

## Bağımsızlık Sonrası TCMB'nin Analitik Bilançosunda Gelişmeler ve Makro Ekonomik Yansımaları<sup>1</sup>

Nihan Demir, Yaşar Uysal

Doktora Öğrencisi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Programı, [nihan.demir@ogr.deu.edu.tr](mailto:nihan.demir@ogr.deu.edu.tr), ORCID: 0000-0003-4117-8932

Prof. Dr. Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, [yasar.uysal@deu.edu.tr](mailto:yasar.uysal@deu.edu.tr), ORCID: 0000-0002-3886-8513

### Makale Bilgisi

#### Makale Tarihsel Süreci:

Geliş Tarihi: 11/12/2023

Düzeltilme Tarihi:28/12/2023

Kabul Tarihi:29/12/2023

#### Anahtar Kelimeler: TCMB

Bağımsızlığı, Analitik Bilanço

Analizi, Makroekonomik

Gelişmeler

JEL Kodları: E42, E51, E52, E58

### Özet

Bu çalışmanın amacı, TCMB'nin bağımsızlık sonrası analitik bilançosunda meydana gelen gelişmeleri ve bu gelişmelerin makro ekonomik yansımalarını incelemektir. Bu çerçevede bağımsızlık sonrası analitik bilançonun hem aktif hem de pasifinde önemli bir farklılaşmalar meydana gelmiştir. Bu doğrultuda, bağımsızlık sonrası Hazine'yi finanse etmesinin sınırlandırılmasıyla bütçe açığındaki artışta önemli gerileme yaşandığı, dolayısıyla bağımsızlığın bütçe disiplinine de katkı sağladığı anlaşılmıştır. Bu sonuçlara bağlı olarak TCMB'nin bağımsız hale gelmesinde beklenen işlevlerin kısmen de olsa gerçekleştiğini söylemek mümkün olmuştur. Bununla birlikte bağımsızlığın iç dengeleri iyileştirirken dış dengeleri bozduğu anlaşılmıştır.

## Developments In The Analytical Balance Sheet Of The CBRT After Independence And Their Macroeconomic Reflections

### Article Info

#### Article history:

Received:11/12/2023

Revised: 28/12/2023

Accepted:29/12/2023

#### Keywords: CBRT Independence,

Analytical Balance Sheet

Analysis, Macroeconomic

Developments

JEL Codes: E42, E51, E52, E58

### Abstract

The aim of this study is to examine the developments in the analytical balance sheet of the CBRT after independence and the macroeconomic reflections of these developments. In this framework, after independence, a significant differentiation occurred in both the assets and liabilities of the analytical balance sheet. In this regard, it has been understood that there was a significant decrease in the increase in the budget deficit by limiting the financing of the Treasury after independence, and therefore independence also contributed to budget discipline. Based on these results, it has been possible to say that the functions expected for the CBRT to become independent have been realized, at least partially. However, it has been understood that while independence improves internal balances, it disrupts external balances.

Demir, N. ve Uysal, Y. (2023). Bağımsızlık sonrası TCMB'nin analitik bilançosunda gelişmeler ve makro ekonomik yansımaları, *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Çalışmalar Dergisi*, 4(2), 130-149, DOI: 10.62001/gsijses.1402639

<sup>1</sup>Bu çalışma, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde iktisat doktora programında yürütülmekte olan "Türkiye'de Merkez Bankası Bağımsızlığının Bütçe Açıklarına Etkisi" başlıklı doktora tezi kapsamında yayımlanmıştır.

## GİRİŞ

İnsanlık tarihi incelendiğinde; önce takas daha sonra da para aracılığıyla mübadelenin başlamasıyla birlikte ekonomik faaliyetlerin geliştiği/hızlandığı görülecektir. Bu süreç yerleşik tarım toplumunun ardından gelen ve yaşamın merkezine ekonomik faaliyetlerin yerleştiği sanayi toplumu ile daha da belirginleşmiş, ekonomiye sanal boyut katan bilgi toplumu ile de nitelik değiştirerek devam etmiştir. Yaşanan gelişmeler ve karşılaşılan sorunlar paraya ilişkin bir düzenleme gereğini yaratmış ve ulus devletlerin ortaya çıkışının da katkısıyla, bir üst otorite olarak merkez bankalarının doğuşu gerçekleşmiştir.

Merkez bankacılığı 17. yüzyılın ikinci yarısından itibaren başlamış ve başlangıçta para politikası yürütme gibi işlevleri olmayan bu bankaların temel amaçları para basmak ve son kredi mercii olarak şekillenmiştir. Ulus devlet sayılarının artması ve devletlerin rollerinin her geçen gün genişlemesiyle birlikte Merkez bankalarının rollerinde de artış görülmüştür.

Merkez bankalarının bağımsızlığı konusu özellikle 1980'lerin sonu 1990'lı yılların başlarından itibaren tartışılmaya başlanmıştır. Bu tartışmalar sonucunda fiyat istikrarının sağlanabilmesi için merkez bankalarının siyasi otoritenin baskısından kurtarılması ve bağımsız hareket etmesi gerektiği görüşü ağırlık kazanmıştır. Bu nedenle de birçok ülke merkez bankalarının bağımsızlığını sağlamak için yasal reformlara başvurmuştur. Dünya genelinde çok uzun süre yüksek oranlı enflasyon yaşayan ülkelerden biri olan Türkiye'de de büyük bir ekonomik krizle birlikte, 2001 yılında, TCMB Kanunu değiştirilerek TCMB'nin bağımsızlık kazanması sağlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı bağımsızlık öncesi ve sonrasında TCMB'nin analitik bilançosunun analizidir. Bu çerçevede öncelikle merkez bankalarının bağımsızlığının anlamı, türleri ve teorik temelleri ortaya konulacaktır. Çalışmanın ikinci bölümünde TCMB bilançosundaki gelişmeler bağımsızlık öncesi dönemle karşılaştırmalı olarak değerlendirilecektir. Bağımsızlığın analitik bilançoya etkileri yanında çalışmada son olarak ilgili makro ekonomik göstergelere yansımalarına, yani bağımsızlığın sonuçlarına yer verilecektir.

## MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIĞI

1800'lerde merkez bankaları milli banka ya da banknot ihtiyacını karşılayan banka olarak bilinirken; zaman içinde dünyada değişen siyasi ve ekonomik koşullar nedeniyle merkez bankalarının görev ve yetkileri önemli ölçüde değiştirilmiştir (Takan, 2002: 19). I. Dünya Savaşı sonrasında İngiltere Merkez Bankası tarafından merkez bankacılığı anlayışının değişimi gündeme getirilmiştir. Fakat, 1929 yılına gelindiğinde Büyük Buhran merkez bankası bağımsızlığına yönelik çalışmaların bir süreliğine aksamasına sebep olmuştur. Buhran döneminde merkez bankası işlevleri hazine tarafından gerçekleştirilmiştir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında özellikle gelişmekte olan ülkelerin 1950'li ve 1960'lı yıllarda kalkınma ihtiyacı söz konusu olduğu için merkez bankası bağımsızlığı amacı gündeme gelmemiştir.

Merkez bankalarının bağımsızlığı 1960'lardan sonra tekrar gündeme gelmiş, 1970 ve 1980'li yıllarda görülen yüksek enflasyon oranlarından sonra merkez bankası bağımsızlığı yoğun olarak tartışılmaya başlanmıştır. 1980'li yılların sonuna gelindiğinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından politik baskıdan etkilenmemesi için merkez bankalarının bağımsızlığına yönelik yeni kurumsal düzenleme arayışına girilmiştir. 1990'lı yılların başında merkez bankası bağımsızlığı merkez bankacıları tarafından da gündeme getirilmeye başlanmış ve birçok merkez bankası bağımsız hale getirilmiştir.

Merkez bankası bağımsızlığına ilişkin çalışmalara göre, bağımsızlık kavramı fiyat istikrarı yönünde inanılabilirlik sağlayarak enflasyonu bertaraf edebilecek kurumsal bir özellik taşımaktadır. Arjantin,

Estonya, Güney Kore, İngiltere, İsveç, Kazakistan, Litvanya, Şili ve Yeni Zelanda gibi artan sayıda ülke, enflasyon oranlarını düşürmek amacıyla merkez bankalarını yeniden yapılandırma yoluna gitmiştir. Bu ülkeler, en bağımsız merkez bankası olarak bilinen Alman Merkez Bankası Bundesbank'tan bile daha yüksek seviyede bağımsızlık içeren kanunları kabul etmişlerdir.

Hükümet baskısına maruz kalmayan merkez bankalarının, hedefleri doğrultusunda hareket edebildiği ve para politikası uygulanmasında etkili olduğu görülmüştür. Hedeflenen para politikasının uygulanabilmesi politika yürütücüsü olarak merkez bankasının yetkisindedir. Dolayısıyla uygulanacak politikalar merkez bankasının bağımsız olup olmama durumu ile ilişkilendirilmektedir. Bunun anlamı, merkez bankası bağımsızlığı ile fiyat istikrarı arasında doğru yönlü bir ilişkinin varlığıdır.

Aksi durumda, kamu açıkları emisyon aracılığı ile finanse edilmekte ve bu durum yüksek enflasyonu gündeme getirmektedir. Yüksek enflasyon zincirine zamanla düşük büyüme oranı ve işsizlik eklenmektedir. Aynı zamanda, merkez bankası bağımsız olmadığı koşulda hedeflerini gerçekleştirmediği için, toplumsal güvenilirliğini kaybetmektedir. Fakat bağımsızlık durumu sağlandığında siyasi otoritenin baskısı olmadığı için uygulanan para politikasına duyulan güven artmakta ve fiyat istikrarı uzun dönemli olarak sağlanabilmektedir. Literatüre bakıldığında, birçok merkez bankası bağımsızlığı tanımı olduğu görülmektedir.

Merkez bankalarının bağımsızlığı kavramı ilk kez 1824 yılında Ricardo tarafından "Bir Milli Bankanın Kurulmasına İlişkin Plan" adlı eserinde kullanılmıştır. Burada para arzını sağlayan kurumun harcama yapma yetkisi olan hükümetten ayrı olması gerektiğinin altı çizilmiştir. Merkez bankası ile hükümet arasında borç alacak ilişkisi ve parasal ilişkilerin olmaması, devletin para yaratma yetkisi olan kurumdan borçlanmaması gerektiği ifade edilmiştir. Aynı zamanda siyasi gücün para basan kurum üzerinde baskı kurarak devlet borçlarının para basma aracılığıyla ödenmesi durumu açıklanmıştır (Ricardo, 1824: 10-11).

