

PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Memduh ASLAN AKÇAY
DPT Uzmanı

Ekonomik gelişmelere ve para politikalarının uygulanması ile ilgili teorik çerçevedeki değişime bağlı olarak, para politikasının amaçları ve bu amaçlara ulaşmak için kullanılan araçlarda önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Para politikalarının uygulanmasında, ekonomik gelişmelerin para politikasının amaçları üzerinde yarattığı değişiklikler, belli dönemlerde merkez bankalarının bu amaçlara ulaşmak için belirledikleri hedef değişkenleri de etkilemiştir. Ekonomide işsizliğin giderilmesinin temel sorun olduğu dönemlerde para politikası daha çok genişletici olarak uygulanırken, enflasyonun sorun olarak ortaya çıktığı 1960 ve 70'li yıllarda parasal büyüklüklerin kontrolünün, zaman içerisinde finansal entegrasyondaki gelişmelere bağlı olarak ise faiz oranlarının istikrarının önem kazandığı gözlenmiştir. Bu gelişmelere Türkiye de dahil olmak üzere ülkelerin gelişmişlik düzeylerine bakılmaksızın Dünya ülkelerinin büyük çoğunluğunda adapte olunmaya çalışıldığı görülmüştür.

Para politikasının kontrolünde, uygulanmasında ve düzenlenmesinde merkez bankaları sorumlu kılınmıştır. Günümüzde her ülkede çeşitli büyüklüklerde ve iki temel görev üzerine faaliyet göstermekte olan merkez bankası mevcuttur. Merkez bankaları bankacılık sisteminin iyi işleminde bankaların bankası görevi ile para arzının kontrolü ve bütçe açıklarının finansmanında hükümetin bankası görevini sürdürmektedir.⁽¹⁾

Ayrıca, merkez bankası birçok ülkede finansal piyasaların geliştirilmesi, finansal sistemin kontrol edilmesi, ödemelerin ve takas sisteminin güvenli biçimde sürdürülmesi görevlerini de üstlenmiştir.

Temel amacı, orta vadede piyasaya sürdüğü paranın istikrarını sağlamak olan merkez bankasının; gelişmelere bağlı olarak para politikasının ekonomik büyüme ve istihdamı artırma amaçlarına daha fazla önem vermeye başladığı görülmektedir. Ancak, salt para politikası yardımıyla ekonomik büyümenin sağlanmaya çalışılmasının sık sık problemler yarattığı gözlenmektedir. Genellikle ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde ülke kaynaklarının üzerinde kaynak kullanarak büyüme oranında sağlanan bir artış kısa dönemde enflasyona, ödemeler dengesi zorluklarına yol açarken, uzun dönemde büyüme hızının düşmesine yol açmaktadır.

(1) BEGG David, S. FISCHER, R. DORNBUSH, Economics, Fourth Edition, McGraw-Hill Book Company, 1994, Europe, s. 407.

Bununla birlikte, son 10 yıl içerisinde özellikle gelişmiş ülkelerdeki uygulamalardan, maliye politikası ile uyumlu bir para politikasının fiyat istikrarını sağlayarak orta ve uzun vadede büyümeyi teşvik ettiği konusunda artan ölçüde görüş birliği söz konusudur.⁽²⁾

Son yıllarda finansal sektörün etkinliği ve istikrarı merkez bankasının görevleri arasında önemli yer tutmaktadır. Finansal piyasaların kurulmasında, gelişmesinde, öncülük yapan finansal kurum olarak merkez bankası, finansal piyasalar ve ekonomik büyümeye katkıları çerçevesinde, yatırımcılar ile tasarruf sahipleri arasındaki aracılık faaliyetlerinin etkinliği ile de ilgilenmektedir. Merkez bankası politikalarının etkileri de söz konusu finansal piyasaların yapısı ve gelişimine bağlı olarak değişmektedir.

Para politikasının uygulanmasında, merkez bankası iki şekilde hareket edebilir : Doğrudan düzenleyici gücünü kullanarak ya da dolaylı olarak merkez bankası parasını ihraç eden kurum sıfatıyla para piyasası koşullarını etkileyerek.

Merkez bankasının para politikası uygulamalarında kullandığı dolaysız (doğrudan) ve dolaylı parasal araçlar arasındaki bu ayrım iki şekilde ifade edilebilir:

1. Dolaysız araçlar, faiz oranlarına ya da mevduat ve kredi miktarlarına müdahale ile sınırlamalar getirirken, dolaylı araçlar piyasada arz-talep koşullarını etkileyecek şekilde kullanılmaktadır.

2. Dolaysız araçlar finansal kurumların bilançolarını hedef alırken, dolaylı araçlar merkez bankası bilançosunu hedef almaktadır.⁽³⁾

Merkez bankası piyasa koşullarını etkilemek amacıyla birincil veya ikincil piyasalarda⁽⁴⁾ dolaylı araçları kullanırken, bütün insiyatifi piyasalara bırakmamakta, kendi belirlediği hedefler doğrultusunda piyasalarda gerekli ortamı hazırlayarak piyasaları yönlendirmeye de çalışmaktadır.

Dolaylı araçlar piyasa bazlı araçlar olarak adlandırılmaktadır. Bu araçların fiyatları piyasa tarafından belirlenmektedir. Ancak bu araçlar piyasa-bazlı veya dolaylı olarak adlandırılırken, kullanım koşullarını içeren; uygun katılımcılar, ihale yöntemi ve ödeme biçimleri gibi asgari düzenlemeleri de içermektedirler.

(2) CCAPRIO G. Jr., P. HONOHAN, Monetary Policy Instruments For Developing Countries, The World Bank, Washinton D.C. 1991, s. 37-42.

(3) RITTER Lawrence S., W.L. SILBER, Principles of Money and Banking and Financial Markets, 8th Edition, 1994, USA, s. 204-221.

(4) Birincil piyasalar menkul kıymetlerin ilk kez alınıp satıldığı, ikincil piyasalar ise daha önce piyasaya arz edilmiş olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır.

1. DOLAYSIZ PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Dolaysız para politikası araçları, merkez bankasının para politikası uygulamalarını piyasaların inisiyatifi yerine yasal düzenlemeler yoluyla gerçekleştirmesidir.

Dolaysız araçların en çok bilinenleri faiz oranları kontrolleri ile merkez bankası kredilerinin bankalar için tahsis edilmiş tavanlarıdır.

1.1 Faiz Oranı Kontrolleri

Merkez Bankası bankaların ve banka dışı mali kuruluşların mevduat ve kredi faiz oranlarına sınırlamalar getirebilir. Bu çerçevede, farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulanabilmekte, teşvik edilmek istenen sektörlerle açılacak kredilerin faiz oranları düşük tutulabilmekte, kaynakların istenilen sektörlerle aktarılması amaçlanmaktadır.

