

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
FİNANSAL İKTİSAT VE BANKACILIK PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**AVRUPA BİRLİĞİ'NE UYUM SÜRECİNDE MAKEDONYA CUMHURİYETİ MERKEZ
BANKASI BİLANÇO ANALİZİ**

Diner NUREDİNİ

DANIŞMAN
Prof.Dr. Nilgün ACAR BALAYLAR

İZMİR- 2018

YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAY SAYFASI

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : DİNER NUREDİNİ
Öğrenci No : 2015802182
Tez Başlığı : Avrupa Birliği'ne Uyum Sürecinde Makedonya Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilanço Analizi
Savunma Tarihi : 22/06/2018
Danışmanı : Prof.Dr.Nilgün ACAR BALAYLAR

JÜRİ ÜYELERİ

<u>Ünvanı, Adı, Soyadı</u>	<u>Üniversitesi</u>	<u>İmza</u>
Prof.Dr.Nilgün ACAR BALAYLAR	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSTESİ	
Dr.Öğr.Üyesi Kerim Eser AFŞAR	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSTESİ	
Dr.Öğr.Üyesi Utku AKSEKİ	EGE ÜNİVERSİTESİ	

DİNER NUREDİNİ tarafından hazırlanmış ve sunulmuş olan bu tez savunmada başarılı bulunarak oy birliği () / oy çokluğu () ile kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Metin ARIKAN
Müdür

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Avrupa Birliği’ne Uyum Sürecinde Makedonya Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın Bilanço Analizi” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../06/2018

Diner Nuredini



ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Avrupa Birliği'ne Uyum Sürecinde Makedonya Cumhuriyeti Merkez Bankası

Bilanço Analizi

Diner NUREDİNİ

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Finansal İktisat ve Bankacılık Programı

Makedonya Cumhuriyeti bağımsızlığını ilan ettiği 1991 yılından bugüne kadar, çok önemli iki süreçten geçmiştir. Bunlardan birincisi bağımsızlık sonrası yeni ve bağımsız bir ülkenin temellerinin atılması adına yapılan reformları kapsayan ilk zor süreçtir. Bu süreçte yeni para birimi, bağımsız para politikası, yeni dış ilişkiler, döviz politikası ve hukuki sistemin oluşturulması adına gerekli birçok çalışma yapılmıştır. İkinci önemli süreç ise 2005 yılında ülkenin Avrupa Birliği'ne aday olmasıyla başlayan birliğe uyum sürecidir. Önceki süreçte bağımsız bir parasal sistem ve para politikası adına büyük mücadele veren Makedonya Cumhuriyeti bu süreçte bu ekonomik birliğin bir parçası olabilmek adına ulusal hukuki, muhasebe ve mali sistemi başta olmak üzere birçok alanda çalışma ve reformlar yapması gerekmektedir. Ülkenin merkez bankası olan Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası her iki süreçte de aktif rol oynamıştır.

Bu tezde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası bilançosu ve analitik bilanço kalemlerinden türetilen rasyolardan yola çıkarak ülkenin uyum sürecinde bilanço analizi yapılmıştır. 2005- 2016 dönemi için kur riski oranı, döviz cinsinden varlık/ denar cinsinden varlık oranı, emisyon/ toplam bilanço oranı, rezerv para/ toplam bilanço oranı, merkez bankası parası/ toplam bilanço ve döviz yükümlülükleri/ toplam bilanço oranları hesaplanmıştır. Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın yaşanan krizlere rağmen bu dönemde bilanço varlık kalitesini koruduğunu fakat emisyon/ toplam bilanço oranının düşük olması kendi parasını yaratma ve etkin para politikası uygulama açısından pek başarılı olmadığını belirtmek gerekir. Merkez bankası parası/ toplam bilanço oranının dönem sonunda artmasını ise bankanın para politikası uygulamalarında daha kontrol sahibi konumuna geçmesi olarak nitelendirebiliriz.

Anahtar Kelimeler: Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası, Avrupa Birliği'ne uyum süreci, bilanço, analitik bilanço, rasyo analizi, para politikası uygulamaları

ABSTRACT

Balance Sheet Analysis of the Central Bank of Republic of Macedonia in the European Union Harmonization Process

Diner NUREDINI

Dokuz Eylul University

Graduate School of Social Sciences

Department of Economics

Financial Economics and Banking Program

Republic of Macedonia has passed through two important processes since 1991 when officially declared its independence. The first of these processes is the tough process which includes the reforms made for foundation of a new and independent country. In order to create new currency, independent monetary policy, new external economic relations, exchange rate policy and judicial system have been conducted several works. The second important process is European Union harmonization process, commencing in 2005 when Republic of Macedonia became candidate country. Regardless to its struggle for independent monetary system and monetary policy in the previous period, Republic of Macedonia in the harmonization process has made reforms in many fields particularly in its judicial, accounting and financial system. Obviously National Bank of Republic of Macedonia which is the central bank of the country played active role in both processes.

In this thesis it is analyzed the balance sheet of the National Bank of the Republic of Macedonia, using the ratios derived from balance sheet and analytical balance sheet of the national bank. Currency risk ratio, net foreign assets/ net domestic assets ratio, emission/ total balance sheet ratio, reserve money/ total balance sheet ratio, monetary base/ total balance sheet ratio and net foreign liabilities/ total balance sheet ratio were calculated for the period of 2015- 2016. It is crucial to state that the National Bank of the Republic of Macedonia maintained its asset quality in spite of the crisis experienced but the low emission/ total balance sheet ratio during the period shows that the bank was not very successful in creating its own money and implementing efficient monetary policy. The increasing central bank money / total balance sheet ratio at the end of the period shows achieving the control of the bank over monetary policy implementations.

Keywords: National Bank of the Republic of Macedonia, European Union harmonization process, balance sheet, analytical balance sheet, ratio analysis, monetary policy implementations

**AVRUPA BİRLİĞİ'NE UYUM SÜRECİNDE MAKEDONYA CUMHURİYETİ
MERKEZ BANKASI BİLANÇO ANALİZİ**

İÇİNDEKİLER

	Sayfa no.
TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
KISALTMALAR	ix
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

**MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI'NIN KURULUŞU VE
PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

1.1. BAĞIMSIZ BİR MERKEZ BANKASI OLARAK MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI	3
1.2. MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI PARA POLİTİKASI, GÖREV, STRATEJİ VE HEDEFLERİ	4
1.2.1. 1992- 1995 Döneminde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Para Politikası	5
1.2.1.1. 1992-1995 Döneminde Makroekonomik İklim ve Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Para Politikası Hedefleri.....	5
1.2.1.2. 1992-1995 Döneminde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Kullandığı Para Politikası Araçları.....	9
1.2.2. 1996- 2016 Döneminde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Para Politikası	14

1.2.2.1. 1996- 2005 Döneminde Makroekonomik İklim ve Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Para Politikası Hedefleri.....	15
1.2.2.2. 2006- 2016 Döneminde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Kullandığı Para Politikası Araçları.....	22

İKİNCİ BÖLÜM

MAKEDONYA CUMHURİYETİ'NİN AVRUPA BİRLİĞİ'NE UYUM SÜRECİNDE HUKUKİ VE MALİ SİSTEMİN UYUMLAŞTIRILMASI BAĞLAMINDA MERKEZ BANKASI ÇALIŞMALARI

2.1. KÜRESELLEŞME VE ENTEGRASYON GEREKSİNİMİ	30
2.2. AVRUPA BİRLİĞİ'NE ÜYELİK SÜRECİNDE MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI.....	32
2.2.1. Avrupa Birliği'ne Üyelik Müzakerelerinde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Rolü.....	33
2.2.2. Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Avrupa Birliği'ne Aday Ülke Olarak Uyum Sürecinde Görevleri	33
2.2.2.1. Yasaların Uyumlaştırılması.....	36
2.2.2.2. Merkez Bankasının Kurumsal Anlamda Uyumlaştırılması	37
2.2.2.3. Avrupa Birliği Merkez Bankalar Sistemi'ne Aktif Katılım ve Para Birimi Olarak Euro'nun Kullanımı.....	38
2.2.3. Katılım Öncesi Araçların Makedonya Cumhuriyeti ve Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Tarafından Kullanılması	39
2.2.4. Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Yasası'nın Avrupa Birliği Merkez Bankası'nın Düzenlemeleriyle Uyumlaştırılması	40
2.3. MALİ TABLOLARIN AVRUPA BİRLİĞİ'NE UYARLANMASI	44
2.3.1. Makedonya Cumhuriyeti Finansal Raporlama Sisteminin Avrupa Birliği Sistemine Uyum Süreci.....	45
2.3.1.1. Avrupa Birliği Dördüncü Yönergesi ve Makedonya Cumhuriyeti'nin Dördüncü Yönergeye Uyum Süreci.....	48
2.3.1.2. Avrupa Birliği Yedinci Yönergesi ve Makedonya Cumhuriyeti'nin Yedinci Yönerge'ye Uyum Süreci.....	51
2.3.1.3. Avrupa Birliği Sekizinci Yönergesi ve Makedonya Cumhuriyeti'nin Sekizinci Yönerge'ye Uyum Süreci.....	52

2.4. MAKEDONYA CUMHURİYETİ'NİN AVRUPA BİRLİĞİ'NE ENTEGRASYON YOLUNDA YENİ ORGANLAR GELİŞTİRME GEREKSİNİMİ.....	53
--	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI BİLANÇOSU ANALİZİ

3.1.MERKEZ BANKASI BİLANÇOSU	56
3.2.MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI'NIN FİNANSAL RAPORLAMA SİSTEMİ, BİLANÇOSUNUN KALEMLERİ VE GENEL ÖZELLİKLERİ	57
3.2.1. Aktif.....	59
3.2.2. Pasif.....	62
3.2.3. MCUB Bilançonun Aktif ve Pasif Yapısındaki Değişim.....	65
3.2.3.1. Aktifin Yapısı.....	65
3.2.3.2. Pasifin Yapısı.....	70
3.3. MCUB ANALİTİK BİLANÇOSU VE RASYO ANALİZİ	74
3.3.1. Kur Riski Oranı.....	75
3.3.2. Döviz Cinsinden Varlık/ Denar Cinsinden Varlık Oranı.....	76
3.3.3. Emisyon/ Toplam Bilanço Oranı.....	78
3.3.4. Rezerv Para/ Toplam Bilanço Oranı	79
3.3.5. Merkez Bankası Parası/ Toplam Bilanço Oranı	80
3.3.6. Döviz Yükümlülükleri/ Toplam Bilanço Oranı	81
SONUÇ	83
KAYNAKÇA	91

KISALTMALAR

AAM	Avrupa Adalet Mahkemesi
AB	Avrupa Birliği
AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
AMB	Avrupa Merkez Bankası
AMBS	Avrupa Merkez Bankalar Sistemi
APB	Avrupa Parasal Birliği
APİ	Açık Piyasa İşlemleri
BIS	Bank of International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
MCUB	Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası
MSF	Mevduat Sigorta Fonu
SFYC	Sosyalist Federal Yugoslavya Cumhuriyeti
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UYK	Ulusal Yönetim Komitesi
WB	World Bank (Dünya Bankası)
WTO	World Trade Organization (Dünya Ticaret Organizasyonu)
YUB	Yugoslavya Ulusal Bankası
YP	Yabancı Para

TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa no.
Tablo 1: MCUB Bilanço Kalemleri	59
Tablo 2: MCUB Bilançosunda Aktif Kalemlerinin Toplam Aktif İçindeki Payı	66
Tablo 3: MCUB Bilançosunda Pasif Kalemlerinin Toplam Pasif İçindeki Payı	71



ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa no.
Şekil 1: MCUB Bilançosunda YP Cinsinden Mevduatların Payı	67
Şekil 2: MCUB Bilançosunda Yabancı Menkul Kıymetlerin Payı	68
Şekil 3: MCUB Bilançosunda Altının Payı	68
Şekil 4: MCUB Bilançosunda İMF İlişkilerinden Kaynaklanan Devletten Alacakların Payı	69
Şekil 5: MCUB Bilançosunda Devletten Alacakların Payı	69
Şekil 6: MCUB Bilançosunda Bankalardan Alacakların Payı	70
Şekil 7: MCUB Bilançosunda Tedavüldeki Paranın Payı	72
Şekil 8: MCUB Bilançosunda Banka Mevduatlarının Payı	73
Şekil 9: MCUB Bilançosunda İMF'ye Karşı Yükümlülüklerin Payı	74
Şekil 10: Kur Riski Oranı	76
Şekil 11: Döviz Cinsinden Varlık/ Denar Cinsinden Varlık Oranı	77
Şekil 12: Emisyon/ Toplam Bilanço Oranı	78
Şekil 13: Rezerv Para/ Toplam Bilanço Oranı	79
Şekil 14: Merkez Bankası Parası/ Toplam Bilanço Oranı	80
Şekil 15: Döviz Yükümlülükleri/ Toplam Bilanço Oranı	81

GİRİŞ

Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası (MCUB) Makedonya Cumhuriyeti'nin (MC) Eski Yugoslavya döneminden itibaren ülkenin tek merkez bankası özelliğini taşıyan kuruluştur. 1992 yılına kadar federasyon içerisinde yer alan bütün diğer ülke merkez bankaları gibi görevi, Yugoslavya Ulusal Bankası'nın Governörler Kurulu'nun belirlediği para politikasını kendi ülkesi içerisinde uygulamak ve denetlemektir. 1992 yılından itibaren bağımsız bir merkez bankası olarak görevlerini yerine getirmektedir. Makedonya Cumhuriyeti siyasi ve ekonomi tarihinde çok önemli iki süreç bulunmaktadır. Bunlardan birincisi bağımsızlık sonrası yeni bağımsız bir ülke altyapısı oluşturma süreci, ikincisi ise 2005 yılında Avrupa Birliği'ne aday ülke olmasıyla başlayan ve halen devam eden birliğe uyum sürecidir.

Uyumlaştırma çalışmaları ve programı MC'nin en öncelikli görevi olmuştur. MC hükümeti ve MCUB ortak çalışmalarıyla bu süreçte takip edilecek program hazırlanıp, yeni stratejiler belirlenmiştir. Bütün bu çalışmalarda en büyük rol MCUB'ye verilmiştir. Tez konusu olarak "Avrupa Birliği'ne Uyum Sürecinde Makedonya Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilanço Analizi" seçilmesinin nedeni MC için önemli olan bu süreçte aktif bir şekilde yer alacak MCUB'nin ekonomiye yön veren bilançosunun analiziyle, modern ve bağımsız bir merkez bankası olarak tasarlayıp uyguladığı para politikasının başarılı olup olmadığını incelemektir. MCUB bilanço analiziyle ilgili çok az sayıda çalışmanın yapılmış olması da özellikle bu konunun seçiminde önemli bir faktör olmuştur. Bilanço analizi yapılırken 2005 ile 2016 yılları arasındaki dönem ele alınacaktır. 2005 yılı öncesi dönemin verileri eksik ve kıyaslanamaz olduklarından iki dönemin karşılaştırılması mümkün olmamaktadır. Yöntem olarak rasyo analizi kullanılarak MCUB para politikası uygulamalarının bu süreçteki ekonomik durum ile arasındaki etkileşim ortaya konulmaya çalışılacaktır. Aynı zamanda süreç içerisinde bilanço yapısında ortaya çıkan değişim analiz edilecektir. Tez üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölüm olan "Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankasının Kuruluşu ve Para Politikası Uygulamaları" bölümünde bağımsız MCUB'nin kuruluşu ve dönemler itibarıyla uygulanan para politikaları ele alınacaktır. İlk olarak MCUB'nin bağımsızlığı öncesi ve sonrasında üstlendiği görevler ve sorumluluklara değinilecektir. Bağımsızlığın ilk yıllarında ülkenin karşı karşıya kaldığı ekonomik zorluklar, bu doğrultuda yapılan çalışmalar, MC ve MCUB'nin bu zorlu süreçte verdiği mücadele merkez bankacılığı

açısından oldukça önemlidir. Aynı şekilde bağımsızlık sonrası uygulanan politikalar ayrı dönemler şeklinde incelenecektir. Birinci dönem olarak bağımsızlığın ilk üç yılını kapsayan ve parasal hedefleme stratejisinin kullanıldığı dönemdir. Bu dönem yeni para birimi olarak “denar’ı” yaratma çalışmaları ve Eski Yugoslavya’dan kalma yüksek enflasyon problemine yönelik “Antienflasyonist Programı”nın uygulandığı bir dönem olmuştur. 1995- 2005 dönemi, İkinci dönem olarak ele alınacaktır. Bu dönemin en önemli özelliği 1995 yılında döviz kuru hedefleme stratejisine geçiş yapılmasının yanı sıra 2001 yılında Kuzey sınırındaki savaş ve MC’nin 2005 yılında AB’ne aday ülke konumuna gelmesidir. Son olarak ta 2005- 2016 dönemini kapsayan AB’ne uyum süreci ele alınacaktır. Bu süreçte yapılan merkez bankası çalışmaları, para politikası uygulamaları, küresel krizin ve 2015/2016 iç siyasi krizin MC ekonomisi üzerindeki etkisi incelenecektir.

Tezin ikinci bölümü olan “Makedonya Cumhuriyeti’nin Avrupa Birliği’ne Uyum Sürecinde Hukuki ve Mali Sistemin Uyumlaştırılması Bağlamında Merkez Bankası Çalışmaları” bölümünde öncelikle ülkenin hızlı bir şekilde kalkınması ve gittikçe küreselleşen bir sistemin parçası konumuna gelmesi adına AB gibi önemli bir birliğin üyesi olma ihtiyacından bahsedilecektir. Bu süreçte hukuki ve mali sistemde yapılan reformlar, birliğe dahil olma adayı bir ülkenin merkez bankasına düşen sorumluluklar, sürecin bütün evrelerinde hükümet ve merkez bankasının ortak çalışmalarına değinilecektir. MCUB’nin bu süreçteki aktif rolü ve uyumlaştırma adına kurması gerektiği organlar ele alınacaktır. Son olarak ta MC mali raporlama sisteminin AB’ne uyarlanması anlatılacaktır.

Tezin üçüncü bölümü olan “Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Bilanço Analizi” bölümünde öncelikle mali raporlama sisteminin en önemli raporu olan bilançonun ve merkez bankası bilançolarının özelliklerine değinilecektir. MCUB bilançosu 2005- 2016 dönemi için incelenip, bilanço kalemleri detaylı bir şekilde anlatılacaktır. Son olarak bilanço ve analitik bilançodan türetilen rasyolarla hangi olayların MCUB bilançosunu ne yönde etkilediği, bilanço kalemlerindeki değişimin ekonomiyi nasıl etkilediği ve AB’ne uyum sürecinde MCUB’nin politika uygulamalarında başarılı olup olmadığı konusu ele alınacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI'NIN KURULUŞU VE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

1.1. BAĞIMSIZ BİR MERKEZ BANKASI OLARAK MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI

Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası (MCUB) Makedonya Cumhuriyeti'nin (MC) tek merkez bankası olan kuruluştur. Makedonya Cumhuriyeti kendi parasal bağımsızlığını elde ettiği tarihten itibaren MCUB Makedonya Cumhuriyeti'nin tek ve bağımsız merkez bankası olma hakkına sahip olmuştur. 1992 Yılında bağımsız bir merkez bankası konumuna gelene kadar ise Yugoslavya Ulusal Bankası (YUB) içerisinde görevlerini sürdürmekteydi.

Eski Yugoslavya Ulusal Bankası federasyon içerisindeki devlet ve özerk bölgelerin merkez bankalarından oluşan bir merkez bankalar sistemidir. Yapısı bakımından günümüzdeki Avrupa Merkez Bankalar Sistemi (AMBS) ve Federal Rezervler'in (Fed) yapısıyla oldukça benzer yönleri mevcuttur. Bu merkez bankalar sisteminin en önemli organı guvernörler kuruluydu. Kurul Yugoslavya Merkez Bankası guvernörü ve sistem içerisindeki cumhuriyetler ile özerk bölgelerin merkez bankalarının guvernörlerinden oluşuyordu. Bu sistem içerisinde bütün kurul üyeleri eşit oy verme hakkına sahipti. Cumhuriyetler ve özerk bölgelerin merkez bankalarının en önemli görevi kurulun verdiği para politikası kararlarını uygulamaktı. Aynı zamanda sistem içerisindeki her merkez bankası, kendi bölgesinin sınırları içerisindeki diğer finansal kuruluşların işleyişini kontrol etme ve denetleme yetkisine sahipti. Sosyalist Federal Yugoslavya Cumhuriyeti'nin (SFYC) siyasi olarak dağılmasıyla birlikte MC referanduma giderek bağımsızlığını elde etmiştir. Federasyonu oluşturan ülkelerin arasında savaşırsız bir şekilde ayrılan MC siyasi, hukuki ve ekonomik olarak yeni bağımsız bir ülkenin temellerini atmıştır.

Yugoslavya Federasyonu altında ve bağımsızlığının ilan edildiği ilk yılda, MCUB'nın henüz parasal bağımsızlığı yoktu. Parasal bağımsızlık kendi para birimini basma ve kendi belirlediği hedefler doğrultusunda bir para politikası tasarlayıp uygulama hakkına sahip olmak anlamına gelir. Bu yetki de MCUB'nda henüz yoktu. O sıralar Yugoslavya dinarı para sahası içerisinde bulunmasıyla birlikte Yugoslavya

Merkez Bankası guvernörler kurulunun belirlediği hedef ve görevleri yerine getiriyordu.

MC parasal bağımsızlık sürecinde, kendisinde önce bağımsızlığını ilan edip federasyondan ayrılan Slovenya Merkez Bankasının 70'li ve 80'li yıllarda takip ettiği adımların izinden gidemedi. Federasyon içerisinde aynı konumda olmalarına rağmen, parasal bağımsızlığını elde ettiğinde Slovenya Cumhuriyeti'nin Yugoslavya Merkez Bankası'ndan daha iyi çalışan bir merkez bankası ve kaliteli kadrosu mevcuttu. Aynı ön hazırlık MC ve MCUB için söz konusu değildi. 26 Nisan 1992 yılında MCUB, Makedonya Cumhuriyeti Merkez Bankası Yasası, Ulusal Para Birimi Yasası ve Ulusal Para Kullanımı Yasası ile bağımsızlığına kavuşmuştur. Bu tarihten itibaren MC için kendi para birimi ve para politikasını tasarlamak için gerekli şartlar oluşmaya başlamıştır. Merkez Bankası Yasası ile merkez bankasının sorumluluğunda olan görev ve sorumluluklar detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Özellikle de parasal görevleri vurgulanmıştır. MCUB her şeyden önce parasal fonksiyonlarını gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. Bağımsız bir merkez banka olmasıyla birlikte MCUB diğer merkez bankaları gibi, özellikle de kendi para politikasını tasarlamak ve uygulamak gibi önemli görevleri üstlenmiştir. Bunun yanında, Makedonya ekonomi politikasının uygulayıcı kuruluşu olarak yeni altyapı, departmanlar ve kadro oluşturma görevi verilmiştir (Kolev, 2001:5; NBRM Yıllık Rapor, 1992: 1).

1.2. MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI PARA POLİTİKASI, GÖREV, STRATEJİ VE HEDEFLERİ

Federasyondan ayrı bağımsız bir merkez bankası olarak kuruluşunun ilk yıllarında MCUB'nın, karşılaştığı en büyük sorun Yugoslavya Merkez Bankası'nın yürüttüğü genişletici para politikasının sonucu olan yüksek enflasyon oranlarıydı. Bu yüksek enflasyonla baş etmek ve enflasyonu tek rakamlı oranlara düşürmek en öncelikli görevi olmuştur.

MCUB'nın 1992 yılında belirlediği temel politika hedefi MC'nin para birimi olan "denarın" istikrarını ve yurtiçi ile uluslararası ödemeleri yapabilmek için ihtiyaç duyulan likiditeyi sağlamaktır. MCUB da neredeyse bütün merkez bankaları gibi, uzun vadede ekonomik kalkınmayı hızlandıracak, daha öngörülebilir ve istikrarlı bir ortamı

hazırlayacak önkoşulun, fiyat istikrarının olduğunu savunmaktadır. Bu anlamda fiyat istikrarı, fiyatlar genel düzeyindeki hareketlerin ekonomik birimlerin karar verme sürecinde dikkate alınmayacak kadar küçük olmasını ifade eder. Bu ana hedefe ulaşmak için MCUB ara hedef belirler. Merkez bankası ana hedefine ara hedefler aracılığıyla ulaşır. MCUB parasal bağımsızlığını ilan ettiği yıldan başlayarak 1995 yılının eylül ayına kadar ara hedef olarak M1 parasal büyüklük hedefleme stratejisini kullanmıştır. 1995 yılı itibariyle ise küçük ve dışa açık geçiş ekonomilerinin en uygun stratejisi olan döviz kuru hedeflemesine başlamıştır (NBRM Yıllık Rapor, 1992:5; Poposka, 2012: 15).

MCUB'nin kuruluşundan bu yana tasarlayıp uyguladığı politika, strateji ve hedefler, daha detaylı bir şekilde anlatılması adına, önemli gelişmelerin kaydedildiği yıllardan spesifik dönemler oluşturularak alt başlıklar şeklinde sistematik bir şekilde ele alınacaktır. İlk olarak, MCUB'nin parasal hedefleme stratejisinin uygulandığı 1992 ile 1995 yılları arasını kapsayan dönem, daha sonra döviz kuru hedefleme stratejisine başvurulmuş 1996-2004 dönemi ile AB'ne aday ülke olduğu 2005 yılı sonrası dönem ele alınacaktır. Son olarak da aday ülke olduktan sonra birliğe uyum sürecini kapsayan 2005 yılı ve sonrasını kapsayan dönemler olmak üzere, MCUB para politikası ve hedefleri üç farklı dönemde analiz edilecektir.

1.2.1. 1992- 1995 Döneminde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Para Politikası

1992- 1995 Dönemi genel olarak ülke ve ülke ekonomisi açısından en önemli dönemdir. Ülkenin bağımsızlığının ilk yıllarındaki ekonomik şartlar ve yeni parasal sistem yaratma çabaları aşağıdaki başlıklar altında daha detaylı bir şekilde incelenecektir.

1.2.1.1. 1992-1995 Döneminde Makroekonomik İklim ve Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Para Politikası Hedefleri

Bağımsızlığını ilan etmesiyle birlikte MCUB için yeni bir dönem başlamıştır. Daha önce de belirtildiği gibi federasyon merkez bankasının uyguladığı genişletici para politikaları yüzünden federasyon içerisindeki ülkeler yüksek enflasyonla karşı karşıya kalmıştır. Bu nedenle, federasyondan ayrılmak isteyen bütün ülkeler enflasyonla savaşmak mecburiyetindeydi. Federasyondan savaşla ayrılan Slovenya,

Hırvatistan ve Bosna Hersek'in ilk başta işleri daha zordu. MC ise barış içerisinde referandumla ayrıldığından, dolayısıyla siyasi olarak daha istikrarlı olduğundan diğer ülkelere göre daha avantajlı bir pozisyondaydı.

Mevcut yüksek enflasyonun tek rakamlı bir enflasyon oranına düşürülmesi sağlam bir program yapılmasını gerektiriyordu. Atılan ilk adım özel "Antienflasyonist Programının" hazırlanmasıydı. Bu program MC Meclisi tarafından getirilmiştir. Daraltıcı para politikası, dengeli bütçe, sabit döviz kuru, kişisel gelir ve bazı stratejik ürün fiyatlarını kontrol altına almayı içeren bu programın amacı, aylık ortalama enflasyon oranını %4.5'e düşürmektir.

Bağımsız merkez bankası olarak MCUB'nin hedeflerini gerçekleştirmesinde kullandığı ilk strateji parasal hedefleme stratejisiydi. MCUB, M1 parasal büyüklük üzerindeki sıkı kontrolle toplam talebi düşürerek, MC'nin o dönemde karşı karşıya kaldığı yüksek enflasyonun düşürülmesini hedeflemiştir. Parasal hedefleme stratejisi MC ekonomisi için şu üç bakımdan en uygun stratejiydi:

1. Gelişmiş finansal araç ve kuruluşların bulunmaması;
2. Faiz oranının iktisadi süreçlerde önemli ölçüde araç olarak kullanılamamasından;
3. Toplam talep ve parasal büyüklük arasında güçlü ilişkinin bulunması.

Merkez bankasının bu stratejiyi kullanarak ana hedefe ulaşması için gerekli önkoşullardan biri istikrarlı para talebidir. Para talebi ise özellikle geçiş ekonomilerinde ve gelişmekte olan ülkelerde istikrarsız bir kategoridir. İstikrarsız para talebi durumunda kontrol altında tutulan parasal büyüklük ve enflasyon arasındaki ilişki zayıf olduğundan merkez bankası bu stratejiyi kullanarak ana hedefini gerçekleştiremez. Bu yüzden, o dönemdeki hiperenflasyonun azalmasıyla birlikte 1995 yılının ekim ayından başlayarak, MCUB küçük ve dışa açık ekonomiler için en uygun stratejilerden biri olan döviz kuru hedeflemesi stratejisine başvurmuştur. 2002 yılına kadar denarın Alman markına, 2002 yılının ocak ayından sonra da euroya bağlanması şeklindeki döviz kuru hedeflemesi stratejisini kullanmıştır. Kısacası döviz kurunun istikrarının sağlanması, MCUB'nin para politikasının ara hedefidir.

Belirlediği hedeflere ulaşmak için MCUB kendi para politikası araçlarını kullanmaktadır. MCUB parasal bağımsızlığından bu yana kendi görevlerini başarıyla yerine getirmiştir. 1992 ile 1994 yılları arası dönemde istikrar programı başarıyla uygulanmış, 1995 yılından başlayarak da enflasyon oranını tek rakama düşürmeyi

başarmıştır. Geçiş ekonomilerinin arasında MC enflasyon oranı bakımından en başarılı ülkeler arasında yer almaktadır (Stavrevski, 1997: 25).

2005 yılından itibaren Avrupa Birliği'ne (AB) aday olan Makedonya Cumhuriyeti, MCUB'yla birlikte AB'ne uyum program ve stratejileri hazırlayıp, para politikasını ve para politikası araçlarını da Avrupa Merkez Bankası (AMB) politikası ve araçlarına uyumlaştırması yönünde çalışmalar yapmaktadır.

1992 ile 1995 yılları arası dönemde MC bir yandan bağımsız bir para politikası tasarlayıp uygulamak istediği, diğer yandan da YUB (Yugoslavya Ulusal Bankası) tarafından kullanılan para politikası araçlarını kullanmaya devam etmiştir. MCUB'nin bu yıllarda en önemli hedefi yüksek enflasyon oranını tek rakamlı oranlara indirmek olduğundan para politikasını da öncelikli olarak bu hedefe odaklı tasarlamıştır.

MCUB'nin bu dönemdeki bir diğer önemli görevi döviz rezervleri ve politikasını yeniden tasarlamaktı. MC bu dönemde dağılan federasyondan kalma kötü ticari ve ekonomik ilişkilere sahipti. Ülkenin henüz tam olarak yapılanamamasından dolayı uluslararası ekonomik ilişkilerini belirleyen yasalar da federasyonun bu konuya ilişkin yasalarının aynısıydı. MCUB'nin 1992 yıllık raporunda bu döviz politikası yasasının istikrarlı dış ticaret ilişkilerinin, dengede olan bir ödemeler bilançosu, büyük döviz rezervlerinin ve döviz piyasasının mevcut olduğu şartlar için geçerli olduğuna değinilmiştir. Bu şartlardan hiçbirinin MC'nin bağımsızlığının ilk yıllarında mevcut olmadığından bulunduğu ekonomik şartlarına uyumlu yeni bir döviz politikası oluşturması gerekmiştir.

1992 yılında yeni döviz politikasının tasarlanması ile beraber MC'nin döviz sisteminin temelleri atılmıştır. MC'nin döviz rezervleri %30 oranında mal ve hizmet ihracatından elde edilen gelirlerden diğer kısmı da yurtiçi ve yurtdışındaki gerçek kişilerden efektif yabancı para satın alınarak oluşturulacaktır. MC para birimi yasası getirildiğinde hükümet tarafından belirlenen sabit kur politikasının, kısa bir süre sonra döviz rezervlerinin oluşturulmasında ve efektif döviz alımında negatif anlamda etkisi gözlemlenmiştir. İhracatçıların teşvik edici olmayan döviz kurundan ve döviz gelirinin bir kısmını ayırmaları yükümlülüklerinden kaçınmaları nedeniyle, döviz gelirlerini yurtdışı hesaplarında tutmaları ülkeye döviz girişini engellemiştir. Bunun dışında teşvik edici olmayan resmi kurdan daha yüksek bir kurla yasal olmayan bir döviz piyasası oluşturulmuştur. Bu döviz piyasası ağırlıklı olarak döviz sahibi gerçek kişilerden oluşmaktaydı.