Hetzel'e göre, merkez bankası karar verme mekanizmasının siyasi sistemin karar verme sürecinden ayrılması durumunu merkez bankası bağımsızlığı olarak tanımlanmaktadır (Hetzel, 1990: 165).

1992 yılında Cukierman çalışmasında merkez bankası bağımsızlığını; merkez bankası başkanının üyeler tarafından belirlenmesi, merkez bankasının para politikası amaçlarını seçebilmesi, son karar verme merci olması ve merkez bankalarının hükümete borç verme üzerindeki kısıtlamaları olarak ifade etmiştir (Cukierman, Webb ve Neyaptı, 1992: 356).

Fraser'e göre merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankalarının siyasi düşünceler aracılığıyla dikte edilmeden para politikalarını sürdürme özgürlüğü anlamına gelmektedir (Fraser, 1994: 7).

Akhand, merkez bankasının uygulayacağı para politikasının, politikacıların tercihlerinden etkilenmediği takdirde bağımsız olduğunu savunmuştur (Akhand, 1998: 303).

Blinder ise merkez bankası bağımsızlığını; ilki merkez bankasının hedeflerini gerçekleştirme hususundaki karar verme özgürlüğü ikincisi; merkez bankasının hükümet lehine olmayan durumda dahi zor kararları alabilmesi olarak açıklamıştır (Blinder, 1998: 54).

Yukarıda merkez bankası bağımsızlığına dair tanımlar arasında benzerlikler ve farklılıklar olduğu görülmektedir. Blinder ve Fraser hükümet otoritesinden ayrılmayı ve politika araçlarını serbestçe kullanabilmenin altını çizmiştir. Akhand tanımında, politik tercihler kavramını vurgulamıştır. Merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili yapılan tanımlamalarda uzlaşılan nokta; siyasi aktörlerin merkez bankalarını kendi çıkarları doğrultusunda yönlendirebileceği ve merkez bankalarının siyasi gücün etkisine maruz kalarak uygulanması gereken politikaları kullanamayacağıdır. Buradaki tanımlardan yola çıkarak yeni bir tanım ifade edilecek olursa; merkez bankası bağımsızlığı, siyasi aktörlerin otoritesine maruz kalmadan amaçlarını belirleyip bu amaç doğrultusunda siyasi otoritenin müdahalesi dışında araçlarını belirleyebilme gücü olarak ifade edilebilir.

Diğer taraftan merkez bankası bağımsızlığının sonuçlarına ilişkin olarak çok sayıda çalışma olduğu görülmektedir. Nitekim Herreo ve Rio 2003 yılında yaptıkları çalışmalarında, 1970 ve 1999 yılları arasında 79 ülke üzerinde panel logit veri yöntemi ile merkez bankasının temel hedefinin fiyat istikrarı olması halinde bankacılık krizlerinin gerçekleşme olasılığının azaldığını ifade etmektedir. Söz konusu çalışma merkez bankasını konu edinse dahi direkt olarak bağımsızlığa değinilmemektedir (Herreo ve Rio, 2003: 30).

Klomp ve Haan 2009 yılında yaptığı araştırmada 1985 ve 2005 yıllarını kapsayan 60 ülke örneklemini ile dinamik panel veri yöntemini kullanarak merkez bankası bağımsızlığı ve finansal istikrarsızlık arasında ters yönlü ilişki olduğu sonucuna ulaşmaktadır (Klomp ve Haan, 2009: 322).

Bir diğer çalışmada ise Alpanda ve Honig'in 2014 yılında 66 ülkeyi dahil ettiği 1980 ve 2006 yıllarını içeren dinamik panel veri modelinin kullanıldığı yöntem çerçevesinde; merkez bankası bağımsızlığının düşük dereceye sahip olduğu ülkelerde enflasyon hedeflemesinin işe yaramadığını ortaya koymuşlardır. (Alpanda ve Honig, 2014: 122-127).

Doumpos vd. 2015 yılında 2000 ve 2011 yıllarını kapsayan çalışmasına 94 ülkeyi dahil ederek hiyerarşik doğrusal modelleme yöntemi ile merkez bankası bağımsızlık derecesinin yüksek olduğu ülkelerde finansal güvenilirliğin de yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Doumpos, Gaganis ve Pasiouras, 2015: 69).

Kern ve arkadaşlarının 2019 yılında yaptıkları çalışmada 1980-2012 yılları arasında 124 ülkeyi ele almışlardır. Merkez bankası bağımsızlık derecesine göre IMF'in kredi durumu incelenmiş ve IMF'in, bağımsızlık derecesi yüksek olan merkez bankalarına daha kolay şartlarda kredi sağladığı sonucuna ulaşmışlardır (Kern, Reinsberg ve Rau-Göhring, 2019: 212).

## **MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIK TÜRLERİ**

Merkez bankası bağımsızlık türleri ile ilgili olarak literatürde birçok farklı bağımsızlık tanımı yapıldığı görülmektedir. Merkez bankası bağımsızlığına yasal, fiili, finansal, işlevsel, kurumsal, siyasi, mülkiyet gibi bağımsızlık çeşitleri eklenmiştir. Merkez bankası bağımsızlığı türlerinin büyük bir kısmı birbirlerinin yerine kullanılabilir. Temel bağımsızlık türleri aşağıda açıklanmaktadır.

Yasal bağımsızlık merkez bankasının yönetim ve uygulama gibi tüm eylemlerinde siyasi otoriteden bağımsız hareket etmesinin kanunlarla çerçevesini ifade eder. Başka bir deyişle, merkez bankasının yöneticilerinin atanması, görevde kalma ve ayrılma süreleri, para politikasının uygulanmasında merkez bankasını etkisinin sınırı, hükümete sağlanacak krediler için gerekli koşulların saptanması gibi maddeleri kapsamaktadır (Eroğlu ve Eroğlu, 2010: 127). Merkez bankasının bağımsızlık çerçevesi yasal bağımsızlık ile çizilmektedir. Yasal bağımsızlıkta sadece kanunlar değil aynı zamanda birçok protokol ve mevzuatlar da yasal bağımsızlığın belirleyicileri olmaktadır. Yasal bağımsızlık mutlak bağımsızlıkla aynı anlamda olmadığı için, meclis istediği zaman yasal bağımsızlığı yok sayabilir (Erek, 2019: 26).

Fiili bağımsızlık, merkez bankasının yasal bağımsızlığının uygulamadaki durumunu ifade etmektedir (Eroğlu ve Eroğlu, 2010: 127). Yasal bağımsızlık daha kuramsal fiili bağımsızlık ona ne kadar uyulabildiğini göstermektedir (Harunoğulları, 2017: 10). Aynı zamanda fiili bağımsızlık Goodman tarafından “davranışsal bağımsızlık” olarak ifade edilmektedir. Merkez bankası bağımsızlığını *davranışsal* ve *resmi* olmak üzere iki kapsamlı değerlendirmiştir (Goodman, 1991: 330).

Parasal kurumlar tarafından merkez bankasının ekonomik ve politik bağımsızlığı belirlenebilmektedir. Ekonomik bağımsızlık merkez bankasının para politikası araçlarını seçebilme kapasitesi olarak tanımlanmaktadır. Merkez bankasının para politikası araçlarını seçme özerkliğini açıklayan kriterler; hükümetin merkez bankasından ne kadar borç alabileceğini belirleme etkisinin olup olmadığı ve merkez bankasının kontrolü altındaki parasal araçların niteliği olarak ifade

edilmektedir. Eğer devlet merkez bankasından borçlanma tutarını ve koşullarını etkileyebiliyorsa, aynı zamanda parasal taban yaratma sürecini de etkileyebilmektedir. Dolayısıyla bu durum merkez bankasının ekonomik bağımsızlığının azalmasına neden olmaktadır (Grilli, Masciandaro ve Tabellini, 1991: 366-367).

Politik bağımsızlık merkez bankasının politika hedeflerini siyasi otorite baskısından uzak şekilde belirleyebilme yeteneğidir. Merkez bankalarının politik bağımsızlığı üç kriter üzerine temellendirilmektedir. Bunlardan ilki, merkez bankası ve hükümet arasındaki ilişki, ikincisi merkez bankası yönetiminde bulunan kişilerin atanması ve görevlerinin sonlandırılması, son kriterse merkez bankası ve siyasi otorite arasındaki finansal ve bütçe ilişkisidir (Gediz ve Sağın, 2015: 104).

### **MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞININ TEORİK TEMELLERİ**

Merkez bankası bağımsızlığına sahip olan ülkelerin daha düşük enflasyon oranına sahip olmaları teorik olarak da temellendirilmiştir. Ampirik çalışmalar sonucunda, merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasında negatif yönlü ilişki tespit edilmiş ve bu durum teorik olarak üç temel argümanla çerçevelenmiştir. Eijffinger ve Haan bu argümanları çalışmalarında; zaman tutarsızlığı sorunu, kamu tercihi teorisi ve hoş olmayan monetarist aritmetik olarak belirtmiştir (Eijffinger ve Haan, 1996: 4).

Para politikasının zaman tutarsızlığı problemi Kydland ve Prescott ile Barro ve Gordon tarafından ele alınmıştır. Dinamik bir durumda ekonomik birimlerin analizi için optimal kontrol teorisinin güçlü ve kullanışlı bir yöntem olduğu ifade edilmiştir. Söz konusu teoremin kuralı, karar alıcıların mevcut koşullar altında aldığı kararlar en iyi olarak değerlendirilirken, gelecekte de benzer şekilde optimal kararları almaları beklenmektedir. Bunun nedeni, ekonomik birimlerin mevcut durumda aldığı kararların bir sonraki dönemle ilgili politika beklentilerine bağlı olmasıdır (Yurtkur ve Arpağ, 2020: 6).

Mevcut dönemde alınan kararlar optimal olabilirken, gelecek dönem başında ekonomik durumdaki farklılık zaman tutarsızlığı sorununu gündeme getirebilmektedir. Örneğin seçim dönemlerinde, ekonomik birimlerin gelecekteki politika eylemlerine ilişkin tahminleri üzerinde direkt etkiye sahiptir ve mevcut durum kararlarını etkilemektedir. Bu nedenle zaman tutarsızlığı sorununu önlemek için politikanın kurala bağlı olması gerektiği görüşü öne sürülmektedir (Kydland ve Prescott, 1977: 473-474).