1.2 Kredi Tavanları

Merkez bankası, ticari bankaların çeşitli ekonomik faaliyetlerle ilgili olarak açacakları kredilere bir sınırlama getirebilir. Açılacak kredilere uygulanan sınırlamalar farklılaştırılabilmektedir. Teşvik edilmek istenen sektörlerde kredi tavanları yüksek tutularak kredilerin bu sektörlerle yönelmesi amaçlanmaktadır. Kredi tavanı sınırlaması banka bazında da uygulanabilmektedir. Bu tavanlar bankaların sermayesine, mevcut kredilerine, kredi alanlara ve mevduatlarına göre belirlenebilmektedir. Bu tür önlemlerle para otoriteleri, ticari banka fonlarının bazı spekülatif faaliyet ve alanlara kayışını da önlemeyi amaçlamaktadırlar.⁽⁵⁾

1.3 Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Banka bazında reeskont kotaları, bankaların amaçlarına, risk durumuna, likidite ihtiyacına bağlı olarak belirlenmektedir. Bu kotalar yardımıyla bazı bankaların reeskont penceresinden daha fazla yararlanabilmesi, bazı sektörlerin desteklenmesi amaçlanmaktadır. Örneğin, tarım sektörüne daha fazla kaynak aktarılabilmesi amacıyla tarım kredisi veren bankaların reeskont kotaları yüksek tutulabilmektedir. Bu kotaların kullanılabilmesi için, ilgili sektörlerden reeskonta kabul edilebilecek menkul kıymetlerin kapsamı değiştirilebilmektedir.

(5) LIPSEY, Richard G. STEINER, Peter O., PURVIS, Douglas D., İktisat, 7. Baskıdan çeviri, Bilim Teknik Yayınevi, 1984 İstanbul, s. 186-187.

1.4 Disponibilite Uygulaması

Hükümet veya para otoritesi, ticari bankaları ve banka dışı mali aracıları, ellerindeki fonların belli bir oranı ile öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya, merkez bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit olarak bulundurmaya zorlayabilir. Serbest tevdiat ve kasa uygulaması piyasadaki para arzının kontrolünde etkili olurken, tahvil ve bonoların yaratacağı etki bu kağıtların faiz oranlarına bağlı olarak değişecektir. Eğer piyasa faiz oranları bu gibi aktiflerin faiz oranlarından yüksekse, bu yolla normal piyasa faiz oranlarından daha düşük bir faizle bir kısım fonlar kamu sektörüne aktarılmış olur. Finansal kurumların fonlama maliyeti artar. Ters durumda ise bankaların fonlama maliyetini düşürücü etki yapar. Disponibilite uygulaması bankalara kaçınacak alan bırakmayarak (pasiflerin tamamını içerecek şekilde) uygulanmasıyla dolaysız, bankaların kaçınabilecekleri alanlar bırakarak (pasiflerin bir kısmını içerecek şekilde) uygulanmasıyla dolaylı bir araç niteliğindedir.⁽⁶⁾

1.5 Finansal Aracıların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi

Merkez Bankası, ticari banka ve banka dışı mali kurumların portföyünde bulunduracakları kıymetlerin bileşimini etkileme yoluna gidebilir. Örneğin, bu kuruluşların satın alacakları tahvil ve pay senedi gibi menkul kıymetlerin hangi faaliyet dallarına ait olacağı, bunların oranının veya miktarının ne kadar olacağını belirleyebilir. Böylece, finansal kuruluşların ellerinde bulunan fonların, ekonomik büyümeye katkıda bulunabilen sektörlerle transferi sağlanabilir. Ancak böyle bir politikanın başarılı olabilmesi, söz konusu ekonomide menkul kıymet çeşitlerinin alışverişlerinin sınırlı olmasına bağlıdır.

1.6 Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Hisse senedi ve tahvillerin taksitle satın alınması durumunda, otoriteler bazı senetlerin satın alınmasında ne kadar peşin ödeme yapacağını belirleyebilir. Böylece kişisel tasarrufların yönelebileceği bazı faaliyet ve alanlar kısıtlanırken, bazıları özendirilebilir.

Bu tür kredi kontrolleri, ABD'de 1930'lu yıllarda bankaların borçlandıktan sonra senet piyasalarında spekülasyon yaparak, senet fiyatlarını aşırı yükseltmeleri ve daha sonra aldıkları senetleri teminat olarak göstererek yeniden borçlanmaları, buna bağlı olarak para arzını artırmaları nedeniyle uygulamaya sokulmuştur. Federal Reserve Bank (FED), bu çerçevede parasal

(6) GÜNEŞ Hurşit, Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1990-9, İstanbul, 1990, s. 47-48.

kontrolü sağlayabilmek amacıyla, bankaların senet fiyatlarının belirli bir marj içerisinde, bir kısmının satın alan tarafından nakden karşılanmasını öngörmüştür.⁽⁷⁾

1.7 Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Para otoriteleri, başta konut ve çeşitli dayanıklı tüketim mallarının taksitli satışlarında, müşteriler tarafından peşin olarak ödenecek minimum para miktarını, vadesini ve bu amaçla verilen kredilerin faizlerini değiştirerek, sözkonusu mallara karşı talebi teşvik edebilir veya kısıtlayabilir.

1.8 Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, yapılan düzenlemelerle ticari bankalara yatırılması zorunlu tutulan birtakım paraların, merkez bankasına aktarılması ile para arzının kontrolünü sağlayan araçlardır. İngiltere Bankası geçmişte bazı mevduatların kendisine yatırılmasını zorunlu kılmış, daha sonra bu uygulamayı Londra ve İskoç Takas Bankalarına ve diğer finans kurumlarına yaygınlaştırmıştır. Sistemde, İngiltere Bankası'ndaki bu mevduatlara bir önceki haftanın hazine tahvili faiz oranı uygulanmıştır. Ancak bu hesaplar asgari karşılık oranının hesaplanmasında dikkate alınmamıştır. Burada amaç, açık piyasa işlemleri ya da zorunlu karşılıklar yoluyla piyasa koşullarının etkilenemediği durumlarda, piyasanın etkilenmesinin sağlanmasıdır.