Parasal bağımsızlığın elde edildiği ilk yılın sonunda 63.7 milyon dolar değerinde döviz rezervi oluşturulmuştur. Bu rakam denar kurunun serbest döviz piyasası şartlarında, döviz arz ve talebinin kesişmesi ile belirlenmesi için yeterli idi. Oluşturulan döviz sisteminin uygulayıcısı MCUB olmuştur. 1993 yılında sağlam bir döviz sisteminin oluşturulması için ihtiyaç duyulan bazı ön koşullar sağlanmıştır. Bunlardan birincisi yurtdışı ile çalışma yetkisine sahip bankaları içeren bir yasal döviz piyasasının oluşturulmasıydı. İkincisi ise bankalar ve ya diğer gerçek ve tüzel kişiler tarafından kurulabilecek, efektif yabancı para alım-satımını gerçekleştirecek döviz bürolarının oluşturulmasıydı. Bu yılda, daha önce hükümet tarafından belirlenen sabit kur politikası terk edilerek dalgalı kur rejimine geçiş yapılmıştır. Olası yüksek dalgalanmalardan korunmak amacı ile para politikası araçlarından yararlanılacaktır. Ayrıca MCUB'nin döviz rezerv seviyesine bağlı olarak, MCUB döviz piyasasına doğrudan müdahale edebilecektir. MC'nin bu dönemdeki uluslararası kredi ve finansman ilişkilerine bakıldığında WB (World Bank/Dünya Bankası) ve IMF (International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu) gibi kuruluşlardan finansman anlamında yararlanmak için mevcut yükümlülüklerini kapatması gerektiği öngörülmüştür. 1994 yılında IMF ile birlikte kararlaştırılan makroekonomik istikrar programının temel hedefi, uzun vadeli kalkınma için gerekli önkoşullardan olan enflasyonun düşürülmesi idi. Bunun yanı sıra denar'ın serbest piyasa şartlarında belirlenme politikası, ihracatın rekabet gücünün korunması çabası beraberinde enflasyonu getirecektir. Düşük enflasyon hedefine ulaşmak daraltıcı para ve maliye politikası gerektiriyordu. Bu durumda para talebi, diğer yandan döviz piyasasında döviz arzı da artıyordu. Döviz arzının artmasında belirlenemeyen kaynaklardan döviz girişinin de büyük payı vardır. Bu süreçte MCUB denar'ın değer kazanmasını önleyebilmek için döviz piyasasından döviz satın alarak müdahale etmiştir. MCUB'nin döviz alımı gerçekleştirmesi sonucu merkez bankasının net döviz rezervlerinin artmasına neden olmuştur. 1995 yılı boyunca MCUB'nin döviz rezervlerindeki değişimi ağırlıklı olarak ödenen kredi dinamiğinden ve döviz piyasasındaki müdahalelerinden kaynaklanmaktadır.

1.2.1.2. 1992-1995 Döneminde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Kullandığı Para Politikası Araçları

Bu ilk dönemin 1992 ve 1993 yılları yeni bir parasal sisteme geçiş ve hazırlık süreci olarak bilinmektedir. Para politikası araçları olarak bir önceki parasal sistemden kalma araçlar kullanılmaya devam ediyordu. MCUB' nin piyasaya yönelik, dolaylı para politikası araçları kullanımına geçme sürecinin hemen mümkün olmayıp, ilerleyen yıllarda yavaş yavaş kullanılmaya başlanması mevcut bazı faktörlerden kaynaklanmıştır. Bu faktörler devlet ve özel sektör menkul kıymetlerinin, istikrarlı finansal kuruluşların ve şeffaf finansal piyasaların bulunmamasıydı. Dolaylı para politikası araçları kullanımına geçiş sürecinde MCUB'nin yaygın olarak kullandığı araç, selektif reeskont kredileriydi. Temel para politikası aracı olan bu krediler, kredi etkinliğini önleyen merkez bankasının değil, ekonominin bazı sektörlerine aracılık yapan bankaların inisiyatifindeydi. Reeskont kredileri aracılığıyla, bankaların kredi kullanıcılarına daha önceden onaylamış oldukları kredilerin reeskont yoluyla para ihracı yapılmaktaydı. Bu kredilerin ne için kullanılacağı, MC Meclisi'nin cari yıl için getirdiği para- kredi politikası amaç ve araçlarının belirlendiği kararlarda yer almaktaydı.

Reeskont kredilerinin kullanımıyla MCUB iki önemli fonksiyonun gerçekleştirilmesini hedeflemiştir. Bu aracın temel fonksiyonu tedavüldeki para ve dolaylı olarak M1 parasal büyüklük hareketlerini ayarlamaktır. Diğer önemli fonksiyon da bu kredilerin selektif olma özelliğinden kaynaklanmaktadır. Bu özellik bu kredilerin özellikle ülke ekonomisi açısından öncelikli sayılan sektörlerin finansmanını sağlamak anlamını taşımaktadır. O dönemde özellikle tarım ve ihracat sektörlerindeki etkinliklere ve finans kaynaklarına önem verilmiştir.

Para politikası uygulanırken ağırlıklı olarak bu politika aracının kullanılması ile ana hedefin gerçekleştirilmesini ve para politikası etkinliğini sınırlayan bazı eksikliklerin ortaya çıktığı gözlemlenmiştir. Birincisi, öncelikli olan sektörlerdeki para talebinin yüksek sezonluk dalgalanmalarından kaynaklanan nicel ve selektif fonksiyonlarının çakışmasıdır. İkincisi, döviz işlemleri aracılığıyla oluşturan para miktarının planlanan miktardan yüksek olması durumunda bu aracın rijit olmasıdır. Reeskont kredileri bankacılık sistemindeki likidite oranına bağlı olmaksızın elden alınamayan hak teşkil ettiklerinden, döviz işlemlerinin sterilizasyon ihtiyaçlarını daha

az miktarda para ihracı aracılığıyla etkin bir şekilde karşılayamazlar (Stoyanova, 2007: 142).

Son olarak da bu kredilere uygulanan faiz oranları sorun yaratmaktadır. Bahsi geçen öncelikli sektörlerin finansmanını sağlamak adına onaylanan kredilerin faiz oranları, piyasa şartlarına dayanmıyordu. Bu da MCUB'nin reeskont faiz oranını sürekli gerçek değerinin altında bir değerde belirlenmesine neden olmuştur.

Selektif reeskont kredilerinin kullanımının yanında bütçe açıklarının doğrudan finansmanı ve disiplinsiz ücret politikası sonucunda 1992 ve 1993 yıllarında yüksek enflasyon oranları devam etmiştir. Reeskont kredileri 1994 yılına kadar MCUB tarafından aktif bir şekilde kullanılmıştır. Bu birinci dönemin birinci etabında selektif reeskont kredi dışında zorunlu karşılık politikası, asgari likidite ve bankacılık sektöründeki likidite bolluğunun çekilmesini hedefleyen zorunlu merkez banka bonoları kullanılmıştır.

Parasal bağımsızlığın elde edilmesine rağmen federasyondan MC'nin para politikası araç setine dahil olan bir diğer önemli araç da zorunlu karşılıklardır. Zorunlu karşılıklar politika aracı bankalardaki fazla likiditeyi çekmek amacıyla kullanılan geleneksel bir araçtır. Bunun yanısıra zorunlu karşılıklar, parasal bağımsızlığın ilk zamanlarında bankalardaki mevduatların sigorta fonu olarak da kullanılmıştır. Bu sebeple zorunlu karşılık oranı oldukça yüksek seviyede tutulmuştur ve finansal sistemdeki likidite oranı hedeflenen seviyesine ulaştığında, zorunlu karşılık oranı kademeli bir şekilde düşürülmeye başlanmıştır. Başta oldukça yüksek seviyelerde tutulan bu oranlar vadesiz mevduatlar ve üç aya kadar vadeli olan mevduatlar için %27.2 oranında, üç aydan uzun vadeli mevduatlar için ise %5'ti. Bankacılık sistemindeki likidite oranı, hedeflenen orana ulaştığında, zorunlu karşılık oranı da aşamalı olarak düşürülmeye başlamıştır.

Doğrudan para politikası aracı olan zorunlu merkez bankası bonoları, 1993 yılının sonuna kadar aktif bir şekilde kullanılmaktaydı. YUB tarafından kullanılmış bir araçtır ve MCUB'nin parasal bağımsızlığıyla araç setine dahil olmuştur.

MCUB'nin amacı doğrudan para politika araçlarının giderek kullanımını azaltıp, dolaylı para politikası araçları kullanımına geçişi planladığından, zorunlu merkez bankası bonoları aracının rolünü 1993 yılı boyunca azaltmaya başlamıştır.

Birinci dönemin ikinci etabında daha doğrusu 1993 yılından itibaren MCUB, MC parasal sistemindeki ilk dolaylı para politikası aracının uygulamasına başlamıştır. Bu araç mevduat ihaleleri aracı olarak bilinmektedir ve iki önemli fonksiyonu vardır. Bunlardan birincisi ticari bankalarının likidite potansiyelini ayarlamak, ikincisi de faiz oranlarının piyasa şartlarında belirlenmesini sağlamaktır. Bu etapta, para politikası hedeflerini gerçekleştirmek doğrultusunda mevduat ihaleleri yanı sıra merkez bankası bono ihaleleri, kredi sınırlamaları ve zorunlu karşılıklar da katkıda bulunmuştur.

Mevduat ihalelerinin kullanılması ile bankacılık sisteminin likidite kapasitesi ayarlanması sağlanmıştır ve bu aracın uygulanması iki şekilde gerçekleşmiştir:

- MCUB bankacılık sektöründeki fazla likiditeyi geri çekmeyi hedefliyorsa bunu mevduat satın alma ihaleleri aracılığıyla gerçekleştirecektir,
- MCUB bankacılık sektörüne likidite enjekte etmeyi hedefliyorsa da bunu mevduat satma ihaleleri aracılığıyla gerçekleştirecektir.

Esnek ve parasal regülasyon için uygun bir araç olarak bankalar arası piyasanın ve sağlam menkul kıymetler piyasasının bulunmadığı bir dönemde, geçici çözüm olarak kullanılmıştır. Aynı zamanda bu araç parasal regülasyon sisteminin temel aracı olarak API'nin (Açık Piyasa İşlemleri) uygulanması planının, ilk ve en önemli adımıdır.

İlk başta her 14 günde gerçekleşen mevduat ihaleleri 1994 yılının nisan ayından itibaren haftada bir, 1994 yılının aralık ayından itibaren de günlük bazda gerçekleşmeye başlamıştır. MCUB mevduat satımı gerçekleştirdiğinde para ihraç etmekte, bankalardan mevduat satın aldığı anda ise bu parayı geri çekmesi anlamına gelmektedir. Mevduat ihalelerine bütün bankaların katılma hakkı vardı. Mevduat alım-satımı piyasada belirlenen faiz oranıyla gerçekleşiyordu.

Mevduat ihalesi uygulamasına geçilmesi ile birlikte, 1994 yılının haziran ayına kadar, mevduat satımı ihaledeki son mevduatın satımında oluşan faiz oranıyla gerçekleşiyordu. Mevduat alımında ise yine ihalede oluşan, fakat MCUB'nin her ihale için belirlediği azami faiz oranından daha yüksek olmayan bir oranla gerçekleşiyordu.

1994 yılının haziran ayının sonunda çoklu oran ihale uygulamasına geçiş yapılmıştır. Bununla mevduat alım- satım ihalelerinde her ticari bankaya ihaleye katılırken teklif olarak sunduğu kendi belirlediği faiz oranıyla işlemi gerçekleştirme imkanı sağlanmıştır.

Uygulanmaya başlamasından 1994 yılının ortalarına kadar toplam 22 ihale gerçekleşmiştir. Bu ihalelerden sekizinde 555,1 milyon denar değerinde mevduat satım işlemi gerçekleşmiş ve aylık ortalama %8,4'lük faiz oranı belirlenmiştir. Yedi ihalede toplam 264 milyon denar değerinde mevduat alım işlemi gerçekleşmiş ve faiz oranı ise aylık %6,4 olarak gerçekleşmiştir.

1995 yılı mevduat satımı gerçekleştirerek en yoğun birincil para ihracı yapılan yıl olarak bilinmektedir. Öyle ki haziran ve aralık ayları arası dönemde 2.766 milyon denar değerinde para ihraç edilmiştir. Mevduat satımı dışında MCUB, para talebiyle dengede tutmak amacıyla piyasadan para çekmek işlemini mevduat satın alımı ile gerçekleştirmiştir. Bu işlemle 1995 yılının sonunda tedavüldeki paradan 480 milyon denar çekilmiştir.

Her iki yönde müdahalenin mümkün olduğu mevduat ihalelerinin yanında, 1994 yılının ortalarından itibaren MCUB merkez bankası bono ihalelerini de araç olarak kullanmaya başlamıştır. Bu aracı uygulamakla MCUB menkul kıymet piyasasını gelişimini teşvik etmeyi hedefliyordu. Bono ihalelerinin temel görevi likidite bolluğunu daha uzun vadeli olarak sterilize etmektir.

Ticari bankalar faiz getirdikleri için menkul kıymet satın almaya yönelirler. Merkez bankası bonoları kısa vadeli olduklarından kısa vadeli parasal regülasyon için kullanılırlar. Öyle ki, MCUB'nin bu menkul kıymetleri satım işlemi gerçekleştirmekle piyasadaki parayı çekmiş oluyor. Bonoların itfa tarihleri kısadır, fakat itfa tarihinden önce de MCUB'ye başvurarak likidite sorunlarını giderebilirler. İtfası gelmeyen bonoları MCUB %30 tutarında, 1994 yılının eylül ayından itibaren de %100 değerinde ödemesini yapmaktaydı. Merkez bankası bonolarını kullanarak MCUB birincil para ihracı yapmaktadır. Bu durumda MCUB, merkez bankası bonolarını itfa tarihinden önce satın alarak, bankaların likidite kıtlığı şartlarında para arzını artırmaktadır.

Bono sahibi ticari bankalar bu bonoları MCUB'den kredi alırken teminat olarak kullanabilirler. Günlük bazda gerçekleşen mevduat ihalelerinden farklı olarak bono ihaleleri ihale duyurusu ile gerçekleşmektedir. Bu ihalelere sadece bankalar ve dolaylı olarak bankalar üzerinden tasarruf kuruluşları katılma hakkına sahiptir. İhalede teklifi kabul edilen her banka, katılım teklifinde kendi belirlediği fiyatı ödeyecektir. Bu menkul kıymetler ikincil piyasada gerçek ve tüzel kişiler tarafından da satın alınabilir. Böylece finansal piyasanın gelişimi de sağlanmış olur. Kullanılmaya başlandığı tarihten 1994 yılının ortalarına kadar yedi tane toplam 142.8 milyon denar değerinde ihale

gerçekleşmiştir. Bono ihaleleri 1995 yılında da gerçekleşmiştir. Bu yılın sonunda bono satımı gerçekleştirerek 510 milyon denar çekilmiştir.

Mevduat ve merkez bankası bono ihaleleri araçlarının yanında 1994 yılından itibaren para politikası aracı olarak kredi sınırlandırmaları da kullanılmaya başlamıştır. Bu aracın en önemli özelliği banka bilançolarının bazı kalemlerini doğrudan etkilemesidir. Dolaylı para politikası araçları ise merkez bankası aktif ve pasifini etkileyerek bazı banka bilanço kalemlerine dolaylı bir şekilde etki etmiş oluyorlar. Kredi sınırlandırmalarının politika aracı olarak kullanılmalarının amacı parasal büyüklük üzerinde doğrudan kontrol sağlamaktır. Kredi sınırlandırmalarının politika aracı olarak kullanılmaları için, gelişmemiş finansal piyasa koşullarında finansal sistem içerisinde bankacılık sektörünün hakim olması gerekiyor. MCUB'nin para politikası araç setine bu doğrudan aracı almasının birçok nedeni vardır. Bunlar:

1. Büyük yapısal değişimler para talebinde istikrarsızlığa yol açmıştır. Bununla birincil para ve geniş anlamda parasal büyüklükler arasındaki ilişki bozulmuştur;
2. Bankacılık sektörünün gözetleyen ve denetleyen kontroller, kurumlar ve standartların bulunmaması;
3. Gelişmemiş finansal piyasaların bulunması, bankalar arası piyasaların bulunmaması ve güvenilir, likit araçların bulunmaması;
4. MCUB'nin araç setinde, döviz işlemlerinden kaynaklanan likidite bolluğunu çekmek için uygun dolaylı politika aracının bulunmaması;
5. Son olarak da MCUB'nin para politikasını tasarlama ve uygulama tecrübesi bulunmadığından bu aracın kullanımına başvurmuştur. Kredi sınırlandırmaları MCUB tarafından yapılacak küçük doğrudan müdahalelerle uygulanması basit bir araçtır.

Basit politika aracı olmasına karşılık bazı eksiklikleri de mevcuttur. Bankacılık sektöründe rekabeti azaltması, kaynakların yanlış dağılımı ve likiditenin ince ayar aracı olarak kullanılamaması bu eksikliklerin bazıları idi. Kredi sınırlandırmalarının kullanıldığı dönemde denar kredilerinin artışı önceden belirlendiği için, bazı bankaların piyasa konumunda değişiklik olmasına neden olmuştur. Böylelikle bazı bankalar kredi artışı hakları kısıtlandığında kredi kullandırma hakkını kullanamadılar. Bazı bankalar da fazla likiditeye sahip olmalarına rağmen kredi artış hakları dondurulduğunda bu likidite bolluğunu verimli bir şekilde kullanamadılar. Kredi sınırlandırmalarının negatif etkisini azaltmak amacı ile 1997 yılı boyunca bazı

değişiklikler yapılmıştır. 2000 yılında yapılan para politikası araçları reformu ile kredi sınırlandırmaları ve doğrudan araçlar kullanılmamaya başlamıştır.

Federasyondan MC'nin parasal sistemine gecen bir diğer politika aracı lombard kredileridir. Parasal bağımsızlığın ilk yılında bazı nedenlerden dolayı kullanılmamıştır. Daha yüksek faiz oranı teminat ve üç aya kadar vade gibi özelliklere sahip olduğundan selektif reeskont kredilerine öncelik verilmiştir. Daha sonraları geçiş sürecinde bu kredi "last resort" kredilerine dönüşmüştür. Daha doğrusu lombard kredilerinin faiz oranı diğer parasal araçlar ve para piyasası faiz oranlarından daha yüksek seviyede belirlenmiştir. Bu krediler için başvuran bankalar teminat olarak, başvuru krediden daha yüksek değerde menkul kıymetleri göstermek durumundadırlar. Bir ay içinde bu krediyi kullanabilme gün sayısı ise on günle sınırlanmıştır.

Bu özelliklerinden dolayı lombard kredileri, bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılayacak daha düşük maliyetli alternatif kaynakların bulunmadığı durumlarda kullanılmaya başlamıştır. Aynı şekilde bankaların portföylerinde yeterli menkul kıymetin bulunmaması bu kredinin kullanımını kısıtlamıştır.

Yeni parasal sisteme geçiş süreci makroekonomik istikrarsızlık, bankacılık sektöründeki problemler ve gelişmiş finansal piyasaların bulunmaması gibi sorunlarla karşı karşıya kalınan bir dönem olduğundan, MCUB doğrudan ve dolaylı para politikası araçlarını bir arada kullanmak durumundaydı.

1.2.2. 1996- 2016 Döneminde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Para Politikası

Yaratılan yeni bağımsız parasal sistemde uygulanan para politikası 1996-2005 dönemi altında, yeni bir ekonomik birliğe dahil olma yolunda para politikası uygulamaları ve araçları ise bu süreci kapsayan 2006- 2016 dönemi altında, aşağıdaki başlıklarda detaylı bir şekilde ele alınacaktır.

1.2.2.1. 1996- 2005 Döneminde Makroekonomik İklim ve Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Para Politikası Hedefleri

1995 yılında MCUB küçük ve dışa açık ekonomiler için en elverişli sayılan döviz kuru hedefleme stratejisine geçiş yapmıştır. 1996 ile 2005 yılları arasındaki dönemde önemli sayılabilecek iki gelişme olmuştur. Bunlardan birincisi ekonomi üzerinde şüphesiz büyük negatif etkileri olan MC içerisindeki siyasi karışıklık ve savaş, ikincisi ise pozitif bir gelişme olarak MC'nin en önemli stratejik planı AB' ne aday ülke statüsüne ulaşması olayıdır.

Slovenya, Polonya, Slovakya, Macaristan gibi bazı geçiş ekonomilerinin 1993 yılından itibaren canlandığını söyleyebiliriz. Bu geçiş ekonomileri arasında MC de, bağımsızlığını elde etmesiyle beraber gerçekleştirmeye başladığı yapısal reformları ve çalışmalarıyla başarılı bir şekilde uzun zamandır düşüşte olan ekonomik etkinliğinin 1995 yılında artmaya başlamasını sağlamıştır. Enflasyon kontrol altına alınmış, denarın Alman markına bağlı nominal kuru neredeyse değişmemiş, ülkenin döviz rezervleri artmış ve yatırımlarda reel artış kaydedilmiştir (NBRM Yıllık Rapor, 1995:4).

Ekonominin canlanmasında istikrarlı bir ortam en önemli koşuldur. Dolayısıyla 1995 yılından MC ekonomisinin canlanmasını sağlayan fiyat ve döviz kuru istikrarının bu duruma büyük katkısı olmuştur. MCUB aylık ortalama %0,7 yani yıllık %9,2 enflasyon oranı ile bir yandan aynı yıl için planlanan makroekonomik politika hedeflerine ulaşmıştır, diğer yandan da Orta ve Doğu Avrupa'daki geçiş ekonomilerinin enflasyonlarından çok daha düşük bir enflasyon oranına ulaşmıştır.

1996 yılı ile başlayan dönem MC için üretim artışının kaydedildiği ve uzun zamandır ülkenin içinde bulunduğu resesyon döneminden çıkış dönemi olarak bilinmektedir. MC'nin ulaştığı enflasyon oranı artık gelişmiş ülkelerin enflasyon oranına yakın, geçiş ekonomilerindeki enflasyon oranlarının oldukça altındaydı. 1996 yılı para politikasının önceliği yine fiyat istikrarının sağlanması olmuştur. Fiyat ve finansal istikrarın sağlanması uzun vadede ülkenin ekonomik kalkınmasını sağlayacaktır.

Bir önceki dönemin son yılında olduğu gibi bu yılda da MCUB, enflasyon ve döviz kuru istikrarı hedeflerine, uygulanan başarılı politikasıyla yine beklentilerin

üzerinde performans göstermiştir. Sonuçta en düşük enflasyonlu gelişmiş ülkelerin enflasyon oranına yakın bir orana ulaşmıştır.

Aynı şekilde daha önce detaylı bir şekilde değinilen mevduat ve merkez bankası bono ihaleleri en etkili politika araçları olarak uygulanmaya devam etmiştir. Fakat bu araçlardan bahsederken bir önceki dönemde özellikle para çekmek için kullanıldıkları ifade edilmişti. 1996 yılında bu araçlar ters yönde de kullanılmaya başlanmıştır.

Daraltıcı para politikası aracı olarak yaygın şekilde, geleneksel bir politika aracı olan zorunlu karşılıklar kullanılmıştır. Ekonominin kalkınması için gerekli önkoşullardan biri olan fiyat istikrarı başarılı bir şekilde sağlandıktan sonra, MCUB'nin tasarladığı para politikası ile ekonomik büyümeyi hızlandıracak çalışmalara başlanmıştır. 1997 yılı için reel GSYH'nın %5 oranında artışı hedeflenerek MC'nin ekonomik büyüme süreci hızlandırılacaktı. Bu süreçte MCUB hem yakaladığı fiyat istikrarının zedelenmesine izin vermeyecek, hem de ekonomik büyümeyi sağlayacak politikalar uygulamak zorundaydı. Bu zorlu görevin yerine getirilmesi için sadece para politikasını değil, maliye politikası ve ücret politikasının birbirini destekleyen, koordine edilmiş olarak uygulanmalarına karar verilmiştir.

Hedeflerine ulaşmasında döviz kuru hedefleme stratejisini uygulamaya devam ettiğinden dolayı para arzındaki hareketler içsel değişken haline geliyor ve böylelikle döviz piyasasında döviz kıtlığında, döviz arz ve talebi otomatik olarak daha daraltıcı bir para politikasıyla dengeleniyordu (NBRM Yıllık Raporu, 2007: 17).

1997 yılının ilk yarısında beklenenin aksine döviz piyasasında döviz eksikliği ortaya çıkınca MCUB piyasaya döviz satımı gerçekleştirerek müdahale etmiştir. Bu müdahalesinde MCUB döviz piyasasına 11,7 milyon dolar sürmüştür. Bu müdahale sonucu parasal büyüklüklerde daralma yaşanmıştır. Bunun yanında genel anlamda ortaya çıkan likidite kıtlığı faiz oranlarının yükselmesini tetiklemiştir.

Uygulanan para politikasının deflasyonist etkileri ekonomik büyümeyi desteklemediğinden para politikası hedefleri tekrar gözden geçirilerek Alman markı karşısında denarın %16 oranında devalüasyonuna karar verilmiştir. Atılan bu adımla deflasyonist etkiden kurtulma, döviz rezervlerin artması ve likidite seviyesinin normale dönmesi hedeflenmiştir.

MCUB için 1998 yılında da fiyat ve döviz kuru istikrarını sağlamak öncelikli görev ve hedefleriydi. Bu hedeflerine ulaşması ekonomik büyümenin hızlandırılması için finansal ve reel sektörde yapacağı yapısal reformların gerçekleşmesi adına gerekli ortamın hazırlanmış olması anlamına gelmektedir.

Bu yılın en belirgin özelliklerinden yatırımların artmasını sağlayacak zeminin hazırlanması çalışmalarıdır. Yatırımların yapılması için gerekli finansal kaynakları sağlamanın en etkili yolu olan banka kredileri için bankalara olan güven ve kredibilitiyi arttırarak tasarruf ve birikimi teşvik etmek için bankacılık sektörüne ağırlık verilmiştir. Bu amaçla bankaların MCUB tarafından denetlenmesi arttırılmış ve güçlendirilmiştir. Yeni yabancı bankaların piyasaya girmesiyle bankacılık sektöründe rekabeti arttırarak daha kaliteli finansal hizmet verilmesi beklenmekteydi. Bankacılık sektöründe disiplinin sağlanması ve alacakların tahsil edilmesiyle yeni yatırımlar için gerekli kaynaklar kolaylıkla temin edilebilecek, bunun da yatırımları dolayısıyla da ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkileyeceği öngörülmüştü.

Bankaların daha etkin bir şekilde çalışmaları için aynı zamanda para piyasası ve mevduat sigortalama sisteminde kaliteyi arttıracak çalışmaların yapılması gerektiğine karar verilmiştir. Uygulanan para politikasıyla daha önceki yıllarda sağlanan fiyat istikrarı bu yılda da başarıyla sağlanmıştır. Döviz kuru istikrarı da parlamenter seçim sırasındaki küçük dalgalanmalar dışında başarıyla hedeflenen seviyesinde tutulmuştur. Bu yıl içerisinde gerçekleşen bir diğer önemli durum da özelleştirme gelirlerinin eden olduğu döviz arzı artışının MCUB'nin döviz rezervlerini artırmasıdır.

Fiyat ve döviz kuru istikrarının sağlanmasıyla ekonominin canlanması için elverişli bir ortam hazırlanmıştır. Fakat MC ve MCUB bu sefer 1999 yılında kuzey komşu ülkede ortaya çıkan krizle, bir dış şokla karşı karşıya kalmıştır. Kosova ile Sırbistan arasındaki savaşta, aynı zamanda Kosova'nın NATO tarafından desteklenip Sırbistan'a yapılan saldırılar sonucu oluşan bu kriz MC'nin pazar kaybına yol açmıştır. Sırbistan MC'nin hem ikinci en büyük ticari partneri, hem de Makedon ürünlerinin Batı Avrupa piyasalarına ulaşmasında ulaşım koridorudur. Bu durumun MC ekonomisini negatif yönde etkileyeceği düşünüldüğünden bu yıla ilişkin beklentiler de daha kötümserdi.

Sırbistan ile Kosova arasındaki savaşın ne zaman sona ereceği konusundaki belirsizlik Makedon ekonomisinde de belirsizliğe ve makroekonomik hareketlerde

kötümser senaryolara yol açmıştır. Kriz durumu ülkeye hedeflediği reformları gerçekleştirme için gerekli sermayenin girişini yavaşlatmıştır. Bu durum ülke içi üretimin, ithalat ve ihracatının azalmasına neden olmuştur. Savaşın neden olduğu belirsizlikten kaynaklanan krizin olumsuz etkileri MC'de uzun sürmemiştir. Krizin bitmesinden sonra öngörülenin aksine MC olumlu göstergelerini sürdürmeye devam etmiştir.

Ülkede tarım ürünlerin ve dünya borsalarındaki hammadde fiyatlarındaki düşüş, enflasyon oranında beklenen artışın yerine hafif deflasyonist etkinin hissedilmesine neden olmuştur. Döviz piyasasındaki durumda ise beklenen döviz eksikliğinin aksine döviz fazlalığı olduğundan döviz kurunun yine hedeflenen seviyesinde tutulduğunu söyleyebiliriz. Döviz piyasasında sadece kısa bir süre içerisinde döviz eksikliği durumu ortaya çıkmıştır. Bunun en önemli nedeni krizin getirdiği belirsizlik ve psikolojik faktörler olmuştur. Hemen sonrasında döviz piyasasında döviz bolluğu yaşanmıştır. Bu da krizin sonlanmasıyla beraber Sırbistan ihracatının canlanması ve Makedonya'ya yapılan yardımlardan kaynaklanmıştır. Döviz bolluğu yaşanan bu dönemde MCUB döviz satın alarak kendi döviz rezervlerini arttırmıştır.

Döviz eksikliği yaşanan bir aylık zaman diliminde MCUB piyasaya döviz satarak müdahale etmiştir. Yaptığı bu müdahaleyle mevduat ihalelerinin faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. MCUB'nin döviz alımı gerçekleştirdiği döviz bolluğu durumunda ise faiz oranları tekrar düşmeye başlamıştır. Bunun neticesinde bankacılık sisteminde mevduatlarda artış kaydedilmeye başlamıştır.

Savaş sonrası ekonomide ortaya çıkan likidite bolluğuyla birlikte, ülke içerisindeki bankalarda kredi etkinliklerinde de artış kaydedilmeye başlamıştır. Döviz cinsinden kredilerde denar kredilerine göre daha yoğun artış yaşanmıştır. Denar kredileri konusundaki en önemli noktalardan biri kısa vadeli denar kredilerinin ağırlık kazanmasıdır. Bu da finans ve bankacılık sektöründe yapılan çalışmalar ve reformların denar kredilerin vade yapısının kalitesini arttırmadığının göstergesidir.

Maliye, para ve ücret politikasının ortak başarısı olan olumlu gelişmeler 2000 yılında da devam etmiştir. Bu yıldaki enflasyon hareketlerinin özellikle dünyadaki petrol fiyatlarının artışından, elektrik enerjisinin hesaplanmasında tek tarife olarak kış tarifesinin kullanılma kararıyla artan elektrik enerjisi fiyatlarından, PTT hizmetleri ve motorlu taşıtların zorunlu sigortası gibi devletin kontrolü altında olan bazı ürün ve

hizmetlerin fiyatlarındaki artıştan kaynaklandığını söyleyebiliriz. Bu etkenlerin dışında 2000 yılında maliyenin bir reformu olan katma değer vergisi uygulaması da enflasyonda artışa neden olmuştur.

Bankalara olan güvenin artmaya başlamasıyla banka mevduatları artmış bu da bankaların daha çok kredi verebilme potansiyelini arttırmıştır. Aynı zamanda politika aracı olarak kullanılan kredi sınırlandırmalarının kaldırılması da bankaların kredi verme kapasitelerini arttıran önemli faktör olmuştur. Ayrıca bankalar fazla olan likit varlıklarını para piyasasında sunmaya başlamıştır.

MCUB uyguladığı para politikası araçlarında şu değişiklikleri yapmıştır:

- 2000 yılının ilk yarısında günlük likidite ihtiyaçlarını karşılamak adına MCUB bankalara lombard kredileri vermiştir, ikinci yarıyıldaki likidite bolluğundan dolayı bu sürede bu aracın kullanımına gerek kalmamıştır;
- Bankaların likit varlıklarını daha esnek yönetimini sağlamak amacıyla zorunlu karşılık yükümlülüklerini azaltmıştır.
- Merkez bankası bono ihalelerinde faiz oranlı ihale ve tutar ihaleleri olmak üzere iki alternatif ihale şekli sunmuştur. Birinci tipte faiz oranları piyasa şartlarında belirlenirken, ikinci tipte faiz oranlar MCUB tarafından belirlenmekteydi;
- Kullandığı politika araçlarında yenilik amacıyla MCUB 2000 yılında alım ve satım döviz swap aracını kullanmaya başlamıştır.

1996 yılından itibaren kaydedilen ekonomideki canlanma eğilimi 2001 yılında MC iç güvenliğinin 2001 yılında sarsılmasıyla sekteye uğramıştır. Ülke içinde güvenliğin sarsılması ve savaş durumu, bilindiği üzere ekonomik göstergeler üzerinde negatif etkilerin hissedilmesine sebep olmaktadır. MC'nin Kuzey- Batı bölgesindeki savaş durumu ülke içerisinde iş şartlarının kötüleşerek üretimin azalmasına neden olmuştur. Bunu dışında risk ve belirsizliğin artması ekonomik birimlerinin yatırım yapmaktan kaçınmalarına ve ertelemelerine neden olmuştur. Dış ticaret açısından ise Makedon ürünlerinin ihracat talebi azalmıştır.

Genel olarak ülkede belirsizlik ve riskin artması vatandaşların bankalardaki mevduatları hızla çekmesine neden olmuştur. Buna rağmen bankalar ciddi likidite sorunlarıyla karşılaşmamışlardır. Bu süreçte MCUB'nin sıkı kontrol ve denetimi, bankaların yönetimlerinin güçlendirilmesi ve bankaların kendi belirledikleri politikalarının da büyük payı olduğunu söyleyebiliriz. Döviz talebinin artması ise, denar kurunun Alman markına karşı değer kaybetme baskılarına maruz kaldığı halde

MCUB'nin döviz piyasasına döviz satımı ve piyasadan denar çekme şeklindeki müdahaleleriyle döviz kuru istikrarını sağlamayı başarmıştır. MC'deki savaş ve kötümser beklentilere rağmen para politikasının temel hedefi olan fiyat istikrarı MCUB'nin başarılı bir şekilde yürüttüğü para politikasıyla yeniden sağlanmıştır.

