Eurasian Academy of Sciences
Eurasian Business & Economics Journal
2017 Volume:10 S: 15-27
Published Online July 2017 (http://busecon.eurasianacademy.org)
http://dx.doi.org/10.17740/eas.econ.2017.V10-2

INTERVENE TO FINANCIAL MARKETS OF CENTRAL BANKING

Ali O. BALKANLI *
* Economics, Political Sciences Faculty, Istanbul University

E-mail: aobalkan@yahoo.com

Copyright © 2017 Ali O. BALKANLI. This is an open access article distributed under the Eurasian Academy of Sciences License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT

The state intervenes on many grounds. The interventions may, in essence, have policy objectives, as well as the desire to maintain the regular functioning of markets. When the government is referred to intervention in the market, commodity markets, factor markets and financial markets come to mind. Among these markets, there is a special value of financial markets. In this context, it can be seen that the public authority shows regulatory, supervisory and supervisory activities in financial markets, which we have divided into two main markets as capital markets and money markets. Among the institutions of the financial market of the public authority is the Central Bank. The Central Bank has a special measure in the financial markets, with the size and efficiency that the economy has. In this study the activities and effects of the Central Bank on the financial market have been examined.

Keywords: Financial Markets, interest, Central Bank, State intervention

JEL Classification: E44 E58 E52 E60 F32 G28

FINANSAL PİYASALARA MÜDAHALEDE MERKEZ BANKACILIĞI[1]

ÖZET

Devlet bir çok gerekçeye dayanarak ekonomiye müdahale eder. Müdahalelerin özünde politika amaçları olabildiği gibi, piyasaların var olan düzenli işleyişlerini sürdürme isteği de

[1] Bu çalışma yazarın doktora tezinden türetilmiştir.

yer alabilir. Devletin piyasalara müdahalesinden bahsedildiğinde ise, mal piyasaları, faktör piyasaları ve finansal piyasalar akla gelir. Bu piyasalar arasında, etkileri tüm ekonomiyi hızlı bir biçimde sardığı cihetle, finansal piyasaların özel bir önemi vardır. Bu bağlamda da, kamu otoritesinin sermaye piyasaları ve para piyasaları olarak iki temel piyasaya ayırdığımız finansal piyasalarda düzenleyici, yönlendirici ve denetleyici etkinlikler gösterdiği görülür. Kamu otoritesinin finans piyasalarındaki kurumları arasında Merkez Bankası yer alır. Merkez Bankası ekonomide sahip olduğu büyüklük ve etkinlik ile, finansal piyasalarda özel bir öneme sahiptir. Bu çalışmada Merkez Bankasının finans piyasasındaki etkinlikleri ve etkileri incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Piyasalar, Faiz, Merkez Bankası, Devlet müdahalesi

Giriş

Finansal piyasalar bir ekonomide kırılganlığın en yüksek olduğu kesimdir. Bu nedenle ekonomi yönetimleri açısından ekonominin istikrarı noktasında bu piyasalar özel bir öneme sahiptirler. Özellikle para ve sermaye piyasaları açısından bakıldığında, sahip oldukları fon düzeyleri ve ekonomide etkinlikleri bağlamında ekonomide önemli bir yere sahiptir. Ekonomi açısından önemli bir yere sahip olan bu piyasalar, kamu otoritesi tarafından yönlendirici, düzenleyici ve denetleyici etkinliklere konu olur. Bu etkinliklerin bir kısmı da Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilir.

1.Devlet ve Müdahale Kavramları

Ekonomik bağlamda değerlendirildiğinde, ekonomik kaynakların dağılımı ve gelir oranlarını değiştirici etkinlik türleri terminolojik olarak müdahale olarak tanımlanabilir. Devletin ekonomik hayata müdahalesi denildiğinde, ilk akla gelen müdahale türleri, devletin özel kesimin yerine geçerek ekonomik hayatta etkinlik göstermesi, devletin üretilen/satılan mal ve hizmetle üzerinden fiyat tespiti, tarife tespiti, üretimi ve tüketimi destekleme gibi müdahale türleri olacaktır. Günümüzde, devletin ekonomiye müdahalesinden söz edildiğinde, müdahalelerin daha ziyade mal ve faktör piyasalarına ve finansal piyasalara dönük olduğu görülür. Ve piyasalara göre, devletin müdahale yöntemleri farklılaşır. Piyasalara yönelebilecek kamu müdahaleleri ülkelere ve ülkelerin ekonomik ve siyasi yapılarına göre değişmekle birlikte, aşağıdaki gibi bir tasnife tabi tutulabilir:

A-Geleneksel Ekonomi Politikası Araçları ile Müdahale

1 .Para politikası araçları
2.Maliye politikası araçları
B-Laissez-Faire mantığı dışı müdahaleler
1.Doğrudan kamu müdahaleleri:
i.Sınırlamalar; ii.Teşvikler; iii.Kamu Girişimciliği

2.Siyasi baskı suretiyle müdahale

Finans kesimi devletin finansal varlıklarını toplamak durumundadır. Modern bir ekonomide bu varlıkların başında ulusal para ve hükümet bonoları yer alır. Ulusal para ise esas olarak Merkez Bankası tarafından çıkarılır. Dolayısıyla merkez bankasını da bir devlet organı olarak düşünmek doğru olacaktır. Merkez bankası bir devlet kuruluşu olabileceği gibi, özel bir şirket de olabilir. Ya da hem özel, hem de kamu ortaklığında ortak bir girişim de olabilir. Onun mülkiyetinin özel ya da kamu olması önemli değildir; önemli olan onun ekonomide gerçekleştirdiği işlevlerdir.

Mali piyasalar, kaynak dağılımında söz konusu olan etkinliklerinden ve parasal işlemlerin merkezi olduklarından dolayı, ekonomik sistemde temel ve kamuoyunca güvenilir olması gereken ortamlardır. Bu yönüyle de mali piyasalar pratik yaşamda güvenin tesis edilmesi ve korunması noktasında devletin ilgi alanı içindedirler. Bu bağlamda da hükümetler halkın mali piyasalara güvenini arttırmak amacıyla mali sistemin yapısını ve mali işlemlerin yürütülmesini etkileyen geniş kapsamlı düzenlemelere gitmişlerdir. Bu çerçevede denilebilir ki, hükümetler (1) tam bilgi vererek kamunun aydınlatılmasını öngören, (2) farklı mali kuruluşların çalışma alanlarını sınırlandıran, (3)sermaye ihtiyacını belirleyen, (4) ihtiyatlılığı sağlayan, iş yönetiminde uyulması gereken standartları belirleyen ve bunların denetimini sağlayan düzenlemeler gerçekleştirirler[2]. Ancak yine denilebilir ki, bu düzenlemeler yatırımcının korunması, kuruluşun ödeme gücünün takibi gibi temel düzenlemeler dışında mali kuruluşların farklı özellikleri nedeniyle, her piyasada faaliyet gösteren kuruluşlar için ayrı düzenlemeler durumundadır.