İthalat teminatları da sözkonusu araca örnek olarak gösterilebilir. Ancak ithalat teminatları, ithalatın sürekli artışı karşısında gerek kur, gerekse vergi politikalarının yetersiz kalması, buna karşılık para arzının sürekli artması durumunda bir para politikası aracı olarak kullanılabilir.⁽⁸⁾

1.9. Diğer Araçlar

1.9.1 Merkez Bankasının Moral Takviyesi (Moral Suasion) ve Doğrudan İşlemi

Merkez bankası, banka ve banka dışı finansal araçların genel olarak davranışlarını değiştirmesi için ikna gücünü kullanır.⁽⁹⁾ Sözkonusu politikanın yasal bir dayanağı yoktur. Merkez Bankası, bankacıları belirli bir doğrultuda hareket etmelerinin ülke çıkarları yararına olduğu yolunda ikna etmeye çalışır. Özellikle, Asya ülkelerinde (Singapur, Malezya gibi) bu tür uygulamaların çok sık kullanıldığı görülmektedir.

(7) LIPSEY, Richard G., STEINER, Peter O., PURVIS, Douglas D., a.g.e., s.186-187.

(8) GÜNEŞ Hurşit, a.g.e., s 20-21.

(9) Merkez Bankasının bu politikasına açık ağız politikası ya da ahlaki korkutma da denir.

Moral takviyenin uygulanması, bankaların aktif-pasif pozisyonlarını etkilemekte, bankalar bu çerçevede, kredilerine tavan getirmekte, faiz oranlarını yükseltmektedir.

1.9.2 Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler

Merkez bankasının görüşlerinin kamuoyu tarafından bilinmesini sağlamak için birçok yol vardır. Merkez bankası basın yoluyla görüşlerini kamuoyuna açıklayabileceği gibi, yapacağı tavsiyelerle firmaların bekleyişlerini değiştirmelerini de sağlayabilir. ⁽¹⁰⁾

2. DOLAYLI PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Dolaylı para politikası araçları merkez bankasının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını sağlayan, inisiyatifi piyasalara bırakan araçlardır. Dolaylı araçların üç ana türü; merkez bankası kredileri veya reeskont işlemleri, zorunlu karşılıklar⁽¹¹⁾ ve açık piyasa işlemleridir.

Merkez bankasının kredi kolaylıkları veya reeskont kredileri, genellikle kısa vadeli ve farklı biçimlerde olup, kalitesi yüksek finansal varlıkların (hazine bonosu, hazine kefaletini haiz bonoları ve ticari senetler) iskonto edilmesi şeklinde kullanılmaktadır.

Zorunlu karşılıklar ya da mevduat munzam karşılıkları bazı finansal kuruluşları, portföylerinin belirli bir kısmını, rezerv para olarak tutmakla (nakit ya da merkez bankasında mevduat olarak) yükümlü kılmaktadır.

Açık piyasa işlemleri, geniş olarak finansal araçların merkez bankası tarafından birincil ve ikincil piyasalarda doğrudan ya da repo-ters repo işlemleri yoluyla alınıp satılması işlemidir. Açık piyasa işlemlerinde kullanılan araçlar çoğunlukla hazine bonoları, merkez bankası bonoları ya da öncelikli ticari senetlerdir.

Merkez bankasına rezerv para arzını belirleme yeteneği sağlayan dolaylı araçların kullanımı, bu işlevini bankaların merkez bankasındaki yükümlülüklerini yerine getirdiği ve cezasız olarak limitlerini aşmadığı durumlarda yerine getirebilir. Bankaların likidite pozisyonları üzerindeki bu etki, rezerv arz ve talep dengelerinin yeniden oluşturulmasında interbank ve

(10) PARASIZ, M. İlker Para Banka ve Finansal Piyasalar, 5. Baskı, Ezgi Yayınevi, Bursa, 1994, s. 304-306.

(11) Zorunlu karşılıklar kanuni düzenlemelerle uygulanmaktadır. Bununla birlikte, zorunlu karşılıkların parasal etkisi bankaların rezerv para talebi üzerinde görülmektedir. Buna bağlı olarak, rezerv para yaratımı çoğunlukla doğrudan merkez bankası bilançosundan kontrol edilmekte ve görülmektedir. Bu nedenle, zorunlu karşılıklar dolaylı araçlar içinde sınıflandırılmıştır.

para piyasası faiz oranlarının değişmesine yol açar. Bu gelişmeler finansal piyasalarda oluşurken, Merkez bankası sistemin likiditesini belirleme ve piyasa dağıtımını üstlenir. (12)

2.1 Reeskont Oranları

Reeskont, bankalarca iskonto edilmiş ya da banka portföyünde bulunan bir senedin merkez bankasınca iskonto edilmesidir. Bu yolla bankalar ellerindeki ticari senetleri, vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezerv ihtiyaçlarını karşılayabileceklerdir.

Reeskont kredileri, likidite açığı veren bankaların en son likidite kaynağı olarak merkez bankasından bu açığın kapatılabilmesi amacıyla kredi temin edebilmesini sağlayan bir para politikası aracıdır. Ancak, genel uygulamadan farklı olarak reeskont kredileri ilk başvuru kaynağı olarak da bazı ülkelerde uygulanmıştır. (13)

Merkez bankası, bankaların reeskont kredisi taleplerini reeskont oranlarında yapacağı değişiklikler yoluyla caydırabilir ya da teşvik eder. Bankaların rezervlerinde bir artış ya da azalış çarpan mekanizması yoluyla kaydı para yaratma olanaklarını etkiler. Reeskont politikası kullanılarak bankaların kaydı para yaratma olanakları, rezervlerin etkilenmesi suretiyle değiştirilebilir. (14)

Reeskont politikasında yapılan değişiklik piyasa faiz oranları üzerinde de değişikliklere neden olur. Faiz oranı, kredinin fiyatı olduğundan, reeskont oranındaki değişime bağlı olarak piyasa faiz oranlarında oluşacak değişim, kredi arz ve talebini de etkileyecektir. (15)

Reeskont oranındaki değişimler; piyasada borçlanma maliyetini etkileyerek, *maliyet etkisi*, değişimin yönüne bağlı olarak piyasada farklı fon kaynaklarına yönelme ya da daha fazla reeskont kredisi kullanılmasına neden olarak, *ikame etkisi*, değişikliğin para politikasında bir değişiklik olacağına yönelik bir sinyal olarak algılanmasıyla, *beyan etkisi*, para politikasın-

(12) LIPSEY Richard G.P.O., STEINER, Economics, Fifth Edition, Harper International Edition, 1978, S. 645-655.

(13) GÜNEŞ Hurşit, a.g.e., s. 10-13.

(14) THORNTON Daniel L., "The Discount Rate and Market Interest Rates: Theory and Evidence", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 1986, Cilt 68, Sayı 7, August/September 1986.

