

Merkez Bankası Kâr Etmeli Mi? T.C. Merkez Bankası Örneği*

Should the Central Bank Make Profit? Evidence from the Central Bank of Republic of Turkey

Yaşar KÖSE[†]
Kara Harp Okulu

Murat ATİK
Kara Harp Okulu

Bülent YILMAZ
Kara Harp Okulu

ÖZ

Temel kuruluş amacı fiyat istikrarını sağlamak olan T.C. Merkez Bankası bu faaliyetini yerine getirmek için döviz, hazine, altın ve açık piyasa işlemleri gibi bir dizi faaliyetlerinin yanı sıra zorunlu rezerv ve reeskont oranlarında yaptığı düzenlemelerle piyasaları rahatlatarak ekonomide oluşabilecek problemleri çözmeye çalışmaktadır. T.C. Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlamak için yapmış olduğu bu işlemler sonucunda kar veya zarar elde edebilmektedir. Merkez Bankasının hangi işlemler sonucunda kar veya zarar elde ettiğinin ayrıntılı olarak incelenmesi ve bu işlemler sonucunda elde ettiği kar veya zararın makro ekonomik göstergelerle olan ilişkisi çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Bunun tespiti için kullanılan OLS yöntemine göre makro göstergeler iyiye gittiğinde T.C. Merkez Bankasının kar elde etmediği, özellikle kriz dönemleri gibi göstergelerin olumsuzla döndüğü zamanlarda yüksek karlılıklarının oluştuğu görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası Kar/Zararı, Merkez Bankası İşlemleri, OLS Analizi.

ABSTRACT

In order to fulfill its basic activity that is to maintain price stability, TC Central Bank attempts to solve the probable economic problems by carrying out a range of activities such as the foreign exchange, treasury, gold, and open market operations as well as making the market relax by means of regulating compulsory reserves and accrual rates. To ensure price stability, TC Central Bank might make profits or losses as a result of this process. The purpose of the study is to analyze which operations cause the central bank to make a profit or loss and show the relationship between the profit or loss that is made as a result of this process and macro-economic indicators. According to OLS method used for the detection of this, when macro indicators get better TC Central Bank does not make a profit; however, during some periods like crisis periods, when the indicators turned negative, it has been observed that high probability occurs.

Key Words: Central Bank's Profit/Loss, Open Market Operations, OLS Analysis.

* Bu çalışma Pamukkale Üniversitesi İ.İ.B.F. tarafından yapılan 18.Finans Sempozyumunda bildiri olarak sunulmuştur.
Makalenin geliş tarihi: 21.11.2013– Kabul tarihi: 11.12.2014

[†] *İletişim kurulacak yazar:* Yrd.Doç.Dr.Yaşar Köse, Kara Harp Okulu Öğ.Ele.,
E Posta: ykose@kho.edu.tr

1.GİRİŞ

Merkez Bankasının kökeni iki asır öncesine gitmekle beraber günümüz merkez bankacılığı nispeten yeni bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Modern parasal sistemin önemli bir unsurunu oluşturan Merkez Bankası, ülke ekonomisinin sağlıklı olarak işleyebilmesi ve devletin mali işlemlerinin yerine getirilebilmesi açısından son derece önemli bir kurumdur. Modern bir Merkez Bankasından yerine getirmesi beklenen üç temel fonksiyon bulunmaktadır:

- Ülkedeki para piyasasının istikrarının sağlanması,
- Bankaların bankası olması,
- Likiditenin son kaynağı olarak hizmet görmesi ve devlet bankacılığı yapması.

Bu çalışmada, Merkez Bankasının kâr etmesinin, Merkez Bankasının bir amacı olup olmayacağı tartışılarak, faaliyet dönemleri sonunda elde edilen kâr veya zararların nelerden kaynaklandığı tespit edilecek, incelenen dönemde ülkenin makroekonomik göstergeleri ile merkez bankası kârlılığı veya zararı arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı test edilecektir.

2. MERKEZ BANKASI KARI VEYA ZARARI İLE İLGİLİ İŞLEMLER

2.1. Para Politikaları ile Merkez Bankası Kâr/Zararı Arasındaki İlişki

Para politikası, bir ekonomide ihtiyaca göre gerektiğinde para stokunu artırmak veya azaltmak suretiyle Merkez Bankasının yapmış olduğu düzenlemelerin tümüdür (<http://www.genelbilge.com/merkez-bankasinin-tanimi-ve-kurulusu.html/>, Erişim Tarihi: 03.03.2014). Merkez Bankası söz konusu para politikaları ile düzenleme yaparken; tam istihdamı, fiyat istikrarını, ekonomik büyümeyi ve ödemeler bilanço dengesini sağlamak amaçlarını gütmektedir. Para politikası kararları alınırken devletin hedefi enflasyona neden olmaksızın tam istihdam düzeyine ulaşmak ve bunu sürdürmektir (Hoffmann, 2013: 36-37). Bir ülkede ekonomi durgunluğa girme eğilimine girdiğinde ve ekonomik faaliyetlerde yavaşlama başladığında Merkez Bankası para arzını artırmaya ve faiz oranlarını düşürmeye karar verecektir. Bu da kredinin elde edilebilirliğini kolaylaştıracak ve gevşek para politikası izlenecektir (TCMB Yayınları, 2006). Diğer yünden, ekonomi gereğinden fazla canlanmış ve enflasyonist baskılar kendini hissettirmeye başlamışsa, para otoriteleri para arzındaki artışı yavaşlatacak ve faiz oranları yükselterek sıkı para politikasını uygulamaya başlayacaklardır. Merkez Bankası, sıkı veya gevşek para politikasını uygulayabilmek için bankaların rezervlerini yönlendirecektir. Sıkı para politikası ile bankaların rezervleri azaltılarak, kaydi para yaratma hacmi daraltılacak ve para arzındaki artış yavaşlatılmış olacaktır. Merkez Bankası ekonomik durgunluk dönemlerinde para arzını artırmak için, bankaların rezervlerini artırarak kaydi para yaratma hacimlerini genişletecek ve para arzındaki artış hızlanacaktır (Önder, 2005). Yukarıda belirtilen sıkı veya gevşek para politikalarının uygulanmasının bir sonucu da Merkez Bankası kârı veya zararının oluşacaktır. Merkez Bankası ülkedeki bankacılık sistemindeki rezervleri yönlendirebilmek amacıyla,

- Zorunlu rezerv oranları,
- Reeskont oranları,
- Açık Piyasa İşlemlerini kullanmaktadır.

Para politikası araçları olarak da adlandırılabilir bu işlemlerin, Merkez Bankası kârı veya zararı ile ilişkileri aşağıda ortaya konulacaktır.

2.1.1. Zorunlu Rezerv Oranları İle Merkez Bankası Kâr/Zararı Arasındaki İlişki

Merkez Bankası para miktarını kontrol edebilmek için bankaların topladıkları mevduat karşılığında ayırmaları gereken zorunlu rezerv oranlarını belirleme yetkisine sahiptir (Dwyer, 1993: 3-4). Merkez Bankası, bu yetkilerini ekonominin gereklerine göre kullanarak bankaları daha fazla veya daha az rezerv tutmaya mecbur edebilmektedir. Merkez Bankası yüksek zorunlu rezerv politikası gereğince, bankaların merkez bankasında tutacakları rezerve düşük faiz öderken, rezerv açığı olan bankalara kredi verirken de yüksek faiz almakta, aradaki fark faiz geliri olarak muhasebeleştirilmektedir.

