

**T.C.**  
**İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI**  
**İSLAM EKONOMİSİ VE ULUSLARARASI FİNANS BİLİM DALI**

**MERKEZ BANKALARININ FAİZSİZ BANKALAR ÜZERİNDEKİ İŞLEV**  
**VE ETKİLERİ:**  
**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI ÖRNEĞİ**

**DOKTORA TEZİ**

**Fatih KAZANCI**

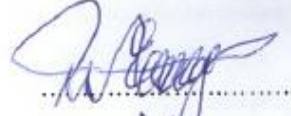
**Danışman**  
**Prof. Dr. Arif ERSOY**

**İstanbul**  
**Mart-2019**

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İslam Ekonomisi ve Finans Anabilim Dalı, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans Bilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman Prof. Dr. Arif ERSOY



Üye Prof. Dr. Mehmet BULUT



Üye Prof. Dr. İbrahim Güran YUMUŞAK



Üye Prof. Dr. Ahmet TABAKOĞLU



Üye Prof. Dr. Servet BAYINDIR



Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.



Prof. Dr. Ömer ÇAHA

Enstitü Müdürü

## BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Doktora tezi olarak hazırladığım “**Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği**” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlandığı aşamaya kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığımı, bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.



Fatih KAZANCI

## ÖNSÖZ

Merkez bankalarının faizsiz bankalar üzerindeki işlev ve etkilerini inceleyen ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na katılım bankalarıyla uygulayabileceği faizsiz ürünler ve ikili (dual) para politikasına farklı bir yaklaşım sunan bu doktora tezi için derin bilgi ve tecrübesi ile yaptığı akademik katkılar nedeniyle çok değerli bilim insanı ve danışman hocam, Sayın Prof. Dr. Arif Ersoy'a sonsuz teşekkür ederim.

Ayrıca özgün fikirleriyle tezime destek veren Sayın hocam Prof. Dr. Mehmet Bulut'a ve görüş ve düşüncelerinden faydalandığım diğer tüm hocalarıma ve arkadaşlarıma gönülden teşekkür ederim. Bunun yanında yüksek lisans ve doktora eğitimim sürecinde kendilerinden aldığım dersler sayesinde faizsiz finans alanında alt yapı oluşturmamı sağlayan Sayın Prof. Dr. Ahmet Tabakoğlu ve Sayın Prof. Dr. Servet Bayındır'a da teşekkürü bir borç bilirim.

Eğitim hayatım boyunca benden desteğini esirgemeyen annem Zafer Kazancı ve babam Yılmaz Kazancı'ya, tez çalışmam sürecinde beni sabırla destekleyen eşim Filiz Kazancı'ya ve beni heyecan ve şevkle takip eden kızım Beliz Dila'ya da şükranlarımı sunarım.

Fatih Kazancı

## ÖZET

### MERKEZ BANKALARININ FAİZSİZ BANKALAR ÜZERİNDEKİ İŞLEV VE ETKİLERİ: TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI ÖRNEĞİ

Fatih KAZANCI

Doktora, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans  
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Arif Ersoy  
Mart-2019, 297+XVIII Sayfa

Son yıllarda küresel düzeyde faizsiz bankacılığın yaygınlaşmaya başlaması ile birlikte bankacılık sistemleri içerisinde faizsiz bankaların da yer aldığı ülkelerin merkez bankaları, para politikalarını ve para piyasalarını yönetmek için çeşitli faizsiz finansal ürünler kullanmaya başlamışlardır. Bu çalışmamızda, faizsiz finans alanında dünyanın çeşitli bölgelerinde öncü olan ve faizsiz bankalarla aktif olarak çalışan Malezya, Bahreyn ve İngiltere başta olmak üzere bazı diğer Körfez Ülkeleri'nin merkez bankaları araştırma kapsamına alınmış ve bu merkez bankalarının hangi ürünlerle faizsiz bankacılık üzerinden para politikası hedeflerine ulaştıkları ve para piyasalarını yönettikleri araştırılmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ise son yıllarda, Türkiye'deki katılım bankalarına faizsiz bankacılığa özgü bazı ürünler sunmuş olmakla birlikte bu ürünlerin bazıları faizsiz bankacılık ilkeleriyle çelişmektedir. Bununla birlikte TCMB, konvansiyonel bankalara sunduğu birçok imkânı ise, henüz katılım bankalarına sunmamıştır. Çalışmamızda, dünya örneklerinin araştırılması sonucunda TCMB'ye; hem faizsiz bankalara sunduğu mevcut faizsiz bankacılık ilkeleriyle çelişen ürünlere alternatif ürünler, hem de katılım bankalarına henüz sunulmamış fihki açıdan uygun yeni ürünler önerilmiştir.

Ayrıca tez sonunda, TCMB'ye ikili (dual) finansal sisteme işlerlik kazandırabilecek farklı bir yaklaşım sunulmuştur. Bu yaklaşıma göre; TCMB, belirleyeceği politika getiri oranı sayesinde, reel sektörü desteklemekle görevli olan katılım bankaları üzerinden kredi kanalı yoluyla parasal aktarım mekanizmasını çalıştırarak piyasadaki para-mal dengesinin kurulmasına katkı sağlayacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Merkez bankacılığı, faizsiz bankacılık, katılım bankacılığı, ikili finansal sistem, faizsiz ürünler.

## ABSTRACT

### THE FUNCTIONS AND IMPACTS OF CENTRAL BANKS ON INTEREST-FREE BANKS: EXAMPLE OF CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY

Fatih KAZANCI

PhD Dissertation, Islamic Economics and International Finance

Supervisor: Prof. Dr. Arif Ersoy

March-2019, 297+XVIII Pages

With the spread of interest-free banking at the global level, the central banks of the countries including interest-free banks in their banking systems have faced difficulties in managing monetary policies and the money market. In order to overcome these challenges, central banks use various interest-free financial products to manage their money policies and money markets. In this thesis, central banks of Malaysia, Bahrain, UK and some of the Gulf Countries are researched, which are the leading banks in the field of interest-free finance in various parts of the world and looked into products that these banks use to achieve monetary policy targets and manage money markets through interest-free banking.

Although the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) has offered some products specific to interest-free banking to participation banks in Turkey in recent years, some of these instruments are in conflict with the principles of interest-free banking. However, the CBRT has not yet offered many opportunities to the participation banks, which has been offered to conventional banks. As a result of research of various examples in the world, CBRT has been offered fiqh compliant products that have not yet been offered to participation banks and other alternative products to current products.

In addition, a different approach has been presented to the CBRT in order to provide the functioning of the dual financial system. According to this approach; first, CBRT will determine the policy profit rate. Thus, it will contribute in the establishment of the monetary-commodity balance in the market by operating the monetary transmission mechanism through the credit channel through the participations banks, which are responsible for supporting the real sector.

**Keywords:** Central banking, interest-free banking, participation banking, dual financial system, interest-free financial tools.

## İÇİNDEKİLER

<b>TEZ ONAYI .....</b>	<b>i</b>
<b>BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ.....</b>	<b>ii</b>
<b>ÖNSÖZ.....</b>	<b>iii</b>
<b>ÖZET.....</b>	<b>iv</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>v</b>
<b>İÇİNDEKİLER .....</b>	<b>vi</b>
<b>TABLolar LİSTESİ.....</b>	<b>xii</b>
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ.....</b>	<b>xiii</b>
<b>KISALTMALAR LİSTESİ.....</b>	<b>xv</b>
<b>GİRİŞ .....</b>	<b>1</b>
1.1. Tezin Konusu ve Soruları.....	2
1.2. Tezin Araştırma Yöntemi.....	3
1.3. Tezin Düzeni .....	4
<b>BİRİNCİ BÖLÜM.....</b>	<b>5</b>
<b>MERKEZ BANKACILIĞI VE FAİZSİZ BANKACILIK .....</b>	<b>5</b>
1.1. Merkez Bankacılığı .....	5
1.1.1. Merkez Bankacılığının Tarihçesi .....	9
1.1.2. Dünyada Merkez Bankacılığı .....	16
1.1.2.1. ABD Merkez Bankası (Federal Reserve System - FED).....	16
1.1.2.2. Avrupa Merkez Bankası (Europe Central Bank - ECB).....	19
1.1.2.3. İngiltere Merkez Bankası (Bank of England - BOE).....	23
1.1.2.4. Japonya Merkez Bankası (Bank of Japan - BOJ) .....	24
1.1.3. Türkiye’de Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ..	25

1.1.3.1. Türkiye’de Merkez Bankacılığı Tarihçesi .....	25
1.1.3.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genel Tanıtımı .....	28
1.1.3.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Yönetimi .....	38
1.1.4. Merkez Bankalarının Para ile İlgili İşlev ve Etkileri.....	52
1.1.4.1. Para Arzı ve Talebi .....	53
1.1.5. Merkez Bankalarının Para Politikası ile İlgili İşlev ve Etkileri.....	56
1.1.5.1. Merkez Bankacılığı Para Politikalarının Kısa Tarihi.....	59
1.1.5.2. Merkez Bankacılığı Para Politikalarına Yönelik Teorik Yaklaşımlar ...	61
1.1.5.3. Merkez Bankalarının Para Politikası Yönetiminde Kullandığı Araçlar	63
1.1.5.4. Merkez Bankalarının Para Aktarım Mekanizmaları.....	79
1.1.6. Merkez Bankalarının Para Piyasaları ile İlgili İşlev ve Etkileri.....	83
1.1.6.1. Bankalararası Para Piyasaları.....	85
1.1.6.2. Para Piyasalarında Likidite Kavramı ve Likidite Yönetimi.....	87
1.2. Faizsiz Finans Sistemi ve Faizsiz Bankaların Merkez Bankaları ile İlişkileri....	90
1.2.1. Faizsiz Finans Sistemi .....	91
1.2.1.1. Dünyada Faizsiz Bankacılık .....	92
1.2.1.2. Türkiye’de Faizsiz Bankacılık .....	94
1.2.1.3. Faizsiz ve Konvansiyonel Bankacılığın Karşılaştırması .....	95
1.2.1.4. Faizsiz Bankacılıkta Likidite Yönetimi .....	99
1.2.1.5. Faizsiz Bankacılıkta Bankalararası Para Piyasaları .....	103
1.2.2. Faizsiz Finansal Sistemde Merkez Bankacılığı.....	110
1.2.2.1. Faizsiz Bankacılıkta Merkez Bankalarının Para Politikası Hedeflerine Yönelik Teorik Yaklaşımlar .....	113
1.2.2.2. Faizsiz Bankacılıkta Merkez Bankalarının Para Politikası Araçlarına Yönelik Teorik Yaklaşımlar .....	115
1.2.2.3. İkili (Dual) Finansal Sistem.....	121
1.3. Genel Değerlendirme .....	131



<b>İKİNCİ BÖLÜM</b> .....	<b>133</b>
<b>MERKEZ BANKALARININ FAİZSİZ BANKALAR ÜZERİNDEKİ İŞLEV VE ETKİLERİ</b> .....	<b>133</b>
2.1. Dünya Geneline Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri.....	133
2.1.1. Güneydoğu Asya Bölgesi Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri .....	133
2.1.2. Körfez Bölgesi Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri.....	136
2.1.3. Afrika Kıtasında Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri .....	138
2.1.4. Avrupa Kıtasında Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri.....	141
2.2. Faizsiz Finansa Katkı Yapan Merkez Bankaları ve Ülke Uygulamaları .....	143
2.2.1. Malezya Merkez Bankası'nın Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri .....	143
2.2.1.1. Malezya Merkez Bankası (Bank Negara Malaysia–BNM) .....	145
2.2.1.2. Malezya Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasası .....	147
2.2.1.3. Malezya Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasası Ürünleri .....	150
2.2.1.4. Malezya Faizsiz Bankacılığının Genel Değerlendirmesi.....	168
2.2.2. Bahreyn Merkez Bankası ve Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri .....	169
2.2.2.1. Bahreyn Merkez Bankası (Central Bank of Bahrain - CBB).....	170
2.2.2.2. Bahreyn Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasaları.....	171
2.2.2.3. Bahreyn Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasası Ürünleri.....	173
2.2.2.4. Bahreyn Faizsiz Bankacılığının Genel Değerlendirmesi.....	178
2.2.3. Körfez Ülkeleri Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri .....	179
2.2.3.1. Kuveyt Merkez Bankasının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri.....	180
2.2.3.2. Birleşik Arap Emirliği (BAE) Merkez Bankasının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri .....	183

2.2.4. İngiltere Merkez Bankasının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri .....	186
2.2.4.1. İngiltere Merkez Bankası'nın Faizsiz Bankalarla İlgili Para Politikası Yönetimi .....	190
2.2.4.2. İngiltere Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasası Ürün Modelleri .....	191
2.2.4.3. İngiltere Faizsiz Bankacılığının Genel Değerlendirmesi.....	197
2.3. Genel Değerlendirme .....	198

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM .....** 202

### **TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN KATILIM BANKACILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ VE SONUÇLARI: FARKLI BİR YAKLAŞIM.....** 202

3.1. TCMB'nin Bankacılık Sistemine Sunduğu Para Politikası Araçları ve Para Piyasası Ürünleri .....	202
3.1.1. TCMB Açık Piyasa İşlemleri Yönetimi .....	203
3.1.2. TCMB Döviz Piyasası İşlemleri Yönetimi .....	213
3.1.3. TCMB Son Kredi Mercii İşlemleri Yönetimi .....	217
3.1.4. TCMB Zorunlu Karşılık Yönetimi.....	221
3.1.5. TCMB Bankalararası Para Piyasası Yönetimi .....	222
3.1.6. TCMB Yeni Para Politikası Araçları.....	223
3.2. TCMB Mevcut Ürünlerinin Katılım Bankaları ile Uyumu.....	225
3.3. Sözleşme Türlerine Göre TCMB'nin Katılım Bankalarına Sunabileceği Ürünler .....	228
3.3.1. TCMB'nin Mudaraba Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Ürünler..	228
3.3.1.1. Bankalararası Mudaraba Yatırımı (Ürün No.1).....	228
3.3.1.2. Katılım Bankasında Mudaraba Yatırımı (Ürün No.2).....	230
3.3.1.3. Mudaraba Sözleşmesi ve Ürünlerin Fıkhi Yönü.....	231
3.3.2. TCMB'nin Teverruk Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Ürünler ...	233

3.3.2.1. Emtia Murabahası (Commodity Murabaha) (Ürün No.3) .....	233
3.3.2.2. Teminatlı Murabaha Yöntemi (Ürün No.4).....	236
3.3.2.3. Murabaha Yöntemi ile Swap Uygulaması (Ürün No.5) .....	238
3.3.2.4. Teverruk Sözleşmesi ve Ürünlerin Fıkhî Yönü .....	239
3.3.3. TCMB'nin Vekâlet Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Ürünler .....	246
3.3.3.1. Katılım Bankasında Vekâlet Yatırımı (Ürün No.6).....	247
3.3.3.2. Merkez Bankasında Vekâlet Yatırımı (Ürün No.7).....	248
3.3.3.3. Vekâlet Sözleşmesi ve Ürünlerin Fıkhî Yönü .....	249
3.3.4. TCMB'nin Karz Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Ürünler .....	251
3.3.4.1. Enflasyona Endeksli Karz Sözleşmesi (Ürün No.8).....	251
3.3.4.2. Tekaruz (Bankalararası Karşılıklı Karz) Anlaşması (Ürün No.9) .....	252
3.3.4.3. Merkez Bankası Tarafı Tekaruz Anlaşması (Ürün No.10).....	253
3.3.4.4. Karz Sözleşmesi ve Ürünlerin Fıkhî Yönü .....	254
3.3.5. TCMB'nin İcâre Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Sertifika Türünde Bir Ürün .....	258
3.3.5.1. İcâre Sukuk İhracı (Ürün No.11) .....	258
3.3.5.2. İcâre Sözleşmesi ve Sukukun Fıkhî Yönü .....	259
3.3.6. TCMB'nin Gelir Ortaklığı Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Sertifika Türünde Bir Ürün .....	262
3.3.6.1. Gelir Ortaklığı Senedi İhracı (Ürün No.12).....	262
3.3.6.2. Gelir Ortaklığı Senetlerinin Fıkhî Yönü .....	264
3.4. Piyasa Türlerine Göre TCMB'nin Katılım Bankalarına Sunabileceği Ürünler	264
3.4.1. Bankalararası Faizsiz Para Piyasasına Yönelik Önerilen Ürünler .....	265
3.4.2. Zorunlu Karşılık İşlemleri ile İlgili Sözleşme Önerisi .....	266
3.4.3. Açık Piyasa İşlemlerine Yönelik Önerilen Ürünler.....	266
3.4.4. Döviz Piyasası İşlemlerine Yönelik Önerilen Ürünler.....	270
3.4.5. Son Kredi Mercii İşlemlerine Yönelik Önerilen Ürünler.....	271
3.5. TCMB'ye Sunulan Faizsiz Ürün Önerileri .....	272

3.6. TCMB'nin İkili (Dual) Finansal Sistemde Yaşadığı Sorunlar ve Çözüm Önerileri .....	274
3.7. TCMB'nin İkili (Dual) Finansal Sisteme İşlerlik Kazandırabileceği Farklı Bir Yaklaşım .....	276
3.8. Genel Değerlendirme .....	281
<b>SONUÇ</b> .....	<b>284</b>
<b>KAYNAKÇA</b> .....	<b>287</b>
<b>EKLER</b> .....	<b>295</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ</b> .....	<b>296</b>

## TABLULAR LİSTESİ

### BİRİNCİ BÖLÜM

Tablo 1.1: 1900 Yılından Önce Kurulan Merkez Bankaları .....	10
Tablo 1.2: Tarihsel Süreçte Dünyadaki Merkez Bankası Adetleri .....	15
Tablo 1.3: Faizsiz ve Konvansiyonel Bankaların Karşılaştırılması .....	97
Tablo 1.4: Serbest Piyasa Ekonomisi ile İslam Ekonomisinin Karşılaştırılması .....	98

### İKİNCİ BÖLÜM

Tablo 2.1: Malezya’da Faizsiz Finansın Tarihsel Gelişimi .....	145
Tablo 2.2: BNM Mevduat ve Yatırım Amaçlı Para Piyasası Ürünleri .....	151
Tablo 2.3: BNM Para Piyasasında Kullanılan Sertifikalar .....	162
Tablo 2.4: Tez İçerisinde Araştırılan Ülkelerin Para Piyasası Ürünleri.....	199
Tablo 2.5: Tez İçerisinde Araştırılan Ülkelerin Para Piyasalarında Kullanılan Sertifikalar.....	200

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Tablo 3.1: TCMB’nin Türkiye’deki Bankalarla Gerçekleştirdiği İşlemler .....	203
Tablo 3.2: TCMB Alım Satım ve Ödünç Sözleşmesine Dayalı Açık Piyasa İşlemleri .....	204
Tablo 3.3: TCMB Döviz Piyasası İşlem Çeşitleri.....	214
Tablo 3.4: TCMB Son Kredi Mercii Görevi Gereği Gerçekleştirdiği İşlemler .....	217
Tablo 3.5: TCMB’nin Katılım Bankaları ile İlişkisinin Tarihçesi .....	226
Tablo 3.6: TCMB’nin Bankacılık Sistemine Sunduğu Ürünlerin Katılım Bankaları ile Olan Uyumları.....	227
Tablo 3.7: TCMB’ye Sunulan Faizsiz Ürün Önerileri.....	273
Tablo 3.8: TCMB’nin İkili (Dual) Finansal Sistemde Kullanacağı Araçlar ve Hedefleyeceği Amaçlar .....	281

## ŞEKİLLER LİSTESİ

### BİRİNCİ BÖLÜM

Şekil 1.1: TCMB Organizasyon Şeması .....	29
Şekil 1.2: TCMB'nin Uyguladığı Faiz Koridoru Yapısı.....	45
Şekil 1.3: Bankalararası Emtia Muarabahası Akış Diyagramı.....	105
Şekil 1.4: Vekâlet Akış Diyagramı .....	106
Şekil 1.5: Bankalararası Mudaraba Yatırımı.....	107
Şekil 1.6: İkili (Dual) Finansal Sistemde Para Aktarım Mekanizması .....	130

### İKİNCİ BÖLÜM

Şekil 2.1: Malezya İslami Bankalararası Para Piyasasının Bütüncül Yapısı .....	147
Şekil 2.2: Bankacılık ve Sigortacılık Sistemi İçerisinde IIMM .....	148
Şekil 2.3: Bankalararası Mudaraba Yöntemi .....	152
Şekil 2.4: Vedia Kabulü Yöntemi .....	155
Şekil 2.5: Emtia Murabahası Plasmanı (Commodity Murabahah Placement).....	156
Şekil 2.6: Vekâlet Yatırımı Yöntemi .....	159
Şekil 2.7: Rehin Anlaşması Yöntemi .....	160
Şekil 2.8: Devlet Yatırım Sertifika İhracı .....	163
Şekil 2.9: İslami Negara Bank Para Sertifikası Süreci.....	166
Şekil 2.10: BNM İcare Sukuk Süreci.....	167
Şekil 2.11: Konvansiyonel Bankada Plasman Amacıyla Emtia Murabahası.....	174
Şekil 2.12: İcare Sukuk Süreci .....	177
Şekil 2.13: Ters Emtia Murabahası (Tevrük) Yapısı .....	181
Şekil 2.14: Teminatlı Murabaha Enstrümanı .....	184
Şekil 2.15: Sat ve Geri Satın Al (Vaad) Temelli Likidite Destek Modeli .....	192
Şekil 2.16: Emtia Murabahası Deposit Modeli .....	194
Şekil 2.17: Vekâlet Deposit Modeli .....	195

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Şekil 3.1: Bankalararası Mudaraba Yatırımı.....	229
Şekil 3.2: Katılım Bankasında Mudaraba Yatırımı.....	230
Şekil 3.3: Emtia Murabahası Modeli .....	234
Şekil 3.4: Teminatlı Murabaha Enstrümanı .....	237
Şekil 3.5: Murabaha Yöntemi ile Swap Uygulaması.....	238
Şekil 3.6: Ürün İhtisas Borsası Aracılığı ile Emtia Murabahası .....	243
Şekil 3.7: Sukuk Ticaret Platformu ile Murabaha.....	246
Şekil 3.8: Katılım Bankasında Vekâlet Yatırımı.....	247
Şekil 3.9: Vekâlet Yatırımı ile Merkez Bankasında Likidite Değerlendirilmesi.....	249
Şekil 3.10: Enflasyona Endeksli Karz Sözleşmesi.....	251
Şekil 3.11: Bankalararası Tekaruz Anlaşması .....	253
Şekil 3.12: Merkez Bankası Tarafı Tekaruz Anlaşması .....	254
Şekil 3.13: Merkez Bankası İcare Sukuk Süreci .....	259
Şekil 3.14: Gelir Ortaklığı Senedi İhraç Süreci .....	263
Şekil 3.15: TCMB'nin Konvansiyonel Bankacılık Sistemi Üzerinden Para Politikası Yönetimi.....	277
Şekil 3.16: TCMB'nin İkili (Dual) Finansal Sistem Üzerinden Para Politikası Yönetimi.....	279

## KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI	: (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) İslami Bankalar ve Finans Kuruluşları için Finansal Muhasebe Kuruluşu
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AED	: Birleşik Arap Emirlikleri Dinarı
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AFA	: (Association of Financial Adviser) Malezya Mali Müşavirler Derneği
AIBIM	: (Association of Islamic Banking Institutions Malaysia) Malezya İslami Bankacılık Kurumlar Birliği
AIF	: (Asian Institute of Finance) Asya Finans Enstitüsü
API	: Açık Piyasa İşlemleri
ASAS	: (Association of Shariah Advisors in Islamic Finance) Malezya Fıkhi Danışmanlar Birliği
BAE	: Birleşik Arap Emirliği
BAL	: Borç Alabilme Limiti
BA's	: (Bankers Acceptance) Banka Kabulleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BHD	: Bahreyn Dinarı
BİST	: Borsa İstanbul
Bkz.	: Bakınız
BMIS	: (Bursa Malaysia Islamic Service) Borsa Malezya İslami Servis
BNM	: (Bank Negara Malaysia) Malezya Merkez Bankası
BNMN-i	: (Bank Negara Monetary Notes-Islamic) Malezya Merkez Bankası İslami Sertifikası
BOE	: (Bank of England) İngiltere Merkez Bankası
BPP	: Bankalararası Para Piyasası
BSAS	: (Bursa Malaysia Suq al-Sila) Malezya Borsası
CBB	: (Central Bank of Bahrain) Bahreyn Merkez Bankası
CBK	: (Central Bank of Kuwait) Kuveyt Merkez Bankası
CBUAE	: (Central Bank of United Arab Emirates) Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankası



CDs	: (Certificate of Deposits) Mevduat Sertifikası
CII	: (The Council of Islamic Ideology) İslami İdeoloji Konseyi
CIIF	: (Chartered Institute of Islamic Finance Professionals) Malezya İslami Finansman Enstitüsü
CMF	: (Collateralized Murabahah Facility) Teminatlı Murabaha Enstrümanı
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
ECB	: (Europe Central Bank) Avrupa Merkez Bankası
EFT	: Elektronik Fon Transferi
ELÜS	: Elektronik Ürün Senedi
EPS	: Ek Parasal Sıkılaştırma
ESCB	: (The European System of Central Banks) Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
EUR	: Avrupa Para Birimi
FED	: (Federal Reserve) Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
FSTEP	: (Financial Sector Talent Enrichment Programme) Malezya Finansal Sektör Yetenek Zenginleştirme Programı
FX	: (Foreign Exchange) Döviz Alım Satım
GBP	: İngiliz Sterlini
GCC	: (Gulf Cooperation Council) Körfez İşbirliği Konseyi
GIC	: (Government Investment Certificate) Devlet Yatırım Sertifikası
GİL	: Gün İçi Limit
GLP	: Geç Likidite Penceresi
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HMVKŞ	: Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi
HSBC	: Hongkong and Shanghai Banking Corporation
IBFIM	: (Islamic Banking and Finance Institute Malaysia) Malezya İslami Bankacılık ve Finans Kurumu
ICD	: (Islamic Certificate of Deposits) İslami Mevduat Sertifikası
ICLIF	: (Leadership and Governace Centre) Malezya Liderlik ve Yönetişim Merkezi
IDB	: (Islamic Development Bank) İslami Kalkınma Bankası
IFSA	: (Islamic Financial Services Act) Malezya İslami Finansal Hizmetler Yasası

IFSB	: (The Islamic Financial Services Board) İslami Finansal Hizmetler Kurulu
IIFM	: (The International Islamic Financial Markets) Uluslararası İslami Finans Piyasası
IILM	: (The International Islamic Liquidity Management Corporation) Uluslararası İslami Likidite Yönetim Kurumu
IIRA	: (Islamic International Rating Agency) İslami Uluslararası Derecelendirme Kurumu
IMF	: (International Monetary Fund) Uluslararası Para Fonu
INCEIF	: (International Centre for Education in Islamic Finance) Malezya İslami Finans Uluslararası Eğitim Merkezi
ISRA	: (International Shariah Research Academy FOR Islamic Finance) Malezya İslami Fıkıh Araştırma Akademisi
İB	: İslami Banka
KFH	: (Kuwait Finance House) Kuveyt Finans Kurumu
KOBİ	: Küçük Orta Boylu İşletmeler
LME	: (London Metal Exchange) Londra Metal Borsası
LMC	; (The Liquidity Management Centre) Likidite Yönetim Merkezi
LOLR	: (Lender of Last Resort) Son Kredi Mercii
LON	: (Late Overnight) Geç Gecelik Oran
MB	: Merkez Bankası
MFPC	: (Malaysian Fianacial Planning Council) Malezya Finansal Planlama Konseyi
MII	: (The Mudharabah Interbank Instruments) Bankalararası Mudaraba Yatırımları
MIFC	: (Malaysia International Islamic Financial Centre) Malezya İslami Finans Merkezi
M.Ö.	: Milattan Önce
MTA	: (Malaysian Takaful Association) Malezya Tekafül Birliği
O/N	: (Overnight) Gecelik Oran
OPR	: (Overnight Policy Rate) Gecelik Politika Oranı
OTC	: (Over The Counter) Tezgah Üstü Piyasa
ÖFK	: Özel Finans Kurumu
PPK	: Para Politikası Kurulu

RENTAS	: (Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities) Gerçek Zamanlı Elektronik Fon ve Sertifika Transfer Sistemi
ROK	: Rezerv Opsiyon Katsayısı
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
SIDC	: (Securities Industry Development Corporation) Malezya Tahvil Sektörünü Geliştirme Şirketi
SPV	: (Special Purpose Vehicle) Özel Amaçlı Kurum
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TKBB	: Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
UAE	: (United Arab Emirates) Birleşik Arap Emirlikleri
USD	: ABD Doları
ÜİB	: Ürün İhtisas Borsası
vb	: Ve benzeri
vd	: Ve diğerleri
VİL	: Vadeli İşlem Limiti
VKŞ	: Varlık Kiralama Şirketi

## GİRİŞ

Bu tezin amacı, günümüzdeki dünya örnekleri ve TCMB'nin, konvansiyonel ve katılım bankalarına sunduğu para politikası araçları ve para piyasası ürünleri incelenerek, TCMB'nin katılım bankalarına sunabileceği yeni ürünler ve ikili (dual) para politikasına işlerlik kazandırabileceği bir yaklaşım sunmaktır.

Son yıllarda Türkiye'de ve dünyada faizsiz bankacılığın yaygın olarak gündeme gelmesi ve hızla büyümesi, faizsiz bankaların 2008 finansal krizinden konvansiyonel bankalara göre daha az etkilenmelerine dayandırılabilir. Bu gelişmeye paralel olarak bazı ülke merkez bankaları ikili (dual) finansal sistemleri çerçevesinde faizsiz bankalar üzerinden para politikalarını ve para piyasalarını yönetirken birbirinden farklı birçok faizsiz ürün geliştirmiş ve uygulamaya koymuşlardır. Bu ürünleri bazı fakihler mezhep farklılıkları gereği fikhîen uygun bulurken diğer ülkelerde aynı ürünler fikhîen uygun bulunmamaktadır. Bu durum dünya genelinde merkez bankalarının ve faizsiz bankaların kendi aralarında hangi faizsiz ürünleri kullanacağı hususunda tartışmalara yol açmaktadır.

Türkiye'de faizsiz finans alanında faaliyet gösteren katılım bankalarına, uzun yıllardır faaliyette bulunmalarına karşılık Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile olan para politikası ve para piyasası yönetiminde faizsiz bankacılığa ait yeterince ürün sunulmamıştır. Ayrıca sunulan bazı ürünlerin faizsiz finans ilkelerine uymaktan uzak olması da tartışılmaya muhtaçtır. Bu durum, TCMB'nin hedeflediği para politikasının, parasal aktarım mekanizmasıyla katılım bankaları üzerinden piyasaya aktarımında eksiklik yaşanmasına, TCMB'nin son kredi mercii görevini yerine getirirken katılım bankalarının bundan tam olarak yararlanamamasına ve katılım bankalarının merkez bankası ile likidite yönetmek istemeleri durumunda buna imkân bulamamalarına yol açmaktadır. Ayrıca bu durum, aynı piyasada işlev gören ve farklı kredi araçları kullanan konvansiyonel ve faizsiz bankalar arasındaki rekabette de haksızlığa yol açmaktadır.

Araştırmamızda, TCMB'nin katılım bankalarına fikhî açıdan uygun hangi ürünleri sunabileceği detayıyla anlatılmaya ve böylece piyasadaki faizsiz bankacılık alanında karşılaşılan boşluğun nasıl giderilebileceğine yönelik ürün tavsiyelerinde bulunulmuştur. Buna ek olarak TCMB'nin günümüzde katılım bankacılığına sunmuş olduğu ürünler fikhî açıdan irdelenmiş ve bu ürünlere ilişkin çeşitli alternatifler

sunulmuştur. Son olarak tezde, TCMB'nin ikili (dual) para politikasına işlerlik kazandırabilmesine ve böylece katılım bankaları üzerinden reel sektöre ulaşarak fiyat istikarına nasıl katkı yapabileceğine yönelik farklı bir yaklaşım sunulmuştur.

Tezin birinci bölümü; merkez bankacılığı ve faizsiz bankacılık olarak iki kısma ayrılmıştır. İlk kısımda merkez bankacılığının tarihçesi, dünyada ve Türkiye'de merkez bankacılığı ile merkez bankalarının para, para politikası ve para piyasası üzerindeki işlev ve etkileri anlatılmıştır. Faizsiz bankacılık kısmında ise faizsiz finans sistemi, dünyada ve Türkiye'de faizsiz bankacılık ve faizsiz bankaların merkez bankaları ile ilişkileri üzerine yapılan araştırmalar paylaşılmıştır.

Tezin ikinci bölümü, çeşitli ülkelerin merkez bankalarının faizsiz bankalar üzerindeki işlev ve etkilerinin anlatıldığı bölümdür. Bu bölümde, Malezya ve Bahreyn başta olmak üzere diğer Körfez Ülkelerinden Kuveyt ve Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankalarının faizsiz bankalar üzerindeki işlev ve etkileri ve ayrıca İngiltere Merkez Bankası'nın İngiltere'de yerleşik faizsiz bankalarla olan ilişkileri araştırılmıştır.

Tezin son bölümünde ise, TCMB'nin para politikası ve para piyasası yönetimi incelenmiştir. Bu bölümde, TCMB'nin uygulamalarındaki eksiklikler ve mevcut uygulamalarının yol açtığı sorunlar üzerinde durulmuş ve bu eksikliklerin giderilmesine ve sorunların çözümüne yönelik faizsiz ürün önerileri getirilmiştir. Ayrıca TCMB'nin ikili (dual) para politikasını yönetimine işlerlik kazandırabilecek farklı bir yaklaşım da sunulmuştur.

### **1.1. Tezin Konusu ve Soruları**

Tezin konusu “Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği” dir. Bu bağlamda, dünyada önde gelen faizsiz bankacılığa sahip ülkelerin merkez bankalarının para politikalarını yönetirken faizsiz bankalara hangi faizsiz ürünler sundukları ve bankaların likidite yönetimlerinde merkez bankalarının hangi faizsiz ürünlerle buna katkı sağladıkları araştırılmıştır. Ayrıca bu merkez bankalarının ikili (dual) bankacılık sistemleri incelenerek, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na hangi faizsiz ürünleri kullanarak Türkiye'deki faizsiz bankalar üzerinden para politikasını yönetebileceği tahlil edilmeye çalışılmıştır. Sonuçta, TCMB'ye Türkiye'de katılım bankaları üzerinden

ikili (dual) finansal sistem içerisinde para aktarım mekanizmasını çalıştırarak hedeflerine nasıl ulaşacağı yönünde farklı bir yaklaşım sunulmuştur.

Bu araştırmanın ana sorusu şudur: “TCMB, fiyat istikrarı, finansal istikrar ve sürdürülebilir büyüme hedefleri doğrultusunda hangi faizsiz ürün/ürünleri kullanarak ikili (dual) para politikasını hem kendisi hem de katılım bankaları için etkin ve verimli bir şekilde yönetebilir?”

Bu ana soruyu tamamlamak üzere çalışmada aşağıdaki sorulara cevap aranmıştır:

- Dünyada faizsiz bankacılığı en etkin şekilde yöneten merkez bankaları hangileridir?
- Bu merkez bankaları para politikası hedeflerine ulaşmak ve para piyasasını yönetmek için faizsiz bankalar ile hangi ürünleri kullanmaktadırlar?
- Kullanılan faizsiz para politikası araçları ve para piyasası ürünleri faizsiz finans sistemine ve TCMB'nin stratejik hedeflerine ne kadar uygundur?
- Günümüzde TCMB'nin katılım bankalarına sunduğu mevcut araç ve ürünler nelerdir ve bu ürünler fihhi açıdan faizsiz bankacılığa uygun mudur?
- TCMB para politikası hedeflerine ulaşmak ve para piyasasını yönetmek için bu ürünlerin hangisini/hangilerini katılım bankalarına sunabilir?
- TCMB, ikili (dual) finansal sistemde, eşzamanlı olarak konvansiyonel ve faizsiz para politikası araçları kullanarak birleşik bir para politikası nasıl oluşturabilir?

## 1.2. Tezin Araştırma Yöntemi

Araştırma yöntemi olarak niteliksel araştırma yöntemi kullanılarak öncelikle geniş çaplı bir yayın taraması yapılmıştır. Araştırmada üç farklı coğrafi bölge dikkate alınmıştır. Bu bölgeler; Güney Doğu Asya, Körfez Ülkeleri ve Avrupa'dır. Bu bölgelerde faizsiz finansa en fazla katkı yapmış olan ülkelerden Malezya, Bahreyn, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri ve İngiltere Merkez Bankaları ve bu bankaların faizsiz bankalara sundukları veya sunmayı planladıkları faizsiz para politikası ve para piyasası araçları detaylı olarak irdelenmiştir. Bunlara ek olarak, TCMB'nin Türkiye'de mevcut finansal sisteme sunduğu para politikası ve para piyasası araçları ve katılım bankalarına sunduğu araçlar da incelemeye konu edilmiştir.

İncelenen tüm ürünlerden fıkhi ve operasyonel olarak uygun olanlar sözleşme ve piyasa türlerine göre sınıflandırılarak TCMB'ye öneri olarak getirilmiştir. Ayrıca tez sonunda, TCMB'nin para politikası hedefleri doğrultusunda ikili (dual) finansal sistem içerisinde uygulayabileceği farklı bir yaklaşım sunulmuştur.

### **1.3. Tezin Düzeni**

Tez çalışması dört bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünü takip eden birinci bölümde, merkez bankacılığı ve faizsiz bankacılık hakkında bilgi verilmiştir. Bu bölümde merkez bankacılığının tarihçesi anlatıldıktan sonra dünya ve Türkiye'de merkez bankacılığı ve merkez bankalarının para, para politikası ve para piyasaları hakkında detaylı bilgi verilmiştir. Akabinde faizsiz finans sistemi ve faizsiz bankaların merkez bankaları ile ilişkileri anlatılarak birinci bölüm sonlandırılmıştır. İkinci bölümde, merkez bankalarının faizsiz bankalar üzerindeki işlev ve etkileri anlatılmıştır. Bu bölümde öncelikle dünya genelindeki merkez bankalarının faizsiz bankalarla ilişkisi anlatıldıktan sonra Malezya, Bahreyn, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri ve İngiltere Merkez Bankalarının faizsiz bankalar üzerindeki işlev ve etkileri hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının katılım bankacılığı üzerindeki etkisi ve sonuçları araştırılmıştır. Ayrıca TCMB'nin katılım bankalarının kullanımına sunabileceği ürün önerileri sunulmuş ve TCMB'nin ikili (dual) finansal sisteme işlerlik kazandırabilmesine yönelik farklı bir yaklaşım ortaya konmaya çalışılmıştır.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## MERKEZ BANKACILIĞI VE FAİZSİZ BANKACILIK

Merkez bankalarının faizsiz bankalar üzerindeki etki ve işlevlerini inceleyerek Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na ikili (dual) finansal sistem içerisinde kullanabileceği araçlar ve farklı bir para politikası uygulaması sunan bu tezin ilk bölümünde öncelikle dünyada ve Türkiye'de merkez bankacılığı, merkez bankalarının para, para politikası ve para piyasası ile olan işlev ve etkileri anlatılacaktır. Bölümün devamında ise faizsiz bankaların merkez bankaları ile olan ilişkileri detaylandırılacaktır.

### 1.1. Merkez Bankacılığı

Dünya üzerinde finans piyasalarında rolü olan oyuncular içinde en önemli olanı para politikasının da yürütülmesinden sorumlu olan merkez bankalarıdır. Merkez bankalarının aldığı aksiyonlar faiz oranlarını, kredi miktarlarını ve para arzını etkileyecek niteliktedir. Bu değişkenler sadece piyasaları değil bir ülkenin toplam üretimini yani toplam hasılayı ve fiyatları, yani enflasyonu etkiler (Mishkin, 2000: 1).

20. yüzyılın sonlarına kadar, ekonomistler, merkez bankacılığının gerekli olup olmadığını tartıştıkları halde günümüzde birçok ülkede merkez bankaları para politikalarının doğrudan kontrolü amacıyla güçlü milli kurumlar olarak yerlerini almışlardır. Merkez bankacılığının gerekli olup olmadığı tartışması, ekonomik istikrarı sağlamada para politikasının bir rolü olup olmadığı ile ilgiliydi. Milton Friedman ve Frederick Hayek gibi bazı ekonomistler, ekonomik istikrar için para politikasının zorunlu olduğunu savunmuşlardır. Altın standardı sistemi, para arzı artışına doğal bir limit koymuştu. Bu nedenle, Friedman ve Hayek gibi iktisatçılar, itibari para sistemine dayalı olan para politikası yoluyla fiyat istikrarını sağlama ve ekonomik büyüme için uygun ortamı oluşturma yönünde bir argüman ortaya koydular. Fakat konu ile ilgilenen diğer iktisatçılar, bir merkez bankasının politik kurallar koyarak para politikasını yürütüp yürütemeyeceğine dair herhangi bir ortak görüşte buluşamadılar.



Friedman (1959: 6-7), fiyat istikrarı için “sabit para arzı büyüme kuralını” savunmuştur. Savunduğu şey, para talebindeki artış doğrultusunda para arzını artırarak, enflasyonun düşük ve sabit oranda tutulmasıydı. Optimal olmasa da politika yapımcılarının davranışlarını etkin şekilde kontrol etmek ve merkez bankasının hesap verebilirliğini sağlamak amacıyla bu kuralın gerekli olduğu düşünüldü. Friedman, bilginin pahalı ve kıt olduğu bir dünyada, belirsizlik içeren bir para sisteminin işletilmesinin, dolandırıcılığın önlenmesinin ve finansal sözleşmelerin etkinliğini sürdürmenin sorumluluğunu taşıdığı için merkez bankasının gerekliliğini savunmuştur (Hossain, 2009: 21).

Burada, Friedman tarafından temel ilkeleri belirlenen ve geliştirilen monetarizmden bahsetmek gerekmektedir. Monetarizm, esas olarak modern bir ekonomik sorun olarak ortaya çıkan enflasyon üzerinde durmuştur. Monetarizme göre; enflasyonun asıl sebebi para arzının hükümetler tarafından gereksiz ve aşırı ölçüde artırılmasıdır. Monetaristler, piyasadaki istikrarsızlığın nedenlerinin çoğunun parasal olduğu görüşünü savunurlar. Bu sebeple, para politikası ekonomik problemlere karşı diğer politika araçlarından daha etkilidir (Aktan, 2010: 169-170). Parasalcılara (monetaristlere) göre; para arzı ile ekonomiye fazla müdahale edilmesi ekonomide istikrarsızlığa yol açar. Parasalcı ekonomistlerden Friedman, para arzı konusunda yapılacak en iyi uygulamanın para arzını reel GSYİH’deki artış oranında artırmak (para arzı kuralı) olduğunu ileri sürer (Ertek, 2004: 256).

Hayek (1978: 28) ise, ticari bankaların rekabetiyle birlikte para tedarikinde serbest rekabeti savundu. Hayek’in hipotezi, paranın değerinin zaman içinde sabit kalması için rekabetçi özel para sisteminin para tedarikine daha uygun olacağı üzerineydi. Eğer bir ülkenin vatandaşları alternatif paraları tutmakta özgür olurlarsa, Hayek’in öngörüsüne göre, merkez bankası bu paraların satın alma gücünün istikrarını sağlayacak ve onlara popülerlik kazandıracaktı. Böyle bir para sistemi içerisinde bir merkez bankasına da ihtiyaç yoktu (Hossain, 2009: 21).

Özel bankaların rekabeti ve/veya para arzı üzerine Hayekyen görüş açısı, tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Smith (1936), Bagehot (1873)’un görüşlerini de dikkate alarak her bankanın kendi altın rezervine sahip olduğu rekabetçi ticari bankacılığın yani merkez bankasının müdahalelerinden kurtulmuş olan serbest bankacılığın, “doğal bir sistem” olduğunu ifade etmiştir. Ona göre; serbest bankacılık sistemi doğal olarak

istikrarlı ve tatmin edici bir performans sergilemektedir. Dolayısıyla, serbest piyasa ekonomisi içerisindeki bir merkez bankası, bankacılık endüstrisine istenmeyen müdahalelerde bulunabilirdi.

Geniş anlamda serbest bankacılık fikri, serbest ticaret argümanı ile birlikte hareket eder. Smith (1936), serbest ticaret ve engelsiz bir rekabet içerisinde olan uluslararası ekonomi geleneğini takip etmenin ekonomi için yararlı olduğunu ve dış denetimin veya yönetmeliklerin özel bankalar üzerine olan dayatma hakkının özel bir hak olarak görülmemesi gerektiğini savundu. Ona göre, serbest bankacılık sisteminde merkez bankaları bu nedenle gereksizdi. Fakat serbest ticaret ve engelsiz rekabeti ve bundan ötürü serbest bankacılık fikrini savunan Smith'in bu yaklaşımının ne kadar bilimsel olduğu ise tartışma konusudur.

Tarihsel olarak, merkez bankaları hükümetlere kredi sağlamak için 17. ve 18. yüzyıllarda kurulmuştur. Buna karşılık hükümetler, merkez bankalarını tekelleştirerek ödüllendirmişlerdir. İtibari para sistemi içerisinde ana endişe, gerçek bir kısıtlama altında olmayan merkez bankalarının, Keynes'e göre deflasyon, Hayek'e göre ise enflasyon oluşturma riskiydi.

Serbest bankacılığa karşı ana argüman ise, serbest bankacılığın enflasyona sebep olabileceğiydi. Çünkü bireysel bankalar, kamuoyunun zararına olarak kendi yükümlülüklerini azaltmak için bazı fırsatlara sahip olabilirlerdi. Serbest bankacılık sistemini savunanlar bu görüşe katılmazlar. Bu görüşün aksine, onlar, hükümetin temsilcisi gibi davranan merkez bankalarının yükümlülüklerini azaltmak için bazı fırsatlara sahip olduğunu savunurlar. Laidler (2005) ise, tam gelişmiş serbest bankacılık sisteminin, fiyat seviyelerinde istikrar sağlayacağını fakat bunun herhangi bir merkezi yönetim tarafından karar verilerek değil rekabetçi bir ortamda faaliyet gösteren bireysel bankaların kendi menfaatleri sonucunda oluşacağını savundu (Hossain, 2009: 22).

Sonuçta, merkez bankaları, gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde zorunluluk duygusu ile kurulmuştu. Bunun çeşitli sebepleri vardı. İlk olarak, altın standardı 1. Dünya Savaşı süresince devam etmemiş ve bu nedenle itibari paraya olan güven gereksinimi ortaya çıkmıştı. İkincisi ise, para politikasının rolü sadece fiyat istikrarı üzerine değil toplam çıktı (hasıla) ve istihdam üzerine de yayılmıştı (Hossain, 2009: 22).

Para politikasının artan rolü, politika yapıcılarını için memnuniyet verici idi. 1960'lardan 1970'lere kadar, "merkez bankacılığı fonksiyonları" olarak adlandırılan finansal sistemin düzenlenmesi ve denetlenmesi fonksiyonları da merkez bankalarına görev olarak verildi. Yıllar geçtikçe, çoğu ülkede merkez bankaları parasal ve finansal istikrarını ayağa kaldıran ulusal bir kurum statüsüne kavuştular. Finansal istikrar, sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin gereği olduğundan merkez bankalarına finansal istikrarını sürdürme sorumluluğu verilmiştir (Hossain, 2009: 22).

Devletin bankası olan merkez bankasının pozisyonu her zaman imtiyazlıdır. Bu nedenle nakit basma yani para yaratma konusunda merkez bankaları tam anlamıyla monopol (tekel) yapıdadırlar. Devletin önemi artıp finansal sistemi de büyüdükçe merkez bankasına olan ihtiyaç da artmaktadır. Bu nedenle günümüzde, merkez bankasına sahip olmayan bir devlet düşünülemez. Merkez bankalarının, en büyük ve en güvenilir banka olmaları, devletin politik desteğini almalarının yanında önemli miktarda altın rezervine de sahip olmalarından dolayıdır.

Merkez bankalarının; bankaların bankası olarak, finansal darlık (stres) zamanlarında piyasaya son kredi mercii olarak ödünç para vermesi, ödemeler sistemini yönetmesi ve ticari bankalar ve finansal sistemi gözetlemek gibi görevleri de vardır. Devletin bankası olarak da hükümetin finansmanını gözetmek ve faiz oranlarını aracılığıyla da para ve kredinin varlığını kontrol etmekle görevlidirler. Tüm bu görevlerine karşın merkez bankalarının, menkul kıymetler piyasasının kontrolü ve hükümet bütçesinin kontrolü üzerinde herhangi bir görevi söz konusu değildir (Parasız, 2011: 79-82).