(15) LIPSEY Richard G.P.O., STEINER, Economics, Fifth Edition, Harper International Edition, 1978, S. 651-655., DORNBUSH Rudiger, S.FISCHER, Macroeconomics, Fourth Edition, McGraw-Hill Book Company, Singapore, 1987, s.379-381.

da reeskont oranındaki değişmeden sonra yapılan değişiklik ve bu değişikliğin algılanmasına bağlı olarak *politika etkisi* yaratır.⁽¹⁶⁾

2.2 Zorunlu Karşılıklar

Zorunlu karşılıklar, bankaların pasiflerinde yer alan bazı yükümlülüklerin belli bir oranının genellikle nakit ve faizsiz olarak merkez bankasında bloke edilmesidir.

Zorunlu karşılık uygulaması, bankaların mevduatlarında oluşacak ani ve aşırı çekilişlere karşı bir yandan mevduat sahiplerinin sisteme olan güvenini artırırken diğer taraftan para arzını kontrolde önemli bir araç olmuştur.

Başlangıçta bankalara aşırı mevduat çekilişlerinde likidite sağlamak amacıyla geliştirilen zorunlu karşılıkların, zaman içerisinde bu işlevinin pek kullanılmadığı, özellikle para arzını kontrol aracı olduğu görülmektedir. *Gizli vergi etkisi de*⁽¹⁷⁾ yaratan zorunlu karşılıkların varlığının devam etmesi hazineye önemli gelir sağlamaktadır. Uygulamada zorunlu karşılıklarda indirim yapılmasına hazinenin gelir kaybı nedeniyle karşı çıktığı görülmektedir.⁽¹⁸⁾

Merkez bankası, karşılık oranlarını değiştirerek, bankaların ellerindeki rezervleri (parasal tabanı) ve böylece banka sisteminin kaydı para genişlemesini etkileyebilir.

Zorunlu karşılık oranlarında değişiklikler tüm bankacılık sistemini etkiler. Yapılacak değişiklikle amaçlanan sonuçlara ulaşılması bazı etkenlere bağlıdır.

(16) Daha geniş bilgi için bakınız, THORNTON Daniel L., "The Discount Rate and Market Interest Rates: Theory and Evidence", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 1986, Cilt 68, Sayı 7, August/September 1986. PARASIZ M. İlker, Para Banka ve Finansal Piyasalar, 5. Baskı, Ezgi Yayınları, Bursa, 1994, s. 300-301. ALEXANDER, W.E., T.J.T. Balino, C. Enoch, The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy, IMF Occasional Paper, Washington DC, June 1995, Sayı 126., AKYÜZ Müfit, Göstergelerle Ekonomik Durumun İzlenmesi, TC. Marmara Üniv. Uluslararası Ekonomik İlişkiler Araştırma ve Uygulama Merkezi, Yayın No: 2, İstanbul, 1995, S. 134-142., DORNBUSH Rudiger, S. FISCHER, Macroeconomics, Fourth Edition, McGraw-Hill Book Company, Singapore, 1987, s.379-381.

(17) Uygulama ile bankalar faiz karşılığı topladıkları mevduatın bir kısmını faizsiz olarak merkez bankasında depo ettiklerinden, bu kısımdan elde edeceği gelirden mahrum kalmaktadır. Bu gelir ise merkez bankasının bu fonları kullanarak, piyasalardan gelir elde etmesi yoluyla kâr/zarar hesabını etkilemekte, kâr oluşmuş ise bu kâr Hazine'ye aktarılmaktadır.

(18) MEULENDYKE Ann-Marie, "Reserve Requirements and the Discount Window in recent Decades", Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review, Autumn 1992, Volume 17, No. 3, s. 25-44.

Oligopolistik bir piyasa yapısı arzeden bankacılık sisteminde nakit akımı büyük ölçüde oligopol bankalar tarafından kontrol edildiğinden, küçük bankalar zorunlu karşılıklarda yapılacak artırımlardan zarar görebilirler. (19)

Sistemde banka dışı aracı kurumların payı yükseksa ve bu kurumlara zorunlu karşılık uygulanmıyorsa, zorunlu karşılık uygulaması sözkonusu kurumlara bir maliyet avantajı sağlamakta, bankaları fon temininde zorlamaktadır.

Zorunlu karşılıklar sık sık değiştirilebilen bir araç olmadığından ve oranlardaki bir puanlık bir değişikliğin bile bankacılık sisteminin rezerv durumunu önemli ölçüde etkilemesi nedeniyle, oranlarda değişiklikler yapmak suretiyle sistemdeki küçük miktarlardaki aşırı likiditeyi emmek çok güçtür. Bu nedenle yapılacak değişikliğin genel etkileri gözönüne alınmadığında para politikası hedefleri önemli ölçüde sapmalar gösterebilmektedir.

Zorunlu karşılıklar arttırıldığında ellerinde nakit bulunmayan bankaların, portföylerindeki menkul kıymetleri satma girişimleri, menkul kıymetler piyasasında arz-talep dengesini etkilerken, bu menkul kıymetlerin faiz oranlarında dalgalanmalara neden olabilmektedir.

Zorunlu karşılıklar, bankaların bu yükümlülüğü yerine getirmek amacıyla ellerindeki menkul kıymetleri satmaları nedeniyle *fiyat etkisi*, karşılıkların faizsiz olması nedeniyle bankaların fonlama maliyetini artırmak suretiyle de *maliyet etkisi* yaratmaktadır.

2.3 Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, merkez bankasının dolaşımdaki para miktarını azaltıp çoğaltmak için, hazine bono ve tahvilleriyle, özel sektöre ait bazı tahvil ve senetleri kesin olarak veya geçici bir süre için alıp satma işlemleridir. Piyasadan bu gibi kıymetlerin merkez bankası tarafından satın alınması, piyasaya para çıkması, satılması piyasadan para çekilmesiyle sonuçlanır. Dolaşımdaki paranın değişmesi, kaydi para hacmini aynı yönde etkileyerek toplam para stokunun da değişmesine neden olur.

Merkez bankası tarafından açık piyasa işlemleri hem defansif (savunmaya yönelik), hem de ofansif (hücumaya yönelik) amaçlarla yapılır. Parasal tabana etki eden unsurlar, parasal tabanı beklenenin üzerinde etkilediğinde, Merkez Bankası bu etkiyi dengeleyici yönde hareket eder. Merkez bankasının bu işlemleri, parasal tabanı değiştirmeye yönelik etmenlere karşı sadece savunma niteliğinde olduğundan, bu tür işlemlere defansif işlemler denir.