Bankaların vade ve kredi riskini azaltmak amacıyla varlıklarının belirli bir oranını risksiz ve likit tutmaları önemlidir. Böylece bankaların ani ve aşırı mevduat çekilişlerinin bir kısmını kendi kaynakları ile karşılayabilmeleri sağlanmakta, kredi riskleri azaltılmaktadır. Bankalar faiz karşılığında topladığı mevduatın bir kısmını eğer faizsiz veya daha düşük faiz oranıyla Merkez Bankasında tutarlarsa, bu kısımdan elde edeceği faiz gelirinden mahrum kalmaktadır. Merkez Bankası bu fonları kullanarak piyasadaki gelir elde ettiğinde Merkez Bankası kârı oluşmaktadır. Böylece zorunlu karşılıkların para politikası aracı olmanın yanında gelir yaratan bir fonksiyonu ortaya çıkmaktadır.

2.1.2. Reeskont Oranı İle Merkez Bankası Kârı Veya Zararı Arasındaki İlişki

Reeskont, bankalar tarafından iskonto edilerek kabul edilen senetlerin, Merkez Bankasına ikinci kez iskonto ettirmek üzere teslim ederek bunun karşılığında nakit temin etmeleridir. Merkez Bankasının reeskont uygulamasının amacı, merkez bankalarının finansal sistem için son ödünç verme kaynağı fonksiyonunu yerine getirmesidir. Bu uygulamada bankalar, merkez bankasınca belirlenen genelde kısa vadeli senetleri, yine merkez bankasınca belirlenmiş faiz oranlarından iskonto ettirerek ihtiyacı olan likiditeyi elde eder ve aniden ortaya çıkabilecek finansal panik havasını da yatıştırmaya çalışırlar. Diğer bir deyişle bu yolla bankalara, ellerindeki ticari senetleri vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezerv ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri sağlanmaktadır. Söz konusu senetlerin Merkez Bankasınca ikinci kez iskonto edilmesiyle (reeskont işlemi yapılmasıyla) Merkez Bankası gelir elde etmektedir. Örnek olarak vadeli satış yapan bir işletme üç ay vadeli 5000 TL.'lik satış yaparak müşterisinden bir üç ay sonra ödenmek üzere 5000 TL.'lik bir senet almıştır. İşletme bu senedi iskonto ettirmek üzere bankaya götürdüğünde, banka belli bir oran üzerinden iskonto yaparak işletmeye 4700 TL. ödemiştir. Banka da bu senedi ikinci kez iskonto ettirmek için Merkez Bankasına bu senedi teslim etmiş ve 4800 TL. almıştır.. Böylelikle müşterinin başlangıçta vermiş olduğu senet Merkez Bankasına devredilmiş olmaktadır. Banka üç ay sonra 5000TL. ödeyerek Merkez bankasından iskonto ettirdiği senedi geri almakta ve müşterisine ödemesi sonunda senedi teslim etmektedir. Böylelikle bu işlem sonucunda Merkez Bankası $5000-4800=200$ TL. kâr elde etmiş olmaktadır. Reeskont oranının azaltılmasıyla, bankalar Merkez Bankasına daha az iskonto oranı ödeyecek ve nakit temin edecek, buna paralel olarak bu nakdi talep eden müşterilere dağıtarak piyasadaki likit miktarını artıracaktır. Bu olumlu etki ile birlikte halk daha fazla mal ve hizmet talebinde bulunacak ve fiyat seviyesi artacak ve enflasyonist ortam yaratılacaktır. Sonuçta, reeskont oranlarındaki indirim ülkedeki enflasyon artışına ve halkın satın alma gücünde azalmaya neden olabilecektir.

2.1.3. Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ile Merkez Bankası Kâr/Zararı Arasındaki İlişki

Açık piyasa işlemleri politikası, Merkez Bankasının bono, tahvil satın almak ya da satmak suretiyle bankaların likiditesini, dolayısıyla ödünç verebilecekleri fonların miktarını etkilemeye yönelik politikalarıdır. 1970 yılında yürürlüğe giren TCMB Kanunu ile para arzını ve likiditeyi düzenlemek amacıyla açık piyasa işlemleri yapma yetkisi TCMB'na verilmiştir. Ülkemizde kamu kurumlarının

ve Hazinesinin ihraç ettiği kıymetlerin TCMB tarafından birincil piyasadan satın alınması TCMB Kanunu ile yasaklanmıştır. Bu nedenle, TCMB açık piyasa işlemleri ile menkul kıymet alımlarını ikincil piyasalardan gerçekleştirmektedir (TCMB Bülteni, 2012). TCMB tarafından yapılan açık piyasa işlemleri;

- Doğrudan Satım,
- Doğrudan Alım,
- Geri Satım Vaadiyle Alım (Repo),
- Geri Alım Vaadiyle Satım (Ters Repo),
- Depo (Vadeli Mevduat) Alımı ve Satımı,
- Likidite Senetleri İhraçları şeklinde sıralanmaktadır.

Doğrudan Satım İşlemleri: Merkez Bankası, piyasadaki likiditenin sürekli olarak fazla olacağına inanıyorsa, söz konusu fazla likiditeyi çekmek için, APİ portföyündeki kıymetleri bankalara veya aracı kurumlara satar ve karşılığında bankalar ellerindeki fazla likiditeyi Merkez Bankasına kalıcı olarak devreder. Böylece bankaların veya aracı kurumların toplam rezervleri azaltılır. Örnek olarak, TCMB'nın önceden belli bir tutara almış olduğu Devlet İç Borçlanma Senedini alış tutarının üzerinde bir tutarla sattığında, DİBS'nin alım ile satım değerleri arasındaki fark pozitif ise kar, negatif ise zarar oluşmaktadır.

Doğrudan Alım İşlemleri: Merkez Bankası likiditenin kalıcı olarak istenilen düzeylerden sürekli olarak az olacağına inanıyorsa, eksik likiditeyi sağlamak için bankalardan veya aracı kurumlardan menkul kıymet alır ve karşılığında bankalara veya aracı kurumlara nakit aktarır. Doğrudan alım işlemi sonucunda, bankalar kalıcı olarak ekonominin ihtiyaç duyduğu likiditeye kavuşurken, faizlerin enflasyon ile tutarlı düzeylerde kalması sağlanmış olur. Böylece bankaların veya aracı kurumların toplam rezervleri artırılır. Bankalar kesin alım yoluyla edindiği menkul kıymetleri alış bedeli ile muhasebeleştirilmektedir. Bankalardan alınan menkul kıymetler, ay sonları itibarı ile rayiç değerleri ile değerlendirilmiş tutarları üzerinden gösterilmektedir. Alış bedeli ile rayiç değer arasındaki fark gelir tablosuna yansıtılır. Fark olumlu ise Merkez Bankası karı, olumsuz olduğunda Merkez Bankası zararı oluşmaktadır.

Geri Satım Vaadiyle Alım (Repo): Geri satım vaadi ile alım işlemi genellikle piyasada likidite sıkışıklığının geçici olduğu durumlarda bankacılık sisteminin likiditesinin geçici süre ile artırılması amacıyla kullanılır. Bu işlemde, Merkez Bankası APİ yapmaya yetkili kuruluşlardan, işlem tarihinde sözleşme yaparak işlem valöründe belirlenen fiyat üzerinden, ilerideki bir tarihte geri satmak taahhüdüyle menkul kıymet satın alır. Geri satım fiyatları, alış işleminin valör tarihinde belirlenir. İşleme taraf kuruluş da işlem vadesinde geri satım vaadi ile alım işlemine konu olan kıymeti satın almayı taahhüt eder. Merkez Bankası repo yoluyla alışını yaptığı menkul kıymetlerin alış fiyatlarıyla repo vadesindeki satış fiyatları arasındaki farkın döneme isabet eden kısmını gelir tablosuna yansıtmaktadır. Fark olumlu ise Merkez Bankası karı, olumsuz olduğunda Merkez Bankası zararı oluşmaktadır.