Merkez bankaları, genel olarak ekonomik ve finansal sistemde oluşabilecek dalgalanmaları azaltmak için aşağıdaki beş özel amaca odaklanırlar.

1. Düşük enflasyonu sürdürebilir kılmak (sürekli ve istikrarlı bir enflasyona sahip olmak),
2. Yüksek istihdam düzeyine ulaşmak ve istikrarlı reel büyüme oranlarına ulaşmak,
3. Finansal piyasaları istikrara kavuşturmak,
4. Faiz oranlarının istikrarlı olmasını sağlamak ve
5. Döviz kurlarının istikrarını korumasına ortam hazırlamaktır.

Enflasyondaki istikrarlı durum daha az istikrarlı büyüme ile sonuçlanabileceğinden veya istikrarlı faiz oranları diğer tüm amaçlar ile uyumlanabileceğinden, bir merkez

bankasının tüm bu unsurlar üzerinde aynı anda başarılı olması ise imkânsızdır. Bu nedenle bir merkez bankası, bazı durumlarda bu özel amaçların bazılarında ödün verme durumunda kalabilir (Parasız, 2011: 83).

### **1.1.1. Merkez Bankacılığının Tarihçesi**

Merkez bankacılığının geçmişi 400 yıl öncesine dayanmaktadır. İlk dönemlerde kurulan bazı özel ticari bankalar merkez bankalarına benzer görevler yapmışlardır. 1609 yılında, devlet bankası olarak kurulan Bank of Amsterdam, merkez bankacılığı yolunda atılan ilk adım olarak kabul edilmektedir. Sonraki yıllarda kurulan bankalar ise, normal kamu hizmetlerini yürütmekten çok, ekonomik sorunları çözmeyi amaç edinmişlerdi. Bu nedenle merkez bankalarının pek çoğu mali krizlerin hemen sonrasında kurulmuştur (Doğru, 2012: 31).

Avrupa’da merkez bankacılığı 17. yüzyılın ikinci yarısında gündeme getirilmişti. 1664 yılında The Swedish Riksbank, 1694’te The Bank of England, 1800’de ise Banque de France ve 1814 yılında The Netherlands Bank kurulmuştur. Merkez bankaları kuruluncaya dek Kraliyet Hazinesi veya büyük ticari bankalar merkez bankalarının fonksiyonlarını yerine getirmekteydiler. 20.yy.’ın başlarında, dünyada sadece 18 merkez bankası mevcuttu. 1950 yılına kadar ise, bu sayı 59’a yükselmişti. 2000’li yılların başında ise, küresel düzeyde 74 merkez bankası mevcuttu (Hossain, 2009: 23).

Günümüz anlamındaki merkez bankacılığı ise, ancak 18. yüzyılın sonlarına doğru gündeme gelmişti. Daha sonra Almanya, Fransa, İskoçya ve Japonya Merkez Bankaları kurulmuş olup ABD Merkez Bankası olan Federal Reserve System (FED) ise 1914 yılında ancak kurulabilmişti (Doğru, 2012:10).

Merkez bankalarının Avrupa’da kurulması için ilk hareketin iki ayrı kaynağı mevcuttu. Birincisi, savaşı finanse etme baskısı altındaki hükümetler, özel bankalara verdikleri destek karşılığında bu bankalardan mali yardım ve destek alabildiklerini fark ettiler. Bu yardım ve destek, özel bankaların, merkez bankalarına dönüşebileceği farkındalığını yaratmıştır. The Bank of England ve Prusya Devlet Bankası gibi özellikle kurulmuş bankalar, buna örnek olarak verilebilir. İlk merkez bankalarının kurulma nedenleri; ülkenin kıymetli maden rezervini yönetmek, korumak ve ödemeler sistemini geliştirmektir. Bu durum, Almanya, İtalya ve İsviçre için geçerliydi. Ek

olarak, merkez bankalarının kurulması için senyorej hakkı gibi politik çekicilikler de mevcuttu (Hossain, 2009: 23).

**Tablo 1.1: 1900 Yılından Önce Kurulan Merkez Bankaları**

<b>Banka Adı</b>	<b>Kuruluş Tarihi</b>	<b>Banknot İhraç Tarihi</b>	<b>Son Kredi Mercii Görevi</b>
İsveç Kraliyet Bankası	1668	1897	1890
İngiltere Bankası	1694	1844	1880
Fransa Bankası	1800	1848	1880
Finlandiya Bankası	1811	1886	1890
Hollanda Bankası	1814	1863	1870
Avusturya Ulusal Bankası	1816	1816	1870
Norveç Bankası	1816	1818	1890
Danimarka Ulusal Bankası	1818	1818	1880
Portekiz Bankası	1846	1818	1870
Belçika Ulusal Bankası	1850	1850	1850
İspanya Bankası	1874	1874	1910
Alman İmparatorluğu Bankası	1876	1876	1880
Japonya Bankası	1882	1883	1880
İtalya Bankası	1893	1926	1900

**Kaynak:** Doğru, 2012: 10

Tablo 1.1’de adları ve kuruluş tarihleri verilen ilk merkez bankalarının üç önemli sorumluluğu mevcuttu. Bunlar; devletin bankası olmak, banknot ihraç tekeli elinde tutmak ve likiditenin son mercii olmaktı. Bu işlemleri gerçekleştirebilen gerçek manadaki ilk merkez bankası, İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)’dır. 1844’de banknot ihraç yetkisine sahip olan bu banka 1870 yılında da son kredi mercii görevini üstlenmiştir. Ülkedeki bankalar, devletin bankası olması nedeniyle Bank of England’da hesap açmaya yönelmişlerdi. Böylelikle bu banka diğer bankaların, nakit rezervlerini saklayan, takas odası görevi gören ve geçici likidite ihtiyaçlarını

karşılamanın bir bankaya dönüşmüştür. Bu banka aynı zamanda reeskont işlemlerini bir araç olarak kullanmış ve kredi politikasını yöneten bir banka haline gelmişti (Önder, 2005: 11).

1873'te Almanya, Danimarka, Norveç ve İsveç ve ilerleyen yıllarda ise diğer ülkeler altın standardı uygulamasına geçmişlerdir. Böylece bu ülkelerin merkez bankaları sahip oldukları altın rezervi kadar para basmaya başlamışlardır. Bu sayede paralar devletlerarasında da işlem görmeye başlamıştır. Liberal finansal dönem adı verilen bu dönemde merkez bankaları paranın altına çevrilebilmesini garanti altına almışlar; böylece paranın hem ülke içinde, hem de ülke dışında değerini korumayı amaçlamışlardır. Altın standardı döneminde, merkez bankaları para politikası araçlarını da aktif olarak kullanmaya başlamışlar ve amaçlarına ulaşmak için temel araçları, faiz oranlarını kontrol etmek olmuştur. Merkez bankaları bunun için altın rezervlerini kullanarak faiz üzerinde etkili olmaya çalışmışlar ve böylece kısa vadeli para piyasaları oluşmaya başlamıştır. İngiltere'de diğer bankalar merkez bankasına borçlu olduklarından, açık piyasa işlemleri (APİ) ilkel de olsa ilk olarak İngiltere'de ortaya çıkmıştır. İngiltere Merkez Bankası, ülkedeki diğer bankalarla repo, ters repo işlemlerine böylece başlamıştır. Bu dönemde merkez bankaları hükümetlerden bağımsız olarak hareket edip ticari rekabetten çekilmişler ve bankaların bankası konumuna ulaşmaya başlamışlardır (Önder, 2005: 13).

1900'den önce kurulan (Bkz. Tablo 1.1) merkez bankaları, banknot ihracında monopol olmuşlar ve 1870'li yıllardan sonra da son kredi mercii görevini yerine getirmeye başlamışlardır. Bu dönemde bu görevleri yerine getiren sadece 18 merkez bankası mevcuttu.

1914-1945 arasında yaşanan iki ayrı Dünya Savaşı, dünyada uygulanan ekonomi politikalarını ve merkez bankacılığını kökten etkilemiştir. 1. Dünya Savaşı başlarında piyasalarda oluşan paniğin atlatılması için gereken likiditenin merkez bankaları tarafından karşılanması gerekli olmuştu. Altın standardına bağlı olarak ilk zamanlarda merkez bankaları bu likiditeyi sağlamaya çalıştı. Fakat savaşın getirdiği maliyetler, altının, ödemeler dengesinin sağlanması amacıyla kullanılmasını gerektirmiş olup dolaşımdaki altın miktarı da azalmaya başlamıştı. Ayrıca merkez bankaları savaş zamanında hükümetlere aşırı şekilde kredi vermeye de başlamıştı. Bu nedenle basılan banknotların altın karşılığında basılma imkânı ortadan kalkmıştı. Böylece merkez

bankaları hükümetin veya merkez bankasının taahhüdü ile yasal mübadele aracı olarak korvertibl olmayan kâğıt (itibari) para basmaya başladılar. Savaş zamanlarında ortaya çıkan bütçe açıklarının finanse edilmesiyle, enflasyon ve dolayısıyla nominal faizler artmış, dolayısıyla devletlerin borçları da yükselmiştir (Önder, 2005: 14).

1. Dünya Savaşı sonrasında hiperenflasyon yaşayan ülkeler, kendi hükümetlerinden bağımsız olan merkez bankası kurma çalışmalarına başlamışlardır. Böylece merkez bankalarının bağımsızlığı ile alakalı iki ayrı temel ders çıkarılmaya başlanmıştır. Bunların ilki, hükümetle ilişkileri nasıl olursa olsun merkez bankalarının politik baskılardan uzak olmaları ilkesi, ikincisi ise kamuda mali istikrar sağlanmadan parasal istikrara kavuşulamayacağı hususu idi. Bu görüş doğrultusunda, 1920’de Brüksel’de toplanan Uluslararası Maliye Konferansı’nda merkez bankasına sahip olmayan ülkelerin en kısa zamanda merkez bankalarını kurmaları yönünde bir karar alınmıştır. Günümüzde hemen her ülke bir merkez bankasına sahiptir ve bu merkez bankaları aşağı yukarı birbirine benzer görevleri yerine getirmektedirler (Önder, 2005: 15).

Sonraki yıllarda, 1.Dünya Savaşı’nı kazanan ülkeler, altın standardına dönerek enflasyonu önlemek istemişlerdir. Bu ülkelerden İngiltere, savunma harcamalarını azaltarak faiz oranlarını artırmış; bu da kısa süreli bir deflasyon dönemi yaşanmasına neden olmuştur. Merkezi Avrupa ülkelerinin, paralarını hangi pariteden altına dönüştüreceği sorunu, altın standardına yeniden dönüştürme en büyük engellerden biri olmuştur. Çünkü savaş boyunca İngiltere ve diğer Avrupa ülkelerinde yükselen enflasyon, ABD’de yaşanan enflasyondan daha yüksekti. Savaşı kaybeden, başta Almanya olmak üzere diğer ülkelerde de bütçe açıkları para basılarak karşılandığından enflasyon aşırı yükselmişti. Savaş yıllarında; savaşın mal ve silah finansmanı, ABD tarafından karşılandığından, ABD’de altın stoku birikmişti. Bu nedenlerle ülkeler arasında para politikasında bir uyum sağlanamamıştır. Dolayısıyla altın standardına yeniden dönüş imkânsız hale gelmiştir.

Büyük depresyonla birlikte uluslararası para sistemi çökmüştür. Bu nedenle merkez bankaları, temel amaçları olan yerel paralarının dış değerlerinin korunmasından vazgeçmişler ve politika olarak faiz oranlarının düşük seyretmesi fikrine odaklanmışlardır. Bunun sonucunda, 1970’li yıllara kadar hükümetler, merkez bankaları üzerindeki etkilerini artırmaya çalışmışlardır. Böylece, “merkez bankaları, hazinenin şubesidir ve merkez bankaları, para politikalarını maliye politikaları

çerçevesinde belirler“ anlayışı 1970’li yıllara kadar devam etmiştir (Önder, 2005: 16-17).

20. yüzyılın ilk yarısında, merkez bankalarının geleneksel fonksiyonları içerisine para politikası fonksiyonu da eklendi. Bu fonksiyonu büyük depresyon yılları sonrasında altına endekslenmiş döviz kurları ve ulusal paraların konvertibl olmaları dönüşümü takip etti. Yerel paraların dışarıdaki değerlerinin endekslenmemiş olması nedeniyle para arzındaki artış, paranın dış değerinin saptanmasında ana belirleyici hale gelmiştir. O dönemden beri, merkez bankaları, para arzında bir monopol olmalarıyla birlikte paranın iç ve dış değerini koruma sorumluluğunu da üstlenmişlerdir (Hossain, 2009: 24-25).

1944’te ülkeler, henüz Dünya Savaşı bitmeden, dünya ticaretini serbestleştirecek, çok yanlı denkleşmeye imkan verecek ve savaşta yıkılan ekonomilerini canlandıracak bir uluslararası ticari ve mali sistemin kurulmasına gerek duyduklarından ABD’de Bretton Woods kasabasında toplandılar. Konferansta Keynes tarafından hazırlanan İngiliz planı ve ABD Hazine Bakanı White tarafından savunulan Amerikan planı sunuldu. Sonuçta ise White’in planı benimsendi. ABD ekonomisi savaştan güçlenerek çıkmıştı. Bu nedenle dünya ticaretine konulan kısıtlamaların kaldırılmasını ve kurulacak olan yeni sistemin altın standardı gibi istikrarlı olması için sabit kur sistemini savunuyordu. Ayrıca sistemin 1920’lerde olduğu gibi enflasyonist olmaması için dış denkleşme zorunluluğunun açık veren ülkelere yüklenmesinden yanaydı. Bu konferansta Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (Dünya Bankası) kurulması da kararlaştırıldı. Bretton Woods sistemi analitik olarak ayarlanabilir sabit kur sistemine dayanır. Bu sistemde ABD hariç tüm IMF üyesi ülkeler paralarını resmi kurdan dolara bağlamışlar ve ABD ise doları 1 Ons=35\$ olarak altına bağlamıştır. Böylece tüm ülke paraları dolaylı olarak altına bağlanmış oluyordu. Ayrıca ABD, yabancı bankaların ellerindeki dolarları ABD Merkez Bankası’na (FED) arz etmeleri durumunda, sabit resmi fiyattan onlara altın satma sorumluluğunu da üstleniyordu. Bu sistemde ulusal paraların dolara göre dalgalanma marjı ( $\pm$  %1) olarak sınırlandırılmıştı. Daha yüksek değişiklikler için üye ülkelerin IMF’den onay almaları gerekli görülmüştür (Doğukanlı, 2012: 23-24).

Bu dönemde merkez bankalarına yerel paranın korunması görevinden başka tam istihdam ve büyümenin sağlanması görevleri de verilmiştir. 1945-1950 yılları arasında



maliye politikaları ön plana çıktığından, merkez bankaları, Devlet hazinelerinin alt birimleri olarak görev almışlardır. Savaş sonrasında, para politikaları doğrudan para politikası araçları olan; kredi kontrolleri, sermaye ihraç ve faiz kontrolleri, devlet iç borçlanma senedi (DİBS) bulundurma zorunluluğu ve zorunlu karşılık oranları ile yönetilmiştir.

Sonraki yıllarda, ABD doğrudan para politikası yöntemlerini ilk terk etmeye başlayan ülke olmuş fakat diğer ülkelerde bu serbestleşme daha uzun zaman almıştır. 1960'lı yıllarda yüksek olan savunma harcamalarına Vietnam Savaşı harcamaları da eklendiğinden, ABD'de enflasyonun hızla yükselmesine bağlı olarak ABD'nin rekabet gücü zayıflamaya başlamıştır. ABD, Almanya'dan Alman markının değerini yükseltmesini talep etmiş ise de; bu isteği karşılık bulmamıştır. Sermaye hareketliliğinin arttığı ortamda mevcut sabit kur rejimlerini sürdürme imkânı ortadan kalktığından 60'ların sonları ve 70'lerin başlarında yaşanan krizler Bretton Woods sisteminin yıkılmasına sebep olmuştur (Önder, 2005: 19).

Bretton Woods sisteminin yıkılmasının en önemli nedeni ABD ödemeler dengesi açıkları büyüdükçe piyasadaki mevcut dolarları, ABD'nin altına dönüştüremeyeceği endişesi idi. 1968 yılında ABD'de altın rezervlerinin erimesiyle birlikte Washington D.C.'de yapılan toplantı sonucu altın için ikili bir fiyat sistemi benimsenmiştir. Altının resmi fiyatı ons başına 35 ABD doları olarak kalacak fakat serbest piyasada reel fiyatına kadar yükselebilecekti. Nitekim 1971 yılında, ABD'nin Smithsonian kasabasında yapılan anlaşmayla, ABD doları kur ayarlamaları ile diğer büyük ülke paraları karşısında %9 devalüe edilmiştir. Bu nedenle altının resmi fiyatı 35 ABD dolarından 38 ABD dolarına çıkarılmıştır. Bu anlaşma da dolardan kaçışı engelleyememiş olduğundan 1973 yılında dolar bir kez daha devalüasyona uğratılmış ve altın fiyatı, ons başına 42.2 ABD dolarına yükseltilmiştir. İlgili dönemdeki AET ülkeleri, bu dalgalanma marjını kabul etmemişler ve kendi içlerinde bu oranın yarısı kadar bir dalgalanmaya onay vermişlerdir. Sonrasında da Bretton Woods sisteminden çıkmışlardır (Doğukanlı, 2012: 24-25).

1971'de Bretton Woods sisteminin yıkılıp dalgalı kur rejimine geçilmesi merkez bankalarında da değişikliklere sebep olmuştur. Merkez bankaları para politikalarında ve kullandığı diğer araçlarda da önemli değişiklikler yapmaya başlamışlardır. Ayrıca parasalcı akımlar ilk kez bu dönemde öne çıkmaya başlamıştır. Bu nedenle merkez

bankaları ekonomik hedeflere ulaşmakta fiyat istikrarının en büyük katkısı yapacağı düşüncesinde adeta birleşmişlerdir. 1974 yılında, Batı Almanya Merkez Bankası olan Bundesbank, 1975 yılında ABD, Kanada ve İsviçre, 1976 yılında da İngiltere, parasal hedeflemeye geçmişlerdir. Parasalcılar, piyasada faizlerin serbest olarak belirlenmesi ve para tabanının direkt olarak kontrolü için otorite konumundakilere baskı yaptılar. Bu süreç 1980’li yılların ortalarına kadar devam etmiş olup parasal hedefleme sistemi, yaşanan krizlerin etkisiyle çökmüştür (Önder, 2005: 21).

1980’li yıllarda parasal hedeflere ulaşmak için gösterilen gayretler, faiz oranlarında aşırı dalgalanmalara yol açmıştır. Ayrıca teknolojik gelişme ve finansal serbestlikler sonucunda yeni ödeme ve yatırım araçlarının ortaya çıkmasıyla, paranın dolaşım hızındaki durağanlık azalmış, parasal büyüklükler ve enflasyon arasındaki ekonometrik ilişki zayıflamıştır. Parasal hedeflemeye olan güvenin sarsılmasıyla, merkez bankaları parasal hedeflemeden vazgeçmeye başlamışlardır. 1980’lerden itibaren, merkez bankaları paranın miktarından ziyade faiz oranları üzerinde kontrole daha fazla önem vermişlerdir.

**Tablo 1.2: Tarihsel Süreçte Dünyadaki Merkez Bankası Adetleri**

<b>Yıllar</b>	<b>Dünyada Merkez Bankası Adetleri</b>
1900	18
1910	20
1920	23
1930	34
1940	41
1950	59
1960	80
1970	108
1980	137
1990	161

**Kaynak:** Doğru, 2012: 12

1990'lı yıllarda, merkez bankacılığı faiz oranı ve para tabanı gibi kontrollerden ziyade merkez bankalarının bağımsızlığı, sorumlulukları ve güvenilirlikleri üzerine tartışmaya başlanmıştır (Önder, 2005: 22). Merkez bankalarının bağımsız olmalarının en önemli nedeni, siyasilerin uyguladıkları politikalarda enflasyona olan eğilimleri yanında yüksek enflasyonun büyüme rakamları ve işsizlik üzerine olan negatif etkisidir. Merkez bankaları fiyat istikrarını sağlamak için enflasyonu düşürme eğiliminde olmaları bağımsızlıklarını daha da arzu edilir hale getirmiştir. Genel sonuç, merkez bankalarının bağımsızlığı arttıkça enflasyon oranlarının da düşeceği beklentisidir. Sanayileşmiş ülkelerde de sonuç bu şekildedir (Altuntaş, 2012: 23-25).

Tarihsel süreçte merkez bankalarının sayısı giderek artmıştır. Tablo 2.2' de 1900-1990 yılları arasında dünyadaki merkez bankalarının sayıları gösterilmektedir. Bilhassa 1970'li yıllardan sonra merkez bankası sayılarında gözle görülür bir artış mevcuttur. 1970'lere kadar dünyada 80 merkez bankası mevcutken 1990'lı yıllarda bu rakam iki katına çıkmış ve 161'e ulaşmıştır.

### **1.1.2. Dünyada Merkez Bankacılığı**

Günümüz dünyasında hemen her ülkenin bir merkez bankası olduğu halde ülkelerin büyüklüklerine göre de merkez bankalarının etkisi ve işlevleri farklılaşabilmektedir. Günümüzde ve geçmişte dünya ekonomisine yön veren merkez bankalarından en önemlilerini ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası (BOE) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) olarak sıralayabiliriz. Aşağıda bu merkez bankalarının kısa tanımları yapılmış, çalışma sistemleri ve para politikası işlevleri üzerinde durulmuştur.

#### **1.1.2.1. ABD Merkez Bankası (Federal Reserve System - FED)**

Dünyadaki merkez bankaları içerisinde en farklı yapıya sahip olanı, Federal Reserve olarak bilinen ve kısaca FED olarak isimlendirilen, ABD Merkez Bankasıdır. (Mishkin, 2000:1). 1913 yılında kabul edilen Federal Reserve Yasası sonraki yıllarda bazı değişikliklere uğramıştır (Parasız, 2011: 114).

FED'in biçimsel yapısı sayesinde, FED'in gücünün bölgeler, özel sektör, kamu sektörü, bankalar, iş alemleri ve halk arasında bölünebilmesi sağlanmıştır. FED'in gücünün bu şekilde dağıtılmasıyla FED içerisinde farklı birimler oluşmuştur. Bunlar; Federal Reserve Bankaları, Federal Reserve Sistemi Güvernörler Kurulu, Federal Açık Piyasa Komitesi, Federal Danışma Konseyi, 3000 civarında üye ve ticari bankalardır (Mishkin, 2000: 3).

#### ***a) Federal Reserve Bankaları (FED)***

Günümüzde, ABD'de 12 ayrı Federal Reserve bölgesinde 12 Federal Reserve Bankası mevcuttur. Bunların en büyüğü, New York Federal Reserve Bankası'dır. Varlıkları açısından ise New York, Chicago ve San Francisco Federal Reserve Bankaları en büyüklerindedir. Federal Reserve Bankaları, kısmen kamusal kısmen de özel bankalar olup sahiplikleri bölgelerindeki ticari bankalara ait, federal açıdan imtiyazlı, kâr amacı gütmeyen kuruluşlardır. Bu bankalar, bir merkez bankasının günlük rutin işlerini yürütmekle birlikte hem hükümetin hem de bankaların bankası olarak görev yaparlar (Parasız, 2011: 115).

FED'in bir organı olarak kurulan Federal Reserve Bankaları, Kongre tarafından kurulmuştur. Bu bankalar, merkezi Washington'da olan Güvernörler Kurulu'nun denetimi altındadırlar. Ayrıca her Federal Reserve Bankası, 9 üyeden oluşan bir yönetim kuruluna sahiptir. Bu kurul, faaliyetlerin denetiminden sorumludur. Kâr amacı olmayan bu bankalar gelirlerinin fazlasını hazineye aktarmaktadır. Bu bankalar, ihtiyaç halinde banknot ve madeni paraları mevduat kuruluşlarına dağıtmakta, merkezi çek takas sistemi hizmeti vermekte ve ödeme sistemlerini kontrol etmektedirler (Koçyiğit, 2009: 80).

Federal Reserve Bankaları'nın işlev ve fonksiyonları şunlardır:

- Banknot ihraç ederek, eski ve yıpranmış banknotları imha ederler.
- Çek takasını yönetirler.
- Bölgelerinde bulunan bankalara reeskont kredisi verirler.
- Bölgelerinde bulunan bankaların birleşmeleri veya faaliyetlerini genişletmeleri hususundaki başvuruları değerlendirirler.
- İş dünyası ve Federal Reserve Sistemi arasındaki irtibatı sağlarlar.

- Bölgelerindeki bankaları denetlerler.
- Bölgelerindeki ticari faaliyetlere konu olan verileri toplarlar (Mishkin, 2000: 4).

### ***b) FED'in Uyguladığı Para Politikaları***

FED'in, para politikasında kullandığı üç ayrı araç mevcuttur. Bunlar; Hedef Federal Fon Oranı, İskonto Oranı ve Rezerv (Karşılık) Talebidir. Aşağıda bu araçların kısa tanıtımı ve uygulanma amaçlarına değinilmiştir.

#### ***1. Hedef Federal Fon Oranı***

Hedef federal fon oranı, Federal Açık Piyasa Komitesi'nin en önemli politika aracıdır. Bu oran, bankaların birbirlerine verdikleri gecelik ödünç verme faiz oranı olduğundan piyasada belirlenmektedir. FED tarafından bu oran kontrol edilmediğinden Federal Açık Piyasa Komitesi tarafından saptanan hedef federal fon oranı ile bankalar arası piyasada oluşan federal fon oranı birbirinden ayrılmalıdır. FED istediği zaman, federal fon piyasası oranının kendi hedef oranına eşitlenmesini sağlamak için gecelik rezerv piyasasına dahil olabilir. Ayrıca son kredi mercii olarak FED, bankalara ödünç para verebilir veya bankalardan fazla rezervlerini ödünç alarak onlara faiz ödeyebilir.

FED faiz oranını hedeflediğinde piyasadaki rezerv miktarını manipüle ederek federal fon oranını kontrol eder. Bunu açık piyasa işlemleri yoluyla gerçekleştirir. FED, federal fon oranını hedeflediğinde federal fonlardan bankalara 1 gün için ödünç vermektedir. Bu nedenle federal fon oranı ile gecelik faiz oranı eşdeğerdir.

FED'in açık piyasa işlemlerinde peşin açık piyasa işlemleri ile repo işlemleri arasında ayırım yapılmalıdır. FED, bankacılık sisteminin yeniden finanse edilmesinde peşin açık piyasa işlemlerini kullanır. Bu sayede FED'in menkul kıymet portföyü zamanla büyür. Bu işlemler para piyasasında faizlerin yönetilmesinde herhangi bir rol oynamazlar. Bu nedenle FED menkul kıymetler reposunu kullanmaktadır (Parasız, 2011: 123).

#### ***2. İskonto Oranı***

İskonto kredisi yoluyla FED, ticari bankalara ödünç para vermektedir. İskonto penceresi, rezerv piyasasını günlük olarak yöneterek uzun vadeli para politikası

yönetiminde açık piyasa işlemlerine yardımcı olur. Ayrıca ticari bankaların aktif pasif yapısındaki beklenmedik değişimlerde bilanço ayarlamalarını kolaylaştırır.

Günümüzde iskonto penceresinin rolü FED'in ilk kurulduğu zamanlara göre değişikliğe uğramıştır. 1920'lerde para politikalarının yönetilmesinde iskonto penceresi en önemli araçtı. İlerleyen zamanlarda finansal yapının da gelişimi ile açık piyasa işlemleri daha etkin bir hale gelmiştir. Sonuçta iskonto penceresi uzun bir zamandır toplam rezervlerin içerisinde küçük bir orana düşmüştür (Parasız, 2011: 125).

### **3. Rezerv (Karşılık) Talebi**

ABD'de, Almanya gibi minimum rezerv politikası son 20-25 yıl içinde önemli ölçüde azalmıştır. Minimum rezerv ayrılması sadece mevduatla alakalı olup 1994 yılından bu yana %10 karşılık oranı uygulanmaktadır.

Karşılık olarak ayrılan rezervlerin amacı yıllar içerisinde değişime uğramıştır. Başlangıçta karşılıklar, bankaların sağlamlığını artırma ve mevduat sahiplerine diledikleri zaman mevduatlarını çekebilme güvencesi sağlamaya yönelikti. Mevduat sigortasının devreye alınmasıyla birlikte zorunlu karşılıkların tutulmasındaki amaç değişmiştir. Günümüzde rezerv tutulmasının sebebi, rezerv talebinin istikrarlı hale getirilmesidir. Karşılıklar, FED'in federal fon piyasa oran hedefini yakalamasına yardımcı olmaktadır. FED'in günlük açık piyasa işlemlerinin önemli bir kısmı günlük rezerv talebinin tahmin edilmesidir. Rezerv talebi ne kadar iyi tahmin edilirse, federal fon piyasa oranı o oranda Açık Piyasa Hedef Komitesinin hedefine de yakın olacaktır (Parasız, 2011: 129).

#### **1.1.2.2. Avrupa Merkez Bankası (Europe Central Bank - ECB)**

Avrupa Para Enstitüsü, Avrupa Birliği'nin merkez bankası olarak görev yapacak olan Avrupa Merkez Bankası (ECB) için gerekli kanuni ve yapısal altyapıyı oluşturmuştur. ECB, 1 Temmuz 1998 tarihinde resmen göreve başlamıştır (Koçyiğit, 2009: 111).

ECB, 1 Ocak 1999 tarihinden bu yana, Euro bölgesindeki para politikasını yürütmektedir. Euro bölgesi, 11 farklı Avrupa Birliği ülkesi merkez bankasının

ECB'ye transfer edilmesiyle oluşmuştur. Daha sonraki yıllarda, yeni ülkelerin AB'ye katılması ile bu sayı 28'e ulaşmıştır. ECB'nin para politikası için yasal dayanak, Avrupa Topluluğu'nu kuran Maastricht Anlaşması ile Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Avrupa Merkez Bankası Tüzüğü'nden oluşur (Turna, 2014: 44).

Günümüzde modern merkez bankacılığının en iyi örneği olan ECB, bağımsız oluşu, hesap verebilirliği ve şeffaf yapısıyla dünyanın önde gelen merkez bankası haline gelmiştir (Mirakhor ve Krichene, 2014: 54).

#### ***a) Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB)***

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB), ECB ve Avrupa Birliği üyesi 28 ülkenin ulusal merkez bankalarından oluşan bir sistemdir. ESCB içerisindeki bir ulusal merkez bankasının, Euro'ya geçip geçmediği yani Euro kullanıp kullanmadığı önemli değildir. ESCB, tüzel kişiliğe sahip olmayıp, tüzel kişiliğe sahip olan ECB'nin karar organları tarafından yönetilir (Turna, 2014: 45). ECB ve Euro'yu ortak para birimi olarak kullanan ülkelerin ulusal merkez bankaları Euro Sistemi'ni oluşturmaktadır. Euro Sisteme ek olarak Euro kullanmayan diğer üye ülkelerin de katılımı ile ESCB oluşturulmuştur (Altuntaş, 2012: 79-80).

ESCB, ECB Yönetim Konseyi, Yürütme Kurulu ve Genel Konsey tarafından yönetilmektedir. Bu sistemin temel amacı, Maastricht Anlaşması'nın 105. maddesi gereği fiyat istikrarını temin etmek, tek para politikasını tanımlamak, uygulamak, döviz işlemlerini yürütmek, Euro sisteme katılmış olan üyelerin resmi dövizlerini tutmak ve yönetmek, ödeme sistemlerinin işletilmesini ve likidite yönetimini sağlamaktır (Altuntaş, 2012: 80).

#### ***b) Avrupa Merkez Bankası'nın Yapısı***

ECB'nin yapısı, FED örnek alınarak oluşturulmuştur. Bu yapı içerisinde her Avrupa Birliği üyesi ülkenin merkez bankasına Federal Reserve bankalarının rolüne benzer bir rol verilmiştir (Mishkin, 2000: 16). ECB genel anlamda, Yönetim Konseyi, Yürütme Kurulu ve Genel Konseyden oluşur.

### ***c) Avrupa Merkez Bankası'nın Hedef ve Görevleri***

Avrupa Merkez Bankası'nın temel hedefleri şunlardır:

- Fiyat istikrarını sağlamak.
- Avrupa Birliği'nin genel ekonomi politikasını desteklemek.
- İstihdamı artırmak, sürdürülebilir ve enflasyonist olmayan büyümeyi sağlamak.

Avrupa Merkez Bankası'nın temel görevleri ise:

- Euro bölgesi için para politikasını belirlemek ve uygulamaya geçirmek.
- Döviz işlemlerini gerçekleştirmek.
- Euro bölgesindeki tüm ülkelerin döviz rezervlerini tutmak ve yürütmek.
- Ödeme sistemleri kurmak ve yürütmek.
- Euro bölgesi içerisinde banknot ihracı konusunda yetki vermek.
- Görevini yerine getirmesine yardımcı olacak istatistikleri toplamak ve
- Euro sistemin ve finansal sistemin istikrarı ve kredi kuruluşlarının denetimi ile ilgili takip edilen politikaların etkili şekilde yapılmasına katkıda bulunmaktadır (Turna, 2014: 45).

### ***d) Avrupa Merkez Bankası Para Politikası***

Avrupa Birliği Anlaşması'na göre ECB'nin ilk ve en önemli amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürülebilir kılmaktır. ECB, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para piyasası koşullarını kısa dönemli faiz oranları ile etkilemeye çalışır. Uyguladığı strateji, enflasyon beklentilerini sabitlemenin yanında ECB'nin kredibilitesini de artırmaktır. ECB, enflasyon ve parasal büyüme arasında bir ilişki bulunduğunu varsayarak, para politikası stratejisini uygularken, piyasadaki para miktarına önem vermektedir. Para miktarı, fiyatların istikrarında piyasa oyuncuları için güvenilir ve sağlam bir referans noktasıdır. Bu nedenle ECB Yönetim Konseyi, para arzında meydana gelen artışları bir referans değere bağlamış olup bu referans değer para stokundaki büyüme oranıdır (Turna, 2014: 48).



### ***e) Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Araçları***

ECB para politika aracı olarak açık piyasa işlemlerini ve sürekli hizmetleri (standing facilities) kullanmaktadır. Açık piyasa işlemleri (APİ), ECB tarafından en fazla kullanılan para politikası aracıdır. Bu araç, piyasadan likidite çekilmesi veya piyasaya likidite sağlanması, faiz oranlarına yön verilmesi ve gerekli durumlarda piyasaya para politikası sinyallerinin verilmesinde kullanılmaktadır. ECB, APİ uygulamaları için dört farklı yöntem kullanır. Bu yöntemler; repo/ters repo, doğrudan alım/satım, döviz swapları ve merkez bankası menkul kıymet (tahvil) ihracıdır. Bu yöntemler, ECB tarafından belirlenir, fakat düzenli periyotlarla yürütülmesi ise ulusal merkez bankaları tarafından gerçekleştirilir.

APİ işlemleri uygulanma frekansları ve yöntemlerine göre 4'e ayrılır:

1. Refinansman İşlemleri: Bu işlemler haftada bir kez bir haftalık vade ile yapılan işlemlerdir.
2. Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri: Ayda bir olmak üzere üç ay vadeyle likidite sağlayan işlemlerdir.
3. İnce Ayar İşlemleri: Beklenmeyen likidite dengesizliklerinin faiz üzerindeki etkisini azaltmak amacıyla uygulanan işlemlerdir.
4. Yapısal İşlemler: Euro sistem tarafından ters, doğrudan işlemler veya borç sertifikası ihraç edilerek uygulanan işlemlerdir.

Sürekli hizmetler (standing facilities) ise, gecelik olarak piyasaya likidite sağlanması veya piyasadan likidite çekilmesini sağlayan araçlardır. Bu araçlar piyasa faiz oranlarını yönlendirerek katılımcılara iki tür kolaylık sağlar.

1. Marjinal Kredi Kolaylığı: Bu krediler sayesinde kredi kuruluşları ulusal merkez bankalarından belirli bir faizle teminatları karşılığında kredi alabilirler.
2. Mevduat Kolaylığı: Kredi kuruluşlarına belli bir faiz oranıyla ulusal merkez bankalarıyla gecelik olarak mevduat sağlama imkânı sağlayan bir kolaylıktır (Turna, 2014: 52).

Minimum rezerv (zorunlu karşılık) sistemine göre ise, ECB; bankalardan sahip oldukları yükümlülük seviyelerine göre minimum karşılık tutmalarını ister. Bu rezervler çek hesaplarına %2 olarak uygulanmakta olup bazı diğer kısa vadeli

mevduatlar için de geçerlidir. ECB, FED'in aksine kendisinde tutulan karşılıklara faiz ödemesi de yapmaktadır.

Minimum rezervler veya asgari karşılıklar, faiz oranı hedeflemesinde önemli bir konumdadır. Bu sebeple ECB, bu aracı kabul etmiş ve uygulamaya almıştır. ECB gecikmeli bir rezerv sistemi oluşturmuştur. Rezerv tutma dönemi her ayın 24. günü başlamakta, bir ay sürmekte ve sonraki ayın 23. günü sonlanmaktadır (Parasız, 2011: 145).

### **1.1.2.3. İngiltere Merkez Bankası (Bank of England - BOE)**

İngiltere Merkez Bankası (Bank of England-BOE), 1694 yılında anonim şirket olarak Devlete kredi vermek amacıyla kurulmuştur. BOE, 1833 yılında, bastığı banknotlar için yasal tedavül hakkı almış ve 1844 yılında, banknot ihraç etme tekeline kavuşmuştur. 1854 yılında, bazı bankaların BOE'de tuttıkları paraların BOE üzerinden takasına izin verilmesiyle birlikte bu banka, "bankaların bankası" konumuna yükselmiştir. Böylece, bu tarihten itibaren gerçek bir merkez bankası kimliğine kavuşan BOE, 1873-1890 arasında yaşanan finansal krizde, piyasaya zamanında yaptığı müdahalelerle birlikte prestijini artıran bir banka konumuna yükselmiştir. BOE, 1997 yılında bağımsız statüye geçmiştir.

BOE'nin temel amacı, parasal ve finansal istikrarı sağlamaktır. BOE Kanununun 11. maddesine göre; para politikasının amacı, fiyat istikrarını sağlamak ve böylece hükümetin büyüme ve istihdamı da içeren finansal politikasını desteklemektir.

BOE'nin dört temel hedefi mevcuttur;

- Politika faizleri ile gecelik faiz oranlarının paralel hareketinin ve piyasa faizlerinin minimum dalgalanmasının sağlanması,
- Likidite yönetiminin hem normal şartlarda hem de olağanüstü durumlarda etkin, güvenilir ve esnek bir şekilde gerçekleştirilmesi,
- Operasyonel çerçevenin basit, kolay ve anlaşılabilir olmasının sağlanması ve
- Para piyasasının rekabetçi ve adil şekilde işletilmesidir (Koçyiğit, 2009:129-131).

İngiltere, Avrupa ülkeleri arasında faizsiz bankacılığı en fazla destekleyen ülkedir. İkinci bölümde Bank of England'ın İngiltere'deki faizsiz bankalar ile olan ilişkileri detaylı olarak anlatılmıştır.

#### **1.1.2.4. Japonya Merkez Bankası (Bank of Japan - BOJ)**

Japonya Merkez Bankası, Meiji reformları sonucunda 1882 yılında kurulmuştur. Para politikası, Politika Kurulu tarafından oluşturulmaktadır. Bu Kurul; 1 başkan, 2 başkan yardımcısı, kabinenin dışarıdan atadığı ve parlamento tarafından onaylanan 6 farklı üyeden oluşmaktadır. Tüm üyelerin görev süresi beş yıldır.

1998 yılına kadar, Japonya Merkez Bankası hükümete bağımlı bir yapıda idi. Son karar yetkisi Maliye Bakanı'ndaydı. Fakat 1998 yılında yürürlüğe giren Merkez Bankası Yasası ile bu durum değişmiştir. Bu yasal düzenleme ile para politikasının amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca bu yasal düzenleme ile Japonya Merkez Bankası'nın bağımsızlığı da garanti altına alınmıştır. Yeni yasa ile Maliye Bakanının kıdemli üyelerin işine son verme ve bankanın faaliyetlerini denetleme yetkisi de kaldırılmıştır. Fakat Maliye Bakanı'nın, Japonya Merkez Bankası'nın bütçesinin para politikası ile alakalı olmayan kısmını kontrol etme yetkisi halen mevcuttur. Yeni yasaya getirilen en büyük eleştiri ise, banka bütçesinin büyük bir bölümünü veto yetkisinin Bakanlığa verilmesinin bankanın bağımsızlığını büyük ölçüde sınırlandıracağı yönündedir (Mishkin, 2000: 16).

#### ***a) Japonya Merkez Bankası Para Politikası***

Japonya Merkez Bankası, para politikası teorisi hususunda hiç bir zaman çok açık olmamıştır. Sıfır faiz oranı politikası 1990'lı yıllarda kullanılmaya başlanmıştır. Bu durum, para politikasından çok Japonya ekonomisinden kaynaklanmaktadır. Teorik olarak bakıldığında, Japonya Merkez Bankası'nın para politikası, Avrupa veya İngiltere Merkez Bankası'ndan daha çok FED modeline yakındır (Parasız, 2011: 152).

Günümüzde Japonya Merkez Bankası'nın, para politikası uygulama amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Para politikasını uygularken, para piyasası araçları ile döviz kuru ve para arzını, faiz oranları ile kontrol etmektedir. Para politikasını Politika Kurulu belirlemektedir. Banka, günlük para piyasası operasyonlarının miktarını

belirler ve para piyasasında hangi araçların kullanılacağını saptar. Böylece piyasaya para arz eder veya piyasada para miktarını azaltır. Para arzı için Japonya Merkez Bankası, finansal kurumlardan teminat alarak fon kullandırmaktadır. Piyasadaki para miktarını azaltmak içinse fon emme operasyonu adıyla piyasaya tahvil ihraç etmektedir (About BOJ, 2018).

### **1.1.3. Türkiye’de Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**

Bu bölümde, Türkiye’de merkez bankacılığının kuruluş ve gelişiminin tarihsel süreci ve akabinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın genel tanıtımı ve uyguladığı para politikası yönetimi hakkında bilgi verilecektir.

#### **1.1.3.1. Türkiye’de Merkez Bankacılığı Tarihçesi**

Osmanlı Devleti’nde piyasadaki para miktarının ayarlanması, kredi hacminin düzenlenmesi, altın ve döviz rezervinin yönetilmesi ile iç ve dış ödemelerin yapılması gibi iktisadi faaliyetler, hazine, darphane, sarraflar, vakıflar ve loncalar tarafından idare edilirdi. 19. yüzyılın ikinci yarısına kadar devam eden bu yapıda altın sikke basımı devlet tarafından yönetilirdi. Osmanlı Devleti ilk kez 1839 yılında senyoraj hakkını kullanarak kâğıt para tedavül etmeye başlamıştır. El yapımı olan ve “kaime-i nakdiye-i mutebere” adlı bu para günümüzdeki anlamda kullanılan banknottan ziyade bir borç veya hazine senedidir (TCMB, 2011: 2).

Dünyadaki merkez bankalarının kurulmasındaki nedenlerden en önemlisi, devletlerin savaş finansmanında paraya duydukları ihtiyaçtan kaynaklanmaktadır. Osmanlı Devleti’nde de buna benzer bir nedenle farklı bir merkez bankacılığı oluşturulmuştur. 1853’teki Kırım Savaşı, Osmanlı Devleti’nin mali çöküşünün başlangıcını oluşturmuştur. Bu savaş nedeniyle gereken finansman ihtiyacının bütçe açığı yaratması, sonuçta iç ve dış borçlanmaya neden olmuştur. 1854 yılında Osmanlı Devleti, Londra, Paris ve Viyana piyasalarına uzun vadeli tahvil ihraç ederek borçlanma yoluna gitmiştir. Böyle bir ortamda Osmanlı dış borçlanmasına aracılık yapan İngiliz ve Fransız sermayesinin ortak olduğu Osmanlı Bankası (Bank-i Osmani-i Şahane) 4 Şubat 1863 tarihinde İstanbul’da kuruldu. Osmanlı Bankası para basma imtiyazına ve tekeline de sahip olan bir tür merkez bankası idi. Bu banka, ilgili

dönemde Avrupa'dan düşük faizle borçlanıp altın biriktirmekte ve bu altın rezervinin üç katına kadar para basıp devlete faizle avans vermekteydi. Fakat Osmanlı Devleti, bu bankanın kârına ortak olma hakkına sahip değildi (Bakır, 2007: 14). Bu bankaya banknot basma ayrıcalığı ve tekeli otuz yıllık bir süre için verilmiştir. Ayrıca devlet gelirlerini tahsil etmek, Hazine ödemelerini yapmak, bono iskonto etmek, iç ve dış borçlara dair faiz ve anapara ödemelerini yapmak gibi görevlere de sahipti (Merkez Bankası Tarihçesi, 2018). Osmanlı Bankası'na 1863 ve 1875 yılında çıkartılan imtiyaz kararnamelele ile emisyon yetkisi verilmişti. Fakat Osmanlı Bankası'nın ileriki tarihlerde kurulacak bir emisyon bankasına karşı çıkmayacağına dair bir maddenin banka ile yapılan anlaşmaya eklenmesi, gelecekte kurulacak olan bir merkez bankasına da hukuki bir dayanak oluşturmuştur (Bakır, 2007: 16).

Osmanlı Bankası'nın sermayesinin yabancı kaynaklı olması, yıllar geçtikçe tartışma konusu olmuştur. Bu tepkiler ulusal bir merkez bankası kurulması fikrine de dayanak teşkil etmiştir. Yerli sermayeli bir merkez bankası kurma amacıyla 11 Mart 1917 tarihinde Osmanlı Devleti, İtibar-ı Milli Bankası adlı bankanın kurulmasını sağlamış; fakat bu banka Osmanlı Devleti'nin 1. Dünya Savaşı'nda yenilmesiyle milli bir merkez bankası olma amacına ulaşamamıştır.

Devlet, Kurtuluş Savaşı ile kazanılan siyasi bağımsızlığı ekonomik bağımsızlık ile de güçlendirmek istediğinden, bir merkez bankasının kurulması yönündeki tartışma ve çalışmalar hız kazanmıştır. İlk olarak 1923 İzmir İktisat Kongresi'nde, bu konu ele alınmış ve "milli devlet bankası" kurulması fikri üzerinde durulmuştur. 1927'de dönemin Maliye Bakanı olan Abdülhalik Renda'nın merkez bankasının kurulması için sunduğu yasa teklifi taslak olarak kabul edilmiştir. Buna istinaden diğer ülke merkez bankalarından görüşler talep edilmiştir (Merkez Bankası Tarihçesi, 2018).

Merkez bankası kuruluşu için yapılan ilk girişimler dönemin iki farklı bankasında önemli hareketlenmelere de neden olmuştur. Bu bankalar, Osmanlı Bankası ve Türkiye İş Bankası idi. Bu girişim Türkiye İş Bankası için bir fırsat olurken Osmanlı Bankası için ise, bir tehdit oluşturmuştur. Dönemin Türkiye İş Bankası Genel Müdürü olan Celal Bayar, Hollanda Merkez Bankası İdare Meclisi Reisi olan Dr. G. Vissering'e 1928 yılında hazırlattığı rapora dayanarak Türkiye İş Bankası'nın merkez bankasına dönüştürülebileceği şeklindeki görüşünü hükümete iletmiştir. Vissering

raporunda; “hükümete bağlı olmayan, anonim şirket şeklinde örgütlenmiş özel bir merkez bankası kurulmasının faydalı olacağını” vurgulamıştır.

Düyun-i Umumiye'nin tahsildarlığı görevini de yürüten Osmanlı Bankası ise para basma imtiyaz ve tekeli elinden alabilecek böyle bir girişim karşısında 1928 yılında üç temel görüş bildirmiştir:

- Merkez bankası Türkiye'nin ekonomik istikrarı sağlandıktan sonra kurulmalıdır.
- İstikrarın sağlanması için dış borç alınmalıdır.
- Güven vermesi için kurulacak olan merkez bankasında yabancı sermayenin de payı bulunmalıdır.

Osmanlı Bankası, bu görüşleriyle yeni kurulacak olan merkez bankası sermayesine iştirak etmek istemiş ve mevcut hükümetin yetersiz mali imkânlarıyla bunu başaramayacağını vurgulamıştır (Bakır, 2007: 16).