(19) LIPSEY, Richard G., STEINER, Peter O., PURVIS, Douglas D., *İktisat*, 7. Baskıdan çeviri, Bilim Teknik Yayınevi, 1984, İstanbul, s.185-186.

Öte yandan merkez bankası bir dengesizlik durumu olmaksızın, parasal tabanı değiştirmek amacı ile açık piyasa işlemleri yaptığında, bu işlemlere dinamik veya ofansif işlemler denir. Ancak uygulamada bu iki tip işlemi birbirinden ayırmak güçtür.⁽²⁰⁾

Açık piyasa işlemleri, bankaların likiditesinde ve piyasadaki para miktarında değişikliğe yol açar. Bankaların likiditesinde meydana gelen değişimler kredi açılabilir fon hacmini ve kredi politikasını etkiler. Ayrıca, açık piyasa işlemleri piyasadaki denge faiz oranını etkilemektedir. Merkez Bankasının kağıt satın aldığı durumda piyasaya likidite çıkacağından faiz oranları düşecek, kağıt fiyatları artacaktır. Diğer taraftan merkez bankasının piyasaya kağıt satması durumunda, piyasadaki likidite azalırken, faiz oranları yükselecek, kağıtların fiyatı düşecektir.

Açık piyasa işlemlerinin en önemli özelliği esnek olmasıdır. Bu işlemler, gün içerisinde rahatlıkla ters çevrilebilmekte ve parasal taban üzerinde küçük miktardaki ayarlamalara⁽²¹⁾ olanak sağlamaktadır. Her ne kadar açık piyasa işlemlerinde inisiyatif merkez bankasında imiş gibi görünse de, bu operasyonlar konjonktüre ve bankaların bu kağıtlarla işlem yapma güdüsüne bağlıdır. Açık piyasa işlemlerinin para politikasının uzun vadeli amaçları için kullanılması; bu işlemlerin ilk etkisinin sermaye piyasasının yoğunlaştığı bölgelerde olması, ülke geneline yayılışının zaman alması ve bu gecikme süresinin değişkenlik göstermesi nedeniyle güçtür.

Ülkemizde para ve sermaye piyasaları son 10 yıl içinde gelişmeye başlamıştır. Bu gelişmeye paralel olarak Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri yapmaya başlaması da yenidir. Ancak, geçen zaman içerisinde açık piyasa işlemlerinin kullanımı hızla artmaktadır. Dünyada da ABD, İngiltere ve Kanada'da açık piyasa işlemleri etkin bir şekilde kullanılmaktadır.⁽²²⁾

Rekabetçi finansal kuruluşlara ek olarak, büyük miktarların transfer edilebildiği, işlemlerin tamamen kayıt üzerinde yapılabildiği, fiziki aktarımların ortadan kaldırıldığı sistemleri ve geniş kapsamlı bir yasal düzenlemeyi de içeren kapsamlı bir altyapının geliştirilmesi aktif finansal piyasaların gelişimi için şarttır. Bu dönüşüm süreci tamamlandıktan sonra, açık piyasa işlemleri para politikasının esnek ve efektif bir aracı olarak kullanılabilir.

Birincil ve ikincil piyasaları çok gelişmiş sanayileşmiş ülkelerde piyasalara müdahalede, hazine bonoları veya merkez bankası bonoları ile yapılan açık piyasa işlemleri daha fazla tercih edilen araç konumundadır. Açık

(20) PARASIZ M. İlker, a.g.e., s. 297-299.

(21) Literatürde ince ayar, "Fine Tuning" olarak adlandırılmaktadır.

(22) PARASIZ M. İlker, a.g.e., s. 288.

piyasa işlemleri menkul kıymetlerin doğrudan alış satışını içerdiği gibi, geri alım veya satım amacıyla (repo-ters repo) alış satış işlemlerini de kapsamaktadır.

Finansal piyasaların derinliği, merkez bankasına piyasadaki likiditeyi kontrolde açık piyasa işlemlerini geniş ölçüde kullanabilme olanağı sağlamaktadır. Finansal piyasaların derin olduğu bir ortamda, bankalar likidite ihtiyaçlarını genelde piyasadaki karşılarlar. Bununla birlikte, sistem genel olarak bir likidite sıkıntısı içerisine girdiğinde, bankaların piyasadaki likidite ihtiyaçlarını karşılamaları mümkün olmadığından, merkez bankası reeskont penceresinden kredi kullanılmaktadır. Bazı ülkelerde merkez bankaları arasında bankaların merkez bankasından kredi almasını sağlamak amacıyla piyasada likidite sıkıntısı yaratırlar. Bu tür borçlanmanın koşulları para politikasının anahtar aracıdır.

Finansal piyasaların gelişmemiş olduğu ülkelerde açık piyasa işlemleri merkez bankasının menkul kıymetlerin birincil piyasalarına müdahaleleri şeklinde olmaktadır. Bu yaklaşımın ortak bir türü hazine bonoları veya merkez bankası bonolarının ihalelerini düzenlemek ve net ihale tutarını değiştirerek banka rezervlerini etkilemektir. Açık piyasa işlemleri günlük rezerv dalgalanmalarının giderilmesinde ve istenen rezerv düzeyine ulaşmada sık sık merkez bankası kredileri, reeskont kolaylıkları ve zorunlu karşılıklar gibi diğer araçlarla birlikte kullanılmaktadır.

Merkez bankası bonoları ve hazine bonoları ihaleleri likiditenin azaltılmasında kullanırken, merkez bankası başlangıçta piyasaya likidite enjekte edecek tamamlayıcı araçlara ihtiyaç duyar. Para piyasalarının derinliğinin az olduğu ülkelerde, tamamlayıcı araç olarak merkez bankası kredileri kullanılır. Uygun kağıtların olduğu ortamlarda repo ihaleleri de bir alternatif olabilmektedir. Merkez bankası kredileri diğer araçlar piyasaya çıkana kadar, geçiş süreci aracı olarak kabul edilebilir. Merkez bankası kredileri piyasada koşullarında tahsis edilirken, piyasaya faiz oranları ile ilgili bir ölçü sağlanmış olur. Bununla birlikte, bu krediler bir yanlış tahsis riski de taşırlar. Bu risk; riskli kullanıcıların kredilerin önemli bir kısmını almasından, bunların faiz oranlarını yükseltmesinden, yükselen faizlerin riski daha da artırmasından, alınan kağıtların değerinin düşük olmasından, merkez bankasının bu riskleri değerlendirebilmesinin zorluğundan kaynaklanmaktadır.⁽²³⁾

(23) LIPSEY, Richard G., STEINER, Peter O., PURVIS, Douglas D., a.g.e, s.187-188.