Geri Alım Vaadiyle Satım (Ters Repo): Geri alım vaadi ile satım işlemi, genellikle piyasada geçici likidite fazlasının olduğu durumlarda, fazla likiditenin çekilmesi amacıyla yapılan bir işlemdir. Bu işlemde Merkez Bankası portföyündeki menkul kıymetleri yapmaya yetkili kuruluşlara, işlem tarihinde sözleşme yaparak valöründe belirlenen fiyat üzerinden, ilerideki bir tarihte geri satın almak taahhüdüyle satar. Geri alım fiyatı, satış işleminin valöründe belirlenir. İşleme taraf kuruluş da işlem vadesinde geri alım vaadi ile satım işlemine konu olan menkul kıymeti Merkez Bankasına satmayı taahhüt eder. Bu işlem sonucu satılan menkul kıymetlerin maliyeti ve satış fiyatı arasındaki fark, valör tarihinde gelir tablosuna yansıtılır. Fark olumlu ise Merkez Bankası karı, olumsuz olduğunda Merkez Bankası zararı oluşmaktadır.

Likidite Senetleri İhraçları: Merkez Bankası para politikasının etkinliğini artırmak amacıyla, piyasadaki fazla likiditenin çekilmesine yönelik olarak kullanılan bir araçtır. Likidite senetleri

ikincil piyasada alınıp satılabilmektedir. Merkez Bankası, gerekli gördüğü hallerde likidite senetlerini geri satın alabilmekte, başka bir deyişle erken itfa edebilmektedir. Merkez Bankası, likidite senetlerini ihraç tutarları üzerinden muhasebeleşirmekte, ay sonları itibarıyla Bankanın Resmi Gazetede günlük olarak açıklandığı fiyatlar üzerinden rayiç değeri ile gösterilmektedir. İhraç tutarı ile rayiç değeri arasındaki farklar ay sonları itibarıyla gelir tablosuna yansıtılmaktadır. Fark olumlu ise Merkez Bankası karı oluşmaktadır.

Depo (Vadeli Mevduat) Alımı ve Satımı: Vadeli mevduat alım veya satımı bir çeşit bankalar arası mevduat işlemi olup, asıl olarak Merkez Bankasının “likiditenin son mercii” işlevi gereği yapılan işlemlerdir. Merkez Bankası genel olarak para piyasası gecelik vade faiz oranlarının belirli bir bant içinde oluşmasını hedeflemektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankası, para piyasasında gecelik vadede faizler üst sınıra çıktığında, APİ çerçevesinde bankalara teminat karşılığında likidite vererek veya faizler çok düştüğünde bankalardan mevduat alarak faizlerin aşırı dalgalanmalarını önlemeye çalışmaktadır. Örnek olarak, TCMB'nin piyasadaki bir hafta vadeli 5000 TL. tutarında depo alımı gerçekleştirdiğini ve söz konusu deponun dönüş tutarının 5005 TL. olduğu varsayıldığında, depoya ödenen 5 TL.'lik faiz tutarı Merkez Bankasının zararını oluşturacaktır. Benzer şekilde, TCMB piyasa gecelik vadede 5000 TL. depo verdiği varsayıldığında, deponun vadesi geldiği zaman 5005 TL. olarak piyasadaki geri çekilirse, TCMB'nin verdiği depoya karşılık aldığı 5 TL.'lik faiz Merkez Bankasının karını oluşturacaktır.

2.2. Döviz İşlemleri ile Merkez Bankası Kar/Zararı Arasındaki İlişki

TCMB, Türk Parasının iç ve dış değerinin korunması ve yabancı paralar karşısında değerinin belirlenmesi amacıyla “döviz” ve “efektif” işlemleri yapmaktadır. Bu işlemler;

- TL. Karşılığı Döviz Alım İşlemleri,
- TL. Karşılığı Döviz Satım İşlemleri,
- Döviz Depo İşlemleri
- Döviz depo verme işlemleri,
- Döviz depo alım işlemleri,
- Döviz-Efektif işlemleri,
- Döviz karşılığı efektif satış işlemleri,
- Döviz karşılığı efektif alım işlemleri,
- İki Gün İhbarlı Döviz Tevdiat Hesapları,
- Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat (KMDTH) ve Süper Döviz Hesapları (SDH),
- Arbitraj İşlemleri,
- Swap İşlemleri olarak sıralanmaktadır.

TL. Karşılığı Döviz Alım İşlemleri: TCMB, Türk Parası karşılığı döviz alım işlemlerini, döviz alım ihaleleri ve döviz alım müdahaleleri yoluyla gerçekleştirmektedir. Döviz alımı ile piyasaya kalıcı likidite verilmekte, döviz likiditesi piyasadaki çekilmektedir. Örnek olarak, TCMB ilan etmiş olduğu gösterge niteliğindeki döviz alış kurundan daha yüksek bir kur fiyatı ile piyasaya dolar alım müdahalesinde bulunuyorsa Merkez Bankası zararlı, daha düşük bir kur fiyatı ile müdahalede bulunuyorsa Merkez Bankası karlı olacaktır.

TL. Karşılığı Döviz Satım İşlemleri: TCMB, Türk Parası karşılığında döviz satım işlemleri ile piyasalardan kalıcı olarak TL. likiditesi çekmekte ve döviz likiditesi vermektedir. Bu durumda, ilan

edilmiş gösterge niteliğindeki döviz alış kuru, satım müdahalesinde bulunduğu satış kurundan küçük ise Merkez Bankası karı oluşacaktır.

Döviz Depo İşlemleri (Döviz depo verme ve alma işlemleri): TCMB döviz sıkışıklığı olduğunda, bünyesindeki Döviz ve Efektif Piyasaları aracılığıyla bankalara ABD Doları ve Euro cinsinden döviz depo verebilmektedir. Benzer şekilde TCMB gerekli gördüğünde Döviz ve Efektif piyasaları aracılığıyla bankalardan ABD Doları ve Euro cinsinden depo alabilmektedir. Döviz depo verme işleminde, depo karşılığı alınan faiz ve vade sonundaki geri dönüşteki kur farkı toplamı kadar Merkez Bankası karı oluşmaktadır. Döviz depo alma işleminde ise, depo verme işleminin tersi olarak Merkez Bankası zararı oluşacaktır.

Döviz- Efektif Satış ve Alım İşlemleri: TCMB, Piyasalar Genel Müdürlüğü bünyesindeki Döviz ve Efektif Piyasalarda bankaların, özel finans kurumlarının ve üye yetkili müesseselerin döviz karşılığı efektif alım ve satım taleplerini karşılamaktadır. TCMB döviz karşılığı efektif satış işlemlerini söz konusu kuruluşlara yapabilmektedir. Yine benzer şekilde söz konusu kuruluşlardan döviz satım karşılığında efektif alım işlemi de yapılabilmektedir. Efektif alım ve satım işlemleri TCMB tarafından ilan edilmiş döviz cinsleri üzerinden yapılabilmektedir. Örnek olarak, bir banka döviz karşılığı efektif alım talebi ile Merkez Bankasına başvurduğunda, Merkez Bankası alınan döviz ile satılan efektifin TL. karşılıkları arasındaki fark kadar kar etmektedir. Yine benzer şekilde, TCMB döviz karşılığında efektif alım işlemi yaptığında, satılan döviz ile alınan efektifin karşılıkları arasındaki fark kadar zarar etmektedir (Çünkü satılan döviz ile alınan efektif arasındaki fark genellikle negatif olmaktadır).