Mali piyasalarda kamunun düzenlemelere gitmesi konusunda iktisat teorisinde derli toplu ve doğrudan mali piyasalara yönelik açıklamalar bulunmamakla birlikte genel müdahaleci yaklaşımların savlarından yola çıkarak müdahalenin gerekçeleri ortaya konulabilir. Bu bağlamda da denilebilir ki, kamu düzenlemesine gerekçe olarak, piyasa mekanizmasının rekabet düzenini sağlayamadığı, dışsallıkların varlığı, kamu mülkiyetinin varlığı ve özel kesimin toplumsal çıkarları bazı durumlarda güdemeyeceği ve çağdaş işletmelerde yönetim ile pay sahiplerinin ayrıldığı çerçevede bunlar arasında çıkar çatışmalarının olduğu nedenleriyle şirketlerin kaynakların optimal dağılımını gerçekleştiremediği ve gerçekleştiremeyeceği, bu nedenle de devletin mali piyasaların kaynak dağılımında oynadığı rol nedeniyle de mali piyasalara müdahale etmesi gerektiği söylenebilir. Oysa buna karşı müdahale karşıtları da menkul kıymetler piyasasında piyasa mekanizmasının eksik çalıştığına ilişkin örneklerin az olduğunu savunurlar. Aslında müdahale ya da müdahale karşıtlığında tam bir netlik de yoktur[3]. Ancak piyasaların “adil fiyatı” (fair price) ortaya koyabilmesi/sunabilmesi noktasında var olan düzeninin korunması önemli bir müdahale gerekçesidir.

---

[2]Tınıc, Seha M., "Etkin ve Akışkan Menkul Değerler Piyasası Geliştirmenin Stratejisi: Rekabet mi, Kamu Düzenlemesi mi?", SPK Yayın No:6, "Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler", (İzmir, 1985), s.181-182.

[3]Stigler, George, "Public Regulation of the Securities Markets", Journal of Business, (April, 1964), s.117-134; Burada her müdahalenin de belli kişilerin yararına olduğu kamu yararı niteliği taşımayacağı görüşü doğru olmasa gerektir. Örneğin ABD'de 1934'de Menkul Değerlerin Alım Satım Yasası Kongreye sunulduğunda, NewYork Borsası Borsa üyeliklerinin değeri %50 düştüğü görülmüştür. Menkul kıymet alım-satımlarında halkı tam aydınlatma ilkesini yürürlüğe koymaya yönelik olan bu yasanın da gösteriği gibi, her düzenlemenin sınırlı bir azınlığın yararına olduğu görüşü yanlışlanabilir (Tınıç, Op.cit.,s.185).

2..Finansal Sisteme Müdahalede Merkez Bankacılığı

2.1. Merkez Bankasının Ekonomideki Konumu

Merkez bankaları piyasalara açık piyasa işlemleri ve borç verme yoluyla likidite sunar. Merkez bankaları finansal piyasalarda likiditenin tek kaynağı değildir, ama temel kaynağıdırlar. Çağdaş finansal sistemlerde likidite, özel katılımcılarım kendi ilgilerinin etkisinde , içsel olarak üretilir. Merkez bankası ise genel politika amaçlarıyla uyumlu olarak, dışsal bir aktör olarak likidite sunar. Ve bu etkinlik ile merkez bankaları piyasayı yönlendirmiş olurlar[4]. Bu da şaşırtıcı değildir. Çünkü, ekonomiye para politikası boyutuyla müdahalede parasal toplamları (Parasal tabanı, M1 ve M2'yi ve kredi hacmini), faiz hadlerini ve ekonominin genel likiditesini etkilemesi nedeniyle ağırlığı ve önceliği olan ve bankaların bankası sayılan merkez bankası, para politikası uygulayıcıları arasında baş sırayı alır. Aslında Merkez Bankasını ekonomide merkezi bir rol yükleyen onun para çıkarabilmede tekel olma imkanıdır[5]. Merkez Bankasının temel işlevi, parasal ve bankacılık sisteminde istikrarı sağlamak ve denetlemektir. Bir çok ülkede bankalar hükümetten bağımsız ve hatta bazı ülkelerde özel pay sahiplerinin olduğu kurumlardır. Tabii ki bazı ülkelerde de merkez bankaları kamu sahipliği altındadır. Ancak burada önemli olan nokta bankanın pay sahipliğinin kamu kesiminde olup, olmamasından ziyade merkez bankasının hükümetin günlük ihtiyaçlarına cevap veren bir kurum olmadığı ve ülke ekonomilerinin uzun dönemli refahına dönük olmasıdır[6].

Merkez bankacılığının mali gücü, esas olarak üç kategoride sınıflanabilir. Sistemin var olan toplam para miktarını belirleme imkanı temel mali gücüdür. Bunlar para politikası araçları olarak adlandırılabilir. İkinci kategoride sistemin faiz oranlarının yapısını ya da mevduatların ya da kredilerin dağılımını etkileme gücü yer alır. Üçüncü kategori ise üye bankaların merkez bankası tarafından denetlenmesidir[7]. Bu ise üye bankaların yaptıkları iskontoları reiskontolama ya da reiskontolamayı reddetme gücünü ve üye bankaların yapısında varlıkları ve yükümlülükleri üzerinde yasal sınırlamalara uyulmaya zorlaması ve arşivlerinin kontrol edilmesini içerir. Ek olarak Merkez Bankası Hazinenin mali işlerini ve döviz değiş-tokuşunu, çek takası işlemlerini ve diğer işlevlerini idare eder.

Merkez bankalarının diğer güçlerine göre düzenleyici ve denetleyici güçleri nisbeten azdır; bu görev çoğunlukla var ise Mevduat Sigorta Kurumu, Döviz Denetim Kurumu ve çeşitli bankaları düzenleyici görevleri olan devlet kuruluşları olmak üzere diğer kuruluşlar tarafından gerçekleştirilir. Merkez Bankasının rezerv politikası, para arzını ve banka kredisi için temel oluşturan üye banka rezervlerinin tutarını düzenleme yoluyla etkili olur. Merkez Bankaları ticari bankaların var olan rezervlerinin miktarını düzenleyerek para miktarını denetler[8]. Yine Merkez Bankasının ticari bankaların sermayelerini belirlemesi yolunda düzenlemeler ile bankacılık kesimini denetler.

---

[4] Engert, E.; Selody, J. ve Wilkins,C., " Financial Market Turmoil and Central Bank Intervention", Financial System Review, (June 2008), s.71.

[5]De Kock, M. H. "Central Banking", Staples Press Ltd., (London, 1956), s.23.

[6] Day, A.C.L. ,"Outline of Monetary Economics", Oxford University Press, (London, 1957), s.133; (Friedman, ekonomide yapısal tedbirlerin önemine vurgu yapar. Friedman, M., "A Program for Monetary Stability", Fordham Uni. Press, (NewYork,1959),s.23).