Makroekonomik istikrarın sağlanmasında, 2001 yılı için bütün sorumluluk MCUB'nin üstündeydi. Güvenlik ihtiyaçlarının artması kamu harcamalarını arttırdığı için bu zamana kadar maliye politikasıyla para politikasının ortak hareket etmesi savaş döneminde mümkün olmamıştır.

Bundan sonraki yılda tahmin edildiği üzere MC için yaşanan kriz ve savaş sonrası ekonomik büyümeyi hızlandıracak istikrarlı bir ortamın sağlanması en önemli öncelikti. Bu yılın başında Alman markına karşı sağlanan döviz kuru istikrarı Euro ile değiştirmiştir. Yine para politikasının en temel ve en önemli aracı olarak merkez bankası bono ihaleleri MCUB tarafından aktif bir şekilde kullanılmaya devam etmiştir. Krizin etkilerinin azalmasıyla MC'nin dış ticaret ilişkilerini güçlendirmek adına yaptığı çalışmalar ekonominin yeniden canlanmasında etkili olmuştur. Euro'nun kullanılmaya başlanmasıyla bankaların mevduatları da artmaya başlamıştır.

2001 ve 2002 yıllarında yaşanan duraksama sonucunda 2003 yılıyla beraber MC ekonomisi için birçok pozitif gelişme yaşanmıştır. Ekonomik göstergelerinin kriz döneminden sonra hızlıca hedefe ulaşması, Makedon ekonomisinin kriz etkisinden kurtulma ve güçlü kriz yönetimi kapasitesine sahip olduğunun önemli bir göstergesidir.

Risk ve belirsizliğin azalması dış ticaret ilişkilerini pozitif yönde etkilemiştir. MC'nin ticari partnerleriyle ilişkileri yeniden gözden geçirilmiş ve Makedon ürünleri ticari partnerlerin piyasalarında yerlerini almaya başlamıştır. 2003 yılında MC resmi olarak WTO'ya (World Trade Organization (Dünya Ticaret Örgütü) üye olmuştur ki, bu olay ülkenin küresel ticaretin ve onun gerektirdiği sorumlulukları alma kapasitesine sahip olduğunu göstermiştir.

Ekonomiyi pozitif yönde etkileyen bir diğer olay IMF ile imzalanan Stand-By anlaşmasıdır. Bunun sonucunda finansal etkilerin yanında kredi notu etkisi de hissedilmiştir. Bu anlaşma ile son iki yılda karşı karşıya kalınan kriz ve belirsizlik durumu uluslararası yatırımcıların yatırım kararlarını da pozitif yönde etkilemeye başlamıştır. Böyle şartlarda MCUB'nin para politikasını son iki yıla nazaran daha az riskli ve öngörülebilir bir ortamda yürüttüğünü belirtmek gerekir. MCUB Yasasında bağımsızlığı ve şeffaflığını arttıracak değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerle

MCUB'ye kendi döviz kuru rejimini belirleme bağımsızlığı verilmiştir. Aynı zamanda bankaların döviz kredileriyle ilgili sınırlandırmalar kaldırılarak borç ödeme ve ticaret dışında başvuran müşterilere döviz kredisi verilebilmesi sağlanmıştır.

Kriz döneminden sonra 2003 yılından itibaren toparlanan ekonomi 2004 ve 2005 yıllarında pozitif gelişmeler kaydetmiştir. MC ekonomisinde istikrarlı bir bankacılık sistemi ve sürekli ekonomik büyüme kaydedilen bir dönem başlamıştır. 2005 yılında ihracat ve özel transferler artmıştır. Bunun sonucunda ödemeler bilançosundaki açık azalmaya başlamıştır. Yaşanan gelişmeler denar kurunun aşırı değerlenme baskılarına maruz kalmasına sebep olmuştur. Bu durumu önlemek amacıyla MCUB döviz piyasasında yüksek miktarda döviz alımı gerçekleştirerek müdahale etmiştir.

Para politikası araçlarından merkez bankası bono ihaleleri finansal piyasaların gelişmemiş olduğu ve menkul kıymet portföyünün geniş olmadığı şartlarda, yine en temel politika aracı olarak kalmıştır. 2004 yılında banka dışı sektörlerin ihalelerin dışında kalması kararı alınmıştır. Bu kararın alınmasının en önemli nedeni bu sektörlerin kısa vadeli devlet menkul kıymetler piyasasına yönlendirilmesidir.

2005 yılının başında bono ihalelerinde faiz oranları MCUB tarafından belirlenen tutar ihalelerine bırakılıyordu. Yılsonuna doğru faiz oranları ihaleye bırakılmış, tutar ise MCUB tarafından belirlenmeye başlanmıştır. Böylelikle bankalar ödemeye hazır oldukları faiz oranıyla ihalelere katılmaya başlamış ve faiz oranlarının piyasa şartlarında belirlenmesi sağlanmıştır.

2005 yılında bir diğer önemli para politikası aracı olan zorunlu karşılık oranını arttırma kararı alınmıştır. MCUB kararıyla hem denar hem de döviz cinsinden mevduatlar için zorunlu karşılık oranı arttırılmıştır. Denar zorunlu karşılık oranını arttırma nedenlerinden biri bankacılık sektöründe likidite bolluğunu kısıtlamak, döviz cinsinden mevduatlar için ise yoğunlaşan döviz kredileri şartlarında kısa vadeli yükümlülüklerin likit varlıklarla örtüşmesini sağlamaktır.

Repo işlemlerinin geliştirilmesi adına, daha önce kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla verilen lombard kredileri uygulaması, repo işlemiyle gerçekleşen gecelik kredilerle değiştirilmiştir. MCUB bu kredilerin onaylanmasında teminat olarak merkez bankası ve hazine bonoları kabul etmektedir.

2005 yılında döviz piyasasında bazı reformlar yapılarak piyasanın daha etkin ve güncel bir hal alması sağlanmıştır. Dört en büyük ticari bankayla MCUB arasında “market makers” anlaşması imzalanarak bu bankaların döviz piyasasında MCUB ile işlem yapabilme özelliği sağlanmıştır. Diğer bankalar ise sadece bu bankalar aracılığıyla işlem yapabilecektir. Aynı zamanda kurların gerçek zamanda ve bütün gelişmelerin anında kolay bir şekilde takip edilmesi için döviz piyasası için elektronik bir ortam kurulmuştur. 1995 ile 2005 yılları arası dönem MCUB çalışmaları ve reformları açısından oldukça başarılı bir dönem sayılmaktadır. Kriz zamanında ve sonrasında başarılı bir şekilde para politikasını yürüterek ve zamanında doğru müdahaleler yaparak MCUB krizlere dayanıklı ve karşılaşılabileceği sorunlarla kolayca başa çıkabilecek bağımsız bir merkez bankası pozisyonunda olduğunu, temel hedefi olan fiyat istikrarını her koşulda sağlayabileceğini bu dönemde bunu ispatlayan bir merkez bankası olmuştur.

1.2.2.2. 2006- 2016 Döneminde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Kullandığı Para Politikası Araçları

Bu başlık altında 2006 ile 2016 döneminde MC'deki ekonomik gelişmeler ve MCUB'nin uyguladığı para politikaları analiz edilecektir. 2005 yılının nisan ayında MC'nin AB'ne aday ülke olması, 2008 yılında yaşanan küresel kriz, 2015- 2016 yıllarında MC'de yaşanan siyasi istikrarsızlık ve AB'ne uyum sürecinde yapılan reformların ekonomi ve para politikasında yarattığı değişimler bu dönem kapsamında ele alınacaktır.

Uygulanan döviz kuru hedefleme stratejisinin fiyat istikrarı ve istikrarlı enflasyon beklentileri hakim olduğu bir parasal sistemin kurulmasında önemli rolü olmuştur. 2006 yılında uzun bir zaman sonra ilk kez daha yüksek bir enflasyon oranı kaydedilmiştir. Bu durumla ilgili olarak saptanan bu enflasyon oranının ağırlıklı olarak parasal faktörlerden kaynaklandığını söyleyebiliriz. %3,2 oranındaki enflasyon oranının yaşanmasındaki en önemli etkenler tütün fiyatının özel vergiler eklenerek artırılması ve dünya borsalarında petrol fiyatlarının artmasıydı (NBRM Yıllık Rapor, 2006: 76).

Özel transferler nedeniyle artan döviz girişleri, reel efektif döviz kurunun aşırı değerlenmesi ve ülkenin uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü kaybetmesine

sebeup olabileceğinden, MCUB döviz piyasasında döviz alımı gerçekleştirerek müdahale etmiştir. 2006 yılında sağlık, iletişim ve emeklilik fonundaki hisselerin satılmasıyla MCUB nezdindeki devlet denar hesabında artış kaydedilmiştir. Bu durum bankacılık sektöründe likiditenin azalmasına yol açmıştır.

MCUB'nin politika araçları setine hazine bonoları 2006 yılında eklenmiştir. Daha önce kullanılan ve sıkça bahsettiğimiz merkez bankası bonolarının, hazine bonolarına kıyasla politika aracı olarak payları daha düşüktü. MCUB bankaların hesaplarındaki likidite fazlasını daha verimli kullanmak maksadıyla 2006 yılında bankaların zorunlu karşılıklar üstünde likit varlıklarını MCUB'de tutmalarına izin vermemiştir. Bu kararlar bankacılık sektöründeki likiditenin daha aktif ve verimli kullanımı hedeflenmiştir. Bu kararının yanında, lombard kredilerinin faiz oranı ile merkez bankası bono faiz oranı arasını daraltmak için lombard faiz oranlarını düşürmüştür. Bu kredilerin faiz oranları 2006 yılı boyunca neredeyse 3.5 puan düşürülmüştür. Fakat yılın ortalarından devam eden bankacılık sektöründeki likidite bolluğundan dolayı bu kredi kullanımına başvurulma ihtiyacı duyulmamıştır.

Belirlediği hedeflere kesin olarak ulaşmak ve etkin bir para politikası yürütmek maksadıyla MCUB kendi araç setini piyasa şartlarına uyumlu olarak esnek bir şekilde belirleyebilmektedir. Gelişmemiş finansal piyasalar ve geniş menkul kıymet portföylerinin bulunmadığı MC'de, eğer piyasada daha doğrusu bankacılık sektöründe likidite bolluğu yaşanır, MCUB 28 günlük merkez bankası bonolarını temel politika aracı olarak kullanmaktadır. Likidite bolluğunun olduğu durumda para politikası uygulamak daha zorlaşır. Böyle şartlarda MCUB daha etkili olabilmesi için Maliye Bakanlığı ile birlikte hazine bonoları ihraç etmeye başlamıştır. Üç aylık hazine bonoları likidite çekme sürecinde ağırlıklı olarak kullanılan araç olmuştur. Aynı zamanda bu araç piyasada arz ve talebin kısa vadeli hazine bonoları üzerine yoğunlaşmasını ve para politikasının aktarım mekanizmasını güçlenmesini sağlamıştır. Merkez bankası bono ihaleleri ve arzını azaltarak, bankaların hazine bonolarına yönelmelerini sağlamıştır (NBRM Yıllık Rapor, 2006: 80).

2006 yılında kullanılmaya başlanan hazine bonolarından sonra bankalar tekrar merkez bankası bonolarına yönelmeye başlamışlardır. Bu menkul kıymetlerin faiz oranlarının bakanlık tarafından düşürülmesi ve kısıtlı pay kuralının uygulanması sonucu merkez bankası bonoları yeniden bankalar için daha cazip bir araç haline gelmişlerdir. Daha önceki yıllarda MC bankaları, ellerindeki likiditeyi, riskten kaçındıklarından dolayı, zorunlu karşılık oranının üstünde bir oranda MCUB'de

tutmayı tercih etmekteydi. Dolayısıyla bankaların fazla olan likit varlıkları, 2007 yılına kadar faiz getirmeyen yatırımlar şeklinde değerlendirilmekteydi. 2007 yılında bu oranın azalması bankaların likidite yönetimi konusunda uzmanlaştıkları ve daha başarılı bir şekilde likidite bolluğu sorunlarını aşacaklarının göstergesidir. Aynı zamanda bankaların fırsat maliyeti böylelikle ortadan kalkmış olmaktadır.

Diğer geçiş ekonomilerinde olduğu gibi küresel krizin gelişmiş ülkelere hızla yayılan etkisi, MC' de de gecikmeli olarak 2008 yılının ikinci yarısında daha yoğun bir şekilde hissedilmeye başlamıştır. Sığ finansal piyasalar, bileşik yapıli finansal araçlarının bulunmaması ve uluslararası piyasalarda düşük entegrasyon seviyesi krizin etkisinin gecikmeli hissedilmesine neden olmuştur.

2007 yılının ikinci yarısından itibaren artan ürün ve petrol fiyatları 2008 yılının başlarında da devam etmiştir. Bu durum MCUB para politikasının daha yüksek enflasyon baskılarının olduğu şartlarda uygulanmasına neden olmuştur. Diğer yandan dış ticarete dengelerin bozulması ve yüksek belirsizlik de önemli sorun olmuştur.

Dış açığın artması, kriz nedeniyle özel yurtdışı transferlerinin ve portföy yatırımlarının geri çekilmesi daha önce istikrarlı olan döviz piyasasını baskılamıştır. Dolayısıyla MCUB fiyat ve ulusal para istikrarını korumak amacıyla para politikası araçlarında, kriz şartlarını göz önünde bulundurarak bazı değişikliklere başvurmuştur. Yılın ilk yarısında sınırsız tutar ve sabit faiz oranı gibi özelliklere sahip olan merkez bankası bonoları ihalelerinden tutar ihalelerine geçiş yapılmıştır. Yılın ilk yarısı boyunca faiz oranını üç kez artmıştır.

Haziran ayında para politikası kapsamında MCUB yeni bir karar almıştır. Bu kararla bankalar ve mevduat kuruluşlarının, MCUB nezdinde zorunlu mevduat ayırmaları gerekiyordu. Kredi artışı öngörülen kredi artışlarından daha yüksek seviyede olan bankalar ve mevduat kuruluşları için bu mevduatlar zorunlu hale getirilmiştir. Alınan tedbirlerle MCUB enflasyonun kontrol altına alınmasını sağlamıştır. Aynı zamanda petrol fiyatlarının düşmeye başlaması, artan enflasyonun önüne geçilmesinde katkısı olan bir diğer etken olmuştur.

MCUB ocak ve nisan ayında döviz piyasasında döviz satarak müdahale etmiştir. Döviz satımı gerçekleştirmesine, cari hesaptaki artışın giderek devam etmesi ve sürekli artan bir enflasyon ortamında hakim olan psikolojik faktörlerin büyük payı vardır. Bu müdahaleyle MCUB artan enflasyon beklentilerini frenlemeye çalışıyordu. Artan sermaye hareketleri ve merkez bankası müdahaleleriyle döviz piyasasında

dengeler sağlanarak ikinci üç ayın sonunda MCUB bu sefer döviz piyasasından döviz satın alarak müdahalesini yapmıştır. Yılın son üç ayında güçlenen küresel kriz etkilerinin ulusal bankacılık sektörüne sıçraması korkusu ve azalan döviz girişleri ülkenin döviz piyasasını, yılın ilk yarısındaki durumunun tersi bir duruma yöneltmiştir. Döviz talebindeki artışı baskılamak için MCUB piyasaya döviz sürerek yanıt vermiştir. Bu sefer de denarın euro kurunun istikrarının korunması başarıyla sağlanmıştır.

Aynı yılın ikinci yarısının sonuna kadar MCUB nezdindeki mevduatlarda artış kaydedilmiştir. Bu artışın kaynağı tahsil edilen vergi gelirleridir. Yılın ikinci yarısının sonunda artan kamu harcamaları bu mevduatlardan finanse edildiğinden, bu değişim bankacılık sektöründen az miktarda da olsa likidite çekilmesi yönünde etki yaratmıştır. MCUB para politikası ve kriz yönetimiyle alakalı yaptığı bazı değişiklikler şunlardır:

- Yukarıda faiz oranlı bono ihalelerden tutar ihalelerine geçiş yapıldığına değinilmiştir. Bu noktada mart ve mayıs aylarında bono faiz oranlarını sırasıyla önce %5,25'ten %6'ya, sonra da %6'dan %7'ye çıkmıştır;
- Lombard kredilerinin faiz oranları %7,5'ten %8,5'e çıkarılmıştır;
- Bankaların kredi aktivitelerinde kaydedilen artışın öngörülen artıştan yüksek olduğu takdirde, kaydedilen artış tutarında ve yıllık bazda 1% oranında faiz ödenecek MCUB'de mevduat açma zorunluluğu, 2009 yılında da devam edeceği kararı alınmıştır;
- Gelecek 30 ve 180 gün içinde olan yükümlülüklerini yerine getirmek maksadıyla, MCUB bankalara denar ve döviz cinsinden ayrı olmak üzere belli oranda likit varlıklar bulundurma zorunluluğu getirmiştir;
- Bir diğer önemli karar da MCUB, bankalara kendi döviz cinsinden varlıklarını kredi riskinden korumak amacıyla MCUB nezdinde tutma imkanı sunulmuştur. Küresel kriz ve riskten ulusal banka sistemini korumak için uluslararası kuruluşlara ve Euro bölgesindeki ülkelerin bonolarının faiz oranlarına eşit bir faiz oranıyla bankaların bu riskten korunması için fırsat sunulmuştur.

2009 yılında MCUB'nin çalışmaları yine fiyat istikrarını sağlamak ve denar kurunu stabil tutmak yönündeydi. Dünya ekonomilerindeki trendlerden kaynaklanan gelişmelere bağlı olarak MCUB yılın her iki yarısında uyguladığı para politikası araç setinde ve yönünde farklılık mevcuttur. Yılın ilk yarısında artan döviz talebini ve denarın değer kaybetme riskinde korunmak amacıyla MCUB ilk adımını bonolarının faiz oranını %7'den %9'a çıkararak arttırmıştır. Banka portföylerinde bono paylarının azalması ve bankaların dövize yönelme eğilimleri, bono faiz oranlarının artmasıyla

değişmiştir. Bankaların belirsizlik ortamında riskten korunmak amacıyla merkez bankası bonolarına yönelmesi yılın ikinci yarısında da devam etmiştir. Yılın sonunda küresel ve ulusal ekonomilerinin durumlarının yavaş yavaş normale dönmesiyle MCUB bono faiz oranını 0,5 puan indirmiştir. Ayrıca MCUB döviz talebini düşürmek amacıyla döviz cinsinden zorunlu karşılık oranlarını da arttırmıştır.

2010 yılında iyiye giden dünya konjonktürü ihracatın artmasını, pozitif beklentiler ise özel transferlerden kaynaklanan döviz girişlerini arttırarak MCUB döviz rezervlerinde tekrar artış kaydedilmesini sağlamıştır. MCUB bono faiz oranları ise yıl boyunca aşamalı bir şekilde düşerek %4 seviyesine ulaşmıştır.

MCUB para politikası çerçevesinde en önemli değişim 2012 yılında merkez bankası bağımsızlığının yirminci yılında olmuştur. Dört temele dayanan yeni para politikası çerçevesi oluşturulmuştur. Bankaların ulusal sermaye piyasasına katılımı ve bankalar arası etkinliklerinin arttırılmasını hedefleyen bu çerçevede, likidite bolluğunun uzun vadede yönetimi, kısa vadeli likidite bolluğunun yönetimi, düzenli olarak haftalık likidite sağlamak, en düşük ve en yüksek faiz oranlarından faiz koridoru oluşturmak gibi dört ayrı temel belirlenmiştir.

MCUB uzun vadede likidite bolluğunu çekmek için merkez bankası bonolarını kullanmaktadır. Piyasadan çektiği likit varlıkların vadesini uzatmak adına MCUB, haftada bir düzenlenen bono ihalelerini ayda bir düzenlenecek şekilde ayarlamıştır. MCUB'nin bu çalışmasıyla bankalar arası işlemlerin arttırılması hedefleniyordu. Böylece, aynı zamanda diğer parasal işlemlerin daha aktif bir şekilde kullanılması için de fırsat yaratılmıştır.

Bankaların kısa vadeli likidite bolluğunu kolay ve esnek yönetimi için MCUB tarafından, gecelik mevduat imkanı bankalara önemli bir araç olarak sunulmuştur. Günlük fazla likidite sorununu aşmak için bankalar, 2012 yılı boyunca haftada bir Çarşamba günleri olmak üzere, bu varlıklarını gecelik mevduat olarak MCUB nezdinde yatırabilmektedir. Bu mevduatlar için MCUB tarafından %2 oranında faiz ödenmektedir. Bunun tam tersi doğrultusunda kullanılan gecelik krediler ise 2012 yılı boyunca piyasadaki likidite bolluğundan dolayı çok kullanılan bir araç olmamıştır. Yıl boyunca sadece iki tane böyle kredi verilmiştir. Gecelik kredi ve gecelik mevduat faiz oranlarından, para piyasasındaki faiz oranlarının daha istikrarlı hareketleri için koridor oluşturulmuştur. Böylelikle gecelik mevduatların faiz oranı koridorun alt sınırını, gecelik kredilerin faiz oranı ise üst sınırı oluşturmaktadır. Düzenli olarak bankalara

haftalık likidite sağlamak amacıyla MCUB repo işlem ihaleleri uygulamaya başlamıştır. Bu ihaleler haftada bir olmak üzere Cuma günleri bankalara likidite sağlamak ve uzun vadeli yatırımların teşvik edilmesi için kullanılacaktır.

Döviz piyasasında kayda değer baskıların hissedilmediği ve enflasyon oranının düşüşe geçtiği 2013 yılında para politikasıyla hedeflenen, daha hızlı ekonomik büyüme sağlamaktır. Büyümenin hızlandırılması için bankaların kredi desteğini teşvik etmek en önemli görevlerden biriydi. Bu nedenle MCUB reel sektörün ve kredi piyasasının canlanmasında katkıda bulunmak adına bono faiz oranlarını düşürmüştü, bono arzını ise sabit tutmuştur. Bu hareket bankalardaki likit varlıkların farklı finansal araçlara yönelmesini ve banka kredilerin de artışını desteklemiştir. Diğer yandan da ulusal ekonomi için kilit sektörlerle kredi desteği sağlamak, daha uzun vadeli yabancı sermaye girişini teşvik etmek, bankaların temel kredi kaynağı olan mevduat tabanının para birimi ve vade açısından yeniden yapılanmalarını desteklemek adına MCUB zorunlu karşılık sisteminde bazı değişiklikler yapmıştır.

Zorunlu karşılık sisteminin güncel makro ihtiyati rolünden yola çıkarak, MCUB bu aracın bilinen rolü dışında bazı sektörleri, yabancı sermaye girişini teşvik etmek ve banka bilançolarında değişiklik yapmak için zorunlu karşılık sisteminde bazı değişikliklere gitmiştir. Özellikle ihracat sektörünü ve elektrik enerjisi üreticilerine kredi desteğini teşvik ederek bir yandan ihracattan döviz girişi sağlamak, bir yandan da elektrik enerjisi ithalatından ülkeden döviz çıkışını önleyerek cari hesaptaki dengesizliğin daralması hedefleniyordu. Ayrıca banka bilançolarındaki pasif bölümünde döviz cinsinden mevduatların payını azaltarak para politikasının etkinliğinin artırılması bir diğer önemli hedefti.

İhracatçılara ve elektrik enerjisi üreticilerine verilen yeni krediler, bankaların zorunlu karşılık tabanına dahil olmaması konusunda değişiklik yapılmıştır. Bu adımla bu sektördeki şirketleri finanse etme maliyetini düşürerek ihracatta canlanma sağlanmıştır. Ayrıca bankaların, bu sektörlerden olan şirketlerin ihraç ettiği ulusal para cinsinden borçlanma senetleri yatırımları zorunlu karşılık tabanından çıkarılmasına karar verilmiştir. Bu hareketle de denar cinsinden şirket tahvillerinin ihracını teşvik ederek bankaların yatırım yapacağı yeni bir finansal araç sunulmuştur. Son olarak da MCUB bankaların döviz cinsinden yükümlülüklerinin zorunlu karşılık oranını iki puan arttırarak %13'ten %15'e çıkarmıştır. Ulusal para cinsinden zorunlu karşılık oranı ise %10'dan %8'e düşürülmüştür.

Alınan bu tedbirler 2014 yılı boyunca da sürdürülmüştür. Ekonomik büyümeyi hızlandırmak amaçlı belli sektörlerin desteklenmesi, geleneksel olmayan bu zorunlu karşılık politikasını ve farklı cinsten paralar için farklı zorunlu karşılık oranları uygulama politikasına 2015 yılının sonuna kadar devam edilmiştir. Bankalardaki likiditeyi reel sektöre yönlendirmek için gecelik mevduatın faiz oranını düşürmüştür, merkez bankası bono faiz oranı ise aynı seviyede tutulmuştur.

2015 yılında MC içinde ortaya çıkan bazı siyasi dengesizlikler ve komşu Yunanistan' da yaşanan krize rağmen, MCUB para politikasını elverişli bir ortamda uygulayıp fiyat istikrarı ve denar kurunu stabil tutmayı başarmıştır. Zorunlu karşılık aracını makro ihtiyati hedefler için kullanmaya ve bu yönde gerekli bazı değişiklikleri yapmaya devam etmiştir. Denar cinsinden mevduatları, "Denarizasyon" olarak adlandırılan süreci ve özel sektöre finansman sağlanması yönünde çalışmalar yapılmıştır.

Bu tedbirleri almasının sebebi, siyasi dengenin sarsıldığı ortam ve komşu krizinin beklentilere olan negatif etkisi nedeniyle ulusal para cinsinden mevduatlarında gerileme kaydetmesidir. Bu durum karşısında MCUB, bankaların bir yıl üzeri vadeli gerçek kişi mevduatlarının zorunlu karşılık oranını %0' a indirmiştir. Yılın sonuna doğru bu mevduatlarda artış kaydedilerek uygulanan politikanın olumlu yönde etki ettiğini söyleyebiliriz. 2015 yılı boyunca ihracat sektörü ve elektrik enerjisi üreticilerine destek kredilerinin verilmesine devam edilmiştir.

MCUB'nin son kredi mercii politikasında da gelişmiş merkez bankalarına uyum açısından yenilik yapılmıştır. Bankaların kriz durumunda dayanıklılığını arttırmak adına kullandıkları bu krediler için bankalar, borçlanma senetleri, MCUB'den alacaklar ve döviz dışında müşterilerden alacakları da teminat olarak kullanabileceklerdir. Aynı hedef doğrultusunda MCUB bankaların bono talebini azaltmak için de değişiklik yapmıştır. Bankaların mevduat tabanını genişletmek adına her bankanın teklifi toplam denar zorunlu karşılıklarındaki yüzde payına göre belirlenmeye başlamıştır.

2015 yılında ülke içerisinde beliren siyasi istikrarsızlık 2016 yılında daha da derinleşmiştir. Bu istikrarsız ortam hanehalkının beklentilerini olumsuz yönde etkileyerek, bankalardan mevduatlarını çekmelerine neden olmuştur. Bu durumda ise döviz talebi artmıştır. MCUB yılın ilk yarısında döviz piyasasında döviz satımı gerçekleştirerek müdahale etmiştir. MCUB bono faiz oranını %3,25'ten %4 oranına çıkarmıştır. MCUB'nin 2017 ve 2018 ekonomik durumu tahminlerinden yola çıkarak

iç ve küresel risklerin hala mevcut olduğu halde, MCUB fiyat istikrarı olan temel hedefi ve istikrarlı bankacılık sisteminin bu dönemde de ihracatı destekleme politikasına devam edeceğini söyleyebiliriz. MCUB bu dönemde ihracat ve yatırımların artmasıyla ekonomik büyüme sürecini hızlandıracağını öngörmüştür. MCUB'nin en önemli görevi döviz piyasasını takip ederek gerekli müdahaleleri yapması yönünde olacaktır.



İKİNCİ BÖLÜM
MAKEDONYA CUMHURİYETİ'NİN AVRUPA BİRLİĞİ'NE UYUM
SÜRECİNDE HUKUKİ VE MALİ SİSTEMİN UYUMLAŞTIRILMASI BAĞLAMINDA
MERKEZ BANKASI ÇALIŞMALARI

2.1. KÜRESELLEŞME VE ENTEGRASYON GEREKSİNİMİ

Tezin bu bölümünde MC'nin AB'ine entegrasyon yolunda yaptığı reformları ve uyumlaştırma süreci ele alınacaktır. Üye ülke konumuna gelmek için hukuki sistemde yapılması gereken değişiklikler, mali raporlarla ilgili uyum süreci, ulusal merkez bankasının Avrupa Birliği Merkez Bankası'na (AMB) uyum çalışmaları ve bu çalışmalar sonucu başarılı entegrasyon için merkez bankası içerisinde kurulan yeni departman ve uzman kadro kapasitelerinin artırılma süreci ele alınacaktır.

MC gibi federasyondan bağımsızlığını yeni elde etmiş bir ülke 2005 yılında tekrar başka bir birliğe, AB'ne aday olmasını anlamak için ilk önce küreselleşme ve yeni bir ekonomik birliğine entegrasyon ihtiyacından bahsetmek gerekir. Federasyon içerisinde Yugoslavya Merkez Bankası'nın tasarladığı para politikasını sadece uygulama yetkisine sahip olup bağımsız bir merkez bankası kurmak adına parasal bağımsızlık isteyen MC ve MCUB yeni bir merkez bankalar sistemine dahil olması tekrar kendi para politikasını tasarlama hakkından vazgeçmesi anlamına gelmektedir. Bunlara rağmen AB'ne ve Avrupa Birliği Merkez Bankalar Sistemi'ne (AMBS) üye olmanın pozitif katkısı olacağı düşünüldüğünden, MC üye ülke olmak için ilk adımını atmış, programlar hazırlamaya başlamıştır ve bu çalışmalarını üye olduktan sonra da devam ettirecektir.

20. Yüzyılın sonlarından başlayarak günümüze kadar yaşadığımız ekonomik-teknolojik sürecin ürünü olan küreselleşme, bu dönemi karakterize eden en önemli kavramlardan biridir. Dünyada ülkelerin daha başarılı işbirliği ve entegrasyonu için önemli önkoşullardan biri ülkeler arası siyasi, ekonomik, kültürel, mali sistem, gibi sistemlerin uyumlaştırılmasıdır. Böylelikle hükümetlerin ve ülke sınırları içerisindeki bütün şirketlerin uluslararası düzeyde iletişim ve işbirliği de daha başarılı olacaktır.

Uluslararası düzeyde uyumlaştırma çabası ülkeleri kendi siyasi, hukuki, ekonomik, muhasebe vb. alanlarda birtakım değişiklikler yapmalarına yönlendirmiştir.

Özellikle de, eğer bir ülke herhangi bir birliğe dahil olma çabasıdaysa her anlamda birliğe uyum sağlamak için gerekli önkoşulları sağlamak durumundadır. MC AB'ne entegrasyonu için geçirdiği uyum sürecinde nasıl bir yol izlediği, ne tür reformların yapıldığını içeren özel program ve stratejiler hazırlamaktadır. Ortaya çıkan yenilikleri ve ekonomik göstergelerindeki değişimler ise MCUB tarafından raporlanmaktadır.

Bu tezde MC'nin MCUB ile birlikte yaptığı birtakım ekonomik reformlar, muhasebe ve finansal raporların uyumlaştırılması ile bunun sonucunda MCUB bilançosunda ortaya çıkan hareketleri ele alınacak olduğundan, özellikle finansal tabloları uyumlaştırma çabalarından bahsedilecektir. Her ülke kendi muhasebe geleneklerinden tamamen vazgeçmeyeceği gibi, uluslararası düzeyde finansal tabloların uyumlaştırılması için kendi muhasebe sistemlerinde birtakım değişiklikler yapmaktadırlar. Finansal raporlarının uyumlaştırılmasında, ülkeler arasındaki ticari ilişkilerin artışı, sermaye piyasalarının küreselleşmesi, çok uluslu şirketlerin faaliyetleri, bilgisayar teknolojisinin hızlı gelişimi, ticari ilişkileri yoğun olan ülkeler arasındaki farklı muhasebe terimleri ve bu terimleri uyumlaştırma güçlüğü, uluslararası kuruluşların mali tabloların uluslararası düzeyde uyumlaştırma baskısının önemli rolü vardır (NBRM, 2011:36).

AB'ne aday ve üye ülkelerin birtakım reformlar yapma sürecinde iki önemli kavramdan bahsetmek mümkündür. Bunlardan birincisi olan "düzenleme" kavramı, AB çerçevesinde hukuki birleşimi sağlayan araçlardır ve birlik içerisinde uygulanması zorunlu olan kanunlardır. Bunlar milli makamların herhangi bir etkinliğine gerek kalmadan uygulanan yasalardır. İkincisi olan "yönerge" kavramı ise üye ülkelerin kanunlarının birleşimini değil uyumunu veya harmonizasyonunu hedefler. Yönergeler, üye ülkelerin elde etmesi gereken sonuçlar konusunda zorunlu olmakla beraber ülkelerin milli makamlarını, öngörülen zaman aralığı içerisinde istenen sonuçları elde etmek için, mevzuat şekli ve yöntemleri bakımından serbestlik tanırlar. Birliğe hem aday olma durumunda hem de üye ülke olma durumunda ülkelerin birtakım değişiklik ve reform ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır.

2.2. AVRUPA BİRLİĞİ'NE ÜYELİK SÜRECİNDE MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI

AB'ne üyelik MC için ekonomik, sosyal ve siyasi alanda gelişim için atılan en radikal adım olmuştur. Bağımsızlığının ilk yıllarında dağılan federasyon içerisindeki konumundan dolayı, MC ekonomik anlamda en kötü yıllarını yaşamıştır. Ülkenin hızlı bir şekilde ekonomik olarak büyümesi ve gelişimi için AB'ine üye olması izleyebileceği en sağlam yoldur. Eski Yugoslavya topraklarındaki savaş ve federasyonun dağılması başka ülkelerle ticari ilişkilerin bozulmasına neden olduğundan, AB'ine dahil olmak bu ilişki ve işbirliğin tekrar sağlanmasını mümkün kılacaktır.