Barro ve Gordon çalışmalarında zaman tutarsızlığındaki sorunu gidermek için en etkin çözümün politika yapıcıların kurala uygun hareket etmeleri olduğunu vurgulamışlardır. Buna ek olarak; merkez bankası bağımsızlığının teknik gerekçesini oluşturan en önemli boyut; asil-vekil probleminin dayandığı vekalet teorisidir. Barro ve Gordon zaman tutarsızlığı teorisini asil-vekil problemi üzerinden merkez bankacılığı ile ilişkilendirmişlerdir. Gelecek dönem için duyurulan politikaların, içinde bulunulan (cari) dönemde özelliğini kaybedecek olmasının zaman tutarsızlığı sorununa neden olacağını belirtmişlerdir (Barro ve Gordon, 1983: 1-2).

Kamu tercihi teorisinin (KTT) gelişimi ise 1940'lı yılların sonlarına dayanmaktadır. Buchanan'ın KTT ile TCMB bağımsızlığı arasındaki ilişki ele alınmaktadır. Mueller söz konusu teoremin varsayımlarını rasyonalite ilkesi ile fayda maksimizasyonunu hedefleyen birey olarak belirtmiş, bunun iktisat biliminin varsayımları ile paralel olduğunu vurgulamıştır (Işık, 2015: 33). Kamu tercihi teorisi, ekonomiyi politik süreç ve hükümet davranışlarının analizine uygulayan kamu ekonomisinin bir yönüdür. Bu teoremin temelinde, hükümetleri farklı fayda ve amaçlara sahip bireylerin oluşturması bulunmakta ve hükümetlerin bir amaca yönelik düşünülmesinin yanıltıcı olabileceği ifade edilmektedir. Çünkü tüm kararların bireysel tercihlere göre şekillendiği varsayımına dayanmaktadır (bireycilik ilkesi). Bu varsayım ayrıca özel sektörde oluşan piyasa başarısızlığı riskinin kamu

kesiminde de var olabileceği ileri sürülmüştür. Başka bir ifadeyle, kamusal ya da özel ayrımı olmaksızın alınan kararda mutlaka bireyin belirleyiciliği savunulmuştur. (Oritani, 2010: 33).

Siyaset ve ekonomi alanlarının zaman zaman çatışma içinde olması bu alanların birbirinden ayrı tutulma fikrini de beraberinde getirmektedir. Ekonominin önemli unsurlarından biri olan merkez bankalarının siyasetten ayrı politika izleyebilmesi için bağımsız olmaları savunulmaktadır. Çünkü her politik ve bürokratik aktör kendi faydasını arttırmaya yönelik davranmaktadır. TCMB'nin bağımsızlık gerekçeleri ile kamu tercihi teorisinin temel varsayımları doğrulanmaktadır (Aksoy, 2016: 43).

Sargent ve Wallace tarafından ise “hoş olmayan monetarist aritmetik” yaklaşımı ile mali ve parasal otoritenin birbirinden ayrı olması savunulmuş hem parasal hem mali otoritenin koordineli olması gerektiği de ifade edilmiştir (Sargent ve Wallace, 1981: 2). Ayrıca merkez bankalarının para ve maliye politikasının etkileşiminde karşı karşıya kaldıkları güçlükler vurgu yapılmıştır.

Para ve maliye politikalarının birbirlerine karşı baskın olan durumları da politika sonuçlarını etkilemektedir. Buna göre para politikasının maliye politikasına baskın olduğu düşünüldüğünde, merkez bankası parasal tabanın büyüme hızını açıklayarak (cari ve gelecek dönem için) para politikasını belirleyebilmektedir. Bu sayede, mali otoriteye sağlanacak senyoraj geliri merkez bankası tarafından belirlenmektedir. Mali otorite bütçe açığı durumunda bunu senyoraj ve tahvil gelirleriyle karşılayabilecek dolayısıyla merkez bankası enflasyonu kontrol edebilecektir (Burdekin ve Laney, 2016: 279). Bu koordinasyon sağlandığında, para otoritesi parasal bir ekonomide enflasyonu kalıcı olarak kontrol altında tutabilecektir. Çünkü para tabanı için istediği yöntemi belirlemekte özgürdür.

Bir diğer durum maliye politikasının para politikasını baskıladığı durumda, yani mali otoritenin kendi bütçesini istediği gibi belirleyebildiği, gelecek ve şimdiki dönemdeki tüm açık ve fazlaları duyurmasına imkân tanımaktadır. Mali otorite devlet tahvillerin arz ve talebi arasında oluşan farkı senyoraj yoluyla finanse edebildiği için bağımsız hareket edebilmektedir. Eğer bütçe açıkları yeni tahvil satışı ile finanse edilemezse, merkez bankasının para basması istenecek bu durum da ek enflasyon yükü getirecektir. Mali otoritenin bütçe açığı vermesi, merkez bankasının enflasyon üzerindeki hakimiyetini kısıtlamaktadır. Dolayısıyla, kısıtla karşılaşan merkez bankası tahvil piyasasına müdahale ederek tahvil arzını arttırmaktadır. Tahvil arzı artışıyla tahvil fiyatı düşmekte, fakat bu durum tahvil faizlerini yükselteceği için faiz oranı GSYH büyüme oranından daha hızlı artmaktadır (Sargent ve Wallace, 1981: 1-2). Tahvil talebi de ekonominin büyüklüğü ile sınırlı olduğu için arz edilen tahvillerin tümü karşılık bulmayacaktır. Tahvillerin anapara ve faizini karşılamak için para otoritesi emisyon yoluna gidecek ve karşılaşılan kısıtlardan hoş olmayan monetarist aritmetik süreç meydana gelecektir. Özetle söz konusu süreç, enflasyona yol açmamak için bütçe açığının para basmak yerine borçlanarak kapatılmasının gelecek dönemde daha fazla para basılmasına neden olacağını ve daha yüksek enflasyonu ortaya çıkaracağını ifade etmektedir. Buradaki açıklamalardan yola çıkılarak, bağımsız olmayan merkez bankasının uzun dönemde enflasyonu arttırabileceği ve hoş olmayan monetarist aritmetiğe neden olabileceği vurgulanmaktadır. Hoş olmayan monetarist aritmetiğin yaşanmaması için eşgüdümlü şekilde para ve maliye politikalarının uygulanması gerekmektedir.

Bağımsız bir merkez bankasının varlığında mali otorite bütçe açığının hemen finanse edilemeyeceğini algılayabilmektedir. Dolayısıyla senyoraj geliri sınırlandırıldığı için bunun neden olacağı enflasyon artışı baskılanmakta ve bütçe açığının meydana gelmesi engellenmektedir. Bundan dolayı, merkez bankası bağımsızlığı yüksek olan ülkelerde, bütçe açığı artışı daha düşük düzeyde seyredebileceği ifade edilebilmektedir.

## TÜRKİYE'DE MERKEZ BANKASI VE BAĞIMSIZLIĞI

Ulusal merkez bankası fikri öncelikle Birinci İzmir İktisat Kongresi'nde ortaya atılmıştır. Bu fikir Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulmasından sonra hayata geçirilmiştir. Merkez Bankası çalışmalarına ilişkin süreçte Hollanda Merkez Bankası Üyesi Dr. Vissering, raporunda “hükümete bağlı olmayan ve anonim şirket kapsamında özel bir banka kurulması” önerisini sunmuştur (Serdengeçti, 2005: 17-18). 11 Haziran 1930 yılında Lozan Üniversitesi'nden Prof. Morf'un hazırladığı yasa tasarısı; 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu olarak 30 Haziran 1930 yılında kabul edilmiştir. Banka 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyete başlamıştır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB], 2019).

1715 sayılı Kuruluş Kanunu bağımsızlık ilkesi gözetilerek şekillendirilmiştir. Bunun en önemli göstergesi, unvanının bağımsızlığını yansıtmak adına “*Cumhuriyet Merkez Bankası*” olarak seçilmesidir. Bankanın ülke dışında niteliğinin daha iyi anlaşması için Türkiye ifadesi kullanılmıştır. Bankanın adı kanunlaştırılarak “*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*” olarak değiştirilmiştir. Bankanın bir Cumhuriyet kurumu olduğu, merkezi idare kurumu olmadığı vurgulanmıştır. Söz konusu kanunun 1. maddesinde de belirtildiği gibi banka, banknot ihracı ayrıcalığına sahip olmak üzere anonim şirket olarak kurulmuştur. Anonim şirket yapısı tesadüfen değil, bağımsız merkez bankası kurma eğiliminden olup hükümet müdahalesini sınırlandırmak için bilinçli bir tercih olmuştur (Serdengeçti, 2005: 21-22).

Bankanın hisse senetleri; A, B, C ve D olmak üzere dört gruba ayrılmaktadır (Yılmaz, 2006: 39):

- A sınıfı hisseler; Hazineye ait olup toplam sermayenin yüzde 15'ini aşmamaktadır,
- B sınıfı hisseler; milli bankalara,
- C sınıfı hisseler; yabancı bankalara ve imtiyazlı şirketlere,
- D sınıfı hisseler; Türk ticaret kuruluşlarıyla Türk uyruklu gerçek ve tüzel kişilere tahsis edilmiştir. Söz konusu bankanın hisse yapısı kuruluş kanunda yer almakta, güncel hali içermemektedir.

İkinci Dünya Savaşı'nda artan savunma harcamaları beraberinde yatırım imkânlarını düşürdüğü için kamu kesiminin fonlama ihtiyacı tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de Merkez Bankası tarafından karşılanmıştır. Savaşın olumsuz etkilerinden doğan en önemli problem 1938-1948 yılları arasında enflasyonist baskı olarak yansımıştır (TCMB, 2018: 11). 1950'li yıllar politika değişikliği kapsamında merkez bankacılığında da değişimin gözlemlendiği bir dönemi içermektedir. Merkez Bankası tarafından yürütülen para politikalarına bakıldığında Hazineye kısa vadeli avans verilmesi, kamu açıklarının Merkez Bankası tarafından finanse edilmesi sağlanmıştır. İlerleyen yıllarda Banknot Matbaası faaliyete başlamış ve 1957'de ülkemizde banknot basımı gerçekleşmiştir (Delice, 2015: 30).

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra değişen ekonomik konjonktürün etkisiyle 1715 sayılı kanun yerini, 14 Ocak 1970 yılında 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'na bırakmıştır (TCMB, 2018: 12). Söz konusu dönemde merkez bankasının yasal statüsü, kurumsal yapısı, görev ve yetkilerinde değişimler meydana gelmiştir. Yeni düzenlemede Umum Müdür yerine “Başkanlık” (Governörlük) mevkii oluşturularak bu unvan ilk kez Mehmet Naim Talu'ya verilmiştir. 1211 Sayılı Kanun ile getirilen bu düzenleme diplomasi ile eşitliği de sağlamıştır (Delice, 2015: 32).