İki Gün İhbarlı Döviz Tevdiat Hesapları: Bankalar ve özel finans kurumları TCMB nezdinde Euro ve ABD Doları cinsinden iki gün ihbarlı Döviz Tevdiat Hesabı (DTH) açabilmektedirler. Söz konusu kuruluşlar zorunlu karşılıklar düzenlemeleri çerçevesinde yabancı para yükümlülüklerini bu hesaplarda tuttıkları dövizlerle yerine getirmektedirler. Bankaların yaptıkları bu tür işlemler sonucunda elde ettiği faiz ve kur farkı kadar Merkez Bankası zarar etmektedir.

Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat (KMDTH) ve Süper Döviz Hesapları (SDH): Bu hesaplar, yurt dışında ikamet eden, yurt dışında oturma izni olan veya çalışan T.C. vatandaşları tarafından, TCMB nezdinde, belirlenmiş döviz cinsleri üzerinden açılan hesaplardır. Bu hesapta, yurt dışında çalışan bir Türk işçisinin TCMB nezdinde belli bir vadede, belli bir miktar dövizle SDH (Süper Döviz Hesabı) açtığında, ödenen faiz tutarında, TCMB zarar etmektedir (Saritaş, 2011:167).

Arbitraj İşlemleri: Arbitraj işlemi, bir döviz karşılığında farklı bir cinsteki dövizin TCMB tarafından alınıp satılmasıdır. Bu işlem sonucunda alınan veya satılan dövizlerin TL. karşılıklarının farkına göre, Merkez Bankası kar veya zarar etmektedir.

2.3. Hazine İşlemleri İle Merkez Bankası Kar/Zararı Arasındaki İlişki

TCMB; hükümetin mali ve ekonomik müşavirliği, mali ajanlık ve hazinedarlık görevleri gereğince, Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ihalesini, itfasını ve hükümetlerin dış borç ödemelerini gerçekleştirmektedir. Örnek olarak, Hazine tarafından yurt dışında TL. dışında para birimi üzerinden menkul kıymetlerin ihracında ve itfasında; ihraç ve itfa anındaki kur farkı kadar Merkez Bankası kar etmektedir (Eğer döviz satış kuru, alış kurundan büyükse). Diğer taraftan, Hazine dış borç ödemelerini TCMB nezdindeki TL. veya DTH hesaplarından, TCMB aracılığıyla gerçekleştirmektedir. DTH'larından ödeme gerçekleştiğinde dövizler öncelikle döviz alış kurundan TL'ye çevrilerek TL mevduatına aktarılmakta ve TL mevduatlarındaki tutarlar karşılığında döviz satış kurundan Hazinesinin dış borç ödemeleri gerçekleştirilmektedir. TCMB ise, dövizin alış ve satış kur farkı kadar (Döviz satış kuru, alış kurundan büyükse) kar etmektedir.

2.4. Altın İşlemleri İle Merkez Bankası Kar/Zararı Arasındaki İlişki

Merkez Bankası altın mevcudu aylık olarak ve dönemin son iş gününde Londra piyasasında saat 10.30 ve saat 15.00'de kote edilen altın fiyatlarının ortalamasına göre ve 1 ons altın =31,10355 gram esas alınarak değerlemeye tabi tutulmaktadır. Altının hem fiyat hem de döviz kuru değişmelerinden kaynaklanan değerlendirme farkları Merkez Bankasının karını veya zararını oluşturmaktadır.

3. MERKEZ BANKASI PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ

Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır (TCMB Kanunu, Md.4).Bu temel amacın yanında;

- Döviz piyasasında istikrarın sağlanması,
- Para piyasasında istikrarın sağlanması,
- Büyümenin sağlanması,
- Tam istihdamın sağlanması diğer amaçları olarak sıralanmaktadır (http://tr.wikipedia.org/wiki/Merkez_bankas%C4%B19,ErişimTarihi: 08.04.2014).

Merkez Bankası bu amaçları gerçekleştirebildiği ölçüde başarılı olacağı değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Merkez Bankasının yukarıda belirtilen her bir amacının, performans ölçütü olarak belirlenmesi mümkündür.

Fiyat istikrarının sağlanması: Sürdürülebilir büyüme, ekonomik istikrar ve toplumsal refah için önkoşul olan fiyat istikrarı; insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadığı ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir (TCMB, 2012: 6).

Döviz Piyasasında istikrarın Sağlanması: Döviz kurlarındaki değişim de, tıpkı diğer fiyatlarda olduğu gibi, ekonomik istikrar açısından incelenmeli ve önemli bir ekonomik gösterge olarak, ekonomik faaliyetleri etkileme ve ekonomik faaliyetlerden etkilenme gücü dikkate alınmalıdır. Döviz kurlarındaki değişimler, ekonomik faaliyetlerin seyrini etkilediğinden, döviz kuru değişmelerinin istikrarlı bir çizgi izlemesi, ekonomik istikrarı da olumlu yönde etkileyecektir. Çünkü döviz kuru istikrarı, fiyat istikrarı gibi, ekonomik istikrarın sağlanması açısından hem bir neden hem de bir sonuçtur (Doğan, 2014). Bir başka deyişle, ekonomik istikrarın sağlanması, büyük ölçüde fiyatlardaki ve döviz kurlarındaki istikrara bağlıyken, ekonomik istikrarın sağlanması sonucunda, fiyatlarda ve döviz kurlarında da istikrar sağlanabilmektedir. Ayrıca ekonomik istikrarsızlık da fiyatlardaki ve döviz kurlarındaki istikrarsızlıktan etkilenmektedir (Duygulu,1998:107). Merkez Bankası döviz piyasasında istikrar için, TL.'nin iç ve dış değerini korumak amacıyla önlemler almakta, kur rejimini belirlemektedir. Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını düşürmesi döviz kurlarında yükselişe yol açmayabileceği gibi tam tersine faiz oranlarındaki düşüş döviz kurunun da düşmesi sonucunu verebileceği unutulmamalıdır (Karaca, 2005: 18).

Para piyasasında istikrarın sağlanması: Merkez Bankası ihtiyaca göre, gerektiğinde para stokunu artırarak veya azaltarak yaptığı düzenlemeler ve aldığı önlemlerle para piyasasında istikrar sağlamaktadır.

Büyümenin sağlanması: bir ekonomide zaman içinde mal ve hizmet üretimi miktarında artış olmasıdır ve para yaratımında artış olmasına bağlıdır. Büyüme, geleneksel olarak GSYİH reel artış oranı kullanılarak ölçülmektedir (http://tr.wikipedia.org/wiki/Ekonomik_b%C3%BCy%C3%BCme, Erişim Tarihi: 08.04.2014).

Tam istihdamın sağlanması: Para politikası uygulaması açısından tam istihdam amacı, konjonktürel işsizliğin önlenmesini, yapısal, mevsimlik ve arazi işsizlik türlerinin giderilmesini ya da ortadan kaldırılmasını da içerir. Ancak tam istihdamın ölçülmesinde, arazi ve mevsimlik işsizliğin tamamen ortadan kaldırılmasının zorunlu sebebiyle kabul edilebilir, bir minimum işsizlik oranı, tam istihdam sayılmaktadır. Gelişmiş bir ekonomide ortalama %3 oranındaki işsizlik normal kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde bu oranın %5 olması normal karşılanmaktadır (<http://www.kpssiktisat.com/iktisata-giris/31-para-politikasnn-amaclar.html>, Erişim Tarihi: 08.04.2014).