[7]Kredi koşulları ile mali varlıkların satımı ve satın alımı (menkul kıymet fiyatları ve gelirleri kurumsal kiralama, ve mevduat oranları ve değişik istekler) kiralama ve borçlanmayı etkileyen ve vade dizisi anlatılmak istenir. Bu noktada bir örnek vermek gerekirse, örneğin Kanada Merkez Bankası kredi komullarını etkileyerek mal ve hizmetler talebi üzerinde nüfüzunu kullanmıştır. Zikredenler Chant, F. & Acheson, K., "Mytology and Central Banking",KYKLOS, Vol.26, Fasc.2, 1973, s.373.

[8]Aschheim, Joseph, Commercial Banks and Financial Intermediariess Fallacies and Policy Implications", The Journal of Political economy", Vol.67, (Feb.,1959), s.68.

Merkez bankasının siyasal otoriteye bağlı olması ya da siyasal otoriteden bağımsız olması ekonomide istikrarın sağlanması açısından önemli bir yere sahiptir. Burada bağımsızlık kavramının ne anlama geldiği açıklanmaya ihtiyaç gösterir. Bağımsızlık ulusal para stokunu etkileyen politika kararlarının alınmasındaki otonomi olarak tanımlanmalıdır. Temel politika kararları yasaların imkan tanıdığı belli sınırlar içerisinde mevduat karşılık oranlarını, rezervlerin bileşimini, faiz ve iskonto oranlarının değiştirilmesini, açık piyasa işlemlerini, faiz ve iskonto oranlarının değiştirilmesini, açık piyasa işlemlerini, ticari bankalara açılacak kredi, tür ve hacmini, devlete avans ve benzeri parasal işlemleri ilgilendirmektedir[9].

Uzun yıllar itibariyle Merkez Bankalarının fiyat istikrarı için çabalayacağına ve büyüme ve istihdam gibi fiyat istikrarı amacıyla çelişen diğer amaçlardan uzak durması gerektiğine inanılıyordu. Ve fiyat istikrarını korumanın, merkez bankalarının ekonomik büyüme ve kalkınma için yapabileceği en iyi katkı olacağı öne sürülmüştür[10]. Bu düşünce kendisini "enflasyon hedeflemesi" konseptinde ortaya koymuştur. Ancak, öyle ya da böyle şu bir gerçektir ki, merkez bankaları temel olarak birbirinin alternatifi olan iki amaç ile (tam istihdam ve fiyat istikrarı) karşı karşıyadır. Ancak bu iki amacın bir arada sağlanması bir çelişki içerir. Merkez bankası esas olarak fiyat istikrarını gerçekleştirmeyi amaçlarken, kamu otoritesi işsizliğin var olduğu ortamda merkez bankasının tercihini etkilemeye çalışacaktır[11], Öyle ki merkez bankası enflasyon ile ilişkili olduğu çerçevede enflasyonu azaltmak üzere uyguladıkları anti-enflasyonist politika ile doğal enflasyon oranına ulaşma yolunda kısa dönemde işsizlik ve faiz oranları üzerinde yukarıya doğru artışı ile karşılaşılmasına karşın, uzun dönemde bu karşı etkiler ortadan kalkar ve enflasyon oranında ciddi düşüşler yaşanabilir. Fakat bunların varlığı için Merkez Bankasının bağımsız olması gerekir[12]. Ancak bu ifadeden Merkez Bankasının bağımsız olmasının enflasyonu kesinkes önleyeceği şeklinde bir anlam da çıkarılmamalıdır.

Merkez Bankasının bağımsızlığı enflasyon engellenmesinin garantisi değildir. Çünkü emek piyasasında bozulmaların (distortion) varlığında, merkez bankaları toplumun bütününden gelen baskı ile enflasyonist-istihdamı arttırıcı politikalar da uygulamak zorunda kalabilir. Bu tür bir yaklaşım içinde olan Merkez Bankalarına Merkez Bankacılığı jargonunda "hayırsever Merkez Bankacılığı" da denilmektedir[13]. Diğer taraftan Merkez Bankasının mülkiyetinin devlete ait olmasının bağımsızlığının azalmasını ifade etmeyeceğini belirtmek gerekir[14]. Merkez bankasının bağımsızlığında önem taşıyan nokta mülkiyetinin kimde olduğu değil, hukuki mevzuat bağlamında bağımsız hareket edebilme iktidarında olup olamamasıdır. Yoksa merkez bankası bağımsız olsa da, hükümet toplumsal baskı ile izleyeceği genişlemeci maliye politikaları yoluyla bazı durumlarda Merkez Bankasının da muhalefetine rağmen istihdamı arttırıcı-enflasyonu arttırıcı bir süreci başlatabilir. Ancak her halükarda şu da bir gerçektir ki Merkez Bankasının bağımsızlığı parasal ve ekonomik istikrar için son çözümleme de bir etken konumundadır. Öyle ki, Avustralya, Belçika, Kanada, Fransa, İtalya, Japonya, Hollanda, İsveç, İsviçre, İngiltere, A.B.D. ve Almanya'nın içinde olduğu yapılan bir araştırmadan elde edilen sonuca göre bu ülkeler içinde Merkez Bankasının bağımsız olduğu

---

[9]Güran, Sevgi, "Batı Ekonomilerinde Merkez Bankacılığının Gelişme Sürecinde "Bağımsızlık Tartışması", Prof.Dr.Vakur Veran'a Armağan", s.142.

[10]Volz, U ve Dafe,F., "Financing Global Development: The Role of Central Banks ",(8/2015), https://www.die-gdi.de/uploads/media/BP_8.2015.pdf (Erişim:20.05.2017).

[11]Chant, F. & Acheson, K., "Mytology and Central Banking",Kyklos, VVol.26, Fasc.2, 1973, s.366-367.

[12]Burdekin, Richard C.K. & Laney, Leroy, O.," Fiscal Policymaking and the Central Bank Institutional Constraint", Kyklos, Vol.41, Fasc.4, 1988, s.650.

[13]Burdekin, ibid., s.651

[14]Güran, Op.cit., s.148/152.

ülkelerde bütçe açığı, Merkez Bankasının hükümet denetiminde olduğu ülkelere göre daha az gerçekleşmiştir. Aynı zamanda da Merkez bankasının bağımlılığı ile enflasyon oranı arasında pozitif ilişki görülmüştür[15].

Merkez bankasının enflasyon ile savaşımında ve nihayet parasal istikrarı sağlamasında araç olan politika uygulamalarında merkez bankasının ekonomik itibarı önem taşır. Bankanın ekonomik itibarının ise bankanın bağımsızlığı ile yakın bir ilişki vardır. Çünkü merkez bankasının bağımlı olduğu çerçevede siyasal otoritenin güncel gereksinimlerini karşılayacağı ve bu amaçla da sürekliliğe sahip olmayan politikalar uygulayabileceği açıktır. Bu ise kamuoyunda Merkez Bankasının ekonomi politikaları konusundaki uygulamalarına inancı azaltacaktır. Bu da sonuçta Merkez Bankasına olan itimadı azaltacağından, uygulayacağı para politikalarının da etkinliğini azaltacaktır[16].