AB'ine üyeliğin üç aşamada gerçekleşmesi öngörülmüştür. Bunlar üyelik öncesi aşama, AB'ine üyelik ve Avrupa Para Birliği'ne (APB) üyelik aşamalarıdır. MCUB her üç aşamada, kendi içinde ve dışarıda gerçekleştireceği etkinliklerle aktif bir şekilde rol alacaktır. Aday ülkelerin merkez bankaları birliğe entegrasyon sürecinde, kendi temel hedefleri olan fiyat istikrarını sağlamak dışında ülkelere bu süreçte en büyük desteği sağlayan kurumlardır. Bunlar ülkenin AB'ne daha sonra da APB (Avrupa Parasal Birliğine) katılmaları için en büyük katkıyı sağlamaktadır. Her ne kadar APB'ne katılmakla kendi para politikalarını tasarlama hakkından vazgeçme durumunda kalsalar bile, parasal birliğin içerisinde ortak para politikasının tasarlanmasında yer alma hakkına sahip olacaklardır. Böylelikle her ulusal merkez bankasının adaylık sürecinde uyum programları hazırlamaları beklenmektedir. MCUB ülkenin makroekonomik politikalarının oluşturulmasında yer alarak birliğin ekonomik kriterlerini yerine getirmesine yardımcı olmaktadır. Şimdiye kadar birliğe dahil olmuş bütün ülkeler ve aday ülkelerin bu zorlu süreçlerinde kendi ulusal merkez bankalarına büyük iş düşmüştür. MCUB bu süreçte, eski Yugoslavya Federasyonu'ndan ayrılan ülke ve merkez bankaları çalışmalarından faydalanmaktadır.

Yukarıda belirtildiği gibi MCUB'yi her üç aşamada önemli görevler beklemektedir. MCUB her aşamada yeni görevlerle karşılaşacak ve bir önceki aşamada uygulamaya başladığı yenilikleri istikrarlı bir şekilde yürütmesi gerekecektir. İlk olarak, AB'ne üyelik için gerekli hukuki ve politika uyumlaştırma çalışmalarında stratejik ulusal süreçteki payını ve idari kapasiteleri arttırmasına ihtiyaç duyulacaktır. AB'ne üyelik için yapılan müzakerelerde MCUB aktif rol alacaktır. AB Konseyi tarafından MC'nin üyelik müzakerelerinin başlamasına karar verildiğinde merkez bankası içerisinde "müzakereler platformu" adında platformun hazırlanması

gerekiyordu. Bütün bu görevleri başarılı bir şekilde yerine getirmek ve AMBS'ne dahil olmak için idari kapasitelerini güçlendirmek gerekli önkoşullardan birisiydi.

2.2.1. Avrupa Birliği'ne Üyelik Müzakerelerinde Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Rolü

AB'ine üyelik müzakereleri Avrupa Komisyonunun yaptığı önerilerle başlamasına rağmen, müzakerelerin açılması için son kararı Avrupa Konseyi vermektedir. Bu karar üye ülkelerinin oy birliğiyle onay vermeleriyle getirilir. Müzakere süreci birkaç safhada gerçekleşmektedir.

“Screening” müzakere sürecinin ilk safhasıdır. Burada Avrupa Komisyonu ülkenin ulusal hukuk ve yasalarına aktarması gereken tüm yasaları tanıtmaktadır. Aynı zamanda üye ülke Avrupa yasalarına uyum çalışmalarında elde ettiği sonuçları ortaya koymaktadır. Screening Raporu'nun hazırlanması bu sürecin ikinci safhasıdır. Komisyon tarafından hazırlanan bu rapor, uyguladıkları screening sonucu üye ülkenin yasaları ve idari kapasitelerinde buldukları bütün eksiklikleri içermektedir.

“Müzakerelerle İlgili Bölümlerin Açılması” adı verilen müzakerelerin son safhasında, komisyon kararıyla aday ülkenin çağrılıp tüm bölümlerle alakalı ülkenin müzakere pozisyonunu tanıtmaları gerekmektedir. Müzakere sırasında aday ülke geri kalan hukuki uyumlaştırma sürecini tamamlamak adına zaman süreleri belirler. Aday ülkenin geçiş süreleri olarak adlandırılan bir diğer sınırlı seçeneği de vardır. Bu seçenikle aday ülke, bazı alanlardaki uyumlaştırma sürecini AB'ine üye olduktan sonra da tamamlayabilirler. Aday ülkeler bazı üye ülkelerin izinden hareket ederek ülkenin AB misyonunun bir parçası olarak, zamanında bilgi almak ve merkez bankasının müzakere sürecinde aktif bir şekilde rol alması için, Brüksel'de ulusal bankasını temsil edecek bir temsilci belirlemektedir.

2.2.2. Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Avrupa Birliği'ne Aday Ülke Olarak Uyum Sürecinde Görevleri

Aday ülke statüsüne sahip olduğunda MC, AB'ne üye olma süreciyle ilgili ulusal stratejik süreçlerini belirlemiştir. Ulusal yasa ve politikaların birliğe uyumlaştırılmasını kapsayan üç tane stratejik süreç başlatılmıştır.

1. Avrupa yasalarını getirmek için ulusal program
2. İstikrar ve ortaklık anlaşması
3. Entegrasyon öncesi ekonomik programı

MCUB'nin her üç stratejik ulusal süreçte yer alacağını söyleyebiliriz. Bu süreç kapsamında MCUB altı çalışma grubunda yer almaktadır. Birinci çalışma grubu, ödemeler sistemi ve sermayenin hareketlerinin serbestleşmesi gibi konulara odaklanan, ekonomik kriterler adlı alanda uyumlaştırma çalışmalarını sürdürmektedir. İkinci çalışma grubu finansal kuruluşların kurulması, çalışması, denetimi, bankacılık, sigortacılık, menkul kıymet piyasaları gibi alanlardaki uyumlaştırma süreçlerini, finansal hizmetler adı altında yürütmektedir. Ekonomik ve parasal birlik adındaki bir diğer çalışma grubu merkez bankasının bağımsızlığı, kamu sektörünün doğrudan finansmanının ve kamu kuruluşlarının finansal piyasalara imtiyazlı erişiminin engellenmesini hedefleyen çalışmalar yapmaktadır. Bunun dışında AMBS'ne entegrasyon hazırlıklarını, ekonomik politikalarının uyumlaştırma çalışmaları ve APB'ne üyelik çalışmalarını da bu grup yönetmektedir. AB'ne uyumlu bir şekilde verilerin kıyaslanabilmesi ve kolay erişilebilir istatistiklere ihtiyaç olduğundan bir istatistik alanı çalışma grubu kurulmuştur. Son iki çalışma grubu da dış savunma politikası ve güven alanında özellikle euro para biriminin taklidini önleyecek çalışmalar sürdürmeye başlayacaktır.

Bu çalışma grupları, sorunların tartışıldığı aylık toplantıları yapmaktan sorumludurlar. MCUB tarafından bu program için atanan kişiler uluslararası ilişkiler departmanı ile birlikte ulusal programın yıllık revizyonunu yapmaktadırlar. Ayrıca MCUB, ulusal programdan kaynaklanan sorumlulukların yerine getirilmesiyle alakalı düzenli aylık raporlar hazırlamaktadır. 2005 ile 2010 yılları arasındaki dönemde, AB yasalarına uyum amacıyla, ulusal programda kapsanan birçok yasa getirilmiş, tamamlanmış veya değiştirilmiştir. Bu yasalardan bazıları ödemeler sistemi alanında banka işlerini ve finansal hizmetlerini, bazıları ise para politikası uygulamasını düzenleyen yasalardır.

Üye ülke olma yolunda aday ülke olan MC, zorlu ve uzun bir yolda ilerlemesi, herşeyden önce kendi kural, kurum ve politikalarını "acquis communautaire" 'de (Avrupa Birliği Müktesebatı) yer alan kural ve kurumlarla uyumlaştırması gerekmektedir. Üye ülke olmanın avantajlarından faydalanmak için ülkenin, birlik içerisinde sorumluluklarını da yerine getirmesi önemlidir. Bu anlamda ülke

ekonomisinin yeniden yapılandırılması, dış ilişkilerinde ve genel olarak toplumun işleyiş biçiminde birtakım değişiklik yapması gerekmektedir.

Dönemin dış işleri bakanı olan Nikola Popovski'nin bir basın açıklamasında, 2005 yılında MC'nin AB'ne aday ülke olmasıyla beraber ülkenin en temel stratejik önceliklerine odaklanması gerektiğini ifade etmiştir. Popovski'nin bahsettiği bu stratejiler şunlardır:

- MC'nin AB'ine üyelik sürecinin tamamlanması adına gerekli tüm çalışmaların yapılması,
- Ülkenin NATO üyeliği için hazırlıklarının tamamlanması,
- Çerçeve Anlaşmasından kaynaklanan tüm sorumlulukların yerine getirilmesi;
- Yerel yönetimin geliştirilmesi adına çalışmaların yapılması,
- AB'ne aday ülke olarak yargıda gerekli reformların yapılması
- Organize suç ve yolsuzluğa karşı mücadeleyi güçlendirmek,
- Ekonomik kalkınmayı hızlandırmak, yerli yatırımları teşvik etmek ve yabancı yatırımları çekmek,
- İşsizlik ve yoksulluğu azaltarak vatandaşların refah düzeyini arttırmak.

Daha önceden de belirtildiği gibi bağımsızlığını elde ettiği yıllarda MC'de ekonomik durum çok kötüydü. Federasyondan miras kalan dış dünya ile kötü ticari ilişkiler ülkenin kötü olan durumunu daha da kötüye götürüyordu. Diğer yandan da güney komşu Yunanistan'ın ülkeye petrol taşımacılığını engellemesi, toparlanmaya çalışan ülke ekonomisi için çok ciddi bir tehdit teşkil ediyordu. Ülkenin kötüye giden durumunun iyileşmesi için yapması gereken en önemli şey başka ülkelerle yeni ticari ilişkiler kurmak veya mevcut ilişkilerini düzeltmekti.

Eski Yugoslavya içerisindeki ülkelere bakıldığında MC'nin GSMH'nin neredeyse %84'ünü dış ticaretin oluşturduğu dışa açık küçük bir ekonomi olduğunu söyleyebiliriz. MC'nin, MCUB tarafından hazırlanan, AB'ne aday ülke kabul edilen 2005 yılı yıllık raporuna baktığımızda ülkenin dış ticaret ilişkilerinde özellikle AB'ne üye ülkeler %40 oranla yer almaktadır. AB yolunda ilerleyen diğer Avrupa ülkeleriyle AB'ne üye olan ülkeler birlikte, MC dış ticaretinde %65' ten büyük bir oranla yer almaktadır. Dolayısıyla döviz girişinin büyük bir kısmı "euro'dan" oluşmaktadır. Birliğe üyeliğin ülkenin her alanda kalkınmasını sağlayacak bir hareket olduğu düşünüldüğü için, aday ülke statüsüne ulaştığı 2005 yılının Aralık ayından itibaren ülkenin en

öncelikli programı olmuştur. Uzun yıllar sürececek bu zorlu süreçte MCUB'nın çok önemli rolü olacaktır. Üye ülke konumunda ve üye ülke eşiğinde olan ülke merkez bankalarının etkinliklerini analiz ederek, AB'ne entegrasyon sürecinde MCUB'nın nasıl hareket edileceğine dair öneriler vermesi beklenmektedir. MCUB'nın, aday ülke olduğu sürede gerçekleştirmesi gereken birtakım görevleri, üye olduktan sonra da gerçekleştirmeye devam edeceği yeni sorumlulukları, görevleri ve etkinlikleri olacaktır.

Merkez bankalarının birliğe üyelik sürecinde gerekli hazırlıkları tamamlamaları ve bunları başarılı bir şekilde uygulamaları birliğe başarılı entegrasyon anlamına gelmektedir. Fiyat istikrarını sağlayarak ve ulusal ekonomik politikasını AB'nin politikasına uyumlaştırarak AMB ve AMBS temel hedefi sağlamış olacaktır, ki MC'nin üye ülke olmasıyla MCUB da bu sistemin içinde yer alacaktır. AB ve APB'ne aday ülkelerin merkez bankaları özellikle şu alanlarda uyum sağlamaya özen göstermektedirler:

1. Yasaların uyumlaştırılması,
2. Merkez bankasının kurumsal anlamda uyumlaştırılması,
3. AMBS'de aktif bir şekilde yer alması,
4. Para birimi olarak "euro" kullanımı için çalışmalar.

2.2.2.1. Yasaların Uyumlaştırılması

Aday ülkelerin merkez bankaları AMBS'nin bir parçası olduklarında, karşılaşacakları yeni sorunlarla baş edebilmeleri için, yaptıkları yasal ve hukuki düzenlemelerle her türlü sorun ve yenilik karşısında hazır ve bir dinamik çalışma kurumuna dönüşmeleri gerekmektedir. Birliğe dahil olmadan önce, aday ülkenin yasal uyumlaştırma adına yapması gereken tüm yasal düzenlemeler Acquis Communautaire'de yer almaktadır. Burada aday ülkelerin yasal düzenlemeleri ile neleri sağlamaları gerektiği kapsanmıştır. Yasal düzenlemelerin en önemlisi merkez bankasının tamamen bağımsız olup, para politikasını bağımsız bir şekilde uygulaması gerektiği yönündedir. Bağımsızlık kavramı içerisinde merkez bankasının devleti doğrudan borçlandırmaması gerektiği vurgulanmıştır. Bir diğer önemli düzenleme de

bazı devlet organları ve kamu kuruluşlarının ayrıcalıklı bir şekilde finansal kuruluşlara erişimi engellenmesi gerektiği yönündedir.

AB'ine üye olduktan sonra yapılması gereken yasal düzenlemelerin hukuki olarak tam yakınsamayı sağlaması gerekmektedir. APB' ine dahil olmak ise merkez bankaları için daha zorlu görevler ve sorumluluklarla karşılaşılması demektir. Bu evrede merkez bankalarının yapması gereken önemli görevler şunlardır: "Convergence Report" (Yakınsama Raporu) hazırlamak, ekonomik politikanın koordinasyonunda aktif rol almak, döviz kuru mekanizmalarında yer almak ve yasaların AMB'na uyumlu bir şekilde düzenlenmesidir. Bütün bu şartları başarılı bir şekilde sağlamak Maastricht kriterlerinin tamamlanıp, APB'ne ve ortak para birimini kullanım alanına dahil olmak anlamına gelir.

2.2.2.2. Merkez Bankasının Kurumsal Anlamda Uyumlaştırılması

AMBS entegrasyonu ile ilgili çalışmaların daha etkin koordinasyonu için, ulusal merkez bankalarının kendi bünyelerinde özel organizasyon birimi kurmaları gerekmektedir. Bu birimin görevi birliğe dahil olma sürecinde yapılan hazırlık çalışmalarının organizasyonu, koordinasyonu ve uygulamasını yapmaktır.

Aday ülke AB' ine üye olmadan önce bu birim AB için gerekli tüm belgelerin hazırlanmasıyla görevlendirilmektedir. Bunun dışında, AB kuruluşları ve diğer ulusal merkez bankalarıyla ilişkileri yönetmekten sorumludur. AB kuruluşları ile yapılacak görüşmeler için gerekli bütün kaynak ve malzemeleri sağlamak bu birimin bir diğer görevidir. Ayrıca AB ile ilgili tüm sorular hakkında, merkez bankası çalışanlarına bilgi sağlamaktadır.

Aday ülke üye ülke konumuna geldiği, merkez bankası da AMBS'ne katıldığı an bu birimin üstleneceği görevler otomatik olarak artmaktadır. Diğer görevlerinin yanında:

1. Ulusal merkez bankasının AMB ile teknik uyum açısından genel politikasının koordinasyonunu yapmak,
2. Stratejik kurumsal planları yapmak ve geliştirmek,

3. AMB soruları ile ilgili süreçler,
4. Teknik destek ve AB soruları ile ilgili destek,
5. Genel Konsey toplantıları ile ilgili belgelerin yönetimi ve takibi,
6. İlgili evrakların gerekli birimlere dağılımı ve önemli tarihlerin takip edilmesi,
7. İç işbirliği ve merkez bankası başkanını Genel Konsey toplantıları katılımı için hazırlanması,
8. Toplantılar için ve toplantılardan sonra elde edilen bilgilerin organizasyonu, AMB ile düzenli ve aktif iletişimlerini geliştirmek gibi önemli görevleri üstlenmeye başlamaktadır.

2.2.2.3. Avrupa Birliği Merkez Bankalar Sistemi'ne Aktif Katılım ve Para Birimi Olarak Euro'nun Kullanımı

Her aday ülke kendisine verilen belirli bir tarihte AB'ine tam anlamıyla üye olur. Dolayısıyla yeni üye ülkenin ulusal merkez bankası otomatik olarak AMBS'nin bir parçası konumuna gelmektedir. AMBS'nin bir parçası olmak, ulusal merkez bankasının başkanının Genel Konsey'in bir üyesi olması demektir. Ulusal merkez bankasının farklı birimlerinden temsilcileri, AMBS çerçevesinde kurulan komiteler, alt komite ve çalışma grupları tarafından yapılan çalışmalara katılmaktadırlar.

Doğal olarak bu çalışmalarda yer almak ulusal merkez bankası için uzun vadeli fayda sağlayacaktır. Belirli sorunların çözümüne yarayacak politikanın tasarlanmasında katılım, sistem içerisindeki merkez bankaların tecrübelerinden faydalanmak, çalışmalardaki en iyi tecrübelerinden yararlanmak sisteme dahil olmanın önemli avantajlarından biridir.

Avrupa Yasaları'nda, APB'ne üye olup para birimi olarak euro'yu kabul etmek için kesin zaman süresi belirlenmemiştir dolayısıyla her üye ülke parasal birliğe girme tarihini kendi çalışma planına göre erteleyebilir. APB'ne üyelik, aday ülkenin Maastricht kriterlerini yerine getirip getirmemelerine bağlıdır.

Euro'yu belirlenen zaman çerçevesi içerisinde ulusal para birimi olarak kabul etmek ve Maastricht kriterlerini sağlamak amacıyla, aday ülke gerekli yapısal reformları uygulamaya başlar. Ülkenin merkez bankası ise belirlenen para politikasıyla fiyat istikrarını sağlamaya odaklanmaktadır. İlerleyen zamanlarda gerekli olabilecek yeni reformlar ve finansal sektörün güçlendirmek için bir takım önlemler almaktadır.

Her aday ülkenin merkez bankasına bu süreçte bazı görevler düşmektedir. Ülkenin nominal ve reel kriterlere yaklaşması için gerekli zamanın hesaplanması için analizler yapmaları gerekmektedir. Bunun dışında ulusal para biriminin euro ile paritesi belirlendiğinde, belirlenen pariteden sapmaların ortaya çıkmaması için uygun döviz kuru politikasının belirlenmesi gerekir. AMB tarafından istenen bütün istatistiklerin uyumlaştırılması gerekmektedir. Ayrıca finansal sektörü güçlendirmek adına ödemeler sistemi, gözetim, denetim gibi alanlarda bazı adımlar atması gerekecektir.

APB'ne dahil olmak için bir tarih belirlendiğinde, merkez bankasının da yer alacağı bir ulusal komite kurulmaktadır. Ulusal para biriminin euro'yla değişmesi için gerekli bütün teknik etkinlikler bu komite tarafından uygulanmakta ve yönetilmektedir.

2.2.3. Katılım Öncesi Araçların Makedonya Cumhuriyeti ve Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Tarafından Kullanılması

Bilindiği üzere katılım öncesi mali yardım aracı, AB'nin potansiyel üye ülkelere ve üye ülkelere finansal ve teknik yardımla yaptıkları reformları desteklemek amacıyla kullanılır. İPA desteği kurumsal yapılanma, bölgesel ve sınır ötesi işbirliği, bölgesel kalkınma, insan kaynaklarını geliştirme ve kırsal kalkınma bileşenlerinden oluşmaktadır. (Slaveska, 1999: 50).

MC de aday ülke konumunda olduğundan bu destekten faydalanmaktadır. MCUB ilk olarak 2009 yılında bu katılım öncesi aracı kullanmaya başlamıştır. Bu yardımın ilk bileşeni çerçevesinde 15 Ekim 2012 yılında, MCUB'nın ihtiyaçlarının analizi projesi onaylanmıştır. Bu projenin uygulanmasına resmi olarak 6 Aralık 2012 yılında başlanmıştır. Proje çalışmasıyla MCUB'nin, AB içerisindeki merkez bankalarının standartlarına uyum adına, ilerleyen yıllarda hangi alanlarda ilerleme

kaydedebileceği belirlenecektir. Bu projeden elde edilen sonuç, MCUB'ye AMBS daha sonraları da euro sisteme katılım amacıyla kendi stratejisini tasarlamasına yardımcı olacaktır.

Bu projenin uygulanması MCUB'ye pozitif anlamda şu katkıları sağlayacaktır:

- Avrupa para sistemine giriş hazırlıklarının bir parçası olarak, istikrarı sağlamaya yönelik para politikası stratejisi uygulamak,
- Para ve döviz piyasasına müdahale için gerekli araçların oluşturulması,
- Ödemeler sisteminin güvenliği ve etkinliğini arttırmak,
- Ekonomik ve finansal olayların analizi için kapasiteleri arttırmak ve güçlendirmek,
- Tahmin tekniklerinin kullanımını arttırmak,
- Banknotların güvenliği ve kalitesini arttırmak,
- Merkez bankası yönetiminin kalitesini arttırmak.

Finansal destek araçları Avrupa Komisyonu tarafından sağlanacaktır. Projenin uygulanması AMB ve Almanya, Estonya, Malta, Hollanda, Avusturya, Slovenya ve Slovakya'nın merkez bankalarının desteğiyle olacaktır. Bulgaristan merkez bankası da desteğini uzmanlar temin ederek sağlayacaktır. Bu proje çerçevesinde daha önce sayılan görevlerin dışında, MCUB'nin başarıyla yerine getirmesi gerektiği birkaç görevi daha vardı. MCUB yetkisinde olan, AB ve uluslararası düzeyde meydana gelecek bütün değişiklik ve yenilikleri takip edip analiz etmesi gerekmektedir. AMB ve AMBS ile işbirliğini ve uluslararası düzeyde etkinliklerini devamlı olarak arttırması önemli sorumluluklarından biri olmuştur. Üye ülkelerin örneğinden gördüğümüz gibi, MCUB de hükümet, bakanlıklar ve ülke yönetiminin diğer organlarıyla iletişim ve işbirliğini güçlendirmesi gerekecektir. En önemli görevi de kuşkusuz, MCUB'nin, AB ve diğer uluslararası kuruluşlarla bağlantılı bütün hareketlerin şeffaflığını arttırmasıdır.

2.2.4. Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası Yasası'nın Avrupa Birliği Merkez Bankası'nın Düzenlemeleriyle Uyumlaştırılması

Bağımsız yeni bir ülke olarak MC'nin kurulmasından sonra, kısa bir süre içinde anayasayla ülkenin parasal yönetimi, yasal ve hukuki temelleri atılmıştır. Anayasada

MCUB ülkenin para basma yetkisine sahip tek kuruluşu olduğu, para biriminin istikrarı, para politikası, ülke içinde ve dışında yapılan ödemelerin genel likiditesinden sorumlu bir kurum olduğu yazılıdır. Anayasaya göre MCUB'nin organizasyonu ve çalışması yasayla düzenlenmektedir.

MC kuruluşunun ilk yıllarında merkez bankasının piyasa ekonomisi koşullarında daha etkin çalışması amacıyla merkez bankası yasası çalışmalarına başlamıştır. AB'ne entegrasyon MC'nin en önemli stratejisi olması nedeniyle AB yasal düzenlemelerine ve entegrasyon şartlarına uyumlu Merkez Bankası Yasası oluşturulmasına ağırlık verilmiştir. MC'de 2010 yılına kadar MCUB'nin bağımsızlığına ilişkin üç tane yasal karar bulunmaktaydı. Bunlardan her biri farklı derecede bağımsızlık sağlamaktaydı. 2010 yılından bu yana MCUB, AB'nin merkez bankasıyla uyumlu, dört farklı bağımsızlık türü sağlayan düzenlemeler tamamlanmış şekilde faaliyet göstermektedir. Ayrıca önemli kriterlerden biri olan, devlet organlarının mali kuruluşlara imtiyazlı erişiminin yasaklanması kriteri de uyum süreci içerisinde yer almaktadır.

AMBS'nin temel hedef olan fiyat istikrarının sağlanması ve fonksiyonel bağımsızlık prensibi AB anlaşmasınının 127(1) ve 282(2) maddelerinden, mevzuatın ikinci maddesinden kaynaklanmaktadır. Bu maddelere dayanarak, AMBS'nin, ana hedefi öncelikli olmakla beraber, AB'nin diğer ekonomik politikaları da desteklenmektedir.

MCUB'nin ana hedefi detaylı bir şekilde MCUB Yasası'nda 6(1) maddesinde kapsanmıştır. Burada ana hedefin fiyat istikrarının sağlanması, sağlanan istikrarın sürdürülmesi olduğu ifade edilmiştir. 6(2) maddesinde, fiyat istikrarı sağlandıktan sonra ikinci hedefin istikrarlı, rekabetçi ve piyasaya yönelik bir finansal sistemin oluşturulmasında katkı sağlanması gerektiği yazılıdır. 6(3) maddeye göre MCUB serbest rekabetin hakim olduğu açık piyasa ekonomisi prensibine dayalı bir ekonomik sistemde, ana hedef sağlandıktan sonra genel ekonomi politikasını desteklemesi gerektiği yazılıdır.

MC'nin AB'ne katılımıyla yürürlüğe girecek olan, MCUB Yasası 82 numaralı maddesinde, AMBS'nin bir parçası olarak MCUB fiyat istikrarını sağlamak daha doğrusu yasanın altıncı maddesini koruyarak, AB'nin genel ekonomik politikasını ve mevzuatın maddelerini destekleyeceği yazılıdır. Bu yasaların maddelerine bakarak MCUB Yasası, AB mevzuatının maddelerine uyumlu hale getirildiğini görüyoruz. Fiyat

istikrarının öncelikli hedef olması, istikrarın sağlanmasından sonra ana hedefe zıt olmayan hedeflere yönelmesi ve AB'nin genel ekonomik politikasını desteklemesi, MCUB'nin AMBS içerisinde para politikası uygulamasında tam fonksiyonel bağımsızlığın şimdiden sağlandığını söyleyebiliriz.

Kurumsal bağımsızlık AB Antlaşması'nın 130 sayılı maddesinden ve mevzuatın 7 sayılı maddesinden kaynaklanmaktadır. Bu maddelerde AMB'nin, ulusal merkez bankalarının ve onların yönetim organlarının AB'nin herhangi bir kuruluşu, organı, ajansı ve herhangi bir üye ülkenin hükümetinden talimat almaları yasaklandığı yazılıdır. AMB, üye ülkelerin ulusal merkez bankaları ve yönetim organlarından bu prensibe uymaları zorunludur. Yukarıda sayılmış olan kuruluşların, verilen kararların uygulanmasına herhangi bir şekilde etki etmeleri yasaklanmıştır.

AB Antlaşması ve mevzuatının bu maddelerine karşılık, MCUB Yasası'nın 3 sayılı maddesine göre MC'nin ulusal bankası hedeflerine ulaşmasında ve görevlerinin yerine getirilmesinde idari, mali ve yönetim açısından bağımsız olan tek merkez bankasıdır. 5 sayılı maddesine göre MCUB görevlerini yerine getirmekte bağımsızdır, MCUB Konseyi ve merkez bankası çalışanları hükümet ve yerel yönetim organlarından herhangi bir şekilde talimat almaları yasaklanmıştır. Bu organlar MCUB Konseyinin kararlarını onaylama, iptal etme ve değiştirme hakkına sahip değildir.

AB'ne katılımı ile yürürlüğe girecek olan yasanın 81 sayılı maddesinde, bu yasağa AB kuruluşlarından, önemli organlar ve diğer üye ülke hükümetlerinden de talimat almamaları ilave edilecektir. Bu maddelerden yola çıkarak AMBS' ne katılım sürecine MCUB kurumsal bağımsızlığı yasal olarak sağlanmış bir üye ülke ulusal merkez bankası konumunda girecektir. AB mevzuatının AMBS Yönetim Konseyi'nin üyesi olan guvernöre ilişkin maddesi, AMB ve AMBS'nin fiili bağımsızlık seviyesini belirlemektedir. Bu maddeye göre guvernörün görev süresi beş yıldan az olmamalıdır. Ancak kendi görevlerini yerine getirmezse görevinden alınabilir.

MC'nin bu prensibe ilişkin düzenlemelerine bakacak olursak, ilk önce AMBS'deki Konsey'in benzer bir organı MCUB'nin Konseyi olduğunu belirtmemiz gerekir. MCUB Konsey'i de en yüksek yönetim organıdır. Toplam dokuz üyeden oluşmakta olup, merkez bankasının politikalarının belirleyicisidir ve çalışmaların gözetimini yapmaktadır. Merkez bankası başkanı, üç başkan yardımcısı ve beş bağımsız üyeden oluşmaktadır. Yasaya göre merkez bankası başkanı MC'nin cumhurbaşkanının önerisi üzerine meclis tarafından, merkez bankası başkan

yardımcıları ise başkanın önerisi üzerine meclis tarafından, üyeler de hükümetin önerisi üzerine yine meclis tarafından seçilmektedir. Başkan dahil bütün üyelerin görev süreleri yedi yıldır. Konsey üyeleri sadece seçilmeleri için gerekli kriterlere artık sahip olmadıklarında, görevlerini kötüye kullandıkları tespit edildiğinde, fiziksel ve ruhsal nedenlerden üç aydan uzun bir sürede görevlerini yerine getiremediklerinde görevden alınabilirler. Yasanın bu maddesinde yer alan bazı noktalar AB'ne uyarlanması ihtiyacı duyulmamıştır.

Bu düzenleme çerçevesinde guvernörün görevden alınması durumunda, AMBS'nde guvernör, şikayet etmek üzere Avrupa Adalet Mahkemesi'ne (AAM) başvurabilir. MCUB merkez bankası başkanı ise böyle bir durumda MC'nde yetkili mahkemeye başvurabilir. Bu yasa AB'ine üye olduktan sonra "MCUB başkanı şikayetini AAM'ne yapabilecek" şekilde düzenlenmiştir. Yapılan düzenlemelere göre MCUB'nin fiili bağımsızlığı sağlanmış görünse de, merkez bankası başkanı ve üç yardımcı dışındaki beş bağımsız üyenin kolektif karar verme organı olarak hükümet tarafından önerilmesi bu bağımsızlığın tamamen sağlanmadığının göstergesidir.

MCUB AMBS'nin bir parçası olabilmesi adına, sağlaması gereken bir diğer önemli bağımsızlık kriteri de finansal bağımsızlıktır. AMBS'nde yer alan ulusal merkez bankalar katılım payıyla orantılı sermayesinden AMB sermayesine katkıda bulunmaları gerekmektedir. AB mevzuatının bir maddesinde, ulusal merkez bankalarının AMB sermayesindeki payının nasıl belirlendiği metodolojisi yer almaktadır. Mevzuatın bir diğer maddesinde de, istisnai durumlardaki üye ülkeler euro'yu kabul etmelerine kadar, toplam sermaye içerisinde kendileri için belirlenen paylarının tamamını ödemekten muaftırlar. Bu ülkeler Genel Konsey tarafından belirlenen asgari tutarı ödeyeceklerdir.

MC'nin AB'ne katılımıyla MCUB de kendi sermayesinden AMB sermayesine mevzuatta belirlenen payı doğrultusunda ödeme yapacaktır. MC'nin para birimi olarak euro kullanılmaya başlandığı andan itibaren MCUB sermayesi, belirlenen euro- denar dönüştürme oranına göre euro'ya dönüştürülecektir.

Mmerkez bankası bağımsızlığı özellikle AMBS'nin bir parçası olabilmek için sağlanması gereken en önemli şartlardan biridir. Yapılan düzenlemelerle MCUB'nin büyük ölçüde bağımsız bir merkez bankası olduğunu ve bu hususta sorunsuz bir şekilde sistemin bir parçası olabileceğini söyleyebiliriz. Merkez bankası bağımsızlığının tamamen sağlandığını söyleyebilmek için ilave bağımsızlık kriterinin

de yerine getirilmiş olması gerekmektedir. Bu kritere göre AMB bankası veya herhangi bir üye ulusal merkez bankası AB kuruluşlarına, organlarına, merkezi, bölgesel ve yerel yönetime, diğer kamu kuruluşlarına imtiyazlı finansal kaynaklarına erişimi yasaklanmıştır. Aynı şekilde borçlanma araçlarının doğrudan satın alımı da yasaklanmıştır.

MCUB Yasası'na göre de MCUB devlet organlarına ve kamu kuruluşlarına doğrudan veya dolaylı olarak kredi onaylaması yasaklanmıştır. AB'ne üyelik sürecinde yasanın bu maddesi genişletilerek AB bütün kuruluş ve organları, bütün üye ülkelerin kamu kuruluşları bu yasağın içinde kapsamıştır.

MC AB'nin bu önemli kriterleri başarılı bir şekilde kendi yasalarına yansıtmıştır. Öyle ki, bütün üye ülkelerinde olduğu gibi finansal kaynaklara imtiyazlı erişim hem ulusal hem de uluslararası seviyede engellenmiştir. Aday ülke konumunda olduğu müddetçe MCUB büyük ölçüde bağımsız bir merkez bankası olarak çalışmalarını sürdürmekte olup, AB'ne katılım sonrasında yürürlüğe girecek olan maddelerle de bağımsızlığın tamamen sağlanacağı tahmin edilmektedir.