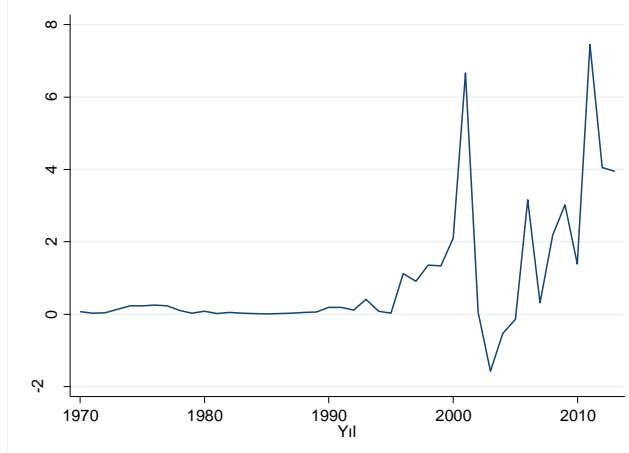
4. MERKEZ BANKASI KAR/ZARARI İLE MAKRO EKONOMİK PERFORMANS GÖSTERGELERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ

Temel kuruluş amacı fiyat istikrarını sağlamak olan T.C. Merkez Bankası bu faaliyetini yerine getirmek için kullanmış olduğu araçlar sonucunda kar veya zarar elde edebilmektedir. Elde ettiği bu kar veya zararın temel ekonomik göstergeler ile nasıl bir ilişki içinde olduğu tespit edilerek performansı değerlendirilmeye çalışılacaktır.

4.1. Veri Seti

T.C. Merkez Bankasının kar/zararının makro ekonomik göstergelerle ilişkisinin kurulması için 1970-2013 yıllarına ait vergi öncesi kar/zararına ait yıllık veriler mali raporlarından alınmıştır. TC. Merkez Bankası, kar/ zararını gösteren mali raporlarını aylık veya üçer aylık periyotlarda hazırlamaması veri sayısını kısıtlamaktadır. Yıllık raporlarda ulaşılan toplam 44 seneye ait kar/zarar tutarları analizde bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. T.C. Merkez Bankası kar/zararının, temel makro göstergelerle arasındaki ilişkisinin çıkartılabilmesi için seçilen bağımsız değişkenler; enflasyon oranı, faiz oranı, ihracat/ithalat oranı, dolar/TL paritesi, altın ons fiyatı, büyüme oranı, kapasite kullanım oranı ve işsizlik oranıdır. Söz konusu bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait veriler Ekonomi Bakanlığı, TÜİK ve Merkez Bankasının resmi internet sayfasından ve T.C. Merkez Bankasının kütüphanesinden faydalanılarak sağlanmıştır. OLS analizine ilişkin varsayımlar sınanmadan önce Merkez Bankası Kar/Zararının yıllara göre seyri Şekil 1’de gösterilmektedir. Şekil 1’de 1970-1990 yılları arasında varyansın çok az neredeyse hiç olmadığı görülmektedir. Veri seti bu haliyle analiz edildiğinde anlamsız sonuçlar elde edileceğinden ve kurulan modeli anlamsızlaştıracağından başlangıç yılı olarak 1990 seçilmiş ve varsayımlar buna göre sınanmıştır.

Şekil.1: Yıllara Göre Merkez Bankası Kar/Zararı



4.2. Yöntem ve Varsayımlar

OLS analizine başlamadan önce varsayımlar dikkate alınarak bu varsayımların geçerliliği sınanmıştır.

- *Çoklu Eşdoğrusallık (Multicollinearity)*: Bağımsız değişkenler arasında basit doğrusal ilişkilerin olmadığı ve bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının 0 veya 0'a çok yakın olması şartı şeklinde de açıklanabilen bu varsayıma, istatistikte "Çoklu Eşdoğrusallık" olmama durumu adı verilmektedir. Açıklayıcı değişkenler seçilirken bunların bağımlı değişkenlerle doğrusal korelasyon katsayılarının yüksek ancak birbirleri arasındaki doğrusal korelasyon katsayılarının düşük olması gerekir (Güriş, 2005). Bağımsız değişkenler arasındaki ilgileşim (korelasyon) katsayıları Tablo 1'dedir.

Tablo 1: Bağımsız Değişkenler Arasındaki İlgişim (Korelasyon) Düzeyi

| | İhracat/İthalat | \$/TL | Büyüme Oranı | Faiz Oranı | İşsizlik Oranı |
|-----------------|-----------------|--------|--------------|------------|----------------|
| İhracat/İthalat | 1.000 | | | | |
| \$/TL | 0.300 | 1.000 | | | |
| Büyüme Oranı | -0.721 | -0.497 | 1.000 | | |
| Faiz Oranı | 0.187 | 0.215 | -0.391 | 1.000 | |
| İşsizlik Oranı | 0.441 | 0.425 | -0.502 | 0.079 | 1.000 |

Çoklu eşdoğrusallık, iki bağımsız değişken arasında mevcut olan yüksek ilgileşimin çoklu regresyon modelinde benzer bilgiyle katkı sağlamasının yol açtığı problemdir. Bu problem, kurulan regresyon modelinde istikrarsız katsayıların elde edilmesine sebep olacaktır (Wooldridge, 2013:85-86). Tablo 1'deki ilgileşim matrisindeki katsayılar incelendiğinde, yıllık büyüme oranı ile İhracat/İthalat arasında -0.721'lik korelasyon, eşdoğrusallık problemi yaratabilecektir. Böyle bir durumda regresyon modelindeki katsayılar anlamlılıklarını yitirecektir. İlgişim matrisi ile çıkan bu problemin varlığını kontrol etmek için bağımsız değişkenler arasındaki Varyans Büyütme Faktörü (Variance Inflation Factors-VIF) değerine bakılmıştır. VIF değerinin 5'ten büyük olması durumunda x_j ile diğer bağımsız değişkenler arasında yüksek doğrusal ilgileşimin varlığından söz edilecektir.

Tablo 2: Çoklu Eşdoğrusallık (Multicollinearity)

| Variable | VIF | 1/VIF |
|-----------------|-------|-------|
| Büyüme Oranı | 3.010 | 0.332 |
| İhracat/İthalat | 2.190 | 0.456 |
| İşsizlik | 1.480 | 0.676 |
| \$/TL | 1.430 | 0.698 |
| Faiz Oranı | 1.230 | 0.813 |
| Mean VIF | 1.87 | |

Tablo 2'deki bağımsız değişkenler arasındaki VIF değerinin 5'ten küçük olması, değişkenler arasında yüksek doğrusal ilgileşimin olmadığını göstermektedir. Böylelikle kurulan regresyon modelindeki katsayıların anlamlılığını sağlayacak varsayımlardan çoklu eşdoğrusallık varsayımı sağlanmıştır.

-*Farklı Yayılım (Heteroscedasticity)*: OLS regresyon analizinin geçerli olabilmesi için başka bir ön koşul hata terimlerinin eşvaryanslı (homoscedasticity) olmasıdır. Tahmin sonuçlarında yapılacak hatanın zaman içinde değişmeyeceği varsayılmaktadır. Değişen varyansın tespiti için White Testi,

Koenker Bassett Testi, Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Testi, vb. kullanılmaktadır. Hata terimlerinin değişen varyansa sahip olması durumunda en küçük kareler tekniği, sapmasızlık (yansızlık) özelliğini korumaya devam edecektir. Ancak etkinlik yani en küçük varyansa sahip olma özelliğini kaybetmiş olacaktır (Güriş, 2005). Böyle bir durumda değişen varyans sorunu zaman içinde daha büyük sapmalara neden olacak ve tahmin edicileri yanlı hale getirecektir. Değişen varyans durumunda parametrelerin tahmin değerleri sapmasız olacaktır. Ancak tahmin değerlerinin standart hataları büyüyecektir. Bunun neticesinde t ve f dağılımları yolu ile aralık tahminine ve hipotez testlerine güvenilmeyecektir (Atik, 2013:182).