Merkez Bankasının esas görevi ulusal parayı basmak olup, bunların yanısıra hükümetin bankacılık hizmetlerini gerçekleştirmek, bankacılık rezervlerini ve ekonominin dış rezervlerini korumak, finansal sistemin likiditesini sağlamak olup, bu bağlamda merkez bankası ticari bankaların etkinliklerini , faiz oranlarının yapısı ve seviyesini, paranın aktivitesini ve sermaye piyasalarını denetler ve etkiler. Gelişmiş ülkeler için geçerli olan bu işlevlere gelişmekte olan ekonomilerde başkaca görevler de eklenir. Bunların başında da ekonomik büyümenin/gelişmenin ve sermaye birikiminin desteklenmesi gelir. Bunu sağlamak üzere de Merkez Bankaları kredi kurumlarına rehberlik yapmak, düzenlemeler çıkarmak, yönlendirmek gibi faaliyetlere girerler. Merkez bankaları gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişme yolunda genelde sermaye ve para piyasalarının, özelde de ticari bankacılığın gelişebilmesi için ve dış ticaret alanında hükümete danışmanlık yaparlar. Gelişmekte olan ülke Merkez Bankacılığında görülen bir olgu Merkez Bankasının iç yapısında döviz bölümü ve bankacılık bölümü olarak ayrılmasıdır[17]. Bu gelişmekte olan ülkelerin temel iki darboğazlarından birinin döviz darboğazı olduğu çerçevede anlaşılabilir bir olgudur.

Öte taraftan yine Merkez bankasının işlemlerinden bahsederken, ilgi konusu ülke eğer azgelişmiş (=gelişmekte olan ülke) ülke ise bu durumda dikkat etmek gerekir. Örneğin dikkat edilecek bir olgu, bu tür ülkelerde para ve özellikle sermaye piyasalarının yokluğu ya da genelde de görüldüğü üzere zayıf olduğudur. Böyle bir durumda da Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerinden veya bu işlemlerin etkinliğinden bahsetmek biraz mübalağa olabilecektir[18]. Ancak burada şu da belirtilmelidir ki, Merkez Bankasının her koşulda gerçekleştirdiği bu tür işlemler mali piyasaların gelişmesinde (en azından ekonomik gelişme sürecinde) mali sistemin altyapısının sağlanabilmesi için, önemli olumlu etkiye sahiptir. Ki zaten Merkez bankası açık piyasa işlemlerini kullanarak, uygulamaya koyarak yerel para ve sermaye piyasalarının gelişmesini cesaretlendirici çabalar içinde olacaktır[19].

Aslında, Merkez Bankaları yapısal olarak siyasal bir organizasyondur[20]. Merkez Bankasının bağımsız olduğunun söylenmesi onun özel bir kurum gibi hükümetin dışında olduğu anlamına gelmez. Fakat bu içeriği içinde önemli olan olgu kısa dönemde Merkez Bankasının siyasal iktidardan bağımsız olarak para politikası kararlarını almasıdır. Yani Merkez Bankası hükümetin temel politika amaçlarını kabul etmekle birlikte bu amaçlara

---

[15]Burdekin, ibid.s.656-658.
[16]Hardouvelis, Gikas A. & Barnhart, Scott W., "The Evolution of Federal Reserve Credibility:1978-1984", The Review of Economics and Statistics, Vol.71,No.3, (August, 1989), s.385.
[17]Newin, E., "Capital Funds in Underdeveloped Countries", Macmillan & Co. Ltd., (Newyork,1961), s.24-25.
[18] Sayers, R.S., "Central Banking in Under-developed Countries", Central Banking After Bagehot, Oxford University Press, (London, 1957), s. 112-113.
[19]Nevin, ibid., s.43.
[20]Luckett, Op.cit., s.313-314.

ulaşmada bağımsızdırlar[21]. Merkez Bankasının yasal düzenlemelerle bağımsız kılınmasının ardında yatan temel etken hükümetlerin harcamayı sevmeleri fakat buna karşın vergi almayı sevmemeleri nedeniyle hükümetlerin uzun dönem ülke ekonomisi çıkarları için sınırlandırabilmektir.

2.2.Merkez Bankası ve Müdahale

Etkin bir bankacılık sistemi etkin banka denetimini içerir. Bu durum özellikle bankacılık sistemine güvenci yerleştirmek için, mali atmosferde mali varlıkları güçlendirmek için, sistemsel riski azaltmak için gereklidir. Çünkü bu şekilde banka mudilerinin mevduatı korunmuş olur ve bankacılık sisteminin etkin çalışması söz konusu olur[22]. Merkez bankaları finansal piyasalarda piyasa yönlendiricisi rolüne sahiptirler[23]. Merkez bankasının temel rolü paranın satın alma gücünün uzun dönem istikrarını vazgeçilmez bir biçimde güvenceye almaktır. Merkez bankası, fiyat istikrarını sağlayarak, piyasalarda etkinliği ve istikrarı sağlayabilir. Merkez bankasının ikinci rolü, açık piyasa işlemleri ve iskonto işlemleriyle finansal istikrarı sağlar ve bu yolla genel sistemin dışında irrasyonel hareket eden bankaları da denetler. Üçüncü olarak, merkez bankası özel ödeme düzenlemelerinin gelişimini ve finansal piyasalardaki rekabeti denetler ve teşvik eder[24].

Merkez bankaları ekonomilerinin para (ve sermaye) piyasaları üzerinde etkinleşmeye çaba gösterirler. Bu ise iki yönde gerçekleşir. Birinci olarak faiz oranlarını etkileyerek ve ikinci olarak da Merkez bankası fonları arzı yoluyla. Merkez bankaları bankalara yönelik rezerv düzenlemeleri ile bu bankaların kredi yaratma imkanlarına kısıtlama getirebilir. Ancak eğer bu bankalar tüm borçlarını ödemeyi ya da minimum rezerv isteklerini karşılamayı istiyorlarsa, merkez bankası fonlarına gerek duyacaklardır. Merkez bankası fonları da bu noktada belirleyici olabilecektir. Ve merkez bankaları büyüklüğe bağlı olarak uluslararası para piyasaları üzerinde dövizleri yoluyla faiz oranlarını etkileyebilir[25]. Para politikası tanımlaması para ve kredinin her ikisini de denetleyici olarak kuşatır. Kantitatif ve genel olan bu denetimler para ve kredi hacmini düzenlerler.

Genel olarak devletin merkez bankaları kanalıyla, finansal piyasalara müdahalesinin biçimleri ve yoğunluğu ülkeden ülkeye değişir. Gelişmiş ülkelerde mali piyasalara yönelik özellikle 1980 öncesi düzenlemeler esasen 1929 Dünya ekonomisi bunalımının etkisi ile ilgilidir. Mali kurumların kriz içerisinde krizi derinleştirici etkileri kamu otoritelerini bu düzenlemeleri yapmaya yönlendirmiştir. Bu düzenlemelerin ise altında yatan etken mali sistemin istikrarını ve ödeyebilirlik açısından likiditelerini koruyabilmektir. Öte yandan gelişmekte olan ülkelerde ise mali sisteme müdahalede bu nedenlerin dışında, ekonomik gelişmenin hızlandırılması amacı da yer alır. Bu tür müdahalede mali piyasaların geliştirilmesi yoluyla sınai gelişmenin finanse edilmesi bir amaç olabildiği gibi, parasal

---

[21]Luckett, Dudley &Potts, Gleen T., "Monetary Policy and Partisan Politics", Journal of Money, Credit and Banking, (August, 1980), s.540-546.