TABLO 1: DOLAYSIZ PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

ARAÇLAR	AVANTAJLARI	DEZAVANTAJLARI	KURALLAR VE UYGULAMA PROSEDÜRÜ	UYGULAMA VE DEĞERLENDİRME
Faiz Oranı Kontrolleri	Bankacılık sistemine girişin sınırlı olduğu durumda, rekabetçi olmayan fiyatlamaların etkilerini içerir. Bankacılık sisteminin gözetimi zayıf olduğunda ve kredi alanlarla ilgili yeterli bilgi olmadığında, kredilerde hatalı seçimleri(adverse selection) sınırlandırır. Uzun vadeli oranların politika amacı seçildiği ya da otoritelerin piyasa koşullarında bir faiz oranı hedefi belirleyemediği durumda uygulanmaktadır.	Piyasa mekanizması çerçevesinde belirlenmemiş finansal kaynak tahsisi sonucunda, tavanların etrafından, mevduatların yıllık getirisi piyasa oranlarına yaklaşan varlıklara (örneğin döviz) ya da mallara yönelmesi yoluyla dolaşılır. Taban veya tavan uygulaması bankacılık sistemi dışındaki faaliyetleri özendirir. Tavanlar, borçlanma maliyetini düşürürken aşırı sermaye kullanımına yol açar.	Sabit faiz oranları veya faiz farklarını içeren bir yapı söz konusu olup, faiz oranlarının aşılması durumlarında caydırıcı önlemler uygulanır.	Çeşitli kontroller hala bazı ülkelerde kullanılmaktadır. 1980'lerin sonlarına kadar bazı sanayileşmiş ülkelerde de kullanılmıştır. Finansal piyasalar ve araçlar geliştiçe etkisizliği artmaktadır. Etkinliği, zorlayıcı bir sisteme gerek duyar.
Banka Bazında Kredi Tavanları	Rezerv para yaratımı başka şekilde kontrol ediliyorsa, banka kredileri üzerinde etkin kontrol sağlanabilir. Geçiş mekanizması belirgin değilken, dolaylı araçlara geçiş süreci sırasında parasal kontrol kaybını mininize edebilir.	Kredi tavanlarının piyasa tarafından belirlenmemesi nedeniyle, banka kaynaklarının tahsisindeki etkinlik azalır. Bankacılık sistemi dışındaki faaliyetleri özendirirken, etkinlik kaybına yol açar. Sermaye akımlarının ve banka sayısının fazla olduğu durumda uygulamak ve kontrol etmek güçleşir.	Kotalar sermaye, kredi, aktif yapısı ve mevduat hacmine göre belirlenir. Kullanılmayan kredi kotalarının ikinci el ticareti piyasa tahsislerini yeniden düzenlerken, çarpıklıkları (distortions) azaltır.	Batı Avrupa'da 1980'lerin sonuna kadar kullanılmıştır. Bazı Afrika ve Asya ülkelerinde, geçiş süreci içindeki ekonomilerde hala kullanılmaktadır. Parasal taban arzının, para talebi ile uyumlu olması gerekir, aksi takdirde araç, aşırı rezervleri yükselterek tavanlardan kaçınmayı teşvik eder.
Kanuni Likidite Oranları (Risponibilite)	Kaliteli varlıklara (özellikle kamu kağıtları) önemli talep yaratarak, bu araçlarla borçlanmanın maliyetini düşürür.	Bankaların varlıklarını yönetmelerini sınırlandırarak rekabetin aksamasına yol açar. Menkul kıymetlerin fiyatının belirlenmesinde çarpıklıklara ve ikincil piyasanın gelişmesini engelleyici sonuçlara neden olur. Bankacılık dışı faaliyetleri özendirir ve devletin bütçe (mali) disiplini azaltır, para arzının kontrolünde etkinlik kaybına yol açar.	Düzenleme, uygun menkul kıymetleri, uygun vadeleri ve ortalama yöntemi ile tutulacak miktarın belirlenmesini, kasa, serbest tevdiat ya da menkul kıymet tutulmasını seçmeye dayanır.	Hala birçok ülkede ihtiyat güdüsü ile talep edilmekte olup, son zamanlarda kamu kağıtlarına talep yaratmak amacıyla kullanılmaktadır. Bu menkul kıymetlerin satışlarının kontrolü Merkez Bankasında olduğundan, para politikası aracı olarak kullanılır. Ancak, uygulamada bu özelliği pek ortaya çıkmamaktadır. Kısa vadeli likidite kontrolünde, yarar sağlamaktadır.
Yönlendirilmiş Krediler	Çoğunlukla belirli sektörleri finanse etmekte kullanılan Merkez Bankası kredilerinin dağıtılma yöntemi, kalkınmayı, ya da ihracatı teşvik amacıyla kullanılır. Merkez bankasının bankalara kullandığı toplam kredilerin kontrolünü sağlar.	Kredi tahsis işlemleri daha basiretli olma riski, kaynakların etkin tahsisini engeller. Direk bütçe etkilerini azaltıcı, kamu teşebbüslerine doğrudan kredi açmakta kullanılabilir.	Fonların son kullanımlarında kredilerin tahsisi ve tetkiki kotalarında bir mekanizma oluşturur. Krediler genellikle teminat gerektirmez. Bazen reeskont kredisi ile artırılabilir.	Geçiş sürecindeki bir çok ülkede halen kullanılmaktadır. Kaynakların yönetilmesinde süreklilik ve değişiklik nedeniyle etkili olabilmektedir. Kaynak tahsisinin maliyetini artırır.
Banka Bazında Reeskont Kotaları	İnterbank oranlarının altında bir taban koymakta ve faiz oranı değişimlerinin geçişliliğini artırmaktadır. Ayrıca, belirli sektörlere tercih edilebilir kağıtları iskonto ederek likidite sağlar.	Piyasadan düşük iskonto oranı, kullanım sınırsız ise interbank işlemlerini azaltır. Özellikle dolaysız krediler, buna neden olur. Değişirilebilirlik kontrol hedeflerini ve değerlendirmelerini zayıflatır.	Bankaların sermaye, mevduat, kredi ve portföy yapıları çerçevesinde kota belirlenmesi söz konusudur. Yeniden finansman kotalarının tahsisi ve kaliteli kağıtların gözden geçirilmesi mekanizmasına ihtiyaç duyar.	Bazı sektörlerin teşviki amacıyla kullanılmaktadır(Tunus,Çin). İskonto oranının, interbank oranından düşük olduğu sanayileşmiş ülkelerde sınırlı ölçüde kullanılmaktadır(Almanya ve ABD). İskonto oranı, politika değişimlerini gösteren etkili bir araçtır.