Başkan ve Başkan Yardımcılarının oluşturduğu yeni karar alma organı olan “Yönetim Komitesi” kurulmuştur. Bankanın sekiz üyeli en üst karar alma organı olan İdare Meclisi altı üyeye düşürülüp “Banka Meclisi” olarak yeni ismini almıştır. Aynı zamanda; Hissedar Umum Heyeti, “Genel Kurul”; Murakıplar Komisyonu, “Denetleme Kurulu”; Umum Müdürlük, “İdare Merkezi” olarak yeni isimleri düzenlenmiştir (TCMB, 2018: 12). Yeni düzenleme ile Merkez Bankasının sermayesi 15

milyon liradan 25 milyon liraya yükseltilmiş ve anonim şirket statüsünü korumuştur. Bir diğer hükümse Hazinesinin sermaye payının yüzde 51'den az olmayacağına ilişkin olmuştur (TCMB, 2019). 1211 sayılı Merkez Bankası görev ve yetkileri hakkında yeni düzenlemelere göre (Atış, 2014: 95);

- Merkez Bankasının doğrudan ve dolaylı para politikası araçları üzerindeki kontrolü artmış,
- Para arzı ve likiditeyi düzenleme amacıyla açık piyasa işlemleri yapma yetkisi verilmiş,
- Hükümetin para ve kredi ile ilgili alınacak önlemlerde görüş bildirmesi gereği,
- Reeskont işlemleri ile yatırım ve ekonomik kalkınmayı destekleme hedefli orta vadeli kredi verme imkânı tanınmıştır.
- Hazineye verilecek kısa vadeli avans miktarının üst sınırı ilgili yılın bütçe ödeneklerinin yüzde 15'i oranında arttırılmıştır.

24 Ocak 1980 kararları Türkiye Ekonomisi ve merkez bankası açısından yeni bir döneme geçişin ilk adımı olmuştur. Alınan kararlar sonucunda ekonomide meydana gelen değişimler (TCMB, 2019);

- Fiyat kontrolleri kaldırılmış ve serbest dış ticaret politikası uygulamasına geçilmiştir, Finansal serbestleşme süreci başladığı için merkez bankasının para ve kur politikalarını piyasa ekonomisi ile uyumlu yürütülebilmesi için düzenlemeler yapılmıştır.
- Mevduat ve kredi faizinin piyasa koşullarında belirlenmesi kararlaştırılmıştır (kredi ve faizler üzerindeki kısıtlar kaldırıldı),
- Türk parası, yabancı paralar karşısında devalüe edilerek sabit kur rejiminden vazgeçilmiştir.

1983 yılına gelindiğinde 1211 sayılı kanun değiştirilerek merkez bankası, altın ve döviz rezerv yönetiminde sorumlu hale gelmiştir. Aynı zamanda, fiyat istikrarının sağlanması bankanın esas görevi olarak kanunlaştırılmıştır. 1980 kararlarının TCMB üzerindeki en önemli etkisi açık piyasa işlemleri ile olmuştur. Para ve döviz piyasalarının kurulmasına öncülük etme amacıyla 1987 tarihli Para Piyasaları ve Fon Yönetimi Genel Müdürlüğü kurulmuş ve banka açık piyasa işlemlerine başlamıştır (Ertan, 2019: 59). Açık piyasa işlemleri (APİ), merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarının politika faizi etrafında oluşmasını sağlamak, likiditenin düzenlenmesi ve menkul kıymet alım/satımı için kullanılmaktadır.

1989 tarihinde, 32 Sayılı Karar ile (Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında) ekonomik birimlerin döviz ile işlem yapmalarına izin verilmiş ve Türk parasının konvertibl olduğu kabul edilmiştir. Bunun yanı sıra, daha esnek bir kur rejimi uygulanmaya başlanmıştır (TCMB, 2019). 1990 yılında merkez bankasının en önemli politika değişikliklerinden biri gerçekleşmiş ve döviz kuru ve faiz istikrarını bozmadan kamu açığını finanse etmiştir. Fakat 1991 yılında Körfez Savaşı Türkiye ekonomisinin olumsuz etkilenmesine, makroekonomik istikrarsızlığa ve 1994 yılında finansal krize neden olmuştur (Erçel, 1999).

1990'lı yıllara gelindiğinde yüksek enflasyonun en önemli gerekçesi bütçe açıklarının merkez bankası tarafından finanse edilmesi olmuştur. Artan kamu açığını merkez bankası rezervleri ile finanse etmemek için birtakım sınırlamalar gündeme getirilmiştir. 21 Nisan 1994'te Hazinesinin Merkez Bankası kaynaklarını kullanmasına sınırlama getirilmiştir. 1998 yılından itibaren merkez bankasının hazineye kısa vadeli avans vermeyeceği kararlaştırılmıştır (TCMB, 2019). 1995-1999 yılları arasında merkez bankası; finansal piyasalarda istikrar sağlayıcı politikalar uygulamıştır. 2000 yılında enflasyon kontrolü için döviz kuru temelli yeni bir istikrar programı benimsenmiştir. Ekonomide güvenin azaldığı 2000 senesinin sonlarına doğru ve 2001 yılı başlarında krizin patlak vermesi ile bu programa son verilmiştir. Programın başarısızlıkla sonuçlanması sonrası merkez bankasının bağımsızlığı yeniden gündeme gelmiştir (TCMB, 2019).



Bu çerçevede 25 Nisan 2001 tarihinde Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklikler yapılmış ve bankanın bağımsızlığı, temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirtilmiştir (Serdengeçti, 2005: 25). Bu çerçevede (TCMB, 2019);

- Merkez bankasına para politikası araçlarını doğrudan uygulama yetkisi verilmiş, banka araç bağımsızlığı kazanmıştır.
- Fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı sağlamak bankanın destekleyici amacı olarak belirlenmiştir.
- Bankanın, hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekleyeceği kanunlaştırılmıştır.
- Merkez bankasının kamunun açığını kapamak için hazineye avans verme ve kredi açma gibi kaynak desteğinde bulunması, diğer kamu kurum ve kuruluşlarının borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alması sonlandırılmıştır.
- Kurumsallaşma hedefiyle, Para Politikası Kurulu düzenlenmiştir.

2002 yılında uygulanan para politikası stratejisi “enflasyon hedeflemesi rejimi” olmuştur (Ertan, 2019: 60). 2002-2005 yılları arasında “örtük enflasyon hedeflemesi”<sup>\*</sup> uygulanmıştır. Bu rejimde merkez bankasının teknik ve kurumsal altyapısı geliştirilmiş, tahmin modelleri ve veri setleri güçlendirilmiştir. Merkez bankasının bağımsız olması enflasyon hedeflemesinin ön koşulu olarak belirlenmiştir. Aynı zamanda; Araştırma Genel Müdürlüğü, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü yeniden yapılandırılmış, iletişim politikalarını verimliliğini arttırmak için İletişim Genel Müdürlüğü kurulmuştur (TCMB, 2008: 14).

2005 yılından sonra para politikası kurulunun toplantı tarihleri önceden açıklanmaya başlamıştır. Enflasyonla mücadele programındaki istikrarı sürdürmek, Türk parasının değerini yükseltmek, ödeme sistemlerindeki sorunları kaldırmak için 1 Ocak 2005 tarihinden sonra Türk lirasından altı sıfır atılmış “Yeni” ibaresi Türk Lirası ve kuruluşların önüne eklenmiştir. 1 Ocak 2009 yılına gelindiğinde paradan “yeni” ifadesi kaldırılmıştır (TCMB, 2008: 15-16). Örtük enflasyon hedefleme rejiminde tek haneli enflasyon oranına ulaşıncaya 2006 yılında “açık enflasyon hedeflemesi rejimine” geçilmesine uygun zemin hazırlanmıştır (Durmuş, 2018: 192).

Kısaca ifade etmek gerekirse 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında TCMB bağımsız hale getirilmiş ve izleyen yıllarda da bağımsızlık çerçevesinde para politikaları uygulaması söz konusu olmuştur. Bu uygulamaların analitik bilançoya yansımaları ve makroekonomik sonuçları izleyen bölümlerde incelenmiştir.

## **BAĞIMSIZLIK SONRASI TCMB ANALİTİK BİLANÇOSU**

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde dünya genelinde yaygınlaşan bağımsız merkez bankası uygulamasının Türkiye'ye gelişinin daha çok bir finansal kriz sonrasında gerçekleştiği söylenebilir. Uzun yıllar boyunca merkez bankası imkanlarından faydalanmayı benimsemiş ve bunu adeta bir alışkanlık haline getirmiş siyaset kurumunun bağımsız bir merkez bankasını kabullenmesinin gerisinde zorlu ekonomik ortam ve uluslararası kuruluşların önemli rolü olmuştur. Dolayısıyla bağımsızlığın gönüllü bir kabullenmeden ziyade zorlu içsel koşullar ve dışsal dinamiklerin etkisi ile gerçekleştiği söylenebilir.

Merkez bankasının bağımsızlığı sonrasında analitik bilançoda yaşanan gelişmeler izleyen tablolar yardımıyla, daha çok makro ekonomik yansımaları ön plana çıkan hesaplar dikkate alınarak, analiz edilmeye çalışılmıştır. Tablo 2'de dönemler itibariyle bilanço kalemlerinde değişim oranları verilmiştir. Bilançonun aktifinde ilk kalem olarak TCMB'nin altın ve döviz varlıklarını/alacaklarını

<sup>\*</sup> Örtük enflasyon rejimi, enflasyon hedefleme rejimini resmi olarak ilan etmeksizin sayısal enflasyon hedeflerinin açıklanması ve bu hedeflere ulaşmak için merkez bankasının politika araçlarının kullanılmasıdır (Durmuş, 2018: 192).

içeren “dış varlıklar” bulunmaktadır. Bilanço TL cinsinden düzenlendiği için bu varlıkların TL cinsinden değerleri altın fiyatları ve kurlar dikkate alınarak hesaplanmakta ve bilançoya yansıtılmaktadır. Bu hesapta ortalama büyüme hızı bağımsızlık öncesi dönemde (1980-2000) yüzde 82,3 iken bağımsızlık sonrasında bu hız yüzde 27,6’ya gerilemiştir. Onar yıllık alt dönemler itibariyle bu hesaptaki en yüksek oranlı artış yüzde 99,8 ile 1990-99 döneminde gerçekleşmiştir. Bu gelişmenin gerisinde dış varlıklardaki artış yanında döviz kurundaki (ABD doları) artışın da rolü bulunmaktadır. İç varlıklar ise TCMB’nin TL cinsinden varlıklarını/alacaklarını göstermektedir. Bu hesabın alt unsurları ise Hazine borçları (Hazineden alacaklar), bankacılık sektörüne açılan krediler, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na kullandırılan krediler ile diğer kalemlerden oluşan nakit işlemlerdir. Hazine borçlarındaki (Hazineden alacaklar) artış bağımsızlık öncesi dönemde yüzde 61,4, bağımsızlık sonrasında ise yüzde 119,8 oranında gerçekleşmiştir. Bu oranın 2001-2022 döneminde daha yüksek olmasında, 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında Hazineye verilen nakdin 22 kat gibi çok yüksek oranda artırılması etkili olmuştur. Nitekim 2001 yılı çıkarıldığında yani 2002-2022 döneminde Hazine borçlarındaki artış yüzde 20,3’e düşmektedir. Dolayısıyla bağımsızlık sonrasında TCMB’nin Hazineyi fonlama düzeyinde belirgin bir gerileme yaşandığı söylenebilir.