1929 yılında, İtalyan Uzman Kont Volpi, Türk parasında istikrarın sağlanabilmesi için merkez bankası kurulmasının şart olduğunu belirtmiştir. Buna istinaden Hükümet, Lozan Üniversitesi'nden Prof. Leon Morf'un da katkılarıyla Merkez Bankası yasa tasarısını hazırlamıştır. Bu tasarı, TBMM'de 11 Haziran 1930 yılında, “1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu” adıyla kabul edilmiştir. Bu kanun, 30 Haziran 1930'da Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Böylece TCMB, faaliyetlerine 3 Ekim 1931'de resmen başlamıştır (Merkez Bankası Tarihçesi, 2018).

Dönemin devlet yöneticileri ve bürokratları dış borç alınmadan, Düyun-u Umumiye borçlarının kapatılmasını ve denk bütçe ile kurgulanan kalkınma odaklı bir politikayı tercih etmişlerdir. Hükümet, TCMB'nin kurulmasıyla bağımsız bir iktisat politikası uygulamaya gayret etmiş ve Osmanlı Bankası'nın olumsuz etkilerini bertaraf etmeye çalışmıştır. Merkez Bankası'nın kuruluşundaki diğer bir önemli etken ise, her ülkenin bir merkez bankasına sahip olması görüşünün dünyada yaygınlık kazanmaya başlamasıydı (Bakır, 2007: 18).

1930 yılında, 1715 sayılı Kanunla, Merkez Bankası, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” unvanı ile özel hukuk tüzel kişiliğine sahip olmuş ve özel sermayenin de katıldığı bir anonim şirket olarak kurulmuştur. Bu düzenleme sayesinde merkez bankasının devletten ayrı ve bağımsız olduğu hususuna da özel bir önem verilmiştir.

Bankanın kuruluş kanunu tasarısındaki adı, “Cumhuriyet Merkez Bankası” olarak öngörülmesine rağmen TBMM komisyonunda uluslararası ilişkiler de göz önüne alınarak adının “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” olması kararlaştırılmıştır. Bankanın bağımsızlığını vurgulamak için, “Türkiye Cumhuriyeti” ve T.C. ibaresi yerine “Türkiye Cumhuriyet” ibaresi kullanılmıştır. Halen yürürlükte bulunan 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununun 1. maddesinde de bankanın anonim şirket ve özel hukuk tüzel kişiliği ve “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” unvanı aynen korunmaktadır (TCMB, 2018a).

### **1.1.3.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genel Tanıtımı**

Bu başlık altında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın sermaye ve hissedarlık yapısı, yönetim ve organizasyon yapısı, bağımsızlığı, hesap verebilirliği, şeffaflığı ile temel görev ve yetkileri anlatılmıştır.

#### ***a) TCMB Sermaye ve Hissedarlık Yapısı***

1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'na göre; bankanın sermayesi 25.000.000 Türk lirasıdır ve sermaye, her biri yüz liralık 250.000 hisseye ayrılmıştır. Hisse senetlerinin itibari kıymetleri; 100, 200, 500, 1.000, 5.000 ve 10.000 liralıktır. 1988 yılındaki Bakanlar Kurulu kararına göre, bankanın sermayesi 25.000.000.000 Türk lirasına çıkarılmıştır (TCMB, 2011: 3). Merkez Bankasının kâr etmek gibi bir hedefi olmadığından sermayesi, diğer anonim şirketlerden farklı olarak sembolik bir anlam ve nitelik taşır. Sermaye büyüklüğü, hisse miktarları ve kâr payı ödemeleri sadece simgesel değerlerle sınırlıdır ve bu açıdan diğer ülke merkez bankalarının sermayeleri ile de benzer simgesel özellikler taşır (TCMB, 2018a).

Bankanın hisse senetleri nama yazılıdır ve bu senetler (A), (B), (C) ve (D) sınıflarına ayrılmıştır. (A) sınıfı hisse senetlerinin her biri en az 100 hisselik olup bu hisse senetleri Hazine'ye aittir. (A) sınıfı hisse senetleri sermayenin %51'inden az olamaz. (B) sınıfı hisse senetleri ise Türkiye'de faaliyette bulunan milli bankalara tahsis edilmiştir. Hisse senetlerinden en fazla 15.000 adedi ise (C) sınıfı hisse senedi olarak milli bankalar dışındaki diğer bankalar ve imtiyazlı şirketlere tahsis edilmiş olup bu senetlerin miktarı 15.000 adedi hiçbir şekilde aşmamaktadır. (D) sınıfı hisse senetleri

ise Türk ticaret müesseselerine ve Türk vatandaşlığını haiz tüzel ve gerçek kişilere tahsis edilmiştir.

1211 sayılı Kanun'a göre; banka, hisse senetlerinin bir sınıftan başka bir sınıfa nakli durumundaki talepleri derhal sonuçlandırmakla yükümlü olup bu işlemler komisyonsuz olarak sonuçlandırılmak zorundadır (TCMB, 2011: 3).

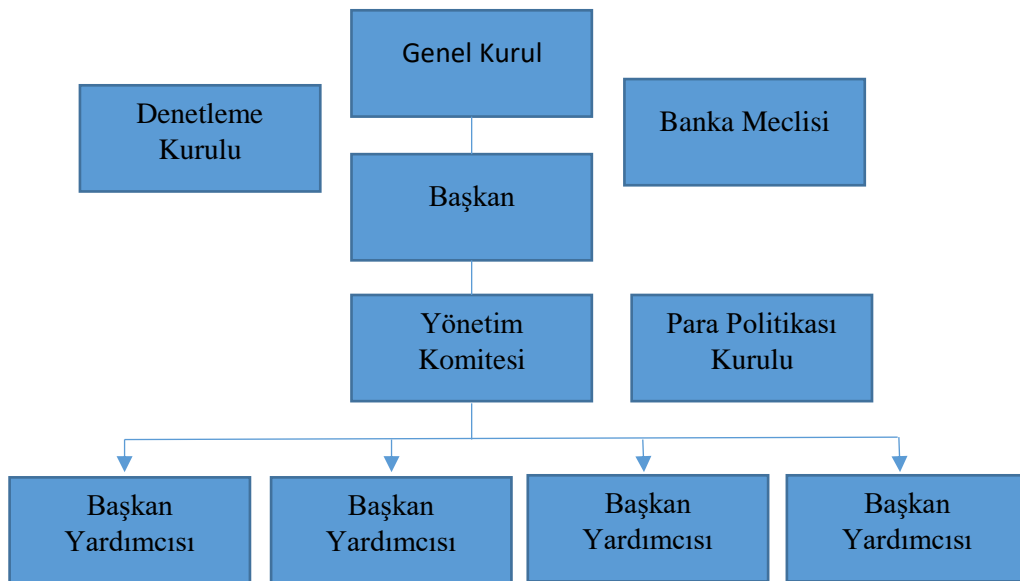
2015 yılı itibariyle, bankanın sermayesinin %55,12 si (A) sınıfı, %25,74 ü (B) sınıfı, %0,02 si (C) sınıfı ve %19,12 si ise (D) sınıfı hisselerden oluşmaktadır.

Kâr dağıtımına ilişkin esaslara göre, banka hissedarlarına sahip oldukları hisse senetlerinin nominal değerleri üzerinden %6 oranında ilk kâr payı, Genel Kurul tarafından onaylanması durumunda nominal değerleri üzerinden en çok %6 oranından ikinci kâr payı olmak üzere en fazla %12 kâr dağıtımı yapılmaktadır (TCMB, 2017c).

#### ***b) TCMB Yönetim ve Organizasyon Yapısı***

TCMB'nin banka yönetimi; Genel Kurul, Başkan (Guvernör), Banka Meclisi, Para Piyasası Kurulu, Denetim Kurulu ve Yönetim Komitesi'nden oluşmaktadır. Aşağıda Şekil 1.1'de TCMB'nin Başkan Yardımcılığı ve daha üst kademeler için organizasyon şeması görülmektedir.

**Şekil 1.1: TCMB Organizasyon Şeması**



**Kaynak:** TCMB, 2018b



Şekil 1.1’de görülen organizasyon şemasında yer alan tüm taraflar hakkındaki detay bilgi aşağıda açıklanmıştır.

### **1. Genel Kurul**

Genel Kurul, bankanın pay sahipleri defterinde ismi yazılı bulunan hissedarlardan oluşur. Genel Kurul, yılda bir kez, Banka Esas Mukavelesi’nde tespit edilen tarihte toplanır. Genel Kurul’a, Guvernör yani Başkan başkanlık eder. Her on hisseye sahip olan veya bu kadar hisseyi temsil eden kişi bir oya sahip olur.

Genel Kurul’un görevleri:

- Banka Meclisi tarafından verilen yıllık raporla Denetleme Kurulu raporunun tetkik edilmesi.
- Bankanın bilanço, kâr ve zarar hesabının tetkik edilmesi ve karara bağlanması.
- Banka Meclisi üyelerinin ve Denetleme Kurulu’nun ibra edilmesi.
- Sermayede artırım yapılması.
- Esas Mukavele’de değişiklik yapılması.
- Bankanın tasfiyesi hakkında karar verilmesi (TCMB, 2017c).

### **2. Başkan (Guvernör)**

Başkan, Bakanlar Kurulu kararı ile beş yıllığına atanır. Bu sürenin bitiminde yeniden atanabilir. Başkan, yükseköğrenim mezunu olmalı ayrıca maliye, iktisat ve bankacılık alanlarında bilgi ve tecrübe sahibi olmalıdır. Başkan, bankanın en yüksek icra amiri olup bankayı sevk ve idare etmekte ayrıca bankayı yurt içi ve yurt dışında temsil etmektedir.

İlgili Kanun hükümlerinin ve Banka Meclisi tarafından alınan kararların yürütülmesini sağlamak ve Kanunla bankaya verilen görevlerin ifası için uygun tedbirleri almak ve gerekli bulunduğu durumlarda Banka Meclisi’ne teklifte bulunmak, Başkan’ın görevleri arasındadır (TCMB, 2017c). Başkan’ın geçici süreyle görev yapamaması durumunda, tayin edeceği bir Başkan Yardımcısı kendisine vekâlet eder (Parasız, 2011: 159).

### **3. Başkan Yardımcıları**

Bankada, Başkan'a yardımcı olmaları amacıyla dört Başkan Yardımcısı atanır. Başkan Yardımcıları, hukuk, maliye, ekonomi, işletme, bankacılık ve finans alanında lisans veya lisansüstü eğitim görmüş, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip meslekleriyle alakalı olarak en az 10 yıl çalışmış kişiler arasından, Başkan'ın önerisi üzerine ortak kararla, beş yıl süreyle atanırlar. Bu süre sonunda Başkan Yardımcıları tekrar atanabilirler (TCMB, 2011: 9).

### **4. Banka Meclisi**

Banka Meclisi; Başkan ve Genel Kurul tarafından seçilecek olan altı üyeden oluşur. Başkan, Banka Meclisi'nin de başkanıdır. Banka Meclisi üyeleri üç yılda bir seçilmektedir ve her yıl, üyelerin üçte biri yenilenmektedir. Süresi biten üyenin yeniden seçilme hakkı vardır.

Banka Meclisi'nin görevleri:

- Para politikası stratejisi ve enflasyon hedefi doğrultusunda uygulanabilecek para politikası araçlarına dair karar alınması.
- Tedavüldeki banknotların değişimine, tedavülden kaldırılmasına ve imha edilmesine ilişkin kararların alınması.
- APİ, döviz ve efektif işlemleri, reeskont ve avans işlemleri ve faiz oranları, zorunlu karşılık ve diğer para politikası araçlarına, ülkenin altın ve döviz rezervlerinin yönetimine dair usul ve esasların tespit edilmesi ve düzenlemelerin yapılması.
- Merkez Bankası Kanunu'nun 40. Maddesinin (I) ve (III) nolu fıkralarında düzenlenen hususlarda karar alınması.
- Ödeme, menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemlerinin güvenlik ve etkinliklerinin artırılması hususunda karar alınması, takas odalarının gözetimi ile alakalı düzenlemeler yapılması.
- Bilgi istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya ilişkin usul ve esasların belirlenmesi.
- Şube açılması, muhabirlik, temsilcilik ve büro kurulması, banknot matbaasına dair konularda düzenlemeler yapılması.

- Provizyon ve ihtiyatlara dair hususlarda karar alınması, kârın dağıtılması sonrasında bakiyenin Hazine'ye verilmesine dair usul ve esasların belirlenmesi.
- Banka bütçesinin, yıllık faaliyet raporunun, bilanço kâr ve zarar hesaplarının ve Genel Kurul gündeminin hazırlanması.
- Sermaye artırımına ve Esas Mukavele'de değişiklik yapılmasına dair Genel Kurul'a öneride bulunulması.
- Bankanın idare, teşkilat ve hizmetleriyle personele dair hazırlanan düzenlemelerin onaylanması.
- Bankaya gayrimenkul satın alınması, gayrimenkullerin gerektiğinde satılması ve bağışlanması gibi kararların alınması.
- Personel kadrolarının onaylanması.
- Para Politikası Kurulu kararı dışında kalan, Başkanlıkça inceleme ve onaya sunulacak hususlarda karar alınması ve düzenleme yapılması (TCMB, 2017c).

##### **5. Para Politikası Kurulu**

Para Politikası Kurulu; Başkan, Başkan Yardımcıları, Banka Meclisi üyelerinden seçilen bir üye ve Başkan'ın önerisiyle ortak kararlar atanan bir üyeden oluşur. Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği bir yardımcısı toplantılara oy hakkı olmadan katılabilir. Başkan, Başkan Yardımcıları ve Banka Meclisi üyelerinden görev süresi bitenlerin Para Piyasası Kurulu'ndaki görev süreleri de biter.

Ortak kararlar atanan üyenin, para politikası konusunda çalışmalarının bulunması, ekonomi, işletme, bankacılık ve finans alanlarından birinde akademik ünvana sahip olması, görevi ile alakalı bir alanda en az 10 yıl çalışmış, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olması gerekir. Bu üyenin görev süresi 5 yıldır.

Para Politikası Kurulu'nun görevleri:

- Fiyat istikrarının sağlanması için para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi.
- Para politikası çerçevesi içinde Hükümetle beraber enflasyon hedefinin belirlenmesi.

- Para politikası hedefleri ve uygulamaları doğrultusunda belli dönemlerde, raporlar hazırlayıp, Hükümetin ve belirleyeceği esaslarda kamuoyunun bilgilendirilmesi.
- Hükümetle birlikte, Türk lirasının iç ve dış değerini korumak amacıyla gereken tedbirlerin alınması, ayrıca döviz ve altın karşısında kur rejiminin belirlenmesi (TCMB, 2017c).

## **6. Denetleme Kurulu**

Denetleme Kurul'u, Genel Kurul tarafından seçilecek olan dört üyeden oluşur. Denetleme Kurulu üyelerinden birinin üyelikten ayrılması durumunda, diğer üyeler, Genel Kurul'un ilk toplantısına kadar görev yapmak üzere şartları uygun yeni bir üye seçerler. Bu kurul üyelerinin görev süreleri iki yıldır.

Denetleme Kurulu'nun görevleri:

- Bankanın tüm işlem ve hesaplarını denetler.
- Başkanlık, bu kurulun talep ettiği tüm belge ve bilgileri kurula iletmekle yükümlüdür.
- Bu kurulun yönetme yetkisi mevcut olmayıp mütalaalarını yazılı olarak Banka Meclisi'ne bildirir ve bir kopyasını da Başbakanlığa verir.
- Kurul, yılsonunda, hazırladığı raporu Genel Kurul'a arz eder (TCMB, 2017c).

## **7. Yönetim Komitesi**

Bu komite, Başkan ve dört Başkan Yardımcısı'ndan oluşur. Başkan Yardımcıları ortak kararla beş yıllık bir süre için atanır. Başkan Yardımcıları, bu sürenin sonunda tekrar atanabilirler. Komiteye Başkan'ın başkanlık edemediği durumlarda atayacağı bir Başkan Yardımcısı başkanlık edebilir.

Yönetim Komitesinin görevleri:

- Başkan tarafından uygun görülmesi halinde, Banka Meclisi kararına sunulacak hususları önceden incelemek ve Meclis'e yapılacak teklifleri hazırlamak.
- Bankanın idare, teşkilat ve hizmetlerine dair yönetmelik hazırlamak.
- Banka işlemlerinin koordinasyonunu sağlamak.

- Banka Meclisi tarafından atanmaları yapılan personel dışında kalan diğer çalışanların tayin, maaş, işten çıkarma ve emeklilik gibi işlemlerini yapmak (TCMB, 2017c).

### ***c) TCMB Bağımsızlığı, Hesap Verebilirliği ve Şeffaflığı***

Bir merkez bankasının bağımsız olması demek, öncelikli amaçlarının fiyat istikrarını sağlamak olan bu bankaların, amaçlarına yönelik politikalarında ve bu politikalarını uygulayabilecekleri araçlara ilişkin kararlarını kendilerinin serbest olarak alabilmesidir. Bu nedenle bağımsızlık, para politikası kararlarının alınması ve uygulamasında merkez bankalarının siyasi kurum ve kişilerden ve diğer baskı kurabilecek yapılardan bağımsız hareket edebilme yetenekleridir. Merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlayabilmelerinde uzun vadeli, istikrarlı ve kararlı politika uygulamaları gerektiğinden bağımsızlığın burada önemli rolü mevcuttur. Bu sebeple merkez bankaları, siyasi otoritenin kısa vadeli hedeflerle ürettiği politikalarına göre kendi uzun vadeli politikalarını yürütebilmeleri açısından bağımsız yapıda olmalıdırlar. Bu yapı sayesinde, merkez bankalarının, kısa vadeli ve geçici amaçlar uğruna fiyat istikrarını bozabilecek politikalarından kaçınmaları için uygun bir ortam oluşmaktadır (TCMB, 2011: 13).

TCMB'nin hukuki niteliği olarak bir anonim şirket olması, bütünüyle kendine özgü bir yapı olarak nitelendirilmesinin nedenlerinden en önemlisidir. Böylece TCMB, kamu görevlerinin ağırlığı ve yoğunluğuna rağmen bir kamu tüzel kişisi olarak nitelendirilmemekte ve dolayısıyla hiyerarşik astlık-üstlük ilişkisine de tabi olmamaktadır. İdari vesayete ise diğer tüm merkez bankalarında olduğu gibi sadece yöneticilerinin atanmasıyla sınırlı olarak tabi olmaktadır (TCMB, 2012: 14).

14 Ocak 1970 tarihinde kabul edilen 1211 sayılı Kanun ile TCMB'nin yasal statüsünde, organizasyonel yapısında, yetki ve görevlerinde önemli değişiklikler yapılmıştır. Aynı zamanda bu Kanun'la bankanın görev ve yetkileri de artırılmıştır. Böylece, bankanın doğrudan ve dolaylı para politikası araçları üzerindeki kontrolü artmış olup aynı zamanda bankaya açık piyasa işlemleri yapma yetkisi de verilmiştir. Fakat Kanun'da yer alan bazı hükümler, bağımsızlığı hususunda negatif bir durumu da beraberinde getirmiştir. Mesela, reeskont işlemleriyle orta vadeli kredi verme imkanlarının yatırım ve iktisadi kalkınmayı desteklemek için bankaya tanınması,

bankanın para politikası uygulamasındaki bağımsızlığını azaltmıştır. Çünkü bankanın reeskont, iskonto ve avans faiz oranlarını hükümetin izlediği politikalara göre belirleyecek olması bağımsızlığına vurulan bir darbe idi. Ayrıca Banka'nın para ve kredi politikalarını kalkınma planları ve yıllık planlar baz alınarak belirlemesi gerekliliğinin Kanun'da yer alması ile Banka, hükümetin ekonomi politikalarını destekleyici bir kamu kuruluşu kimliğine bürünmüştür. Bu Kanun'la bağımsızlığı etkileyen bir diğer önemli husus da bankanın Hazine'ye vereceği kısa vadeli avans oranının bütçe ödeneklerinin %15'ine çıkarılmasıydı. Böylece TCMB'nin kamuya kaynak kullandırma oranı artırılmış ve banka bilançosu hükümetin izlediği politikalardan etkilenir hale gelmişti (TCMB, 2012: 16).

1980'li yıllardan sonra TCMB, modern merkez bankaları seviyesine ulaşma ve bağımsızlığı yolunda önemli bir yol almıştır. 1990 yılında, para programını ilk kez kamuoyu ile paylaşan TCMB, toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç büyüklükler, toplam iç varlıklar ve merkez bankası parası üzerine hedefler koymuş ve bunları denetim altına alarak önemli bir adım atmıştır. 1994 yılında alınan 21 Nisan Kararları ile ilk kez Banka'nın özel hukuk tüzel kişiliği vurgulanmıştır. Bu Karar'la, bankanın Hazine'ye kullandığı kısa vadeli avanslar üzerine kısıtlama konmuştur.

TCMB ile Hazine arasındaki 1997 yılındaki protokole göre; bankanın etkinliğinin artırılması, bağımsızlığı ve hesap verebilirliğinin gelişimi üzerinde önemli bir düzenleme yapılmıştır. Buna göre bankanın Hazine'ye kullandığı kısa vadeli avansların, 1998 yılından itibaren kullandırılmaması kararlaştırıldı. Bir diğer maddeye göre ise, TCMB tarafından hazırlanacak olan para programlarının hem bankayı hem de Hazine'yi bağlayacak şekilde kamuoyuna açıklanması kabul edilmiştir. Ayrıca kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde de TCMB'ye yetki verilmiştir (TCMB, 2012: 17).

2001 yılında yaşanan ekonomik kriz TCMB açısından da önemli gelişmelerin yaşandığı bir yıldır. Gerçekleştirilen yasal düzenlemelerle, TCMB'nin bağımsızlığı daha da güçlü hale getirilmiştir. 1211 sayılı Kanun'da yapılan değişiklikle, TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olduğu vurgulanmış ve bu amaca ulaşmak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı araçları kendisinin belirleyeceği Kanun'la düzenlenmiştir. Böylece TCMB araç bağımsızlığına sahip olmuştur.

Ayrıca, 2001 yılında 1211 sayılı Kanun'da yapılan değişiklikle, TCMB'nin Hazine ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi ve bu kurum ve kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birinci elden satın alması da yasaklanmıştır. Böylece hükümetin bütçe açıklarının TCMB tarafından kapatılmasının önüne geçilmiştir. Aynı kanun değişikliği ile Başkan Yardımcılarının görev sürelerinin beş yıl olmasına ve bu sürenin sonunda yeniden atanabilmelerine de olanak sağlanarak üst yönetimin görevlerini yerine getirirken siyasi etkilerden bağımsız olmaları amaçlanmıştır. Kanun değişikliğiyle, Para Politikası Kurulu (PPK) kurulmuştur. Böylece para politikası karar verme sürecinin kurumsal yapıya büründürülmesi hedeflenmiştir.

Açık enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan TCMB, günümüze kadar kurumsal çerçevesini etkin hale getirmiş, iletişim politikasını etkin şekilde ortaya koymuş ve bağımsızlığında önemli aşamalar kaydetmiştir. Avrupa Merkez Bankası'nın bağımsızlık ölçütlerine göre, TCMB'nin ilke düzeyinde kurumsal, işlevsel, bireysel ve mali açıdan bağımsız olduğu ifade edilmektedir (TCMB, 2012: 19).

Hesap verebilirlik, bir taraftan merkez bankalarını hedeflerine ulaşmaya yönlendirirken diğer taraftan da bunun demokratik kontrolünü sağlar. Bu kontrol ancak merkez bankalarının halka hesap verebilmesinden geçer. Merkez bankaları halk tarafından seçilmiş olan Hükümetlere karşı sorumlu olmakla birlikte hesap verebilirlik ilkesi sayesinde demokratik kontrol de sağlanmış olur.

Tüm kişi ve kurumların merkez bankalarının uyguladığı para politikaları hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlayacak bir uygulama ile merkez bankalarının raporlar yoluyla kamuoyunu aydınlatması ise şeffaflık olarak tanımlanır. Merkez bankasının şeffaf olması, para politikasının etkin şekilde uygulanması açısından önemlidir. Bu sayede tüm ekonomik sistem içerisindeki aktörler, merkez bankasının uygulayacağı politikayı bilir ve beklentilerini buna göre yönlendirebilirler.

Merkez Bankası'nın bağımsızlığı kavramı, hesap verme sorumluluğunu da ön plana çıkartır. Bu sorumluluğun yansımaları, 1211 sayılı Kanunu'nun 42. maddesinde özel denetim ve kamuoyunun aydınlatılması başlığı altında görülebilmektedir. Bu maddeye göre; Başkan tarafından, Banka'nın faaliyetleri ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu'na rapor sunulmalıdır. Bunun yanında, yılda iki kez de TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu bilgilendirilmektedir. Ayrıca, yılda bir kez bankanın bilanço hesaplarına yönelik

bağımsız denetim kuruluşları tarafından rapor hazırlanmakta ve bankanın internet sitesinde yayınlanmaktadır. Tüm bunlara ek olarak da belirlenmiş olan hedeflere ulaşılama nedenleri ve alınacak önlemlerin, Hükümete yazılı olarak bildirilme ve kamuoyuna açıklanma zorunluluğu da mevcuttur (Altuntaş, 2012: 76).

TCMB, hesap verme sorumluluğu gereği aktif bir iletişim politikası uygular. Böylece uygulanan politikaların toplum tarafından anlaşılması ve kabulü yoluyla bankanın güvenilirliği de belli bir ölçüde artmaktadır. (TCMB, 2011: 13).

2006 yılında, açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte para politikası kararlarının zamanlaması ve yönünün şeffaf ve öngörülebilir duruma gelmesi için tavsiye veren konumda bulunan Para Piyasası Kurulu (PPK), karar alıcı duruma gelmiştir. Böylece PPK toplantıları, önceden belirlenen ve kamuoyuna açıklanan tarih ve saatlerde yapılmaya başlanmıştır. Ayrıca PPK'nın görüş ve faiz oranlarına dair kararlarının gelecekteki seyrine dair sinyalleri içeren bir metin de yayınlanmaya başlanmıştır. Bu sayede öngörülebilirliğin artması sağlanmış olup şeffaflık hususunda da gelişmiş ülke merkez bankaları ile eşdeğer seviyelere ulaşılmıştır (TCMB, 2012: 19).

#### ***d) TCMB Temel Görev ve Yetkileri***

TCMB'nin temel görevleri aşağıda sıralanmıştır:

- Açık piyasa işlemlerinin gerçekleştirilmesi.
- Mevcut Hükümetle beraber Türk lirasının iç ve dış değerini korumak amacıyla tedbir alınması, kur rejiminin belirlenmesi, Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi amacıyla döviz ve efektiflerin vadeli/vadesiz alış ve satışıyla, dövizlerin Türk lirasıyla değişimi ve diğer türev işlemlerinin gerçekleştirilmesi.
- Bankaların ve uygun görülen diğer mali kurumların yükümlülüklerine göre zorunlu karşılık ve dispoñibiliteyle (bankaların 2005 yılından önce kasalarında tutmak zorunda oldukları likit varlık) alakalı usul ve esasların belirlenmesi.
- Reeskont ve avans işlemlerinin gerçekleştirilmesi.
- Ülkenin altın ve döviz rezervinin yönetilmesi.



- Türk lirasının hacim ve tedavülünün düzenlenmesi, ödeme ve menkul kıymet transfer ve mutabakat sistemlerinin kurulması, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin işletilmesi ve gözetiminin sağlanması.
- Piyasada istikrarın sağlanması amacıyla para ve döviz piyasalarında düzenleyici tedbirlerin alınması.
- Mali piyasaların izlenmesi.
- Banka mevduatlarının ve katılım bankalarındaki katılma hesaplarının vade ve türlerinin belirlenmesi.

TCMB'nin müşavirlik görevleri ise şunlardır:

- Banka, Hükümetin mali ve ekonomik müşaviri olup aynı zamanda mali ajanı ve hazinedardır. Banka, Başbakan aracılığıyla Hükümetle ilişki kurar.
- Banka, piyasayla ilgili talep edilen hususlarda Hükümete görüş iletir.
- Banka, bankalar ve diğer mali kurumlar ile alakalı görüş ve tespitlerini Başbakanlık ve bu kurumları düzenleme ve denetleme yetkisi verilen kuruluşlara bildirebilir.

TCMB'nin temel yetkileri aşağıda sıralanmıştır:

- Ülkede banknot ihraç yetkisi tek elden TCMB'ye aittir.
- Para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.
- Olağanüstü durumlarda ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun ihtiyacı karşılayamayacağı hallerde bu fona avans vermeye yetkilidir.
- Son kredi mercii olarak bankalara kredi verir.
- Bankaların ödünç alma/verme operasyonlarında ve mevduata verecekleri faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.
- Piyasaları izlemek için, mali kurumlardan ve bunları düzenleyen ve denetleyen görevli kurumlardan gereken bilgileri talep etmeye ve istatistikî bilgi toplamaya yetkilidir (TCMB, 2018a).

### **1.1.3.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Yönetimi**

Bu bölümde öncelikle TCMB'nin kuruluş tarihinden günümüze kadar olan para politikası tarihçesi, akabinde TCMB'nin geçmişten günümüze kadar kullandığı para politikası araçları, mevcut para politikası stratejisi ve son olarak TCMB'nin

günümüzde para politikası yönetiminde kullandığı para aktarım mekanizması hakkında bilgi verilmiştir.

#### ***a) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Tarihçesi***

Aşağıda 1930 yılından başlayarak günümüze kadar dönemlere ayrılmış şekilde TCMB'nin para politikası tarihçesi verilmiştir.

##### ***1. 1930-1980 Arası Dönem***

11 Haziran 1930 tarihli ve 1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu kabul edilerek TCMB'nin kuruluş çalışmalarına başlanmış ve TCMB, 3 Ekim 1931 tarihinde resmen faaliyete geçmiştir. TCMB'nin 1930'lu yıllardaki para politikası, ortodoks iktisat düşünce ilkelerine göre belirlenmiş ve uygulanmıştır. Başka bir ifadeyle denk bütçe ve sağlam para üzerine kurulmuştur (Çetin, 2016: 70). 1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 2. maddesinde; TCMB'nin "memleketin iktisadi inkişafına yardım" amacıyla kurulduğu ifade edilmiştir (Bakır, 2007: 29). TCMB'nin kuruluşundan sonra Devlet, 1932 yılında 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'nu çıkararak hem senyoraaj hakkı elde etmiş hem de ileride kurulacak milli bankalara da yol açmıştır (Doğru, 2012: 297).

1946-1953 yılları arasında TCMB'nin hükümetten bağımsız bir politikası olmamakla birlikte bu dönem, liberal politikalara uyum ve dünyaya açılma yılları olarak değerlendirilebilir. 1950-1955 arasındaki dönemde ise devlet harcamaları nedeniyle oluşan enflasyon sonucu ithalat sürekli artış eğilimi göstermiştir. Bretton Woods sistemi nedeniyle Türk lirası devalüe edilemediğinden dolayı 1956 yılına kadar dış ticaret açığındaki artış sürekli büyümüştür. Bu dönemde Marshall yardımlarının kullanımı ABD'nin iznine tabi tutulmuş ve TCMB'de kurulan fon ile gelen yardımlar değerlendirilmiştir (Doğru, 2012: 303).

1960'lı yıllarda ekonomide planlı döneme geçilmiştir. TCMB politikalarının da belirlenen planlı ekonomi politikalarıyla uygun olmasına özen gösterilmiştir. 1961'de para politikasının kısa vadeli amacı ekonomik durgunluğu aşmak olmuştur. 1967'de ise TCMB kalkınma finansmanında etkin rol oynamaya başlamıştır. Aynı zamanda artan likiditenin olumsuz etkilerini önlemek için yeni tedbirlere de başvurulmuştur.

1960-1970 tarihleri arasında genişlemeci para politikaları kullanılmış olup kısa vadeli para politikalarına olan gereksinim de azalmıştır. Bu dönemde maliye politikaları daha etkin olarak uygulanmaya gayret edilmiştir (Çetin, 2016: 70).

Ocak 1970’de yürürlüğe giren 1211 sayılı Kanun’la, para ve kredi politikalarının kalkınma planlarına uygun olması için gerekli düzenlemeler yapılmıştır (Çetin, 2016: 70). Bu Kanun üç önemli düzenleme getirmiştir. İlki, bankanın amacı ve ekonomi üzerindeki işlevinin yeniden tanımlanmasıdır. İkinci olumlu yanı ise, buna uygun araçlara yer verilmiş olmasıdır. Olumsuz olan sonucu ise, Hazine’nin, TCMB’nin hisseleri içerisindeki payının artması ile banka yönetimi içerisinde egemen hale gelmesiydi (Bakır, 2007: 30).

1970-1980 döneminde parasal genişleme kontrol edilemediğinden enflasyon sürekli hale gelmiş, Türk lirasının aşırı değerlenmesi sonucu ihracatta düşüşler başlamış ve buna bağlı olarak TCMB dış varlıkları da azalmıştır. TCMB bu dönemde reel sektöre doğrudan kredi sağlamak ve mevduat munzam karşılıklarını tutmak gibi görevler üstlenmiştir. Ayrıca Hazine’nin dış borç ödemelerine de destek olmuştur (Çetin, 2016: 70).

Faiz oranları, 1960’lı ve 1970’li yıllarda TCMB kanalıyla hükümet tarafından belirlenmekteydi. Daha önce Banka Kredileri Tanzim Komitesi tarafından belirlenen disponibilitate ve munzam karşılıklara uygulanacak faiz oranları bu tarihlerde TCMB tarafından belirlenmeye başlandı. Fakat bu faiz oranları, ancak Yüksek Planlama Kurulu ve Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe girmektedir (Çetin, 2016: 70). 1963-1980 yılları arasında Türkiye ithal ikamesine dayalı büyüme stratejisi uygulamıştır. Bu dönemde para politikaları yardımcı araç olarak kullanılmıştır. Maliye politikaları ise daha etkin bir şekilde kullanılmış olup kamu açıkları para basılarak karşılanmıştır. Dolayısıyla bu dönemde TCMB, işlevlerini bağımsız olarak uygulayamamıştır. Ayrıca kur rejimi olarak sabit kur rejimi uygulandığından borç krizleri sıklıkla yaşanmıştır (Doğru, 2012: 306).

## ***2. 1980-2000 Arası Dönem***

1980’li yıllarda TCMB ekonomideki yapısal düzenlemeleri uygulamaya koymaya başlamıştır. 24 Ocak 1980 tarihli Dışa Açık Ekonomi Kararları ile dışa açık ekonomik

modelin uygulamaya alınmasıyla birlikte kontrollü dalgalı döviz kontrol sistemi de yürürlüğe girmiştir. Bu yıllar, para politikalarında önemli değişimlerin meydana geldiği yıllardır. Bu yıllarda, ihale yoluyla tahvil ve bono satışlarına başlanmıştır. Ayrıca mevduat munzam karşılık ve disponibilite uygulamalarında da değişikliklere gidilmiştir. 1985 yılından sonra, TCMB yeni piyasa araçları ile işlem yapmaya başlamıştır. Bankalararası para piyasası işlemleri ayrıca döviz ve efektif piyasası işlemleri buna örnek olarak gösterilebilir. Ayrıca açık piyasa işlemleri de uygulamaya konmuştur. TCMB böylece toplam rezervleri para ve kredi arzı ile yönlendirebileceği bir politikayı uygulamaya başlamıştır (Çetin, 2016: 73).

1980'li yıllarda merkez bankacılığı olgusu dünyada küreselleşmeyle birlikte ön plana çıkmaya başlamıştır. 1989 yılına kadar TCMB, ekonomik kalkınmanın finansörü görevine devam etmiştir. Bu görevlerini bu tarihten sonra Türk Eximbank ve Türkiye Kalkınma Bankası'na devretmiştir.

Temmuz 1980'de vadeli mevduat ve kredi faizlerine serbesti tanınmış ve 1983'te mevduat faiz oranlarının belirlenmesi görevi tekrar TCMB'ye devredilmiştir. Fakat bu yetki hükümetin iznine tabi tutulmuştur. 1987 yılında ise faizler serbest bırakılmış ve 1988'de faizler piyasada belirlenmeye başlanmıştır (Çetin, 2016: 70).

24 Ocak 1980'de yürürlüğe giren 25 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkındaki Karar ile yerli para birimimiz ile yabancı para cinsleri arasındaki parite belirleme yetkisi TCMB'nin de görüşüne başvurularak Maliye Bakanlığı'na devredilmiştir. 1989'da 32 sayılı Karar'la yapılan değişiklikler sonucu dövizli işlemlere serbesti getirilmiş, Türk lirası göreceli olarak serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu dönemde TCMB piyasalara olan müdahalesine devam etmiştir (Çetin, 2016: 74). 1989'da Türk lirasının konvertibl olmasıyla birlikte TCMB'nin para politikası uygulamaları daha da etkin hale gelmiştir. Bu yıllarda bankalararası para piyasası işlemleri, döviz ve efektif piyasa işlemleri ve açık piyasa işlemleri aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır (Çetin, 2016: 98).

1990'lı yılların ilk yarısı makroekonomide göstergelerin bozulmaya başladığı yıllardır. Bu dönemde bütçe disiplini sağlanamamış ve TCMB kaynakları kamu finansman açığında kullanılmaya başlanmıştır. Sonuçta enflasyon artmış ve döviz kurları istikrarsız hale gelmiştir (Doğru, 2012: 314). 1990'da TCMB ilk parasal hedeflemeye dayalı programına başlamıştır. Bu politikaya bağlı olarak parasal büyüklükler (M1,

M2,..) yerine toplam bilanço büyüklüğü, iç yükümlülükler, iç varlıklar ve merkez bankası parasıyla ilintili yeni hedefler belirlenmiştir. TCMB böylece, enflasyonu kontrol altında tutabilmek için iç kredilerin genişlemesini denetlemeyi hedeflemiştir. Bu uygulama, ilk yıllarda başarılı olmuş ise de, daha sonra Körfez Krizi ve 1991 Ekim ayında yapılan erken genel seçimler nedeniyle kesintiye uğramıştır. 1992 yılında başlanan yeni bir programla rezerv para artışının kontrolü amaçlanmıştır. Fakat 1998'deki Rusya Krizi, faizlerde artışa ve para talebine ihtiyaç bıraktığından, bu durum hedeflere ulaşılamamasına neden olmuştur. 1999 yılında, yeni bir parasal program açıklanmıştır. Uygulanana bu politika ile uluslararası rezerv seviyesini korumak ve enflasyonu düşürmek hedeflenmişti. IMF ile yapılan anlaşma sonucunda 2000 yılının para politikası belirlenmiştir (Çetin, 2016: 75-76).

1986-2001 dönemi Türkiye için uluslararası sistemle bütünleşme gayretlerinin görüldüğü bir dönemdir. Bu dönemde istikrarsız büyüme oranları ile karşılaşmış olup gevşek devlet politikaları sonucunda yüksek bütçe açıkları verilmiş ve enflasyon kronik hale gelmiştir. 1986 öncesine kadar TCMB'nin en etkili para politikası aracı zorunlu karşılık oranları idi. 1986 sonrasında ise TCMB açık piyasa işlemlerini kullanarak bankalara kaynak kullanımında serbesti sağlamıştır (Doğru, 2012: 315).

### **3. 2000-2010 Arası Dönem**

2000 sonrası dönemde önemli para politikası değişiklikleri ve reformları yapılmıştır (Doğru, 2012: 322). 2000 yılında IMF ile yapılan anlaşmada sabit döviz kuru sistemiyle enflasyon düşürülerek makroekonomik reformlar hedeflenmiş ise de beklenen başarı elde edilememiştir. 2001 yılı başında meydana gelen kriz nedeniyle kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır. TCMB, kriz sonrası enflasyon hedeflemesine geçtiğinden TCMB Kanunu'nda bazı düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelere göre; TCMB'nin asıl amacının "fiyat istikrarı" olduğu, ayrıca enflasyon hedeflemesine ulaşılmasında ve faiz politikalarının saptanmasında tam bağımsızlığın sağlanmasının önemine vurgu yapılmıştır. TCMB bu sayede gelişmelere daha hızlı ve efektif olarak tepki verebilmiştir. Böylece Türkiye, 2008 krizinden dünyada en az etkilenen ülkelerden birisi olmuştur (Çetin, 2016: 98).

#### **4. 2010 Sonrası Dönem**

TCMB küresel kriz etkilerinin azalması sonrasında 2010 yılında piyasadaki fazla likiditeyi azaltarak zorunlu karşılık oranlarını yükseltmiştir. 2010 yılında yurtdışından gelen sermaye girişleri artmaya başlamıştır. Bu uygulamaya bağlı olarak bankalarda kredi genişlemesi de hızlanmıştır. Yılsonuna doğru para politikasında fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarın da sağlanması için aksiyon alınmaya başlanmıştır. TCMB dünyadaki gelişmelere paralel olarak yeni politika araçlarını devreye almıştır. TCMB bu dönemde zorunlu karşılıklar, politika faizi ve likidite yönetimine ek olarak faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizması (ROM) gibi farklı alternatifleri kullanmaya başlamıştır. Bu ek araçlar sayesinde kısa vadeli sermaye hareketlerine karşı hızlı ve esnek şekilde karşılık verilmiştir. 2011 yılı sonunda ortaya konulan bu para politikası uygulamaları döviz rezervleri üzerinde olumlu etkilerde bulunmuş ve ekonominin dış krizlere karşı kırılganlığı azalmıştır. 2014 yılında, jeopolitik riskler, global belirsizlikler ve kurdaki dalgalanmalar sebebiyle TCMB döviz rezervleri bir miktar azalmaya başlamış ve bu düşüş eğilimi 2015 yılı sonuna kadar devam etmiştir (Çetin, 2016: 99).

#### **b) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Araçları**

TCMB, para politikası yönetiminde birden fazla araç kullanmaktadır: Bunlar; açık piyasa işlemleri, bankalararası para piyasası işlemleri, zorunlu karşılık uygulaması ve döviz piyasası ile ilgili işlemlerden oluşur. Bu araçlarla ilgili detaylı bilgi dördüncü bölümün başında verilmiştir.

#### **c) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Mevcut Para Politikası Yönetimi**

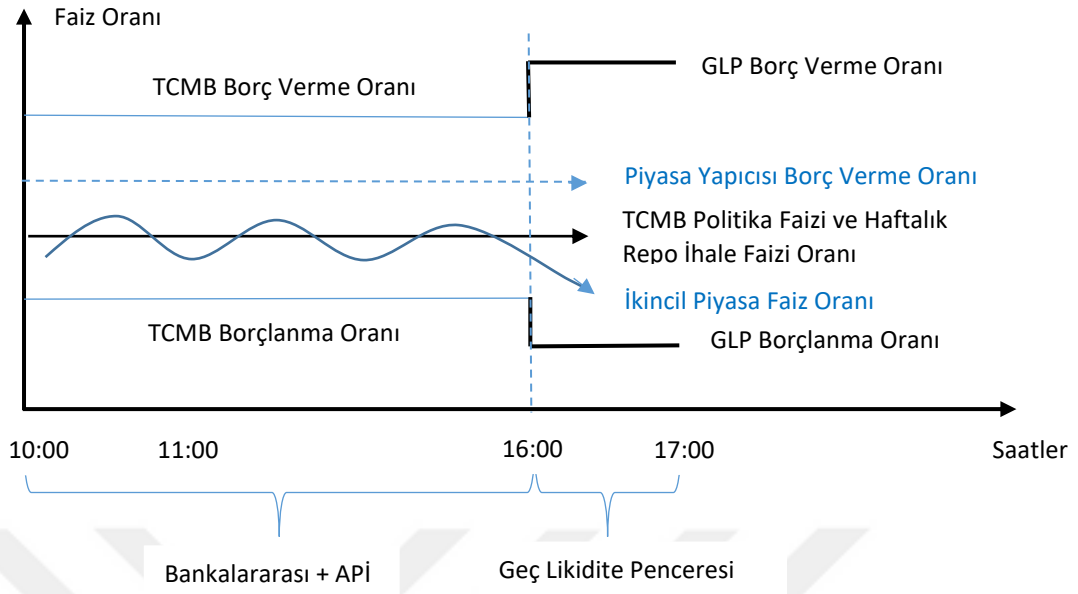
TCMB para politikasının ana hedefi; fiyat istikrarıdır. Bu nedenle enflasyon hedeflemesi, temel para politikası rejimi olarak güncelliğini korumaktadır. Bunun yanında TCMB, dalgalı döviz kuru rejimine devam etmektedir fakat döviz kuru, bir politika aracı olarak günümüzde kullanılmamaktadır. TCMB'nin nominal ya da reel herhangi bir kur hedefi bulunmamakta birlikte eğer döviz kurundaki hareketler fiyat istikrarını kalıcı olarak etkilerse mevcut enstrümanlarını kullanarak gereken önlemleri almaktadır.

TCMB, günümüzde birden fazla politika aracı kullanmaktadır. Bu amaçla; politika faizini, zorunlu karşılıkları ve faiz koridorunu aktif olarak kullanmakta olup temelde kredi kanalı ve döviz kuru kanallarını ayrı ayrı etkilemek suretiyle fiyat ve finansal istikrarı korumaya çalışmaktadır (TCMB, 2013b: 13).

TCMB, piyasa faizlerini ve likiditesini etkilemek için piyasaya kısa vadeli likidite sağlamak ve likidite fazlası olanlardan da gecelik olarak borç almaktadır. Faiz koridoru (Bkz. Şekil 2.2), “TCMB’nin gecelik olarak bankalardan borçlanabileceği ve bankalara borç verebileceği faiz seviyeleri arasında kalan alan” olarak tanımlanabilir. TCMB, ayrıca politika faizi üzerinden miktar ihalesi yoluyla bankaları fonlamaktadır. TCMB yeni para politikası kapsamındaki likidite yönetiminde, gecelik piyasada oluşan faiz oranlarını ekonomik ve finansal gelişmelere bağlı olarak ayarlamaktadır. Böylece piyasaya verilen likidite ayarlanarak para piyasasındaki gecelik faiz oranlarının politika faizinden farklı olmasına izin verilebilmektedir. TCMB, geçici fiyat dalgalanmalarının beklentiler üzerinden enflasyon görünümünü bozmaması için gereken zamanlarda ek parasal sıkılaştırmaya (EPS) gitmiş olup EPS yapılan günlerde piyasaya yapılan fonlama azaltılarak faizlerin koridorun üst seviyesine yaklaşması sağlanmıştır. Faiz koridorunun genişliği, TCMB’nin likidite operasyonlarıyla kısa vadeli piyasa faizlerinde günlük yapacağı değişikliklerin boyutunu belirlemektedir.

TCMB, geçmiş dönemlerden farklı olarak piyasaya sunduğu kısa vadeli fonların ortalama maliyetini günlük olarak kontrol etmektedir. TCMB, bu sayede likidite ihtiyacı olan bankaların marjinal kredi maliyetlerini etkileme imkânı bulmaktadır. Buna ek olarak politika aracı olarak fonlama faizinin belirsizliğini de kullanmaktadır. Bu belirsizliğin seviyesi faiz koridorunun genişliğine ve kısa vadeli faiz tahminine bağlıdır. Kredilerde bir hızlanma (yavaşlama) olduğunda fon miktarı ve maliyetindeki belirsizliği TCMB artırarak (azaltarak) likidite eksiği olan bankaların kredi arzında sıkılaşmaya (rahatlamaya) sebep olabilmektedir. Bankalar bu dönemlerde faiz koridorunun üst sınırını kullanırlar. Bu nedenle faiz koridoru yukarıya doğru genişletilip, likidite yönetimi ile de ek sıkılaştırma yapılması krediler üzerinde etkilidir. TCMB böylece piyasadaki kredi faizleri ve kredilerin büyümesi üzerinde etkili olabilmektedir.

**Şekil 1.2: TCMB'nin Uyguladığı Faiz Koridoru Yapısı**



**Kaynak:** TCMB, 2013b: 14

Kredi arzını etkilemede zorunlu karşılıklar da kullanılmaktadır. Kredi kanalı üzerinde zorunlu karşılıkların etkisi faiz koridoru ve etkili bir likidite yönetimi ile görülebilir. Normal dönemlerde zorunlu karşılıklarla piyasadan çekilen likiditenin, TCMB fonlaması ile ikame edilmesi beklenir. Fakat mevcutta uygulanan koridor sistemi ve aktif likidite yönetimi nedeniyle piyasada kısa vadeli faizlerde oynaklık arttığından zorunlu karşılığa ayrılan tutarın TCMB fonlaması ile ikame edilmesi sınırlı olmaktadır. Bilhassa likidite açığı olan bankalar, sıkılaştırma dönemlerinde kredi genişlemesinde daha temkinli olmaktadır.