TABLO 2: DOLAYLI PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

ARAÇLAR	AVANTAJLARI	DEZAVANTAJLARI	YAPISI VE UYGULAMA PROSEDÜRÜ	UYGULAMA VE DEĞERLENDİRME
Zorunlu Karşılıklar	Rezerv talebinin öngörülebilirliğini artırır ve rezerv talebini etkilemeye yardımcı olur. Zorunlu karşılıklar artarsa, aşırı rezervlerin sterilizasyonunda ve rezerv talebindeki yapısal değişimlerin ayarlanmasında yardımcı olur.	Yüksek bir oran bankalara bir vergi gibi yansır. Bu rezervlere piyasa faizi uygulandığında nötrale olur. Bu vergi, aracılık faaliyetini zorlaştıran önemli maliyet artışlarına yol açar. Kısa dönemli likidite yönetimine uygun değildir. Portföy yönetimini bozar.	Düzenleme, karşılık tabanının, varlıkların değerlendirilmesi, ödeme oranı, süresi ve ortalama kurallarının tanınması ile gösterilmesini içerir. Ortalama, bankalara portföy yönetiminde daha büyük esneklik sağlamaktadır.	Birçok ülkede halen en etkili araçtır. Özellikle Latin Amerika ülkeleri ile gelişmekte olan ülkelerde yoğun olarak kullanılmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerde ise değişik amaçlı politikalarla uygun olarak önemli oranda düşürülmüştür.
Reeskont Penceresi	Reeskont oranı, anahtar bir oran olarak, beyan etkisi aracılığıyla politikaların geçiş sürecini kuvvetlendirebilir. (Fransa, Almanya ve ABD). Başlangıçtaki etkisi, açık piyasa işlemleri etkisinden daha yaygındır. Kağıt eksikliği nedeniyle açık piyasa işlemlerinin sınırlı olduğu koşullarda yararlıdır.	Parasal taban hedeflemesi için çok uygun değildir. Çünkü reeskonta başvurmak bankaların elindedir. Reeskonta kabul edilebilir kağıtların belirlenmesinde uygulanan kurallar, seçici kredi politikasının uygulanmasında araç olmaktadır.	Reeskont oranları, başvuruyu zorlaştırmak için piyasa faiz oranlarının üzerinde olabilir. ABD, Japonya ve Almanya gibi ülkelerde reeskont oranı, piyasa faiz oranlarının altındadır. Bu nedenle fiyat dışı limitler kullanılmaktadır.	Parasal kontrolün standart bir aracı olarak kullanılan bu araca başvuru bankaların elinde olması, aracın kullanımını karmaşıktırmasına rağmen; aracın etkinliği başvuruyu düzenleyen kurallar tarafından büyük ölçüde belirlenebilmektedir. Birçok ülkede halen kullanılmakla birlikte, kullanımı azalmaktadır.
Lombard Penceresi veya Fazla Çekiş Penceresi	Diğer alternatif fon kaynaklarının üzerinde fiyatlanan kısa dönemli borçlar için kolaylıklar sağlar.	Önceden ilan edilmiş oranların dezavantajı vardır.	Lombard, bankalar açısından Merkez bankasından borçlanabilmek için vade ve kullanıma ilişkin bazı kurallara uyulmasını gerektirir. Aşırı çekim otomatik olarak oluşur ve teminatlı ya da teminatsız olabilir.	Pek çok ülkede standart kolaylıklardır (Almanya, İsviçre gibi). Politika değişikliğinin açıklanmasında Lombard oranları anahtar rol oynayabilir.
Kamu Kesimi Mevduatları	Banka sistemine giren ve çıkan günlük kamu fonları veri olmak üzere, kamu mevduatlarının Merkez Bankası ve ticari bankalar arasında yeniden dağıtımı, kamu fonlarının kısa dönem likidite üzerindeki etkisini dengelemek için anahtar bir olabilir.	Şeffaf değildir. Devlet tahvilleri için ikinci piyasanın oluşmasını engeller.	Ticari bankalar arasında eşit dağıtımı sağlayacak dağıtım mekanizmasına gerek vardır. Gün sonunda dağıtım işlemleri gerçekleştirilebilmektedir.	Kanada, Malezya ve Almanya (1993'e kadar) gibi birkaç ülkede kullanılmaktadır. Hazine ile Merkez Bankası'nın yakın eşgüdümünü gerektirir.
Kredi İhaleleri	Merkez Bankası kredisinin fiyatlanmasında araçlar sağlar. Piyasaların gelişmiş olduğu ve interbank faiz oranlarının olmadığı durumlarda kullanılabilir. Referans faiz oranının oluşmasını sağlar.	Merkez bankası değerlendirilmesi güç olan kredi riskine maruz kalır. Hatalı seçim (adverse selection) problemi vardır.	Başlangıçta, bu kaynağa ulaşma kuralı, kredi riskini azaltır. Yeterli karşılıklarla birlikte, bu işlemler repo ihaleleri ile de düzenlenebilir.	Dolaylı araçların kullanımına geçiş sürecinde geçici olarak kullanılmaktadır.