Bankaların bankası olan merkez bankasının bankacılık sektörüne açtığı krediler 1980-2000 döneminde ortalama olarak yüzde 21,9 oranında büyürken, 2000 yılında verilen kredi miktarı sıfırlandığı için 2001-2022 dönemi için ortalama artış hızını hesaplamak mümkün olamamıştır. Bununla birlikte 2001 yılı dışarıda bırakıldığında yani 2002-2022 döneminde bankacılık sektörüne açılan kredilerdeki ortalama artışın 59,7 kat olduğu görülmektedir.

Bu açıklamalar çerçevesinde TCMB’nin 1980-2000 döneminde daha çok Hazine’ye, 2002 sonrasında ise bankalara daha fazla kredi imkânı sağladığı, bu nedenle de bağımsızlıktan beklenen amaçlardan birinin gerçekleşmiş olduğu söylenebilir.

Aktifteki bir diğer hesap ise TCMB’nin kurlardaki gelişmelerden kaynaklanan kar ve zararlarının gösterildiği değerlendirme hesabıdır. Bu hesapta, özellikle bağımsızlık öncesi, daha çok Hazine adına yapılan döviz işlemlerinden, sonrasında ise TCMB’nin kendi işlemlerinden doğan kur kar veya zararları gösterilmektedir. Bu hesaptaki ortalama büyüme bağımsızlık öncesindeki dönemde yüzde 306’9, bağımsızlık sonrasında ise yüzde 20,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmenin gerisinde 2002 sonrasında kur artışlarının yavaşlaması kadar TCMB döviz pozisyonunun açıktan fazlaya geçmesinin de etkisi bulunmaktadır.

TCMB’nin Hazine adına takip ettiği IMF Acil Yardım Takip Hesabında sadece 1999-2001 yıllarını kapsayan üç yıla ilişkin veri bulunması nedeniyle dönemsel ortalamalar hesaplanamamıştır.

TCMB analitik bilançosunun pasifinde Toplam Döviz Yükümlülükleri ve Merkez Bankası Parası olmak üzere iki ana hesap bulunmaktadır. Yine Tablo 2’den görülebileceği gibi, toplam döviz yükümlülüklerindeki artış 1980-2000 döneminde yüzde 67, 2001-2022 döneminde ise yüzde 31,5 oranında gerçekleşmiştir. Diğer taraftan döviz yükümlülüklerinin iç ve dış boyutundaki gelişmelerin de bağımsızlık öncesi ve sonrasına göre farklılaşması dikkat çekmektedir. Nitekim bağımsızlık öncesi dönemde iç yükümlülüklerdeki artış daha fazla iken bağımsızlık sonrası dönemde artış hızları birbirine çok yakın oranlara (%34) gelmiştir.

Merkez bankası parasındaki büyüme ise 1980-2000 döneminde yüzde 53,5, 2001-2022 döneminde ise yüzde 86,6 oranında gerçekleşmiştir. Bu hesap; emisyon, bankalar mevduatı, fon hesapları ile banka dışı kesimin mevduatının toplamından oluşan rezerv para ile açık piyasa işlemleri ve kamu mevduatından oluşan diğer merkez bankası parasının toplamıdır. Rezerv para tutarı bağımsızlık öncesi dönemde ortalama olarak yüzde 61, bağımsızlık sonrası dönemde ise yüzde 28,5 oranında artış kaydetmiştir. Bu hesabın en önemli ve kritik alt hesabının emisyon olduğu söylenebilir. Zira merkez bankası parası içinde yer alan diğer bütün alt hesaplarda bulunan tutarlar bir şekilde daha önce

piyasaya çıkan nakdin farklı hesaplar altında borçlanma şeklinde geri dönmesinden oluşurken emisyon hesabındaki tutar piyasaya çıkan ilave nakdi göstermektedir. Bu hesaptaki gelişmeler incelendiğinde ise bağımsızlık sonrasında öncesine göre önemli bir farklılaşma dikkati çekmektedir. Nitekim 1980-2000 döneminde ortalama emisyon artışı yüzde 62,6 iken 2001-2022 döneminde yüzde 23,5 olmuştur. Bu gelişme bağımsızlık sonrası dönemde enflasyonda görülen gerilemenin önemli bir nedenini ortaya koyması bakımından önem taşımaktadır.

Tablo 2. Bilanço Kalemlerinde Değişim (Cari %)

	1981-89	1990-99	2000-09	2010-19	2013-22	1980-00	2001-22
<b>A. AKTİF</b>	48,1	77,5	35,2	19,9	35,0	61,9	33,6
<b>A.1-DIŞ VARLIKLAR</b>	69,3	99,8	25,6	18,9	30,6	82,3	27,6
<b>A.2-İÇ VARLIKLAR</b>	43,1	59,9	-235,1	-1145,2	-1140,0	48,0	-612,0
A.2A-Nakit İşlemler	33,4	7,5	-649,4			19,6	
A.2Aa-Hazine Borçları	34,9	84,8	215,1	10,0	55,3	61,4	119,8
A.2Aa1-Menkul Kıymetler				9,9	54,9		118,2
A.2Aa1a-5 Kasım 2001 Öncesi DİBS							
A.2Aa1b-İkincil Piyasadan Alınan DİBS							
A.2Aa2-Diğer				11,9	35,5		27,3
A.2Ab-Bankacılık Sek. Aç. Nakit Krediler	39,8	18,0		85,4	45,9	21,9	
A.2Ac-TMSF'ye Kullandırılan Krediler							
A.2Ad-Diğer Kalemler	-263,7	366,5	42,6	28,5	18,7	69,1	27,5
<b>A.3-DEĞERLEME HESABI</b>	55,4	567,4	76,3	36,0	-53,0	306,9	20,9
<b>A.2B-İMF Acil Yar. Takip Hs. (Hazine)</b>							
<b>P. PASİF</b>	48,1	77,5	35,2	19,9	35,0	61,9	33,6
<b>P.1-TOP. DOVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ</b>	48,3	86,7	27,6	23,1	34,9	67,0	31,5
P.1a-Dış Yükümlülükler	43,2	85,1	26,9	7,1	56,7	64,8	34,2
P.1b-İç Yükümlülükler	88,4	92,9	27,9	29,9	34,0	87,0	34,9
P.1ba-Kamu ve Diğer Döviz Mevduatı	84,2	126,9	37,1	29,6	61,3	99,9	44,5
P.1bb-Bankalar Döviz Mevduatı		95,4	26,1	37,0	33,5		35,9
<b>P.2-MERKEZ BANKASI PARASI</b>	49,1	66,6	108,5	22,0	74,7	53,5	86,6
P.2A-Rezerv Para	48,8	73,0	33,3	12,7	32,5	61,0	28,5
P.2Aa-Emisyon	47,6	76,5	32,9	15,1	19,4	62,6	23,5
P.2Ab-Bankalar Mevduatı	57,3	71,2	36,5	14,2	64,2	63,2	42,7
P.2Aba-Zorunlu Karşılıklar Bloke Hesabı	56,8	68,8				61,8	
P.2Abb-Serbest Mevduat	66,9	136,0	61,1	14,2	64,2	99,6	54,0
P.2Ac-Fon hesapları		147,4	55,9	14,2	-3,8		19,9
P.2Ad-Banka Dışı Kesim Mevduatı	30,0	58,7	20,1	40,3	169,4	48,4	83,2
P.2B-Diğer Merkez Bankası Parası	394,1	-1983,6	163,9	47,9	-100,0	-808,8	40,2
P.2Ba-Açık Piyasa İşlemleri		-68,2	-22,0	30,6	286,5		122,5
P.2Bb-Kamu Mevduatı	384,1	101,0	98,7	44,1	61,7	238,5	60,8
<b>Dolar kurunda Değişme</b>	<b>45,1</b>	<b>72,5</b>	<b>17,2</b>	<b>14,3</b>	<b>26,2</b>	<b>59,0</b>	<b>18,3</b>

Kaynak: TCMB, <https://evds2.TCMB.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>: 20.09.2023 yararlanılarak hesaplanmıştır.

TCMB'nin bağımsızlığının bilançoya yansımalarının değerlendirilebileceği bir diğer boyut ise bilanço büyüklüğüdür. Tablo 2 incelendiğinde aktif büyüklüğünün bağımsızlık öncesi dönemde ortalama olarak yüzde 61,9, bağımsızlık sonrasında ise yüzde 33,6 oranında büyüdüğü anlaşılmaktadır. Dolayısıyla bağımsızlık sonrası bilanço büyümesinde önemli oranda bir kontrol gerçekleştiği söylenebilir.

Bilanço kalemlerindeki dönemsel gelişmelerin bilançoya yansımalarını değerlendirmek açısından Tablo 3'te aktif ve pasifte yer alan hesapların oransal paylarındaki gelişmelere yer verilmiştir.

Aktifte yer alan hesaplara ilişkin oranlar incelendiğinde bağımsızlık öncesinde aktif toplamı içinde dış varlıkların oranı yüzde 46,4, iç varlıkların oranı yüzde 53,6 iken bağımsızlık sonrasında bu oranlarda önemli oranda değişiklik yaşanmış ve dış varlıkların oranı yüzde 93,8'e yükselirken iç varlıkların oranı yüzde 9,7'ye düşmüştür. Bu gelişme bilanço büyümesinin daha çok dış varlıklardan kaynaklandığını ve ekonominin dolarizasyon düzeyinde artış yaşandığını ortaya koymaktadır.