[22]Köhler, Claus, "The Importance of International Monetary Markets And The International Crisis of Indebtedness", Economics, Vol. 35,1987,s.12, (Ayrıca bkz., Nier, op.cit.,s.24).

*Bu düzenleme A.B.D.'de banka ve banka olmayan tasarruf ve vadeli mevduat üzerinde faiz sınırlamasını ifade etmekte olup, Q Düzenlemesi adıyla da anılır.

**Örneğin ABD'de T,U ve G Düzenlemeleri adıyla anılır. Bunlar Merkez Bankasının brokerler için, bankalar için ve diğer kiralayıcılar için minimum ilave isteklerini (margin requirements) ifade eder. Merkez Bankası piyasa aktivitesini cesaretlendirmek ve engellemek için ilave isteklerini arttırabilir yada azaltabilir.(Poindexter ve Jones,ibid, s.123).

[23]Hoskins,W.L.,"The Role of the Central Bank in Financial Markets",Journal of Asian bnomics,Vol. 2,No.1, 1991,s.9.

[24] Hoskins,ibid., s.9.

[25]Köhler, Claus, "The Importance of International Monetary Markets And The International Crisis of Indebtedness", Economics,Vol.35,1987,s.11.

kaynak dağılımının istenilen alanlara yönlendirerek ekonomik gelişme sağlanması da bir amaç olabilir. Ya da devlet mali sisteme müdahale ederek ekonomik gelişmenin sağlanmasına yönelik olarak kaynak dağılımını kendine doğru yönlendirmek isteyebilir[26]. Bunların yanısıra ekonomik gelişme amacının dışında kamu açıklarının finansmanını sağlamak amacı da bir müdahale nedeni olarak yer alabilir.

Bu müdahale yöntemleri içerisinde Merkez Bankasının kantitatif araçları olarak açık piyasa işlemleri, karşılık oranları, iskonto mekanizması yer alırken, kalitatif araçlar arasında ise faiz oranları tavanlaması, tüketim kredisi denetlemeleri, ipotek kredisi düzenlemeleri ve idari-moral düzenlemeler yer alır. Merkez bankası her şeyden önce bir ulusun para kurumu olduğu çerçevede tedavül eden paranın arzedenidir. Merkez bankası bunun dışında para arzını etkilemede açık piyasa işlemleri, yasal karşılık oranları ve iskonto oranı olmak üzere üç temel araca sahiptir. Bunun yanısıra Merkez Bankasının diğer bir aleti ise iskonto oranıdır. Merkez bankası iskontolama ile bir bakıma bankalara kredi açmış olur. Bu boyutuyla da merkez bankası tarafından belirlenen iskonto oranı üye bankaların merkez bankasından borçlanma oranını ifade eder. Açık piyasa işlemlerinde ve yasal karşılık oranlarında değişiklikler mevduat kurumlarının rezerv pozisyonlarını etkilerler. Ayrıca merkez bankası kamu menkul kıymetlerini açık piyasa işlemleri ile alıp-satarak ekonominin likiditesini büyük ölçüde etkileyebilir. Açık piyasa işlemleri ile parasal taban, serbest rezervlerin sağlanması ve borç-dışı rezerv elde edilmesi bir işlem hedefi olarak yer alır. Genelde merkez bankaları bünyesinde açık piyasa işlemleri için "Açık Piyasa İşlemleri Kurulu" adı altında bir bölüm bulunmaktadır. Açık Piyasa Kurulu'nca parasal tabanı değiştirmek için açık piyasa işlemlerinin gerçekleştirilmesi durumunda gösterge ya da ara-hedef olarak M1 para arzı belirlenir ve bu ise sonuçta GSMH, fiyatlar ve istihdam üzerinde etkili olacaktır[27].

Öte yandan Merkez Bankası açık piyasa işlemleri ile serbest rezervleri belirlemeye çalışırken, faiz oranı değişiklik gösterir. Bu da sonuçta GSMH, fiyatlar ve istihdam üzerinde etkili olacaktır. Bunların yanısıra borç-dışı rezervleri belirlemek üzere açık piyasa işlemlerinin gerçekleştirilmesi ile banka kredileri etkilenmeye çalışılacak ve bu da tabii ki GSMH, fiyatlar ve istihdam üzerinde etkili olacaktır. Aslında açık piyasa işlemleri merkez bankasının kredi yaratması ya da krediyi iptal etmesinin özel bir biçimidir. Burada açık piyasa işlemleri para miktarı ve kredi denetiminde ve bu bağlamda da para ve faiz oranları üzerinde doğrudan ve ara etkiye sahip olan bir işlemdir[28].

Merkez Bankasının faiz oranları ve açık piyasa işlemleri yoluyla para arzını etkilemede gücünün üç temel sınırı vardır[29]. İlk olarak Merkez Bankası faiz oranlarını sabitlemeyi ya da ticari bankaların nakit rezervlerinin boyutunu belirlemeyi seçilebilir. Merkez Bankası faiz oranlarının sabitlenmesini isterse, o sabit oranlarla satışların ve satın alışların ticari bankalar nakit rezervlerini ve banka borç verme miktarlarını etkilemesini kabul etmelidir. İkinci sınırlama ticari bankaların cari rezerv oranlarını tutturamamaları ile ilişkilidir. Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilen açık piyasa işlemleri üzerinde üçüncü sınırlamayı ise işlem öncesi elinde bazı şeyler olması gereği ve her şeyden önce bir piyasanın var olması gereğidir[30].

---

[26] Çoğu gelişmekte olan ülkede, merkez bankaları özel kesimin zayıf gelişme gösterdiği durumlarda, gelişmeyi uyarmak için yönlendirici etkinlikler gerçekleştirirler. Örneğin öncelikli kesimlerin kredilere dah kolay ulaşması için politika üretirler. (Volz ve Dafe,, op.cit.).

[27] M1 merkez bankalarının parasal büyüme oranı konusunda ve yüksek enflasyon beklentileri konusunda önemli bir gösterge olabilir. M1 artımı sonucu gelen faiz oranlarında artım bir enflasyon primi olarak açıklanır. Hardouvelis, Gikas A. & Barnhart, Scott W., "The Evolution of Federal Reserve Credibility:1978-1984", The Review of Economics and Statistics, Vol.71,No.3, (August, 1989), s.386

[28] De Kock,Op.cit.,s.183-184.

[29] Day, ibid., s.146.

[30] Kidwell&Peterson, Op.cit., s.535-536.