Kredi kanalı, ekonomik faaliyetleri ve toplam hasılayı doğrudan etkilediğinden orta vadeli enflasyonu da etkileyen temel bir aktarım kanalıdır. Kredilerin hızlanması ithalata dayalı dayanıklı tüketim mallarına olan talebi artırmakta ve kısa vadede tasarrufları azaltmaktadır. Bu da cari dengeyi bozabilmektedir. Böyle bir durumda sermaye hareketlerindeki ani değişimlere karşı ekonomi daha kırılgan bir hale gelmektedir (TCMB, 2013b: 14).

TCMB, günümüz para politikası uygulamasında günlük olarak kısa vadeli faizleri ayarlamak suretiyle sermaye hareketleri ve döviz kurundaki dalgalanmaları azaltabilmektedir. Mesela TCMB, ülkeden sermaye çıkışı olan dönemlerde döviz kurlarının etkilenmesini azaltabilmek için fonlama miktarını piyasa ihtiyacından daha



az yapmaktadır. Böylece TCMB'den beklidiklerinden daha az fon sağlayan bankalar likidite ihtiyaçlarını döviz satarak karşılamaktadırlar. Ayrıca bu tip durumlarda kısa vadeli faizlerin yüksek tutulması sermaye çıkışlarını da azaltmaktadır.

Döviz kurları üzerinde zorunlu karşılık oranları da etkili olabilmektedir. Şöyle ki rezerv opsiyon mekanizması (ROM) ile TCMB, Türk lirası zorunlu karşılıkların belirli bir kısmının döviz ve altın olarak tutulabilmesi imkânı getirmiştir. Böylece sermaye akımlarındaki oynaklık durumlarında döviz kuru ve piyasalar üzerindeki etki bu mekanizma ile hafifletilebilmektedir (TCMB, 2013: 15).

5 Aralık 2017 tarihinde yayınlanan, TCMB 2018 yılı Para ve Kur Politikası bültenine göre; TCMB, fiyat istikrarına odaklı para politikası duruşunu koruyacak olup enflasyon hedeflemesi temel para politikası olacaktır. Enflasyonun hedefle uyumlu seviyede tutulması amaçlanırken finansal istikrar da gözetilecektir.

Bültene göre; TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Bu nedenle 2018-2020 arasında enflasyon hedefi yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Belirsizlik aralığı da %2 olarak korunmuştur. Gerçekleşen enflasyonun bu aralık dışında kalması halinde Hükümet'e "açık mektup" gönderilecektir.

Dalgalı döviz kuru sürdürülecek olup bu kur rejimine göre döviz kuru bir politika aracı olarak kullanılmayacaktır. TCMB'nin nominal veya reel herhangi bir kur hedefi bulunmamakta olup döviz kurlarındaki hareketlerin fiyat istikrarını kalıcı olarak engellemesi halinde TCMB sahip olduğu araçlarla gereken tepkiyi verecektir.

2017 yılı başında TCMB enflasyon görünümünde oluşan bozulmayı sınırlamak için güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu nedenle, hem gecelik vadede hem de geç likidite penceresinde (GLP) borç verme faizlerini artırmıştır. Buna ek olarak likidite tedbiri olarak yıl boyunca bir hafta vadeli repo ihaleleri açılmamış, gecelik vadede fonlama miktarı kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının artan kısmı geç likidite penceresinden sağlanmaya başlanmıştır. Döviz likiditesi yönetimine de esneklik sağlamak amacıyla yabancı para zorunlu karşılık oranları indirilmiş ve Türk lirası karşılığı döviz piyasaları depoları piyasasında işlem yapılmaya başlanmıştır.

TCMB 2017 Kasım ayı başında, rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) kapsamında döviz imkânına ilişkin üst sınırı yüzde 60'tan yüzde 55'e düşürmüş ve dilim

aralıklarını da 5'er puan aşağı çekmiştir. Ayrıca Kasım ayı içerisinde Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine de başlamıştır.

TCMB fonlamasının büyük bölümünü geç likidite penceresi kanalıyla yaptığından 2017 yılı boyunca para politikasının öngörülebilirliği önemli derecede artmıştır. 2018 yılında da fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki araçları kullanmaya devam edeceğini ifade etmiştir.

2017 yılında TCMB, bir haftalık vadeli repo ihalesi açmamış ve gecelik vadede fonlama miktarını aşamalı olarak azaltmış ve sistemin fon ihtiyacını geç likidite penceresinden (GLP) sağlamıştır. TCMB, döviz likiditesinde esneklik sağlamak amacıyla da yabancı para zorunlu karşılık oranlarını indirmiş ve Türk lirası depoları karşılığı döviz depoları piyasasını açmıştır.

TCMB, 2017 yılında enflasyonda görülen artış nedeniyle para politikasındaki sıkı duruşunu yıl içerisinde kademeli olarak artırmıştır. Bu nedenle 2017 yılsonuna doğru, bankalararası para piyasası üzerinden bankalara borç verilmemesi amacıyla banka limitleri sıfırlanmış ve fonlamanın tamamı GLP borç verme faiz oranından GLP depo ve repo yöntemleriyle limitsiz olarak sağlanmıştır. Böylece likidite ihtiyacının önemli bir bölümü GLP borç verme oranından karşılanmıştır. Bunun yanında zorunlu karşılıklara uygulanan rezerv opsiyon mekanizması (ROM) kapsamında döviz imkânı üst sınırı %60'tan %55'e düşürülmüştür. Böylece Türk lirası likiditesinde daraltıcı bir etki oluşturulmuştur. Bankaların ihtiyaç duyduğu gün içindeki likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla da borç alma limitine (BAL) eşit bir limitten bankalara gün içi limit (GİL) imkânı sağlanmıştır. Ayrıca GİL geri ödemelerinin gün sonunda GLP borçlanmasına dönüştürülmesi imkânı da getirilmiştir.

2017 yılında, TCMB, döviz likiditesi yönetiminde Türk lirası depoları karşılığı döviz depoları ihalesini ve zorunlu karşılıkları kullanmıştır. Türk lirası depoları karşılığı döviz depolarının kullanımı ile piyasaya geçici döviz likiditesi sağlanmıştır. Yabancı para zorunlu karşılık oranları da tüm vade dilimleri için 50 baz puan indirilmiştir (TCMB, 2017a: 14).

2018 yılında ise TCMB, fiyatlama davranışlarındaki bozulma ve enflasyon görünümüne dair risklere karşı finansal istikrar amacıyla parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Yılsonuna doğru para politikasındaki sıkı duruş güçlendirilmiştir. Buna ek olarak, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı TCMB politika faizi olarak kabul edilmiş

ve fonlamanın tamamı haftalık repo ihaleleriyle sağlanmıştır. Ağustos 2018 tarihinde başlayan piyasalardaki aşırı oynaklık karşısında TCMB, ROM kapsamında döviz imkânına ilişkin üst sınırı indirmiş, Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranları düşürülerek piyasaya likidite sağlanmış ve banka teminat şartlarına da esneklik getirilmiştir (TCMB, 2018e: 2).

1 Kasım 2018 tarihinde, bankaların likidite yönetimlerine esneklik kazandırmak amacıyla döviz karşılığı Türk lirası swap piyasası işlemleri başlamıştır. Bu işlemler bir hafta vadeli kotasyon yöntemiyle gerçekleştirilmektedir. 2018 yılında bankaların teminat fazla bulundurma oranları da düşürülmüştür. Ayrıca bankaların döviz piyasalarında yaptığı işlemlerde teminat olarak standart altın kabulüne başlanmıştır (TCMB, 2018e: 5).

TCMB 2019 yılı Para ve Kur Politikası bültenine göre; 2019 yılında fiyat istikrarının sağlanması hedefine ulaşmak için TCMB, elindeki politika araçlarını etkin şekilde kullanmaya devam edecektir. Ayrıca TCMB, piyasa koşullarına göre rezerv artırma politikasına ve Türk lirası likidite yönetimi çerçevesinde bir haftalık vadeli repo ihalelerini temel fonlama aracı olarak kullanmaya devam edecektir. Bunun yanında bankacılık sisteminin yüksek fonlanması gereken günlerde vadeleri 6-10 gün arasında olacak şekilde farklı vadelerde birden fazla repo ihalesi de açabilecektir.

TCMB, 2019 yılı döviz likiditesi yönetimi çerçevesinde döviz depo piyasasında bankalara yaklaşık 50 milyar ABD doları limitli 1 hafta ve 1 ay vadeli döviz likiditesi imkânı sunulacaktır. Türk lirası karşılığı döviz depoları ihalesi ve döviz karşılığı Türk lirası swap piyasası işlemleri 2019 yılında da devam edecektir. İhtiyaç durumunda BİST Swap piyasasında TCMB tarafı işlem de yapılacaktır (TCMB, 2018e: 6).

#### ***d) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Parasal Aktarım Mekanizması***

Parasal aktarım mekanizması; parasal değişkenlerin, toplam talebi, çıktı açığını ve enflasyonu hangi kanallarla ve ne ölçüde etkilediğini göstermektedir.

Bu mekanizmayı TCMB genelde üç aşama ile açıklamaktadır:

1. Aşama: Para politikası operasyonlarındaki değişiklikler, faiz oranları, varlık fiyatları, beklentiler ve döviz kuru gibi değişkenleri etkiler.

2. Aşama: Yurtiçi ve ithal mallara olan talebi etkiler.

3. Aşama: Toplam talep ve yurtiçi fiyatlama belirlenmekte olup yurtiçi fiyatlar ve ithalat fiyatları da enflasyonu ortaya çıkarmaktadır.

Tüm bunlara ek olarak, faiz oranlarının doğrudan enflasyon üzerinde, döviz kurlarının da ithal mallara olan talep ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları üzerinde doğrudan etkisi mevcuttur (TCMB, 2013b: 13).

TCMB, günümüzde birden fazla politika aracı kullanmaktadır. Bu amaçla; TCMB, politika faizi, zorunlu karşılıklar ve faiz koridorunu aktif olarak kullanmaktadır. TCMB, temelde kredi ve döviz kuru kanallarını ayrı ayrı etkilemek suretiyle fiyat ve finansal istikrarı korumaya çalışmaktadır (TCMB, 2013b: 13).

### ***1. Parasal Aktarım Mekanizması Olarak Kredi Kanalının Kullanımı***

TCMB, geçmiş dönemlerden farklı olarak piyasaya sunduğu kısa vadeli fonların ortalama maliyetini günlük olarak kontrol etmektedir. Bu sayede TCMB, likidite ihtiyacı olan bankaların marjinal kredi maliyetlerini etkileme imkânı bulmaktadır. Buna ek olarak, fonlama faizinin belirsizliğini de kullanmaktadır. Bu belirsizliğin seviyesi faiz koridorunun genişliğine ve kısa vadeli faiz tahminine bağlıdır. Kredilerde bir hızlanma (yavaşlama) olduğunda fon miktarı ve maliyetindeki belirsizliği TCMB artırarak (azaltarak) likidite eksiği olan bankaların kredi arzında sıkışmaya (rahatlamaya) sebep olabilmektedir. Bankalar bu dönemlerde faiz koridorunun üst sınırını kullanırlar. Bu nedenle, faiz koridoru yukarıya doğru genişletilip, likidite yönetimi ile de ek sıkılaştırma uygulanması, krediler üzerinde etkilidir. TCMB böylece piyasadaki kredi faizleri ve kredilerin büyümesi üzerinde etkili olabilmektedir.

Kredi arzını etkilemede zorunlu karşılıklar da kullanılmaktadır. Kredi kanalı üzerinde zorunlu karşılıkların etkisi faiz koridoru ve etkili bir likidite yönetimi ile görülebilir. Normal dönemlerde zorunlu karşılıklarla piyasadaki çekilen likiditenin TCMB fonlaması ile ikame edilmesi beklenir. Fakat mevcutta uygulanan koridor sistemi ve aktif likidite yönetimi nedeniyle piyasada kısa vadeli faizlerde oynaklık arttığından zorunlu karşılığa ayrılan tutarın TCMB fonlaması ile ikame edilmesi sınırlı

olmaktadır. Bilhassa likidite açığı olan bankalar, sıkılaştırma dönemlerinde kredi genişlemesinde daha temkinli olmaktadır.

Kredi kanalı, ekonomik faaliyetleri ve toplam hasılayı doğrudan etkilediği için orta vadeli enflasyonu da etkileyen temel bir aktarım kanalıdır. Kredilerin hızlanması ithalata dayalı dayanıklı tüketim mallarına olan talebi artırmakta ve kısa vadede tasarrufları azaltmakta ve dolayısıyla cari dengeyi bozabilmektedir. Böyle bir durumda sermaye hareketlerindeki ani değişimlere karşı ekonomi daha kırılgan olmaktadır (TCMB, 2013b: 14).

## ***2. Parasal Aktarım Mekanizması Olarak Döviz Kuru Kanalinin Kullanımı***

TCMB, günümüz para politikası uygulamasında günlük olarak kısa vadeli faizleri ayarlamak suretiyle sermaye hareketleri ve döviz kurundaki dalgalanmaları azaltabilmektedir. Mesela TCMB, ülkeden sermaye çıkışı olan dönemlerde döviz kurlarının etkilenmesini azaltabilmek için fonlama miktarını piyasa ihtiyacından daha az yapmakta ve böylece TCMB'den beklediklerinden daha az fon sağlayan bankalar likidite ihtiyaçlarını döviz satarak karşılamaktadırlar. Ayrıca bu tip durumlarda kısa vadeli faizlerin yüksek tutulması sermaye çıkışlarını da azaltmaktadır.

Döviz kurlarında zorunlu karşılık oranları da etki yapabilmektedir. Şöyle ki rezerv opsiyon mekanizması ile TCMB, Türk lirası zorunlu karşılıkların belirli bir kısmının döviz ve altın olarak tutulabilmesine imkân tanımıştır. Böylece sermaye akımlarındaki oynaklık durumlarında döviz kuru ve piyasalar üzerindeki etki, bu mekanizma ile hafifletilebilmektedir (TCMB, 2013b: 15).

### ***e) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Döviz Rezervi Yönetimi***

Uluslararası döviz rezervleri, bir ülkenin karşılaşılabileceği ekonomik krizlerin önlenmesinde, makroekonomik alandaki politika hedeflerine ulaşmakta, döviz kuru rejimini ve para politikalarını sürdürmede önemli manevra gücü sağlamaktadır. Bu açıdan bakıldığında döviz rezervi bulundurmak merkez bankalarının son kredi merci veya son borç verme mercii olma rolü ile de yakından ilişki içerisindedir. Tarihte merkez bankaları, yerel paranın sabit kurdan yabancı paraya dönüştürülebilmesini garanti altına alabilmek amacıyla döviz rezervleri tutmuşlardır. Zamanla sabit kur

sistemi, gelişmelere bağılı olarak esnek ve dalgalı kur rejimlerine dönüşerek yaygın olarak serbest dalgalı kur dönüşümü uygulamalarına geçilmiştir. Sabit kur rejimlerinden dalgalı rejimlere geçildiği halde döviz rezervi miktarlarında herhangi bir azalma gözlenmemiştir. Bilhassa gelişmekte olan ülkeler, ekonomilerini iç ve dış şoklardan korumak, dış borçlarını ödemek ve uluslararası piyasalarda ülkeye duyulan güveni artırmak amacıyla döviz tutma eğiliminde bulunmuşlardır (TCMB, 2005: 2).

TCMB, para ve kur politikalarını desteklemek, piyasalarda güven oluşturmak, hükümetin döviz cinsi üzerinden iç ve dış borç servisini gerçekleştirmek ve dış şokları önlemek amacıyla döviz likiditesi bulundurmak gibi amaçlar için döviz rezervi bulundurur. Tutulan rezervin miktarı, uygulanan kur rejimi, ülke yükümlülüklerinin döviz olarak miktarı, meydana gelebilecek dış şokların büyüklüğü, ortaya çıkma olasılığı ve sıklığı ile ilişkilidir (TCMB, 2005: 3).

TCMB, uluslararası rezerv miktarını güçlü tutarak, ülkenin risk primini azaltarak Hazine'nin uluslararası piyasadan daha düşük faizlerle borçlanmasını ve diğer taraftan uyguladığı para ve kur politikasının etkinliğini arttırmayı amaçlar (TCMB, 2005: 7). Merkez bankası hiçbir zaman mevcut döviz rezervlerini Hazine Müsteşarlığı tarafından yurtdışında ihraç edilen Eurobondlara yatırım yaparak dış borçlanma maliyetlerini azaltmak için kullanmamaktadır. TCMB'nin uluslararası rezervlerini iç piyasada yatırıma tabi tutması veya Hazine tarafından ihraç edilen Eurobondları satın alması TCMB'nin doğrudan iç piyasaya ya da Hazine'ye kredi vermesi anlamı taşır. Bu tip işlemler TCMB bilançosunda dış varlık olarak değil iç varlık kalemi olarak gösterileceğinden döviz rezervlerine dahil edilmeyecektir. Bu sebeple ülkenin karşılaşılabileceği bir şokta bu tür yatırım araçları uluslararası piyasalarda satılarak yabancı para cinsi üzerinden kaynak yaratılması mümkün olmayacaktır. Tüm bu nedenlerle döviz rezervleri yurtiçinde kredi olarak kullanılmamaktadır (TCMB, 2005: 8).

1211 sayılı kanununun 53. maddesinde;

Banka, ülke altın ve döviz rezervlerini para politikası hedefleri ve uygulamaları çerçevesinde yönetir. Bu amaçla Banka, sırasıyla güvenli yatırım, likidite ve getiri önceliklerini dikkate alarak belirleyeceği usul ve esaslara göre yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda vadeli veya vadesiz altın, döviz,

menkul kıymet, türev ürün alım satım, borçlanma ve borç verme işlemlerini de içeren bankacılık tüm bankacılık faaliyetlerinde bulunabilir,

ifadesi yer almıştır. Merkez bankasında rezerv yönetim organlarının görev, yetki ve sorumlulukları yukarıda belirtilen hukuki yapı çerçevesinde tanımlanmıştır. (TCMB, 2005: 8).

TCMB'nin Ekim 2016'da yayınladığı Döviz Piyasaları Uygulama Talimatı'nda yukarıdaki 53. madde aşağıdaki şekilde güncellenmiştir.

Banka, uyguladığı para politikası çerçevesinde, Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değerini belirlemek amacıyla, döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile şartları önceden belirlenmek suretiyle dövizlerin Türk lirası ile değişimi ve diğer türev işlemleri yapabilir (TCMB, 2016a: 2).

Çoğu merkez bankasında olduğu gibi TCMB'nin de ilk önceliği, fiyat istikrarını gerçekleştirecek parasal koşulların varlığını sağlamaktır. Bu çerçevede rezerv yönetiminde öncelik ve hedeflerin belirlenmesi için döviz kuru rejimi, para ve kur politikaları ve TCMB'nin döviz cinsinden iç ve dış borçların ödenmesinde üstlendiği görev önemlidir. Bu nedenle 1211 sayılı Kanun'un 53. Maddesi'nde de açıkça belirtildiği üzere, rezerv yönetim öncelikleri sırasıyla; güvenli yatırım, likidite temini ve getiridir (TCMB, 2005: 12).

#### **1.1.4. Merkez Bankalarının Para ile İlgili İşlev ve Etkileri**

Bir merkez bankasının en büyük yükümlülük alanı, piyasaya sürdüğü ulusal para yani emisyonudur. Merkez bankaları oluşturdukları bu emisyonla devlet ve bankacılık sektörüne kredi verir. Fakat merkez bankaları bankacılık sektörüne göre devlete daha kısıtlı olarak kredi vermektedir. Bunun nedeni, devletlerin açıkları kadar finansman ihtiyacında olmalarından dolayı piyasadaki cari faiz oranlarına karşı duyarsız olmalarıdır. Fakat bankacılık sektörü, merkez bankasından elde ettikleri kaynağı kârlı bir şekilde kullanabildikleri ölçüde merkez bankasından kaynak talep eder. Bu nedenle merkez bankaları bankacılık sektörünü, kredi miktarı ile değil faizler yoluyla kontrol etmektedir.

Merkez bankalarının diğer bir işlevi ise bastığı paranın dış değerinin istikrarlı olmasını temin etmek yani kendi parası üzerinde yapılabilecek olan spekülasyonları önlemektir.

Bu nedenle merkez bankaları uluslararası ödeme araçlarını, altın ve diğer para türlerini kendi rezervlerinde saklama ihtiyacı duyarlar.

Merkez bankalarının parası üzerinde spekülasyonları önlemelerinin dışında bir başka işlevi de devletin hazinedarı olmaktır. Devletlerin her çeşit geliri merkez bankasına yatırılır ve devlet her türlü harcamasını bu hesaptan yapar. Bu nedenle devletlerin, merkez bankası dışında herhangi bir hesabı olmaması gerekir.

Bir diğer görevi de bankaların bankası olma görevidir. Bu sayede bir merkez bankası hem bankalara belli bir faiz oranından kredi verir hem de bankalardan mevduat (deposit) kabul eder. Bu sayede bankalar kendi aralarındaki para alışverişini merkez bankası nezdinde tuttıkları hesaplar vasıtasıyla kolay ve çabuk bir şekilde yapabilirler.

Merkez bankalarının emisyon oluşturma yani ulusal para basma işlevinin bir uzantısı olan diğer bir işlevi de “son ödeme mercii” (lender of last resort) görevidir. Bu sayede bir merkez bankası ödemeler sistemindeki bir tıkanıklık veya piyasada sisteme olan güvensizlik nedeniyle oluşabilecek olan bankacılık sisteminin yükümlülüklerini, bankaların ulusal para cinsinden yerine getirememesi durumunda devreye girerek borç verme yoluyla bankalara likidite sağlar (Eğilmez ve Kumcu, 2002: 181-186).

#### **1.1.4.1. Para Arzı ve Talebi**

Merkez bankalarının para ile ilgili işlevlerini anlayabilmek için para arzı ve para talebi hakkında bilgiye ihtiyaç vardır. Aşağıda para arzı ve para talebi ile ilgili kısa bilgiler verilmiştir.

##### ***a) Para Arzı***

Para arzı, belirli bir zamanda bir ekonomik sistem içerisinde dolaşımda bulunan para miktarı toplamını ifade eder (Eğilmez, 2009: 170). Paranın miktarı ve bu miktarın, büyüme hızındaki değişimleri ve ekonomik değişkenleri etkileyebildiğinden para miktarı ekonomik amaçlara ulaşmakta kullanılmaktadır. İstihdam düzeyi, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme hızı ve ödemeler dengesi, doğrudan veya dolaylı olarak para miktarı ve parasal büyüme ile ilişki içerisinde. Ayrıca bu değişkenler ile para arasındaki ilişki kısa ve uzun dönemde farklılaşabilir. Bu nedenler sebebiyle paranın



tanımlanması ve ölçülebilmesi piyasada önem taşır. Paranın piyasadaki miktarının ölçümünde iki ana yaklaşımdan söz edilebilir. Bunlar işlem yaklaşımı ve likidite yaklaşımıdır. İşlem yaklaşımı, paranın ödeme aracı olması ile ilgilidir. Likidite yaklaşımı ise paranın değer saklama aracı olmasıyla ilgilidir (Yıldırım ve Özer, 2013: 90-91).

Para arzı  $M$  harfi ile ifade edilmektedir.

$M0 = \text{emisyon} - \text{bankalardaki TL nakit} = \text{dolaşımdaki yerli para}$

$M1 = M0 + \text{vadesiz mevduat}$

$M2 = M1 + \text{vadeli mevduat}$

$M3 = M2 + \text{repo} + B \text{ tipi likit fon}$  (Eğilmez, 2009: 170).

Para politikası planlanırken hem muamele hem de likidite yaklaşımı kullanılır. Bu nedenle merkez bankası birbirinden farklı para arzı tanımları kullanmaktadır.

$M0$  dolaşımdaki yerli para olarak tanımlanır. Dolaşımdaki para, halkın yani ticari bankalar dışındaki firmaların ve hane halklarının ellerinde bulundurdukları madeni ve kâğıt paraları ifade eder.

$M1$  para arzı ise doğrudan ve istendiği anda kısıtlamaya tabi olmaksızın ödeme amacıyla kullanılan finansal varlıklardır. Bunlar likit olarak tanımlanır.  $M1$  ayrıca üzerine çek keşide edilebilen banka hesaplarını da içerir. Bunlar Türk lirası veya döviz cinsinden vadesiz mevduat hesaplarıdır.

Likidite yaklaşımını ifade eden para arzı,  $M2$ 'dir.  $M2$ ,  $M1$ 'e ek olarak Türk lirası ve döviz cinsi vadeli mevduatları içermektedir. Bunlar istenildiği anda bankadan çekilememekte olup çekildikleri anda faiz maliyetine katlanılır.

$M3$  ise en geniş para stokunu ifade eder.  $M2$ 'ye ilave olarak bir takım mali varlıkları kapsar. Bu mali varlıklar; repo hesapları ve B tipi yatırım fonlarıdır (Yıldırım ve Özer, 2013: 91-92).

### **b) Para Talebi**

Ekonomistlerin para arzından bahsetmeleri para talebinden bağımsız olan bir durum değildir. Klasik ekonomistlerin geliştirdiği “paranın miktar teorisi” toplam gelirin

nominal değerinin nasıl belirlendiğini açıklamaya çalışır. Bu teori aynı zamanda toplam nominal gelir için ne kadar para tutulacağını belirlediğinden aynı zamanda bu teori, bir para talebi teorisidir. Bu teorinin en önemli özelliği; faiz oranlarının, para talebi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını savunmasıdır.

Fisher, bir ekonomik sistem içerisindeki dolaşım hızını etkileyebilecek olan kurumsal yapı ve teknolojinin çok yavaş değiştiğini savunmuş ve bu nedenle dolaşım hızını kısa vadede sabit kabul etmiştir. Paranın miktar teorisine göre; fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikler tamamen para miktarındaki değişimin sonucudur.

İlerinde Alfred Marshall ve A.C. Pigou'nun da bulunduğu Cambridge Üniversitesi'nden bir grup iktisatçının para talebine yaklaşımları daha farklıydı. Bu iktisatçılar belirli şartlar altında ekonomik birimlerin ellerinde ne kadar para tutacaklarına odaklanmışlardı. Cambridge yaklaşımında, faiz oranlarının para talebi üzerinde olan etkisi tamamen göz ardı edilmemiştir.

Özetlemek gerekirse; hem Fisher hem de Cambridge'li ekonomistler para talebine klasik yaklaşımı geliştirmişlerdir. Bu yaklaşıma göre para talebi gelir tarafından belirlenir. Ayrıldıkları nokta ise faizin para talebi üzerine olan etkisidir.

1936 yılında John Maynard Keynes, dolaşım hızının sabit olduğu yönündeki klasik görüşü çürütmüş ve faiz oranlarının önemini vurgulayan bir teori geliştirmiştir. Keynes'in "likidite tercihi teorisini" olarak adlandırılan bu teorisini, bireylerin parayı neden ellerinde tuttukları sorusunu sorar. Keynes'e göre bireyler ellerinde üç farklı nedenle para tutarlar. Bu nedenler aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- a. İşlem amacıyla.
- b. İhtiyat amacıyla.
- c. Spekülatif amaçla.

Keynes'in likidite tercihi teorisini Cambridge yaklaşımının genişletilmiş halidir fakat insanların para tutmaları hususundaki varsayımı daha gerçekçidir. Keynes; para talebinin, işlem ve ihtiyaç amaçlı olanlarının gelirle orantılı olduğu fakat spekülatif amaçlı para talebinin ise faiz oranları ile ters yönlü olduğu kanısındadır. Diğer bir yargısı da paranın dolaşım hızının sabit olmadığı tam tersine dalgalanma gösteren faiz oranları ile aynı yönde bir değişim gösterdiğidir. Ayrıca faiz oranlarının normal düzeyi

ile ilgili olarak halkın beklentilerinin değişmesi de Keynes'e göre, para talebinde bir kaymaya ve dolaşım hızında bir değişikliği neden olabilir.

Keynes sonrası dönemde Baumol ve Tobin'in yaptığı çalışmalarda işlem amacıyla talep edilen para miktarının da faiz oranlarından etkilendiği öne sürülmüştür.

Milton Friedman, 1956'da yayınladığı ünlü "paranın miktar teorisi: yeni bir yorum" adlı makalesinde bir para talebi teorisi geliştirmiştir. Friedman; para talebinin, sürekli gelirin ve alternatif aktiflerin, paraya göre beklenen getirisinin fonksiyonu olduğunu, dolayısıyla para talebinin faizlerden etkilendiğini ortaya koydu. Ayrıca para talebinde beklenmeyen kaymaların ortaya çıkmayacağını ve dolayısıyla para talebinin istikrarlı olacağını kabul etti. Böylece Keynesyen yaklaşımdan uzaklaşarak miktar teorisi ile aynı sonuca ulaştı. Friedman'a göre; "temel harcamaları belirleyen asıl unsur, para miktarıdır" (Mishkin, 2000: 165-185).

#### **1.1.5. Merkez Bankalarının Para Politikası ile İlgili İşlev ve Etkileri**

1968 yılında yayınlanan "para politikasının rolü" adlı makalesinde Milton Friedman'ın;

Ekonomi politikasının başlıca hedefleri konusunda geniş bir mutabakat mevcuttur. Bu hedefler; yüksek istihdam düzeyi, fiyat istikrarı ve hızlı büyümedir. Bu hedeflerin birbirleriyle uyumlu oldukları hususunda mutabakat zayıf olmakla birlikte bu hedeflerin uyumsuz olduğunu düşünenlere göre bu hedeflerin biri bir diğeri yerini alabilir veya almalıdır. Değişik politika araçlarının çeşitli hedefler üzerinde başarılı olabileceği veya olması gerektiği hususu ise üzerinde en az mutabakat olan durumdur (Friedman, 1968: 1),

şeklinde ifade ettiği para politikası üzerine yorumu günümüzde para politikalarından beklenen sonuçlarla farklılık arz etmektedir.

Genel anlamda, parasal araçlar kullanılarak ekonomik amaçlara ulaşmaya çalışan uygulamalara "para politikası" adı verilir (Eğilmez, 2009: 228). Makroekonomik açıdan açıklamak gerekirse; para politikası uygulamaları ile ekonomide durgunluk veya işsizlik oluştuğunda para arzında ayarlamalar yapılarak faiz oranları değiştirilir

ve dolayısıyla talep üzerinde etkide bulunarak ekonomide istikrar ve tam istihdam düzeyinde üretim yapılması hedeflenir (Ertek, 2004: 250).

Merkez bankaları para politikalarını uygun para politikası araçlarını kullanarak, belirli nihai hedefler doğrultusunda uygularlar (Yıldırım ve Özer, 2013: 97). Para politikasının amaçladığı nihai hedefler genel olarak; ekonomik büyüme, enflasyonla mücadele, işsizliği önleme ve dış ticareti geliştirme olarak sıralanabilir. Son yıllarda ise para politikası çoğunlukla yerel paranın istikrarını hedeflemektedir (Eğilmez, 2009: 229).

Para politikası, hükümetle işbirliği halinde merkez bankaları tarafından uygulanır (Ertek, 2004: 250). Bankalara benzer olarak, merkez bankalarının da varlıkları ve yükümlülükleri vardır. Merkez bankalarının varlıkları altın, döviz, devlet tahvilleri ve bonolardır. Yükümlülükleri yani borçları ise bankaların merkez bankasında veya kasalarında tuttukları rezervler ve bankalar dışındaki nakittir (Ünsal, 2004: 267).

Para politikası uygulamalarının dört bileşenden oluştuğu söylenebilir. Bu dört bileşen sayesinde para politikasının başarısı ve sonuçları görülüp değerlendirilebilir. Bunlar; nihai amaç, ara hedef, hedeflere ulaşmada kullanılacak araçlar ve bunları uygulama yollarıdır. Genellikle para politikaları oluşturulurken iki farklı amaç gözetilir. Öncelikle bir merkez bankasının orta veya uzun vadeli hedefi olmalıdır. Bir merkez bankasının orta veya uzun vadede sadece bir hedefinin olması, üzerinde mutabakata varılan bir görüştür. Bu hedef, genellikle fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarının nihai hedef olarak seçilmesi, bu hedefin para politikaları uygulamaları ile ulaşılabilir bir hedef olması dolayısıyladır. Sonraki aşama, bir merkez bankasının ara hedefini belirlemesidir. Ara hedef, nihai hedefle tutarlı ve istikrarlı bir hedef olmalı, ayrıca merkez bankası tarafından kontrol edilebilir bir değişken olmalıdır. Bu değişkenin diğer politika amaçlarının etkisinden uzak bir hedef olması tercih edilir. Böyle bir ara hedefin belirlenerek açıklanması sadece para politikası ve eğilimleri hakkında topluma bilgi vermekle kalmaz aynı zamanda para politikası uygulamaları için de kamuoyunun desteği alınmış olur. Bu dört kriteri sağlayan; parasal büyüklükler, döviz kuru ve faiz oranları gibi birden fazla ara hedef olabilecek değişken mevcuttur. Para politikası bunlardan hangisinin öncelikli hedef olarak seçileceğini belirler (Erçel, 1996: 1).

Merkez bankalarının kullandığı para politikası araçlarıyla nihai hedefleri arasında doğrudan bir ilişki mevcut değildir. Ara hedefler nihai hedeflerle daha yakından ilişkilidir. Bu nedenle merkez bankalarının ara hedefler kullanarak nihai hedeflerine varma olasılığı daha yüksektir (Aktan, Utkulu ve Togay, 1998).

Ara hedefler şu üç özelliği içerisinde barındırmalıdır:

1. Ara hedef olarak seçilecek değişken, yansıma mekanizması açısından öneme sahip bir değişken olmak zorundadır. Yani bu ara hedef, politika araçları ile hedefleri birbirine bağlama yeteneğine sahip olmalıdır.
2. Ara hedef, para politikası uygulama sürecinde kolay biçimde izlenebilen bir değişken olmalıdır.
3. Merkez bankaları ara hedef üzerinde önemli bir etkiye sahip olmalı yani bu ara hedef merkez bankası dışındaki faktörlerden kolayca etkilenmemelidir (Aktan, Utkulu ve Togay, 1998).

Merkez bankaları ana hedeflerine ulaşabilmek amacıyla ara hedeflere ve faaliyet hedeflerine ihtiyaç duyarlar. Burada faaliyet hedefleri, ara hedeflere ulaşmakta kullanılır. Ara hedefler, merkez bankaları tarafından doğrudan kontrol edilemezlerken para politikası araçlarıyla üzerlerinde etkide bulunulabilir. Merkez bankasının daraltıcı para politikası mı yoksa genişletici para politikası mı uyguladığı, ara hedef değişkenlerine bakılarak anlaşılabilir (Yıldırım, 2013: 98).

İki temel ara hedeften bahsedilebilir. Bunlar kısa vadeli faiz oranları (politika faizi) ve parasal büyüklüklerdir. Bunlara ek olarak gelişmekte olan ülkeler için döviz kurları da ara hedeflerden biridir. Tüm bu ara hedeflere ulaşmak için faaliyet hedefleri kullanılır. Parasal büyüklükler için faaliyet hedefi olarak parasal taban ve toplam rezerv, döviz kurları için net dış varlıklar ve kısa dönemli faiz oranları için de gecelik faiz oranları kullanılır (Yıldırım ve Özer, 2013: 98).

Parasal büyüklükler, merkez bankaları tarafından doğrudan kontrol edilebilen ve uyguladıkları para politikaları ile yönlendirebildikleri değişkenlerdir. Parasal büyüklük, parasal taban gibi merkez bankası bilançosuna ilişkin bir büyüklük olabildiği gibi, *M1* gibi banka mevduatlarını içeren bir büyüklük de olabilir. Döviz kurları da iyi bir alternatif değişken hedef olabilir. Çünkü döviz kurları, parasal büyüklüklere oranla mali değişikliklerden doğrudan etkilenmez. Burada en önemli

nokta, merkez bankasının bağımsız olmasıdır. Çünkü faizler politik müdahalelere açık değişkenler olduğundan merkez bankasının bu konuda serbest bırakılması zorunludur. Aksi halde kurlarda büyük dalgalanmalar meydana gelebilir (Erçel, 1996: 2).

#### **1.1.5.1. Merkez Bankacılığı Para Politikalarının Kısa Tarihi**

Tarihsel olarak gelişmiş ülkelerde uygulanan para politikası, ekonomik dalgalanmaların azaltılmasını amaçlamıştır. Tartışma, çoğunlukla para politikasının bir ekonomide istikrar tesis edip edemeyeceği üzerinde yoğunlaşmıştır. Keynesyen yaklaşımı benimseyenler, ekonomik durgunlukla mücadele etmek için para politikası yerine maliye politikası kullanılmasını önerirler. Keynesyenlere göre; 1929 yılında meydana gelen büyük ekonomik bunalım döneminde yaşanan durgunluk süresince uygulanan para politikası toplam talebi artırmakta yetersiz kalmıştır. Monetaristler ise bu görüşe karşıdır. Friedman ve Schwartz, “ABD’nin Para Tarihi 1867-1960” adlı ünlü kitaplarında, ABD’deki ekonomik dalgalanmalara asıl katkıda bulunanın para hareketi olduğunu savunmuşlardır. Onlara göre; ABD’deki büyük ekonomik bunalım, banka iflasları nedeniyle hızlanan para arzındaki hızlı düşüşün bir sonucuydu. Federal Reserve Bank (FED), parasal tabanını artırmış olsaydı, bu azalma meydana gelmemiş olacaktı. FED, parasal tabanı genişletmemiştir. Çünkü banka iflaslarının para stokları üzerindeki etkisini anlayamamıştır. İç politik faktörler de FED’in çalışmalarını baltalamıştır. Bu gösteriyor ki para politikası, para stokundaki azalma nedeniyle oluşan depresyonu engellemede mutlaka etkisiz değildir. Gerçekte Friedman ve Schwartz, büyük ekonomik bunalım yıllarında ABD’de uygulanan para politikası yönetimini bir fiyasko olarak yorumlarlar (Hossain, 2009: 11).

Bunalım süresince para politikasının etkisiz olduğu fikri birçok ekonomist tarafından 1950’lerin sonuna kadar savunuldu. Ancak tartışma, para politikasının ekonomik ve fiyat istikrarında veya her ikisi üzerinde kullanılıp kullanılmayacağı hususunda devam etti. 1960’ların sonlarına kadar, bu sorunu çözmek için birçok gelişmiş ülke herhangi bir aksiyon almamıştır. İşsizlik, büyük ekonomik bunalım süresince en önemli sorun olarak varlığını sürdürdü. Zaten işsizlik oranının 2. Dünya Savaşı sonuna kadar da yüksek kalması bekleniyordu. Ancak 1950’li ve 1960’lı yıllar boyunca bu ülkelerde işsizlik oranı azaldı. Bu nedenle bu ülkelerdeki para politikası maliye politikalarının gölgesinde kaldı (Hossain, 2009: 11).

1950'ler ve 1960'lar sürecince gelişmekte olan ÷lkelerdeki para politikalarının geleneksel rolü, ekonomik gelişme ve büyümenin bir yansıması olarak düşün÷lebilir. Gelişmiş ÷lkeler karşısında gelişmekte olan ÷lkelerde para politikasının içine düştüğü ikilem, politika yapıcılarının önceliklerini ve ekonomik sorunlara olan bakışlarındaki farklılıkları yansıtır. Gerçekte sorun gör÷ndüğü kadar basit değildir. Her ne kadar gelişmekte olan ÷lkelerin politika yapıcılarının kaygısı, ekonominin yapısal değişimi ve ekonomik kalkınma olsa da, bu hedefler dış dengesizlikler ve fiyat istikrarsızlığı gibi endişelerden ayrı tutulamaz. Mesela, 1960'lar ve 1970'ler süresince Latin Amerika ÷lkelerinin deneyimleri bize şunu öğretiyor ki eğer enflasyonist baskı uzun süre göz ardı edilirse bu politikadan kaynaklı ekonomik bir kriz, atıl üretim kapasitesi ve verimsiz kaynak tahsisi ortaya çıkmakta sonuçta da ekonomik büyüme gecikmektedir. Bu deneyimin bize öğrettiği farklı bir konu da bu ÷lkelerin yüksek enflasyonla, ödemeler dengesinde açıkla ve eksik rekabetle karşılaşacak olmalarıdır.

1980'lerde yaşanan borç krizleri nedeniyle Latin Amerika'daki birçok ÷lkede ekonomik büyüme ve sosyal kalkınma tamamen durmuştur. Bu nedenle 1980'ler Latin Amerika için kayıp on yıl olarak da adlandırılır. 1980'lerin ortalarında, IMF tarafından bu ÷lkelerde uygulanan heteredoks programlar başarısız olmuş ve bu ÷lkeler bir dizi ekonomik reform gerçekleştirmek zorunda kalmışlardır (Sancar, 2010: 421). Buna karşılık hem Güneydoğu Asya ÷lkelerinden Endonezya, Malezya ve Tayland hem de Doğu Asya ÷lkelerinden Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan deneyimlerinden alınan en büyük ders; sürdür÷lebilir makroekonomik istikrarın, ekonomik büyüme için çok önemli olduğu hususudur. 1960'larda enflasyon birçok Asya ÷lkesinde göreceli olarak düşük seviyede idi. Bunun nedeni koruyucu maliye ve para politikasının uygulanmış olmasına dayandırılabilir. Bu ÷lkeler yüksek enflasyonla 1970'lerde dış şoklar nedeniyle tanıştı. 1980'lerde ise bu ÷lkelerde enflasyon düşüktü. Bu ÷lkeler dış borçlanma probleminden de kaçınmışlardır. Dünyanın farklı bölgelerinde özellikle Doğu ve Güney Doğu Asya'nın farklı bölgelerinde 1990'larda yaşanan döviz krizlerinin nedeni, politika kaynaklı makroekonomik dengesizliklerden ziyade döviz kuru rejimleri, sermaye hareketleri ve para politikaları arasındaki uyumsuzlıklarla alakalı idi. Bu bize fiyat istikrarının, ödemeler dengesinin ve ekonomik büyümenin iç içe olduğunu göstermektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ÷lkelerde ekonomik büyüme ve istikrara kavuşmak için para,

maliye ve finansal politikaların rolü arasındaki sınır belirleme girişimleri yanlış yönlendirilmiş politikalara neden olabilir (Hossain, 2009: 12).

### **1.1.5.2. Merkez Bankacılığı Para Politikalarına Yönelik Teorik Yaklaşımlar**

Genel anlamda merkez bankaları para politikalarını genellikle klasik, keynesyen ve monetarist görüşlere göre yönetmişlerdir. Bu görüşler aşağıda kısaca açıklanmaya çalışılmıştır.

#### ***a) Klasik Görüşe Göre Para Politikası***

Klasik iktisatçılar parayı peçe olarak görürler yani para, reel değişkenler üzerinde herhangi bir etki yapmamaktadır. Klasik iktisatçılara göre para, sadece mübadele ilişkilerini kolaylaştıran bir araçtır. Onlara göre; ekonomideki fiyat düzeyi tamamen piyasadaki para miktarı tarafından belirlenir. Paranın reel değişkenler üzerinde etkisinin olmamasına paranın yansızlığı veya nötürlüğü adı verilir (Yıldırım ve Özer, 2013: 35).

Klasik iktisadın para arzı ve fiyat düzeyini ilişkili hale getiren yaklaşımına “paranın miktar teorisi” adı verilir. Fisher tarafından geliştirilen bu teori, aşağıda gösterilen değişim (mübadele) denklemini kullanır.

$$M \cdot V = P \cdot T$$

Bu teoriye göre; bir ekonomideki tüm mübadelelerin parasal olarak değeri para arzı ile paranın dolaşım hızının çarpımına eşittir. Bu denklemde; belli bir dönemdeki tüm mübadelelerin sayısı  $T$ , bu mübadelelerin ortalama fiyatı  $P$ , para miktarı  $M$  ve paranın dolaşım hızı  $V$  dir. Denklemde mübadele sayısını ifade eden  $T$  yerine sadece milli gelir hesabına giren değişimleri  $Y$  ve ortalama fiyat yerine de ortalama fiyat düzeyini ifade eden  $P$  aldığımızda denklemin sağ tarafı, nominal milli hasılayı verir. Buna göre bir ekonomik sistem içerisinde para miktarı hangi oranda artarsa, üretimde artış olmadığı takdirde, fiyat düzeyi de aynı oranda artacaktır (Yıldırım ve Özer, 2013: 35).

Klasik iktisat görüşünde, para politikasının etkisiz olduğu söylenmekle birlikte aktif bir para politikasının tam istihdam sağlanmasında ücret-fiyat mekanizmasının yükünü



azaltacağı da ifade edilmiştir. Bu, klasiklerin para politikasını tamamen göz ardı etmediğinin de bir göstergesidir (Akçay, 1997: 7).

### ***b) Keynesyen Görüşe Göre Para Politikası***

Keynesyen görüşe göre; faiz oranları para arz ve talebi tarafından belirlenir. Para politikası araçları kullanılarak para arzı artırıldığında eğer para talebi sabitse, faiz oranları düşecektir. Faiz oranlarının düşmesiyle, yatırım ve tüketim harcamaları yani toplam harcamalar artar. Durgunluk yaşayan bir ekonomide toplam talebin bu şekilde artışı, gelir düzeyini de artırır. Keynesyen görüşe göre, tam istihdam düzeyine ulaşılan kadar para arzının artırılması fiyatlar genel düzeyini etkileyecek ve böylece gelir seviyesinin artışı sağlanabilecektir. Bu görüş, Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizması olarak adlandırılır.

Ekonomide enflasyon olduğu durumlarda ise daraltıcı para politikası uygulanır. Bu uygulamada para arzı azaltılarak faiz oranları artırılır. Böylece yatırım ve tüketim harcamaları azaltılarak toplam talep düşürülebilir. Talebin azalması, enflasyonun azalmasına yardımcı olacaktır. Sıkı para politikası denilen bu politika ile piyasadaki para miktarı sınırlandırılır veya azaltılmaya çalışılır (Ertek, 2004: 254-255).

Keynesyenler, maliye politikalarını tam istihdam için ana politika olarak düşünürler. Ayrıca para politikasının toplam talebin kontrolü üzerindeki etkisinin ise önemsiz olduğunu ifade ederler (Akçay,1997: 8).

### ***c) Monetarist Görüşe Göre Para Politikası***

Bir merkez bankasının para arzını artırması faiz oranlarını geçici olarak düşürebilir. Toplam talepteki artış fiyat düzeyinin artışı üzerinde daha etkili olur. Dolayısıyla enflasyon beklentisi ve faiz oranlarında artış meydana gelmektedir. Enflasyon beklentisi paranın dolaşım hızını artırarak enflasyonu körükler. Bu nedenle monetaristler yani parasalcılar, ekonomide durgunluk yaşandığı dönemlerde merkez bankasının para arzını artırarak ekonomide tam istihdam gelir düzeyine ulaşmaya çalışmasının karşısındadırlar. Onlara göre; para arzı ile ekonomiye fazla müdahale edilmesi ekonomide istikrarsızlığa yol açar. Parasalcı ekonomistlerden Friedman, para

arzı konusunda yapılacak en iyi uygulamanın, para arzını reel GSYİH'daki artış oranında artırmak (para arzı kuralı) olduğunu ileri sürer (Ertek, 2004: 256).

Parasalcılar klasik düşüncenin ilkelerini kabul etmekle birlikte Paranın Miktar Kuramında yeni yaklaşımlarda bulunmuşlardır. Denklemdaki  $M$  ile  $P$  arasındaki ilişki yerine  $M$  ile  $P.Y$  arasındaki ilişkiye odaklanarak para arzının yalnızca fiyatlar genel düzeyini değil geçici de olsa toplam ekonomik faaliyetleri etkileyeceğini savunmuşlardır.

Monetaristler ayrıca, ekonominin eksik istihdamda olabileceğini kabul ederek, para arzını artırarak eksik istihdam ortamında da üretimin artırılabilceğini kabul etmişlerdir. Onlara göre; görünmeyen el mekanizması, ekonomiyi tam istihdama yönlendirir fakat milli gelirden para arzındaki bir değişikliğe bağlı olarak meydana gelecek bir artış ya da azalış geçici olacaktır. Bununla birlikte ekonomi tam istihdama ulaşırken para arzını artırarak işsizliği azaltma çabaları ise başarısız kalacaktır. Çünkü insanlar para arzındaki artışları doğrudan fiyatlara yansıtacaklar ve sonuçta reel ekonomide bir genişleme oluşmayacaktır (Akçay, 1997: 9-10).