İç varlıklar içinde yer alan Hazine borçlarının oranı ise bağımsızlık sonrası yüzde 28,3'ten yüzde 13,7'ye düşmüştür. Dolayısıyla TCMB'nin Hazineyi finanse etme düzeyinde önemli bir gerileme yaşanmıştır.

Tablo 3. Bilanço Payları %

	1980-89	1990-99	2000-09	2010-19	2013-22	1980-00	2001-22
<b>A. AKTİF</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>A.1-DİŞ VARLIKLAR</b>	<b>19,7</b>	<b>67,1</b>	<b>83,3</b>	<b>108,4</b>	<b>100,7</b>	<b>46,4</b>	<b>93,8</b>
<b>A.2-İÇ VARLIKLAR</b>	<b>80,3</b>	<b>32,9</b>	<b>16,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>6,9</b>	<b>53,6</b>	<b>9,7</b>
A.2A-Nakit İşlemler	45,4	21,8	17,2	-0,4	0,0	31,8	7,7
<b>A.2Aa-Hazine Borçları</b>	<b>34,8</b>	<b>23,7</b>	<b>25,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>28,3</b>	<b>13,7</b>
A.2Aa1-Menkul Kıymetler	0,0	0,0	25,1	3,9	4,4	0,4	13,7
A.2Aa1a-5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	0,0	0,0	25,1	0,0	0,0	0,4	11,0
A.2Aa1b-İkinci Piyasadan Alınan DİBS	0,0	0,0	0,1	1,6	0,0	0,0	0,7
A.2Aa2-Diğer	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>A.2Ab-Bankacılık Sek. Aç. Nakit Krediler</b>	<b>11,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>8,2</b>	<b>11,3</b>	<b>6,7</b>	<b>5,5</b>
<b>A.2Ac-TMSF'ye Kullanılan Krediler</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
A.2Ad-Diğer Kalemler	-0,6	-4,9	-8,4	-10,4	-8,7	-3,3	-8,3
<b>A.3-DEĞERLEME HESABI</b>	<b>34,9</b>	<b>11,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-10,1</b>	<b>-7,6</b>	<b>21,6</b>	<b>-4,7</b>
A.3-İMF Acil Yar. Takip Hs (Hazine)	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
<b>P. PASİF</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>P.1-TOP.DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ</b>	<b>63,8</b>	<b>70,7</b>	<b>65,7</b>	<b>70,0</b>	<b>76,4</b>	<b>68,5</b>	<b>68,3</b>
P.1a-Dış Yükümlülükler	52,5	48,8	36,8	6,6	5,3	51,1	18,1
P.1b-İç Yükümlülükler	11,3	21,9	28,8	63,4	71,2	17,4	50,2
P.1ba-Kamu ve Diğer Döviz Mevduatı	6,2	8,0	10,9	3,7	4,8	7,1	7,5
P.1bb-Bankalar Döviz Mevduatı	5,2	13,9	17,9	59,7	66,4	10,3	42,7
<b>P.2-MERKEZ BANKASI PARASI</b>	<b>36,2</b>	<b>29,3</b>	<b>34,3</b>	<b>30,0</b>	<b>23,6</b>	<b>31,5</b>	<b>31,7</b>
P.2A-Rezerv Para	32,3	30,8	34,4	43,5	39,8	31,8	39,1
P.2Aa-Emisyon	15,1	18,9	20,9	32,0	26,3	17,3	25,3
P.2Ab-Bankalar Mevduatı	14,5	11,1	13,1	11,3	13,4	12,8	13,7
P.2Aba-Zorunlu Karşılıklar Bloke Hesabı	11,4	9,2	2,0	0,0	0,0	10,2	0,6
P.2Abb-Serbest Mevduat	3,2	1,9	11,1	11,3	13,4	2,6	13,2
P.2Ac-Fon hesapları	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0	0,7	0,1
P.2Ad-Banka Dışı Kesim Mevduatı	1,8	0,3	0,1	0,1	0,1	1,0	0,1
P.2B-Diğer Merkez Bankası Parası	3,9	-1,6	0,0	-13,5	-16,2	-0,3	-7,5
P.2Ba-Açık Piyasa İşlemleri	0,6	-3,3	-1,8	-18,8	-21,7	-2,7	-11,3
P.2Bb-Kamu Mevduatı	3,3	1,8	1,8	5,3	5,5	2,5	3,9

Kaynak: TCMB, <https://evds2.TCMB.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket:> 20.09.2023 yararlanılarak hesaplanmıştır.

Diğer taraftan özellikle 1980'li yıllarda Hazine adına yapılan döviz işlemlerinden doğan zararların yansıtıldığı hesap niteliğinde olan ve adeta bütçe açığının gizlenen kısmını gösterdiği söylenebilecek olan değerlendirme hesabında önemli gelişmeler olduğu dikkati çekmektedir. Nitekim 1980-89 döneminde değerlendirme hesabının aktif toplamı içindeki payı yüzde 34,9 düzeyine kadar yükselmiştir. Bağımsızlık öncesinde dönemde ise bu oran ortalama olarak yüzde 21,6 iken bağımsızlık sonrası dönemde yüzde -2,7 olmuştur. Bir başka deyişle değerlendirme hesabının aktif toplamı içindeki payı gerilemenin yanında tersine de dönmüştür. Dolayısıyla değerlendirme hesabı zarar eden değil, kar eden bir hesap haline gelmiştir. Bu gelişmenin gerisinde de kamu adına yapılan döviz işlemlerinin azalması ve de TCMB döviz pozisyonunun fazla vermesi etkili olmuştur.

TCMB analitik bilançosunun pasifinde yaşanan gelişmeler incelendiğinde ise bağımsızlık öncesi ve sonrasına göre toplam döviz yükümlülükleri ile merkez bankası parasının pasif toplamı içindeki payında önemli bir değişiklik olmadığı görülmektedir. Nitekim döviz yükümlülüklerinin payının yüzde 68, merkez bankası parasının ise yüzde 31 düzeyindeki oranını koruduğu anlaşılmaktadır. Bununla birlikte böylesi bir pasif yapısının merkez bankasının etkinliği açısından sorunlu olduğu açıktır. Zira, TCMB'nin yükümlülüklerinin çok büyük bir bölümünün kendine ait olmayan bir para cinsinden olması para politikasında etkinliği sınırlandıran bir durumdur.

Diğer taraftan TCMB döviz yükümlülüklerinin iç ve dış bileşiminde bağımsızlık öncesi ve sonrasına göre önemli değişiklik olmuştur. Nitekim pasif toplamı içinde dış döviz yükümlülüklerinin oranı yüzde 51,1, iç yükümlülüklerin oranı yüzde 17,4 iken bağımsızlık sonrası dönemde dış yükümlülüklerin oranı yüzde 18,1'e gerilerken iç yükümlülüklerin oranı yüzde 50,2'ye yükselmiştir. Bu gelişmede özellikle 2010 sonrası iç döviz yükümlülüklerindeki artış belirleyici olmuştur. Dolayısıyla, bankalar döviz mevduatının pasif içindeki payının bağımsızlık sonrası yüzde 10,3'ten yüzde 42,7'ye yükseldiği de dikkate alındığında, ekonominin dolarizasyon düzeyinde artış olduğu söylenebilir.

Merkez bankası parasının alt bileşenleri incelendiğinde bağımsızlık sonrası rezerv paranın pasif toplamı içindeki payının arttığı ve yüzde 31,8'den yüzde 39,1'e yükseldiği görülmektedir. Bu gelişme ise daha çok emisyonun payının yüzde 17,3'ten yüzde 25,3'e yükselmesinden kaynaklanmıştır. Dolayısıyla merkez bankasının para politikası boyutundan etkinliğinin bağımsızlık sonrası arttığı söylenebilir. Zira, TCMB'nin üzerinde tam kontrolü olan bir hesabın payının artması olumlu bir gelişmedir.

Kısaca ifade etmek gerekirse TCMB analitik bilanço yapısında gerek aktif gerekse pasif boyutunda önemli değişimler yaşanmıştır. Bu değişimlerin makroekonomik yansımaları izleyen başlıkta değerlendirilmiştir.

### **TCMB ANALİTİK BİLANÇOSU VE MAKRO EKONOMİK GELİŞMELER**

TCMB'nin bağımsızlığı sonrasında bazı bilanço kalemleri ile yakın ilişkili olabilecek bazı makroekonomik göstergeler Tablo 4'te verilmiştir. Bu tabloda yer alan veriler, dönem ayrımı bağımsızlığa ilişkin yasal düzenlemenin yapıldığı 2001 yılı referans alınarak ve 1980-2000 ve 2002-2022 yılları ayrıştırılarak dönem ortalaması olarak hesaplanmıştır.

Tablonun ilk bölümünde döviz kurlarını etkilemesi olasılığı yüksek bilanço verilerine yer almaktadır. Buradan görülebileceği gibi 1980-2000 döneminde aktifte yer alan dış varlıklar ortalama olarak yüzde 82,3 artarken bu oran 2002-2022 döneminde yüzde 24,6'ya gerilemiştir. Pasifte yer alan toplam döviz yükümlülüklerinde de benzer bir gelişme yaşanmış bağımsızlık sonrası bu hesaptaki artış yüzde 67'den yüzde 22,7'ye gerilemiştir. Dış varlıklardan toplam döviz yükümlülüklerinin düşülmesiyle bulunan bilanço içi net rezervlerin yıllık ortalama dolar kuruna bölünmesi suretiyle hesapladığımız net rezervler bağımsızlık öncesi dönemde ortalama -4,5 milyar dolar iken 2002-2022 döneminde ortalama 7,5 milyar dolar olmuştur. Bir başka deyişle, dış varlıklar hesabında yer alan altınların da dolar bazında satışı mümkün olduğu için, TCMB'nin (Dış Varlıklar – Toplam Döviz Yükümlülükleri) şeklinde hesaplanan döviz pozisyonu bağımsızlık öncesi dönemde açık verirken, bağımsızlık sonrasında fazla verir hale gelmiştir. Bu durumun da etkisiyle kur artışlarında belirgin bir gerileme yaşanmıştır. Nitekim, 1980-2000 döneminde cari dolar kuru yıllık ortalama olarak yüzde 59 oranında artarken, 2002-2022 döneminde bu artış yüzde 14,7'ye gerilemiştir. Böylece bir anlamda kurlarda görece bir istikrar yakalanmıştır.