Merkez Bankasının parasal müdahalede diğer aracı iskonto oranıdır. İskonto oranı değişiklikleri para ve kredi üzerinde ve bu bağlamda kısa dönem faiz oranlarında dolaylı bir etkiye sahiptir. Eğer Merkez Bankası iskonto oranını düşürür ise mevduat kurumları reservleri artış gösterecek; bu da mevduat kurumlarının varlıklarında artış doğuracak ve sonuçta para arzı artmış olacaktır. İskonto oranlarının düşmesi olumlu piyasa psikolojisi içerisinde menkul kıymetlerin fiyatları artış gösterebilecektir[31].

Merkez Bankası iskonto oranını yükseltir ise bu durumda, mevduat kurumlarının reservleri azalacak; varlıkları azalacaktır. Bu da para arzını daraltacaktır. Para arzının daralması ödünç verilebilir fonları azaltmakta, hazır kredi miktarı azalmakta ve sonuçta da yatırımlar azalmaktadır. İskonto oranlarının artışı piyasa psikolojisini olumsuz etkilediği cihetle menkul kıymetler fiyatlarını azaltacaktır[32]. Aslında Merkez Bankası yasal karşılık oranlarını kullanmaksızın, açık piyasa işlemleri ile bankaların elindeki likiditeyi düzenleyebilir. Kredi politikasının temel sorunu, kredi politikasının tüm aletlerinin banka likiditesini denetlemede (emin bir biçimde) yeterli olamayacağıdır. Bu nedenle kredi politikasının etkinliğini arttırmak için banka varlıklarına, banka borç ilişkilerinde, ve menkul kıymetler toplayan bankalar üzerinde ek denetimler getirilmiştir[33]. Sistemin sahip olduğu varlıklar üzerinde hareketi, ekonomide likidite düzeyini belirlemede etkilidir. O (Merkez bankası) sahip olduğu varlıkların kazanç değerlerini denetleyerek ve böylelikle para stokunu belirleyerek, fiyat istikrarını etkilemiş olur[34].

Buna göre dar para politikası parasal toplamların büyüme hızını düşürücü ve faiz oranlarını yükseltme eğilimindedir ve ekonomide likidite düzeyini düşürücü bir içeriğe sahiptir. Fonlar için talep, arz ile birlikte faiz oranlarının seviyesini etkiler. Merkez Bankasının politikası kredi şartları üzerinde etkili olan bir kaç kurumdan biridir. Eğer ekonomide kredi kullanımı artmış ise bu ekonomik genişlemeye işaret eder. Merkez bankası her ne kadar ekonomide genişleme veya daralma noktasında etkin bir müdahaleci konumunda olmasa da (olabilir de) ekonomide dalgalanmaları engellemek ister. Bu nedenle de Merkez Bankası değişik aletleri kullanarak ekonomide istikrarı sağlamaya çalışır[35]. Eğer ekonomide bir canlanma eğilimi var ve fonlara olan talep yüksek ise Merkez Bankası yeteri miktarda faizleri düşürecek şekilde parasal taban ve para arzını arttırabilir. Merkez Bankasının bu etkinliği kendisini ekonomik durgunluk durumunda da tersine işleyerek gösterir. Merkez Bankasının etkinliği öncelikle para piyasalarında ortaya çıkar. Merkez Bankasının işlemleri para arzını ve maliyetini etkiler. Tüm bunların yanısıra Merkez Bankası ticari bankaların denetiminde ve düzenlemelerinde etkili olmak suretiyle piyasa üzerindeki etkinliğini pekiştirir. Yine Merkez Bankasının görevleri arasında sayılabilecek diğer bir görevi de Devlet Hazinesinin mali aktivitelerine aracılık etmek, Hazinenin bir ajanı olarak piyasada faaliyet göstermektir[36].

Merkez bankaların müdahaleleri kriz dönemlerinde daha fazla kritik öneme sahip olmak durumundadır. Sitemde kırılmayı ifade eden kriz dönemlerinde, merkez bankaları sisteme parasal araçlarla müdahele ederken, sistemin yeniden dengeye gelmesini sağlamaya çalışır. Finansal krizler sırasında merkez bankalarının temel amacı hasarı frenlemektir ve reel ekonomiye yansımasını sınırlamaktır. Bu noktada birincil zorunluluk finansal piyasalarda sakinliği sağlamaktır. Piyasada paniği azaltarak , ekonomide krizin hasarını azaltmış

[31] Kidwell& Peterson, Op.cit., s. 536.
[32]Kidwell&Peterson, ¦bid., s.546-537
[33]Alhadeff, David, "Credit Controls and Financial Intermediaries", A.E.R., Vol.50, No.4, (September 1960), s.655-656.
[34]Friedman, A Program..., ibid., s.88-89.
[35]Lyon, Roger A. , "Investment Portfolio Management in the Commercial Bank", Rutgers University Presss, (New Brunswick,1960), s. 94-95.
[36]Poindexter&Jones, ibid., s. 119; De Kock, Op.cit., s.42-45.

olacaktır[37]. Merkez bankası bir kamu kurumudur ve makro ekonomiyi yönetmeye yardımcı olur ve makro ekonomik düzeyde istikrara yardımcı olmuş olur. Merkez bankası müdahaleleriyle, hareketsizlikten dolayı ya da yanlış etkinliklerden dolayı ortaya çıkabilecek finansal istem işlev bozukluğundan kaçınmayı sağlayabilir ki bu önemli bir piyasa katkısı olmak durumundadır[38]. Merkez bankalarının finansal sistemdeki düzenleyici ve denetleyici etkinlikleri her şeyden önce sistemsel kriz risklerinin azalmasına yardımcı olur ki, en önemli katkısı bu sayılabilir[39].

3. Merkez Bankası Para Politikası Değişikliklerinin Finansal Piyasalar Üzerinde Etkileri

Para politikası değişiklikleri ilk olarak mali piyasaları ve mali kurumları etkiler. Sonra bu değişiklikler değişik gecikmeyle yatırımlar, tüketim ve kamu harcama kararları üzerinde etkiye neden olurlar. Bu dönerek fiyatları, ekonomik aktiviteyi ve piyasa faiz oranlarını etkiler. Merkez Bankasının para politikası değişiklikleri öncelikle doğrudan doğruya mevduat kurumlarını etkileyecektir. Para arzının değişmesi ekonomide mal ve hizmet harcamalarında, menkul kıymetler üzerinde harcamalarda ve faiz oranlarında etkili olacaktır. İlk iki nokta portföy ayarlaması süreci çerçevesinde değerlendirilmelidir.