Tablo 3: Sabit Varyans Testi

| Breusch-Pagan / Cook-Weisberg Test For Heteroskedasticity | |
|---|---------|
| chi2(1) | = 4.64 |
| Prob > chi2 | = 0.031 |
| H ₀ : Constant Variance | |

Tablo 3'teki sonuçlar incelendiğinde H₀ hipotezi olan "hata terimleri sabittir" hipotezi "Prob > chi2" değerinin hata payı olarak seçilen değeri olan 0,05'den küçük olduğu için red edilmektedir. Yani Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test sonucuna göre hata terimleri arasında değişen varyans problemi vardır. Bu problem için sağlam (robust) kullanılacaktır.

-Hata Terimlerinin Normal Dağıldığı Varsayımı:

Tablo 4: Hata Terimlerinin Normal Dağılımı

| Shapiro-Wilk W Test For Normal Data | | | | |
|-------------------------------------|-------|-------|--------|--------|
| Değişken | W | V | z | Prob>z |
| Hata Terimi | 0.965 | 0.890 | -0.238 | 0.594 |

Tablo 4'teki sonuçlara göre H₀ hipotezi olan "Hata Terimleri Normal Dağılmıştır" hipotezi "Prob > chi2" değerinin hata payı olarak seçilen değeri olan 0,05'den büyük olduğu için kabul edilmektedir. Yani Shapiro-Wilk test sonucuna göre hata terimleri normal dağılıma uymaktadır.

-Durağanlık: Durağanlık, ardışık terimler arasındaki herhangi bir korelasyonun doğasının zaman içinde değişmemesini gerektirir. Durağanlık ile tespit edilmeye çalışılan, zaman serisinin rassal olmamasının gerekliliğinin teyididir. Zaman serisinin durağan olmasından kasıt, zaman içinde varyansın ve ortalamasının sabit olması ve gecikmeli iki zaman periyodundaki değişkenlerin kovaryansının değişkenler arasındaki gecikmeye bağlı olup zamana bağlı olmamasıdır (Wooldridge, 2013:118-119).

Zaman serilerinin durağan olmaması durumunda, zaman serileri trend içerecektir (Uzgören, 2005). Böyle bir durumda zaman serilerinin kullanılacağı öngörü ve regresyon denkleminde sahte regresyon gibi durum ortaya çıkacaktır. Zaman serileri durağan değilse stokastik ya da deterministik trend içerecektir. Ancak seri üzerinde uzun dönemde deterministik bir trendin varlığı ile düzensiz modellerde zaman içinde ortaya çıkan ve bir müddet sonra kayıp olan trendler birbirinden farklıdır. Durağanlığın olasılıklı bir süreç olması gerekmektedir. Zaman serisi analizlerinde durağanlıktan kastedilen kullanılan veri serisinin karakteristiğinin olup olmadığı yani belirli bir ivme ile artan veya azalan olup olmadığının ortaya konmasıdır (Gujarati, 2006).

Birim kök testleri ile durağanlığın olup olmadığı araştırılmaktadır. Bunun tespiti için Augmented Dickey-Fuller ve Philips Perron birim kök testleri kullanılmıştır. Test sonuçlarına göre işsizlik ve \$/TL bir fark alınarak durağan hale getirilmiştir.

- Kendiyle İlgileşimin Varlığı (Autocorrelation): Regresyon analizinin geçerliliği için başka bir koşul hata terimlerin birbirleriyle ilişkili olmaması yani ardışık bağımlılık sorununun olmamasıdır.

Kendiyle ilgileşim, yapılacak tahminle elde edilecek hata terimlerinin, sıralanan gözlem dizilerinin birimleri arasındaki ilişkisi olarak tanımlanmaktadır. Kendiyle ilgileşim sorunu göz ardı edilirse regresyon katsayılarının tahminine ilişkin güvenilirlik azalacaktır. Kendiyle ilgileşim, parametrelerin tahmin değerlerinin sapmasız oluşunu etkilemez fakat standart hatalarını küçültür. Standart hatalar küçülünce t ve F testleri güvenilirliğini kaybedecektir (Atik, 2013:180-181).

Kendiyle ilgileşimin varlığının araştırılması için Durbin Watson d testi, Durbin Watson h testi, Box Pierce q testi, Breusch-Godfrey LM ve Wooldridge testi kullanılmaktadır. Modele seçilen değişkenler arasında kendiyle ilgileşim probleminin olup olmadığının tespiti için Breusch-Godfrey LM testi yapılmış ve sonuçları Tablo 5’te gösterilmiştir.

Tablo 5: Kendiyle ilgileşim İçin Breusch-Godfrey LM Test Sonucu

| Lags(p) | chi2 | Prob > chi2 |
|---------|-------|-------------|
| 1 | 0.048 | 0.826 |
| 2 | 0.108 | 0.947 |
| 3 | 0.820 | 0.845 |
| 4 | 1.535 | 0.820 |

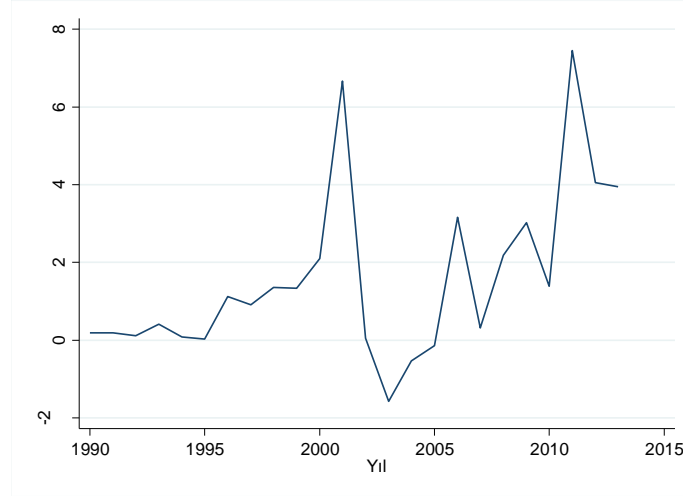
Tablo 5’teki sonuçlar incelendiğinde H_0 hipotezi olan “Hata Terimleri Arasında Kendiyle İlgileşim Yoktur” hipotezi “Prob > chi2” değerinin hata payı olarak seçilen katsayıdan yani 0,05’den büyük olduğu için kabul edilmektedir. Yani Breusch-Godfrey LM test sonucuna göre değişkenler arasında kendiyle ilgileşim problemi bulunmamaktadır.