Yine TL'nin dolar satın alma gücünde ortaya çıkan gelişmeleri değerlendirmek amacıyla reel Dolar/TL kuru hesabının sonuçlarına Tablo 4'te yer verilmiştir. Buna göre 1980-2000 döneminde ortalama 74,5 olan reel kur 2002-2022 döneminde 45,8'e gerilemiştir. Bir başka deyişle TL dolar karşısında ortalama yüzde 38,5 oranında değer kazanmıştır. Böylesi bir durumun, Türkiye gibi gerek birçok girdi gerekse birçok üründe dışarıya bağımlı bir ülke için dış dengede sorunlar yaratması kaçınılmazdır ve öyle de olmuştur. Nitekim, cari işlemler dengesi 1980-2000 döneminde yılda ortalama 1,6 milyar dolar açık verirken, 2002-2022 dönemine bu açık 29,1 milyara yükselmiştir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisinin yapısal özellikleri nedeniyle ülke içinde görece yüksek enflasyon nedeniyle değeri azalan bir ülke parasının döviz karşısında yani dış değerinin artmasının cari açığı çok yüksek oranda artırması söz konusu olmuştur. Bu açık da nihayetinde dış borçların hızla

artmasına yol açmıştır. Nitekim 1980-2000 döneminde dış borçlar 102,8 milyar dolar artarken, 2002-2022 döneminde 327,1 milyar dolar gibi oldukça yüksek düzeyde artmıştır. Dolayısıyla bağımsızlık sonrası TCMB döviz rezervlerinin açıktan fazlaya geçmesi ve bunun TL'nin değerlenmesine yol açması söz önce cari açığını sonrasında da dış borçları artırıcı etki yapmıştır.

TCMB analitik bilançosunun TL varlıkları ve borçları itibariyle yansımalarını değerlendirebilmek amacıyla Tablo 4'ün ikinci kısmında aktif ve pasif kısmında yer alan bazı hesaplardaki gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre bağımsızlık sonrası Hazine borçlarındaki ortalama artış hızı yüzde 61,4'ten, yüzde 20,4'e gerilerken bankacılık sektörüne açılan kredilerdeki artış yüzde 21,9'dan yüzde 5977,8 oranına yükselmiştir. Bu gelişmeyi dışlama etkisinin (crowding out) azalmasının TCMB bilançosuna yansımaları şeklinde değerlendirmek mümkündür.

Merkez bankası alt kalemlerinden rezerv para içinde yer alan emisyonadaki gelişmeler incelendiğinde, bağımsızlık öncesine oranla emisyon artışının önemli oranda gerilediği ve yüzde 62,6'dan yüzde 22,7'ye düştüğü görülmektedir. Buna bağlı olarak da en geniş enflasyon tanımı olarak ifade edilebilecek olan deflatör enflasyonu da yüzde 61,1 düzeyinden yüzde 16,5'e gerilemiştir. Dolayısıyla parasal genişlemenin hız kesmesi enflasyonun da düşmesine neden olmuştur.

Tablo 4. Bazı Bilanço Kalemleri ve Bazı Ekonomik Göstergeler

GOSTERGE	1980-00	2001	2002-22
A.1-DIŞ VARLIKLAR (Ortalama Değişim %)	82,3	91,1	24,6
P.1-TOPLAM DÖVİZ YUKUMLULUKLARI (Ortalama Değişim %)	67,0	215,4	22,7
ORTALAMA NET REZERV (Milyon Dolar)	-4.501	-12.949	27.505
NET REZERV/GSYİH (%)	-4,5	-6,4	3,5
<b>Dolar Kuru Artışı (Cari, %)</b>	<b>59,0</b>	<b>94,4</b>	<b>14,7</b>
<b>Reel Dolar/TL (*)</b>	<b>74,5</b>	<b>81,0</b>	<b>45,8</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar)</b>	<b>-1.610</b>	<b>3.760</b>	<b>-29.165</b>
<b>Toplam Dış Borç Stokunda Dönemsel Fark (Milyon Dolar)</b>	<b>102.868</b>	<b>113.592</b>	<b>327.144</b>
A.2-İÇ VARLIKLAR (Ortalama Değişim %)	48,0	-2433,3	-525,3
A.2Aa-Hazine Borçları (Ortalama Değişim %)	61,4	2207,7	20,4
A.2Ab-Bankacılık Sektörüne Açılan Nakit Krediler (Ortalama Değişim %)	21,9		5977,8
P.2-MERKEZ BANKASI PARASI(Ortalama Değişim %)	53,5	907,1	47,6
P.2A-Rezerv Para (Ortalama Değişim %)	61,0	34,1	28,2
P.2Aa-Emisyon(Ortalama Değişim %)	62,6	40,0	22,7
<b>GSYİH Deflatör Enflasyonu (Ortalama %)</b>	<b>61,1</b>	<b>53,0</b>	<b>16,5</b>
Bütçe açığında artış (Cari Ortalama, %)	89,1	119,6	21,6
<b>Hazine Borçlanma faizi (Ortalama %) (**)</b>	<b>84,9</b>	<b>99,6</b>	<b>17,8</b>
Büyüme Hızı (Ortalama %)	4,2	-5,8	5,5
<b>İstihdam artışı (Ortalama %)</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,2</b>

(\*) 2009 bazlı GYİH Deflatörü kullanılarak hesaplanmıştır. (\*\*) 1980-2000 döneminde 1984-2000 verileri vardır.

Kaynak: TCMB, <https://evds2.TCMB.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>: 20.09.2023, Strateji ve Bütçe Dairesi; <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/> 20.09.2023 ve Hazine Maliye Bakanlığı <https://hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> 20.09.2023 istatistik sayfalarından yararlanılarak hesaplanmış ve hazırlanmıştır.

Diğer taraftan TCMB'nin bağımsız hale gelmesi ve Hazineyi finanse etme kanallarının kapatılmasının bütçe açığını da etkilediği anlaşılmaktadır. Nitekim 1980-2000 döneminde ortalama yüzde 89,1 oranında artan bütçe açığı bağımsızlık sonrası yüzde 21,6 oranında artış göstermiştir. Dolayısıyla bütçe açığı artışında önemli oranda gerileme yaşanmış, yani bütçe disiplini boyutunda kısmi bir iyileşme yaşanmıştır.

Enflasyonda gerileme ve bütçe açığı artışında yavaşlamayla birlikte Hazinesinin ortalama borçlanma faizlerinde de önemli oranda gerileme yaşanmıştır. Nitekim ortalama borçlanma faizi bağımsızlık öncesi yüzde 84,9 düzeylerindeyken bağımsızlık sonrasında yüzde 17,8'e düşmüştür. Hazine borçlanma faizleri sadece nominal olarak değil, reel olarak da yüzde 23,8'den yüzde 1,2'ye

düşmüştür. Dolayısıyla bütçe açığı artışında görülen iyileşme reel borçlanma faizlerindeki gerilemeden de etkilenmiştir.

Bu gelişmelere bağlı olarak bağımsızlık sonrasında ekonominin ortalama büyüme hızı yüzde 4,2'den yüzde 5,5'e, ortalama istihdam artışı da yüzde 1,6'dan yüzde 2,2'ye yükselmiştir. Dolayısıyla merkez bankası bağımsızlığının ekonominin reel boyutundaki gelişmelerde de iyileşme yarattığını söylemek mümkündür.

## SONUÇ

1990 yıllarda fiyat istikrarının sağlanabilmesi açısından merkez bankalarının bağımsızlığına önemli rol yüklendiği görülmüştür. Bu çerçevede birçok ülkede merkez bankalarına asli görev olarak fiyat istikrarının sağlanması verilmiş ve bunun içinde araç bağımsızlığı sağlanmıştır.

Türkiye'de de 2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından TCMB'nin bağımsızlığına yönelik yasal düzenleme yapılmıştır. Bağımsızlığın TCMB analitik bilançosuna yansımalarını ve buna bağlı olarak da makroekonomik etkilerini ortaya koymayı amaçlayan bu çalışmamızda ulaşılan başlıca sonuçlar şöyledir.

1. Bağımsızlık sonrasında TCMB analitik bilançosunun aktif boyutunda dış varlıkların payında artış gerçekleştiği, Hazine borçlarının payı azalırken bankalara açılan nakit kredilerin payının arttığı görülmüştür. Dolayısıyla bağımsızlık sonrası daha çok "bankaların bankası" işlevini görmeye başladığı anlaşılmıştır.

2. Analitik bilançonun pasif hesabının iki ana unsuru olan döviz yükümlülükleri ve merkez bankası parası boyutundan bağımsızlık öncesi ve sonrası önemli bir değişim olmadığı, döviz yükümlülüklerinin yüzde 68 düzeyindeki payını koruduğu görülmüştür. Bununla birlikte pasif kalemler içindeki dış döviz yükümlülüklerin payının gerilerken, iç yükümlülüklerin payının yükseldiği anlaşılmıştır.

3. Merkez Bankası parasının bileşimindeki gelişmeler incelendiğinde ise bağımsızlık öncesi döneme göre ortalama emisyon artışının önemli oranda gerilerken, pasif içinde emisyonun payının artması söz konusu olmuş, yani para politikasının etkinliğinin artması boyutundan önemli bir gelişme sağlanmıştır.

TCMB analitik bilançosunda yaşanan gelişmelerin makroekonomik yansımalarının değerlendirilmesi amacıyla incelemeler sonucunda ise;

1. Bilanço içi net rezervlerin bağımsızlık sonrası açıktan fazlaya dönüştüğü, bunun sonucunda kur artışlarının yavaşladığı, TL'nin döviz (dolar) karşısındaki reel değerinde önemli oranda artış gerçekleştiği görülmüştür. Bu gelişme de cari işlemler dengesindeki açığın çok büyük tutarlara ulaşmasına katkı yaptığı söylenebilir.

2. TCMB'nin Hazine'yi değil daha çok bankaları kredilendirdiği ve böylece bağımsızlık öncesine göre dışlama etkisinin azaldığı anlaşılmıştır.

3. TCMB'nin Hazine'yi finanse etmesinin sınırlandırılmasıyla bütçe açığındaki artışta önemli gerileme yaşandığı, dolayısıyla bağımsızlığın bütçe disiplinine de katkı sağladığı görülmüştür.

4. Emisyon artışının önemli oranda yavaşlaması sonucunda enflasyonda da çok büyük oranda gerileme yaşandığı görülmüştür.

5. Bu sürece ve gelişmelere bağlı olarak Hazine borçlanma faizlerinin de gerilediği, bunun da büyüme ve istihdam artışını hızlandırdığı anlaşılmıştır.