Toplam tasarruflar ile toplam yatırımlar ilişkisinde, mali piyasalar üzerinde uzun dönemli faiz oranları, tasarruf talebi tasarruf arzına eşit olana dek artan ölçüde ayarlama sürecektir[40]. Faizin reel teorisine göre, dengede yatırımın toplam değeri tasarrufların toplam değerine eşit olacaktır. Para arzında değişmenin faiz oranları üzerinde etkisi iki yöndedir. İlk olarak, para arzı arttığında menkul kıymet fiyatları yükselecek, bu durumda ise faiz oranları düşecektir. Tersi durumda, eğer para arzı daraltılırsa, menkul kıymet fiyatları düşerken, gelirleri artacak, faiz oranları yükselecektir. Faiz oranlarının yapısı ve seviyesini etkilemede en önemli araç mali aracılar tarafından ödenen faiz oranlarında üst-sınır (ceiling=tavan) belirlemesidir. Para arzında değişikliğin faiz üzerindeki etkisi ikinci olarak kendisini "ödünç verilebilir fonlar etkisi"yle ortaya çıkarır. Buna göre para arzında bir artış ödünç verilebilir fonları arttıracaktır. Yeni para, yatırım için fona ihtiyaç duyan kişi ve kurumlar tarafından talep edilecektir. Bir sonuç olarak, para arzı artarken reel faiz oranları düşme eğilimine, yatırım seviyesi ise yükselme eğilimine girecektir[41].

Kısa dönemde özelde, merkez bankası parasal tabanda genişlemeci bir nitelik arzederse, kamu menkul kıymetlerinin fiyatları artacak (özellikle hazine bonoları) mevduat kurumları reserv fazlalıklarını faize-dayalı varlıklara çevirmeye uğraşacaklardır. Bu ise piyasanın mekanizması sonucu diğer mali varlıkların fiyatlarını da yükseltecektir. Mali varlıkların fiyatları yükseldiğinde bu mali varlıkları toplayanların gelirlerini yükselteceğinden, bu kişiler daha fazla gelire (harcamaya) sahip olacakları çerçevede refah artışı ortaya çıkacaktır[42]. Örneğin bazı dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcamalar ile hisse senetleri piyasasında hareketler arasında bir bağlantı bilinen bir gerçektir.

---

[37] Corbo,op.cit.,s.27

[38] Engert, Selody ve Wilkins,op.cit.,s.74.

[39] Nier, E., "Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis", https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0970.pdf, (2009), s.14

[40]E. Malinvaud, "Interest Rates in the Allocation of Resources", Edit. by F. H. Hahn & F. P. R. Brechiling, MacMillan, 1966, New York, s.218.

[41]Fischer, B., "Interest Rate Ceilings, Inflation and Economic Growth", Economics, Vol.23, 1981, s.80.

[42]Kidwell&Peterson, İbid.,s.544-545.

Para arzındaki değişmelerin bir ekonomide tüketim ve yatırım üzerindeki etkileri aşağıdaki gibi belirtilebilir. Para arzı arttırıldığında bu hem doğrudan ve hem de faiz oranlarının düşmesi yoluyla (a)Konut yatırımlarını, (b)Fabrika ve ekipman yatırımı, (c)Stok yatırımını, (d)Gelirden bağımsız tüketimi, (e)Devlet ve yerel yönetimler harcamasını arttıracaktır. Bu ise nominal milli gelirin (ürünün) artmasını doğuracaktır. Bu artışın içeriği ise reel milli gelirde ve fiyatlar seviyesinde artışla özdeşleşecektir. Konut yatırımları ile para arzı arasındaki ilişkide, para arzında bir daralma yaşandığında, genelde faiz oranları bir yükselme yaşanacak, bu da etkisini ipotek fonları ve bunların faiz oranlarına sirayet ettirecektir. Para arzının genişlediği durumlarda, tüketiciler daha kolay kredi alabilecekleri ve faiz oranında düşme nedeniyle ve sonuçta tüketici kredi maliyetinin düşmesi nedeniyle tüketim kredileri (kullanımı) artabilecek; bu da özellikle dayanıklı tüketimde tüketim artışını doğurabilecektir[43].

Ekonomide kaynak dağılımında etkili olan faiz oranı konusunda nominal faiz ve reel faiz oranı ayrımı sözkonusudur. Çünkü enflasyon oranının (P/P) yüksek olduğu dönemlerinde nominal ve reel faiz arasındaki fark artar. Merkez Bankasının emisyonu üretimden daha fazla arttırmasından beslenen enflasyon olgusu mali piyasalarda mali kurumların ve yatırımcıların davranışlarını ve portföylerini etkileyen önemli bir göstergedir. Para politikasının belirlediği faiz oranlarındaki dalgalanmalar bütün mali kurumlar üzerinde temel bir etkiye sahiptir. Sadece finansal kurumlar değil, aynı zamanda çoğu işletme stratejilerini değişen faiz oranlarına göre gözden geçirirler. Finansal kurumların portföyleri üzerinde faiz oranlarındaki değişikliklerin etkisi kısa ve uzun dönem menkul kıymetler üzerinde oranların değişme hızına ve genişliğine bağlıdır. Genel ekonomik koşulların ya da para politikasında değişikliklerin bir sonucu olarak faiz oranları değiştiğinde ticari bankaların genellikle varlıkları üzerinde kazançlarının getiri oranı da uyumlu olarak değişir. Ek olarak, hazine menkul kıymetlerinin, ticari kağıtların ve diğer kısa-dönemli diğer para piyasası enstrümanlarının yeni çıkarılanları üzerinde faiz oranları, bankalar büyük ölçüde menkul kıymetleri satın aldıklarından dolayı düşüş gösterir. Para piyasası enstrümanları üzerinde oranlar düştükten sonra, büyük bankaların asli oranları (prime rate) düşer. Bu düşen faiz oranları hızla kısa-dönemli ve bir kısım uzun-dönemli fonların getiri oranlarını düşürür. Hazine bonoları ve ticari kağıtlar gibi kısa dönemli Menkul kıymet yatırımlarının getiri oranları düşer ve bankalar bu durumda yeni yatırımlara yönelir[44].

Para piyasası faiz oranlarının etkisi kendisini tüketicilerde ve satışları finanse eden finansal şirketlerde de gösterir. Çünkü finansal şirketler fonlarını finansal piyasalardan tedarik ederler. Merkez bankasının etkisiyle, faiz oranları yükselirse, fonların maliyetleri de yükselecektir. Merkez bankasının para politikası aletleri ile müdahalesinin etkilerinin boyutu konusunda bir çok yazara göre 1930 Bunalımı önemli bir göstergedir. 1930'larda A.B.D.'de bankacılık kesiminin büyük bir çöküntü yaşamasının ardında yatan önemli nedenlerden biri A.B.D. Merkez Bankasının (Federal Reserve System) kriz döneminde para arzında sert indirimler gerçekleştirmesidir[45]. Mart 1929'dan Mart 1933'e toplam vadeli ve vadesiz mevduatlar %25'in üzerinde azalırken, aynı esnada Federal Rezerv ise para arzında daralmaya gitmiştir. Bu gibi örnekler göstermektedir ki Merkez Bankaları bir ulusun para arzının

[43]Kidwel&Peterson,İbid.,s.550/551

[44]Kidwell&Peterson, ibid., s. 563.

[45] Oysa tam tersine merkez bankaları ödemeler sisteminde iyileştirmeler yaparak sistemsel riskleri düşürebilir. (Ayrıntı için bkz., Corbo,V., "Financial stability in a crisis: What is the role of the central bank?",Bis Paper no:51, https://core.ac.uk/download/pdf/6247433.pdf,s.27. (Erişim. 01.06.2017).

yönetime işlevini gerçekleştirdiği çerçevede kamunun gözünün olması gereken yerdir. Burada ise açıktır ki, merkez bankasının yönetiminin zayıflığı, yetersizliği söz konusu olmuştur[46].