### **1.1.5.3. Merkez Bankalarının Para Politikası Yönetiminde Kullandığı Araçlar**

Doğrudan ve dolaylı para politikası uygulama yöntemleri arasında temel bir fark mevcuttur. Doğrudan yöntemler, devletin yani hükümet veya merkez bankasının ticari bankalara verdikleri talimatları içerir. Mesela Devlet, ticari bankaların mevduata hangi faiz oranını uygulayacaklarını veya kredi vereceklerini, hangi tür kredi verip veremeyeceklerini veya müşterileri ile olan ilişkilerinin yönü üzerine talimatlar verebilir. Doğrudan kontrol yöntemleri devletçi ekonomilerin karakteristiğini yansıtır (Allen, 2004: 6-7).

Dolaylı para politikası yöntemlerinde ise ideal olanı ticari bankalar ve müşterileri arasındaki ilişkiye devletin müdahale etmemesidir. Esasen devlet, merkez bankası yoluyla sadece ticari bankalar ve bazı diğer finansal kurumlar ile çalışmalıdır. Merkez bankasının rolü sadece para politikası uygulamaları gereği finansal sisteme para arz etmektir (Allen, 2004: 6-7).

Para arzı ( $M$ ); para çoğaltanı ( $mm$ ) ve parasal tabanının ( $MO$ ) çarpımına eşittir;

$$M = mm \times MO$$

Merkez bankası para politikasını uygularken para çoğaltanı ve parasal tabanı kontrol etmek zorundadır. Bu nedenle merkez bankası açık piyasa işlemleri (APİ), iskonto haddi ve zorunlu karşılık oranı gibi üç önemli araca sahiptir. APİ ve iskonto haddi ile parasal tabanı ( $M0$ ), zorunlu karşılık oranı ile de para çarpanını yani  $mm$ 'yi etkiler (Ünsal, 2004: 267). Bunlar dışında genel para politikası araçları olarak bir merkez bankası; disponibilite oranları, faiz oranı, kredi tavanları politikasını, özel para politikası araçları olarak da seçici (selektif) kredi politikası, ithalat teminatları, taksitli satışların kontrolü, asgari ödeme oranı ve ikna yöntemi gibi metotları kullanabilir. Merkez bankaları uyguladıkları para politikalarına bağlı olarak para arzını etkilemek amacıyla açık piyasa işlemlerini çok sık kullandıkları halde iskonto haddi ve zorunlu karşılık oranlarını daha nadir olarak kullanırlar (Kılıçaslan vd., 2012: 177).

Her merkez bankasının ana politika hedeflerine ulaşmak için kullandığı farklı para politikası aracı veya araçları mevcuttur. TCMB ise fiyat istikrarını sağlamak ve makro finansa ait riskleri kontrol edebilmek için birden fazla para politikası aracını bir arada kullanmaktadır. Bu amaçla bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı, gecelik borç alma ve borç verme faiz oranları arasında oluşan faiz koridoru ve zorunlu karşılıkların bir arada kullanıldığı bir para politikası bileşimini politika aracı olarak kullanmaktadır. TCMB 2001 yılında para politikasının temel amacını “fiyat istikrarını sağlamak” olarak açıklamıştır (TCMB 2018a: 10).

#### ***a) Dolaysız (Doğrudan) Para Politikası Araçları***

Dolaysız para politikası araçları, ara hedefleri doğrudan kontrol eden araçlardır. Bu sayede merkez bankaları para politikası uygulamalarını piyasaların inisiyatifine bırakmayarak yasal düzenlemelerle gerçekleştirirler. Bu sayede ticari bankalardaki kredi ve mevduatın fiyatı ve miktarı merkez bankası tarafından doğrudan kontrol edilebilir. Bu nedenle en sık kullanılan doğrudan para politikası yöntemleri faiz oranı kontrolleri ve kredi tavanlarıdır (Önder, 2005: 59-60).

Dolaysız yani doğrudan kullanılan para politikası araçlarının tercih edilme nedenlerini şu şekilde özetlemek mümkündür:

- Kredi büyüklüklerinin kontrol edilmesinde güvenilir bir yol olarak düşünülebilirler.

- Bu araçların, kamuoyuna ve politikacılara açıklanması ve yürürlüğe konması göreceli olarak daha kolaydır.
- Doğrudan mali yükleri göreceli olarak daha düşüktür.
- Bu araçlar, kolaylıkla parasal program biçimine dönüştürülebilir.
- Belli sektörlerle kredi aktarılmak istendiğinde bu araçlar, hükümetlere de çekici gelmektedir.
- Gelişmemiş veya rekabetçi olmayan finansal sisteme sahip ülkelerde bu araçların kurumsal çerçevesi geliştirilirken, tek para politikası aracı olarak sadece doğrudan araçlar kullanılabilir. Merkez bankaları, finansal piyasalar belli bir olgunluğa erişinceye kadar bazı doğrudan araçları kullanır. Bunun sebebi sığ piyasalarda faiz oranı etkilerinin ve hareketliliğinin yatırımları olumsuz etkilemesinin önlenmesidir.
- Geçici sürelerle bu araçlar, en iyi ikincil araç olarak veya finansal kriz durumlarında destekleyici olarak kullanılabilirler (Önder, 2005: 59-60).

Dolaysız para politikası araçlarının tarihsel geçmişte pek çok çeşidi mevcuttur. Bunlardan bazıları aşağıda anlatılmıştır.

### ***1. Faiz Oranı Kontrolleri***

Merkez bankaları yetkileri gereği banka ve banka dışı mali kurumların mevduat ve kredi faiz oranlarına sınırlama getirebilir. Böylece teşvik verilecek olan sektörlerle düşük faizli kredi verilerek kaynaklar istenen sektörlerle aktarılabilir (Akçay, 1997:13).

Bu araç günümüz gelişmiş ekonomilerinde etkin çalışan merkez bankacılığında artık kullanılmamaktadır. Bunun sebepleri şu şekilde sıralanabilir;

- Merkez bankalarının kredi piyasasını dengeleyebilecek bir faiz oranı belirlemesi çok zor olup ayrıca dengede olmayan faiz oranlarının ekonomiye maliyeti yüksektir.
- Bankalar sunacakları kredinin fiyatını yani maliyetini belirlerken risk faktörlerini de dikkate alacakları bir esnekliğe sahip olmak isterler. Çünkü

serbest piyasa ekonomisinde faizler üzerindeki değişiklikler kredi kaynaklarına olan arz ve talebi dengelemektedir (Önder, 2005:61).

## **2. Kredi Tavanı Kontrolleri**

Merkez bankaları, bankaların açacakları kredilere sınırlama getirme yetkisine sahiptirler. Teşvik edilmek istenen sektörlerin kredi tavanları yüksek tutulmak suretiyle krediler, bu sektörlerle yönlendirilebilir. Kredi tavanları, bankanın sermayesine, mevcut vermiş olduğu kredilere ve mevduatlarına göre belirlenebilir. Böylece banka fonlarının spekülâtif işlemlere kayması da önlenmeye çalışılır (Akçay, 1997: 13).

Kredi tavanları genelde üç farklı şekilde sınırlandırılır.

- Merkez bankalarının ticari bankalara verdiği krediler ticari banka pasiflerindeki mevduatlarla sınırlanabilir.
- Ticari bankaların kredileri öz kaynaklarının belli bir katıyla sınırlandırılabilir.
- Ticari bankaların verdikleri krediler kredi alanlar için sınırlandırılabilir (Önder, 2005: 62-63).

Sonuçta eğer bankaların bazıları kendi kredi tavanlarına ulaşamazlar ise toplam kredi genişlemesi hedeflenenin altında kalacak ve planlanan büyüme büyük olasılıkla gerçekleşmeyecektir. Ayrıca bir banka kendi kredi tavanına ulaştıktan sonra toplayacağı her mevduat kendisine bir getiri sağlamayacağından, bankalar üzerinde mevduat hareketliliği de olumsuz etkilenecektir. Bu olumsuzluklar bankalararası para piyasasının geliştirilmesi ile bankalara kendilerine tanınan kredi tavanının ticarete izin verilmesiyle, kredi tavanına ulaşan bankalara ait fazla likiditeye faiz ödenmesi ile veya fazla rezervlerini borç verme imkânına ekleyerek üst tavanlarını yükseltmeleriyle azaltılabilir.

Bankaların mevduatları büyürken kendilerine konulan kredi tavanları, kasalarında fazla likidite oluşmasına neden olacaktır. Bu fazla likidite, krediler serbest bırakıldığı zaman enflasyon yaratacak bir etkiye sahip olabilir (Önder, 2005: 62-63).

### ***3. Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları***

Reeskont kotaları, bankaların riskine ve likidite ihtiyacına göre belirlenir. Böylece bankalar reeskont oranlarından daha çok yararlanır ve bazı sektörler bu sayede desteklenebilir. Mesela, tarım sektörünü desteklemek için tarım kredisi veren bankaların reeskont kotaları yüksek tutulabilir. Tahsis edilen kotaların kullanılabilmesi için ilgili sektörlerden reeskonta kabul edilecek kıymetlerde kapsam değişikliği de yapılabilir (Akçay, 1997:14).

### ***4. Disponibilite Uygulaması***

Hükümet, bankaları ve diğer mali kuruluşları ellerindeki fonlarla devlet tahvili ve hazine bonusu almaya veya merkez bankası serbest hesap veya kasalarında bu fonları nakit olarak tutmaya zorlayabilir. Serbest hesap ve kasa uygulamaları piyasadaki para arzı üzerinde etkili olurken, tahvil ve bonolar da faiz oranları üzerinde etkili olur. Disponibilite uygulamasının banka pasiflerinin tamamını içermesi şeklinde uygulanması dolaysız araç niteliğinde, pasiflerin bir kısmını içerecek şekilde yani bankalara kaçınabilecekleri alan bırakılması şeklinde uygulaması ise dolaylı araç niteliğinde olacaktır (Akçay, 1997:14).

### ***5. Finansal Araçların Portföylerinin Yeniden Düzenlenmesi***

Merkez bankaları, ticari bankaların ve diğer mali kuruluşların portföylerinde tutabilecekleri kıymetlerin bileşimini etkileyebilirler. Mesela, bir merkez bankası bu kuruluşların satın alacakları tahvil ve hisse senedi gibi kıymetlerin hangi faaliyet alanına ait olacağını, oranlarını ve miktarlarını saptayabilir. Bu sayede ekonomik büyümeye katkı sağlayabilecek olan sektörlerle fonların aktarımı gerçekleştirilebilir (Akçay, 1997:14).

### ***6. Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü***

Hisse senedi ve tahvil alımları piyasada taksitle yapılıyorsa hükümet bazı senetlerin satın alımında ne kadarlık bir kısmının peşin ödeneceğini belirleyebilir. Bu sayede bireysel birikimler istenen sektörlerle yönlendirilebilir. Bu yöntemin uygulamaya

konulma nedeni; 1930'lu yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde bankaların borçlandıktan sonra senet piyasasında spekülasyon hareketleri yapmaları nedeniyle senet fiyatlarının aşırı yükselmesidir. Alınan bu senetlerin teminat gösterilerek yeniden borçlanması, sonuçta para arzının hızla artmasına yol açacaktır (Akçay, 1997: 15).

### **7. Tüketici Kredilerinin Kontrolü**

Otoriteler, başta konut sektörü olmak üzere dayanıklı tüketim mallarının taksitle satışında müşteriler tarafından peşin ödenecek olan minimum oranını, vadesini ve tüketici kredilerinin faizlerinde düzenleme yaparak bu tip mallara yatırılmasını teşvik edebilir veya tüketimini kısıtlayabilir (Akçay, 1997: 15).

### **8. Özel Mevduatlar**

Bu araç sayesinde ticari bankalara yatırılması zorunlu olan birtakım paralar, merkez bankasına aktararak para arzı kontrol edilmeye çalışılır. Burada amaç açık piyasa işlemleri veya zorunlu karşılıklar ile piyasa etkilenemediği durumlarda piyasayı etkilemektir. Örnek olarak, ithalat teminatları verilebilir. İthalatın sürekli artması durumunda para arzı da sürekli artıyor ise ithalat teminatları bir politika aracı olarak kullanılabilir (Akçay, 1997: 15).

### **b) Dolaylı Para Politikası Araçları**

Dolaylı para politikası araçları, merkez bankalarının piyasada aracı olarak işlem yapmasını sağlar ve inisiyatif alanını piyasaya bırakırlar (Akçay, 1997: 37). Para politikası araçları kullanılmasının tek amacı para politikası uygulamaları olmayıp likidite yönetimi için de kullanılır. Böylece bu araçlar sayesinde kısa vadeli belirsizlikler ve oynaklıklar önlenebilir. Dolaylı para politikası araçları, doğrudan para politikası araçlarına nazaran daha etkili olabilmektedirler. Teknolojik ilerlemeler sayesinde finansal yenilikler de geliştiğinden sistem maliyetleri azalmıştır. Böylece doğrudan araçların dolaylı araçlara olan maliyet avantajı günümüzde kaybolmuştur (Koçyiğit, 2009: 19). Günümüzdeki teknolojik gelişmeler sayesinde kayıt dışı işlemler azalmış ve mali aracılık hizmetleri daha kolay ve daha az bir maliyetle yapılmaya

başlanmıştır. Bu nedenle, dolaylı para politikası araçları, doğrudan araçlara göre daha etkin ve üstün hale gelmiştir (Doğru, 2015: 47).

Bu araçlar, para politikası uygulamalarına geniş esneklik sağlamışlardır. Finansal kriz durumlarında bu araçlar sayesinde acil değişiklikler yapılabilmekteyken doğrudan araçlarla sonuç alma süresi uzamaktadır. Ayrıca bu araçlar piyasaların gelişmesine ve derinleşmesine katkı sağladıkları gibi doğrudan araçlar gibi kredilere kısıtlama getirmemekte ve dolayısıyla kredilerin rekabet ortamı içerisinde dağıtılmasını da sağlamaktadırlar. Bu sayede piyasaların serbestleştirilmesiyle birlikte hem tasarruflarda artış sağlanmakta hem de etkin yatırımlara imkân tanınmaktadır (Koçyiğit, 2009: 20).

Doğrudan araçların giderek etkilerini yitirmeleri ve uluslararası sermaye hareketlerinin yaygınlaşmasıyla birlikte, dolaylı araçlar para politikaları otoritelerine büyük esneklik sağlamaya başlamışlardır (Önder, 2005: 66).

Günümüzde para politikalarının piyasada uygulanması aşamasında gelişmiş ülkelerin merkez bankaları aşağıdaki dolaylı para politikası araçlarının bir karışımını kullanmaktadırlar:

### ***1. Açık Piyasa İşlemleri***

Açık piyasa işlemleri (APİ), devlet tahvili ve hazine bonusu gibi araçların merkez bankaları tarafından birincil ya da ikincil piyasada alınıp satılması yoluyla banka rezervlerini daraltmak ya da genişletmek, dolayısıyla da ekonomik sistem içerisindeki para arzını etkilemek amacı taşırlar. Bir başka tanıma göre, para piyasası ve menkul kıymetler piyasalarının tam anlamıyla geliştiği piyasalarda bankaların toplam likiditelerinin, menkul kıymetlerin piyasada oluşmuş olan fiyatlarından merkez bankaları tarafından alınıp satılmasıyla etkilenmesidir (Önder, 2005: 70).

Açık piyasa işlem operasyonları aşağıda bahsedilen hedeflerde işe yarar:

- Devletin borçlanması ve borç yönetimine yardımcı olmak,
- Ticari bankalar için kısa vadeli finansman sağlamak,
- Piyasada arzulan verimliliği oluşturmak ve devam ettirmek,



- Bankacılık sistemi üzerinde rezerv kontrolünü sağlamak (Chandavarkar, 1996: 44-45).

Bu hedeflerden ilki açık piyasa işlemlerinin mali bakış açısıyla ilişkilidir. Diğer üçü ise çoğunlukla parasal olgularla ilişkilidir. Her ne kadar bu hedefler kavramsal olarak farklı olmalarına rağmen pratikte iç içedirler. Çünkü merkez bankası tarafından devlet tahvillerinin satın alınması veya satılması devletin borç pozisyonunu, bankacılık sisteminin nakit tabanını ve devlet tahvillerinin getirilerini eş zamanlı olarak etkileyebilir. Merkez bankası, bankalardan tahvil satın aldığı anda bankacılık sisteminin para tabanı genişler böylece kredi genişlemesi sağlanır. Benzer şekilde bankalara nakit karşılığı tahvil satışı işlemi ile de parasal taban küçültülerek, bankaların müşterilerine sunacağı kredi miktarı azaltılabilir (Chandavarkar, 1996: 45).

Hazine, ihraç ettiği bono ve tahvilleri merkez bankası dışındaki kişi ve kurumlara satar. Dolayısıyla merkez bankaları, hazine bonusu ve devlet tahvillerini doğrudan hazineden almaz. Bu değerli kâğıtlar, bono piyasalarında vadelerine kadar alınıp satılırlar. Merkez bankası açık piyasa işlemlerini bu piyasada gerçekleştirirken hazine bonusu satın aldığı anda karşılığını satıcının banka hesabına aktarır. Bu en basit şekliyle satıcının bankasının merkez bankasındaki rezervlerinin artması anlamına gelir. Satıcı, bononun karşılığı olan meblağı bankasından çektiğinde piyasadaki nakit miktarı artmış olacaktır. Bu durum para arzının artışı anlamına gelir. Eğer parayı çekmeyip bankasında mevduat hesabında tutarsa mevduat artışı nedeniyle yine para arzında artış meydana gelecektir. Mevduattaki artış, banka rezervlerinin artması anlamına geldiğinden kaydi para yaratma süreci de başlayacak ve para arzı daha da artacaktır. Bu durumda fiyat istikrarı hedefi olumsuz yönde etkilenecektir.

Açık piyasa işlemleri tam tersine para arzını azaltmak için de kullanılır. Merkez bankası sahip olduğu hazine bonolarını bono piyasasında satarak, bonoların karşılığını nakit olarak aldığı anda piyasadaki nakit miktarı ve dolayısıyla para arzını azaltacaktır. Fakat bu satışların ödemeleri genellikle nakit olarak yapılmaz. Bono alıcıları ödemelerini, bankalarındaki mevduatlarını merkez bankasına transfer ederek yaparlar. Bu durumlarda banka rezervlerinde azalma meydana gelir. İlk aşamada bankaların elindeki mevduat azalır bu da para arzında azalmaya neden olur. İkinci aşamada ise bankalarda yaratılacak olan kaydi para azalır. Çünkü banka rezervlerinin azalması piyasaya sunabilecekleri kredi miktarını azaltacaktır (Kılıçaslan vd., 2012: 179).

Merkez bankaları açık piyasa işlemlerini hem savunmaya yönelik hem de hücumaya yönelik olarak kullanırlar. Bir merkez bankası para tabanını değiştirecek unsurların etkilerini gidermek istiyorsa savunmaya yönelik açık piyasa işlemi uygulamaktadır. Bunun yanı sıra bir merkez bankası, piyasada para tabanını etkileyecek her hangi bir tehdit edici unsur olmasa bile para tabanını değiştirme arzusunda ise de hücumaya yönelik açık piyasa işlemleri uygulamaktadır (Koçyiğit, 2009: 20-21).

Merkez bankaları, parasal tabanın genişliğini belirleyebilmek için sınırsız sayıda açık piyasa işlemi ile dilediği kadar tahvil alıp satabilirler. Bununla birlikte merkez bankaları, piyasadaki çeşitli unsurlar hakkında yeni bilgiler edindikçe ve piyasada değişiklik hissettiğinde de parasal tabanı istediği yönde APİ'ler vasıtasıyla yönlendirebilirler. APİ kolayca tersine çevrilebildiğinden çok esnek bir politika aracı olarak tanımlanabilir. APİ'ye katılım açısından bakılırsa, katılımcılar açısından bir zorunluluk mevcut olmadığı görülür. Arzu edilen sıklık ve miktarda APİ ile piyasaya para arz edilmesi veya tam tersi olarak piyasadan para çekilmesi mümkün olduğu için APİ'ler, likiditenin ve kısa vadeli faiz oranlarının yönetiminde çok etkin bir araçtır. Ayrıca finansal rekabetin ve piyasaların gelişmesine de katkıda bulunan bir para politikası aracıdır (Koçyiğit, 2009: 22).

Bankacılık sisteminde bir likidite ihtiyacı mevcut ise merkez bankaları APİ'ler aracılığıyla piyasaya aşağıdaki yöntemlerle likidite sağlayabilirler:

- Teminat karşılığı kısa vadeli kredi.
- Menkul kıymetlerin veya dövizin kısa vadeli olarak doğrudan satın alınması.
- Repo işlemleri.
- Kısa vadeli döviz takası.

Bankacılık sisteminde likidite fazlası olması durumunda ise merkez bankaları aşağıdaki APİ'ler aracılığıyla piyasadan fazla likiditeyi çekebilir:

- Kısa vadeli depo (mevduat) kabulü.
- Kısa vadeli döviz veya bono satışı.
- Ters repo işlemleri.
- Kısa vadeli döviz takası (Gray ve Nick, 2006: 38).

## **2. Reeskont İşlemleri**

Bankaların portföylerinde bulunan ticari senetlerinin vadeleri dolmadan merkez bankalarına iskonto (alacağın vadesi gelmeden önce paraya çevrilmesi) ettirerek likidite elde etmelerine reeskont kredileri adı verilmektedir (Kılıçaslan vd., 2012: 179). Merkez bankası devlete kredi açtığı gibi bankalara da kredi açabilmektedir. Merkez bankasının bankalara reeskont işlemleri ile kredi açması parasal tabanı da artırmaktadır (Yıldırım ve Özer, 2013: 99).

Reeskont kredi mekanizması şu şekilde çalışmaktadır. Elinde ticari bir senet veya devlet tahvili bulunduran birisi bu kıymetli evrakı vadesinden önce bir bankaya getirerek iskonto ettirebilir. Banka likiditeye ihtiyaç duyduğunda iskonto ettiği bu evrakları merkez bankasına ibraz ederek yeniden iskonto ettirebilir. İkinci kez bir evrakın iskonto edilmesi reeskont işlemi olarak ifade edilir.

Merkez bankasının reeskont faiz oranlarını azaltması yani reeskont penceresini genişletmesi bankaların kredi taleplerini haliyle artıracak ve parasal tabanı da genişletecektir. Tersine reeskont oranını yükseltmesi ise parasal tabanı daraltacaktır. Bunun dışında merkez bankasının reeskont kredileri yoluyla parasal tabanı kontrol etmesinin yanında piyasadaki paniklerin önlenmesinde de reeskont kredileri önem taşır. Merkez bankası bu fonksiyonu ile son kredi mercii görevini de yerine getirmektedir. Böylece merkez bankası piyasada likidite eksikliği duyulduğunda paniği önlemek amacıyla ihtiyaç duyulan krediyi bankalara sunmaktadır. Merkez bankası bunu reeskont penceresini genişleterek yapmaktadır (Yıldırım ve Özer, 2013: 100).

Reeskont kredileri kullandırmanın genellikle üç temel sebebi mevcuttur:

- Mali olarak zor durumdaki bankaları desteklemek.
- Para ve kredi koşullarını kontrol etmek.
- Selektif kredi politikalarını etkilemek (Önder, 2005: 81).

Bu politikanın piyasa üzerinde hem miktar hem de fiyat etkisi mevcuttur. Bankalar iskonto sonrası elde ettikleri parayı müşterilerine kredi olarak kullandırdıklarından bankaların kaydi para üretme süreci de başlamış olmaktadır. Ayrıca merkez bankaları iskonto faiz oranlarını değiştirerek piyasadaki kısa vadeli faiz oranlarını da değiştirmiş

olurlar. Dolayısıyla merkez bankaları bu uygulama ile hem miktar hem de fiyat üzerine etki ederler (Koçyiğit, 2009: 32).

Reeskont oranlarında yapılan değişiklikler, piyasada borçlanma maliyetini etkileyeceğinden “maliyet etkisi”, değişimin yönüne bakılarak piyasada farklı fon kaynaklarına yönelme veya daha fazla reeskont kredisi kullanılmasına sebep olacağından “ikame etkisi”, bu değişikliklerin politikada bir değişiklik yapılacağı algısıyla “beyan etkisi” ve para politikalarında reeskont oranındaki değişmeden sonra yapılan değişiklikler ve bunların algılanmasına bağlı olarak “politika etkisi” yaratabilirler (Önder, 2005: 84).

Reeskont uygulamalarının en önemli üstünlüğü merkez bankalarının bu işlemleri son kredi mercii görevine paralel olarak kullanabilmesidir. Bunun yanında bu işlemlerin aşağıda bahsedilen iki önemli zayıflığının da mevcut olmasından dolayı bir çok ekonomist reeskont işlemlerinin uygulanmasına karşı çıkmaktadır. Bu zayıflıklardan ilki, reeskont oranında yapılacak değişiklikleri açıklamanın merkez bankası hakkında meydana getireceği karışıklıktır. İkincisi ise merkez bankasının reeskont oranını belirlemesiyle birlikte piyasa faiz oranı değiştiği zaman iki oran arasında meydana gelecek açıklıkta büyük dalgalanmalar oluşabilmesidir. Bu nedenlerle bu politika, para arzının kontrolünü zorlaştırabilir.

Para arzının kontrolü üzerinde sadece bu zayıflıklar değil, bu işlemlerin açık piyasa işlemleri üzerinde daha az etkili olmalarının bazı sebepleri daha vardır. APİ işlemleri tamamen merkez bankalarının kontrolü altındadır. Oysaki reeskont işlemleri öyle değildir. Merkez bankaları reeskont oranlarını değiştirebilir fakat bankaların buradan borçlanmalarına karışamaz. İkinci olarak APİ işlemlerinin geri çevrilmesi reeskont politikasındakinden çok daha kolaydır (Mishkin, 2000: 76-77).

Reeskont uygulamaları, APİ ve zorunlu karşılık uygulamalarından çok daha eski olan bir para politikası aracıdır. 1914 öncesinde her merkez bankası iskonto oranı olarak bir resmi faiz oranı belirliyordu. 1920'lere kadar bu araç yoğun olarak kullanıldı (Koçyiğit, 2009: 32). Ayrıca bu uygulama, piyasaların tam olarak gelişmediği 1980'li yıllardan önce, merkez bankalarının kullandığı en önemli politika araçlarından biriydi. Reeskont uygulamaları ile merkez bankaları, bankalar aracılığı ile reel sektöre de kredi kullandırmaktadır. Bu uygulama, en önemli hedefin ekonomik büyüme olduğu eski merkez bankacılığı anlayışını yansıtır. Geçmişte merkez bankaları reeskont

uygulamaları ile bazı sektörleri desteklemiştir. Fakat piyasaların gelişmesiyle APİ işlemleri daha etkin hale gelmiştir. Dolayısıyla reeskont penceresi işlemleri günümüzde çok aktif olarak kullanılmamaktadır (Önder, 2005: 80).

### ***3. Zorunlu Karşılık Oranları***

Zorunlu karşılıklar, banka pasiflerindeki bazı yükümlülüklerin belli bir oranda nakit olarak merkez bankasında bloke edilmesidir (Akçay, 1997: 39). Bu uygulama ile bankaların vade ve kredi risklerini azaltmak için varlıklarının belirli bir oranda risksiz ve likit olarak tutulması amaçlanır. Ayrıca parasal çarpanın bu uygulama ile kontrol altına alınmasıyla para arzında ayarlama yapılması da amaçlanır (Parasız, 2011: 185). Merkez bankaları zorunlu karşılık oranlarında değişiklik yaparak bankaların ellerindeki rezerv parayı yani parasal tabanı ve böylece bankacılık sisteminin kaydı para genişlemesini etkileyebilir (Akçay, 1997: 39).

Zorunlu karşılık uygulamalarının beş temel fonksiyonu mevcuttur:

- Bankacılık sistemindeki risklerin azaltılması.
- Para arzının ayarlanması.
- Kısa vadeli faiz oranları üzerinde istikrarın sağlanması.
- Likidite yönetiminin kolaylaştırılması.
- Senyoraj geliri elde edilmesi (Önder, 2005: 87).

Bu politikanın doğrudan “fiyat etkisi” mevcut olmayıp miktar etkisi aracılığıyla fiyatlar üzerinde dolaylı etkisi mevcuttur. Oysaki APİ ve reeskont işlemleri doğrudan fiyat etkisine dayanmaktadır.

Zorunlu karşılık uygulaması para politikası dışında merkez bankasına gelir sağlayan bir uygulamadır. Merkez bankası zorunlu karşılıklara faiz ödemez veya piyasa faiz oranları altında faiz verirse ve kendisinde toplanan rezervleri piyasa faiz oranı üzerinde değerlendirirse bir faiz geliri elde eder.

Merkez bankaları fazla gelirlerini genellikle hazineye kâr transferi olarak aktardığı için zorunlu karşılıklar vergi gelirlerini de artırır. Bu nedenle çoğu ekonomist zorunlu karşılıkları bankalara getirilmiş bir vergi olarak da değerlendirirler. Bu verginin kim

tarafından ödendiği ve karşılık oranlarında indirim yapıldığında bundan kimlerin fayda sağlayacağı hususunda ise görüş ayrılıkları mevcuttur (Koçyiğit, 2009: 45).

Zorunlu karşılık uygulaması ile merkez bankalarının para arzı üzerinde etkili olması fiyat istikrarı ve dolayısıyla büyüme ile de ilişkilidir. Şöyle ki bir merkez bankasının enflasyonun yüksek olduğu bir ortamda, piyasayı daraltıcı bir politika izlemek istemesi durumunda, piyasadaki para arzını düşürmek amacıyla zorunlu karşılık oranlarını arttıracaktır. Böylece bankalar merkez bankasında daha fazla nakit tutacaklar ve piyasayı fonlamak için ellerinde daha az nakit kalacaktır. Dolayısıyla piyasadaki tüketim ve enflasyonist baskı azalacaktır. Fiyat istikrarının sağlanması yani enflasyonun düşük ve dalgasız bir seyir izlemesi durumunda bu durum ekonomik büyümeyi de olumlu şekilde etkileyecektir.

Zorunlu karşılık uygulaması, mevduat sahiplerinin ani mevduat taleplerinde bankalara likidite sağlamayı da amaçlar. Bu görüş ne kadar yaygın olursa olsun Stewart ve Hein, zorunlu karşılıkların bir bankanın mali durumunu kötüleştirme riski taşıdığını ve bu nedenle karşılık oranlarının düşürülmesinin bankaların mali bünyeleri hakkında daha fazla endişe doğuracağı şeklindeki genel görüşe de karşı çıkmışlardır (Koçyiğit, 2009: 45).

Zorunlu karşılık oranlarında yapılacak bir değişiklik bankalardaki likidite yönetiminde göreceli olarak belirsizlik yaratabilir. Uygulamada merkez bankaları genellikle karşılık oranlarını bir yıldan daha az sıklıkla değiştirmektedirler. Bu nedenle likidite yönetimi açısından API uygulamalarının daha uygun ve piyasa gelişimi üzerine daha teşvik edici olduğu söylenebilir (Koçyiğit, 2009: 46-47).

Para arzı ve faiz oranlarını kontrol edebilmek amacıyla zorunlu karşılık uygulamasının avantajı, piyasadaki bankaları aynı ölçüde etkilemesi ve para arzında güçlü etkisi olmasıdır. Fakat karşılık oranını değiştirmenin güçlü bir araç olması çok da iyi olmayabilir. Çünkü sadece oranı değiştirerek para arzı ve faiz oranında küçük değişiklikler yapmak zordur. Mishkin'e göre; "Para arzında ince ayarlamalar yapmak için zorunlu karşılıkları kullanmak kaya delicisi ile mücevher kesmeye kalkışmak gibidir. " (Mishkin, 2000: 79).

Karşılıkların günlük değil de haftalık, iki haftalık ya da aylık olarak tutulması bankacılık sektöründe daha fazla tercih edilir. Böylece bankalar her günün sonunda merkez bankasında rezerv tutmak yerine daha uzun vadelerde rezerv tutacaklar ve bu

durum kısa vadeli faiz oranları üzerindeki dalgalanmanın azalmasını sağlayacaktır. Merkez bankaları zorunlu karşılık döneminin uzunluğuna karar vermek zorundadırlar. Dönemin uzunluğu merkez bankasının piyasaya ne kadar aktif müdahale edeceğine bağlı olarak değişir. Uygulamalarda 1 haftalık süreyi tercih eden merkez bankası sayısı azdır. Genelde süre, 2 hafta veya dört-beş hafta olarak belirlenir (Koçyiğit, 2009: 46-47).

Açıklanan bu temel fonksiyonlara rağmen gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde zorunlu karşılıklar farklı amaçlar ve farklı özellikleri için kullanılmıştır. Dünya genelinde zorunlu karşılık oranları düşürülmüş veya kaldırılmıştır. Bu yöntemin önemi günümüzde giderek azalmaya başlamıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerde zorunlu karşılıkların parasal kontrol fonksiyonu da önemini yitirmeye başlamıştır bunun nedeni çarpan mekanizmasının teorik gücünün günümüzdeki teknolojik yenilikler sebebiyle azalmış olmasıdır (Önder, 2005: 91).

Merkez bankaları zorunlu karşılık oranlarını aşağıdaki kriterlere göre belirlerler:

- Zorunlu karşılığa tabi olan rezervlerin likit olma seviyesi.
- Rezerve tabi yükümlülüklerin büyüklüğü.
- Yükümlülüklerin vadesi.
- Yükümlülüklerin para birimi.
- Yükümlülüklerin kime ait olduğu.
- Bankanın türü (Koçyiğit, 2009: 40).

Türkiye’de zorunlu karşılığa tabi olan yükümlükler, yurtdışı şubeler adına toplanan mevduatlar dahil olmak üzere mevduat ve katılım fonları ile yurtdışından kullanılan krediler ve diğer kaynaklardır. Karşılığa tabi olmayan yükümlülükler ise öz kaynaklar, pasifte yer alan karşılıklar, yurtiçi bankaların birbirlerine olan yükümlülükleri ve DİBS karşılığı gerçekleştirilen repo işlemlerinden sağlanan fonlardır. Ayrıca teşvik edilen sektörlere kredi kullandırmak amacıyla Dünya Bankası ve Avrupa Yatırım Bankası gibi bankalardan hazine garantisi ile alınan krediler de yükümlülük kapsamı dışındadır (Parasız, 2011: 195-196).

#### ***4. Döviz Piyasası İşlemleri***

Döviz piyasaları, yabancı paraların alınıp satıldığı ya da bir ulusal paranın başka bir para birimine dönüşümüne imkân veren kurumsal yapılardır. Eğer dünyada altın standardı gibi tek bir para birimi kullanılsaydı döviz piyasasına gerek kalmazdı. Oysaki her ülke siyasi egemenliği gereği farklı bir para birimine sahiptir. Günümüzde altın standardının kullanıldığı dönemlerde olduğu gibi yerel para birimlerinin birbirlerine dönüşümünde kullanılabilecek ortak bir payda mevcut değildir. Bu nedenlerle yerel paraların birbirlerine dönüşümü için farklı bir mekanizma kurulmuştur. Bu mekanizmanın adı, “döviz piyasası”dır (Seyidoğlu, 2003: 290).

Döviz piyasaları, döviz ticaretinin yapılabilmesi için kurumsal ve fiziksel ortam sağlayan piyasalardır. Döviz işlemleri doğrudan bankalararası piyasalarda yapılabileceği gibi döviz aracıları vasıtasıyla da yapılabilmektedir. Bankalararası döviz piyasası dünyanın en büyük döviz piyasasıdır ve işlem hacmi dünyadaki hisse piyasası işlem hacminden daha büyüktür. Uluslararası döviz piyasalarına; bankalar, banka dışındaki aracılar, bireyler, firmalar, spekülörler, arbitrajcılar, merkez bankaları ve hazineler katılmaktadır (Doğukanlı, 2012: 48).

Döviz piyasasının temel aracı kurumları ise bankalardır. Bankalar ve banka dışında işlem yapan taraflar alış fiyatından döviz satın alıp daha yüksek bir fiyattan satarak kâr sağlarlar. Dünyanın her yerinde döviz alışverişi yapanlar arasındaki rekabet kur marjının daralmasına sebep olur. Bu durum döviz piyasalarında etkinliğin sağlanmasına katkı sağlar.

Büyük bankaların döviz birimlerinde alım satım yapan görevliler, “market maker” yani “piyasa yapıcısı” olarak görev yaparlar. Piyasa yapıcısı olan bankalar ise hem kendi para piyasalarında hem de dünyanın farklı yerlerindeki piyasalarda işlem yapan bankalarla döviz alıp satarak ellerindeki döviz stoklarıyla bankalarının belirlemiş olduğu limitler dahilinde işlem yaparlar. Küçük ve orta büyüklüğe sahip bankalar da bankalararası piyasaya katılırlar fakat piyasa yapıcılığı rolünü üstlenmezler. Bu bankalar büyük döviz stoku tutmak yerine müşterileriyle yaptıkları işlemler için büyük bankalardan döviz satın alıp müşterilerine satarlar (Seyidoğlu, 2003: 291-292).

Merkez bankaları ve hazineler, döviz piyasasını kâr için değil, ülkelerinin döviz rezervlerini belli bir seviyede tutmak ve ulusal paranın değerini hedefleri doğrultusunda etkilemek amacıyla kullanırlar. Merkez bankalarının yaptığı



müdahaleler ülkelerinin uyguladığı kur politikası ile alakalıdır. Eğer bir ülkede sabit kur politikası benimsenmişse, kurdaki ani yükseliş veya düşüşleri önlemek için merkez bankaları döviz satar veya alırlar. Bazen hükümetler, kısa süreli yabancı sermaye çekmek amacıyla kur artış politikası veya ülkenin dış piyasalarda rekabet gücünü artırmak amacıyla düşük kur politikası da uygulayabilirler (Seyidoğlu, 2003: 293).

Döviz piyasalarının temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

- Döviz piyasaları alıcı ve satıcıların karşılaştıkları piyasalar değildir. İşlemler genellikle bir aracı kurum vasıtasıyla gerçekleşir.
- Döviz piyasaları belirli bir borsa şeklinde örgütlenmiş piyasalar da değildir. Bu işlemler serbest piyasa kuralları içerisinde yürütülür.
- Döviz piyasaları evrenseldir. Yani ulusal piyasalarla sınırlanmış piyasalar değildir. Dünyanın her yerindeki aracilar iletişim araçlarıyla birbirlerine bağlanmışlardır.
- Döviz piyasaları sürekli açık olan piyasalardır. Saat farkları nedeniyle dünyadaki döviz piyasalarından biri mutlaka açıktır.
- Döviz piyasaları tam rekabet piyasalarına yakın piyasalardır. Alıcı ve satıcı sayısının fazlalığı, piyasaya giriş ve çıkışların serbest olması, dövizin homojen olması, piyasanın bilgiye ulaşma kolaylığı gibi nedenlerden dolayı bu piyasa tam rekabet koşullarına yaklaşmaktadır. Eğer bir ülkede döviz üzerine hükümet müdahalesi de söz konusu değilse tam rekabete daha da yaklaşılabilir (Gray ve Nick, 2006: 319-320).

Döviz piyasasının fonksiyonları ise şu şekilde sıralanabilir:

- Satın Alma Gücü Transferi Fonksiyonu: Normal koşullar altında her ülkede kullanılan para o ülkenin ulusal parasıdır. Diğer ülkelerle ticaret ya da mali işlemler yapmak için ilgili ülkenin ya da ona dönüştürülebilen bir üçüncü ülke parasına ihtiyaç duyulur. Döviz piyasaları ulusal paraların birbirlerine dönüşümüne olanak sağlayarak dış ticaret, yatırım ve mali fon transferine imkân tanır.
- Kredi Sağlama Fonksiyonu: Dış ticarete uygulanan akreditif ve banka kabulü (avâl) gibi uygulamalar aynı zamanda bir finansman tekniğidir. Bu işlemlerde işlemin finansmanını dış ticaret işlemine aracılık eden bankalar, döviz piyasasından karşılarlar.

- Riskten Korunma Fonksiyonu: Gerek dış ticaret işlemi yapan firmalar gerekse dış piyasalarda fon arayanlar veya dış yatırım yapacak olanlar beklenmedik kur risklerinden etkilenebilirler. Kur riskinden korunmak yani bu piyasada hedging işlemi yapmak döviz piyasalarının diğer bir önemli fonksiyonudur (Gray ve Nick, 2006: 322).

#### **1.1.5.4. Merkez Bankalarının Para Aktarım Mekanizmaları**

Para aktarım mekanizmalarını anlamak, merkez bankalarına ekonomik faaliyetleri anlama ve para politikasını yönetmekte en etkili kanalı seçme imkânını verir. Para aktarımında birden fazla kanal mevcut olduğundan seçim yapmak çoğu merkez bankası için zordur (Majid ve Hasin, 2014: 141).

Parasal aktarım, merkez bankalarının banka rezervleri ve bankalararası piyasalar üzerindeki aksiyonlarının etkisiyle faaliyete geçer. Finansal piyasaların çeşitli kesimleri arasındaki arbitrajlar para aktarımının ikinci aşamasını oluşturur. Bu arbitrajlar; para ve devlet tahvili arasında, para ve döviz piyasaları arasında ve hazine tahvili ve kredi piyasaları arasında gerçekleşir. Bankalar arasında ve devlet tahvili piyasaları arasındaki ticari bankalarca yapılan arbitraj, hazine tahvillerini bankalararası oranlar ile ilişkilendirir. Farklı vadelerde fiyat oluşumunu sağlayan para ve devlet tahvili piyasalarına aktarım bu piyasaların mevcudiyetine ve verimliliğine bağlıdır (IMF, 2016: 15).

##### ***a) Faiz Oranı Kanalı***

Faiz oranı kanalı ile çalışan para aktarım mekanizması elli yılın üzerinde bir geçmişe sahiptir. Bu mekanizma, Keynesyen IS/LM modeli temel alınarak kurulmuş bir mekanizmadır. Faiz oranı kanalı sayesinde para politikası duruşu ekonomik değişkenleri faiz oranı yoluyla etkileyebilir. Bu mekanizma aşağıda gösterilmiştir.

$$M\downarrow \Rightarrow i\uparrow, I\downarrow \Rightarrow Y\downarrow$$

M: Parasal taban, i: Faiz, I: Yatırım, Y: Toplam hasıla

Piyasadaki paranın daralması faiz oranlarını artırır. Yüksek reel faiz oranı yatırımcılara verilecek kredi fiyatlarını artıracığından yatırım harcamaları azalacak ve bu da toplam

talebin azalmasına neden olacaktır. Bu durumda toplam hasılda azalma meydana gelecektir (Majid ve Hasin, 2014: 142).

Standart makroekonomik modellerde faiz oranı kanalı, para aktarımının ana kanalıdır. Geleneksel modeller, reel faiz oranı, sermayenin maliyeti ve toplam talep üzerinde para politikasının etkisini modeller. Şöyle ki genişletici bir para politikası faiz oranlarını düşürmekte ve toplam hasılayı artırmaktadır. Ancak, merkez bankaları her zaman faiz oranları veya para yaratımı üzerinde etkin bir kontrole sahip olamazlar. Dahası, yüksek güçlü para, merkez bankası tarafından arz edilirken, geleneksel ticari bankalar da para yaratımına katkıda bulunurlar (IMF, 2016: 11). Ticari bankalar bunu merkez bankasına verdikleri zorunlu karşılıklar sebebiyle paranın çarpan etkisinin devreye girmesiyle başarırlar.

Çeşitli faktörler faiz oranı kanalının etkisini zayıflatabilir. Mesela, aktif bir para piyasasının mevcut olmaması durumunda, merkez bankası politika faizini kullanarak kısa vadeli bankalararası referans oranını yönlendiremez. Sonuçta politika faizindeki değişimin sinyal etkisi ve hem de sinyal etkisinin faiz kanalı yoluyla geçişi zayıflar. Politika faizi, kısa vadeli faiz oranı olup etkin bir para politikası, kısa ve uzun vadeli faiz oranları arasındaki bağlantıyı ve faiz oranlarının vadeli yapısının varlığını gerektirir. Şöyle ki vadeli yapıda işleyen beklentiler, uzun vadeli ve kısa vadeli faiz oranlarını birbirine bağlar. Fiyatlar üzerindeki para politikası, para piyasası oranları, verim eğrisi ve banka borç verme faiz oranları aracılığıyla yürütülür.

Kısa ve uzun vadeli faiz oranları arasındaki büyük ve değişken aralık, faiz oranı kanalını zayıflatabilir. Mesela, sterilize edilmemiş likidite fazlaları, kısa vadeli faiz oranlarını aşağı doğru baskılayacaktır. Bu durum uzun vadeli faiz oranları arasındaki boşluğu genişletebilecektir. Merkez bankaları belli seviyedeki faiz oranlarında likidite fazlalıklarını sterilize etmeye istekli olmayabilirler. Fakat uzun vadeli faiz oranları, enflasyon beklentilerinden, devlet tahvillerine olan arz ve talepten ve piyasaların derinliği tarafından etkilenmeye devam edecektir. Mesela, devlet büyük mali dengesizlikleri finanse etmek için devlet tahvili arzını artırdığında uzun vadeli faiz oranları üzerinde bu durum yukarı yönlü baskı yaratacaktır. Bu nedenle, zayıf likidite yönetimi, sterilize edilmemiş likidite fazlaları ve mali baskıların kombinasyonu, yukarıda bahsedilen kısa ve uzun vadeli faiz oranları arasındaki boşluğu genişletme

eğilimi gösterecek ve bunun ötesinde parasal akışkanlığı (iletimi) da zayıflatacaktır. (IMF, 2016: 12).

### ***b) Kredi Kanalı***

Para politikası, bankaların kullandıkları krediler yoluyla da uygulanabilir. Bu kanal sayesinde bankalar finansal aracılar olarak önemli bir rol oynarlar. Bu kanalı anlamak için iki ayrı varsayım ihtiyacı vardır. İlki, para politikasının banka kredilerini etkileme yeteneğine sahip olmasıdır. Diğeri ise, bireysel banka mevduatları ve bankaların diğeri fon kaynakları arasında mükemmel bir ikame edilebilirliğin olmamasıdır. Kredi kanalı mekanizması aşağıda gösterilmiştir:

$$M \downarrow \Rightarrow \text{Mevduat} \downarrow \Rightarrow \text{Banka Kredisi} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Merkez bankası para arzını daralttığında bankanın rezervlerindeki azalışa bağlı olarak bankaların piyasaya verebilecekleri kredi miktarı da azalacaktır. Banka kredileri yatırımcılara daha az sunulacağı için piyasadaki yatırımlar azalacak ve sonuçta toplam hasıla da azalacaktır (Majid ve Hasin, 2014: 142).

Para politikası, sadece faiz oranının toplam talep etkisi ile değil aynı zamanda kredi arzındaki değişmelerle yani kredi kanalı yoluyla da etkilenebilmektedir. Kredi kanalı, dar kredi kanalı olarak adlandırılabilir banka kredi kanalı ve geniş kredi kanalı olan bilanço kanalı ile çalışır. Banka kredi kanalı yoluyla uygulanan para politikası para çarpanı üzerinden gerçekleşir. Şöyle ki rezervlerin değişmesi bankaların mevduatlarını ve kredi arzını etkiler. Bununla birlikte banka kredi kanalı, bankaların dış fon kaynaklarına göreceli olarak kolaylıkla erişmeleri durumunda yani finansal serbestleşmeyle birlikte zayıflama eğilimi gösterebilir. Gelişmiş ekonomilerde, kredi kanalının etkinliği, para politikasının ana kanalının sadece banka kredileri yoluyla değil bankaların bilançoları ile de ilgili olup olmadığı tartışma konusu olmuştur (IMF, 2016: 13).

Ülkelerin finansal yapısı, banka kredi kanalıyla parasal aktarımın gerçekleştirilmesinin önemli bir belirleyicisidir. Bu kanal, küçük bankalar finans sektörüne hakim olduğunda ve şirketlerin banka dışı finansman kaynaklarına erişimi sınırlı olduğunda yani daha az likit bilançooya sahip olan bankalar için daha güçlü ve etkili olma

eğilimindedir. Bunun tam tersine likiditesi yüksek olan bankalar ise banka kredi kanalını zayıflatmaktadır.

Diğer faktörler ise kredinin arz ve talebini ve banka kredi kanalının etkinliğini etkiler. Kredinin özel sektöre akışını arz tarafında sınırlandıran faktörler, sistemde zayıf bankaların var olması, bu bankaların risk değerlendirmelerindeki zayıflıklar, zayıf servet edinme hakları ve yargı sisteminin yetersiz olmasıdır. Talep tarafında ise ekonomik yapı ve kredi bağımlı KOBİ'ler ve doğrudan finans piyasalarından borç alabilecek büyük firmalar kredi talebinin temel unsurlarıdır. Yasal olmayan finansmanın büyük boyutta olması, resmi finansal sektör aracılığıyla yönlendirilen kredilerin talebini de azaltabilir.