2.3. MALİ TABLOLARIN AVRUPA BİRLİĞİ'NE UYARLANMASI

AB'ne aday ülkelerde muhasebe ve mali tabloların Avrupa düzenlemelerine uyarlanma sürecine büyük önem verilmektedir. Aday ülke statüsündeki MC kendi muhasebe sistemini AB düzenlemelerine, özellikle Dördüncü, Yedinci, Sekizinci yönergelerine ve uluslararası muhasebe standartlarına uyarlama çalışmalarına başlayıp bu çalışmalarını sürdürmektedir.

Bir ülkede uzman organlar veya devlet organları ulusal muhasebe standartlarını belirlediği zaman, kuruluşlar tarafından hazırlanan mali raporlar sadece ulusal bazda kıyaslanabilme özelliğine sahiptir. Dünyada farklı kullanıcı grupları tarafından muhasebe ve mali raporların harmonizasyonunun sağlanması için çalışmalar yapılmaktadır. Bulduğumuz çağın en önemli özelliklerinden biri olan küreselleşme nedeniyle, bütün dünyada şeffaflık, kıyaslanabilirlik ve tutarlılık elde edilmesi amacıyla mali raporlama sistemlerinde ülkeler ve ekonomik birlikler tarafından yakınsama çalışmaları yapılmaktadır. Bu süreçle ilgili olarak özellikle Uluslararası Kalkınma ve İşbirliği Örgütü, AB, Uluslararası Muhasebe Standartları

Komitesi, Avrupa Muhasebeciler Federasyonu Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) gibi örgütlerin çabaları göz ardı edilmemelidir. Genel anlamda son zamanlarda birçok şirket ve kuruluş kendi mali raporlama sisteminin temeli olarak UFRS'na geçiş yapacaklardır.

AB'ne gelince, Avrupa Birliği Komisyonu'nun yaptığı düzenlemeyle borsaya kote olan tüm şirketler, 2005 yılından itibaren konsolide mali raporları UFRS'na göre hazırlamaları gerekecektir. AB'nin muhasebe sistemi dördüncü, yedinci ve sekizinci yönergelerinden kaynaklanmaktadır. Bu üç yönerge AB üye ve aday ülkelerinin kendi ulusal muhasebe mevzuatını oluştururken göz önünde bulundurulması gereken kural, kanun yöntem ve muhasebe- bilanço politikalarını kapsamaktadır.

AB içerisinde Dördüncü, yedinci ve sekizinci yönergeleri ile, muhasebe ve denetim mesleklerine yön verilmektedir. birliği oluşturan ülkelerde uluslararası muhasebe standartları, dördüncü ve yedinci yönergelerle uygulamaya sokulmuştur. Dördüncü yönerge uyum sürecine tabi muhasebe formatları, kuralları ve limited şirketlerin dipnot açıklamaları, yedinci yönerge konsolidasyon kurallarını, sekizinci yönerge ise denetçilerin nitelikleri, terfi kuralları gibi konuları kapsamaktadır.

AB'nde muhasebe alanında harmonizasyonun sağlanmasındaki en önemli hedefler şunlardır:

- Farklı ülkelerde bulunan yatırımcı ve borç verenleri korumak,
- Farklı ülkelere şirketlerin mali- muhasebe raporlarının gerçeklik ve kıyaslanabilirliğini arttırmak,
- Mali-muhasebe raporlarının değerlendirme kural ve yöntemlerinin yakınsaması,
- Uluslararası ilişkilerini arttırmak ve güçlendirmek.

2.3.1. Makedonya Cumhuriyeti Finansal Raporlama Sisteminin Avrupa Birliği Sistemine Uyum Süreci

MC'nin AB' ne katılım stratejisi AB'ne üyelik için temel hedefleri, yönlendirme ve öncelikleri içermektedir. AB'nin 1997 yılında Batı Balkan ülkelerine yönelik bölgesel

yaklaşımını, 1999 yılında da istikrar ve ortaklık sürecini ortaya koymasıyla, AB ve MC ilişkilerinin çerçevesi belirlenmiştir.

MC bu bölgedeki ülkeler arasında, AB ile istikrar ve ortaklık anlaşması imzalayan ilk ülkedir. Bu anlaşma 2001 yılında imzalanıp 2004 yılında yürürlüğe girmiştir. Özellikle bu ülkeler için, bölgede barış ve demokratik ortamın sağlanması için en etkili yol AB'ne üyelik olduğu söylenebilir. Hukuk devleti ve piyasa ekonomisine geçiş sürecinde olan bu ülkeler için AB yol gösterici olacaktır.

Anlaşmanın imzalanması MC'nin AB ile ilişkilerinin ilerlemesinin yolunu açmıştır. Siyasi alanda, demokratik değerlerin zirvede, vatandaşlarının güvende ve sosyal adaletin olduğu yeni bir Avrupa ülkesinin temelleri atılmıştır. Ekonomik alanda ise dünyanın en büyük ve finansal açıdan en güçlü piyasalardan birine erişimin kapıları açılmıştır. Bu durum MC ekonomisinin yeniden yapılandırması ve yeni koşullara uyum sağlaması açısından bir motivasyon olmuştur. Ülkenin sosyal ve ekonomik alanda kalkınmasını hızlandırması, AB üye ülkeleriyle yeni ilişkiler kurması ve güçlendirmesi için yeni fırsatları ortaya çıkarmıştır. Aynı zamanda anlaşma MC'nin politika, hukuk ve kuruluşlarını birliğin standartlarına ve değerlerine uyarlamasını sağlamaktadır.

İstikrar ve ortaklık anlaşmasının başarılı bir şekilde uygulanması amacıyla, MC için aksiyon (uygulama) planı hazırlanmıştır. Bu plan MC Aziz Kiril ve Metodiy devlet üniversitesi, iktisat ve hukuk fakültesi profesörlerinin işbirliğinin ürünü olup, ilgili bakanlıklar, yetkili enstitüler ve MC hükümeti altındaki Avrupa entegrasyon sektörünün katkılarıyla hazırlanmıştır.

Aksiyon planı yetkili bakanlıkların ve kuruluşların görev ve sorumluluklarını belirlediğinden, anlaşmanın başarılı gerçekleştirilmesi için gerekli kaynak ve varlık dağıtımını yaptığından oldukça önemlidir. Bir yıl içerisinde yetkili bakanlıkların, enstitü ve ajansların sürekli yeni eklemeler yaparak bu planın birkaç versiyonu hazırlanmıştır. Plan Avrupa- Atlantik Ortaklığı Komitesi tarafından onaylanmış, MC hükümeti Avrupa soruları departmanı tarafından 2006 yılının ocak ayında aksiyon planı getirilmiştir. MC'de muhasebe, revizyon ve kurumsal güçlenme reformları için ulusal strateji ve aksiyon planı ile hedeflenmektedir.

Ülkede finansal raporlama sisteminin kalitesinin artırılmasının birtakım pozitif etkileri olacağı düşünülmektedir. Daha kaliteli bir raporlama sistemi ile:

- Finansal piyasada kriz riskinin ve negatif ekonomik etkilerinin azaltılması,
- Yabancı doğrudan ve portfolyo yatırımlarının artırılması ve ulusal tasarrufun verimli kullanılması,
- Yatırımcıların daha doğru yatırım kararları verebilmelerini sağlamak,
- Hissedarların ve kamuoyunun kurumların yönetimlerinin çalışmalarını değerlendirebilmelerini sağlamak,
- Bölgesel ve küresel anlamda entegrasyonun desteklenmesi hedeflenmiştir.

Muhasebe ve revizyon alanında bilgili ve tecrübeli, kamu ve özel sektörden uzman kişilerden oluşan UYK (Ulusal Yönetim Komitesi) daha etkili bir finansal raporlama sistemi için yol gösterici standartlar ve kuralların uygulanması gerektiğini savunmuştur. AB'ne aday olma yolunda ilerleyen MC için bu yol gösterici kural ve standartların, Avrupa Müktesebatı'nın olduğu sonucuna varılmıştır.

UYK ulusal strateji ve aksiyon planında aktif bir şekilde yer alacak kuruluşları da belirlemiştir. Bu kuruluşlar şunlardır:

1. Maliye Bakanlığı,
2. Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası (MCUB),
3. Makedonya Bankalar Birliği,
4. Kamu Gelir Yönetimi,
5. Sigorta Denetleme Birimi,
6. Menkul Kıymet Komisyonu,
7. Merkezi Kayıt Sistemi,
8. Yetkili Revizörler Enstitüsü.

Bu kuruluşlar içerisinde MCUB, MC finansal raporlama sisteminin en önemli ve kilit oyuncularından biridir. MCUB'nin banka denetleme birimi MC sınırları içerisindeki ticari bankaları, mevduat ve diğer finansal kuruluşların çalışmalarını denetleyen ve standartlar belirleyen organdır. Bu stratejiyle MCUB'nin banka denetleme birimi müktesebatta yer alan bankacılıkla ilgili düzenlemelerin ulusal hukuki düzenlemelerinin içinde yer almasını sağlayacaktır. Stratejinin kurumun denetleme kapasitesinin artırılmasında, bankacılık finansal raporlama sisteminde uluslararası standartların uygulanması ve takip edilmesinde önemli etkisi olacaktır.

MCUB denetleme biriminde yer alacak muhasebe ve revizyon alt biriminin kurulması için yeni çalışmalara ihtiyaç duyulmaktadır.

Bankacılık sektörüne geldiğimizde, bu sektörün hem finansal rapor hazırlayan hem bu raporları kullanan bir sektör olduğundan, kaliteli raporlama sisteminin oluşturulmasında bu sektöre önemli yer verilmiştir. Menkul Kıymetler Komisyonu açısından da stratejinin önemli rolü olmuştur. Bu stratejiyle uluslararası standartların uygulanması, denetimin artması, AB'ne uyum dolayısıyla da kote eden şirketler için daha kaliteli ve güvenilir finansal raporların hazırlanması sağlanacaktır.

Yıllık finansal raporlar kamuoyunun hızlı ve kolay bir şekilde erişebildiği durumlarda faydalıdır. Merkezi kayıt sistemi bu stratejiyle, MC finansal raporlama sistemine AB'nde yıllık finansal raporlarının ibrazı ve yayınlanmasıyla alakalı düzenlemeleri taşıması öngörülmüştür. Böylelikle raporların yayınlanmasının zorunluluğu ve şeffaflığın asgari standartları yeni kayıt sisteminde yer almıştır. İlgili tarafların kolay ve hızlı bir şekilde elektronik yıllık raporlara erişimi sağlanmıştır.

2.3.1.1. Avrupa Birliği Dördüncü Yönergesi ve Makedonya Cumhuriyeti'nin Dördüncü Yönergeye Uyum Süreci

Bilindiği üzere, karar veren birimlere daha doğru kararlar vermeleri adına, şirket ve kuruluşların mali durumunu, performanslarını ve şirketin mali durumunda ortaya çıkan değişimlerini gösteren birtakım mali raporlar hazırlanmaktadır.

Karar veren birimlere ve kamuoyuna periyodik bir şekilde bilgi sağlamak için kullanılan en önemli raporlardır. Bu nedenle mali raporlar muhasebe sisteminin en önemli ürünleridir.

Uluslararası mali raporlama standartları ve AB'nin Dördüncü Yönergesi'nde mali raporlama hususunda önemli yönlendirmeler bulunmaktadır. Bu yönlendirme ve kılavuzlardan yola çıkarak hazırlanan mali tablolar geniş kullanıcı kitlesinin kolay anlayabilmesine yöneliktir. Uluslararası standartlarda mali- muhasebe kapsamındaki bütün sorular ele alınmıştır. Dördüncü yönerge ise tamamen yıllık raporların hazırlanmasına yöneliktir.

Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) kapsamında raporlama sistemlerindeki farklılıkların ortadan kaldırılmasıyla ilgili girişimde bulunulmuştur. Dördüncü Yönergede de bilanço ve gelir tablolarında, istenen içerik veya formatında belirli ölçüde seçim yapılmasına izin verilmiştir. Yönergenin amacı üye ülkeler arasında muhasebe sistemlerinin uyumlu olmasını sağlamaktır. Üye ve aday ülkelerin uyum ve adaptasyon süreçleri, her ülkenin kendi hukuk sistemine bu yönergeyi almakla gerçekleşecektir.

Yıllık raporlar için Dördüncü Yönerge, üye ülkelerin yıllık hesaplarının gösterilmesi ile, yıllık hesaplardaki bazı kalemlerin değerlendirilmesinde dikkate alınan prensiplerin ve yıllık raporların yayınlanmasında belirli kuralların koordinasyonunu sağlamaktadır.

Dördüncü Yönerge'nin temel özelliklerinden bahsetmek gerekirse, bu yönergenin AB içerisinde muhasebe sisteminin harmonizasyonunun temelinde yatan yıllık mali raporların hazırlanmasına yönelik bir yönerge olduğunu söyleyebiliriz. AB sınırları içerisindeki kuruluşların mali raporlarını hazırlarken dikkate alınması gereken kural ve prensipler bu yönergede belirtilmiştir. Aynı zamanda Yedinci Yönerge için bir çerçeve oluşturduğunu belirtmek gerekir. Yedinci Yönerge bu anlamda, konsolide mali raporlar ve banka ile sigorta kuruluşlarının sunduğu mali raporlarla bağlı olan sektörel yönergelere yöneliktir. Dördüncü Yönerge'nin hedeflediği nokta muhasebe standartlarının standardizasyonu değildir. Amaç kuruluşların yayınlamaları gereken finansal bilgiyi kıyaslanabilir hale getirmektir. Yönergeyle üye ülkeler tarafından yerine getirilmesi gereken asgari şartlar belirtilmesine rağmen, bu şartların yanında üye ülkeler ek veya belirledikleri kurallarını bu yönergeye eklemelerine izin verilmektedir.

Bilindiği üzere muhasebe alanındaki ilk yönerge olan Dördüncü Yönerge, sadece belirli kurum tiplerinin yıllık mali raporlarına yöneliktir. Yönergenin tasarlanması görevi, AB Komisyonu tarafından kurucu ülkelerin muhasebe uzmanlarından oluşan meclise verilmiştir. Bu meclisin başında Almanya Revizörler Enstitüsü o dönemki başkanı profesör Elmendorf bulunuyordu. Yönerge 12 bölümden ve 62 maddeden oluşmuştur. Bu bölümlerin içerisinde, bilançonun tanımı, rapor hazırlanmasında dikkate alınacak prensipler, mali raporların şekli, değerlendirme kuralları ve raporların yayınlanması gibi noktalar detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

Dördüncü Yönerge AB içerisindeki şirketlerden talep ettiği temel noktalardan birincisi bilanço ve kar/zarar raporlarından muhasebe bilgilerinin oluşturulup

kullanıcılara erişimin sağlanmasıdır. İkinci nokta ise hazırlanan raporların kıyaslanabilir, gerçek ve objektif olmaları gerektiğidir. Yönerge tüm şirketleri üç grupta gruplandırmaktadır. Büyük ve orta büyüklükteki anonim şirketlerin her yıl, küçük büyüklüktekilerin ise her üç yılda muhasebe raporlarının revizyonunu yapmaları zorunluluğu ifade edilmiştir. Bunun yanında bilanço ve kar/zarar raporunun cari yılın her kaleminin yanında bir önceki yılın verileri de yer almalıdır. Eğer bu iki veri kıyaslanabilir değilse kıyaslanabilir hale getirilmelidir.

MC aksiyon planı ve ulusal stratejide Ulusal Yönetim Komitesi, anonim şirket, menkul kıymetleri borsada kote edilen ve sınırlı sorumluluk şeklinde organize edilen büyük ve orta büyüklükteki şirketlere yoğunlaşmıştır. Bununla ilgili olarak şirketlerin büyüklüklerini belirleyecek kriterler Ticari Şirketler Yasası'nda yer almaktadır. Bu yasaya göre yıllık raporların hazırlanması zorunluluğu olan kuruluşlar şunlardır:

- Büyük büyüklükte olan şirketler,
- Orta büyüklükte olan şirketler,
- Bankalar,
- Sigorta şirketleri,
- Borsada kote eden şirketler,
- Yukardaki şirketlerin raporlarının bir parçası olan şirketlerdir.

UFRS ve AB Dördüncü Yönerge'si şirketlerin finansal rapor hazırlaması konusunda dikkat etmeleri gereken önemli noktalar içermektedir. Standartlar bütün muhasebe konularını kapsamaktadır. Yönerge tamamen yıllık raporlara yöneliktir. MC'nde finansal raporlar Uluslararası Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmaktadır. Bu standartlara göre bilançoda sunulması zorunlu olan asgari kalemler şunlardır:

- Maddi duran varlıklar
- Maddi olmayan varlıklar
- Finansal varlıklar
- Stoklar
- Alacaklar
- Parasal ve para yerine geçen varlıklar
- Yükümlülükler
- Vergi yükümlülükleri
- Rezervler

- Sermaye.

Dördüncü Yönerge'de üye ülkelerin uluslararası standartlar veya yönergeye göre hazırlanan bilanço tercih etme hakkına sahip oldukları belirtilmiştir. Her iki seçeneğe göre hazırlanmış bilançoda küçük farklılıklar olmakla birlikte aynı kalemlere rastlayabiliriz. Aynı şekilde kar/zarar raporlarının hazırlanmasında da standartlara veya yönergeye göre hazırlama şekli tercih edilebilir.

2.3.1.2. Avrupa Birliği Yedinci Yönergesi ve Makedonya Cumhuriyeti'nin Yedinci Yönerge'ye Uyum Süreci

Yedinci yönerge 1 Ocak 1990 yılında yürürlüğe girmiştir. Konsolide raporların hazırlanması için gerekli koşulları, konsolide yıllık rapor, konsolide raporlarının revizyonu ve yayınlanmasını içermektedir. AB bu yönergesi altı bölümden oluşmaktadır:

1. Konsolide raporların hazırlanması için şartlar,
2. Konsolide hesapların hazırlanması,
3. Konsolide finansal raporlarının hazırlanması,
4. Konsolide hesapların revizyonu,
5. Konsolide hesapların yayınlanması,
6. Geçici kurallar.

Konsolide hesaplar bilanço, gelir tablosu rapor notları içermelidir ve yönergeye uygun bir şekilde olmalıdır. Varlıkların, yükümlülüklerin, finansal durumun, kar ve zararın gerçek değerlerini yansıtmalıdır. Bu şekilde hazırlanan raporlar revizyon için yetkili bir veya daha fazla kişinin, üye ülke yasalarına uygun bir şekilde revize edilmelidir. Konsolide finansal raporlar revizyon için yetkili şahsın düşüncesi ile birlikte, yönergeye ve üye ülkenin yasalarına uygun bir şekilde yayınlanmalıdır.

Yukarıda belirtildiği gibi Yedinci Yönerge AB'ndeki şirketlerin muhasebe raporlarının konsolidasyonu için gerekli asgari muhasebe ve bilanço politikalarını, kurallarını ve tekniklerini içermektedir. Muhasebe raporlarının not kısmında bahsedilmesi gereken değerlendirme kural ve yöntemleri ise Dördüncü Yönerge'de detaylı bir şekilde yer alan değerlendirme tekniklerinden faydalanır. MC muhasebe düzenlemelerine göre konsolidasyon uluslararası standartlara göre yapılmaktadır. Bu

standartların içinde yıllık raporların sunulması için gerekli şartlar yer almaktadır. Genel olarak eğer bir şirket başka bir şirketin kontrolündeysen konsolide raporları hazırlama zorunluluğu vardır. Bu finansal raporlar ana şirketin kontrolünde olan tüm şirketleri kapsamaktadır. Ana şirket konsolide finansal raporları sunar.

MC'deki aktüel muhasebe ve finansal raporlama sistemi henüz finansal raporların konsolidasyon sürecini kapsayan AB'nin Yedinci Yönerge' sine uyumlu hale getirilmemiştir. Bu finansal raporlar henüz uluslararası standartlardan yola çıkılarak hazırlanmaktadır.

2.3.1.3. Avrupa Birliği Sekizinci Yönergesi ve Makedonya Cumhuriyeti'nin Sekizinci Yönerge'ye Uyum Süreci

Sekizinci Yönerge temel olarak, muhasebe raporlarının yasal revizyonunu yapmadan sorumlu kişilerin belirtilmesi anlaşmasından kaynaklanmaktadır ve 1984 yılında getirilmiştir. Bu yönerge dört bölüme ayrılmıştır ve finansal raporların revizyonu ile alakalı bütün sorular detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Bu bölümler şu konuları kapsamaktadır:

1. Revizyon işlemlerinin temel hedefleri,
2. Revizyon işlemlerini gerçekleştirebilecek kişilerin belirlenmesi için temel kurallar,
3. Revizyon işlemlerini yapacak kişilerin bağımsızlığı,
4. Son olarak da finansal raporların revizyonu ile ilgili revizörlerin düşüncelerinin yayınlanması.

Finansal raporların revizyon işlemlerini gerçekleştirecek kişiler, her üye ülkenin yasal düzenlemelerine bağlı olarak, gerçek veya tüzel kişiler, şirketler, ortaklıklar olabilir. Bu işlemlerin gerçekleştirilmesinde yer alacak kişi veya kurumlar prestij ve güvenilirliğe sahip olmalıdırlar. Bu alanda eğitim almış olmaları ve yetkili revizör olabilmek adına düzenlenen sınavda başarılı olmaları gerekmektedir. Yönerge yasal revizörlerin sorumluluklarını ve bazı etik prensipleri belirlediğinden, bu işlemin objektif ve bağımsız bir şekilde yürütülmesi sağlanmaktadır.

Üye ülkeler, yetkili revizörlerin dürüstçe ve bağımsız bir şekilde düşüncelerini beyan etmedikleri takdirde, gerekli hukuki işlemleri gerçekleştirmek üzere birtakım

düzenlemeler getirme zorunlulukları vardır. Aynı zamanda bu yetkili kişilerin raporlarla ilgili düşüncelerine kamuoyunun erişilebilirliğini sağlamaları gerekmektedir. Bunun dışında her ülkenin yasal denetleme sistemi, gerekli olduğu takdirde bu kişiler veya şirketleri gözetlemek ve denetlemek adına hareket etme hakkına sahiptir.

Revizörle müşterisinin bağımsızlık ilkesini sarsacak bir ilişki bulunduğu takdirde, şirket raporlarının revizyonu başka revizör tarafından yapılmalıdır. Bu özellik objektiflik ve bağımsızlık konusunda AB'nin oldukça başarılı revizyon sistemine sahip olduğunun göstergesidir. AB içerisinde kaliteli yasal revizyonun yapılması için yönergeyle asgari standartlar ve dikkate alınması gereken etik kurallar belirlenmiştir.

MC'nde revizyon "Revizyon Yasası" ile düzenlenmiştir (resmi gazete no79/05). Yasaya göre, revizyon işlemlerinin daha kaliteli olması adına, maliye bakanı tarafından "Revizyon Geliştirme Ve Denetleme Konseyi" oluşturulmaktadır. Revizyon hizmetinin kalitesinin artırılması ve daha yüksek standartların belirlenmesi için bu hizmetleri veren kişi ve şirketler "Yetkili Revizörler Enstitüsü" altında toplanmıştır. Bu enstitü uluslararası standartların uygulanmasını denetler ve bu kontroller enstitünün yıllık programından veya ilgili tarafların isteği üzerine gerçekleşmektedir. MC de AB'nde olduğu gibi bu hizmeti vermede yetkili olabilmek için aynı alanda eğitim almak ve yapılan özel sınavda başarılı olma zorunluluğu vardır.

MC'nde enstitünün kurulmasına kadar revizyon kalitesi sağlayan etkin programlar bulunmamaktaydı. Dolayısıyla revizyon mesleğinin ülkede güvenilirlik özelliği de bulunmamaktadır. Enstitünün kurulmasıyla daha kaliteli revizyon hizmeti ve finansal raporlar hakkındaki güvenilirliğin artması hedeflenmektedir.

Getirilen Revizyon Yasası MC'nde bir revizyon sisteminin oluşturulması için atılan ilk adımdır. Fakat AB revizyon alanındaki düzenlemeleriyle tamamen uyumlu bir şekilde olması için bütün ince detayların Makedonya yasalarının içeriğinde de yer alması gerekmektedir.

2.4. MAKEDONYA CUMHURİYETİ'NİN AVRUPA BİRLİĞİ'NE ENTEGRASYON YOLUNDA YENİ ORGANLAR GELİŞTİRME GEREKSİNİMİ

MC muhasebe sistemi ve finansal raporlamanın AB standartlarına uyumlu olabilmesi adına birçok yeni çalışma ve reformun yapılması gerekmektedir. Bu

reformların içerisinde kuşkusuz uyum sürecinde aktif rol alacak organların kurulması ve çalışmalarını sürdürmelerine ihtiyaç vardır. MC'de ilk olarak Avrupa Entegrasyon Sektörü kurulmuştur. Bu organın temel görevi MC nin AB'ne yaklaşma süreciyle ilgili bütün çalışmaları yürütmektir. En önemli görev ve sorumlulukları şunlardır:

- İstikrar ve ortaklık anlaşmasının uygulanmasını takip etmek,
- Entegrasyon sürecinin başarılı bir şekilde yürütülmesi için gerekli önkoşulların hazırlanmasında yoğun çalışmaları yürütmek,
- Sürdürülebilir ve kurumsal altyapı oluşturarak ulusal yasa ve düzenlemeleri AB'ne uyumlaştırma sürecini koordine etmek,
- Bölgesel işbirliği sağlamak,
- Ekonomi bakanlığı ve MC hükümeti isteklerine göre hazırlanan devlet yardımı ve diğer etkinlikleri takip etmek.

Muhasebe standartlarının belirlenme süreci revizörler enstitüsü tarafından yürütülmektedir. Bu organın şu görev ve sorumlulukları yerine getirmesi beklenmektedir:

- MC'ndeki küçük ve orta büyüklükteki şirketler için daha basit muhasebe standartları getirilmesini desteklenmesi,
- AB muhasebe ve revizyon alanında yetkili kurum ve kişilerle işbirliği sağlayarak, raporlama sistemini daha kaliteli hale getirilmesi,
- MC finansal raporlama sisteminde uluslararası standartların uygulanmasından ortaya çıkan acil sorunlarının çözülmesi,
- Bu alanın uzun vadeli gelişimi için gerekli insan kaynaklarının eğitiminde ve gelişiminde katkı sağlamak.

Bu enstitünün bünyesinde Muhasebe Standartları Komisyonu kurulmuştur. Komisyonun görevi MC ulusal muhasebe standartlarının ve uluslararası standartlarının uygulanması ve uyarlanmasını takip etmek olacaktır. Bunun dışında komisyon şu görev ve sorumlulukları üstlenmiştir:

- Uluslararası finansal raporlama standartlarının çevirilerini yapmak,
- Bu standartların uygulanmasında gerekli kılavuz ve tavsiyeleri sağlamak,
- Uluslararası muhasebe standartları ve uluslararası finansal raporlama standartlarının uygulanmasını teşvik etmek,

- MC muhasebe sistemindeki olay ve gelişmeleri aktif bir şekilde takip edip ilgili kurumlara gerekli raporları sunmalıdır,
- Diğer ülkelerin benzer organlarıyla işbirliği yapmak.

Daha kaliteli finansal raporlama sistemi için MCUB'nın desteği de oldukça önemlidir. Bu süreçte MCUB bünyesinde denetim bölümünde muhasebe ve revizyon biriminin kurulması ile, uluslararası standartların uygulanmasının bankacılık sektörü üzerindeki etkilerini gözetlenmesi, takip edilmesi ve kontrol edilmesi sağlandı.

Aynı şekilde sigorta şirketlerinin denetiminin kalitesini arttırmak amacıyla maliye bakanlığı bünyesindeki Sigorta Denetim Birimi'nin desteklenmesi gerekmektedir. Bununla sigorta şirketlerinin yeni standartlara uyum sürecinde denetim kapasitesinin artırılması sağlanacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI BİLANÇOSU ANALİZİ

3.1. MERKEZ BANKASI BİLANÇOSU

Genel anlamda bilanço şirketlerin ve finansal kuruluşların belli bir tarihteki varlıklarını ve bu varlıkların nerden karşılandığını gösteren önemli bir mali rapordur. Şirketlerin varlıkları, finansman kaynakları ve şirket sahipleri tarafından ortaya konulan sermayeden oluşan bilanço, karar birimlerine herhangi bir şirketin sahip olduğu varlıkları, borçları ve sermayesi hakkında bilgi vermektedir. Farklı bir deyişle şirketle ilgili olan tüm birimler bilanço ve diğer raporlar yardımıyla finansal analiz yaparak şirket veya kuruluşlar hakkında daha fazla bilgiye sahip olup, daha doğru yatırım kararları alırlar.

Merkez bankaları her ülke ekonomisi açısından kritik finansal kuruluşlar olduklarından ve ekonomiye yön veren bir pozisyonda olduklarından, onların bilançoları da kritik derecede önemlidirler. Merkez bankaları tarafından uygulanan para politikaları tüm ekonomik birimler tarafından yakından takip edilmektedir. Bu nedenle, merkez bankaları aldıkları kararlar ve uyguladıkları politikaları konusunda şeffaflık prensibini göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Bu amaçla, politika uygulamalarının bilançolarına yansıtılmalarına ve bunu kamuoyuyla paylaşmalarına özen göstermelidirler (Göğebakan, 2008:1).

Merkez banka bilançosuna gelindiğinde, bu raporların şirket bilançolarından daha farklı olduklarını belirtmek gerekmektedir. Şirket ve kuruluşların bilançolarının analizi yapıldığında nasıl bu şirketlerin mali durumunu tespit edip yatırım kararları alabiliyorsak, merkez bankaları bilançoları ile ülkenin genel ekonomik durumu hakkında da yorum yapabiliriz. Bir ekonomide işlemlerin gerçekleştirilmesinde kullanılan para merkez bankasının pasif kısmındaki en önemli kalemlerden biri olan tedavüldeki para kalemi ile eşdeğerdir. Bu sebeple bir merkez bankası bilançosu, kullandığımız para kadar önemlidir.

Ekonomik birimler bir merkez bankasının bastığı parayı, bu merkez bankasına güvendikleri sürece, değer saklama ve hesap birimi olarak tutmaya hazır olurlar.

Merkez bankasına ve onun uyguladığı politikalara olan güvenin sağlanmasında merkez bankası bilançosunun önemli payı vardır. (Rule, 2015:5)

Genel anlamda bilanço, varlıklarını içeren aktif kısmı ve yükümlülük ile sermayesini içeren pasif kısımdan oluşmaktadır. Ulusal ekonominin muhasebe standartlarına ve kurallarına bağlı olarak farklı ülkelerin bilanço yapılarının farklılık gösterebileceği gibi, bilanço içerisindeki belirli kalemlerin ne denli önem taşıdığı da ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir.

Her merkez bankası bilançosunun genel yapısında, aktif kısmında döviz cinsinden varlıklar, devletten alacaklar ve finansal sistemi oluşturan kuruluşlardan alacakların yer aldığını söyleyebiliriz. Pasif tarafında ise tedavüldeki para, ticari banka rezervleri daha doğrusu ulusal para ve yabancı para cinsinden yükümlülükleri ve sermayesi yer almaktadır.

3.2. MAKEDONYA CUMHURİYETİ ULUSAL BANKASI'NIN FİNANSAL RAPORLAMA SİSTEMİ, BİLANÇOSUNUN KALEMLERİ VE GENEL ÖZELLİKLERİ

Tezin ilk bölümünde belirttiğim gibi MCUB parasal bağımsızlığını ilan etmeden önce Yugoslavya merkez bankalar sisteminde yer almaktaydı. 1946 yılından itibaren çalışmalarını sürdüren bir merkez bankası olmasına rağmen, emisyon yetkisine sahip bir merkez bankası olarak 1992 yılında görev ve sorumluluklarını yerine getirmeye başlamıştır.

Kuruluşun hukuki olarak özelliklerine gelince, MCUB %100 devlet mülkiyeti olmakla birlikte finansal ve idari bağımsızlığa sahiptir. Ülke ekonomisi açısından en ciddi kuruluş olarak MCUB, kar elde etmesinden önce ekonomik hedeflerinin gerçekleştirilmesine yönelik çalışmalara önem vermesi gerekir. MCUB net karının 20%'lik oranı ana sermaye seviyesine ulaşmasına kadar genel rezervler kalemine geçirilir. Bunun dışında eğer hükümetin onayı alındıysa MCUB elde ettiği karı, ana sermayesini genişlemek için de kullanılabilir. Geriye kalan kısım MC'nin bütçesine gelir olarak eklenmektedir. MCUB'nin zarar kaydettiği yıllarında, bu zararını yine genel rezervlerinden kapatır. Genel rezervlerin yeterli olmadığı takdirde zarar MC bütçesinden kapatılmaktadır.

Ülkedeki enflasyon beklentileri, ekonomik birimlerinin kararları, psikolojik faktörler ve genel olarak ekonomik durumun değerlendirilmesi açısından en merkezi ve tedbirlerinin takip edildiği bir kuruluş olarak MCUB'nin MC Meclisi'ne altı aylık ve bir yıllık raporları sunma zorunluluğu vardır. Bu raporlar MCUB'nin, bahsi geçen dönem içerisindeki çalışmalarını, bankacılık sektöründe aldığı tedbirleri, ülke ekonomisi adına aldığı tedbirleri, bankacılık sektörünü denetleme kuralları ve döviz rezervlerinin nasıl yönetildiğini içermektedir. Raporlar MCUB'nin yönetim organı olan Kurul ve Bağımsız Revizörler tarafından onayladıktan sonra, MC Meclisi, Cumhurbaşkanı ve Başbakanı sunulmaktadır.