Sonuç

Finansal piyasalar günümüzde bir ekonomide en çok sistemik risk taşıyan ve riskin hızla büyüyebildiği piyasalar olmak durumundadır. Bu piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, sadece bu piyasalar ile sınırlı kalmamakta, bütün bir ekonomiyi etkisi altına alabilmektedir. Ve bazı durumlarda ve koşullarda bu piyasalarda yaşanan dalgalanmalar piyasanın krize girmesine neden olabilmekte, bu ise bir sarmal olarak ekonomiye yayılabilmektedir. Reel kesim krizlerine göre, finansal kesim krizleri etki düzeyleri açısından sert ve derin etkiye sahip krizler olmakta ve ekonomide ciddi hasarlar yaratabilmektedir. İşte gerek piyasadaki dalgalanmaları denetlenebilir sınırlarda tutmak ve gerekse dalgalanmaların bir sistemik risk içerisinde bir ekonomik krize yol açmaması için, finansal piyasaların kamu otoritesi tarafından gözlem altında tutulduğu ve denetlenmeye çalışıldığı görülür.

Kamu otoriteleri tarafından finansal piyasaların denetlenmesinden söz edildiğinde, Mevduat Sigorta Kurumu, Döviz Denetim Kurumu gibi kuruluşlar önde yer alırken, finansal piyasaları yönlendirme ve düzenleme noktasında ise Merkez Bankasının etkin olarak görev aldığını görürüz. Bu durum kendisini özellikle Merkez Bankasının gerçekleştirdiği işler itibariyle ortaya koyar. Açık piyasa işlemlerinden reeskont oranlarına, merkez bankaları ortaya koydukları etkinliklerle piyasalarda likiditeyi belirlerlerken, piyasaların akışını da yönlendirmiş olurlar. Merkez bankalarının sahip oldukları araçlar ile piyasada likiditeyi belirlemesi ve seçici işlemleriyle likiditenin yöneleceği alanları belirlemesi, finansal piyasaların tansiyonunu ve yönelimini biçimlendirirken, genel ekonominin gidişini de etkilemiş olur. Çünkü, finansal piyasalardaki değişimler hızlı bir biçimde reel ekonomiyi etkilemek durumundadır. Bir bakıma, kamu otoriteleri merkez bankalarının politikalarını belirlerken, ekonominin yönünü de belirlemiş olurlar. Ancak buradaki ikilem merkez bankasının uygulayacağı para politikasının ülke ekonomisinin uzun dönemli çıkarlarına mı, yoksa kamu otoritesinde temsil bulan politik otoritenin kısa vadeli çıkarlarına mı hizmet edeceğidir. İşte bu noktada da merkez bankalarının bağımsızlığı konusu gündeme gelir. Merkez bankaları bir ulusun parasının satın alma gücünün koruyucusu olduğu cihetle, elbette kısa dönemli politik iktidar çıkarlarına değil, uzun dönemli toplum-ekonomi çıkarlarına dönük etkinlik içinde olmalıdır.

REFERENCES

- -Alhadeff, David, "Credit Controls and Financial Intermediaries", A.E.R., Vol.50, No.4, (September 1960).
- -Aschheim, Joseph, “Commercial Banks and Financial Intermediariess Fallacies and Policy Implications", The Journal of Political economy", Vol.67, (Dec.-Feb.,1959).
- -Burdekin, Richard C.K. & Laney, Leroy, O.," Fiscal Policymaking and the Central Bank Institutional Constraint", Kyklos, Vol.41, Fasc.4, (1988).
- -Chant, F. & Acheson, K., "Mytology and Central Banking",KYKLOS, Vol.26, Fasc.2, (1973).

[46]Kidwell &Peterson, ibid., s.212-213.

- Corbo,V., “Financial stability in a crisis: What is the role of the central bank?”,Bis Paper no:51, https://core.ac.uk/download/pdf/6247433.pdf.
- -Day, A.C.L. ,"Outline of Monetary Economics", Oxford University Press, (London, 1957).
- -De Kock, M. H. "Central Banking", Staples Press Ltd., (London, 1956).
- Engert, E.; Selody, J. ve Wilkins,C., “ Financial Market Turmoil and Central Bank Intervention”, Financial System Review , (June 2008).
- -Fischer, B., "Interest Rate Ceilings, Inflation and Economic Growth", ECONOMİCS, Vol.23, 1981.
- -Friedman, M., "A Program for Monetary Stability", Fordham Uni. Press, (NewYork,1959).
- -Güran, Sevgi, "Batı Ekonomilerinde Merkez Bankacılığının Gelişme Sürecinde "Bağımsızlık Tartışması", Prof.Dr.Vakur Veran’a Armağan”,,İ.Ü.S.B.F. Dergisi, Sayı:2.
- -Hardouvelis, Gikas A. & Barnhart, Scott W., "The Evolution of Federal Reserve Credibility:1978-1984", The Review of Economics and Statistics, Vol.71,No.3, (August, 1989).
- -Hoskins, W.L., “The Role of the Central Bank in Financial Markets”Journal of Asian Economics”, Vol. 2, No. 1, (1991).
- Kidwell ,D. ve Peterson,S. Richard, L., “Financial Institutions, Markets and Money”, Dryden Press, (Chicago,1984).
- -Köhler, Claus, "The Importance of International Monetary Markets And The International Crisis of Indebtedness", ECONOMICS, Vol. 35, (1987).
- -Luckett, Dudley &Potts, Gleen T., "Monetary Policy and Partisan Politics", Journal of Money, Credit and Banking, (August, 1980).
- -Lyon, Roger A. , "Investment Portfolio Management in the Commercial Bank", Rutgers University Presss, (New Brunswick,1960).
- -Malinvaud,E., "Interest Rates in the Allocation of Resources", Edit. by F. H. Hahn & F. P. R. Brechiling, MacMillan, (New York,1966).
- -Newin, E.,"Capital Funds in Underdeveloped Countries", Macmillan & Co. Ltd., (Newyork,1961).
- Nier, E., “Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis”, https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0970.pdf, (2009).
- -Poindexter,J.C. ve Jones,C.P., “Money, Financial Markets and the Economy”, West Publishing Co., (Minessota,1980).
- -Sayers, R.S., "Central Banking in Under-developed Countries", Central Banking After Bagehot, Oxford University Press, (London, 1957).
- -Sitgler, George, "Public Regulation of the Securities Markets", Journal of Business, (April, 1964).
- -Tınıc, Seha M., "Etkin ve Akışkan Menkul Değerler Piyasası Geliştirmenin Stratejisi: Rekabet mi, Kamu Düzenlemesi mi?", SPK Yayın No:6, "Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler", (İzmir, 1985).

- Volz,U ve Dafe,F., “Financing Global Development: The Role of Central Banks “, https://www.die-gdi.de/uploads/media/BP_8.2015.pdf.