Devlet politikaları, kredi piyasalarının serbest çalışmasına ve dolayısıyla da kredi kanalına müdahale edebilir. Faiz oranı kontrolleri, banka kredi tavanları ve selektif (seçici) kredi politikaları gibi devlet müdahaleleri birçok açıdan kredi piyasalarında bozulmalara sebep olabilir. Maliye politikalarının baskın olması özellikle yüksek finansman ihtiyaçları karşısında, özel sektöre olan kredi arzını artırabilir. (IMF, 2016: 14).

### ***c) Döviz Kuru Kanalı***

Açık ekonomiye sahip her ülke uluslararası işlemler de gerçekleştirir. Uluslararası ticarete uyum sağlamak için döviz kurlarına ihtiyaç vardır. Esnek döviz kuru sisteminde faiz oranlarının değişiminin etkisi döviz kurları yardımıyla absorbe edilebilir. Böylece, parasal kanal döviz kurları yardımıyla çalışabilmekte ve dolayısıyla enflasyon ve toplam hasıla gibi ekonomik değişkenler etkilenebilmektedir. Aşağıda döviz kuru kanalının işleyişi gösterilmektedir.

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow, I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Bu işleyişe göre; para arzındaki daralma reel faiz oranlarını artırır. Dolayısıyla ülke içerisindeki reel faiz oranı, ülke dışındaki reel faiz oranından göreceli olarak daha yüksek hale gelir. Sonuçta yabancı yatırımcıların fonları ülke içerisine akacak ve yerel döviz kuru değerleneceğinden ihraç mallarının fiyatı göreceli olarak yabancı rakiplerin fiyatından daha yüksek hale gelecektir. Dolayısıyla toplam talep azalacağından toplam hasıla da azalacaktır (Majid ve Hasin, 2014: 144).

Modern makroekonomik modellerde, esnek döviz kuru oranlı ekonomilerin döviz kuru kanalının etkinliği, faiz oranlarındaki değişimlerin döviz kurlarını ne kadar etkilediği ile ölçülür. Bununla birlikte, merkez bankaları hem dövizle hem de yerel para birimi ile müdahale ederek döviz kurunu etkilerler. Uygulamada para politikasının döviz kurları üzerine etkisi;

- Döviz kuru rejimine.
- Sermaye kontrollerine.
- Para ve döviz piyasalarının geliştirilmesi ve entegrasyonuna bağlıdır.

Döviz kurlarının hareketine izin verildiğinde, ülke içindeki likidite artışları döviz kurlarında düşüşe sebep olur. Döviz kurları sabitlendiğinde ise merkez bankalarının likidite enjeksiyonu ile gerçekleştireceği artış dış dengeyi bozabilmekte olup sabit döviz kuru sisteminin sürekliliğini de zayıflatabilir. Deneysel kanıtlar özellikle gelişmekte olan ülkelerde sabit döviz kurlarının enflasyon performansını desteklemekte olduğunu, makroekonomik politikalarla desteklenmeyen katı döviz kuru düzenlemelerinde ise döviz kurlarında ve çıktı fiyatlarında değişme olmamakla birlikte büyük cari açıklara neden olduğunu göstermektedir. Bu tür sabit döviz kuru rejimleri, döviz krizlerine ve spekülasyonlara yol açabilir. Buna karşın, yüksek döviz rezervlerine ve cari fazlaya sahip olan ülkeler, sağlam makroekonomi yönetimini iyi bir likidite yönetimi ile destekleyerek sabit döviz kuru rejimini devam ettirebilirler.

Döviz kurunun düşmesinin ticari dengeyi iyileştirmesi, hem döviz kuru dalgalanmalarına karşı dış ticaretin yanıt vermesine ve hem de iç emilim düzeyine bağlıdır. Genişletici para politikasının esnek döviz kurları altında cari işlemler hesabında bir iyileşme yapması ve sermaye hesabının bozulma ihtimali göz önüne alındığında toplam hasılda ve enflasyonda yaratacağı etki ekonominin yapısına bağlı olacaktır (IMF, 2016: 14).

#### **1.1.6. Merkez Bankalarının Para Piyasaları ile İlgili İşlev ve Etkileri**

Para piyasası, kısa vadeli yüksek kaliteli kredi araçlarının işlem gördüğü piyasaları ifade eder. Bu piyasada, bir yıldan kısa vadeli menkul kıymetler işlem görmektedir ve bu menkul kıymetler genellikle kısa vadeli fon temin etmek amacıyla bankalar, şirketler ve devletler tarafından birincil piyasada ihraç edilirler. Bu menkul kıymetleri

satın alanlar genellikle bu fonları ikincil piyasada finansal kuruluşlara veya devlet kurumlarına satarlar. Birçok finansal kuruluş ve firma, menkul kıymetleri likidite yönetimi amacıyla saklar. Bu menkul kıymetler likiditeyi iki yönden zenginleştirir. Birincisi, yeni ihraç edilen menkul kıymetler ihraç eden firmaya nakit kazandırır. İkincisi ise önceden menkul kıymet satın almış olan kuruluşlar ilgili kıymetleri satarak nakit elde edebilirler. Böylelikle menkul bir varlık, nakit bir varlık haline dönüşmüş olur (Hassan, 2007: 162). Bankalar ve şirketler geçici bir süreyle ellerindeki fonlar üzerinden faiz kazanmak amacıyla para piyasasında sahip oldukları menkul değerleri kullanırlar. Fon arz edenler, yatırım politikalarına ve elde edecekleri gelire bağlı olarak ellerindeki fonları bu piyasaya yönlendirirler. Fon talep edenler de ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre bu piyasadaki borçlanabilirler (Yalta, 2011: 53).

Para piyasası, finansal sistem içerisinde anahtar bir role sahiptir. Bankacılık sistemi ve sermaye piyasaları bir ülkenin finansal sisteminin iki tekerleği ise para piyasası bu tekerlekleri hareket ettiren vites olarak düşünülebilir. Bankalar, likiditelerini yönetmek için para piyasasına bağımlıdırlar. Pratikte bankalar para piyasasına o kadar çok bağımlıdırlar ki bu nedenle para piyasası, “bankalararası para piyasası” olarak adlandırılır. Bankalararası para piyasası, para piyasasından farklı değildir. Bu piyasa daha ziyade bankaların hakimiyeti altında olan bir piyasadır.

Para piyasasının hem bankacılık sistemiyle hem de sermaye piyasasıyla olan bağlantıları göz önüne alındığında, para piyasası merkez bankalarının parasal operasyonlarını yönetmek için ideal bir yol haline gelmiştir. Çünkü para politikasındaki bir değişimin ilk etkisi her zaman ilk önce para piyasası üzerinde hissedilir. Para politikası uygulamasına ilk tepki, para piyasası işlemlerinden elde edilen kısa dönemli faiz oranlarından gelir. Tahvil piyasasında, hisse senedi piyasasında ve bankacılık sistemi üzerindeki etkiler ise para piyasasındaki tepkiden sonra gelir. Böylece iyi işleyen bir para piyasası sayesinde merkez bankasının para politikası, sistemin geri kalanına daha etkin bir şekilde iletilebilir. Bazı durumlarda merkez bankaları kredi verme amacıyla da para piyasasını kullanabilirler (Bacha ve Mirakhor, 2013: 84-85).

### **1.1.6.1. Bankalararası Para Piyasaları**

Para piyasalarını; ticari bankalar, merkez bankaları, devlet kuruluşları, finans şirketleri, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve yatırım fonları gibi aktörler oluşturur. Ticari bankalar, zorunlu karşılık ödemelerinde ve fonlarını artırmak için mevduat sertifikası (certificate of deposit) çıkarmaları gerektiğinde merkez bankasından ve repo piyasasından kredi kullanarak para piyasalarına katılım sağlarlar. Hükümetler, harcamalarını finanse edebilmek amacıyla hazine bonoları (T-bill) ihraç etmektedir. Merkez bankaları ise bankacılık sisteminin likidite seviyesini ve faiz oranlarını yönetmek amacıyla bu menkul kıymetleri (hazine bonolarını) kullanırlar. Ticari kâğıtlar (commercial papers) genellikle devletle bağlantılı kurumların, konut, tarım ve diğer kredilerle ilgili giderlerini fonlama amacıyla ihraç edilirler. Kurumlar ve finans şirketleri ise ticari kâğıtlar ihraç ederek ve müşterilerine fon sağlayarak araç ve gayrimenkul alımlarını finanse ederler. Emeklilik fonları, sigorta şirketleri, diğer işletmeler ve bireyler ise para piyasasına yatırımlarını yönetmek amacıyla yatırım fonları vasıtasıyla girerler (Omar, Abduh ve Sukmana, 2015: 11).

Aşağıda konvansiyonel bankaların kullandıkları bankalararası para piyasası ürün çeşitleri detaylarıyla verilmiştir.

#### ***a) Hazine Bonoları (Treasury Bills/T-Bill)***

Hazine bonoları, Devlet tarafından ihraç edilen kısa vadeli yükümlülüklerdir. Vadeleri genellikle 3 aydır. Hazine bonoları, güvenli ve pazarlanabilir para piyasası araçları içerisinde en popüler olanlarındandır. Yüksek likiditeye ve iyi gelişmiş ikincil piyasalara sahip araçlar olduklarından risk taşımazlar. Hazine bonoları ayrıca Hükümetin, bankacılık sektöründeki fazla likiditeyi emmek ve bütçe açığını karşılamak için bankalardan borç almasına da yardımcı olur. Bu araç, birçok ülkede para politikası yönetiminde kullanılmaktadır. Merkez bankaları piyasada likidite fazlalığı olduğunu hissettiği zaman fazla likiditeyi emmek amacıyla piyasaya hazine bonusu satar. Tam tersine piyasada likidite eksikliği olduğunda ise bonoları geri satın alarak piyasayı fonlayabilir. Hazine bonoları ihraç edilirken nominal değerlerine göre iskontolu olarak ihraç edilirler. Hazine bonolarının getirisi yakından izlenir. Bunun nedeni, merkez bankalarının hazine bonolarını satarken kullandıkları faiz oranının,



kısa vadeli faiz oranlarının hangi aralıkta olmasını istediğini gösteren önemli bir gösterge olmasıdır (Hassan, 2007: 163).

#### ***b) Mevduat Sertifikaları (Certificate of Deposits/CDs)***

Ciro ile devredilebilir mevduat sertifikaları, bankalar tarafından, sabit vade ve sabit faizle firmalara ve devlete ihraç ettikleri sertifikalardır (Hassan, 2007: 163). Bu sertifikalar, hazine bonoları gibi iskontolu olarak ihraç edilirler ve yatırımcının faiz getirisi, sertifikayı alırken ödediği bedelle vadesinde tahsil ettiği bedel arasındaki farktır (Bayındır, 2015: 161). Boyutları sebebiyle, bu sertifikalara öncelikle büyük bankalar ve likit ikincil piyasada işlem yapanlar sahip olurlar. Sertifika sahibi, elindeki sertifikayı satarak, bankadaki mevduatını vadesinden önce etkin bir şekilde kullanabilir. Bu araç, fon sahiplerine ve bankalara para piyasasına hızlı erişim imkânı verdiği için cazip hale gelmiştir. Mevduat sertifikalarının faiz oranları, diğer para piyasası araçlarının piyasa oranları ile rekabet edebilecek seviyede olmalıdır. Herhangi bir banka, bu araç vasıtasıyla rakiplerinden biraz daha yüksek bir faiz oranı sunarak mevduatlarını hızlı ve efektif bir şekilde artırma imkânına da sahiptir (Hassan, 2007: 163).

#### ***c) Banka Kabulleri (Bankers Acceptance/BA's)***

Banka kabullerinin kökenleri tüccarlar tarafından kullanılan ticari kâğıtlara dayanmakla birlikte bu belgeler günümüz para piyasalarının önemli bir aracıdır. Bu belge, bir kişi tarafından hazırlanan ve bir banka tarafından kabul edilen basit bir poliçeden ibarettir. Poliçeyi hazırlayan kişinin banka kabulü alabilmesi için kredi notunun iyi olması gerekir. Bu enstrüman genellikle 90 günlük vadeye sahiptir ve vadeleri 30 ila 180 gün arasında değişir (Money Market Instruments, 2017: 16). Banka kabulleri sayesinde bir poliçenin ödenmesi garanti altına alınmaktadır. Bu sayede ilgili belge piyasada alınıp, satılabilir ve iskonto ettirilebilir. Bu belgeler günümüzde daha çok uluslararası ticarete kullanılmaktadır.

#### ***d) Repo-Ters Repo (Repo/Reverse Repo)***

Menkul kıymetlerin geri alma vaadiyle devrinin yapılması veya satılması işlemine repo, geri satma taahhüdü ile devrinin alınmasına veya satın alınmasına da ters repo adı verilir. Kısa vadeli para piyasası aracı olarak kabul edilen repo / ters repo işlemleri, gecelik, günlük ve haftalık vadelerde olabilmektedir. Repo / ters repo işlemlerinde genellikle teminat olarak hazine bonoları, devlet tahvilleri ve sukuk (kira sertifikaları) gibi menkul kıymetler kullanılmaktadır. Bu menkul kıymetler kısa veya orta vadeli olabilmekte olup önemli olan, bu menkul kıymetlerin vadelerinin uzun veya kısa olması değil repo işleminin vadesinin bu menkul kıymetlerin vadesi içerisinde başlayıp sona ermesidir. Bu menkul kıymetler, borç veren taraf için güvence yani teminat olarak kullanılmaktadır. Bu işlemlerin vadesi, tarafların ihtiyacına göre belirlenmekte ve diğer para piyasası araçlarına göre daha kısa vadeli olarak kullanılabilir. Öncelikle menkul kıymet alınmakta ve karşılığında borç para verilmektedir. Vadesinde ise menkul kıymet geri verildiğinde borç verilen para faizi ile birlikte geri alınmaktadır. Burada ilk işlem repo, ikinci işlem ise ters repo olarak adlandırılmaktadır (Bayındır, 2015: 162). Piyasaya belli sürelerle para arz etmek isteyen merkez bankaları repo ihaleleri açarak piyasadaki para tabanını geçici olarak artırırlar. Vadesinde de ters repo işlemi ile menkul kıymetleri geri satarak piyasaya arz ettikleri parayı piyasadaki geri çekerler.

#### **1.1.6.2. Para Piyasalarında Likidite Kavramı ve Likidite Yönetimi**

Finansal alanda “likidite” terimi, stresli zamanlarda kayıp vermeden makul piyasa fiyatıyla nakde dönüştürülebilen menkul kıymet ve diğer varlıkları ifade etmektedir. İyi bir likidite yönetimi, anında ve kolaylıkla dönüşümün yapılabilmesine bağlıdır. Genelde, her ne kadar nakitte kalmanın gerekli olmadığı durumlarda da birkaç farklı durum dışında likit olarak kalmak akıllıca bir durumdur. Likidite bir cephane benzetilebilir. Bu cephane, savunma amacıyla veya iş fırsatlarından yararlanma amacıyla kullanılıp kullanılmadığına bağlı olmaksızın, para kaynaklarının hızlıca harekete geçirilmesini sağlar. Her piyasa, her şirket ve her finansal enstrüman kendi likidite özelliklerine sahiptir (Chorofas, 2002: 119).

Likidite kavramı; makroekonomik likidite, varlık ve bilanço likiditesi olarak üçe ayrılabilir.

Makroekonomik likidite, faiz oranlarını, kredi imkânlarını ve parasal büyüklükleri içerisinde barındırır. Makroekonomik likiditenin temel göstergesine fiyatlar açısından bakılırsa politika faiz oranları, miktar açısından bakılırsa parasal büyüklükler önem kazanır.

Varlık likiditesi; menkul kıymetlerin, gayrimenkullerin ve dövizin kısa bir zaman süresi içerisinde sorunsuzca ve fiyatlarında bir kayıp olmaksızın alınıp satılabilmesini ifade eder. Varlık likiditesinin işleyebilmesi, piyasaların hızlı tepki verebilmesine, derinliğine, esneklik ve düşük maliyetler gibi ön koşullara bağlıdır.

Bilanço likiditesi ise bir firmanın bilançosundaki nakde çok yakın yani nakde hızla çevrilebilen varlıkları ifade eder.

Merkez bankaları ise sonuçta makroekonomik likiditeye odaklanmaktadır (Güler, 2009: 5). Çünkü likidite yönetimi, makroekonomide para arz ve talebini etkileyen parasal koşulların tamamıdır. Merkez bankası açısından ise likidite yönetimi, bankacılık piyasasındaki rezervlerin para politikası amaçları için yönetilmesini ifade eder (Taner, 2008: 4). Merkez bankaları, içerisinde parasal büyüklükleri içeren makroekonomik likiditeye odaklanmış olsalar da bir merkez bankası için likidite, bankacılık sisteminin toplam rezervini ifade eder. Diğer bir ifadeyle likidite, dolaşımdaki banknotlar, hazine hesapları ve cari hesap kalemlerinden oluşmuş bulunan merkez bankası bilançosu yükümlülüklerinden oluşur.

Merkez bankalarının yükümlülükleri ve bankacılık piyasasındaki toplam rezerv arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Merkez bankalarının yükümlülüklerinin artması, bankacılık sistemindeki mevcut rezervlerin azalmasına ve dolayısıyla piyasadaki likiditenin daralmasına yol açmaktadır. Yükümlülüklerin azalması ise tersine, piyasadaki likiditeyi artıracaktır. Bu tanıma göre; piyasanın likiditesi, sadece tek bir banka ile merkez bankası arasındaki bir para transferinde dahi değişebilecektir. Merkez bankası dışındaki iki banka arasındaki bir para transferi ise sadece ilgili iki bankanın likiditesini etkilemekte ve piyasa likiditesi üzerinde bu işlemin bir etkisi olmamaktadır (Güler, 2009: 5).

Merkez bankaları makroekonomiyi yönetirken, likidite ile olan iletişimini kısa vadeli faiz oranlarıyla sağlarlar ve likidite yönetimi için bazı operasyonlar gerçekleştirirler. Bu operasyonların çerçevesinin belirlenmesi için bazı ön koşulların piyasada yer alması gerekir. Bu ön koşullar şunlardır:

Bankalararası Para Piyasası: Merkez bankalarının likiditeyi yönetmedeki etkinliği ve fonların kısa vadeli faizlerde baskı yaratmadan transfer edilmesi bu piyasanın etkin çalışması ile doğrudan ilişkilidir.

Otonom Faktörlerin Tahmini: Otonom faktörler belirgin şekilde oynaklık göstermekte olup önceden tahmin edilebilmeleri de mümkündür. Faktörlerdeki bu değişimler merkez bankası ve piyasa tarafından tahmin edilse bile taraflar bu faktörlerin doğru ve zamanlama hatası içermeyen tahminlerinde bazı zorluklarla karşılaşır. Fakat bir merkez bankası, sahip olduğu veri setinin üstünlüğü nedeniyle daha doğru tahminler yapabilir.

Kısa Vadeli Faizlerin Zaman Serisi Özelliği: Kısa vadeli faiz oranlarındaki değişiklikler piyasa tarafından tam olarak tahmin edilememektedir. Böylece merkez bankası ve piyasa arasında asimetrik bilgi oluşmaktadır.

Para Politikası Araçları: Piyasada likidite açığı veya fazlası olması durumlarında bir merkez bankasının açık piyasa işlemleri gibi araçlara sahip olması gerekir. Piyasadaki aktörler, likidite ihtiyaçları olması durumunda bu araçları kullanmak için merkez bankasında teminat tutmak zorundadırlar. Buna ek olarak piyasadakiler, gün sonunda likidite eksikliklerini, geç likidite penceresi aracılığıyla giderebilirler.

Mevduat Munzam Karşılıkları (Zorunlu Karşılıklar): Bankalar, kısa vadeli yükümlülüklerinin bir miktarını iki haftalık sürelerle merkez bankasında tutmak zorundadırlar. Bu durum piyasadaki likiditeyi azaltmaktadır. Zorunlu karşılıkların merkez bankası hesaplarında tutulması, oluşacak likidite sıkışmalarını engellemek için bankalara fırsat sağlar. Böylece kısa vadeli faizlerdeki dalgalanma azaltılabilir. (Bindseil, 2000: 6).

Piyasalarda bazı durumlarda oluşan likidite fazlası ise bankacılık sektörüne nakit girişlerinin, merkez bankalarının piyasadaki likiditeden sürekli olarak daha fazla olması durumunda oluşur. Likidite fazlasının sebepleri birden fazladır. Şöyle ki gelişmekte olan ülkelere giren yüksek orandaki döviz girişleri, petrol ihraççısı olan ülkelerin sahip oldukları ihracat gelirlerindeki artışlar, özel ya da kamu sektörünün yurtdışından borçlanması, ülkeye gelen doğrudan yatırımların artması veya yurtdışında çalışan vatandaşların ülkeye transfer ettikleri dövizler likidite fazlasına sebep olabilmektedir. Ayrıca likidite fazlasının temel kaynakları olarak, ülkelerarası döviz rezervlerindeki artış, merkez bankalarının hükümetlere kredi açması yani

parasallaştırma politikası, bankalara verilmiş olan krediler, özelleştirmeden sağlanan gelirler ve ihracat gelirlerindeki artışlar sayılabilir. Bernanke'ye göre ise günümüzdeki likidite artışının sebebi, küresel tasarruflardaki artıştır.

Ganley'e göre ise fazla likidite, parasal aktarım mekanizması, para politikası ve merkez bankalarının bilançoları üzerinde etki gösterir. Parasal aktarım mekanizmasının sağlıklı işlediği bir ülkede, merkez bankasının faizleri değiştirmesi, ilk olarak bankalararası faiz oranlarını etkiler. Bu da banka faizlerini etkiler. Sonuçta toplam talep ve enflasyon etkilenir. Eğer piyasada likidite açığı (eksiği) mevcutsa, merkez bankası sahip olduğu likidite ile piyasalarda istediği faiz oranını oluşturabilir. Tam tersi durumda yani likidite fazlası olma durumunda bir merkez bankası uzun süre genişletici para politikası uygularsa, tekel özelliğini kaybedeceğinden parasal aktarım mekanizması ilk aşamasında başarısız olabilir. Bankalar bu durumda kendi aralarında borç verirken diledikleri faizi uygulayabilirler ve sonuçta merkez bankasının, piyasa faiz oranlarını etkileme şansı da azalır.

Aşırı likiditeyi piyasadan çekmenin maliyeti merkez bankası bilançosuna yansır. Bir merkez bankası uzun süre genişletici para politikası uygularsa zarar etme durumunda da kalabilir. Bu durumda devletten borçlanmak zorunda kalan bir merkez bankası, bağımsızlığını da tehlikeye düşürecektir.

Fazla likiditeye sahip olan bankalar, yüksek risk gruplarına daha fazla kredi açma durumunda kalabilecektir. Buna ek olarak, hane halklarına daha çok kredi verilerek iç talebin artışına da sebep olabilirler. Likidite fazlasının sürekli olması halinde ise faizler sıfıra doğru azalabilmekte ve ekonomi bir likidite tuzağına düşebilmektedir. Bu durumda, uygulanan para politikaları işe yaramayacaktır (Taner, 2008: 7).

## **1.2. Faizsiz Finans Sistemi ve Faizsiz Bankaların Merkez Bankaları ile İlişkileri**

Günümüzde konvansiyonel bankalar ekonominin temelini oluşturmakta olup bu bankalar faiz temeline göre çalışmaktadırlar. İslam ülkelerinin pek çoğunda ise Müslüman halk bu bankalara karşı mesafeli davranmıştır. Bu durum zamanla Müslümanların finansmana ulaşmada zorluklar yaşamalarına neden olmuştur. İslam ülkeleri 1940'lerden sonra siyasi bağımsızlıklarına kavuşmuş olup ekonomik anlamda da bağımsızlık çalışmaları bu minvalde hız kazanmıştır. Bu nedenle de faizin ekonomi

üzerindeki mevcut baskısını bertaraf etmek maksadıyla İslami esaslara dayanan çeşitli bankacılık faaliyetleri başlamıştır (Özsoy, 1987: 12).

Finansal sistem içerisinde fon arz eden kesimin İslam dininin kurallarına uymak istemesi, fon talep edenlerin de benzer isteklerde bulunması dolayısıyla bazı finansal araçlar üretilmiştir. Finansal değer fazlası olan kesimin elindeki parayı İslami kurullarla değerlendirmek istemesi faizin sistemden tamamen bertaraf edilmesini gerektirdiğinden sistemdeki tüm araçlar, araçlar ve kurullar değiştirilmeye başlanmıştır. Değişen bu finansal yapıya İslami finans veya faizsiz finans adı verilmiştir (Yanpar, 2014: 38).

Faizsiz bankaların dünya genelinde yaygınlaşmaları ile birlikte merkez bankalarının bu konuda faizsiz bankalarla nasıl bir ilişki içerisine girmesi gerektiği de tartışılmaya başlanmıştır. Bu bölüm içerisinde faizsiz finansın temel ilkelerine kısaca değinildikten sonra İslam ülkelerinde hazinenin işlevleri ve Türkiye'deki faizsiz bankacılık sistemi anlatılmıştır. Akabinde faizsiz bankacılığın konvansiyonel bankalarla farkları, faizsiz bankacılık ile ilgili merkez bankalarının işlevleri ve faizsiz bankacılıkta para politikası ve para piyasaları hakkında detaylı bilgi verilmiştir. Bölümde son olarak ikili (dual) finansal sistem ve bu sistem içerisinde para aktarım mekanizması hakkındaki kuramsal görüşler anlatılmıştır.

### **1.2.1. Faizsiz Finans Sistemi**

Chapra'ya (1970) göre; İslami ekonomik düzeni sağlayan onun amaçları ve değerleridir. Bu amaçlar; iktisadi kalkınmanın İslam ahlakı içerisinde gerçekleştirilmesi, dünyada kardeşlik ve adaletin sağlanması, gelirin adilce bölüşülmesi ve ekonomik kalkınma ile bireyin hürriyetinin sağlanmasıdır.

Sebahattin Zaim'e göre ise; sosyal piyasa ekonomisinde adil bir iktisadi sistem aranmakta olup bu düzen İslam ekonomisinde mevcuttur. Çünkü İslam ekonomisi, serbest piyasa ekonomisinin ahlâk ile düzenlenmiş halidir (Zaim, 1991: 18).

İslam ekonomisi, Kur'an ve Sünnet ilkelerine dayanmakta olup aile, miras, mülkiyet, devlet, infak, zekât ile israf ve ribâ yasakları gibi konuların ana hatları Kur'an ve Sünnet'e göre tespit edilmiştir. İslam ekonomisi de hukuk gibi esneklik özelliğine sahiptir. Dolayısıyla İslam ekonomisinde usul, esas olarak vahiyden kaynaklanan

ilkelere dayanmakla birlikte uygulamalar zaman ve mekâna göre değişir. İşlam ekonomisinin ilkeleri kul hakkını temel almaktadır. Bu ilkeler; israfın bertaraf edilmesi, iktisadi ve siyasi bağımsızlığın sağlanması, mülkiyetin yaygınlaştırılması, içtimai adalet ve refahın sağlanması şeklinde özetlenebilir (Tabakoğlu, 2008: 79).

### **1.2.1.1. Dünyada Faizsiz Bankacılık**

Hindistan'ın Haydarabad kentinde 1890'ların başında Müřlümánlara faizsiz kredi sağlayan Anjuman Mowodul İkwán adlı kuruluş, 1923'te ise yine Haydarabad'da Anjuman İmdad-en Bahmi adlı kuruluş ilk faizsiz finans kuruluşları olarak adlandırılrsa da (Sözer, 2013: 2) modern faizsiz finansın gelişiminin ilk önemli kurumu 1963'te Mısır'da kurulan "Mit Ghamr Bölgesel Tasarruf Bankası"dır. Bu banka her ne kadar temel bankacılık hizmetleri sunsa da o tarihlerde yerel topluluğun faizsiz anlamda bazı gereksinimlerini karşılayabiliyordu. Bu deneyim, Mısır'da fıkhi uyumluluğun ötesinde konvansiyonel bankalara alternatif arayan topluluklar için de önemli bir adımdı (El Tiby ve Grais, 2015: 3). Bu banka Ahmet en-Neccar tarafından kurulmuş olup kuruluş aşamasında Almanya'dan hem bilimsel hem de maddi destek almıştı. Banka, dönemin ağır siyasi baskıları neticesinde sadece dört yıl açık kalmış olup 1967 yılında faaliyetine son vermiştir (Bayındır, 2005: 41).

1970'lerde petrol fiyatlarındaki aşırı artış ve böylece Ortadoğu ve Malezya'ya akan sermaye dolayısıyla bu tarihten sonra 100'den fazla faizsiz banka Müřlümán ve gayrimüşlim ülkelerde faaliyete geçmeye başlamıştır. Aynı yıl "Dubai Islamic Bank" da kurulmuş olup 1977'de "Faisal Islamic Bank" ve 1979 da "Bahreyn Islamic Bank" kurulmuştur. 1980'lerde ise önemli bir gelişme olarak İran, Sudan ve prensip olarak Pakistan'da tüm finansal sistem İşlami kurallara göre dönüşüme uğramıştır (El Tiby ve Grais, 2015: 4). 1973 yılında Cidde'de gerçekleştirilen İşlam Ülkeleri Maliye Bakanlığı Toplantısı'nda İşlam Kalkınma Bankası'nın (IDB) kurulmasına karar verilmiş olup 20 Ekim 1975'te Türkiye'nin de katılımıyla birlikte 29 ülke bir araya gelerek uluslararası düzeydeki ilk faizsiz banka olan İşlam Kalkınma Bankası açılmıştır (Bayındır, 2005: 42).

1980'lerdeki diğer önemli gelişmeler ise 1981'de "Dar al-Maal al-İşlam"ın Bahamalar'da kurulması ve 1982'de "Al Baraka Grubu"nun kurulmasıdır. Buna ek olarak bu ticari fırsatı değerlendiren bazı konvansiyonel bankalar da müşterilerine

İslami pencereler yardımıyla faizsiz ürünler sunmaya başladılar (El Tiby ve Graiss, 2015: 4).

1963'ten başlayarak günümüze kadar gelişen faizsiz finansın uluslararası gelişimi günümüzde öncü olarak Malezya ve Körfez İşbirliği Konseyi (GCC) üyesi ülkeler tarafından devam ettirilmektedir (El Tiby ve Graiss, 2015: 4).

Faizsiz finansın tarihsel gelişimi aşağıdaki şekilde dört ayrı periyoda bölünebilir.

- 1963-1976 Kuruluş Dönemi: Bu dönemde analitik çalışmalar, uluslararası işbirliği ve bankacılık faaliyetleri gelişmiştir. Başlıca araştırmalar, Müslümanların günlük hayatını ilgilendiren alanlara odaklanmış olup Müslüman ülkelerde kültürel ve dini ilişkiler kurmak ve geliştirmek amacıyla bazı örgütler kurulmuştur.
- 1977-2002 Yayılma Dönemi: Petrol fiyatlarının hızlı artışı, Ortadoğu'da sermaye birikimine neden olmuş olup bu dönemde 100'den fazla faizsiz banka açılmıştır.
- 2003-2009 Uluslararası Tanınma Dönemi: Bu dönemde; Çin, Avrupa ve ABD gibi ülkelerde düzenleyiciler tarafından İslami finansın geliştirilmesi küresel olarak kabul edilmiştir. Ayrıca, uluslararası bankaların bu dönemde İslami finansa olan ilgileri artmış olup birçoğu İslami pencereler yoluyla İslami finans operasyonlarına başladılar. Bu bankalar; Citibank (ABD), ANZ Bank (Australia), ABN Amro Bank (Hollanda), Goldman Sachs (ABD), HSBC (İngiltere), Deutsche Bank (Germany), Societe Generale (Fransa), Saudi-American Bank (ABD- Suudi Arabistan) ve Saudi-British Bank (İngiltere-Suudi Arabistan) tır.
- 2009 dan günümüze olan dönem: Bu dönem, konvansiyonel bankacılık ile karşılaştırıldığında küresel finansal kriz süresince İslami finansal varlıkların gelişim ivmesinin hızlandığı bir dönemdir. Bu dönemde politika yapıcılar, bankacılar ve ekonomistlerin birçoğu İslami finansın varlığa dayalı yapısının, finansal piyasaların istikrarına katkıda bulunabileceğine dair görüş birliğine varmışlardır. Günümüzde, Dünya genelinde 70'ten fazla ülkede 200'den fazla İslami mali kurum yer almaktadır (El Tiby ve Graiss, 2015: 7).



### 1.2.1.2. Türkiye’de Faizsiz Bankacılık

1970’li yılların sonlarına doğru dünyadaki faizsiz bankaların başarılı olmalarıyla birlikte Türkiye’de de faizsiz bankacılık konusu daha fazla gündeme gelmeye başlamıştır. Mevcut kanunlar bir faizsiz bankanın kurulmasına izin vermediğinden 1983 yılında 7506 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile ilk yasal zemin hazırlanmıştır. Bu Kararname ile Özel Finans Kurumları’nın kuruluşu, organları, faaliyetleri ve tasfiyelerine ilişkin esasları belirleme yetkisi TCMB’nin görüşünün de alınması kaydıyla Başbakanlığa verilmiştir. Böylece faizsiz işleyen finans kuruluşlarının TCMB ile ilişkileri başlamıştır.

25.12.1984 tarihinde Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan tebliğ ile Özel Finans Kurumlarının faaliyete geçmesi için gerekli beyannamenin içeriğinin hazırlanması, cari hesaplara ilişkin düzenlemelerin yapılması, kâr ve zarara katılma hesaplarında toplanan fonların tabi olacağı esasların tespiti için TCMB yetkilendirilmiştir. 25.02.1985 tarihinde ise Özel Finans Kurumlarının hukuki statüsü tamamlanmış ve ardından 1985 yılında Albaraka Türk Özel Finans Kurumu ve Faisal Finans Özel Finans Kurumu kurulmuş ve faaliyetlerine başlamışlardır. Bu kurumları sırasıyla 1989’da Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu, 1991 yılında Anadolu Finans Kurumu, 1995 yılında İhlas Finans Kurumu ve 1996 yılında da Asya Finans Kurumu takip etmiştir.

19 Aralık 1999 tarihine kadar Özel Finans Kurumlarının (ÖFK) kuruluş ve faaliyetleri 7506 sayılı Kararname ile yürütülmekte idi. ÖFK’lar gerçekte bankacılık hizmeti sundukları halde Kanun’da bankalardan farklı tutuluyorlardı. Yurtiçi ve yurtdışında bu durum sorun yarattığı için 1999 yılında çıkarılan 4491 sayılı Kanun ile ÖFK’lar 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamına alınarak resmen banka statüsü kazanmışlardır.

2001 yılında Faisal Finans Özel Finans Kurumu’nun ortaklık yapısının değişmesi ile birlikte adı da Family Finans olarak değiştirilmiştir. Aynı yıl İhlas Finans Kurumu’nun faaliyetleri BDDK tarafından durdurulmuş ve tasfiye sürecine alınmıştır.

ÖFK’lar her ne kadar Bankacılık Kanunu’na dahil edilmiş olsalar da isimlerinde banka kelimesinin geçmemesi sıkıntılara neden olduğundan 2005 yılındaki 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile isimleri “Katılım Bankası” olarak değiştirilmiştir. Katılım Bankası tabiri Bankacılık Kanunu’nda şu şekilde tarif edilmiştir:

Katılım bankaları, özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurtdışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini ifade eder.

2005 yılında ise Anadolu Finans Kurumu ve Family Finans birleşerek Türkiye Finans Katılım Bankası olarak faaliyetine devam etmiştir. 2006 yılında Türkiye'deki katılım bankaları arasındaki koordinasyonu sağlamak ve işbirliğini geliştirmek amacıyla Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) kurulmuştur (Özsoy, 2012: 84).

Devletin de katılım bankacılığına katkıda bulunmak istemesi üzerine 2015 yılında Ziraat Katılım Bankası, 2016 yılında Vakıf Katılım Bankası ve 2019 yılı başlarında Emlak Katılım Bankası faaliyetlerine başlamıştır. 2016 yılında, Asya Katılım Bankası TMSF'ye devredilerek, faaliyetine son verilmiştir.

### **1.2.1.3. Faizsiz ve Konvansiyonel Bankacılığın Karşılaştırması**

Tüm konvansiyonel bankalar gibi faizsiz bankalar da kaynakları yönetmekle toplumsal açıdan faydalı bir rol üstlenerek finansal aracılık yaparlar. Aralarındaki asıl önemli fark ise konvansiyonel bankaların bu işlevi faiz temelli olarak para ticareti üzerinden gelir elde ederek gerçekleştirmeleridir. Faizsiz bankaların amacı ise bu işlevi yerine getirirken faiz yasağına uymalarıdır (Alamad, 2017: 28). Faizsiz bankaların farkı reel üretim, ticaret ve yatırım üzerinden gelir elde etmeleridir. İslam ekonomisi üretimle tüketim ve arzla talep arasındaki dengeyi sağlamayı amaçlayan bir ekonomik düzeni temsil eder. Ayrıca bu ekonomik düzen içerisinde üretim, organize edilerek üretim sahipleri arasında bir menfaat paralelliği kurulur. Aynı zamanda hane halkları tüketim tarafını, tarım sektörü ve fabrikalar da üretim tarafını temsil ederken devlet bu taraflar arasındaki dengeyi kurmakla görevlidir. Piyasada faiz kazananlar ise herhangi bir üretim rizikosunu almadan üretim rizikosunu alanların ürettiği paydan fayda sağlamaktadırlar. Oysaki üretim sonucu elde edilen hasılanın paylaşımı sadece üretime katılanların yani üretim faktörü sahiplerinin olmalıdır. Faizsiz bankalar KOBİ ve benzeri üreticileri destekleyerek topladığı tüm fonları reel ekonomi içerisinde değerlendirir. Bu fark, fiyat istikrarı ve sürdürülebilir büyüme açısından oldukça önemlidir. Bunlara ek olarak faizsiz bankalar, faaliyetlerine etik açıdan da bakmakta

olup garar ve kumar yasağına da uyararak spekülâtif işlemlerden uzak dururlar (Alamad, 2017: 28).

Konvansiyonel bankacılık sisteminin fonksiyonu ve gerçekleştirdikleri işlemler dini kanun ve kurallara göre değil seküler prensipler üzerinedir. Fakat kapitalizmin de dini yani inanç sistemi vardır. O da Protestanlık mezhebidir. Oysaki faizsiz bankacılık sistemi fihhi kanunların getirdiği kurallara göre çalışmaktadır. Konvansiyonel bankalar, yasal olarak üretilecek her malı finanse edebildiği halde faizsiz bankalar fikha yani İslam hukuk kurallarına uygun olan malları finanse edebilirler. Faizsiz bankalar, insanın temel haklarını ve mülkiyet hakkını ihlal eden ve sağlığına zarar veren alanlara kredi vermezler ve desteklemezler. Mesela alkol ve domuz eti ticaretini faizsiz bankalar fonlamamaktadır. Konvansiyonel bankalar spekülâtif yatırımlara izin verdikleri halde faizsiz finans kurumları spekülâtif amaçlı işlemleri ve kumar benzeri işlemleri desteklemezler. Ayrıca faizsiz bankaların pek çoğu fihhi hükümlere uyulması açısından bir danışma kuruluna da sahip olmak zorundadırlar. Konvansiyonel bankaların böyle bir yapıya ihtiyaçları yoktur (Shanmugam ve Zahari, 2009: 5).

Konvansiyonel sistemde para, adeta bir eşya gibi değiş tokuş edilir. Reel değerleri temsil eden para alış verişinde kazanç elde etme normal kabul edilir. Oysaki para, biriktirmenin bir aracı olup paranın kendisi bir üründür. Faizsiz finans sisteminde ise para reel değerleri temsil eden bir mübadele ve değer biriktirme aracı olarak kabul edilir. Faizsiz finansta mal ve hizmetlerin üretimi, ticareti ve sabit sermaye yatırımlarından elde edilen gelir meşru sayılır. Oysaki faizli sistemde finansal değerlerin zaman değeri karşılığında faiz elde edilmektedir. Yani faizsiz finansta finansal değerler üzerinden doğrudan doğruya bir kazanç elde edilememektedir. Ancak mal ve hizmetlerin üretimi, ticareti ve yatırımı üzerinden kazanç elde edilir. Finansal değerler bu faaliyetlerin getirisine sahip oldukları gibi riskini de üstlenirler. Riski üstlenmenin karşılığında elde edilen bir kazanç ise meşru kabul edilir.

Faizli sistemde kredi kullanan bir şirket, kullandığı krediden zarar etse dahi faiz ödemekle yükümlüdür. Konvansiyonel finansal sistemde, para ticaretinden gelir elde edenler iktisadi faaliyetlerin riskine katılmazlar. Halbuki faizsiz finans sisteminde zarar durumunda zararın paylaşımı söz konusudur. Ayrıca konvansiyonel yapıda bir proje başarısız olduğunda alınan kredi takipteki krediye dönüşür ve her halükarda

tahsilat gerçekleşir. Bazı faizsiz finans uygulamalarında ise projenin başarısızlığı sebebiyle organizasyonun yönetimi daha iyi bir yönetime devredilmeye çalışılır.

Faizsiz sistemde, murabaha, selem ve istisna sözleşmeleri ile fon kullanılırken mal ve hizmet ticareti amacıyla sözleşme yapılması şarttır. Konvansiyonel sistemde ise finansmanı kullanan şahıs veya şirket, satın alacağı mal veya hizmet için bir sözleşme imzalamaz. Konvansiyonel sistemde, paranın arkasında mal ve hizmetin olmaması sebebiyle enflasyon yaratan bir para genişlemesi meydana gelir. Oysaki faizsiz finansta mal ve hizmetlerin varlığı nedeniyle para genişlemesi olmayacak ve bu durum enflasyona sebebiyet vermeyecektir.

Faizsiz bankacılık ve konvansiyonel bankacılık pek çok alanda birbirinden farklılaşmaktadırlar. Aşağıdaki Tablo 2.3'te faizsiz bankacılık ve konvansiyonel bankacılık arasındaki temel farklar ifade edilmiştir.

**Tablo 1.3: Faizsiz ve Konvansiyonel Bankaların Karşılaştırılması**

<b>Faizsiz Bankacılık</b>	<b>Konvansiyonel Bankacılık</b>
Fonksiyon ve operasyonları, Kur'an ve Sünnet'e dayanan fihhi gerekliliklere göre yönetilir.	Fonksiyon ve operasyonlar seküler ilkelere dayandırılmıştır ve herhangi bir dini doktrin veya değere dayalı değildir.
Kâr maksimizasyonu ile sosyal sorumluluk arasında bir denge kurmayı hedefleyen kurumlardır.	Kâr maksimizasyonunu hedefleyen kurumlardır.
Finansal enstrümanları, varlığa dayalı işlem sözleşmeleri, risk paylaşımı ve öz kaynak finansmanına dayanır.	Finansal enstrümanlar faizli mekanizmalara dayanır.
Mevduatlar karşılığında faiz değil kâr zarar paylaşımı sonucu elde edilen gelir ödenir. Mevduat sahiplerinin anaparalarına garanti verilmez ve banka tarafından gerçekleştirilen kârın önceden belirlenen bir oranı mevduat sahibine verilir.	Yatırımcıya önceden belirlenmiş olan faiz ödemesi yapılır. Ayrıca anapara garantisi verilir.
Temerrüt durumunda ceza yoktur. Fakat bazı ülkeler caydırma amacıyla az miktartlı bir ceza ödenmesine izin verir.	Temerrüt durumunda gecikme faizi alınır.
Alkol, domuz eti vb. gibi fihken uygun olmayan ve yasaklanan mallar üzerine işlem gerçekleştirmezler.	Konvansiyonel bankacılıkta sınırlama yoktur.
Bazı İslami bankalar gelirleri üzerinden zekât öderler.	Hayır amaçlı zorunlulukları yoktur.

**Kaynak:** Lone, 2016: 6

Konvansiyonel sistemde, bütçe açığı, arkasında gerçek varlıklar olmayan para piyasasında paranın genişlemesi yoluyla kapatılmaya çalışıldığı halde, faizsiz finasta bütçe dengesi para genişlemesinin bir sonucu olarak oluşmaz. Ayrıca klasik finansal sistemde faiz tekelleşmeye yol açmaktadır. Servet dağılımında adaletsizlik zamanla artar. Oysaki faizsiz finasta toplumdaki insanların zenginliğindeki gerçek artış, paraya sahip olan birçok el sebebiyle ve bunun çarpan etkisi sebebiyledir (Lone, 2016: 5).

Günümüzde her iki bankacılık sistemi serbest piyasa ekonomisi altında görev yapmakta ise de İslam ekonomisinin bu sistemden ayrı ve kendine has özellikleri mevcuttur. Bu nedenle İslami bankalar, İslam ekonomisinin öngördüğü özellikleri de yansıtmak zorundadırlar. Serbest piyasa ekonomisini ve İslam ekonomisini karşılaştırdığımızda karşımıza aşağıdaki gibi bir tablo çıkmaktadır.

**Tablo 1.4: Serbest Piyasa Ekonomisi ile İslam Ekonomisinin Karşılaştırılması**

KARŞILAŞTIRILAN KONU	SERBEST PİYASA EKONOMİSİ	İSLAM EKONOMİSİ	KARŞILAŞTIRMA
Özel Mülkiyet	Serbest	Serbest	Uyumlu
Miras Hakları	Serbest	Serbest	Uyumlu
Servet Birikimi	Serbest	Yasak	Uyumsuz
Bireysel Çıkar	Var	Var	Uyumlu
Toplumsal Çıkar	Yok	Var	Uyumsuz
Mülkiyet Dokunulmazlığı	Var	Var	Uyumlu
İsraf Yasağı	Yok	Var	Uyumsuz
Faiz Özgürlüğü	Var	Yok	Uyumsuz
Piyasada Spekülasyon	Var	Yok	Uyumsuz
Yabancı Sermaye	Serbest	Serbest	Uyumlu
Uluslararası Ticaret	Serbest	Serbest	Uyumlu
Teşebbüs Özgürlüğü	Var	Var	Uyumlu
Tüketim Özgürlüğü	Var	Sınırlı	Sınırlı Uyumlu
Ahlâki Değerlerin Piyasayı Etkilemesi	Yok	Var	Uyumsuz
Kişisel Çıkar	Serbest	Sınırlı	Sınırlı Uyumlu
Rekabet	Serbest	Serbest	Uyumlu
Fiyatların Belirlenmesi	Serbest	Serbest	Uyumlu
Tekelcilik	Serbest	Yasak	Uyumsuz
Piyasa Denetimi	Yok	Var	Uyumsuz
Devletin Toplumsal Müdahalesi	Yok	Var	Uyumsuz
Toprakta Devlet Mülkiyeti	Yok	Var	Uyumsuz
Sınırlı Hükümet	Var	Var	Uyumlu

**Kaynak:** Kazancı, 2016: 175

Yukarıdaki Tablo 1.4 incelendiğinde her iki ekonomik sistemin birbirleriyle uyumlu olduğu kadar uyumsuz olduğu alanlar göze çarpmaktadır. Bu mukayese sonucu; servet birikimine bakış, toplumsal çıkar, faiz özgürlüğü, israf hürriyeti, ahlaki değerlerin piyasayı etkilemesi, piyasada spekülasyona izin verilmesi, piyasa denetimi, tekellilik, toprakta devlet mülkiyeti ve devletin toplumsal müdahalesi gibi konularda İslam ekonomisi ile serbest piyasa ekonomisi birbirlerinden ayrılmaktadır. Bu nedenle, İslami bankalar her ne kadar serbest piyasa ekonomisi şartları altında görev yapsalar da serbest piyasa ekonomisi ile uyumsuz oldukları alanlarda aşırı hassasiyet göstermek zorundadırlar.

#### **1.2.1.4. Faizsiz Bankacılıkta Likidite Yönetimi**

Likidite, bankaların bilanço dalgalanmalarını telafi etme, büyüme ve kaynak sağlamaları için gereklidir (Greuning ve Iqbal, 2008: 150). Likidite yönetimi ise net fonlama ihtiyacı ile ilgili olup prensipte bir banka, likiditesini varlık yönetimi, yükümlülük (borç) yönetimi veya her ikisinin bir bileşimi yoluyla artırabilir. Pratikte, bir banka likidite ihtiyacını, likiditesi yüksek varlıklarını ve tümüyle likit olan varlıklarını elden çıkararak veya gayrimenkuller gibi diğer yatırımlarını satarak karşılayabilir. Yükümlülükler (borçlar) tarafında ise kısa vadeli borçlanmalar veya kısa vadeli mevduat yükümlülükleri artırılabilir, yükümlülüklerin vadesi uzatılabilir ve sermaye artışına gidilebilir (Greuning ve Iqbal, 2008: 153).