Finansal raporlar uluslararası finansal raporlama standartlarına uygun bir şekilde hazırlanmaktadır. MCUB için dört tane finansal rapor hazırlanmaktadır. Bu raporlar MCUB bilançosu, gelir tablosu, sermaye ve rezervlerin değişimi raporu, para akışı raporudur.

Tezin kapsamı itibarıyla bu bölümde finansal raporlardan sadece bilanço detaylı bir şekilde ele alınacaktır. Bilançonun özellikle en önemli kalemleri üzerine yoğunlaşarak, bu kalemlerden elde edilen rasyoların yorumu yapılacaktır.

Bilançoda yer alan kalemler MC ulusal parası olan denar kullanılarak, bin denar şeklinde ifade edilmiştir. Döviz cinsinden olan tüm varlıklar ve yükümlülükler, bilançonun oluşturulduğu tarihteki kur kullanılarak gösterilmektedir. MC'nin, uyum sürecinde olması nedeniyle, raporların hazırlanmasında ve uyarlanma aşamasında birçok yeni standartlar, kurallar ve prensipler, hazırlıkların tamamlanması ile birlikte raporlama sistemine girmeye devam etmektedir. MC'nin AB'ne aday olduğu 2005 yılı ve sonrasında finansal raporlama sistemine çok sayıda yeni standartların uygulamasına başlandığını söyleyebiliriz.

Araştırmamın temel çıkış noktası olan MCUB bilançosunun uyum sürecinde, bilanço kalemlerinden oluşan rasyolardan faydalanarak bu süreçteki değişimler ve bu değişimlerin kaynaklarının yorumlanması adına, öncelikle önemli kalemlerini tanımlamak gerekir. MCUB'nin oldukça sade bir bilanço yapısı vardır ve her bilançoda olduğu gibi aktif ile pasiften oluşmaktadır. MCUB resmi sayfasında yayımlanan yıllık raporlar ve bilançolardan yola çıkarak oluşturulan Tablo 1'de, AB'ne uyum sürecine girildiği 2005 yılı ile 2016 yılı arasındaki dönemde MCUB bilançosunda yer alan kalemler ve bu kalemlerin dönem içerisindeki hareketleri görülmektedir.

Tablo 1: MCUB Bilanço Kalemleri

AKTİF	PASİF
Altın YP cinsinden mevduatlar Efektif YP Yabancı menkul kıymetler Özel çekme hakları Döviz cinsinden varlıklar Döviz repo-işlemlerden kaynaklanan alacaklar IMF ilişkilerinden devletten alacaklar Devletin menkul kıymetleri Devletten alacaklar IMF üyeliği Bankalara açılan krediler Diğer alacaklar Bankalardan alacaklar Gayrimenkul ve duran varlıklar Stoklar Satış amacı ile tutulan maddi duran varlıklar Maddi olmayan varlıklar Madeni para Alacaklar Diğer varlıklar Kalan aktif	Tedavüldeki para Banka mevduatları Bankaların zorunlu mevduatları Banka zorunlu karşılıkları MCUB bonoları Repo yükümlülükleri (döviz) Devletin denar mevduatları Parasal hedefler için kullanılan DİBS mev. Devletin döviz cinsinden mevduatları Devletin mevduatları Sınırlı mevduatlar SDR tahsisatı yükümlülüğü IMF'den alınan kredi yükümlülükleri Üyelik ve mevduat kaynaklı yükümlülükler IMF'e karşı yükümlülükler Diğer mevduatlar Diğer yükümlülükler Ayrı rezerv Diğer pasif Diğer yükümlülükler Toplam yükümlülükler Sermaye Genel rezervler Özel rezervler Yeniden değerlendirilen rezervler Biriken zarar Toplam sermaye ve rezervler

Kaynak: NBRM Yıllık Rapor, 2016:3

3.2.1. Aktif

Bilançonun aktif kısmını bankanın döviz ve ulusal para cinsinden varlıkları oluşturmaktadır. Tablodan görüldüğü gibi aktif kısmındaki varlıklar birkaç grupta gruplanmıştır. Döviz cinsinden varlıklar, döviz repo işlemlerinden kaynaklanan

alacaklar, devletten alacaklar, IMF üyeliği, banklardan alacaklar ve kalan aktif olmak üzere 6 temel kalemden oluşmaktadır. Para politikası açısından en düşük derecede önem taşıyan kalemler grubu kalan aktiftir. Bunun dışındaki her grup bilanço yapısı ve para politikası açısından önemli olan kalemlerin toplamından oluşmaktadır.

Döviz cinsinden varlıklar, döviz kuru stratejisi uygulayan ve küçük dışa açık bir ekonominin merkez bankası olarak, MCUB'nin en önemli varlıklarıdır. Bu varlıklar likit varlıklar, yatırım amaçlı varlıklar ve altından oluşmaktadır. Tezin birinci bölümünde değinildiği gibi para politikası ve döviz piyasasına başarılı müdahaleler MCUB tarafından kendi döviz rezervleriyle yapılmaktadır. Dolayısıyla yüksek döviz rezervleri özellikle kısa vadeli likit döviz varlıklarının bulunması, merkez bankasının doğru zamanda gerekli müdahalelerin yapılmasında en büyük katkıyı sağlamaktadır.

MCUB dış varlıklar portföyünü altın, efektif yabancı para, MCUB'de, uluslararası finansal kuruluşlarda ve diğer ülke merkez bankalarındaki kısa vadeli döviz cinsinden mevduatlar, IMF rezerv pozisyonu, IMFde MC adına tutulan Özel Çekme Hakları (ÖÇH-Special Drawing Rights-SDR) ve diğer hükümetler, ülkeler, uluslararası kuruluşlar, merkez bankaları tarafından ihraç edilen döviz cinsinden borçlanma senetlerinden oluşturmaktadır. MCUB bu varlıklarını mümkün olan en iyi şekilde yönetebilmesi adına, likidite ve karlılık prensiplerini de dikkate alarak en başarılı döviz yönetimi örneklerinden faydalanmaktadır.

Altın: MCUB'deki altın, muhabir bankalar nezdindeki altın ve yurtdışı bankalarında uzun vadeli altın mevduatlarından oluşmaktadır. MCUB'nin altın işlemleri, işlem yapılan günde Londra borsasındaki piyasa fiyatları baz alınarak değerlendirilmektedir. Altın aylık olarak yeniden değerlendirilen bir kalemdir, fakat yılın sonunda yine Londra piyasasındaki bir ons altın piyasa fiyatına göre değerlendirilmektedir. Altının aylık olarak yeniden değerlendirilmesi sonucu, altın değerinde ortaya çıkan değişiklikler, piyasada altın fiyatının ve denar/dolar kurunun değişmesiyle oluşan kar veya zararlar gelir tablosunda gösterilmektedir.

YP(Yabancı para) Cinsinden Mevduatlar: Yurtdışı bankalarda açılan uzun vadeli mevduatlardır. Bu varlıklar özellikle yurtdışında açılan garanti ve akreditiflerin teminatı olarak kullanılmaktadır. Bu mevduatların içerisinde en yüksek pay diğer ülke merkez bankalarında açılan mevduatlara aittir. Bunun dışında yurtdışı bankalar ve uluslararası kuruluşlar nezdindeki mevduatları da içermektedir. Avrupa ülkelerinde açılan YP cinsinden mevduatlar ağırlıklıdır.

Efektif YP: MCUB döviz varlıklarının önemli kalemlerinden biridir ve dört tane alt kalemin toplamından oluşmaktadır. Bu kategori MCUB kasasında bulunan YP cinsinden ödeme araçları, MCUB kasasında YP cinsinden çekler, tahsil edilmek üzere yurtdışına ve ulusal bankalara gönderilen çeklerden oluşmaktadır

Yabancı Menkul Kıymetler: Diğer ülkeler, hükümetler, ülke merkez bankaları, uluslararası bankalar, uluslararası finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilen veya varlığa dayalı menkul kıymetlerden oluşmaktadır. MCUB portföyünü yüksek kaliteye sahip ülke tahvil ve bonoları, hisse senetlerinden de BIS (Bank For International Settlements- Uluslararası Ödemeler Bankası) hisseleri oluşturur. Bu menkul kıymetler itfa tarihine kadar tutulan menkul kıymetler, ticari amaçlı menkul kıymetler ve satım amaçlı menkul kıymetler olmak üzere üç alt kategoriden oluşmaktadır.

SDR, IMF ile İlişkilerden Devletten Alacaklar ve IMF Üyeliği: Bilanço aktifinde ülkenin ve MCUB'nin IMF ile ilişkilerinden doğan bazı kalemler yer almaktadır. Bu kalemler SDR, IMF ile ilişkilerden devletten alacaklar ve IMF üyeliği olmak üzere 3 kalemden oluşur. İlk kalem MCUB'nin IMF'deki SDR cinsinden cari hesabıyla ilgilidir. IMF'nin temel faiz oranı yüksekliğinde faiz getiren bir cari hesaptır. Bu kuruluş ile gerçekleşen bütün işlemlerin mutabakatının yapılmasında kullanılan önemli MCUB hesabıdır. İkincisi, kalemin isminden belli olduğu üzere, MC'nin IMF'ye olan borcun düzenlenme yasasından kaynaklanmaktadır. Bu alacaklar UPF guvernörler konseyinin tarafından MC'nin kullanımına sunulan varlıklardan kaynaklanmaktadır. Son olarak IMF üyeliği kaleminin, MCUB'nin IMF düzenlemelerine göre IMF'nin mali temsilciliği ve emanetçisi konumundaki kuruluş olmasından kaynaklanmaktadır. MC'nin IMF üyeliği MC'nin Hukuki Miras Yasası ve IMF Yönergesinden kaynaklanmaktadır. Bu özellik ve yetkiye ülkedeki tek sahip kuruluş olarak MCUB ülkenin IMF'ye üyelik kotası, hesap 1 ve hesap 2 için kayıt tutmak durumundadır.

Döviz Repo İşlemlerinden Kaynaklanan Alacaklar: MCUB bilançosuna sadece 2011 ve 2012 yıllarında yansıyan bir kalemdir. Yurtdışı birimlerle döviz repo işlemlerine dayanan kontratlar yapılmıştır. Bunun karşılığında da MCUB teminat olarak yabancı menkul kıymetler almıştır.

Devletten Alacaklar: Devletten alacaklar, MCUB portföyünde bulunan devlet borçlanma senetlerinden oluşan devlet menkul kıymetleri ve ülkenin IMF ile borç

ilişkilerinden doğan, IMF ilişkilerinden devletten alacaklar alt kalemlerinden oluşmaktadır. Devlet menkul kıymetleri kategorisi hisse senetleri dışındaki menkul kıymetlerden oluşur.

Bankalardan Alacaklar: Bankalara kullanılan krediler ve diğer alacaklar olarak adlandırılan MCUB'nin bütün diğer alacaklarını kapsamaktadır. Eski Yugoslavya zamanında tarım sektörünün desteklenmesi amacıyla krediler verilmiştir. 1996 yılında yeniden yapılandırılan bu krediler bankalardan alacaklar kaleminin büyük kısmını oluşturmaktadır. Bu kredilerin itfa yılı 2020 yılıdır.

Para politikası açısından önem taşımamasına rağmen MCUB'nin varlıklarını oluşturan diğer aktif kalemleri gayrimenkuller, duran varlıklar, stoklar, satış amaçlı tutulan duran varlıklar, maddi olmayan varlıklar, madeni para, çalışmadan alacaklar gibi varlıklardır. Gayrimenkul ve duran varlık kalemi içerisinde sanat tabloları dışında bütün bina ve varlıklar kapsanmıştır. Maddi olmayan varlıklar ise MCUB'nin yazılım kısmını içeren kalemdir. Aktif kısmında yer alan madeni para pasif kısmında emisyon kaleminin içerisindeki madeni parayla aynı değildir. Bu paraların daha çok sanatsal değeri vardır ve ödeme aracı olarak kullanılamazlar. Ülkenin özel günleri için hükümetin kararıyla çıkarılan madeni paralardır. Bu paranın değeri üretildikleri metallerin değerinden daha büyük değerleri vardır.

3.2.2. Pasif

Pasif kısmını MCUB'nin sermayesi, döviz ve denar cinsinden yükümlülükleri oluşturmaktadır. Aktifte döviz cinsinden varlıkların yüksek olması istenen bir durum iken, pasifte döviz yükümlülüklerinin yüksek olması para politikasının etkili olmaması anlamına gelmektedir. Pasif kısmının en önemli kalemleri tedavüldeki para, banka ve mevduat kuruluşlarının mevduatları, zorunlu karşılıklar, MCUB'nin ihraç ettiği bonolar, devletin denar ve döviz cinsinden mevduatları, IMF'ye karşı yükümlülüklerdir.

Tedavüldeki Para: Birincil para veya emisyon olarak da adlandırılabilir ve MCUB'nin bağımsızlığından bu yana ülke ulusal parasını basma yetkisine sahip tek kuruluş olduğundan, bilançosuna yansıyan önemli bir yükümlülüktür. MCUB'nin ihraç ettiği tüm banknotları ve ödeme aracı olarak kullanılabilen madeni parayı kapsamaktadır. Bu paralar bilançoda nominal değerleriyle gösterilmektedir.

Banka Mevduatları: MC'deki ticari bankalar ve tasarruf kuruluşlarının MCUB'deki mevduatlarından oluşmaktadır. Bankaların bu hesaptaki varlıkları

MCUB'nin zorunlu karşılık oranına tabi yükümlülükler kategorisine girmektedir. 2009 yılından itibaren bankalara MCUB'de döviz cinsinden mevduat açma imkanı tanınmıştır. MCUB döviz likiditesini korumak amacıyla bankalara böyle bir imkan tanımış olup, bu yükümlülükler için belli oranda faiz ödemektedir. Ödediği faiz Euro birliğine dahil ülkelerin önemli kuruluşlarının ihraç ettiği araçların faiz oranlarına bağlı olarak değişmektedir.

Zorunlu Karşılıklar Kalemi: Bankaların ve mevduat kuruluşlarının MCUB nezdinde yasal olarak tutmaları gereken, denar ve döviz cinsinden zorunluk karşılık tutarlarını gösteren kalemdir. Denar cinsinden zorunlu karşılıklara MCUB %2 oranında faiz ödemektedir. 2005 yılından 2009 yılına kadar MCUB döviz cinsinden karşılıklara faiz ödemiyorken, 2009 yılından itibaren %0.1 oranında faiz ödemektedir. Mevduat kuruluşlarının bankalardan farklı olarak sadece denar cinsinden varlıkları için zorunlu karşılık zorunluluğu vardır.

MCUB Bonoları: MCUB'nin ihraç ettiği ve temel politika aracı olarak kullandığı bono ihalelerini kapsamaktadır.

Döviz Repo İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler: Aktifteki döviz repo işlemlerinden alacaklar kaleminin tersi olup yine aynı iki yıl içerisinde MCUB bilançosunda görülen bir kalemdir. Bu işlemlerde MCUB, yurtdışı birimlerle gerçekleştirdiği döviz cinsinden repo işlemlerinde teminat olarak yabancı menkul kıymetler vermiştir. 2013 yılında MCUB'nin bu işlemlerden kaynaklanan yükümlülükleri sıfırlanmıştır.

Devletin Denar Mevduatları: MCUB devletin bankası konumundaki bir kuruluş olduğundan, yükümlülükleri içerisinde devletin mevduatları da yer almaktadır. Devletin MCUB nezdinde ulusal para ve döviz cinsinden mevduatları vardır. Devletin denar cinsinden mevduatları ve özel mevduat- parasal hedefler için devlet menkul kıymetleri kalemleri ulusal para cinsinden mevduatlardır. Devletin denar cinsinden mevduatlarına MCUB, 2005- 2015 döneminde 2005 yılında ödediği 0,7%'lik faiz oranı dışında, 2015 yılına kadar yıllık 1% faiz oranı ödemektedir. Bunun dışında devletin denar cinsinden MCUB nezdinde özel mevduatı olduğunu belirtmek gerekir. Bu kalem bilançoda 2006 ve 2007 yıllarında yer almış bir kalemdir. Bu özel mevduat MCUB'nin Maliye Bakanlığı ile birlikte yapılan ortak politika sonucunda bilançoğa yansımış bir kalemdir. Bu hareketle piyasadaki likidite bolluğunu sterilize etmek ve menkul kıymet piyasasının geliştirilmesi hedeflenmiştir. Hedeflediği para politikası doğrultusunda

MCUB Hazine bonoları kullanmaya başlamıştır. Özel mevduat olarak geçen bu denar mevduatı Maliye Bakanlığı'nın MCUB'deki mevduatıdır ve hazine bonolarının iskontolu değerlerini ifade etmektedir. 2008 yılından itibaren bu araçlar MCUB tarafından kullanılmamaya başlamıştır.

Devlet ve onun yönetim organlarının mevduatlarından bahsederken, bu organların döviz cinsinden mevduatları olduğunu belirtmiştik. Ülke adına yurtdışı ödemelerini gerçekleştirme yetkisi MCUB'ye verilmiştir. MCUB'nin bu işlemleri ülke adına gerçekleştirebilecek tek kuruluş olması hem MB Yasası hem de Döviz işlemleri Yasası'nda yer almaktadır. Merkezi yönetim, devlet organları ve tüm kamu fonları döviz gelirlerini MCUB'ye mevduat olarak yatırabilirler. Bu mevduatlar için bu kuruluşların Maliye Bakanlığı'ndan resmi onay alması şartı bulunmaktadır. 2005-2011 döneminde MCUB u mevduatlara 0,7% oranında faiz ödemekteydi. 2012- 2015 döneminde ise 1%'lik oranında faiz ödemektedir.

Sınırlı Mevduatlar: Tek amaçla kullanılabilen bir devlet döviz mevduatıdır. MCUB devlet hesabına yurtdışında birtakım akreditifler açmaktadır. Bu hesap devlet için açılan akreditiflerin %100 karşılığını temsil etmektedir. Devletin sınırlı mevduatları devlete faiz geliri sağlamamaktadır.

IMF ile İlişkilerden Doğan Yükümlülükler: Pasifteki önemli yükümlülük kalemlerinden birisi de MCUB'nin IMF'e olan yükümlülükleri daha doğrusu ülkenin IMF ile ilişkilerinden doğan yükümlülüklerdir. Bu yükümlülükler içinde MC'nin üyelik ve mevduat kaynaklı yükümlülükleri, SDR tahsisatından kaynaklanan yükümlülükler ve IMF'den alınan kredilerden kaynaklanan yükümlülükler yer almaktadır. MC, IMF'ye 1993 yılında üye olmuştur ve bu üyelik çıkardığı Eski Yugoslavya Hukuki Miras Yasası'ndan kaynaklanmaktadır. SDR tahsisatı nedeniyle oluşan yükümlülükler, MC'nin bu yasayla Eski Yugoslavya'nın IMF toplam yükümlülüklerinin %5,4'lük payını üstlenmesiyle bilançoya yansımış yükümlülüklerdir. Üyelik ve mevduat kaynaklı yükümlülükler, IMF'ye üyelik için ihraç edilen senede dayalı yükümlülükler, hesap 1 ve hesap 2 kaynaklı yükümlülüklerden oluşmaktadır. Devlet namına ve hesabına alınan kredilerden doğan yükümlülükler ise IMF'den alınan krediler kaleminde gösterilmektedir.

Diğer Mevduatlar: Pasif kısmında yer alan diğer mevduatlar kalemi ulusal para cinsinden MCUB yükümlülüğüdür. Ulusal para cinsinden yurtiçi ve yurtdışı birimlere olan yükümlülükleri içermektedir. Yurtiçi birimler yükümlüklerini MSF

(Mevduat Sigorta Fonu) ve Menkul Kıymet Borsası'nın MCUB nezdindeki mevduatları oluşturmaktadır. Yurtdışı birimlere olan yükümlülükler uluslararası kuruluşlarının mevduatlarından oluşmaktadır. MCUB MSF'nin mevduatlarına %0,85 oranında faiz öderken, yurtdışı birimlerin mevduatlarına faiz ödememektedir.

Pasif kısmındaki diğer yükümlülükler, kalan aktif kalemleri gibi para politikası açısından önem taşımayan MCUB yükümlülükleri kalemlerini içermektedir. Bu yükümlülüklerin büyük bir kısmı MC Hazinesine ödenmesi gereken dağıtılmış kar kaynaklı yükümlülüklerdir. Ayrıca 1995 yılında Dış Ticaret Bankası'nın tasfiyesi sonucunda mevduat sahiplerine karşı yükümlülükler MCUB pasifine yansımıştır. Bunun dışında diğer yükümlülükler içerisinde vergi borçları ve tahsil edilen fakat Hazine'ye henüz ödenmemiş sosyal daire taksitleri yer almaktadır.

3.2.3. MCUB Bilançonun Aktif ve Pasif Yapısındaki Değişim

MCUB'nin bilançosuna ait gelişmeleri 2005 yılı sonrası için analiz edebilmekteyiz. Daha önceki yıllara ait bilanço verilerine ulaşamadığı için adaylık öncesi ve sonrası dönemi ele alarak karşılaştırma yapılamamıştır. Bu kısıtlar altında bilançonun aktif ve pasif kısmı, bilanço kalemlerinin bilanço büyüklüğü içindeki payı esas olarak değerlendirilmiştir.

3.2.3.1. Aktifin Yapısı

Aşağıdaki tabloda 2005-2016 dönemine ilişkin MCUB'nin bilanço aktifinde yer alan kalemlerin toplam aktif içindeki payı verilmiştir. Tablo 2'deki oranlar dikkate alınarak MCUB'nin 2005 yılı sonrasında varlıklarında ortaya çıkan gelişmeler değerlendirilecektir.

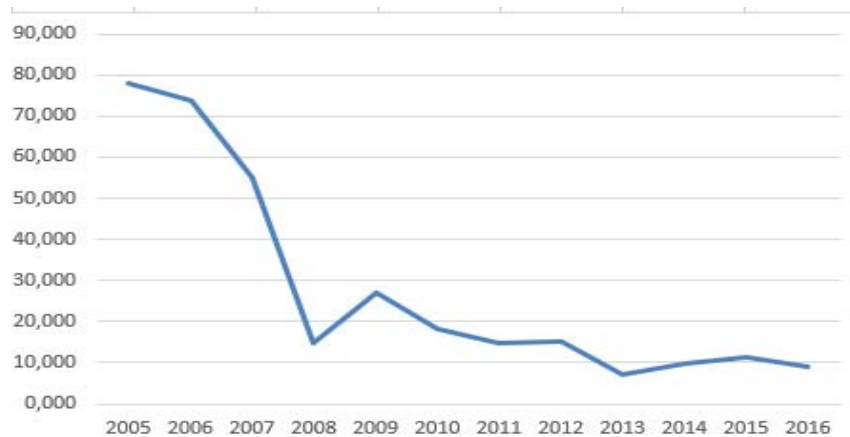
Tablo 2: MCUB Bilançosunda Aktif Kalemlerinin Toplam Aktif İçindeki Payı

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AKTİF (Yüzde Pay)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Altın	7,379	6,702	7,487	8,324	9,781	12,180	9,799	9,875	7,943	7,787	8,621	8,368
YP cinsinden mevduatlar	78,018	73,791	54,903	14,718	26,895	18,216	14,717	15,076	7,096	9,784	11,303	8,881
Efektif YP	0,061	0,215	0,089	0,569	0,147	0,076	0,217	0,106	0,058	0,057	0,253	0,202
Yabancı menkul kıymetler	2,297	10,183	30,454	69,239	52,426	59,613	51,184	53,411	67,864	70,121	71,261	72,293
Özel çekme hakları	0,052	0,144	0,059	0,060	3,694	0,049	0,021	0,044	0,138	0,153	0,194	0,163
Döviz cinsinden varlıklar	87,806	91,035	92,992	92,910	92,941	90,134	75,938	78,511	83,100	87,902	91,632	89,908
Döviz repo-işlemlerden kaynaklanan alacaklar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	8,553	4,868	0,000	0,000	0,000	0,000
IMF ilişkilerinden devletten alacaklar	0,787	0,610	0,542	0,568	0,533	4,014	11,508	10,992	12,225	8,121	3,370	2,861
Devletin menkul kıymetleri	3,716	1,992	0,700	0,743	0,720	0,668	0,481	0,484	0,581	0,519	0,599	0,526
Devletten alacaklar	4,503	2,602	1,243	1,311	1,253	4,681	11,989	11,476	12,806	8,639	3,970	3,387
IMF üyeliği	6,305	5,186	4,629	4,459	4,540	4,131	2,770	2,891	3,312	2,794	3,565	6,042
Bankalara açılan krediler	0,040	0,025	0,016	0,016	0,015	0,014	0,009	1,581	0,011	0,009	0,010	0,009
Diğer alacaklar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bankalardan alacaklar	0,040	0,025	0,016	0,016	0,015	0,014	0,009	1,581	0,011	0,009	0,010	0,009
Gayrimenkul ve duran varlıklar	1,191	0,938	0,883	0,953	0,899	0,774	0,530	0,492	0,575	0,405	0,505	0,413
Stoklar	0,097	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Satış amacı ile tutulan maddi duran varlıklar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,067	0,075	0,060
Maddi olmayan varlıklar	0,000	0,033	0,030	0,041	0,032	0,022	0,024	0,016	0,015	0,023	0,017	0,015
Madeni para	0,000	0,093	0,087	0,088	0,101	0,086	0,086	0,084	0,072	0,066	0,076	0,003
Alacaklar	0,027	0,024	0,021	0,029	0,024	0,024	0,019	0,016	0,019	0,019	0,019	0,019
Diğer varlıklar	0,031	0,064	0,099	0,193	0,196	0,133	0,082	0,065	0,090	0,076	0,131	0,143
Kalan aktif	1,346	1,152	1,121	1,304	1,250	1,040	0,740	0,674	0,771	0,656	0,822	0,653

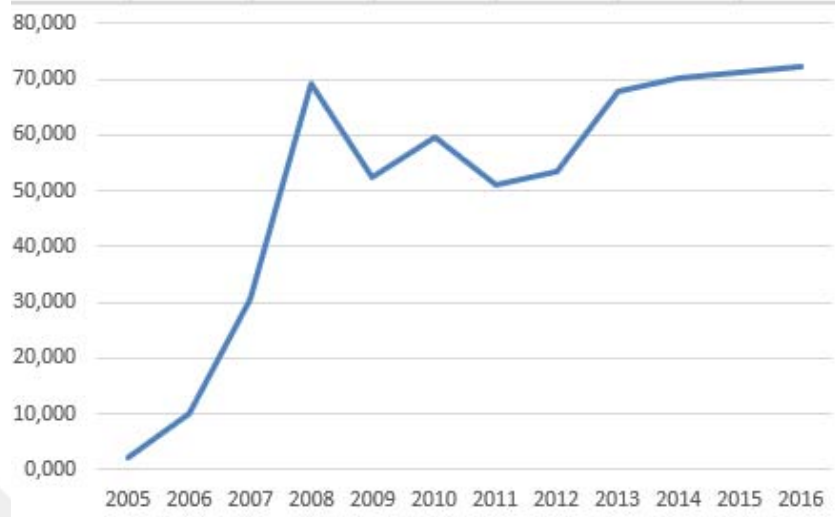
Döviz cinsinden varlıkların payı aktifin kalitesini gösteren önemli bir göstergedir. 2005 yılı ve sonrasında döviz varlıklarının bilanço aktifi içinde payın hep yüksek seyretmiştir. 2011 yılına kadar yüzde doksanlar seviyesinde seyreden oran 2011 yılında yüzde yetmiş beşe düşerken, hemen ertesi yıl tekrar yükselme trendine geçmiştir. Döviz cinsinden varlıklar veya ülkenin döviz rezervleri oldukça yüksek seviyelerde tutulması, arzulanan bir durumdur. Rezervlerin yüksek olması merkez bankasının krizlerle başa çıkma potansiyelinin yüksek olduğu ve döviz kuru istikrarının sağlanması maksadıyla döviz piyasasına gerekli müdahalelerin yapılmasında merkez bankasına gerekli yönde hareket etmesinde esneklik ve rahatlık sağlamaktadır. Yine Aktif içinde döviz repo-işlemlerden kaynaklanan alacaklar hesabına baktığımızda 2011 ve 2012 yıllarında merkez bankasının yüksek rezervlere sahip olma avantajını kullandığını söyleyebiliriz.

2005 yılı sonrasında bilanço aktifinin gelişimi dikkate alındığında Tablo 2 den görüldüğü üzere yabancı para mevduatlarında önemli bir azalma göze çarpmaktadır. 2005 yılında yabancı para mevduatlar aktifin yüzde 78'ini oluştururken bu oran tempolu bir şekilde düşmüş ve 2013 yılından itibaren yüzde 10'lar seviyesinde seyretmiştir. Yabancı para mevduatlarındaki düşüş (Şekil 1) yabancı menkul kıymetler hesabındaki artış (Şekil 2) ile açıklanabilmektedir. 2000'li yılların ortalarından itibaren Banka yurtdışında mevduat tutmak yerine menkul kıymet almayı tercih etmiştir. Tablodan da takip edildiği gibi yabancı menkul kıymetlerin payı 2005 yılında yüzde 2, 2 iken bu oran yıllar itibariyle hızla artmış ve dönemin sonunda yüzde 70'lere çıkmıştır.

Şekil 1: MCUB Bilançosunda YP Cinsinden Mevduatların Payı (%)

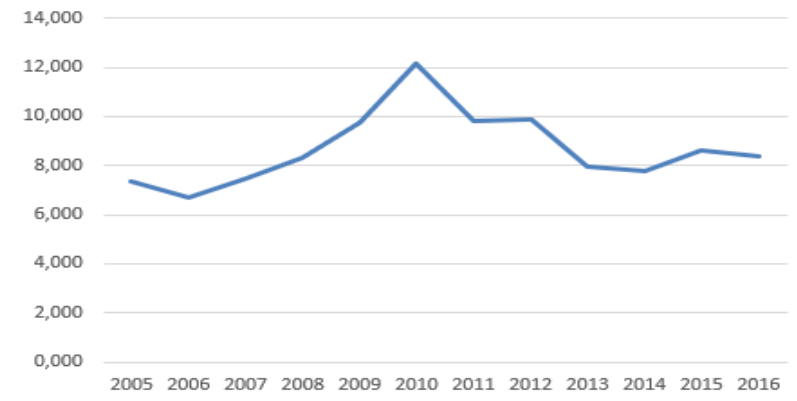


Şekil 2: MCUB Bilançosunda Yabancı Menkul Kıymetlerin Payı (%)



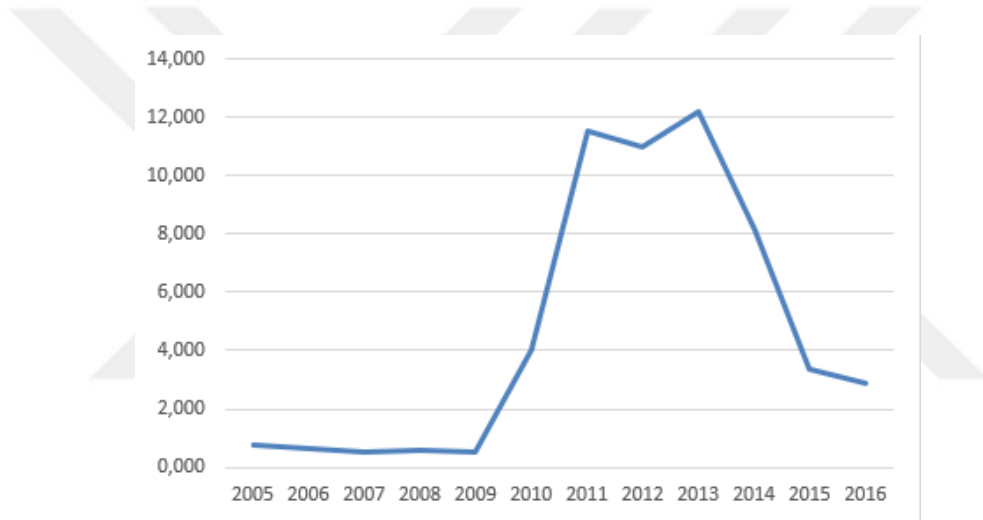
Özetlemek gerekirse MCUB'nın 2005 sonrası dönemde bilançosunun aktif yapısı değerlendirildiğinde yüksek döviz varlıklarına sahip olduğunu söylemekle beraber, döviz varlıklarının dağılımının değiştiğini söyleyebiliriz. MCUB bu dönemde döviz varlıklarını mevduat olarak tutmak yerine menkul kıymet almayı tercih etmiştir. MCUB'nın varlıkları içinde altının payı 2005 sonrası dönemde ortalama yüzde 8,5 oranındadır. Ancak 2009-2012 döneminde altın varlıklarının dönem ortalamasının üzerine çıktığını görmekle (Şekil 3) beraber, 2013 yılı sonrasında tekrar eski seviyelere döndüğü görülmektedir.