Bu açıklamalar çerçevesinde TCMB'nin bağımsız hale gelmesinde beklenen işlevlerin kısmen de olsa gerçekleştiğini söylemek mümkündür. Bununla birlikte bağımsızlığın iç dengeleri iyileştirirken dış dengeyi bozduğu görülmüştür. Bu nedenle merkez bankası bağımsızlığından beklenen işlevlerin daha etkin olarak gerçekleşmesi için ekonomide mevcut yapısal sorunların da çözülmesi gereği bulunmaktadır.

**KAYNAKÇA**

- Akhand, H. A. (1998). Central bank independence and growth: a sensitivity analysis. *The Canadian Journal Of Economics*, 31(2), 303-317.
- Aksoy, B. (2016). Kamu tercihi teorisi bağlamında 4651 sayılı kanuna ilişkin bir değerlendirme. *Yasama Dergisi*, 11(34), 24-46.
- Alpanda, S. ve Honig, A. (2014). The impact of central bank independence on the performance of inflation targeting regimes. *Journal Of International Money And Finance*, 44, 118-135.
- Atış, A. G. (2014). *Merkez bankacılığı ve merkez bankası-banka ilişkileri*. N.O. Altay, C. Küçüközmen, M. Ural ve E. Demireli (Ed.), *Banka iktisadı ve işletmeciliği*, (ss. 89-135) içinde. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Barro, R. J. Ve Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Nber Working Paper Series*, 1079, 1-33.
- Blinder, A. S. (1998). *Central banking in theory and practice*. İngiltere: The Mıt Press.
- Burdekin, R. C. K. ve Laney, L. O. (2016). Fiscal policymaking and the central bank institutional constraint Una Vez Ma'S: New Latin American Evidence. *Public Choice*, 167(3-4), 277-289.
- Cukierman, A., Webb, S.B. ve Neyaptı, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 353-398.
- Delice, G. (2015). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: 85 Yıllık Bir Geçmişin İzlerinden Tarihe Kayıt Düşmek. *JEBPIR*, 1(2), 21-55.
- Doumpos, M., Gaganis, C. ve Pasiouras, F. (2015). Central bank independence, financial supervision structure and bank soundness: an empirical analysis around the crisis. *Journal Of Banking & Finance*, 61, 69-83.
- Durmuş, H. (2018). Türkiye'de enflasyon hedeflemesi: örtük enflasyon ve açık enflasyon dönemleri üzerine bir değerlendirme. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11: 181-201.
- Eijffinger, S.C.W. ve Haan, J. D. (1996). The political economy of central bank independence. *Special Paper International Finance Section*, 19, 1-82.
- Erçel, G. (1999). Türkiye'de Merkez Bankacılığı. *Bulgaristan Merkez Bankası'nın 120. Kuruluş Yıl dönümü Münasebetiyle Yapılan Konuşma*. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fd5e0b54-5b3c454e910c240ed4ea43a8/MerkezBankaciligi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fd5e0b54-5b3c-454e-910c-240ed4ea43a8-m3fBeN0>
- Erek, M.S. (2019). *Merkez bankası bağımsızlığı ve mali güvenilirlik ilişkisi: gelişmekte olan ülkeler örneği* (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ. (2010). Merkez bankalarının bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin bağımsızlık tartışması üzerine bir değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(1), 121-144.
- Ertan, A. (2019). *Merkez bankası bağımsızlığının önemi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Fraser, B. W. (1994). *Central bank independence: what does it mean?*. Karachi, Pakistan: Reserve Bank of Australia Bulletin.



- Gediz, D. ve Sağın, A. (2015). Merkez bankası bağımsızlığı kavramı. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 95-112.
- Goodman, J.B. (1991). The politics of central bank independence. *Comparative Politics*, 23(3), 329-349.
- Grilli, V., Masciandaro, D. ve Tabellini, G. (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic Policy*, 6(13), 342-392.
- Harunoğulları, E. (2017). *Merkez bankası bağımsızlığı ve politikaları neticesinde ekonomik büyüme: Türkiye Örneği* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Hazine Maliye Bakanlığı. (2018). *Ekonomik göstergeler*, Erişim tarihi: 20.09.2023, <https://hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler>
- Herrero, A. G. ve Rio Lopez, P. (2003). Financial stability and the design of monetary policy. *Banco De Espana Working Paper*, 0315, 7-62.
- Hetzel, R. L. (1990). Central bank independence in historical perspective. *Journal Of Monetary Economics*, 25(1), 165-176.
- Işık, S. (2015). *Merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Kern, A., Reinsberg, B. ve Rau-Göhring, M. (2019). IMF conditionality and central bank independence. *European Journal Of Political Economy*, 59, 212-229.
- Klomp, J. ve Haan, J. (2009). Central bank independence and financial instability. *Journal Of Financial Stability*, 5(4), 321-338.
- Kydland, F. E. ve Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *Journal Of Political Economy*, 85(3), 473-492.
- Oritani, Y. (2010). Public governance of central banks: an approach from new institutional economics. *Bis Working Papers*, 299, 1-44.
- Ricardo, D. (1824). *Plan for the establishment of a national bank*. London: John Murray Albemarle-Street.
- Sargent, T.J. ve Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic, *Federal Reserve Bank Of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1-17.
- Serdengeçti, S. (2005). *Merkez Bankası Bağımsızlığı. Para Teorisi ve Politikasında Son Gelişmeler Sempozyumu II. Tebliğleri Kitabı* (ss. 3-34) içinde. Muğla: Muğla Üniversitesi İ.İ.B.F ve TCMB.
- Strateji ve Bütçe Dairesi. (2018). *Ekonomik ve sosyal göstergeler*, Erişim tarihi: 20.09.2023, <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/>
- Takan, M. (2002). *Bankacılık teori uygulama ve yönetim*. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2008). *Dünden bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. Erişim tarihi: 20.04.2021, [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3fac8ff1-5cbe4c0589b14f0a4cfbaa90/dundenbugune\\_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROO\\_TWORKSPACE-3fac8ff1-5cbe-4c05-89b1-4f0a4cfbaa90-m3fB7Js](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3fac8ff1-5cbe4c0589b14f0a4cfbaa90/dundenbugune_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROO_TWORKSPACE-3fac8ff1-5cbe-4c05-89b1-4f0a4cfbaa90-m3fB7Js)
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2017). *Index*, Erişim tarihi: 20.09.2023, <https://evds2.TCMB.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2018). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarihçesi ve görevleri*. Erişim tarihi: 13.04.2021, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/e6ccf55f-b2ac-4153-8d5a-c7ba61afa053/TCMB+TK+BASKI+WEB.pdf?MOD=AJPERES>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2019). *Merkez bankası tarihçesi*, Erişim tarihi: 13.04.2021, [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda Tarihce/](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce/)
- Yılmaz, İ. (2006). *Merkez Bankası Bağımsızlığı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Federal Rezerv Sistem* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Diyarbakır.
- Yurtkur, A. K. ve Arpağ, M. (2020). Merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon arasındaki ilişki: enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler üzerine bir inceleme. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29(4), 1-20.

**EXTENDED ABSTRACT**

Especially in the post-1990 period, Steps have been taken in many countries regarding the problems experienced in the dimension of price stability and the independence of central banks, which is seen as a functional method for solving this problem. As a matter of fact, after the view that central banks should be freed from the pressure of political authority and act independently in order to achieve price stability gained importance, many countries made legal regulations that provide independence to the central banks. As a result of these regulations, it was seen that central banks were given the primary duty of ensuring price stability and instrument independence was ensured.

In Turkey, which has been unsuccessful in the fight against inflation for many years and whose economic units can be said to have acquired the habit of living with inflation, following the economic crisis in 2001, the CBRT gained instrument independence within the framework of its main aim of ensuring price stability. In this context, since it is seen as the most important source of price instability, the CBRT is prohibited from financing the Treasury and can be used for this purpose, short-term advances to the Treasury have been abolished, the purchase of public debt instruments from the primary market is prohibited, and purchases from the secondary market are allowed with a period of more than three months until maturity. A condition of non-staying has been imposed.

After independence, there was a significant differentiation in the development of both asset and liability items of its balance sheet. As a matter of fact, it has been observed that the share of foreign assets in the asset dimension increased, while the share of Treasury debts decreased, the share of cash loans to banks increased and the share of the valuation account both decreased and became positive due to the excess foreign exchange position. Therefore, it can be said that after independence, the CBRT moved away from financing the Treasury and began to function more as a "bank of banks".

It has been observed that there is no significant change in the size of foreign exchange liabilities and central bank money, which are the two main elements of the liability accounts of the analytical balance sheet, before and after independence, and the share of foreign exchange liabilities maintained its share at 68 percent. However, it was understood that the share of foreign currency liabilities in liability items decreased from 51.1 percent to 18.1 percent, while the share of domestic liabilities increased from 17.4 percent to 50.2 percent. Therefore, the developments in the foreign exchange/foreign asset dimension in both assets and liabilities pointed to an intense dollarization

When the developments in the composition of the Central Bank money are examined, it is seen that while the average emission increase was 62.6 percent in the pre-independence period, it decreased to 23.5 percent after independence. In addition, the share of emissions in liabilities has increased, meaning that a significant improvement has been achieved in terms of increasing the effectiveness of monetary policy.

As a result of the examinations aimed at evaluating the macroeconomic reflections of the developments in the analytical balance sheet of the CBRT;

√ Depending on the developments in foreign exchange assets and liabilities, it has been observed that on-balance sheet net reserves turned from deficit to surplus after independence, as a result, exchange rate increases slowed down and the real value of TL against the dollar increased significantly. This development also contributed to the deficit in the current account balance reaching very large amounts.

√ Within the framework of the developments in TL assets and liabilities in the balance sheet, it has been understood that the CBRT credits banks rather than the Treasury, and thus the crowding out effect has decreased compared to before independence.

√ It has been observed that by limiting the CBRT's financing of the Treasury, there has been a significant decline in the current increase in the budget deficit, and therefore independence also contributes to budget discipline.

√ As a result of the significant decrease in the increase in emissions, it was observed that there was a significant decrease in inflation.

√ It has been understood that Treasury borrowing interest rates also decreased due to the appreciation of TL, the slowdown in the budget deficit increase, the limitation of emission increase and the decline in inflation, which accelerated the growth and employment increase.

Based on these results, it has been possible to say that the functions expected for the CBRT to become independent have been realized, at least partially. However, it has been understood that while independence improves internal balances, it disrupts external balances. For this reason, it was emphasized that the existing structural problems in the economy must be solved in order to realize the functions expected from central bank independence more effectively.