İslami Finansal Hizmetler Kurulu'na (IFSB) göre; "Faizsiz finansal kuruluşlar, cari hesaplar ve yatırım hesapları için ayrı ayrı ve genel olarak likidite risklerini dikkate alarak bir likidite yönetim yapısına sahip olmalıdır". Ayrıca, "Faizsiz finansal kuruluşlar, likidite riskini azaltmak için fihhi uyumlu fonlara talip olmalıdır" (Greuning ve Iqbal, 2008: 154).

Likidite riski bir bankanın varlık ve yükümlülüklerinin vadelerinde uyumsuzluk yaşandığı zaman ortaya çıkar. Bu risk, bilançonun her iki tarafındaki vadeler arasındaki uyumsuzluğun bir sonucu olup risk, ya yatırıma yönlendirilmesi gereken fazla bir nakit ya da fon sağlanarak giderilebilecek bir nakit sıkıntısından kaynaklanır. Likidite eksikliği, bankanın portföylerini çeşitlendirilmiş bir şekilde yönetme ve piyasaya girme veya piyasadan çıkma yeteneğini olumsuz bir şekilde etkiler.

Faizsiz bankalarda likidite riski piyasadaki likidite eksikliğinden veya finansmana erişememekten kaynaklanabilir. Piyasadaki likidite eksikliği durumunda, likit olmayan varlıklar, bankanın finansal yükümlülüklerini yerine getirmesini zorlaştıracaktır. Finansmana erişilemediği durumda ise banka, uygun bir maliyetle borçlanamayacak veya fon toplayamayacaktır. Likidite riski, aşağıdaki nedenlerle faizsiz bankaların karşılaştıkları en kritik risklerdendir:

- Fıkhi açıdan uyumlu bir para piyasası ve bankalararası piyasanın darlığı likidite riskinin önde gelen nedenidir. İhtiyaç duyulması halinde faizsiz borçlanma araçlarının eksikliği ve aktif bir bankalararası para piyasasının olmaması faizsiz bankaların pozisyonlarını etkin bir şekilde yönetme imkânını kısıtlamıştır.
- Para piyasalarının sığılığı, likidite riskinin bir diğer kaynağıdır. İkincil piyasada işlem gören finansal araçların sınırlı olması nedeniyle para piyasalarında sığılık oluşabilmektedir. Bu nedenle sukuk olarak da bilinen varlığa dayalı ihraç edilen menkul kıymetlerin geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.
- Son kredi mercii olan merkez bankaları tarafından konvansiyonel bankalara sunulan bankalararası piyasa, borçlanma araçları için ikincil piyasa ve iskonto (reeskont) pencereleri gibi likidite yönetiminin tipik araçları faiz temelli olduklarından faizsiz bankalar tarafından kabul edilemezler. Konvansiyonel bankaların tümü, iyi geliştirilmiş ve etkin olarak çalışan bankalararası piyasalar sayesinde gecelik vadeden kısa vadeye kadar uzatılmış borçlanma imkânlarına sahiplerdir. Bu sayede konvansiyonel bankalar, kısa vadeli nakit akışları için gereken likiditeye kolayca ulaşırlar.
- Bazı İslami likidite yönetim araçları da faizsiz bankalar için likidite riski oluşturmaktadır. Nominal değeriyle işlem gören selem sözleşmelerinin ikincil piyasada alım satımının mümkün olmaması sebebiyle likidite yönetiminde bazı sorunlar yaşanabilmekte ve sonuçta likidite riski artabilmektedir.
- Faizsiz bankalar, cari hesaplarında vadesiz mevduat olarak yüksek tutarda fon tutmaktadır ve bu fonlar herhangi bir zamanda geri çekilebilmektedir. Bazı faizsiz bankalar, cari hesapların küçük bir kısmı ile yatırım yapmaktadırlar. Bu durumda faizsiz bankalar, kısa vadeli likidite yönetim araçlarına sahip olmadıklarından yüksek miktarda fon, bankada atıl olarak kalabilmektedir (Greuning ve Iqbal, 2008: 154-155).

### ***a) Faizsiz Bankalara Likidite Yönetiminde Katkı Sağlayan Kuruluşlar***

Faizsiz bankacılığının gelişimi ile birlikte, İslam ülkelerinde ekonomik ve sosyal gelişimi teşvik etmek, İslam ülkeleri arasında işbirliğini artırmak, faizsiz finansal kurumlara düzenleyici ve denetleyici kurallar koyarak standartlar oluşturmak, İslami kurumları değerlendirmek üzere bağımsız değerlendirme kurumları kurmak, İslami bankaların likidite problemlerini azaltmak ve kurumlar arası işbirliğini artırmak amacıyla İslami finansı uluslararası alanda birçok kuruluş kurulmuştur. Aşağıda İslami Finans Kuruluşlarının likidite yönetimine katkıda bulunan ve faizsiz ürünler çıkarılması için destekleyici düzenlemeler yapan bazı kuruluşlar ve görevleri anlatılmaktadır.

#### ***1. İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB)***

İslami Finansal Hizmetler Kurulu, 2003 yılında Malezya'nın Kuala Lumpur şehrinde kurulmuştur. Bu kuruluş, İslami finans piyasasındaki düzenleyici ve denetleyici kurullar için uluslararası standartlar oluşturmaktadır (Türker, 2010: 24).

Bu kurul aynı zamanda oluşturduğu standartlarla likidite sorununu ele almış ve ilk likidite yönetim standartlarını belirlemiştir (Hunt-Ahmed, 2013: 125).

IFSB, 2017 yılında 185 üyeden oluşan bir yapı ile hizmet vermektedir. Bu kurumun üyelerinden 75'i düzenleme ve denetleme kurumlarından oluşmaktadır. Katılımcıları arasında; Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası, Uluslararası Ödemeler Bankası ve İslam Kalkınma Bankası (IDB) ve 102 adet piyasa oyuncusu bulunmaktadır.

IFSB, günümüze kadar İslami finans sektörü için 27 adet standart, rehber ilke ve teknik not yayınlamıştır. Bunlar arasında risk yönetimi, sermaye yeterliliği, kurumsal yönetim, İslami kurallara uygun finansal araçların derecelendirilmesi, İslami finans hizmeti sunan kuruluşlar için iş yapış ilkeleri, İslami para piyasası gelişimi, likidite riski yönetimi için ölçümler ve İslami sigorta üzerine yayınlardır (About IFSB, 2017).



## ***2. Uluslararası İslami Finans Piyasası (IIFM)***

Uluslararası İslami Finans Piyasası, 2002 yılında Bahreyn, Brunei, Endonezya, Malezya, Sudan, Pakistan, Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankaları ve kamu kurumlarına ek olarak daimi üye olan İslam Kalkınma Bankasının katkıları ile kurulmuştur. Amaçları arasında, faizsiz bankaları düzenleyen kurumlar arasında işbirliğinin geliştirilmesi, likidite probleminin çözülmesi amacıyla ürünlerin vade yapısının genişletilmesi, varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihraç olanaklarının araştırılması, İslami para ve sermaye piyasalarının kurulması, geliştirilmesi ve tanıtılmasıdır. Kurumun üye sayısı 47'dir. Bu kurum, birincil ve ikincil piyasa ile alakalı olan hususlarda öneri, rehber ve uygulama örnekleri geliştirmektedir (About IIFM, 2017).

Uyum ve belgeler açısından aktif olan bu kurum; murabaha ve swap sözleşmelerinde bir standart oluşturmuştur. Ayrıca bu kurum, 2012 yılında likidite yönetimi üzerine bir standart da yayınlamıştır (Hunt-Ahmed, 2013: 125).

## ***3. Uluslararası İslami Likidite Yönetim Kurumu (IILM)***

Uluslararası İslami Likidite Yönetim Kurumu, merkez bankaları, para otoriteleri ve çok taraflı kuruluşlar tarafından uluslararası İslami likidite yönetimini kolaylaştırmak için fihhi açıdan uyumlu ürünler geliştirmek amacıyla kurulmuştur. IILM, 25 Ekim 2010 tarihinde kurulmuştur. IILM'in kuruluş amacı, fihhi açıdan uyumlu finansal piyasalar oluşturarak, sınır ötesi yatırımları, uluslararası bağlantıları ve finansal istikrarı sağlamaktır.

IILM, 2013 yılında 490 milyon ABD Doları tutarında 3 ay vadeli sukuk ihraç etmiştir. Bu sukuk, Standart and Poors tarafından A-1 seviyesinde derecelendirilmiştir.

IILM üyeliği, merkez bankalarına, para otoritelerine, finansal düzenleyici kurumlara, bakanlıklara ve çok uluslu kuruluşlara açıktır. Mevcut üyeler; Endonezya, Kuveyt, Lüksemburg, Malezya, Mauritius, Nijerya, Katar, Türkiye ve BAE Merkez Bankalarıdır (About IILM, 2017).

IILM, ihraç ettiği sukuklar sayesinde bankalararası işlemler için uygun teminatlar sağlamış olup aynı zamanda bu sukuklar, ikincil piyasada da alınıp satılabilmektedir (Hunt-Ahmed, 2013: 125).

TCMB'nin de kurucuları arasında yer aldığı bu kurumun ihraç ettiği sukukları TCMB Türkiye'deki faizsiz bankacılık piyasasında repo/ters repo işlemlerinde aktif olarak kullanmakta ve ayrıca teminat olarak da kabul etmektedir.

#### **4. İslami Uluslararası Derecelendirme Kurumu (IIRA)**

2005 yılında faaliyete geçen İslami Uluslararası Derecelendirme Kurumu'nun, merkezi Bahreyn'dedir. Bu kurum, İslami finansman ilkelerine uygun olarak kıymet ihraç eden kurumlara bağımsız değerlendirme yapmak üzere kurulmuştur. Kuruluş amaçları arasında İslam ülkelerindeki yerel sermaye piyasalarını geliştirmek ve dünya çapında İslami finansı derecelendirme yoluyla itici bir güç sağlamaktır.

IIRA ayrıca İslam ülkelerinde çeşitli atölye çalışmaları düzenlemektedir. Bu çalışmalar sayesinde İslami finansa özgü olan kavramlar yeni pazarlarda tanıtılmakta ve İslami finans anlayışının derinleştirilmesi amaçlanmaktadır (IIRA Corporate Profile, 2018).

IIRA, BDDK tarafından diğer kredi derecelendirme kuruluşları gibi Türkiye'de de sermaye yeterliliği hesaplaması yapabileceğine dair 2017 yılında yetkilendirilmiştir (Özdemir ve Aslan, 2017: 49). Böylece bu Kurum gelecekte, Türkiye'de ihraç edilen sukukların derecelendirilmesini sağlayabilecektir.

#### **1.2.1.5. Faizsiz Bankacılıkta Bankalararası Para Piyasaları**

İslami para piyasalarının yeterince gelişmemiş olması ve İslami finans kuruluşlarının tüm finansal sistem içerisindeki payının az olması nedeniyle İslami finansmanın gelişmesi açısından İslami ve konvansiyonel kurumlar arasında fıkhi açıdan uygun para piyasası ürünlerinin kullanılması büyük önem taşımaktadır (Islamic Financial Services Board, 2008: 36).

Faizsiz finansal sistemde yaygın olarak kullanılan bankalararası para piyasası ürünlerinden bazıları aşağıda anlatılmıştır.

***a) Bankalararası Emtia Murabahası (Commodity Murabaha)***

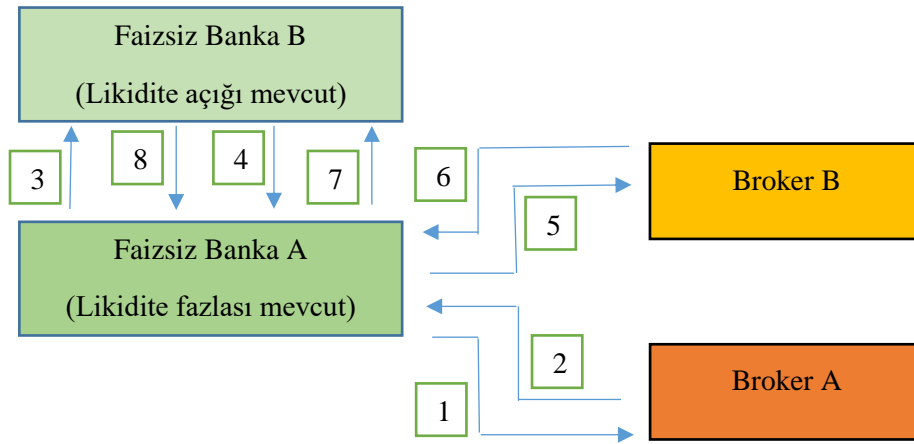
Emtia murabahası işlemi; commodity murabaha, mal murabahası, organize teverruk veya bankalararası teverruk olarak da adlandırılan bir teverruk çeşididir. Bu işlem türü genellikle faizsiz bankalararası likidite yönetiminde kısa vadeli nakit transferi için geliştirilmiştir. Bu yöntem yerel bankalar arasında kullanılabildiği gibi uluslararası bankalar arasında da uygulanabilir. Ayrıca bir konvansiyonel banka ve bir faizsiz banka arasında da gerçekleştirilebilir.

Faizsiz bankalar, bu teverruk çeşidini genellikle Londra Metal Borsası (Londra Metal Exchange–LME) üzerinden gerçekleştirirken, Malezya’daki faizsiz bankalar Malezya’da ham palmiye yağı ticareti üzerine kurulmuş olan Bursa Suq al-Sıla adlı borsa üzerinden emtia alım satımı yaparak gerçekleştirmektedirler (Bayındır 2015: 216).

Bu yöntemde likidite fazlası olan faizsiz banka, likidite açığı olan faizsiz bankaya yatırım yaparak elindeki likiditeyi değerlendirmek ister. Bu nedenle borsadaki aracından peşin bedelle emtiayı temsil eden belgeyi satın alır. Sonra bu malı likidite açığı olan bankaya maliyet artı kârı ile murabaha yöntemiyle satar. Likidite açığı olan banka emtiayı kendisi adına satması için likidite fazlası olan bankayı vekil kılar. Banka, aldığı bu vekâlete istinaden başka bir broker aracılığıyla emtiayı borsada peşin olarak satıp, bedelini likidite açığı olan bankaya transfer eder. Böylece likidite fazlası olan bir banka likidite açığı olan bir bankayı sabit bir kârla finanse etmiş olur (Bayındır 2015: 216).

Aşağıda likidite fazlası olan bir bankanın, likidite ihtiyacı olan bir banka ile yaptığı emtia murabahası işlemine ait işlem akış detayı ve diyagramı görülmektedir.

**Şekil 1.3: Bankalararası Emtia Muarabahası Akış Diyagramı**



1. Faizsiz banka A, emtia satın almak için Broker A'ya bedelini transfer eder.
2. Broker A, faizsiz bankaya malı satar.
3. Faizsiz Banka A, faizsiz Banka B'ye malı kârı ile birlikte vadeli olarak satar.
4. Faizsiz Banka B, Banka A ya emtiayı satması için vekâlet verir.
5. Faizsiz Banka A, emtiayı aldığı vekâlete istinaden Broker B'ye satar.
6. Faizsiz Banka A, malın bedelini tahsil eder.
7. Faizsiz Banka A, bedeli Banka B'ye gönderir.
8. Faizsiz Banka B, kârı ile birlikte vadeli olarak Banka A'ya geri ödemeleri yapar.

Bankalararası teamülde genellikle likiditeye ihtiyacı olan banka emtia murabahası operasyonlarını yapmakta olup bu işlem genellikle “ters teverruk” olarak tanımlanır. Ters teverrukta likidite ihtiyacı olan banka, karşı bankadan parayı aldıktan sonra onun vekili olarak emtiayı broker aracılığıyla satın alır. Malı karşı banka adına vadeli olarak kendisine satar. Sonra ilgili malı diğer bir broker aracılığıyla satarak ihtiyaç duyduğu nakit paraya ulaşır. Vadesinde de anapara ve kârı ile birlikte bedeli karşı bankaya geri öder.

#### ***b) Bankalararası Vekâlet (Vakala) Yatırımı***

Vakala terimi “vekâlet vermek” anlamına gelen v-k-l kökünden gelmektedir. Vekâlet veren tarafa müvekkil, vekâlet atanan tarafa ise vekil adı verilir (Dede, 2017: 105).

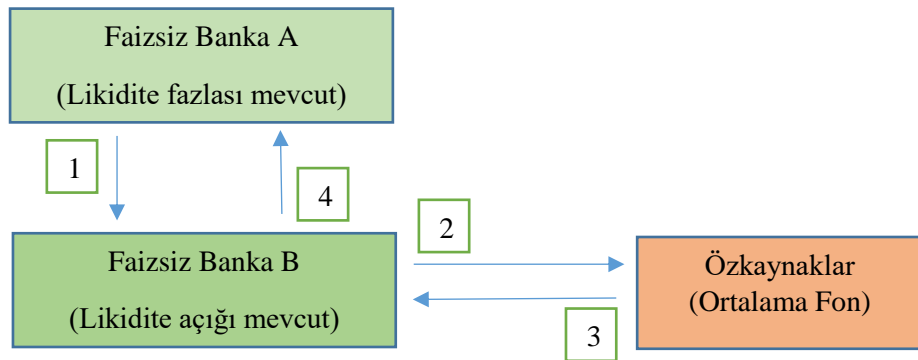
Bu ürün bankalar arasında yapılan vekâlet akdine dayanmaktadır. Vekâlet işlemi ile fon fazlası olan bir banka, fon eksigi olan bir bankayı kendisi adına yatırım yapması yani fonu işletmesi için vekil olarak atamaktadır. İşin başlangıcında imzalanan vekâlet akdinde, fonun hangi kâr oranı ile işletileceği belirlenir. Söz konusu fonu işleten banka akitte belirlenen orandan fazla kâr ettiğinde fazla olan tutar işletmeci bankanın olmaktadır. Fonu işleten banka ayrıca vekâlet komisyonu da tahsil etme hakkına sahiptir. Vekâlet işlemlerinde vekil olan işletmeci bankanın kasıt, kusur ve ihmali dışındaki tüm risk tamamen yatırımcı bankanıdır (Bayındır, 2015: 217).

Vekâlet işlemlerini İslami finansa uygun hale getiren husus, getiri oranının garanti edilmemesi hususudur. Anlaşmalarda, beklenen ve gerçekleşen getiri oranı olarak iki farklı getiri oranı mevcuttur. Beklenen kâr payının, gerçekleşen kâr payından düşük olması halinde yatırımcıya beklenen kâr payı ödenir. Beklenen kâr payının, gerçekleşen kâr payından yüksek olması halinde ise yatırımcıya gerçekleşen kâr payı ödenir. Gerçekleşen kârın sıfırdan az olması yani zarar durumunda ise negatif kâr payı uygulanır. Bu durumda zarar yatırımcıya yansıtılır. Vekâlet işlemleri, yatırımcı için kısa veya uzun vadeli yatırım imkânı sunmakta olup bankalararası uygulamada genellikle kısa vadeli olarak kullanılır (Dede, 2017: 105).

Vekâlet işlemleri emtia murabahası işlemlerine göre daha kısıtlı olarak kullanılabilir. Çünkü bu işlemler sadece fıkhı uygun yatırım yapan İslami kurumlar ile gerçekleştirilebilir (Schoon, 2016: 94).

Aşağıda vekâlet işlemleri iş akış açıklamaları ve diyagramı görülmektedir.

**Şekil 1.4: Vekâlet Akış Diyagramı**



**Kaynak:** Dede, 2017: 105

1. A Bankası B Bankası ile vekâlet sözleşmesi imzalar ve fonu B Bankasına gönderir.
2. B Bankası azami oran olarak ortalama fon kullandırım oranını teklif edebilir.
3. Vade sonunda, dağıtılacak kâr payı oranı belli olur.
4. Vade bitiminde B Bankası, anapara ile birlikte (komisyonunu kârın içerisinde) düşerek) kâr payı ödemesini A bankasına yapar (Dede, 2017: 105).

### c) Bankalararası Mudaraba Yatırımı

Bu ürün Malezya, Endonezya ve Bangladeş gibi Güneydoğu Asya ülkelerinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu ürün sayesinde likidite açığı olan bir İslami banka 1 yıllık vadeye kadar önceden saptanmış bir vadede mudaraba sertifikası düzenleyerek likidite fazlası olan bir başka bankadan fon sağlayabilir. Fakat bu ürüne gecelik olarak fiyat hesaplanması çoğunlukla zor olmaktadır. Mudaraba sözleşmesinde yer alan kâr zarar paylaşımı ilkesi göz önüne alındığında bu ürünle yatırım yapan bir bankanın yatırım getirisi hakkında önceden bilgi sahibi olmaması gerekmektedir. Geri ödeme oranı, sözleşme süresi boyunca likidite açığı olan yani yatırım yapılan banka tarafından kazanılan getirilere dayanmalıdır. Ancak pratikte anapara, vadede geri ödenmekte olup getiri önceden saptanmış durumdadır (European Central Bank, 2013: 57).

Bankalararası mudaraba yönteminde para yatıran taraf “rabbül-mal” veya “yatırımcı”, karşı taraf ise “mudarib” veya “girişimci” olarak adlandırılır. Kâr oranı her iki tarafça önceden karşılıklı mutabakat ile belirlenir. Zarar durumunda ise zararı yatırımcı karşılar. Bu yöntemin vadesi bir gecedan bir yıla kadar uzayabilir (Alam ve Rizvi, 2016: 75). Aşağıda bankalararası mudaraba yatırımı işlemlerinin iş akış detayları ve akış diyagramı gösterilmektedir.

### Şekil 1.5: Bankalararası Mudaraba Yatırımı



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2008: 55

1. A Bankası, B bankasına anlaştıkları kâr paylaşım oranıyla fon tedarik eder.
2. Vadede elde edilen kâr paylaşılır ve anapara A Bankasına iade edilir.

Bankalararası mudaraba yatırımının konvansiyonel karşılığı, bankalararası para piyasasıdır. Konvansiyonel bankalararası para piyasasında merkez bankaları düzenleyici ve denetleyici bir rol oynarlar. Bu piyasada bankalar birbirlerinden faizle borç alıp vermektedirler. Faizsiz bankalararası mudaraba yatırımı işlemlerinde ise bankalardan ödünç veren taraf aslında bir yatırıma sermaye koymakta ödünç alan taraf da emeğini koyarak ilgili bedeli yatırıma kanalize etmektedir. Bu nedenle bankalararası mudaraba yatırımı işlemlerinde faiz söz konusu olmamakta olup emek-sermaye ortaklığıyla kazanılan para, emek ve sermaye sahipleri arasında paylaşılmaktadır.

#### ***d) İslami Sermaye Piyasası Ürünü Olarak Sukuk***

“Sukuk” köken itibariyle Arapça “sak” kelimesinin çoğuludur. Türkçede “menkul kıymet” veya “kira sertifikası”, İngilizcede ise “security” olarak adlandırılır. Menkul kıymetler; mevcut mal, menfaat veya proje durumundaki bir varlığın ortaklığını tevsik eden, eşit değerinde kıymetli evrak halinde yatırımcıya sunulan kıymetlerdir. Sukuk ise ortaklık hakkı veren ve belli bir meblağı taşıyan standart bir belgedir.

Sukuk ilk kez 1997 yılında murabaha alacaklarına dayalı olarak Malezya’da çıkartılmıştır. 2001 yılında ise kiralamaya (icâreye) dayalı olarak Bahreyn’de piyasaya sürülmüştür. Bir sukuk işlemi temelde 3 taraftan oluşur. İlki sukuka dayanak teşkil eden mal, menfaat veya proje fonlayıcısı olan “kaynak kuruluş”, ikincisi kaynak kuruluşun fonladığı işlemlerden doğan gelirleri satın alan ya da devir yoluyla teslim alarak onlar üzerinden sukuk ihraç eden “özel amaçlı kuruluş (varlık kiralama şirketi-VKŞ)” ve sonuncusu ise bu sukuklara yatırım yaparak sukuk satın alan “sermayedarlar”dır (Bayındır, 2015: 99).

Her sukuk ihracının arkasında mutlaka bir dayanak varlık olmak zorundadır. Sukuk getirisi, sukuk türüne göre bazen ortaklık gelirine, bazen alım satım gelirine, bazen de kiralama gelirine dayanmaktadır. Sukuk sahibi olan bir yatırımcı, sukukun dayandığı varlığa sahip olmakta veya o varlıktan yararlanma hakkına sahip olmaktadır. Sukuk işlemlerinde sukukun arkasındaki varlığın değeri ile orantılı bir şekilde sertifikalar

oluşturulmakta ve böylece varlığın mülkiyeti geniş bir yatırımcı kitlesine dağıtılmaktadır. Geleneksel tahviller bir borç yükümlülüğü olup sukuk ise ilgili varlık üzerinde tasarruf hakkı vermektedir.

Bir katılım bankası, sukuk ihraç ederek elindeki atıl varlıkları değerlendirir ve bu sayede piyasadan fon toplayabilir. Sukuk, altyapı projelerinin finansmanında da rahatlıkla kullanım alanı bulabilmektedir. Genel olarak sukuk, finansal değerleri yatırıma yönlendirmekte ve sermaye oluşumuna katkıda bulunmaktadır. Böylece yatırımcısına sabit olmayan alım satım, ortaklık veya kira getirisi sağlamaktadır. Faiz içeren tahviller ise sadece likidite ve nakit akışı sağlamakta olup yatırımcısına sabit getirili faiz kazandırmaktadır. Merkez bankaları ise bu ürünü günümüzde genellikle faizsiz bankaların likidite yönetimi amacıyla hazine tahvillerine alternatif olarak kullanmaktadırlar.

Sukukun faizsiz bankalara olan katkıları şu şekilde sıralanabilir;

- Sukuklar ile banka bünyesindeki fon fazlalığı; riski düşük ve belli bir kâra sahip olan bir enstrümanla değerlendirilmiş olur.
- Banka portföyüne sukukların alınması sayesinde merkez bankası açık piyasa işlemlerine faizsiz bankaların katılımı sağlanmıştır. Bu yöntemle likidite sıkışıklıklarında sağlam ve güvenilir bir şekilde merkez bankasından borç alınabilir.
- Banka portföyüne alınan sukuklar likidite ihtiyacı duyulduğunda satılarak nakde çevrilebilir.
- Sukuklar sayesinde farklı türde yatırım fonları kurulabilir. (Dede, 2017: 75).

Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) 2013 yılında yayınladığı kira sertifikası tebliğine göre ihraç edilebilecek sukuk çeşitleri ise şunlardır:

1. Sahipliğe Dayalı Sukuk
2. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Sukuk
3. Alım-Satıma Dayalı Sukuk
4. Ortaklığa Dayalı Sukuk
5. Eser Sözleşmesine Dayalı Sukuk (Dede, 2017: 77).



### 1.2.2. Faizsiz Finansal Sistemde Merkez Bankacılığı

İslam ekonomisinde merkez bankacılığını anlamak için “beytümâl”ın tanınması gerekir. Çünkü merkez bankacılığı ilk olarak Batı Ülkeleri’nde kurulmakla birlikte İslam devletlerinde beytümâl, merkez bankasının bazı işlevlerini de gören bir kurum olmuştur. Kelime olarak “mal evi” anlamına gelen beytümâl, terim olarak devlete ait olan malların muhafaza edildiği mekânı, devlete ait malları ve bu malların idaresi ile ilgili hukuki kurumu ifade eder. Beytümâl, devletin mal varlığının ve gelirinin toplandığı, harcamalarının yapıldığı bağımsız bir kurumdur.

Beytümâl kurumu, bazı araştırmacılara göre; Hz. Ömer devrinden başlamakta ise de İslam Devleti’nin ilk kuruluş yıllarına yani Hz. Muhammed’in Medine dönemine kadar geri gitmektedir. Bu dönemde harcama kalemlerinin ilk sırasında savaş harcamaları ve yoksullara yapılan yardımlar yer almaktaydı. Devletin farklı bölgelerine gönderilen memurlara da buradan maaş ödenmekte idi. Hz. Ebu Bekir döneminde de değişikliğe uğramadan beytümâlin yapısı devam etmiştir. İslam Devleti’nin topraklarının büyümesi ve gelirlerinin buna uygun olarak hızlı bir şekilde artması Hz. Ömer döneminde beytümâlin kurumsallaşıp teşkilatlanmasına sebep olmuştur. Bu teşkilat, Abbasiler döneminde daha gelişmiş bir seviyeye ulaşmıştır. Bu dönemde beytümâle giren ve çıkan mal ve paraların kaydedilmesi ve idaresi için Divan-ü Beytümâl adıyla özel bir divan kurulmuştur. Osmanlı’da ise beytümâl, devlet hazinesi anlamında kullanılmış olup sonradan hazine-i amire veya hazine tabirleri beytümâl için kullanılmıştır (Erkal, 1992: 90-94).

Beytümâl, devlete ait malların muhafaza edilmesi yanında devletin mal varlığının tümünü ifade eden müstakil bir kurumdur. Beytümâl gelirlerinin mülkiyeti de beytümâle aittir. Devlet başkanının beytümâl üzerindeki yetkisi herhangi bir kamu görevlisinin yetkisi kadardır. Beytümâl, toplanan vergiler ve bazı gelirlerle beslenmekte ve bu gelirler belli harcama gruplarına sarf edilmekte idi. Gelirleri; toplanan zekâtlar, savaş yoluyla elde edilen ganimetler (humus), gayrimüslimlerden alınan haraç ve vergiler (cizye), ithal edilen mallardan alınan vergiler, devlet arazilerinden elde edilen gelirler ve sahipsiz mallardan oluşurdu. Harcama kalemlerini ise maaş ödemeleri, ordu giderleri, imar, eğitim ve sağlık gibi kamu giderleri, zekât, humus giderleri ve genel yardımlardan oluşmakta idi (Erkal, 1992: 90-94).

Beytülmal'ın devletin hazinedarlığı yanında diğer bir görev alanı da şahıslara ticari kredi tahsis etmesiydi. Bir yerdeki beytülmalden borç alan bir kişi başka bir yerdeki beytümâla borcunu ödeyebilmekte idi. Bu kurumun yaptığı diğer bir iş ise paranın nakli ile alakalıdır. Beytülmal şubeleri, yer aldıkları bölgenin vergilerini toplayıp gerekli harcama kalemlerini düştüktan sonra kalanını merkeze göndermekteydi. Bu paralar ya bizzat gönderilir ya da havale yapılırdı. Havale işlemini yapmak için "süftece" adlı belge veya günümüzdeki adıyla "poliçe" kullanılırdı. Bu belgeler, bir bölgeden alınan bir borcun karşılığının başka bir bölgede ödenmesi emrini içermektedir. Beytülmal ile asker ve memur maaşları ödenirken ise çek (es-sakk) kullanılmakta idi. Ayrıca bu kurumun para basma yetkisi olup eski paraları piyasadan toplama görevi de mevcuttu (Bayındır, 2005: 33).

Günümüze geldiğimizde ise konu ile alakalı hemen hemen tüm ekonomistler İslam iktisadı içerisinde yer alan bir merkez bankasının başka herhangi bir yerdeki merkez bankası tarafından gerçekleştirilen fonksiyonların tamamını gerçekleştirebileceği hususunda hemfikirdirler. Sıddiqi (1983), "İslam iktisadi sistemi içerisinde görev yapan bir merkez bankasının devletin kontrolü altında çalışacağı ve amacının kâr elde etmek yerine halkın menfaatini korumak" anlamına geldiğini savunur. Sıddiqi (1983), bir İslami merkez bankasının modern bir merkez bankasının gerçekleştirdiği hemen hemen tüm fonksiyonları gerçekleştirebileceğini ifade ederek şöyle der; "İslami merkez bankası, devletin bankası olabilir ve devlet tüm hesaplarını orada açabilir, ulusal ve uluslararası olarak tüm işlemleri devlet adına yönetebilir ve para basabilir." Ancak böyle bir bankanın en önemli fonksiyonu devletin ekonomisini ve para politikasını yönetmektir. Çünkü bir merkez bankası ülkedeki iş, istihdam, gelir ve fiyat sarmalının genel gidişatını yakından takip etmeli, genel standartlarını yükseltmek ve o standartları istenen seviyede tutmak için de gerekli adımları atmalıdır. Sıddiqi, para politikasının yürütülmesinde merkez bankasının tavsiye ve rehberliğine de büyük önem verir. Ona göre; bir merkez bankası, sadece kredi finansmanı veya mudaraba finansmanının gerekli olduğu sektörleri belirlemekle kalmamalı, aynı zamanda kaynak israfını önlemek amacıyla zarar verici ek sermaye yatırımlarından kaçınmak için tüm bankaları bilgilendirmekle de görevli olmalıdır.

Uzair'e (1982) göre ise, İslami bir merkez bankası aşağıdaki işlevleri yerine getirmekle görevlidir:

- Para basması.
- Ülke parasının ülke içinde değerinin korunması.
- Ülke parasının dış değerinin korunması ve döviz kontrol ve denetiminin yapılması.
- Ülke içi kredilerin kontrol ve denetimini gerçekleştirilmesi.
- Son kredi mercii görevi yapması.
- Ülkedeki bankacılık sisteminin geliştirilmesi için teşvik etmesi.
- Ekonomik ve mali konularda hükümete danışmanlık yapması.

Uzair (1982), faizsiz bankacılığın tanıtılmasının ve faizli bankaların faizsiz bankalara dönüştürülmesinin bir İslami merkez bankasının en önemli işlevi olacağını ifade eder. Bunu gerçekleştirmek için ticari bankalara finansal, teknik ve personel yardımı yapılmalıdır. Uzair (1982), Sıddiqi'den farklı olarak İslami bir merkez bankasının kâr odaklı olabileceğini savunur.

Uzair'e (1982) göre; merkez bankası FED'e benzer olarak ticari bankaların sermayesine ortak olabilir. Böylece merkez bankası ticari bankalardan temettü şeklinde kâr payı olarak kalıcı bir gelir kaynağına ulaşacaktır. Bu durumun bir diğer faydası da merkez bankasının ticari bankaların kârlarının bir kısmını alacak olması nedeniyle merkez bankası olarak bankaların yönetim kurullarına katılacak ve böylece bankalar, merkez bankası talimatlarına daha fazla uyacaklardır.

Chapra'ya (1985) göre ise; bir merkez bankası tüm geleneksel görevlerini yerine getirirken düzenleyici rolünü sadece konvansiyonel bankalarla sınırlamamalıdır. Merkez bankası bankaların daha sağlıklı ve güçlü bir yapıya ulaşabilmesi için finansal kurumların tümünün düzenlenmesi ve denetlenmesi için olumlu bir rol oynamalıdır. Ona göre; merkez bankasının ülkenin para politikasını yönetme sorumluluğu vardır ve fıkıhla çelişmeyen tüm yöntemler meşrudur.

Chapra'ya göre; bir merkez bankasının diğer işlevleri şunlardır:

- Likidite krizlerini çözmesi.
- Ticari bankalar yanında diğer finansal kurumları da denetlemesi.
- Sosyal öncelikler için kredi tahsis etmesi.
- Faizsiz bankalar arasında sağlıklı işleyecek bir bankalararası sistemin geliştirilmesi (Chapra, 1985: 34).

Tüm bunlara ek olarak bir merkez bankası faizsiz bankaların para piyasası işlemleri ile alakalı tüm ihtiyaçlarını faizsiz bir şekilde karşılamak için faizsiz finansal sözleşme ve araçları faizsiz bankaların hizmetine sunmalıdır. Aynı zamanda bir merkez bankası, İslami bankaların likidite yönetimine kolaylık sağlamak amacıyla derin ve hacimli bir sukuk piyasasının oluşumuna da öncülük etmelidir.

Bir merkez bankası yukarıda sayılan görevleri yerine getirirken faizden de uzak durmak zorundadır. Çünkü İslam ekonomisinde faiz yasaklanmıştır. İslam ekonomisinde fiyat istikrarı, finansal değerlerin üretime kanalize edilmesiyle kapitalizmde ise fiyat istikrarı faizle sağlanmaya çalışılır. Faizle verilen kredi, üretime kanalize edilirse ve faizin üzerinde getiri sağlarsa istikrarlı olur. Faizle verilen krediler, üretime kanalize edilmezse ve dolayısıyla maliyetini karşılayacak bir getiri sağlamazsa bu krediler hem enflasyona hem de yoksulluğa yol açacaktır.

### **1.2.2.1. Faizsiz Bankacılıkta Merkez Bankalarının Para Politikası Hedeflerine**

#### **Yönelik Teorik Yaklaşımlar**

Merkez bankalarının ana politikası, enflasyonun kontrol altında tutulması ve istihdama ağırlık verilmesidir. Para politikası yönetiminde merkez bankalarından bazıları parasal tabanı hedef alırken, bazıları da enflasyonu hedef alırlar. Fakat her iki durumda da merkez bankalarının öncelikli rolü, yeterli rezervi tedarik ederek işsizlik oranlarında ve fiyatlarda oluşabilecek yüksek dalgalanmaları engellemek için para arzını ayarlamaktır. Bu, toplam hasılanın ve istihdamın doğal seviyelerde olması anlamına gelir. Diğer bir deyişle, para politikasının hedefi; toplam hasıla (çıktı) ve istihdamdaki değişkenliğin azaltılmasıdır. Merkez bankası, çıktı seviyesini doğal oranda tutarken dövizin değerini de sabit ve mantıklı bir seviyede tutabilmelidir. İslami iktisat ilkelerine dayanan bir sistemde bu durum çeşitli sebeplerle, faiz temelli bir ekonomik sistemden daha önemlidir. İslam iktisadının temel ilkelerine göre, devletin temel görevlerinden biri de para-mal dengesini sağlamaktır. Paranın karşılığı reel değerlerle tanımlanmalıdır. Ayrıca İslami bir ekonomide, etik değerlerin ve adaletin, hayatın tüm alanlarında önemli olması sebebiyle enflasyona eşlik eden belirsizlik ve gelirin tekrar dağılımında adaletsizlik olması durumlarında paranın değerini korumak daha da önem kazanmaktadır. Faizsiz bankacılık sisteminde merkez bankalarının para politikalarının ana hedefleri temelde bahsedilen hedeflerle aynı olacaktır. Fakat para politikası

yapıcıları fıkhi kurallara ve para politikalarına uyumlu olacak yeni para politikası araçları da bulmak zorundadırlar (Sarker, 2016: 2-3).

Chapra (1985), İslami çerçevede para politikası konusunu detaylı olarak ele almıştır. Chapra, İslam ekonomisinde para talebinin, temelde işlem ve ihtiyat ihtiyacından kaynaklandığını, bunun büyük ölçüde gelir seviyesi ve gelir dağılımına göre belirlendiğini ifade eder. Ona göre; “Spekülatif para talebi, kapitalist ekonomilerdeki faiz oranlarındaki dalgalanmalar sonucu tetiklenir.” Faiz oranlarındaki düşüş, faizlerin yükseleceği beklentisine giren şahıs ve firmaların ellerinde para tutmalarına sebep olur. Çünkü faizli sistemde para ticaretinden gelir elde etmek meşru sayılmaktadır. Faizin kaldırılması ve zekât uygulaması sadece spekülatif para talebini en aza indirmekle kalmayacak, faiz oranlarının eşzamanlı üretim ve tüketim dengesini bozucu etkisine de son verilecektir. Ayrıca toplam para talebinde daha fazla istikrar sağlayacaktır (Sarker, 2016: 3). Çünkü üretime yansıtılmadan faiz oranı kadar para basmak sıkıntı yaratır. Faiz oranı büyüme oranı kadar olursa bu durum enflasyonu artırmayacaktır. Faiz, üretimden yüksekse o piyasada mutlaka ilave para basılmalıdır. Bu ilave para ise enflasyonu artırır. Enflasyonu düşürmenin yolu, üretimi artırmak ve para arzını üretimle ilişkilendirmektir.

Bir İslami merkez bankası, İslam ekonomisinin fiyat istikrarı ve diğer sosyoekonomik hedefleri çerçevesinde, orta ve uzun vadede potansiyel büyümeyi finanse etmek için para arzında büyüme sağlayacak şekilde para politikası uygulamalıdır.” (Sarker, 2016: 3).

Askari, Iqbal ve Mirakhor’a (2014) göre; İslami bir ekonomide para politikası faiz içeren iskonto oranı ve diğer faizli politika araçları hariç olmak üzere, konvansiyonel ekonomideki mevcut araçlarla gerçekleştirilebilir. İslami bir ekonomide para otoriteleri İslami finansal sistem içerisinde doğrudan kanallar (kredi tavanı kontrolleri, finansal araçların portföylerinin yeniden düzenlenmesi, özel mevduatların merkez bankasına aktarılması, merkez bankasının moral takviyesi ve doğrudan işlemi, reklam ve resmi olmayan öğütler vb.) aracılığıyla çalışabilirler.

Bu çerçevede para politikası yönetimindeki asıl zorluk, para politikasının faiz oranına dayalı araçlarına başvurmadan, döviz bazlı işlemleri kullanan araçlarla etkili bir para politikası yönetilmesidir. Konvansiyonel bir ekonomideki para politikasının para arzını dolaylı olarak düzenlemek amacıyla faiz oranlarını kullanması yerine İslam

ekonomisi, para arzını varlık piyasasını kullanarak değiştirebilir. Para politikası aracı olarak faiz oranlarının kullanımı, finansal ayrışmayı daha da artırır. Risk paylaşım araçları ise bu sorunu para-mal dengesini sağlayarak önleyebilirler. Bu araçlar, ekonominin krizlere karşı direncini artırırken, para politikası hedeflerine yaklaşmayı da sağlayabilirler. İktisadi krizler para-mal dengesinin bozulmasıyla meydana gelen sorunlardır. Merkez bankası, risk paylaşımlı menkul kıymetler alıp satarak özel sektörün yani hane halkları ve firmaların finansal portföylerini doğrudan etkileyebilir ve dolayısıyla bankaların varlıklarını ve sermaye piyasalarındaki koşullarını da dolaylı olarak etkileyerek reel ekonomik aktivite üzerinde etkide bulunabilir (Askari, Iqbal ve Mirakhor, 2014: 125-128).

Risk paylaşımının birçok faydası mevcuttur. Özel sektörde tasarrufların artışı kamu sektörünün yatırım projelerini desteklemekte kullanılabilir. Büyüme harcamalarını finanse etmek için risk paylaşım araçları ihraç etmek, borç yükünü hafifletecektir. Aynı zamanda hane halkları, tasarrufları ile daha yüksek getiri elde edebilecektir. Çünkü tasarrufların getirileri paranın reel sektöre geri dönmesiyle oluşacaktır. Bu araçlar ikincil piyasada işlem görebilmeli ve sadece kurumsal yatırımcılar değil, sıradan vatandaşlar da bu araçlara erişebilmelidir. Bu araçların para politikası yönetiminde kullanılması, para politikasının tahmin edilebilir etkisini de güçlendirecektir (Askari, Iqbal ve Mirakhor, 2014: 125-128).

#### **1.2.2.2. Faizsiz Bankacılıkta Merkez Bankalarının Para Politikası Araçlarına**

##### **Yönelik Teorik Yaklaşımlar**

Serbest piyasa ekonomisinde, ticari bankacılığın ve diğer finansal aktivitelerin faiz oranı ile bağlantılı olduğu savunulur. Bu nedenle, merkez bankalarının doğaldır ki özellikle ticari bankacılık sisteminin kontrolü ve düzenlenmesinde faiz oranlarını kullanmaları önem taşımaktadır. Faiz politikası ve açık piyasa işlemleri, faiz oranlarını etkilemeye yöneliktir. Klasik ve neoklasik ekonomi teorileri takip edilerek umulur ki piyasa faiz oranı değiştirilerek; kredi miktarı, para arz ve talebi ve diğer parasal değişkenler kontrol edilebilecek ve buna karşılıklı makroekonomide diğer toplam değişkenler de etkilenecektir.

Faizsiz bankacılığın ortaya çıkmasıyla, şu soru sorulmaya başlandı: “Faiz olmayan bir ortamda merkez bankası hangi araçları kullanabilir?” İslami bir ekonomide para politikası üzerine çalışan uzman ekonomistler, yeni parasal kontrol araçlarının gelişimi için pek çok öneri sunarlar. Aynı zamanda faiz içermeyen bazı mevcut araçların da kullanımını savunmuşlardır (Ahmad, 2000: 18). Aşağıda para politikası yönetiminde kullanılan araçlara yönelik teorik yaklaşımlar sunulmuştur.

#### ***a) Açık Piyasa İşlemlerine Yönelik Teorik Yaklaşımlar***

Faizin temel alındığı bir ekonomide, merkez bankası uzun vadeli devlet tahvili alıp satarak banka rezervlerini artırıp azaltabilir. Buna açık piyasa işlemleri adı verilir. İslam ekonomisinde ise açık piyasa işlemlerinin uygulaması iki ana zorluğu içerisinde barındırır. Bunların biri kavramsal diğeri ise kurumsaldır. Kavramsal zorluğun nedeni; tüm finansal enstrümanların örneğin devlet tahvilleri ve hazine bonolarının faiz temelli enstrümanlar olması ve faizsiz bankacılığa uygun olmamasıdır. Bu nedenle açık piyasa işlemlerinde uygulanabilir olan temel değişimlerin yapılması zorunlu olacaktır. Kurumsal zorluk ise Müslüman ülkelerdeki finansal piyasaların yeterince gelişmemiş olmasıdır. Gerçekte açık piyasa işlemlerini kullanan çok az Müslüman ülke mevcuttur. Gelişmiş ülkelere nazaran Müslüman ülkelerde bu işlemlerin kapsamı çok kısıtlı kalmıştır.

Sıddiği, faizsiz bankacılık üzerine olan “Issues in Islamic Banking” adlı kitabında, devletin, kâr paylaşımı temeli üzerine kurulmuş ticari hisseler (sertifikalar) ihraç edebileceğini tasarlamıştır. Ülkenin merkez bankası bu ticari hisselerin alınıp satılması için devlet tarafından yetkilendirilebilir. Böylece faiz temelli bir sistemdeki bir merkez bankasının açık piyasa işlemlerine benzer bir yapı oluşturabilir. Eğer bir merkez bankası para arzını artırmak isterse, bireylerin ve kurumların ticari bankalarda tuttukları ticari hisselerini satın almak için çağrıda bulunabilir. Bunun için altın, gümüş ve standart mal senetleri piyasaya sürülebilir (Ersoy, 1987: 108-110). Merkez bankası bu hisseleri ya mevcut piyasa fiyatından ya da piyasa fiyatından daha yüksek bir fiyat teklif ederek satın alabilir. Bu işlem piyasadaki para arzını artırabilir. Benzer olarak para arzı daraltılacağı durumda da bu reel değerleri temsil eden senetler (ticari hisseler) satılabilir. Böylece Sıddiği'nin faizsiz bankacılık modelinde merkez bankalarının açık piyasa işlemleri çok zor olmayacaktır.

CII (The Council of Islamic Ideology in Pakistan) raporuna göre; günümüzde faizsiz bir ortamda açık piyasa işlemlerinin kullanımı dar bir kapsamdadır. Bunun nedeni az gelişmiş sukuk piyasasıdır. Faizin ortadan kaldırılmasıyla faizli tahvillere sabitlenmiş olan geleneksel para piyasası işlemleri piyasadan kaldırılabilir. Ancak CII, faizsiz finansal tahvil ve kâğıtların geliştirileceğini göz ardı etmez. Rapora göre; bir merkez bankasının kendi değişken hisseli tahvillerini ihraç ettiğinde açık piyasa işlemlerinden yararlanması mümkün olabilir. Değişken hisseli tahvillerde; tahvil sahipleri, tahvilleri satarak elde ettikleri fon miktarı ve kendi kaynaklarından elde ettikleri sermayenin günlük olarak elde edilmesinden doğan kârı veya zararı merkez bankasıyla paylaşabilirler (Ahmad, 2000: 24).

Ancak Chapra (1985), ticari hisselerin açık piyasa işlemlerinde kullanılması hususunda ciddi tereddütlere sahiptir.

Temelde üç görüşü vardır:

1. Merkez bankaları tarafından özel şirket hisseleri alınıp satılmak istenmez. En iyi ihtimalle devlete ait şirketlerin hisselerinin alınıp satılmasına izin verilebilir.
2. Ticari hisselerin alınıp satılmasıyla oluşacak olan derinlik, devlet tahvillerinin sağladığı derinliğe oranla sığ olacaktır.
3. Hisse senedi piyasasında merkez bankasının araya girmesi ticari hisse sahiplerinin gereksiz olarak ödüllendirilmesi veya cezalandırılmasını gerektirecektir çünkü hisse fiyatları merkez bankası aksiyonları sonucu değişecektir.