TABLO 3: DOLAYLI PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Devam

ARAÇLAR	AVANTAJLARI	DEZAVANTAJLARI	YAPISI VE UYGULAMA PROSEDÜRÜ	UYGULAMA VE DEĞERLENDİRME
Merkez Bankası Kağıtlarının Birincil Piyasada Açık Piyasa İşlemleri ile Satılması	Arzında merkez bankasının belli bir kurala uyma zorunluluğu olmadığından, kısa dönemli likidite idaresi için esnek bir araçtır. Çeşitli teklif biçimleri, faizlerin kontrolünde kullanılabilir. Eğer Hazine, faiz oranlarında yeterince esnek değilse, Merkez Bankası kağıtları, Bankanın işlemlerinde rahatlamasını sağlar.	Likiditeyi sterilize etmek için eğer MB çok fazla kağıt ihraç etmişse zarara uğrayabilir. Eğer MB kağıtları Hazine Bonoları ile birlikte kullanılırsa, bu iki kuruluş arasında kuvvetli bir eşgüdümün olmaması durumunda sorunlar ortaya çıkabilir.	Likidite düzenlemesi birbiriyle çakışmayan birincil kağıt basımıyla başlar. İşlemler, ihale sistemi, sıklığı ve vadesi gibi kararları içermektedir.	Pek çok ülke tarafından kullanılmaktadır. Özellikle para politikası hedeflerinin kamu borç yönetimi hedeflerinden ayrı değerlendirilmesi gereği ortaya çıktığında kullanılmaktadır. İkincil Piyasaların, Açık Piyasa işlemlerinin yapılmasını sağlayacak şekilde yeterince gelişmemiş olduğu durumlarda da kullanılmaktadır.
Kamu Menkul Kıymetlerinin Birincil Piyasada Açık Piyasa İşlemleri ile Satılması	Eğer Hazine ile koordinasyon iyi ise yönetimi MB bonolarına benzerdir. Eğer MB doğrudan finansmanı kesilmişse, hükümetin mali disiplinin sağlanmasını teşvik eder.	Eğer Hazine ihalelerde fon maliyetini piyasa değerinin altında tutmaya çalışırsa, borç yönetimi hedefleri parasal yönetimle çatışabilir. Parasal yönetimi, birincil piyasada kağıt çıkarılmasına bağlı olduğundan ihalelerin sıklığı ikincil piyasaların gelişmesini engelleyebilir.	Yukarıdakiyle aynı. Merkez bankası portföyünde devlet tahvil tuttuğunda birincil piyasalarda doğrudan satışlar yerine ters repo ihaleleri kullanılabilir.	İkincil piyasaları gelişmemiş pek çok ülkede, Açık Piyasa işlemlerini yapabilmek için kullanılmaktadır.
Döviz Swapları ve Doğrudan Alış ve Satışlar	Döviz Piyasalarının derinliğinin bulunduğu, devlet tahvilleri piyasasının etkin olmadığı durumlarda swaplar devlet tahvillerinde repo işlemleri yerine kullanılabilir. Döviz piyasası para piyasasından daha gelişmiş olduğu zaman doğrudan döviz alış ve satışları yararlı olabilir.	Eğer MB döviz işlemlerini sürdüremez bir döviz kurunu korumakta kullanırsa, zarara uğrayabilir.	Uygun risk yönetim işlemlerinin geliştirilmesini gerektirir.	Belli bir düzeyde swap birkaç ülkede kullanılmaktadır (İsviçre, Almanya).
İkincil Piyasa İşlemleri (Doğrudan Alış ve Satışlar veya Repo İşlemleri)	Sürekli kullanılabilir. Dolayısıyla esneklik sağlar. Şeffaftır. Piyasanın gelişmesini kuvvetlendirir.	Likit ve derin bir ikincil piyasa gerektirir. MB yeterli ölçüde piyasaya sürülebilir varlığa sahip olmalıdır.	Repolar, otomatik olarak tersine çevrilebilir olma özelliğine sahiptir. Özellikle mevsimsel dalgalanmaların giderilmesine uygundur. İhale ile yapılabilir.	Likit ve derin ikincil piyasası olan pek çok ülke tarafından kullanılmaktadır. (ABD, İngiltere, Kanada).

KAYNAKÇA

- AKYÜZ Müfit, Göstergelerle Ekonomik Durumun İzlenmesi, T.C. Marmara Üniversitesi Uluslararası Ekonomik İlişkiler Araştırma ve Uygulama Merkezi, Yayın No: 2, İstanbul, 1995.
- ALEXANDER W.E., T.J.T. BALINO, C. ENOCH, The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy, IMF Occasional Paper, Washington DC, June 1995, Sayı 126.
- ALPTÜRK Nevzat, Merkez Bankacılığı, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:49, Eğitim Kitapları Serisi, No:9, Mayıs, 1972.
- BATTEN D.S., M.P. BLACKWELL, Kim IN-SU, S.E. NOCERA, Y.OZEKI, "The Conduct of Monetary Policy in The Major Industrial Countries: Instruments and Operating Procedures", IMF Occasional Papers, No: 70, Washington D.C., July, 1990.
- DEGG D., S. FISHER, R. DORNBUSH, Economics, Fourth Edition, McGraw-Hill Book Company, 1994, Europe.
- CAPIE F., C. GOODHART, S. FISHER, N. SCHNADT, The Future of Central Banking, Cambridge University Press, 1994.
- CAPRIO G. Jr., P. HONOHAN, Monetary Policy Instruments For Developing Countries, The World Bnk, Washinton D.C. 1991.
- DORNBUSH R., S. FISHER, Macroeconomics, 4th Edition, McGraw-Hill Book Company, Singapore, 1987.
- DORNBUSH R., S. FISHER, D. BEGG, Economics, 4th Edition, McGraw-Hill Book Company, Europe, 1994.
- FRIEDMAN D.H., Money And Banking, American Bankers Association, Second Edition, Washigton D.C., 1989.
- GÜNEŞ Hurşit, Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1990-9, İstanbul, 1990.
- HAVRILESKY T.M., J.T. BOORMAN, Current Issues In Monetary Theory And Policy, 2nd Edition, Harlan Davidson Inc., 1980.
- KAMERSCHEN David R., Money And Banking, South Western Publishing Co., 9th Edition, Cincinnati, Ohio, 1988.
- KAYLA Ziya, Merkez Bankası İşlemleri, AİTİA Ekonomi Fakültesi Yayın No: 1981/2, Ankara, 1981.
- KEYDER Nur, Para, Teori, Politika, Uygulama, 4. Baskı, Bizim Büro Yayınevi, Ankara, 1993.

LAURENT Robert D., "Reserve Requirements, Deposit Insurance and Monetary Control", Journal of Money, Credit and Banking, V. XIII No: 3, August 1981.

LIPSEY, Richard G., STEINER, Peter O., PURVIS, Douglas D., İktisat, 7. Baskıdan Çeviri, Bilim Teknik Yayınevi, 1984, İstanbul.

LIVINGSTON Miles, Money And Capital Markets, Financial Instruments And Their Uses, Prentice Hall Englewoods Cliffs NJ, 1990.

MEULENDYKE Ann-Marie, "Reserve Requirements and the Discount Window in Recent Decades", Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review, Autumn 1992, Volume 17, No. 3.

PARASIZ M. İlker, Para Banka ve Finansal Piyasalar, 5. Baskı, Ezgi Yayınları, Bursa, 1994.

RITTER L. S., W.L. Silber, Principles of Money, and Banking and Financial Markets, 8th Edition, Harper Collins, 1994, USA.

SELLON Gordon H. Jr., "The Instruments of Monetary Policy", Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, May, 1984.

YILDIRIM S., U.O. Altun, "Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirilmesi: 1980-1993 Deneyimi", Türkiye'de Kaynak Aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü: 1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirmesi, SPK Araştırma Dairesi, Yayın No: 17, Ankara, Mayıs 1995.

THORNTON Daniel L., "The Discount Rate and Market Interest Rates: Theory and Evidence", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 1986, Cilt 68, Sayı 7, August/September 1986.

ULUATAM, Ö, Makroiktisat, 6. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara, 1987.