Şekil 3: MCUB Bilançosunda Altının Payı (%)

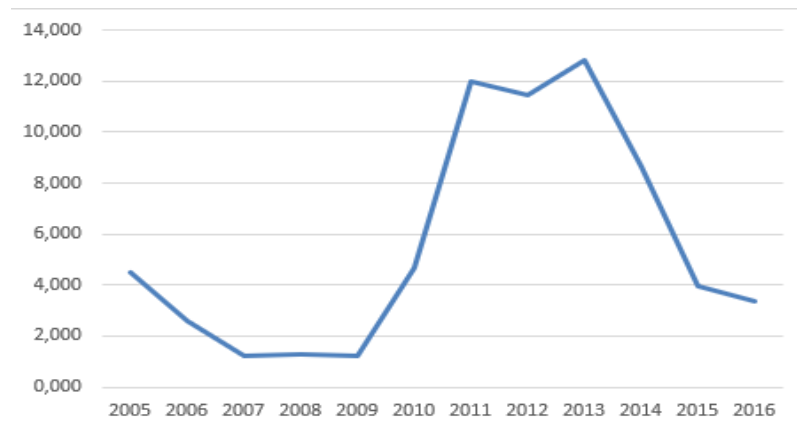


Devletten alacaklar kaleminin 2005 yılında aktif içindeki payı yüzde 4,5 iken bu oran daha sonraki yıllarda düşmüştür. Merkez bağımsızlığı açısından bu gelişme oldukça önemlidir. Ancak 2010 yılından itibaren söz konusu oran tekrar artış trendine girmiş ve 2014 yılından sonra tekrar düşme trendine girmiştir. Devletten alacaklar kaleminin bu dönemdeki artışı, IMF ilişkileri nedeniyle ortaya çıkan alacaklardan kaynaklanmıştır (Şekil 4 ve Şekil 5).

Şekil 4: MCUB Bilançosunda İMF İlişkilerinden Kaynaklanan Devletten Alacakların Payı (%)

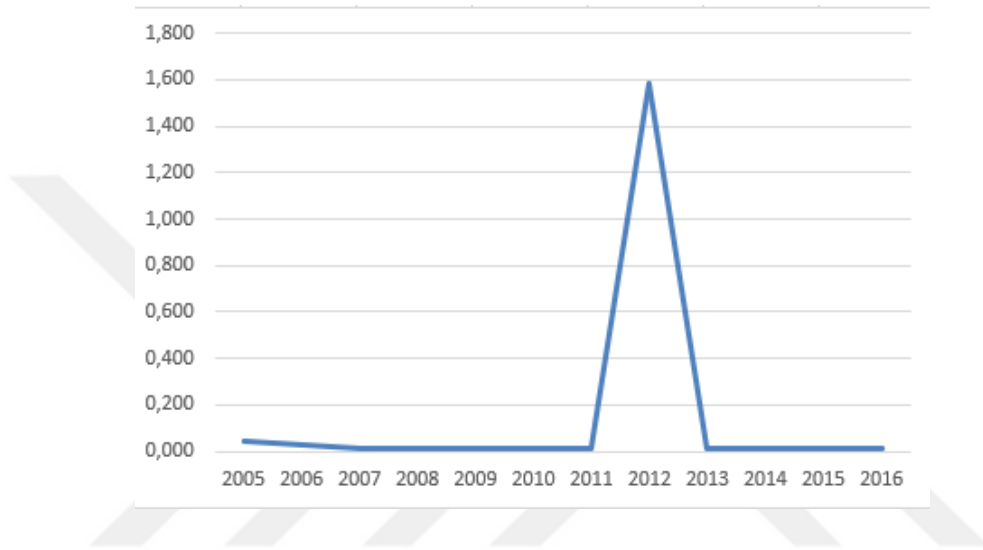


Şekil 5: MCUB Bilançosunda Devletten Alacakların Payı (%)



Bankalardan alacaklar kalemi yine Şekil 6'dan görüldüğü gibi 2012 yılı haricinde sifıra yakın bir paya sahip iken, 2012 yılında dönem ortalamasının oldukça üzerine çıkarak yüzde 1.5 gibi bir değere çıkmıştır.

Şekil 6: MCUB Bilançosunda Bankalardan Alacakların Payı(%)



3.2.3.2. Pasifin Yapısı

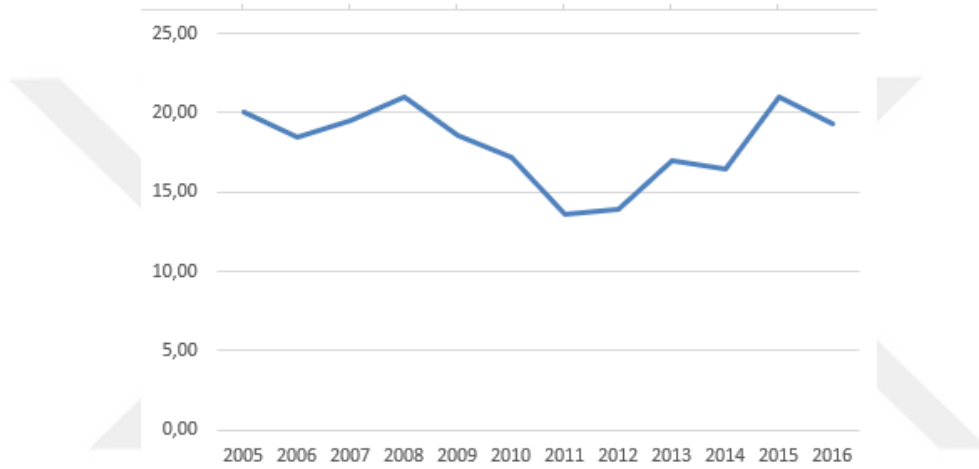
Aşağıdaki tabloda 2005-2016 dönemine ilişkin MCUB'nın bilanço pasifinde yer alan kalemlerin toplam pasif içindeki payı verilmiştir. Tablo 3'teki oranlar dikkate alınarak MCUB'nın 2005 yılı sonrasında uyguladığı para politikası uygulamaları değerlendirilecektir.

Tablo 3: MCUB Bilançosunda Pasif Kalemlerinin Toplam Pasif İçindeki Payı

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PASIF (Yüzde Pay)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Tedavüldeki para	20,06	18,45	19,56	21,03	18,51	17,24	13,58	13,95	16,97	16,47	21,01	19,26
Banka mevduatları	6,31	7,67	10,49	10,38	14,30	14,16	9,98	12,94	13,18	18,11	16,72	19,96
Bankaların zorunlu mevduatları	0,00	0,00	0,00	0,16	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Banka zorunlu karşılıkları	6,77	6,63	7,17	9,93	11,63	11,27	8,44	7,59	8,30	7,39	8,73	7,89
MCUB bonoları	11,35	9,84	20,69	17,64	15,07	22,17	19,23	15,11	17,25	14,94	16,47	12,85
Repo yükümlülükleri (döviz)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8,53	5,64	0,00	0,00	0,00	0,00
Devletin denar mevduatları	11,33	13,36	11,97	12,02	4,77	7,11	5,51	12,31	12,10	5,96	7,46	7,81
Parasal hedefler için kullanılan DİBS mev.	0,00	4,79	4,52	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Devletin döviz cinsinden mevduatları	19,82	18,37	5,43	3,16	9,42	2,62	7,20	6,39	8,95	16,94	11,44	12,12
Devletin mevduatları	31,15	36,52	21,91	15,18	14,20	9,73	12,70	18,70	21,05	22,90	18,90	19,92
Sınırlı mevduatlar	0,52	0,51	1,71	2,03	0,63	0,41	0,08	0,04	0,12	0,55	0,25	0,31
SDR tahsisatı yükümlülüğü	0,79	0,61	0,54	0,57	4,17	4,01	2,87	2,74	3,05	2,82	3,37	2,86
IMF'den alınan kredi yükümlülükleri	4,09	2,69	0,00	0,00	0,00	0,00	8,64	8,25	9,17	5,30	0,00	0,00
Üyelik ve mevduat kaynaklı yükümlülükler	6,31	5,19	4,63	4,46	4,54	4,13	2,77	2,89	3,31	2,79	3,57	6,04
IMF'e karşı yükümlülükler	11,18	8,49	5,17	5,03	8,71	8,14	14,28	13,88	15,54	10,91	6,94	8,90
Diğer mevduatlar	2,02	1,97	1,98	2,87	3,24	2,06	1,73	1,12	0,38	0,38	0,11	0,64
Diğer yükümlülükler	0,21	0,44	1,44	1,34	0,55	0,14	0,12	0,10	0,13	0,14	0,16	0,13
Ayrı rezerv	0,00	0,26	0,27	0,19	0,20	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diğer pasif	0,00	0,58	0,51	0,94	0,67	0,62	0,35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diğer yükümlülükler	0,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,36	0,42	0,38	0,43	0,28
Toplam yükümlülükler	0,48	1,28	2,22	2,47	1,42	0,77	0,47	0,46	0,55	0,52	0,60	0,41
Sermaye	1,64	1,34	1,27	1,30	1,23	1,10	0,77	0,75	0,87	0,76	0,85	0,72
Genel rezervler	0,64	1,15	1,48	1,73	1,69	0,87	0,64	0,62	0,76	0,73	0,85	0,73
Özel rezervler	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18	0,25
Yeniden değerlendirilen rezervler	7,89	6,20	6,36	8,88	9,20	12,08	9,56	9,19	5,01	6,34	8,40	8,14
Biriken zarar	0,00	-0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Toplam sermaye ve rezervler	10,16	8,65	9,10	11,91	12,11	14,05	10,96	10,56	6,64	7,83	10,28	9,84

Etkin bir para politikası göstergesi olarak tedavüldeki banknotların bilanço içindeki payının yükseltilmesi hedefinin 2005 sonrası dönemde gerçekleştirildiğini MCUB için söyleyemeyiz. 2005 sonrası dönemde tedavüldeki banknotların bilanço içindeki payı en fazla yüzde 21'e ulaşmıştır. Dönem içinde 2011 ve 2012 yıllarında yüzde 13'lere kadar düştüğü görülmektedir (şekil 7).

Şekil 7: MCUB Bilançosunda Tedavüldeki Paranın Payı (%)

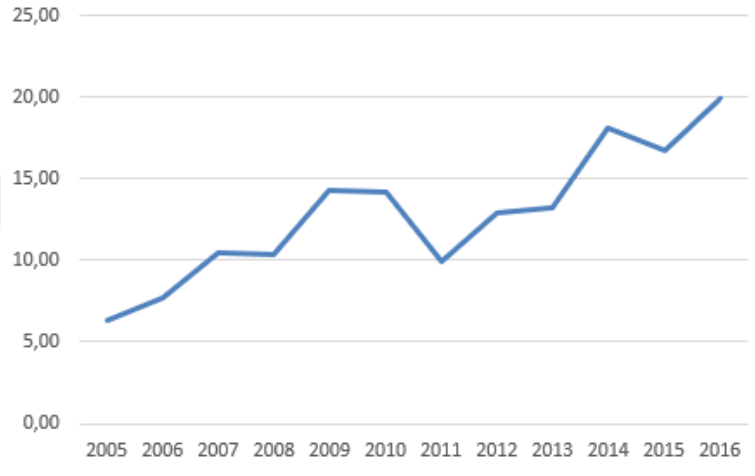


Tablodan görüldüğü üzere, banka ve tasarruf kuruluşlarının zorunlu mevduatları kalemi sadece 2008 ve 2009 yıllarında bilanço pasifinde yer almış kalemdir. 2008 Kriziyle birlikte MC ulusal bankalar ve mevduat kuruluşlarına MCUB nezdinde zorunlu mevduat tutmaları kararı getirilmiştir. Bu kuruluşlar için hanehalkı kredi artış oranı yeni bir düzenlemeyle belirlenmiştir. Eğer bu sektöre onaylanan krediler belirlenen oranın üstünde bir seyir gösteriyorsa, bu oranın üstündeki tutarı MCUB nezdinde zorunlu mevduat olarak tutmaları gerekiyordu. Bu mevduatlar bankalara ve mevduat kuruluşlarına yıllık %1 oranında faiz getiriyordu.

2005 sonrası dönemde küresel krizin yarattığı etkilerden korunmak amacıyla MCUB zorunlu karşılıklar politikası ve MCUB bonoları aracılığı ile açık piyasa işlemlerini ağırlıklı olarak kullanmıştır. Merkez bankasının ulusal para cinsinden finansal sisteme yükümlülüğünü gösteren bu kalemlerin, bilanço içindeki payının artması para politikası açısından etkinliğin arttığının önemli bir göstergesidir. 2005

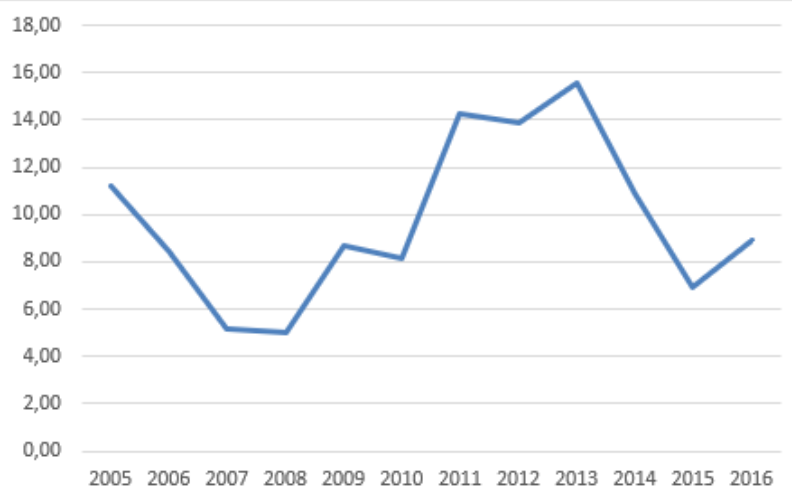
yılında banka zorunlu karşılıkları yüzde 6,77 iken bu oran söz konusu dönemde yüzde 11'lere çıkmıştır. Dönem ortalaması ise yüzde 8,48'dir. Para politika aracı olarak gecelik mevduat uygulaması bankacılık sistemi içinde önemli ve etkili bir likidite yönetim aracı olmuştur. 2012 yılı itibariyle faiz koridoru uygulamasına geçilmesi ve merkez bankasının borç verme ve borç alma faiz oranlarını değiştirmek yoluyla likidite yönetim politikası sonucunda bilanço içinde banka mevduatlarının payının arttığı görülmektedir. 2005 yılında söz konusu hesabın bilanço içinde payı yüzde 6,31 iken 2016 yılında yüzde 19,96'ya çıkmıştır (Şekil 8). Yine bu tür bir gelişme MCUB'nın para politikası uygulamalarında etkinliğinin arttığını gösterir.

Şekil 8: MCUB Bilançosunda Banka Mevduatlarının Payı (%)



MCUB'nın para politikası etkinliğine ilişkin diğer bir gösterge, Banka'nın döviz cinsinden yükümlülüklerinin bilançoya olan oranıdır. Gerek devletin döviz cinsinden mevduatları gerekse IMF'ye olan döviz yükümlülüklerinin 2005 sonrası dönemde düştüğü görülmektedir. 2005 yılında devletin döviz cinsinden mevduatları bilançonun yüzde 19,82 düzeyinde iken 2016 yılında bu oran yüzde 12,12'ye IMF'ye yükümlülükler ise sırasıyla yüzde 11,18'den 8,90'a düşmüştür. Şekil 9'dan görüldüğü gibi 2008 yılına kadar IMF'ye olan döviz borcunun bilanço içinde payı yüzde 5'e kadar düşmüştür. Ancak krizle birlikte alınan kredi ve SDR tahsisatı nedeni ile oran artmıştır. 2014 yılından itibaren ise düşüş trendi başlamış ve yüzde 8'lere kadar inmiştir.

Şekil 9: MCUB Bilançosunda İMF'ye Karşı Yükümlülüklerin Payı(%)



3.3. MCUB ANALİTİK BİLANÇOSU VE RASYO ANALİZİ

Merkez bankasının uyguladığı para politikasının ülke ekonomisini ne yönde etkilediğini görmek amacıyla, ulusal merkez bankasının bilanço, diğer mali raporlar ve analitik bilançosundan alınan bazı kalemlerden birtakım oranlar hesaplanmaktadır. Bu oranlar aracılığıyla hem ülke ekonomisi hem de para politikası uygulamaları hakkında daha doğru yorumlar yapılabilir. MCUB bilançosunun özellikle para politikası açısından büyük önem taşıyan kalemleri, bir önceki başlıkta detaylı bir şekilde tanımlanmış ve uyum sürecinde bilançodaki paylarının hangi yönde değiştiği gösterilmiştir. Bu başlık altında MCUB parasal ve finansal istatistikleri içerisindeki analitik bilançosunun genel özelliklerinden bahsedilecektir.

Analitik yorumların yapılmasında önemli rolü olan analitik bilanço, IMF'nin Manual, Monetary and Financial Statistics Compilation Guide ve System of National Accounts gibi uluslararası nitelikteki standartlar baz alınarak oluşturulmaktadır. MC merkez bankası, bankalar ve diğer finansal kuruluşların, bu standartların AB standartlarına uyumlu hale getirilerek, analitik bilançoları hazırlanmaktadır. MCUB, bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik ve yatırım fonlarının bilanço ve diğer mali raporlarından faydalanarak analizleri kolaylaştıracak varlık ve yükümlülüklerin

detaylarını içeren analitik bilançoları oluşturulur. Böylece para politikası uygulayıcılarının ekonomik ve parasal değerlendirmelerinin yapılması kolaylaşır. MCUB varlık ve yükümlülüklerinin gruplandırılması Avrupa hesaplar sistemine uyumlu bir şekilde yapılmaktadır. Bilançodaki bazı kalemlerin toplamını gösteren kalemler bu gruplandırma baz alınarak elde edilen kalemlerdir.

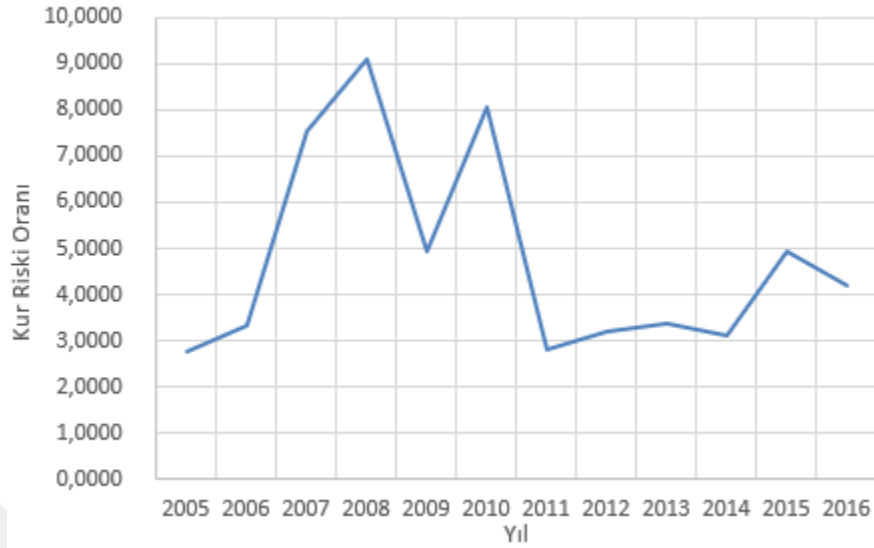
Merkez bankalarının en önemli görevlerinden biri ekonominin ihtiyaçlarına bağlı olarak piyasadaki likiditeyi ayarlamaktır. Bu işlemi bilanço pasifini gerekli yönde değiştirerek gerçekleştirirken, bu ayarlamaları hangi kanallarla yaptığı ise bilançonun aktif tarafında gösterilmektedir. MCUB kendi aktiviteleriyle hem kendi bilançosu hem de bankalar ve mevduat kuruluşlarının bilançolarını etkilemektedir. Daha etkin bir para politikası yürütebilmesi adına merkez bankası bilançosunun aktif ve pasifinin yapısını ve büyüklüğünü etkileyebilmesi ve denetleyebilmesi gerekmektedir (Ardıç, 2004: 198).

Analitik bilanço kalemlerini kullanarak oluşturulan bazı rasyolarla MCUB uyum sürecinde uyguladığı para politikası ve genel ekonomik durumu izlenip yorumlanabilir. Kur riski oranı, dış varlık/ iç varlık oranı, emisyon/ toplam bilanço, rezerv para/ toplam bilanço, merkez bankası parası/ toplam bilanço, döviz yükümlülükleri/ toplam bilanço oranları üzerine MCUB bilançosu yorumlanacaktır.

3.3.1. Kur Riski Oranı

Bilançodan türetilen en önemli rasyolardan biridir ve MCUB döviz cinsinden varlıklarının döviz cinsinden yükümlülüklerine oranını göstermektedir. Bir merkez bankası kendi döviz cinsinden varlıklarının döviz cinsinden yükümlülüklerinden daha yüksek olmasına dolayısıyla yüksek bir kur riski oranına sahip olmasına özen göstermelidir. Yüksek kur riski oranına sahip merkez bankalarının bilanço yapılarının sağlam olduğunun göstergesidir.

Şekil 10: Kur Riski Oranı



Grafik 10'dan görüldüğü gibi MCUB için kur riski rasyosu 2008 yılına kadar devamlı artış trendindedir ve rasyo değeri 1'in üzerindedir. Bu rasyonun artması bilançonun aktif kalitesinin arttığını ve Bankanın döviz açık pozisyonunda olmadığını gösterir. Ancak küresel krizin etkileri ile birlikte söz konusu rasyonun düştüğünü görüyoruz. Özellikle 2008 krizinden döviz piyasasına müdahalenin etkileri çok açık görülmektedir. Yine 2010 yılında benzer bir etki söz konusu. 2011 yılı sonrasında döviz varlıklarındaki artışla birlikte kur riski oranının arttığı görülmektedir. Dönemin tamamı değerlendirildiğinde, yaşanan krizlere rağmen rasyonun hiçbir zaman 1 değer altına düşmemesi, bilançonun varlık kalitesini göstermektedir.

3.3.2. Döviz Cinsinden Varlık/ Denar Cinsinden Varlık Oranı

Döviz cinsinden varlıkların ulusal para cinsinden varlıklara oranını gösteren bu rasyo aslında bize bir merkez bankasının aktif yapısını (varlık dağılımını) göstermektedir. Piyasadaki likiditeyi ayarlamak, likidite bolluğunda çekmek veya likidite kıtlığında piyasada likidite sağlamak merkez bankalarının en önemli görevlerinden biridir. Bu görevi yerine getirmek amacıyla bankalara ve hazineye borç verirler, bankalardan borç alırlar ya da döviz alım- satımı gerçekleştirirler. Bu işlemleri

gerçekleştirirken, ulusal para cinsinden açtığı kredilerle kendi para cinsinden varlıklarını, döviz alım- satımı gerçekleştirirken de döviz cinsinden varlıklarını etkilerler.

Şekil 11: Döviz Cinsinden Varlık/ Denar Cinsinden Varlık Oranı

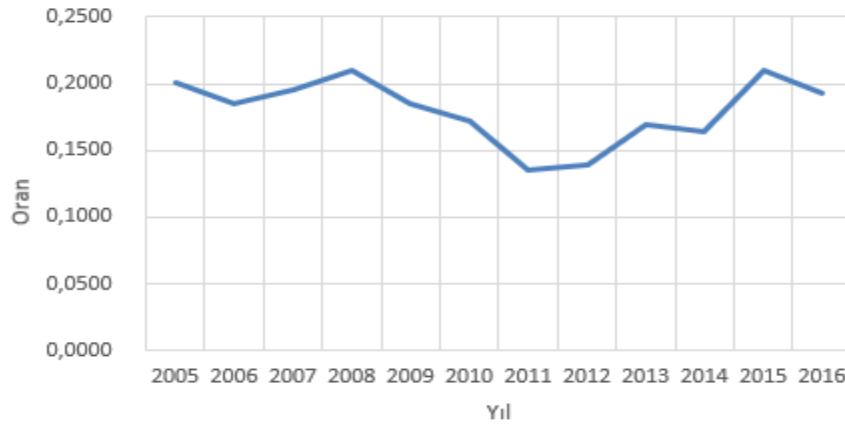


Grafik 11 bize MCUB'nın varlıklarının ulusal para (iç varlıklar) ve döviz cinsinden (dış varlıklar) dağılımını gösteriyor. Dönemin tamamı değerlendirildiğinde ekonomik gelişmelere bağlı olarak oldukça istikrarsız bir trend göze çarpmakla beraber dış varlıkların iç varlıkların üzerinde olduğu görülmektedir. 90'lı yıllarda döviz sıkıntısı çeken bir ülke konumunda iken adaylık uyum sürecinde hızlı bir şekilde döviz varlıklarının artırılması oldukça önemli bir gelişmedir. Ancak küresel kriz sonrasında gerek hükümetten alacaklar kalemindeki artış gerekse bankacılık sektöründen alacaklar kalemindeki artış iç varlıkların payını artırırken, döviz piyasasına yapılan müdahaleler sonucunda dış varlıklar azalmış ve dolayısıyla, söz konusu rasyonun değeri düşürmüştür. 2014 yılından sonra arzu edildiği gibi rasyo tekrar artış trendine girmiştir.

3.3.3. Emisyon/ Toplam Bilanço Oranı

Emisyon/toplam bilanço oranı, bilançonun pasifinde yer alan tedavüldeki para kaleminin toplam bilanço içerisindeki payını gösteren orandır. Bilançonun pasif kısmı sermaye ve toplam yükümlülüklerden oluşmaktadır. Varlıklar tarafında döviz cinsinden varlıkların payının ulusal para cinsinden varlıkların payından daha yüksek olması istenen bir durum iken, toplam yükümlülükleri oluşturan MBP (Merkez Bankası Parası) ve döviz cinsinden yükümlülüklerin bilançodaki paylarının bunun tam tersi olması beklenmektedir. Para basma yetkisinin sadece MCUB'ye ait olduğundan ve para politikasının uygulayıcısı MCUB olduğundan, bilançodaki emisyon payının yüksek olması merkez bankasının uyguladığı para politikasının daha etkin olması anlamına gelmektedir.

Şekil 12: Emisyon/ Toplam Bilanço Oranı (%)



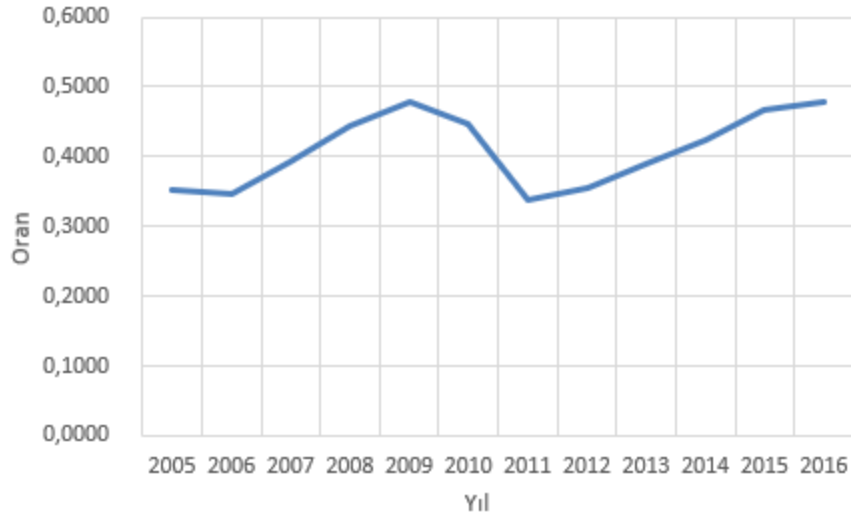
Garfik 12'deki MCUB'a ait emisyon kaleminin bilanço içindeki payının 2006 yılı sonrasındaki gelişimi yer almaktadır. Dönemin tamamı değerlendirildiğinde MCUB'nın kendi parasını yaratma açısından başarılı olduğunu ve dolayısıyla etkin bir para politikası uyguladığını söylemek oldukça zor. 2011 yılına kadar emisyonun payı

düşmüştür. 2011 yılı sonrasında emisyonun payı her ne kadar artsa da ancak 2005 yılındaki değerlerine ulaşabilmektedir.

3.3.4. Rezerv Para/ Toplam Bilanço Oranı

Rezerv para emisyon, bankaların MCUB nezdinde tutmak zorunda oldukları mevduatlar ve fon hesaplarından oluşmaktadır. Bu oran rezerv paranın toplam bilanço içerisindeki payını göstermektedir.

Şekil 13: Rezerv Para/ Toplam Bilanço Oranı



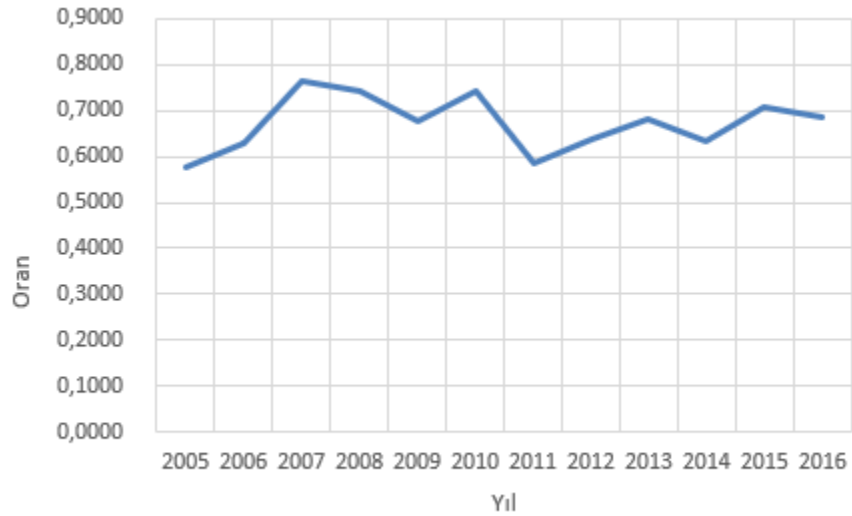
Yukarıdaki grafikten de takip edilebildiği gibi Rezerve Para'nın bilanço içindeki payı, emisyonun bilanço içindeki payı ile paralel seyretmektedir. 2009 yılına kadar emisyonun bilanço içindeki payı düşmesine karşın banka mevduatları ve banka zorunlu karşılıkları hesabının payındaki artış Rezerv Para'nın payının da artmasını sağlamıştır. 2011 yılına kadar gerek emisyon hesabının gerekse banka mevduat ve banka zorunlu karşılıklar hesabının bilanço içindeki payının düşmesi ile birlikte Rezerv Paranın bilanço içindeki payı düşmüştür. Bu dönemi para politikası açısından

etkinliğin düştüğü bir dönem olarak nitelendirebiliriz. 2011 yılı sonrasında emisyon ve banka mevduatlarındaki artış Rezerv Paranın artış trendine girmesini sağlamıştır.

3.3.5. Merkez Bankası Parası/ Toplam Bilanço Oranı

MBP MCUB'nin yarattığı paradır ve rezerv para, açık piyasa işlemleri(API) ile devletin mevduatlarından oluşmaktadır. Merkez bankasının doğrudan kontrolünde olan bu büyüklüğün bilançodaki payının büyük olması para politikasını etkinliğini güçlendirmektedir.

Şekil 14: Merkez Bankası Parası/ Toplam Bilanço Oranı



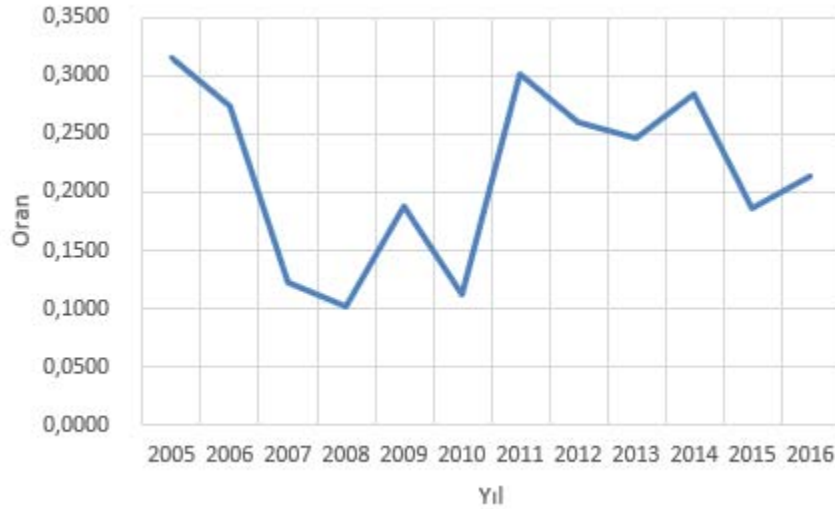
Grafik 14'e göre MBP'nin bilanço içindeki payının 2005-2007yılları arasında arttığını görmekteyiz. Dolayısıyla MCUB'nin bu dönemde varlıklarının daha büyük bir bölümünü ulusal para ile finanse ettiğini söyleyebiliriz. 2007-2009 döneminde MBP'nin bilanço içindeki payı düşme trendine girse dahi 2005 yılının üzerinde bir büyüklüğe sahiptir. 2011 yılından itibaren tekrar yükselme trendine giren MBP dönem sonu itibariyle bilanço pasifinin yaklaşık yüzde 70'ini oluşturmaktadır. Dönem başına göre varlıkların yaklaşık yüzde 60'ı denarla finanse edilirken dönem sonunda bu

oranın artması MCUB'nın para politikası uygulamalarında daha kontrol sahibi bir konuma geçtiğini gösterir.

3.3.6. Döviz Yükümlülükleri/ Toplam Bilanço Oranı

Döviz cinsinden yükümlülükler merkez bankasının kontrolünde olmayan bir kalemdir ve bilançodaki payının yüksek olduğu takdirde, para politikasının uygulaması zorlaşır. Bu yüzden bu kalemin bilanço içerisindeki payının düşük olması beklenmektedir.

Şekil 15: Döviz Yükümlülükleri/ Toplam Bilanço Oranı



Grafik 15'te görüldüğü gibi 2008 yılına kadar MCUB'nın döviz cinsinden yükümlülükleri önemli oranda düşmüştür. Para politikasının etkinliği açısından çok önemli olan bu gelişme 2008 sonrasında IMF ile olan borçluluk ilişkisi nedeniyle tersine dönmüştür. Özellikle 2011 yılında IMF'ye olan yükümlülüklerin yanı sıra repo işlemlerinden doğan döviz yükümlülüklerinin de önemli bir rakamsal değere ulaşması döviz cinsinden iç ve dış yükümlülük toplam bilanço içindeki payını artırmış, dolayısıyla merkez bankasının parasal kontrolü zayıflamıştır. 2011 yılından sonra

döviz yükümlülüklerinin bilanço içindeki payı tekrar düşme trendine girmiş dolayısıyla merkez bankasının parasal kontrolü tekrar güç kazanmıştır.