4.3. Analiz

OLS analizine başlamadan önce bağımlı değişken olan Merkez Bankası Kar/Zararı ile ilgili bir dönüştürme işlemine gidilmiştir. Dönüştürme işlemine ihtiyaç duyulmasının sebebi, bağımsız değişkenler oranlardan oluşken, bağımlı değişkenin çok yüksek parasal tutarları temsil etmesidir. Bu yüzden birimleri yakınlaştırmak ve Merkez Bankası kar/zararının bağımsız değişkenler tarafından açıklanmasını daha anlamlı hale getirmek için bir dönüştürme işlemi yapılmıştır. Literatürde bu türde yüksek tutarları küçültmek için genelde kullanılan yöntem değişkenin ln almaktır. Ancak söz konusu bağımlı değişken içinde negatif değerlerin olması ln alınmasını imkansız kılmaktadır. Bu yüzden bağımlı değişkende yer alan tutarları hem küçültüp hem de pozitif ve negatif etkiyi gösterebilmek için (1.1) de yer alan formül kullanılmıştır.

$$\text{Merkez Bankası Kar/Zararı} = \frac{y_i}{\frac{\sum_{i=1}^N |y_i|}{N}} \quad (1.1)$$

Formül (1.1)’e göre Merkez Bankası Kar/Zarar tutarları hem küçülmüş hem de negatif etki korunduğu için karşılaştırmaları daha anlamlı hale getirecektir.

Şekil. 2: 1990 Yılından İtibaren Merkez Bankası Kar/Zararı

2001 ve 2008 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerin T.C. Merkez Bankası Kar/Zararına etkisi Şekil 2’de görülmektedir. Bu yıllarda T.C. Merkez Bankasının diğer yıllara göre aşırı karı söz konusudur. Bu açıdan 2011 yılı da ilgi çekicidir. T.C. Merkez Bankası Kar/ Zararı ile hangi makro değişkenlerin ne tür bir etkileşim içinde olduklarını bulmak için enflasyon oranı, faiz oranı, ihracat/ithalat oranı, dolar/TL paritesi, altın ons fiyatı, büyüme oranı, kapasite kullanım oranı ve işsizlik bağımsız değişkenleri analize konmuş ve bağımlı değişken ile anlamlı olan 5 değişken ile kurulan model Tablo 6’da sunulmuştur.

Tablo 6: T.C. Merkez Bankası Kar/Zararına İlişkin OLS Analiz Sonuçları

| Değişkenler | Merkez Bankası Kar/Zararı |
|-----------------|---------------------------|
| İhracat/İthalat | -10.141* (5.638) |
| Büyüme Oranı | -24.165*** (7.946) |
| İşsizlik Oranı | -84.226*** (26.407) |
| Faiz Oranı | -3.405*** (0.602) |
| \$/TL | 11.540*** (2.209) |
| Sabit | 9.680** (3.856) |
| F | 15.67 |
| RMSE | 1.071 |
| R-squared | 0.822 |
| Adj.R-squared | 0.769 |

NOT: Parantez içindeki ifadeler sağlam (robust) standart hatayı göstermektedir. *, ** ve *** gösterimi sırasıyla %10, %5 ve %1 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

T.C. Merkez Bankası Kar/Zararını açıklamak için seçilen beş bağımsız değişkeninle kurulan modelin anlamlı olduğu ve toplamda meydana gelen değişimin %76.90’nunun Tablo 6’daki modellerle açıklanabildiği görülmektedir. Tablo 6’de bağımsız değişkenlere ait sonuçlar incelendiğinde;

-Yıllık faiz oranındaki (gecelik borçlanma oranı) bir birimlik artışın, T.C. Merkez Bankası karını -3.405 birim azalttığı görülmektedir. Merkez Bankaları para politikasına bağlı olarak faiz oranını piyasaya müdahale etmek için kullanmaktadırlar. Ekonominin seyrine göre faiz oranını yükseltip

veya düşürebilmektedir. Böylece faiz oranlarında yapacakları ile piyasada dolaşan para miktarını kontrol etmektedirler. Dolaşımdaki para miktarının artması piyasalara daha fazla canlılık ve daha düşük işsizlik getirirken, dolaşan para miktarının daralması ise ekonominin yavaşlamasını, durağanlaşmasını ve bunun sonucu olarak ta düşük enflasyon ve yüksek işsizliği beraberinde getirecektir (Yardımcı, 2006:156-167). Dolayısıyla bir ülkede durgunluk (deflasyonist) varsa Merkez Bankası faiz oranını düşürerek aktörlerin kaynak maliyetlerini düşürmekte ve daha çok miktarda paraya erişmesi sağlanarak ekonominin, ticaretin ve yatırımların artmasını sağlamaktadır. Finansal kriz olarak görülen 2008 krizinden sonra durgunluk içine giren gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları, ekonomilerini canlandırabilmek için faiz oranlarını rekor (%0 seviyesine) sayılabilecek seviyelere kadar indirmişlerdir. Tablo 6'da T.C. Merkez Bankasının faiz oranındaki artışı engellemek veya belli bir seviyede tutmak için yaptığı müdahaleler kendi aleyhine (kaynak maliyetini artırıcı) ancak piyasa lehine olması karını olumsuz olarak etkilemektedir. Bu yüzden yıllık faiz oranlarındaki yükseliş T.C. Merkez Bankası karını düşürmektedir. Faiz oranındaki yükselişi düşürmek için yüksek maliyetli borçlanma yoluna gitmesi maliyetinin artmasını yani zarar etmesine sebep olmaktadır.

- İşsizlik, faiz oranı ile iç içedir. Modelde yıllık işsizlik oranındaki %1'lik artışın, T.C. Merkez Bankası karını -84.226 birim azaltacağı görülmektedir. Yani yıllık faiz oranındaki yükselişle ortaya çıkan işsizliği önlemek için yapılan müdahaleler Merkez Bankası karını azaltmaktadır. İşsizlik piyasadaki durgunluğun bir işaretidir. Piyasayı canlandırmak ve bunu sonucu işsizlik oranını düşürmek için Merkez Bankasının uyguladığı para politikaları sonuçta karını olumsuz etkilemektedir.

- Merkez Bankaları, kur aşırı oynak olduğunda, spekülasyon artığında ve bunların sonucu olarak kurlar aşırı düşük veya aşırı yüksek değerlendirildiğinde bu durumun makro dengeleri negatif yönlü etkileyeceğinden döviz piyasasına müdahale edebilmektedir (Mandel, 2013:27). Çünkü aşırı artan spekülasyon sonucu artan döviz kurları enflasyonu artıracaktır. Yüksek enflasyon yüksek faiz anlamına gelir. Faizlerin yükselmesi yatırımları azaltacağı için daha ciddi sorunlara yol açabilecek ve bunun sonucu işsizlik artabilecektir. Bu yüzden Merkez Bankaları döviz piyasalarına müdahale etmektedirler. Merkez bankasının müdahalesi ihale, doğrudan müdahale, bankaların kotasyonlarına müdahale ve anons etkisidir. Anons etkisi Merkez Bankasının kurun geldiği noktadaki rahatsızlığını konferans veya basın açıklamasında duyurarak üstü kapalı bir şekilde piyasalara verdiği mesajdır. İhale etkisinde, Merkez Bankası dövizin aşırı düştüğünü görüyorsa, talebi olan malın fiyatı yükseleceği prensibinden kendisi talep yaratarak düzenli bir şekilde her gün bir miktar döviz satın alarak döviz fiyatlarının daha fazla düşmesini önlemesidir. Doğrudan müdahalede dövizin aşırı düştüğü veya aşırı yükseldiğini düşünüyorsa piyasa bir kez büyük miktarda alım veya satım müdahalelerinde bulunmasıdır (Başçı, 2011). Eğer dövizin çok yükseldiğini gözlemliyorsa doğrudan satım yaparak, dövizin düşmesini sağlayabilir. Bankaların kotasyonlarına müdahale ise bankaların serbestçe belirleyip tüm bankacılık sistemine ilan ettikleri alı/satış kotasyonlarına Merkez Bankasının müdahale etmesidir. Eğer bankaların belirledikleri kotasyonlar Merkez bankasının öngördüğünden daha yüksek ise Merkez Bankası bankaların ilan ettikleri alış kotalarına satış yaparak piyasa da dövizini artırarak kurların istenilen seviyeye düşmesini hedefleyebilmektedir. Eğer bankaların ilan ettikleri kotasyonlar Merkez Bankasının öngörüsünün altında ise bu sefer Merkez Bankası bankaların satış kotasyonlarına alış yaparak dövizde olan talebi artırarak, kurun yükselmesini sağlamaktadır. Modelde dolar kurundaki artışın, T.C. Merkez Bankası karını 11.540 artırması, Merkez Bankasının kur dengesini sağlamak için yaptığı yukarıdaki müdahaleler sonucunda ortaya çıkan kardan ileri geldiği değerlendirilmektedir.