SONUÇ

Her ülke, ekonomisi açısından en son geldiği konuma ulaştığı ana kadar muhakkak birtakım yapısal reformlar yapar, belirli aralıklarla strateji değiştirir, yenilikler yapar, bazı dönemlerde belirli nedenlerden kaynaklanan sorunlarla karşı karşıya kalabilir. Bütün bunlar ülke ekonomi tarihinin en belirgin özellikleridir ve ülkenin belirlediği hedefler doğrultusunda yaptığı çalışmaları görmemizi sağlamaktadır. Bu tezde ilk olarak MC ekonomisinin geçirdiği süreçleri ve bu süreçlerde MC merkez bankası olan MCUB'nin para politikası uygulamaları ele alınmıştır. Daha sonra ülkenin en yeni ve en önemli hedefi olarak belirlenen AB'ne aday olma süreci detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Hazırlanan programlar ve yapılan çalışmalardan bahsedilmiştir. Son olarak da, MC açısından çok büyük önem taşıyan AB'ne uyum sürecinde MC merkez bankası olan MCUB'nin, bu süreçteki büyük rolü göz önünde bulundurularak, bilançosu incelenmiştir.

Slovenya, Hırvatistan, Sırbistan, Bosna Hersek ve Karadağ ile birlikte MC, bağımsızlığını ilan ettiği 1991 yılına kadar Yugoslavya Federasyonu'nun bir parçasıydı. MC'nin merkez bankası MCUB ise, federasyon içindeki ülkelerin merkez bankalarının oluşturduğu Yugoslavya Ulusal Bankası'nın içinde yer almaktaydı. Bağımsız bir ülkenin bağımsız merkez bankası olarak görevlerini, parasal bağımsızlığın ilan edildiği 1992 yılından itibaren yerine getirmeye başlamıştır. 1991 yılında MC için yeni ve zorlu bir süreç başlamıştır. Ülkenin ekonomik, hukuki, mali ve diğer alanlarda yeniden yapılandırmasına yönelik çalışmalar yapması gerekiyordu.

MC'nin 27 yıllık bağımsız ülke tarihinde iki önemli süreçten geçmiş olduğunu söyleyebiliriz. Bunlardan birincisi bağımsızlığından sonra 2005 yılına kadar devam dönem, ikincisi ise 2005 yılında AB'ne aday olduktan sonra başlayan ve hala devam eden birliğe uyum sürecidir. Her iki süreçte de kuşkusuz en önemli görev ve sorumluluklar MCUB'ye düşmüştür.

Tezde, MCUB'nin parasal bağımsızlığından itibaren uyguladığı para politikaları 1992 - 1995, 1995 - 2005 ve 2005'ten bugüne kadar kapsayan dönem olmak üzere üç dönemde incelenmiştir. Birinci dönemi genel olarak ülke açısından çok önemli adımların atıldığı ve merkez bankası başta olmak üzere tüm kuruluşların çok sayıda yeniliklerin yapılması adına ortak çalışılan bir dönem olarak nitelendirebiliriz. Yapılan en önemli ve döneme damgasını vuran çalışma yeni

bağımsız bir parasal sistem yaratmak adına yapılan çalışmalardır. MC'nin bu süreçteki en önemli avantajı Yugoslavya topraklarındaki diğer ülkelerden farklı olarak bağımsızlığını savaş yoluyla değil de istikrarlı bir ortamda referandumla elde etmesidir. Yine de Slovenya durumunda olduğu gibi MC merkez bankası deneyimli ve kaliteli bir kadroya sahip olmadığından, böyle bir süreçte epey zorlanacağı öngörülmüştür.

Parasal bağımsızlığın en önemli önkoşulları bağımsız bir merkez bankası ve yeni bir para birimidir. Bir yıl içerisinde birçok uzman ve akademisyenin ortak çalışmasıyla gerekli şartlar oluşturulup parasal bağımsızlık ilan edilmiştir. Ülkenin yeni ulusal para birimi getirilen yeni yasa ile "denar" olmuştur. Piyasadaki tüm dinarlar üç gün içinde denar'la değiştirilmiştir. Böylelikle MCUB kendi hedeflerini belirleyebilen ve bu hedeflerini gerçekleştirmek adına gerekli para politikasını uygulayabilen bağımsız bir merkez bankasına dönüştürülmüştür. MCUB de artık kendi ulusal parasını basma yetkisine sahip bir merkez bankası olmuştur.

İlk üç yılında MCUB kendi belirlediği denar istikrarını korumak hedefine ulaşmak adına parasal hedefleme stratejisine başvurmuştur. Piyasada gelişmiş finansal araçların ve gelişmiş finansal kuruluşlarının bulunmaması, toplam talep ve parasal büyüklük arasındaki güçlü ilişki nedeniyle MCUB tarafından bu stratejinin, para politikasının etkinliği açısından en uygun strateji olabileceği gözlemlenmiştir. Fakat MC gibi geçiş ekonomilerinde ve gelişmekte olan ülkelerde para talebinin istikrarsız olması nedeniyle enflasyon oranının hedeflenen orana düşürülmesiyle birlikte döviz kuru hedefleme stratejisine geçilmiştir.

MCUB bağımsızlığının ilk yıllarında Yugoslavya Ulusal Bankası tarafından kullanılan politika araçlarının kullanımına devam etmiştir. Finansal piyasalarının henüz gelişmemiş olması, devlet ve ticari menkul kıymetlerinin bulunmaması piyasaya yönelik dolaylı para politikası araçlarını kullanamamasına neden olmuştur. Bu dönemde başvurulan en önemli para politikası aracı selektif reeskont kredileri olmuştur. Bu kredileri kullanarak tedavüldeki para hareketlerinin ayarlanması mümkün olmuştur. Aynı zamanda ekonomi açısından büyük önem taşıyan belirli sektörleri desteklemek amacıyla finansman kaynakları sağlanmıştır. Özellikle tarım ve ihracat sektörlerine öncelik verilmiştir. Selektif kredilerin dışında zorunlu karşılık aracı da MCUB tarafından kullanılmaya başlamıştır. Bu araç hem bankacılık sektöründeki likiditenin ayarlanması, hem de bankalardaki mevduatların sigorta fonu olma rolünü üstlenmiştir.

Bu dönemde MC, Yugoslavya Ulusal Bankası tarafından uygulanan genişletici para politikası nedeniyle bütün diğer federasyon içerisinde bulunan ülkeler gibi yüksek enflasyonun hakim olduğu bir ortamda, yeni bağımsız bir ülkenin temellerini atmıştır. Bu durumda ekonomi ve siyaset dünyasının uzman kişileri bir araya gelerek, ülkeyi bu yüksek enflasyondan kurtaracak bir antienflasyonist programı hazırlamışlardır. Hazırlanan bu program ise MC Meclisi'nde getirilmiştir. Programın katkısıyla 1995 yılına doğru MC enflasyon oranı tek rakamlı sayıya düşürülmüştür ve 1995 yılından itibaren sürdürülen tek rakamlı enflasyon oranlarıyla geçiş ekonomilerinin arasında en düşük enflasyon oranına sahip ülke olmuştur.

Dağılan federasyondan kalma kötü ticari ve ekonomik ilişkiler ülkenin karşılaştığı bir diğer önemli sorundu. İstikrarlı dış ticaret ilişkilerinin ve yeterli döviz rezervlerinin bulunmadığından, yeni bir döviz politikası tasarlamak MCUB'nin bir diğer önemli göreviydi. MC döviz rezervlerinin %30'luk oranının ihracat gelirlerinden, geri kalan kısmı ise yurt içinde ve yurtdışındaki gerçek kişilerden efektif döviz satın alarak oluşturulması planlanmıştır. MCUB'nin bu planının beklenen etkiyi göstermemiştir. Bunun nedeni ihracatçıların teşvik edici olmayan döviz kurlarından ve döviz gelirlerinin bir kısmını ayırma zorunluluğu durumundan memnun olmayıp, döviz varlıklarını yurtdışı hesaplarında tutmayı tercih etmeleridir. Ayrıca gerçek kişilerden oluşan resmi kurdan daha yüksek kurun hakim olduğu resmi olmayan döviz piyasasının oluşması da beklenmedik bir negatif durum olmuştur. Daha etkin bir döviz politikası için MCUB'nin bazı yenilikler yapması gerekiyordu. Öncelikle sabit kur politikası terk edilerek dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Daha sonra yurtdışıyla çalışabilme yetkisine sahip bankalardan oluşan yasal bir döviz piyasasının temelleri atılmıştır. Bunun dışında efektif döviz alım- satımını gerçekleştirebilecek döviz bürolarının kurulması için gerekli şartlar hazırlanmıştır.

1996- 2005 dönemi döviz kuru hedefleme stratejisi uygulamasına devam edilmiştir. 2002 yılına kadar Alman Markı'na, 2002 yılından itibaren ise euro'ya bağlı döviz kuru stratejisi kullanılmıştır. 1996 yılı MC ekonomisinin uzun süredir içinde bulunduğu resesyondan çıkmaya başladığı yıldır. MCUB'nin başarılı bir şekilde uyguladığı para politikası ile gelişmiş ülkelerin enflasyon oranlarına yakın bir orana ulaşılmıştır. Bu dönemin ilk yılından başlayarak ülkenin kuzey sınırındaki huzursuzlukların hissedilmeye başlandığı 1999 yılına kadar, fiyat istikrarının sağlandığı ve kontrol altına alındığı bir ekonomik atmosfer mevcuttu. MCUB'nin artık yeni görevi hem yakaladığı fiyat istikrarını sürdürmeye hem de büyümeyi

hızlandıracak politika uygulaması gerekiyordu. Bu görevinde başarılı olabilmesi için ise sadece para politikası yeterli olmayacaktı. Maliye ve ücret politikaları bu süreçte MCUB'nin uyguladığı para politikasını desteklemiştir. 1997 yılında uygulanan para politikasının deflasyonist etkileri ekonomik büyümeyi desteklemediği için denarın mark karşısında %16 oranında devalüasyonuna gidilmiştir. Bununla ekonominin deflasyon baskısından korunması ve döviz rezervlerinin artması hedeflenmiştir.

İstikrarlı ve elverişli bir ortamın hazırlandığı düşünülen 1998 yılında MCUB yatırımların artmasını hedefleyen çalışmalara başlamıştır. Bu nedenle daha çok finansman sağlayan bankacılık sistemine yönelik çalışmalar yapmaya başlamıştır. Bankaların üzerindeki denetimi ve mevduat sigorta sistemindeki kaliteyi arttırmıştır. Piyasaya yabancı sermayeli bankaların girmesiyle rekabet artmış, daha kaliteli hizmet vermeye başlamıştı. Bununla tasarrufu teşvik ederek bankaların kredi verme potansiyelinin artması hedeflenmişti. Bu sefer MC ekonomisi, ekonomik birimlerinin kararlarına Kuzey komşu ülke olan Sırbistan ve Kosova arasındaki savaştan kaynaklanan, kötümser beklentilerin etki etmesine sebep olmuştur. Döviz girişinin yavaşladığı bu dönemde MCUB piyasaya döviz satarak müdahale etmiştir. MCUB'nin başarılı müdahaleleriyle krizin etkileri ekonomi üzerinde uzun zaman hissedilmemiştir. MCUB dış krizleriyle başa çıkmakta başarılı olduğu gibi 2001 yılında MC topraklarında ortaya çıkan kriz yönetiminde de aynı performansı sergilemiştir. 1998 ile 2002 yılların arasında hakim olan belirsizlik ve risk, 2003 yılından itibaren azalmasıyla MCUB istikrarlı ve öngörülebilir şartlarda para politikasını uygulamaya devam etmiştir. Bu durum dış ticaret ilişkilerini pozitif yönde etkileyerek Makedon ürünlerinin ticari partnerlerin piyasalarında yerlerini almaya başlamıştır. Bono ihaleleri MCUB tarafından kullanılan en temel araç olarak araç setinde yerini korumaya devam etmiştir. MCUB'nin krizlerle başa çıkma ve her koşulda fiyat istikrarını sağlayabilmesi AB'ne üye olma yolunda önemli katkı sağlayacağını ifade etmek gerekir. 2005 yılı MC ekonomisi için belirlenen en önemli stratejinin ve en önemli sürecin başladığı yıldır. Bu yılda MC, AB'ne aday ülke olmuştur dolayısıyla bu yılla birlikte başlayan yeni süreç birliğe uyum süreci olarak adlandırılmıştır.

2005 yılında MCUB ve MC'deki dört en büyük banka arasında anlaşma imzalanarak, bu bankalara MCUB ile birlikte döviz piyasasında işlem yapabilme yetkisi verilmiştir. Diğer bankalar ise bu bankalar aracılığıyla işlem yapabilmektedir. Döviz işlemlerinin daha kaliteli bir şekilde yürütülmesi adına elektronik ortam oluşturulmuştur. Uzun bir aradan sonra, tütün fiyatına özel vergiler yüklenmesi ve

borsalardaki petrol fiyatlarının artmasından kaynaklanan daha yüksek bir enflasyon oranı kaydedilmiştir. 2006 yılında sağlık, iletişim ve emeklilik sektörlerinde hisselerin satılması MCUB nezdindeki devlet denar mevduatlarının artmasına sebep olmuştur. Bu durum bankacılık sektöründe likiditenin azalmasına neden olmuştur, dolayısıyla MCUB tarafından atılan ilk adım bankaların zorunlu karşılık yükümlülüklerinin dışında varlıklarını MCUB nezdinde tutmalarını kısıtlamak olmuştur. Politika aracı olarak, MCUB bonoları dışında hazine bonoları da kullanılmaya başlamıştır. Böylelikle bankaların likiditesinin daha etkin bir şekilde kullanımı sağlanmıştır. Aynı zamanda lombard kredilerinin faiz oranları da düşürülmüştür. Küresel krizin MC ekonomisi üzerindeki etkisi, küresel piyasalara doğrudan entegre olmamasından gecikmeli olarak hissedilmiştir. Yüksek enflasyon baskıları, dış ticarete dengelerin bozulması, dış açığın artması ve istikrarsızlık yaşanmıştır. Kriz etkilerinden korunmak amacıyla MCUB kredi artışı öngörülen artıştan yüksek olan banka ve mevduat kuruluşlarına MCUB nezdinde mevduat tutma zorunluluğunu geleneksel olmayan bir araç olarak 2008 ve 2009 yıllarında uygulamıştır. Dünya konjonktürü 2010 yılında iyiye giderek MC ihracatının artması ve özel transferlerden oluşan döviz girişinden MCUB döviz rezervlerinde artış kaydetmesine neden olmuştur.

MCUB para politikası çerçevesinde 2012 yılında değişiklik yapılmıştır. Bankalararası işlemlerin artırılması nedeniyle haftalık olarak düzenlenen bono ihaleleri aylık olarak düzenlenmeye başlamıştır. Likidite sorunu ve likidite bolluğu yaşayan bankalara gecelik mevduat ve gecelik krediler vermeye başlamıştır. Bu mevduatlara MCUB %2 oranında faiz ödemiştir. 2013 yılında MCUB büyümeyi teşvik edecek çalışmalar yapmıştır. Bono faiz oranlarını düşürmüştür, bununla bankalar varlıklarını ihracatı destekleyen kredilere yönlendirmiştir. İhracatçılara ve enerji üreticilerine verilen krediler zorunlu karşılık tabanına dahil edilmemesine karar verilmiştir. Bu zorunlu karşılık politikası uygulamasına 2015 yılına kadar devam edilmiş olup, gecelik mevduat faiz oranı ise likiditenin reel sektöre yönlendirilmesi için düşürülmüştür. 2015 ve 2016 yıllarında ülke içindeki siyasi istikrarsızlık ve komşu Yunanistan ile yaşanan isim sorunu sonucundaki belirsizlik ortamında hanehalkın hızla mevduatlarını çekmesine sebep olmuştur. Döviz piyasasında artan döviz talebine MCUB döviz satarak müdahale etmiştir. MCUB son kredi mercii politikasında da AB'ne uyum için yenilikler yapmıştır. Bu krediyi kullanacak bankaların borçlanma senetleri, döviz ve MCUB'den alacaklar dışında müşterilerden alacakları da teminat olarak kullanabilmelerine karar verilmiştir.

Tezin ikinci bölümünde bağımsızlık ve parasal bağımsızlık için mücadele etmiş MC ve MCUB'nin, gittikçe küreselleşen finansal sisteme entegrasyonu için yeniden bir birliğe ve merkez bankalar sistemine dahil olma süreci ele alınmıştır. 2005 yılından itibaren öncelikli stratejisi olan AB'ye uyum sürecinde MC'nin görev ve sorumlukları ele alınmıştır. Üyelik öncesi aşama, AB üyeliği ve APB üyeliği şeklindeki üç aşamalı süreçte yapılan reformlar, hukuki ve mali sistemde yapılan değişiklikler açıklanmıştır. Süreçte en büyük ve en aktif rolü üstlenecek olan MCUB'nin görev ve sorumluluklarına değinilmiştir. Avrupa yasalarını getirmek için ulusal program, istikrar ve ortaklık anlaşması ve entegrasyon öncesi ekonomik program adlı ulusal yasa ve politikalarının birliğe uyumlaştırılmasını kapsayan stratejik süreçlerden bahsedilmiştir. MC hukuki ve mali raporlama sisteminin AB'ne uyumlaştırılması, MCUB ile ilgili yasaların AMB düzenlemeleriyle uyumlaştırılması ve mali tabloların birliğe uyarlanması detaylı bir şekilde anlatılmıştır.

Aday ülke statüsündeki MC kendi ulusal muhasebe sistemini özellikle muhasebe ve denetim gibi mesleklere yön veren Dördüncü, Yedinci, Sekizinci Yönerge'ye ve uluslararası muhasebe standartlarına uyumlaştırma çalışmaları 2005 yılı sonundan itibaren başlamıştır ve bu çalışmalara halen devam edilmektedir.

Tezin üçüncü bölümünde MCUB'nin uyum sürecinde bilanço analizi yapılmıştır. MCUB, her merkez bankası gibi, ülke ekonomisine yön veren en önemli kuruluştur. Para politikası uygulamaları bilançoya yansıtıldığından ve MC'nin AB'ne uyum sürecindeki politika uygulamalarında başarılı olup olmadığını incelemek amacıyla bu dönemi oluşturan 2005- 2016 yıllarının bilançoları ve bilanço kalemleri detaylı bir şekilde incelenmiştir. 1992- 2004 Dönemi daha doğrusu uyum sürecinden önceki bazı yıllara ait bilançolara erişilemediğinden ve mevcut bazı yıllara ait bilanço kalemlerinin uyum sürecindeki kalemlerle kıyaslanabilir olmadıklarından iki dönem arasında kıyaslama yapmak mümkün olmamıştır. Bu nedenle MC'nin geçmekte olduğu en önemli AB'ne uyum sürecinde MCUB döviz politikası ve para politikası etkinliğinin yorumlanması maksadıyla bazı önemli bilanço ve analitik bilanço kalemlerinden faydalanarak önemli birkaç rasyo hesaplanmıştır. Kur riski oranı, döviz cinsinden varlık/denar cinsinden varlık oranı, emisyon/toplam bilanço oranı, rezerv para/toplam bilanço oranı, merkez bankası parası/toplam bilanço oranı ve döviz yükümlülükleri/toplam bilanço oranı hesaplanmıştır.

MCUB bilançosu uluslararası finansal raporlama standartlarına, analitik bilançosu ise IMF'nin Manual (Kitapçık), Monetary and Financial Statistics

Compilation Guide (Parasal ve Finansal Kılavuzu) ve System of National Accounts (Ulusal Hesaplar Sistemi) gibi standartlara uygun bir şekilde hazırlanmaktadır. Tüm raporlarda yer alan kalemler ulusal para birimi olan denar ile ifade edilmektedir.

Parasal bağımsızlığına kavuştuğunda döviz rezervleri ve resmi döviz piyasası bulunmayan MCUB tasarladığı döviz politikası ile kısa süre içinde, döviz rezervlerini döviz kurunun piyasa şartlarında belirlenebilecek seviyeye getirmeyi başarmıştır. Başarıyla uyguladığı döviz politikasını uyum sürecinde de başarıyla sürdürmüştür. MCUB'nin bu başarısı 2005- 2016 dönemi, bilanço aktif kompozisyonunda döviz cinsinden varlıkların dönem boyunca yüksek seyretmesinden açık bir şekilde görülmektedir. Döviz varlıklarının yüksek seviyelerde tutulması bu merkez bankasının krizlerle başa çıkma potansiyeline sahip olduğu ve döviz kuru istikrarını sağlayabilmek adına gerekli müdahaleleri yapması için merkez bankasına kolaylık sağlamaktadır. Dolayısıyla MCUB'nin gerek küresel kriz gerek ülke içindeki siyasi krizler şartlarında döviz kuru istikrarını koruması için döviz piyasasına yaptığı müdahaleleri yüksek döviz rezervlerinin sağladığı esneklik sayesinde gerçekleştirmiştir. MCUB'nin döviz pozisyonundaki kalitesinin bir diğer önemli göstergesi kur riski oranıdır. Döviz cinsinden varlıkların döviz cinsinden yükümlülüklerle oranını gösteren kur riski oranı, kaliteli aktif yapısına sahip merkez bankalarında 1 üzerinde olması gereken bir orandır. MCUB 2005- 2016 dönemi için hesaplanan bu oran, krizlere ve siyasi istikrarsızlıklara rağmen 1'in altına düşmemiştir. Döviz cinsinden varlıkların yüksek olması bir merkez bankası açısından arzulanan bir durum iken, pasif tarafında yer alan döviz cinsinden yükümlülüklerinin payının düşük olması beklenmektedir. MCUB 2005- 2016 dönemi için hesaplanan döviz cinsinden yükümlülükler/ toplam bilanço oranı dönemin başından 2008 yılına kadar düştüğünü, 2008 yılından sonra özellikle 2011 yılında IMF'ye ve döviz repo işlemlerinden yükümlülüklerin artması bu oranın artmasına neden olmuştur. İç ve dış yükümlülüklerinin artması para politikası uygulamasını zorlaştıran bir durum olduğundan MCUB için 2011 yılında parasal kontrolünün güçsüzleştiği yıl olarak nitelendirilebilir.

Uyum sürecinde MCUB'nin döviz cinsinden varlık/denar cinsinden varlık oranı hesaplandığında, dönem genelinde döviz cinsinden varlıkların iç varlıkların üzerinde olduğunu söylemek mümkündür. Ancak küresel krizin etkisiyle artan hükümetten ve bankalardan alacaklar iç varlıkların payının artmasına neden olmuştur. 2014 yılından sonra bu oran tekrar artış trendine geçmiştir.

Emisyon/toplam bilanço oranının yüksek olduğu merkez bankalarının uyguladıkları para politikaları daha etkin olduğu anlamına gelmektedir. MCUB 2005-2016 dönemi için hesaplanan bu oranın oldukça düşük olması MCUB'nin kendi parasını yaratma ve etkin para politikası uygulamasında başarılı olduğunu söylemek mümkün değildir.

Emisyon, bankaların MCUB nezdindeki mevduatları ve fon hesaplarını içeren rezerv paranın toplam bilançoya oranı hesaplandığında, 2005- 2016 döneminde emisyonu bilanço içindeki payının 2009 yılına kadar düşmesine rağmen banka mevduatları ve zorunlu karşılık kalemlerindeki artışın etkisiyle, bu oran artış göstermiştir. Bu kalemlerin 2009- 2011 yıllarında bilanço paylarının düşmesi ve dolayısıyla rezerv para/toplam bilanço oranının düşmesi, 2008-2011 yılları para politikası açısından etkinliğin düştüğü bir dönem olarak nitelendirilebilir. Bunda 2008 küresel krizinin ve bazı Avrupa ülkelerindeki borç krizinin MC ekonomisi üzerinde yarattığı istikrarsızlığın ve negatif beklentilerin büyük payı vardır.

Merkez bankası parası/toplam bilanço oranı MCUB'nin doğrudan kontrolünde olan bir büyüklük olduğundan, yüksek olması arzulanan bir orandır. Bu oranın yüksek olması durumunda para politikasının etkinliğinin güçlü olduğunu göstermektedir. Uyum sürecinin ilk iki yılında merkez bankası parasının bilanço içindeki payının artması bu iki yılda MCUB'nin varlıklarının büyük bir kısmını ulusal para ile finanse etmesi anlamına gelmektedir. Bu pay küresel kriz zamanında düşme trendine girse de 2005 yılındaki payından daha yüksektir. Genel olarak dönem değerlendirmesi yapılacak olursa, dönem başında MCUB varlıklarının büyük %60'ını ulusal parasıyla finanse ederken dönem sonunda bu oranı %70'e kadar çıkarması MCUB'nin para politikası uygulamalarında daha kontrol sahibi olmayı başardığını söyleyebiliriz.

KAYNAKÇA

Aninat, E.(2000). Adjusting to a Globalized Economy. Forum, San Diego. Ekim 2000

Ardıç, H.(2004). 1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Muhasebe Genel Müdürlüğü.

Bagus Ph, Howden D.(2016). Central Bank Balance Sheet Analysis. https://www.researchgate.net/publication/301231452_Central_Bank_Balance_Sheet_Analysis, (10.02.2018).

Caruana, J.(2016). Why Central Bank Balance Sheets Matter. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap66b.pdf>, (10.02.2018).

Comiskey, E. Ve Mudford, Ch.(2000). Guide to Financial Reporting and Analysis. https://books.google.com.tr/books?id=70cgAgAAQBAJ&pg=PA78&lpg=PA78&dq=comiskey+mudford&source=bl&ots=ab5mhvv_jq&sig=HhVEfnBKEiQFQmgONY68hx7i.(25.12.2017).

Çelik, Evrensel, Eryol, Yücel, Uzun, İlhan, Akıncı ve Görmez.(2006). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları. Ankara. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

Devlet İstatistik Kurumu.(2016). Sürdürülebilir Kalkınma. <http://www.stat.gov.mk/PrikaziPoslednaPublikacija.aspx?id=47>. (30.01.2018).

Epstein, B. Ve Mirza, A.(2005). Wiley IFRS 2005- Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards. https://www.amazon.com/Books-Epstein-Barry-J-Mirza-Abbas/s?ie=UTF8&page=1&rh=n%3A283155%2Cp_27%3AEpstein%20Barry%20J.%20Mirza%20Abbas%20A. (20.12.2017).

European Central Bank, 2007- 2015. ECB Yıllık Raporları.
[https://www.ecb.europa.eu.\(30.10.2017\).](https://www.ecb.europa.eu.(30.10.2017).)

European Central Bank. (2011). The implementation of monetary policy in the Euro area, General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures. Official Journal of the EU, L331/1. Aralık 2011.

European Comission, 2008- 2012. Progress Reports.
[https://ec.europa.eu/energy/en/topics/renewable-energy/progress-reports.\(30.10.2017\).](https://ec.europa.eu/energy/en/topics/renewable-energy/progress-reports.(30.10.2017).)

Göğebakan, A.(2008). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Temel Bilanço Büyüklükleri ve Enflasyonun Açıklanmasındaki Görelî Önemi. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Muhasebe Genel Müdürlüğü.

Gray, S.(2006). Central bank management of surplus liquidity, CCBS Lecture Series No 6. Bank of England.

Hochreiter, E. (2005). The Role of National Cental Banks in the Eurosystem: Current State of Play. Atlantic Economic Journal. Cilt: 28, Eylül 2005.

Hükümeti (2007- 2011). Национална програма за усвојување на правото на Европската Унија. Üsküp. MC Hükümeti. 2011.(Avrupa Birliğı Hukuk Sisteminin Uyarlanması İçin Ulusal Program)

Lindner, I. Ve Dvorsky, S.(2005). Institutional Changes in the European Integration Process- The OeNB's Experience, Workshop on the European İntegration Process: A Changing Environment for National Central Banks. Oesterreichische National Bank. 2005.

MC Maliye Bakanlığı.(2017). MC Mali Sistem.
[https://www.finance.gov.mk/mk/node/89.\(30.10.1991\).](https://www.finance.gov.mk/mk/node/89.(30.10.1991).)

NBRM (1992- 2016). MCUB Çalışmalarının Yıllık Raporları. 1992- 2016.
[http://www.nbrm.mk/ghodishni_izvieshtai.nspk.\(30.10.2017\).](http://www.nbrm.mk/ghodishni_izvieshtai.nspk.(30.10.2017).)

NBRM (2008). Информација за институционалните предизвици на НБРМ во процесот на приближување кон ЕУ и ЕМУ. Üsküp. Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası. Şubat 2008. (AB ve APB Yakınsama Sürecinde MCUB Kurumsal Bilgileri).

NBRM (2011). Споредбена анализа и предлози за промена кај монетарните инструменти на НБРМ. Üsküp. Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası. Aralık 2011. (NBRM. MCUB Para Politikası Araçlarının Değişimi İçin Öneriler ve Kıyaslamalı Analiz).

Özatay, F.(2013). Parasal İktisat, Kuram Ve Politika. Ankara: Efil Yayınevi

Palankai, T.(2008). Economics of Enlarging European Union, Central and Eastern Europe- from Association to full membership. Akademiai Kiado. Budapest. 2008.

Pattipeilohy, Ch.(2016). A Comparative Analysis of Development in Central Bank Balance Sheet Composition. BIS Working Paper. <https://www.bis.org/publ/work559.pdf>, (02.01.2017).

Petreski, M.(2007). Exchange Rate Regimes and Convergence Criteria for Accession Economies: The Case of Macedonia and Croatia. Social Science Electronic Publishing. Temmuz 2007.

Poposka, S.(2012). Strategy and Instruments of Monetary Policy of the National Bank of the Republic of Macedonia. (Yayınlanmamış YL Tezi). Üsküp: Aziz Kiril Ve Metodiy Üniversitesi. İktisat Fakültesi.

Rule, G.(2015). Understanding the Central Bank Balance Sheet. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/understanding-the-central-bank-balance-sheet>, (30.12.2017).

Schober- Rhomberg, A.(2005). The Development of the Division of Labour between the ECB and the NCBs, Workshop on the European İntegration Process: A Changing Environment for National Central Banks. Oesterreichische National Bank. 2005.

Stella, P.(2010). Central bank financial strength and macroeconomic policy performance, in Milton, S. And Sinclair, P.(eds), The Capital Needs of Central Banks.Routledge Press.

Stoyanova, B.(2007). Monetary Policy of the European Central Bank and NCB of the RM- comparative analysis. (Yayınlanmamış YL Tezi). Üsküp: Aziz Kiril Ve Metodiy Üniversitesi. İktisat Fakültesi.

Stoyanovski, T.(2005). Legal Independence of the Narodna Banka Na Republika Makedonija, Workshop on the European Integration Process: A Changing Environment for National Central Banks. Oesterreichische National Bank. 2005.

Van den Berg, C.(2005). Checks and Balances for the European Central Bank and the National Central Banks, Workshop on the European Integration Process: A Changing Environment for National Central Banks. Oesterreichische National Bank. 2005.

Vuyçiç, B.(2004). Euro Adoption: Views from the Third Row, Comparative Economic Studies. Cilt 46. 2004.

Алексовска, С.(2007). Усогласување на Финансиското известување во Република Македонија со регулативата на Европската Унија. (Yayınlanmamış YL Tezi). Üsküp: Aziz Kiril Ve Metodiy Üniversitesi. İktisat Fakültesi. (Aleksavska, S.(2007) Makedonya Finansal Raporlama Sistemi'nin Avrupa Birliği'ne Uyarlanması.)

Бајрами, Ф.(2011). Претпоставки и можности за влез на Република Македонија во Европската Монетарна Унија. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Üsküp: Aziz Kiril Ve Metodiy Üniversitesi. İktisat Fakültesi. (Bayrami, F.(2011). Makedonya Cumhuriyeti'nin Avrupa Parasal Birliği'ne Girmesi İçin İmkanlar ve Tahminler.)

Колев, Т.(2001). Инструменти за монетарното регулирање во Република Македонија. (Yayınlanmamış YL Tezi). Üsküp: Aziz Kiril Ve Metodiy Üniversitesi. İktisat Fakültesi. (Kolev, T.(2008). Makedonya Cumhuriyeti Parasal Regülasyon Araçları.)

Славеска, Т.(1999). Регионална економска политика на Европската Унија и Република Македонија. (Yayınlanmamış YL Tezi). Üsküp: Aziz Kiril Ve Metodiy

Üniversitesi. İktisat Fakültesi. (Slaveska, T.(1999). Makedonya Cumhuriyeti ve Avrupa Birliği Bölgesel Ekonomik Politikaları)

Ставревски, З.(1997). Избор на оптимална монетарна стратегија и инструменти за монетарно регулирање на Народна банка на Република Македонија. (Yayınlanmamış YL Tezi). Üsküp: Aziz Kiril Ve Methodiy Üniversitesi. İktisat Fakültesi. (Stavresvski, Z.(1997). Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın Optimal Parasal Strateji ve Araç Seçimi).

Треновски, Б.(2013). Клучните макроекономски политики во услови на современата економска криза со посебен осврт на Македонија. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Üsküp: Aziz Kiril Ve Methodiy Üniversitesi. İktisat Fakültesi. (Trenovski, B.(2013). Makedonya Örneğinde Küresel Kriz Döneminde Makroekonomik Politikalar).

Трпески, Л.(2004). Примена на монетарните стратегии во Република Македонија. Üsküp. İktisat Fakültesi Yıllığı. Cilt 39. (Trpeski, L.(2004). Makedonya Cumhuriyeti Parasal Stratejilerin Uygulanması).