- İthalat başına düşen ihracat oranındaki %1'lik artışın, T.C. Merkez Bankası karını -10.141 azalttığı görülmektedir. Merkez bankası faiz oranını düşürdüğünde, yabancı sermaye ülkeyi terk ederken, faiz oranlarının ucuzlamasıyla borç almak isteyenlerin sayısı artmaktadır. Alınan borçların bir kısmı ile yatırım yapılacak olması dövizdeki talep fazlası sebebiyle döviz kuru artış eğilimi gösterecektir. Bu durum ulusal paranın değerinin düşmesine ve üretilen malların fiyatlarının göreceli düşüşüne sebep verecektir. Üretilen malların fiyatlarının ucuzlaması ihracatı artıracak ve böylece işsizlik önlenmiş yani istihdam sağlanmış olacaktır. İhracatın ve istihdamın artması için

faiz oranının düşürülmesinden kur yapılması düşünülen bütün bu müdahalelerin sonucu Merkez Bankası karı olumsuz etkilenmektedir.

-Büyümenin gerçekleşmesi yatırıma bağlıdır. Yatırımların oluşması da ekonomik göstergelerin yönünün pozitive dönmesine bağlıdır. Yatırım için elverişli koşulların sağlanmasının en başında faiz oranı ve kur gelmektedir. Faiz oranlarındaki düşüş ile birlikte borçlanmanın artması ve bunun yatırıma dönüşmesi hem ihracatı hem istihdamı artıracığı için ekonomik büyüme beraberinde gelecektir. İhracat/İthalat değişkeninde olduğu gibi fiyat istikrarını sağlamak için T.C. Merkez Bankası tarafından yapılan müdahaleler bu yüzden karını olumsuz olarak etkilemektedir.

5. SONUÇ

T.C. Merkez Bankasının birincil görevi fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır. Bu amaçla, para politikasını ve araçlarını kullanmaktadır. Bunlara ilave olarak büyüme ve işsizlik üzerine uygulan politikalara da destek sağlamaktadır. Bütün bu işlemleri gerçekleştirmek için yapmış olduğu açık piyasa işlemleri, döviz, hazine, zorunlu rezerv ve reeskont oranları, altın vb. gibi faaliyetlerle piyasaların istikrarının sağlanmasını hedeflenmektedir. T.C. Merkez Bankasının fiyat istikrarını sağlamak için yaptığı bu işlemler sonucunda elde ettiği kar veya zararın makro ekonomik göstergelerle olan ilişkisi değerlendirildiğinde, Merkez Bankasının ekonomik koşullar iyiye gitti zaman karlılık durumunda dikkat çekici bir değişiklik bulunmazken, kriz dönemlerinde istikrarı ve ekonomik durgunluğu önlemek için yaptığı müdahalelerinin sonucu yüksek karlar elde ettiği görülmektedir. Bu durum Merkez Bankasının yaptığı işlerin doğası gereği kaynaklanmaktadır. Merkez bankası bu işlemleri kar elde güdüsüyle yapmamakta, asıl amacı olan fiyat istikrarını sağlama adına yürüttüğü faaliyetlerin sonucu karı veya zararı oluşabilmektedir. Sonuç olarak Merkez Bankasının makro ekonomik göstergelerin iyiye gitmesini sağlamak için yaptığı müdahalelerin incelenen dönem için kar/zararı ile anlamlı bir ilişki içinde olduğu değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

- Atik, M. (2013), "Bankacılık Sektöründe Faiz Dışı Gelirlerin Banka Geliri ve Riski Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: ABD ve Türkiye'deki Lider Bankalar Üzerine Bir Uygulama", Yayınlanmamış Doktora Tezi. Ankara;180-182.
- Başçı, E. (2011), "Merkez Bankasının Döviz Piyasasına Müdahalesi", <http://www.ikdisadialaliz.wordpress.com> Erişim Tarihi.30.06.2014
- Doğan, S. (2014), "Merkez Bankalarının Faiz Oranı Politikasını Anlama", <http://www.gcmforex.com/egitim/makale> Erişim Tarihi: 30.06.2014.
- Duygulu, A. (1998), "Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi. Cilt:13, Sayı:1.
- Dwyer, G.P. (1993), "Rules and Discretion in Monetary Policy", Federal Reserve Bank of St.Lois Review, 3-13.
- Gujarati, D. (2006), "Temel Ekonometri", Çev: Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, Dördüncü Baskı, Literatür Yayıncılık.
- Güriş, S., Çağlayan, E. (2005), "Ekonometri Temel Kavramlar", Der Yayınları, İstanbul.
- Hoffmann, M., Kékesi, Z., Koroknai, P. (2013), "Changes In Central Bank Profit/Loss And Their Determinants". MNB Bulletin.
- Karaca, O. (2005), "Türkiye'de Faiz Oranı ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Faizlerin Düşürülmesi Kurları Yükseltir mi?", Discussion Paper, Turkish Economic Association, No. 2005/14.

- Mandel, M., Tomšik V.(2013), “Causes and Consequences of Emerging Market Central Banks’ Long-Term Foreign Exchange Exposure”, *Eastern European Economics*, Vol. 51, No. 4,26–49.
- Önder, T. (2005), “Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması”, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara.
- Sarıtaş, H. (2011), “İşçi Dövizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosuna Etkisi”, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*,163-182.
- TCMB Yayınları, (2006), “Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosu Açıklamalar”, *Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları*, Ankara.
- TCMB Bülteni, (2012), Sayı:26.
- TCMB Yıllık Rapor, 1970-2013 (<http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim Tarihi 20.01.2013)
- Uzgören, N., Uzgören, E. (2005), “Zaman Serilerinde Sahte Regresyon Sorunu Ve Reel Kamu Harcamalarına Yönelik Bir Ekonometrik Model Uygulaması” *Akademik Bakış*.
- Wooldridge, J.M. (2013), “Ekonometriye Giriş”, Çev.: Ebru Çağlayan, Cilt 1, 4.Basım, Nobel Yayıncılık.
- Yardımcı, P. (2006), “Merkez Bankası Bilanço Kalemlerinin Para Politikalarını Yönlendirmedeki Rolü”, *Selçuk Üni. Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı 11.
- <http://www.genelbilge.com/merkez-bankasinin-tanimi-ve-kurulusu.html>/Erişim Tarihi: 03.03.2014.
- http://tr.wikipedia.org/wiki/Merkez_bankas%C4%B19, Erişim Tarihi: 08.04.2014
- http://tr.wikipedia.org/wiki/Ekonomik_b%C3%BCy%C3%BCme, Erişim Tarihi: 08.04.2014.
- <http://www.kpssiktisat.com/iktisata-giris/31-para-politikasnn-amaclar.html>, Erişim Tarihi: 08.04.2014.