Chapra'nın (1985) gözlemlerine göre; faizsiz bir ekonomi açık piyasa işlemlerini sınırlamaktadır fakat bu durum aşılamaz değildir. Bazı girişimlerle sukuk ihraç edilmesi mümkündür. Ona göre; bu sukuklar, merkez bankasının açık piyasa işlemlerinde kullanılabilir.



### ***b) Zorunlu Karşılıklara Yönelik Teorik Yaklaşımlar***

Zorunlu karşılık oranı faiz içermediğinden merkez bankaları, faizsiz bankaların düzenlenmesi ve kontrol edilmesinde bu tekniği kullanabilir. Fakat faizsiz bankalar tarafından işletilen hesaplarla ilgili olarak zorunlu karşılık oranını yeniden tanımlamak gerekmektedir. Sıddiqi'nin önerdiği faizsiz bankacılık çerçevesine göre; faizsiz ticari bankalar, kredi hesapları ve mudaraba hesapları zorunlu karşılık için kullanılabilir. Bu bankaların kredi ve mudaraba hesaplarına yatırılan sermayelerin sabit bir bölümü zorunlu karşılığa ayrılmalıdır (Sıddiqi, 1983: 10). Bu nakit, rezerv olarak tanımlanmakta olup toplam banka mevduatına olan oranı "nakit rezerv oranı" olarak adlandırılır. Merkez bankası, nakit rezerv oranını değiştirerek faizsiz bankaların borç verme ve mudaraba operasyonlarını etkileyebilecektir. Merkez bankası para arzını genişletmek için bankaların kredi verme imkânlarını artırmak amacıyla zorunlu karşılık oranlarını düşürebilir. Sonuçta; bankalar, mudaraba yoluyla daha fazla fon kullanımları için gerekli adımları atabilirler. Bu yolla ekonomide mal arzı artırılarak para arzı artırılabilir. Para arzını azaltmak isteyen merkez bankası ise zorunlu karşılık oranlarını artıracaktır (Ahmad, 2000: 18).

Nakit rezerv oranının faizsiz bankacılığa uygulanması ile ilgili olarak iki ana fikir öne sürülmüştür. Birincisi, yasal zorunlu karşılık (nakit rezerv) oranının %100 olması önerisi, diğeri ise bu sistemin sadece vadesiz mevduatlara uygulanması gerektiği üzerinedir (Ahmad, 2000: 19).

Bazı Müslüman ekonomistler, faizsiz bankacılık sistemine %100'lük bir zorunlu karşılık uygulaması getirerek, zorunlu karşılıkların %5, %10 gibi kısmi bir orana göre uygulanmasını kaldırmak istemişlerdir. Argümanları, kısmi rezerv sisteminin istikrarsızlığa yol açacağıdır. Dolayısıyla bu sistemin enflasyona ya da ekonomik durgunluğa sebep olacağıdır. Ayrıca kısmi rezerv sisteminin, topluma verilmesi gereken kredi yaratma gücünün ticari bankalara verilerek adaletsizliğe yol açabileceği endişesi de mevcuttur. Bu nedenle %100 zorunlu karşılık uygulaması ile sadece merkez bankasına kredi yaratma gücü verilebilirdi. Ancak bu fikir birçok ekonomisti ikna etmemiştir (Uzair, 1982: 226). Gerçekte, ticari bankalara %100 oranında zorunlu karşılık tutma şartı getirilseydi, ekonomideki kredi miktarı sınırlanacak ve ticari bankaların yatırım yapacakları para miktarı sadece merkez bankası tarafından basılan para miktarı kadar olacaktı.

Chapra ise, nakit rezerv şartının sadece vadesiz mevduatlara uygulanmasını önermiş ve mudaraba ile toplanan mevduatların bu gereklilikten muaf olmasını savunmuştur (Chapra, 1985: 197). Nakit rezervlerin sadece vadesiz mevduatlardan karşılanması, mudaraba mevduatlarının ve bazı diğer yatırım mevduatlarının öz sermaye olarak tutulması nedeniyle Chapra tarafından haklı görülmüştür. Diğer öz kaynaktan kullanılan krediler zorunlu karşılığa tabi tutulmadığı için mudaraba mevduatlarının da böyle bir karşılığa tabi tutulması için bir gerekçe yoktur. Cari faizli sistemin uyguladığı bu yöntemlerin çoğu faizli işlemlerin gerektirdiği önlemlerdir. Para-mal dengesini sağlamayı hedefleyen İslam iktisat düzeninde ise bu yöntemlerin bir kısmına ihtiyaç duyulmayacaktır.

Chapra ayrıca, mevduat güvenliğinin ve yeterli likiditenin sağlanmasının nakit rezerv sistemi dışında bir araçla sağlanabileceğini ve bunun etkili bir denetim sistemi ile desteklenen, uygun bir likidite oranı içeren, iyi tasarlanmış ve düzgün uygulanan yönetmeliklerle yüksek sermaye gereksiniminin karşılanabileceğini ifade etmiştir (Ahmad, 2000: 20).

Chapra, para arzının ana kontrol noktasının kaynaktan yani merkez bankası tarafından basılacak parada olması gerektiğini savunur. Bir diğer deyişle, merkez bankası piyasaya sürdüğü kendi parasına kısıtlama getirmelidir. Merkez bankasının mal arzına göre para arzını artırması, fiyat istikrarını kendiliğinden sağlayacaktır. Bu öneri ile çelişmemekle birlikte, para arzındaki kısıtlamanın, İslam ekonomisinde para arzının kontrolü için sağlam bir politika geliştirme yolunda politika yapıcılarına imkân vermeyebileceği de tartışma konusudur.

Merkez bankaları tarafından basılan para, ticari bankalardaki nakit ve vadesiz mevduatlardan oluşan ekonomideki toplam para arzının sadece küçük bir oranıdır. Gerçekte ticari bankalardaki vadesiz mevduatlar o kadar likittir ki nakitten farkları yoktur. Dolayısıyla para arzının her iki bileşenini yani nakit parayı ve vadesiz mevduatları kontrol etmeksizin para arzı kontrol politikası başarılı olamaz.

İkinci husus, nakit rezerv sisteminin diğer hedefi olan aşırı genişlemenin kontrolü ve likidite seviyesinin makul seviyede tutulmasının, sadece vadesiz mevduatlara zorunlu karşılık uygulanmasıyla, efektif olarak başarılamayacağı hususudur. Ariff, zorunlu karşılık uygulamasının mudaraba mevduatlarını da kapsamasının zorunlu ve önemli olduğunu ifade etmiştir. Mudaraba mevduatları istenildiği an çekilemediği için

bankalar bu fonları kârlı ve uzun vadeli projelerde değerlendirme eğiliminde olacaklardır. Bu gibi durumlarda mudaraba mevduatlarına zorunlu karşılık uygulama zorunluluğu, bankaları bu mevduatların bir bölümünü likit olarak tutmaya zorlayacak ve böylece kredi genişlemesi kısıtlanabilecektir (Ahmad, 2000: 20).

#### ***c) Refinansman ve Borç Verme Oranına Yönelik Teorik Yaklaşımlar***

Sıddiği, merkez bankalarına faizsiz olarak faaliyette bulunan bankaları kontrol etmeyi ve düzenleyebilmeyi sağlayacak yenilikçi (innovative) bazı araçları önermiştir. Sıddiği, bu amaçla kaydi paranın oluşturulmasını kontrol etmek için merkez bankası tarafından kontrol edilecek bir refinansman ve borç verme oranı kullanımını önermektedir. Refinansman oranı, zorunlu karşılık oranı ile ters yönde hareket eder. Bu nedenle merkez bankaları kredi genişlemesini daraltmak istediğinde refinansman oranını düşürecek ve böylece kredi arzını artıracaktır. Buna benzer şekilde, borç verme oranındaki uygun değişiklikler istenen yönde kısa vadeli kredileri azaltabilir veya artırabilir (Ahmad, 2000: 21). Merkez bankaları böylece piyasaya bankalar tarafından sunulan kısa vadeli kredilerin miktarını kendi para politikası stratejisine göre ayarlama imkânına sahip olabilir.

#### ***d) Kâr Paylaşım Oranına Yönelik Teorik Yaklaşımlar***

Uzair (1982), ticari bankaların faiz temelinde değil, kâr paylaşım temelinde faaliyette bulunduğu faizsiz bankacılık üzerinde kredi kontrol aracı olarak banka faiz oranlarının kullanılmasının tamamen alakasız olduğunu söyleyerek yeni bir kredi kontrol mekanizması olarak, faizsiz bankalar ve müşterileri arasında “kâr paylaşım oranı”nın kullanılmasını önerir. Buna göre; merkez bankası faiz oranı yerine kâr paylaşım oranını düzenleyecektir. Ticari bankalar ile mevduat sahipleri arasındaki kâr paylaşım oranı, mudilerin paylaşım oranı veya mudilerin kâr payı olarak adlandırılacaktır. Banka ve girişimciler arasındaki kâr paylaşım oranı ise yatırımcıların kâr paylaşım oranı olarak adlandırılacaktır.

Mevduat sahiplerinin paylaşım oranlarının düzenlenmesi para arzını belirleyecek olup yatırımcıların pay oranı ise para talebini ve ekonomideki yatırımın hacmini etkileyecektir. Ayrıca kâr paylaşım oranının isteğe bağlı olarak kullanımı ile selektif

kredi kontrolü de mümkün olacaktır. Merkez bankası farklı sektörler için farklı kâr paylaşım oranları ilan ederek öncelikli sektörlerle destek verebilecektir. Uzair, faizsiz bir ekonomik sistemde para yönetiminin ve kontrolünün bir aracı olarak kâr paylaşım oranının kullanımının uygulanabilir olduğunu düşünmektedir (Uzair, 1982). İslami bankalar mevduat toplarken mudabara (emek-sermaye ortaklığı) yöntemini uygularlar. Bu yönteme göre; mevduat sahipleri sermaye koyan, İslami bankalar ise emeğini ortaya koyan taraftır. İslami bankalar kâr paylaşım oranını sermayeyi teslim alırken müşterisi ile aralarında serbestçe belirlemede ve elde ettiği kârı vadede bu orana göre müşterisi ve kendisi arasında paylaşmaktadır. Uzair'in önerisi kâr paylaşım oranının merkez bankası tarafından belirlenerek para arzı üzerinde merkez bankasının etkide bulunabileceği şeklindedir.

Fakat Chapra (1985) gibi bazı ekonomistler ise, kâr paylaşım oranının para politikasının bir aracı olarak kullanılmayacağı görüşündedirler. Onlara göre, kâr paylaşım oranının belirlenmesi; pazar koşullarına, kârlılık algılamasına ve tarafların anlaşmasına bağlı olarak saptanmalıdır. Chapra, merkez bankasının kâr amacı gütmeyen bir kurum olması gerektiğini ve ticari bankaların ve müşterilerinin piyasa koşullarının izin vereceği ölçünün altında daha düşük bir kâr payı almalarına mecbur edilmelerinin hiçbir sebebi olmadığını da ifade eder.

### **1.2.2.3. İkili (Dual) Finansal Sistem**

20. yy. da faizsiz bankacılığın ortaya çıkmasıyla ikili (dual) bankacılık yapısı zorunlu hale geldi. Çünkü konvansiyonel sistemde hem faiz hem de kâr mevcuttur. İslami finasta ise sadece kâr/zarar paylaşımına göre çalışan faizsiz bir para piyasası mevcuttur.

İslami bankacılığın varlığında para politikasının etkinliğini değerlendirmek karmaşık bir durumdur. Çünkü bazen İslami finansla çakışan boyutların da incelenmesi gerekir. Bu çakışan noktalar; İslami prensiplerin temelinde bulunan faiz yasağı ve kâr zarar paylaşımı, finansal sistemin konvansiyonel taraftan İslami tarafa yayılması ve para politikası çerçevesi ve araçları şeklinde sıralanabilir. İslami bankacılığın mevcudiyetinde para politikası, konvansiyonel sistemde olduğu gibi; yapısal fazla likiditeye, finansal sistemlerin sağlığına ve mali sorunlara tam olarak odaklanmalıdır. Kamu kesiminin baskın olması, mali açıkların doğrudan para ile finanse edilmesi veya

kredi sistemindeki bozukluklar, İslami bankalar aracılığıyla para politikası yönetimini sınırlamaktadır (IMF, 2016: 5).

İkili finansal sistemlerde genellikle konvansiyonel kesim, İslami kesime göre daha gelişmiştir. Çünkü mevcut konvansiyonel yapı faizli sisteme göre kurumsallaşmıştır ve kendi içerisinde verimli bir şekilde işlemektedir. İkili finansal piyasalarda ise para politikası farklı gelişim seviyelerine sahipse her iki sektör birbiri ile aynı şekilde çalışmayacaktır. Ayrıca doğal ve insani finans ilkelerine göre (İslami kurallar gereği) üretim ve tüketim dengesini bozmalarından dolayı bazı ekonomik faaliyetler sakıncalı görüldüğünden, İslami krediler konvansiyonel kredilerin kullanım alanından farklı olarak, farklı ekonomik sektörler tarafından kullanılacaktır. Para politikasının piyasanın konvansiyonel ve İslami kesimleri üzerinde benzer etkiler gösterip göstermeyeceği çeşitli faktörlere bağlıdır (IMF, 2016: 20).

Bu faktörlerden bazıları şunlardır:

- İslami kesimin konvansiyonel kesime göre göreceli boyutu: İkili dual para politikası uygulanan ülkelerin hemen hepsinde konvansiyonel kesim İslami kesime göre daha büyük bir alan kapsar. Bu nedenle uygulanan tekil (faizli) para politikası her iki kesim üzerinde benzer bir etkiye sahip olmaz. Etki genellikle göreceli boyutu büyük olan konvansiyonel kesim üzerinde görülür. Konvansiyonel kesim üzerinde para politikasının etkisi faiz kanalı üzerinden gerçekleştirilmeye çalışılırken İslami kesim üzerinden aynı para politikasının uygulanması fazla bir fayda sağlamayacaktır.
- İslami sözleşmelerin yapısı: Bilindiği gibi konvansiyonel bankaların yatırımcılar ile yaptıkları sözleşmelerle İslami bankaların yaptıkları sözleşmeler birbirlerinden farklı yapıdadırlar. Konvansiyonel bankalar müşterileri ile faiz sözleşmeleri yaparken İslami bankalar yapıları gereği müşterileri ile faize dayanmayan alım satım, ortaklık veya kira sözleşmeleri yaparlar.
- İslami bankaların ve tüketicilerin davranışı: İslami kesimdeki tüketici davranışları da konvansiyonel kesime göre bazı değişiklikler taşımaktadır. Şöyle ki faiz, garar ve kumar gibi işlemlerden uzak olan İslami kesimin İslami bankalardan talepleri de buna göre şekillenir. Bu tüketici kesim İslami bankaları tercih sebebi bu tip işlemlerden uzak olmalarının bir gereğidir. Bu

nedenle faiz hassasiyeti olan tüketiciler üzerinden faizli bir para politikası çerçevesi başarısız olacaktır.

- Tüketicilerin faiz oranı değişimlerine olan duyarlılığı: Bazı durumlarda İslami banka müşterileri derin dini inançları nedeniyle kâr/zarar hesaplarının getiri seviyelerine veya kredi fiyatlarına kayıtsız kalabilirler. Fakat diğer ülkelerdeki tüketicilerin yaptıkları arbitraj işlemleri ile kâr/zarar hesaplarının getirilerini ve İslami kredilerin maliyetlerini konvansiyonel bankaların mevduat ve kredi faiz oranlarına yakın hale getirebilirler. Konvansiyonel kesimdeki tüketicilerin faiz oranlarına olan hassasiyeti de belirleyici bir roldür. Şöyle ki piyasadaki reel faiz seviyesinin artış veya azalışlarını bazı tüketiciler önemsemezler. Bunun sonucunda bir merkez bankasının para politikası gereği faiz oranları üzerinde ayarlamalar yapması sonuçta bazı tüketiciler üzerinden bu politikanın iletimini sağlamayacaktır. Dolayısıyla merkez bankasının para politikası bir miktar etkisiz hale gelebilecektir.

Konvansiyonel kesimin amacı topladığı mevduata faiz ödemek için para alım satımı yapmaktır. İslami bankacılık kesiminin amacı ise kâr zarar ortaklığı yoluyla topladığı mevduatı reel sektör üzerinden yine kâr zarar paylaşımı, ortaklık veya kira esasına göre kullanarak elde ettiği kârı yatırımcısına dağıtmaktır. İslami kesimin nihai amacı ise reel sektörü destekleyerek üretimi artırmak ve bu sayede fiyat istikrarı ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamaktır. Bu nedenlerle faizsiz çalışan İslami bankalar üzerinden uygulanan faizli bir para politikası etkisiz hale gelecektir.

İslami finansmanın, finans sistemi içerisinde önemli bir paya ulaştığı ülkelerde para politikası çerçevesini tasarlamak ise farklı seviyelerde daha karmaşık bir iştir (IMF, 2016: 20).

Bu karmaşıklığın sebeplerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- İslami finansın temel ilkeleri ve fıkhi kuralların yorumu: İslami finansın ilkeleri ilmi ve insani ilkelerdir. Bu ilkeler faiz, garar ve kumar gibi çalışmadan kazanmak, aşırı belirsizlik, aşırı risk ve başkalarının emeği üzerinden para kazanmak gibi işlemlerden uzak durmak anlamına da gelir. Bu nedenle İslami bankalar faiz alış verişine aracı olmadıkları gibi spekülatif finansal işlemlerden de uzak dururlar. İslami ilkeler Kur'an, Sünnet ve içtihata dayanmaktadır. Fakat bu kuralların farklı ülkelerde uygulanan mezhepsel farklılıklar

dolayısıyla farklı yorumlarına ulaşmak da mümkündür. Bu nedenlerle bir merkez bankası para politikası çerçevesi çizerken bu farklılıkları da dikkate almak zorundadır.

- Aynı finansal sistem içerisinde para politikası çerçevesinin heterojenliği: Heterojenlik konvansiyonel bankalarla İslami bankaların aynı finansal sistem içerisinde görev almalarından kaynaklanmaktadır. Bu iki sistemin paraya bakış açılarındaki farklılık bu heterojenliği ortaya çıkartır. Konvansiyonel sistem sembolik bir değer olan paradan para kazanmaya çalışırken bunun aksine İslami finansal sistem sembolik bir değer olan parayı reel ekonomide ortaklık, alım/satım (ticaret) ve kiralama gibi yöntemlerle değerlendirir. Sonuçta elde ettiği kârı yani paraya kattığı katma değeri yatımcısına dağıtır. Bu heterojenlik merkez bankalarına para politikası hedefleri belirlemede çeşitli zorluklar yaşatmaktadır.
- İslami bankalar için para politikası, finansal kalkınma ve finansal istikrar politikaları arasındaki ilişki: İslami bankaların kuruluş amaçları arasında reel sektörü destekleyerek finansal kalkınmaya katkıda bulunmak ve bu sayede finansal istikrara ve sürekli büyümeye destek olmak vardır. Merkez bankaları hem konvansiyonel hem de İslami bankaların yer aldığı bir sistemde İslami bankaların bu yapısını daha aktif olarak destekleyerek finansal ve istikrar hedefine daha kolay ulaşabilir.

İslami bankaları para politikası çerçevesine dahil etmek için iki önemli husus dikkate alınmalıdır. İlki, piyasa temelli bir İslami para politikası için temel altyapının geliştirilmesi gereğidir. Diğeri ise, para politikası çerçevesinin sürekli geliştirilmesidir. İslami para piyasası ve sukuk piyasalarının geliştirilmesi piyasadaki sektörel ayrımı belirginleştirecektir. Finansal sistemin bir sektöründen diğerine olan geçişler para politikası ve finansal istikrar açısından önem taşır. İslami bankalar arasındaki rekabet, İslami bankalararası piyasaların gelişimi için bir önkoşuldur. İslami bankaların sayısının az olması ya da konvansiyonel ve devlet bankalarının baskın rolü, bankalar arası piyasaların gelişimini ve parasal aktarım mekanizmalarını genel olarak sınırlar.

Konvansiyonel ve İslami bankacılık sistemleri arasındaki sektörel ayrım para politikasının yürütülmesinde zorluk yaratabilir. İkili bankacılık sistemine sahip bazı ülkelerde, İslami bankalar merkez bankasının konvansiyonel para operasyonlarına ve bankalararası piyasalara katılmamaktadırlar. Bu durum İslami para piyasaları ile

konvansiyonel para piyasaları arasında bölünme yaratmaktadır. Konvansiyonel bankalar likiditelerini verimli bir şekilde yönetmek için çeşitli para piyasası araçları kullanabilirken İslami bankalar İslami finans kurallarının uygulanmadığı bu piyasalara giremedikleri için büyük zorluklarla karşılaşır. Yetersiz likidite yönetimi İslami bankaların kârlılığını azaltmaktadır. Çünkü bu bankalar gerekli olandan daha fazla likit saklamaktadırlar. İslami ve konvansiyonel bankalar arasındaki sektörel ayırım, özellikle İslami bankaların az sayıda olduğu ülkelerde likit para piyasalarının işleyişini ve gelişimini engelleyebilir. İslami kurumlar likit bir bankalararası piyasada ihtiyaç duyulan ölçek ve hacme nadiren ulaşabildiklerinden İslami finans kuruluşları genellikle ikili finansal sistemin ve bankalararası piyasa enstrümanlarının küçük bir kısmını temsil ederler (IMF, 2016: 23).

Piyasa temelli bir İslami para politikasının temel yapısı aşağıdaki şekilde olmalıdır:

- Likidite yönetimi için İslami teminatlı para piyasası araçları.
- Yüksek kaliteli pazarlanabilir teminat (yeterli miktarda).
- Bankalararası aktif mudaraba piyasası ve teminatlı bankalararası piyasalar.
- Verimli operasyonel çerçeve.
- Uygun ödeme ve mutabakat sistemleri (IMF, 2016: 23).

Yukarıda bahsedildiği üzere İslami bir para politikasının temel yapısında öncelikle likidite yönetimi için gerekli olan İslami para piyasası araçlarının İslami bankalar arasında ve İslami bankalar ile merkez bankaları arasında kullanılması gerekmektedir. Konvansiyonel kesim repo/ters repo, likidite senetleri, overnight (gecelik borçlanma) piyasaları, devlet tahvilleri vb. birçok araca sahip oldukları halde birçok İslam ülkesindeki İslami bankalar bu imkânların pek çoğuna sahip değildir. Bu nedenle İslami bankalar likidite yönetimlerinde konvansiyonel kesimin hiçbir zaman yaşamadığı eksiklikleri yaşamaktadırlar.

Tüm bu likidite yönetim araçlarının kullanılabilmesi için bankalara, merkez bankalarından ödünç almakta kullanılmak üzere teminat gereksinimi vardır. Konvansiyonel kesim devlet tahvili veya hazine bonosu gibi araçlara sahipken İslami bankalarda bu teminatların karşılığı olarak sukuk kullanılmaktadır. Fakat merkez bankaları sadece devlet garantili yani hazine tarafından ihraç edilmiş tahvil ve bonoları teminata kabul ederler. Bu nedenle hazinelerin yüksek miktarda, değişik döviz cinslerinde, ikincil piyasaya uygun ve sürekli olarak sukuk ihraç etmeleri İslami



bankalar için önem arz eder. İslami bankalar bu sukukları teminat olarak kullanarak merkez bankalarından borçlanabilirler ve likidite ihtiyaçları için bu sukukları ikincil piyasada satarak nakit ihtiyaçlarını karşılayabilirler.

Konvansiyonel kesim organize bankalararası para piyasasına sahip olup pek çok İslami banka ise bu piyasalardan yoksundur. İslami bankalar genellikle kendi aralarında tezgahüstü piyasalarda işlem yapmaktadırlar. Oysaki İslami bankaların da bir devlet kurumunun aracılık yaptığı teminatlı ve organize piyasalara ihtiyaçları vardır. Çünkü bir merkez bankasının organize ettiği bir İslami bankalararası para piyasası aynı zamanda merkez bankalarına para politikası yönetiminde büyük faydalar sağlayacaktır.

Merkez bankalarının para piyasası araçlarını bankalarla gerçekleştirirken en ucuz maliyetle ve en hızlı şekilde gerçekleştirmeleri her iki taraf açısından da önemlidir. Ayrıca ödeme ve mutabakat sistemleri mutlaka çok etkin ve verimli bir şekilde çalıştırılmalıdır.

#### ***a) İkili (Dual) Finansal Sistemde Para Aktarım Mekanizması***

Dünyada, İslami finansal sistemler genellikle heterojen yapıya sahiptir. Ya tam teşekküllü (full fledged) İslami bankalar olarak teşkilatlanmış durumdadırlar ya da konvansiyonel bankacılık sistemi içerisinde İslami pencereler (Islamic windows) şeklinde yer alırlar. Faiz oranını etkileyen para politikası ortamında çalışan İslami bankalar, her ne kadar merkez bankası tarafından öngörülmemiş olsa dahi, İslami finans sistemi yoluyla konvansiyonel para politikası iletimine katkıda bulunurlar. Tam teşekküllü İslami finansal sistemlerde, merkez bankalarının eylemleri İslami kredi tedarikini (arzını) etkileyebildiği sürece para politikası kredi kanalı yoluyla gerçekleştirilebilir. Ancak kredi kanalı veya İslami bankaların kullandığı tabirle fonlama kanalı, finansal liberalleşme veya finansal piyasaların gelişimiyle birlikte muhtemelen zayıflayabilir. Bir diğer önemli husus ise bankalararası mudaraba piyasasındaki kâr paylaşım oranını hedefleyerek, İslami bankaların fonlama (kredi verme) maliyetlerini merkez bankalarının hangi ölçüde etkileyebileceğidir.

İslami bankaların mevcudiyetinde para politikası hedefleri, İslami finansal sistemin gelişim seviyesine ve konvansiyonel sistemle olan etkileşimine uyumlu olmak

zorundadır. Başlangıç evresinde, İslami kredi, para ve hazine sukuk piyasasındaki gelişim, likidite yönetimi ve etkin sterilizasyon politikaları önem taşımaktadır. Ancak finansal sistemin her iki (konvansiyonel ve İslami bankacılık) tarafı daha dengeli bir hale geldiğinde birleşik bir para politikası da olası olabilir. Bunun yanında konvansiyonel finansal sistemden İslami finansal sisteme para aktarımı, İslami finans standart belirleyicileri tarafından kabul edilmeme riskini de taşımaktadır. Ayrıca eşzamanlı olarak konvansiyonel ve İslami para politikası araçları kullanılarak birleşik bir para politikasının ne zaman ve nasıl başarılabilceği üzerine araştırmalara da ihtiyaç vardır (IMF, 2016: 6).

Kredi oranının GSYİH'ya oranla düşük olduğu gelişmemiş piyasalara sahip olan ülkelerde para politikasının yürütülmesi finansal sistemleri gelişmiş olan ülkelere temel olarak farklıdır. Eskiden para politikaları daha çok kredi arzına odaklıydı. Finansal sistemlerin gelişmesinin erken dönemlerinde, merkez bankaları genellikle piyasalardaki likidite eksikliği durumlarında refinansman politikaları yoluyla konvansiyonel kredilerin tedarikini etkilemeyi veya kredileri teminat olarak kullanmayı amaçlardı. Yapısal aşırı likidite varlığında ise aşırı likidite, kredi patlamasına sebep olabilmektedir. Bu durumda kredinin arz ve talebini etkileyen diğer faktörlerin borç vermeyi kısıtladığı durumları ayırt etmek önemlidir.

İslami para politikasının önemli bir alan oluşturduğu çok az sayıda ülke mevcuttur. Bu ülkeler, Körfez İşbirliği Konseyi'nde (Gulf Cooperation Council, GCC) yer alan Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri ve ayrıca Bangladeş, Brunei, İran, Ürdün, Malezya, Pakistan, Sudan ve Yemen'dir. İran ve Sudan dışındaki ülkeler ikili finansal sisteme sahiplerdir. Bu ülkelerin bazılarındaki geçmiş deneyimlere bakıldığında, İslami bankaların mevcudiyetinde işleyen bir para politikası aktarım mekanizmasının ve ayrıca düşük ve istikrarlı enflasyon ortamının mümkün olabileceği görülür. Fakat İslami bankalar aracılığıyla parasal aktarımda faiz oranlarının rolü söz konusu olduğunda bu durum danışma kurulları tarafından kabul görmeyebilir. Aynı zamanda bu ülkelerin deneyimleri bize; bir İslami para politikasının, sağlam makroekonomik yönetim ve yeterli kurumsal düzenlemelerle desteklendiğinde, belli şartlar altında çeşitli İslami para politikası araçlarının ve para aktarım mekanizması olarak da kredi kanalının kullanılabileceğini göstermektedir (IMF, 2016: 7).

Hem konvansiyonel hem de İslami sektöre sahip ikili finansal sistemlerde kalkınmanın ilk safhası olan rezerv dengesi, para politikası yönetiminde merkezi bir role sahip olabilir. Bu bağlamda, İslami bankalar için banka kredileri veya finansman kanalının etkinliği, merkez bankasının İslami bankaların ana likidite tedarikçisi olma kapasitesine ve İslami bankaların merkez bankasında tuttıkları zorunlu karşılıklardaki değişimlere karşılık kredi verme kapasitelerine bağlıdır. 2012 yılında IMF tarafından yapılan İslami bankacılık anketine göre, merkez bankalarının %81'i İslami bankalara zorunlu karşılık uygulamaktadır. İslami ve konvansiyonel bankaların aşırı likiditeye sahip olmaları veya kredilerin arz veya talebinde kısıtlamalar olduğunda bankaların kredi kanalları ve İslami bankaların finansman kanalları etkisiz hale gelebilir. Merkez bankalarının, bankaların rezervlerini değiştirerek İslami kredi/fonlama arzını hangi seviyede etkileyebileceği üzerine daha fazla ampirik araştırma yapılması da gerekmektedir (IMF, 2016: 16).

Gelişmiş konvansiyonel para piyasalarına sahip ikili finansal sistemlerde, İslami bankalar faiz oranlarının dominant olduğu bir çevrede gelişirler. Konvansiyonel ve İslami finans sistemleri arasındaki arbitraj nedeniyle konvansiyonel faiz oranlarından İslami bankaların fonlama maliyetlerine ve kâr zarar paylaşımly yatırım hesaplarının getirilerine doğru bir yayılma eğilimi mevcuttur (IMF, 2016: 17). Konvansiyonel bankalar faizle kredi vermektedirler. İslami bankaların ise alım/satım veya ortaklık üzerine bir kredi/fon verme sistemleri vardır. Merkez bankaları sadece konvansiyonel bankalar üzerinden para politikası hedeflerine ulaşmak istedikleri durumda hedefledikleri politika faizini konvansiyonel sistem üzerinden piyasaya aktarırlar. Eğer bir ülkede konvansiyonel bankacılık sistemi İslami bankacılık sistemine göre daha çok gelişmişse bu faiz oranı mutlaka İslami bankaların alım/satım veya ortaklık yoluyla kullandıkları kredi oranları üzerinde de etkili olacaktır. Çünkü İslami bankaların, piyasada hakim olan faiz oranından daha yüksek kâr oranında kredi/fon talep edecek müşteri bulmaları zor olacaktır. Her iki bankacılık sektörüne aynı parasal politikaların dayatılması, sonuçta, İslami bankacılık sektörü üzerinden de merkez bankasının belirlediği faiz oranının piyasaya yansımaya yol açacaktır.

İslami finansın çok az geliştiği ülkelerde uygulanan ikili finans sisteminin para piyasasına eşdeğer olan bir İslami finansman yöntemi mevcut olmadığından bazı İslami bankalar, murabaha ve icâre sözleşmelerine fiyat vermek için konvansiyonel faiz oranlarını baz alırlar. Ayrıca İslami kredi fiyatını belirlemek için konvansiyonel

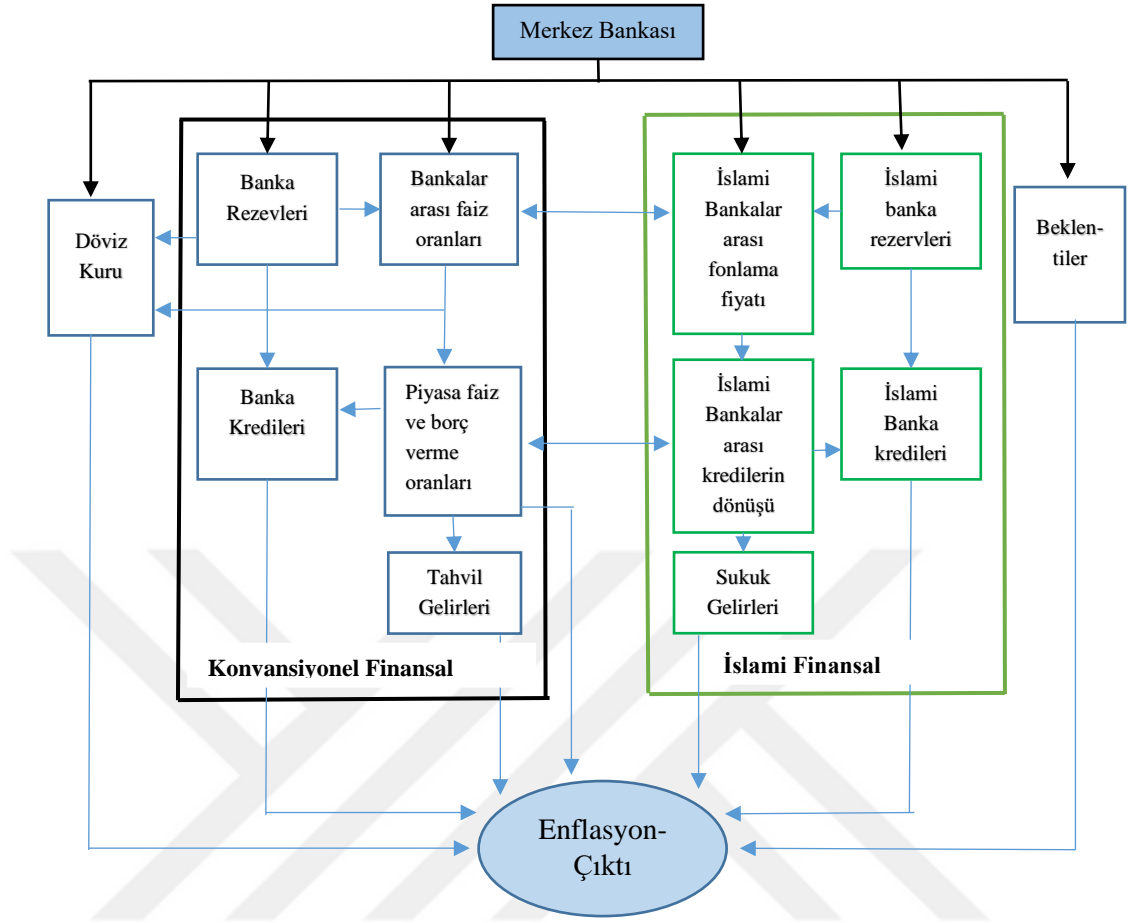
bankaların faiz oranı baz alınsa da İslami bankaların konvansiyonel politika faiz oranlarının değişimine tepkileri daha az veya daha fazla olabilir (IMF, 2016: 17).

İslami bankalararası mudaraba piyasalarının gelişimi, para politikasında farklı bir iletim kanalını ortaya çıkarır. Konvansiyonel sistemlerde kullanılan faiz oranı, döviz kuru veya zorunlu karşılık araçlarına ek olarak ikili sistemle çalışan merkez bankaları, bankalararası mudaraba işlemlerinin kâr zarar paylaşım oranını hedef alarak İslami bankaların finansman maliyetlerini etkileyebilirler. Bu para politikası araçlarının etkinliği, İslami finans piyasalarının gelişim seviyesine bağlıdır.

Para politikasının, sinyal mekanizması aracılığıyla kâr zarar paylaşım oranlarını hangi derecede etkilediği daha fazla ampirik çalışmayı gerektirir. Teorik olarak, merkez bankaları bankalararası mudaraba piyasalarında kâr paylaşım oranlarını, İslami bankalarla yaptıkları mudaraba işlemlerinin kâr oranlarını belirleyerek etkileyebilir. Böylece İslami bankalar da müşterileriyle olan sözleşmelerinin kâr oranını bu orana göre saptayabilir. Fakat kâr paylaşım mekanizmasının etkili bir para politikası kanalı olduğu ve ekonomik aktörlerin yatırım ve tüketim kararlarını merkez bankasınca belirlenen kâr paylaşım oranına göre yaptıkları fikrini destekleyen herhangi bir kanıt bulunmamaktadır. Mevcut sonuçlara göre, mudaraba benzeri kâr zarar sözleşmeleri; bankalar, şirketler ve tüketiciler tarafından geniş ölçüde kullanılmadığında bu parasal iletim alanı çalışmamakta veya çok zayıf kalmaktadır (IMF, 2016: 18).

Aşağıdaki Şekil 1.6'da ikili (dual) finansal sistemde para aktarım mekanizmasının basitleştirilmiş taslağı gösterilmektedir. Merkez bankası konvansiyonel bankacılık sisteminde bankalararası faiz oranlarını etkilemektedir. Benzer şekilde merkez bankası, faizsiz bankacılık sisteminde ise İslami bankalararası fonlama fiyatını etkilemektedir. Böylece bankacılık sisteminin kullandırığı kredi fiyatları üzerine etki edilmeye çalışılmaktadır. Merkez bankalarının banka rezervleri, döviz kuru ve beklentiler üzerine uyguladığı strateji ise her iki sektör için aynıdır.

**Şekil 1.6: İkili (Dual) Finansal Sistemde Para Aktarım Mekanizması**



**Kaynak:** IMF, 2016: 19

Merkez bankaları, politika faiz oranlarını artırıp azaltarak konvansiyonel bankalararası para piyasasındaki faiz oranına etki etmeye çalışırlar. Böylece konvansiyonel bankalar piyasadan fon toplarken ve piyasayı fonlarken bu faiz oranı ile mevduat toplar ve kredi verirler. Bu oran üzerindeki değişiklikler sayesinde toplumun üretim ve tüketim dengesi belirlenmeye ve böylece fiyat kontrolü sağlanmaya çalışılır. İslami bankalar faizsiz olarak çalıştıklarından, İslami sektör üzerinden bu anlatılan sistem çalışmayacaktır. Bunun yerine merkez bankası ile İslami bankalar arasında ve İslami bankaların kendileri arasında iyi gelişmiş bir para piyasasının oluşturulması gereklidir. Bu piyasada oluşacak olan alım/satım veya ortaklık kâr dağıtım oranlarına bir merkez bankasının etki edebilmesi ise esastır. Bu yapılabildiği zaman konvansiyonel sistemdeki yapı burada da çalıştırılabilecektir. Bu sayede bir merkez bankasının İslami bankacılık sistemi üzerinden fiyat seviyeleri üzerinde kontrolü de mümkün olabilecektir.

Merkez bankaları, konvansiyonel ve İslami banka rezervlerini etkilemek için genellikle zorunlu karşılık oranlarını kullanmaktadırlar. Zorunlu karşılık oranları her iki sistem için de birbirine genellikle eşit olmaktadır. Merkez bankaları piyasada genişletici bir para politikası stratejisi uygulamak istediğinde zorunlu karşılık oranlarını düşürerek piyasadaki parasal tabanı büyütür. Bu sayede tüketimi artırarak fiyat seviyesinde artış meydana getirebilir. Merkez bankaları rezerv yönetiminin yanı sıra faiz ayarlamaları yoluyla da döviz kuru üzerinde etki edebilir. Ayrıca beklentileri de yöneterek piyasaya verdiği mesajlarla fiyat seviyesi üzerine etki edebilir.

### **1.3. Genel Değerlendirme**

Bu bölümde merkez bankacılığı ve faizsiz bankacılık üzerine bilgiler verildikten sonra bu iki yapı arasındaki ilişki üzerine araştırma yapılmıştır. Merkez bankaları batıda kapitalist düzen içerisinde faizli çalışan bankalar olarak kurulmuşlar ve yaklaşık 400 yıllık geçmişleri vardır. Günümüzde merkez bankalarının ana hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu nedenle bu bankalar faiz oranı kanalı, kredi kanalı ve döviz kuru kanalı gibi çeşitli parasal aktarım mekanizmaları kullanarak piyasadaki kredi arzı ve döviz kuru üzerine etki etmeye çalışırlar. Merkez bankalarının bu amaçla kullandıkları ana enstrüman ise kendilerinin belirlediği politika faiz oranıdır. Günümüzde merkez bankaları doğrudan para politikası araçlarını terkederek yerine dolaylı para politikası araçları (APİ işlemleri, zorunlu karşılıklar) kullanmaktadırlar. Merkez bankaları faiz oranlarında değişiklik yaparak piyasadaki para arzı üzerine etki etmeye çalışırlar. Toplam talebi bu yollarla etkileyebildikleri sürece fiyat istikrarı ve neticede finansal istikrara katkı sağlarlar.

Faizsiz bankaların ise son yıllarda sistem içerisine girmesiyle birlikte bazı merkez bankaları, bu bankalarla da para politikası ve para piyasası işlemleri gerçekleştirmek zorunda olduklarından ikili (dual) finansal sistemi yönetmek durumunda kalmışlardır. İkili (dual) finansal sistemde, konvansiyonel bankalar üzerine faiz oranları kullanarak dolaylı para politikası araçları ile para arzını kontrol etmek ve faizsiz bankalarla da buna benzer bir ilişki kurmak isteyen merkez bankaları faizsiz bankalarla gerçekleştirdikleri işlemlerde sadece faizsiz araç ve ürünleri kullanmalıdırlar. Bu nedenle, bölüm içerisinde merkez bankalarının ikili (dual) finansal sistem içerisinde

faizsiz bankalarla nasıl çalışabileceklerine dair çeşitli teorik çalışma ve görüşlere yer verilmiştir.

Bir sonraki bölümde ise faizsiz bankalarla çalışan ve para politikası hedeflerine ulaşmakta faizsiz para piyasası ürünleri kullanan çeşitli merkez bankalarının faizsiz bankalar üzerindeki işlev ve etkileri incelenecektir.



## İKİNCİ BÖLÜM

### MERKEZ BANKALARININ FAİZSİZ BANKALAR

#### ÜZERİNDEKİ İŞLEV VE ETKİLERİ

Merkez bankaları ilk olarak Batı coğrafyasında kurulduğu için İslam ülkelerinde kurulan merkez bankaları da Batıdaki merkez bankalarını örnek alarak kurulmuşlardır. Fakat İslam ülkelerinin pek çoğunda ve bazı Batı Ülkeleri'nde İslami bankaların kurulmuş olması ile birlikte merkez bankalarının İslami bankalar ile olan ilişkilerinde bazı gelişmeler sağlanmış olmakla birlikte çeşitli sorunlar da yaşanmaktadır. Bu sorunların başlıca nedeni, faizli sisteme göre kurulan merkez bankalarının yeni kurulan ve gelişen faizsiz bankalarla nasıl bir ilişki içerisinde olacaklarının yeterince bilinememesi ve kurumsal alt yapının yetersizliğidir.

Bu bölümde, dünyada genel olarak merkez bankalarının faizsiz bankalarla olan ilişkileri anlatılacak ve ardından Malezya Merkez Bankası ve Bahreyn başta olmak üzere diğer Körfez Bölgesi ülkelerinden Kuveyt ve Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankaları ve İngiltere Merkez Bankası'nın ikili (dual) finansal sistemi hakkında bilgi verilecektir. Akabinde bu ülke merkez bankalarının faizsiz bankalara yönelik kullandıkları para piyasası ürünleri tanıtılacak olup karşılaştıkları sorunlar ve bu sorunlara hangi çözümleri ürettikleri hakkında bilgi verilecektir.

#### **2.1. Dünya Genelinde Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri**

Ülke merkez bankalarının faizsiz bankalarla ilişkileri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bu bölümde, Asya, Körfez Bölgesi, Afrika ve Avrupa'daki İslami finans seviyesi gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının faizsiz bankalarla olan ilişkileri hakkında özet bilgi verilecektir.

##### **2.1.1. Güneydoğu Asya Bölgesi Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri**

Güneydoğu Asya'daki İslami ülkelerde faizsiz bankacılık oldukça gelişmiş seviyelere ulaşmıştır. Malezya'da İslami finansal kuruluşlar, konvansiyonel finansal kuruluşlarla



aynı altyapıyı kullanarak paralel bir yapıda çalışırlar. 1983 yılında, ilk İslami banka kurulmuş olup 2015 yılı sonunda Malezya’da 6’sı yabancı sermayeli toplam 16 adet tam teşekküllü İslami banka mevcuttur. Ayrıca 11 banka da pencere yöntemi ile İslami finansal ürünler sunmaktadır. 2015 yılı sonunda, Malezya’da İslami bankacılık pazar payı yüzde 23’e kadar yükselmiştir.

Malezya’da yasal çerçeve, fıkhi açıdan uyumlu finansal ürünlerin sunulması ve İslami bankaların denetimi için açık yasal yetkiler vermektedir. Bilhassa 1983 yılında çıkarılan İslami bankacılık yasası ile Malezya Merkez Bankası olan Bank Negara Malezya’ya bazı yetkiler tanınmıştır. 1989 yılında yayınlanan Bankacılık ve Finansal Kurumlar Yasası ile konvansiyonel bankalara pencere yöntemi ile İslami bankacılık yapma yetkisi verilmiş olup ayrıca finansal şirketlere de İslami bankacılık ürünleri sunma yetkisi verilmiştir.

Malezya sukuk piyasası günümüzde derinlik kazanmıştır. Piyasada hem devlet hem de özel kurumlar tarafından ihraç edilen kısa vadeli sukukları da içeren sukuklar mevcuttur. Sukuk piyasasının gelişmiş olması ve belli bir derinliğe sahip olması, İslami bankaların likidite yönetimine yardımcı olmaktadır. Konvansiyonel bankalar sukuk ihraç etmemekle birlikte sukuk piyasasından alım satım yapabilmektedirler. Malezya’da likidite yönetimi için piyasalar mevcut olmakla birlikte kullanılan araçlar da gelişmiş seviyededir. 1994 yılında oluşturulan İslami Bankalararası Para Piyasası (IIMM) sayesinde İslami finansal kuruluşlara kısa vadede portföylerini finanse etme imkânı sunulmuştur. İlgili tarihten itibaren, Malezya Merkez Bankası, İslami bankaların açık pozisyonlarını kapamak için son kredi mercii imkânından yararlanmaları amacıyla bey’ul-ine fonlama imkânı dâhil pek çok araç geliştirmiştir. Tüm bu nedenlerle, Malezya’nın İslami bankacılık endüstrisinin büyümesindeki düzenleyici rolü önem arz etmektedir (IMF, 2017: 53-55).

Bir diğer Asya ülkesi olan Endonezya ise yasal olarak İslami bankacılığı desteklemektedir. Endonezya’da, bankacılık kanunları farklı zamanlarda yenilenerek fıkhi prensiplere uygun hale getirilmiştir. İslami bankacılık üzerine lisans ve denetleme görevi ilk yıllarda, Endonezya Merkez Bankası’na (Bank of Indonesia) verilmişti. Fakat 2011 yılında Finansal Hizmetler Kurumu kurulmuştur. Bu kurum, 2014 yılında bankalar için düzenleme ve denetleme görevini üstlenmiştir. Endonezya Bankacılık Kanunu ülkede İslami bankaların kurulmasına ve konvansiyonel

bankaların İslami pencere ve şubeler yoluyla İslami bankacılık ürünleri sunmasına izin vermektedir.

Endonezya'da likidite ve döviz kuru yönetimi için gereken araçların geliştirilmesinde önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Ancak çeşitli boşluklar halen devam etmektedir. Özellikle fıkhi açıdan uyumlu sermaye piyasası araçları, riskten korunma araçları ve para piyasası araçlarının geliştirilmesinde önemli adımlar atılmıştır. Likidite fazlalığı veya eksikliği durumlarında bankalar, genellikle emtia murabahası, bankalararası muşaraka ve mudaraba işlemleri yaparlar. Fıkhi açıdan uygun mevduat sigortası yapısında ise düzenlemelerdeki eksiklikler halen devam etmektedir.

Endonezya sukuk piyasası, genel tahvil piyasasına oranla küçük olmasına rağmen büyümeye devam etmektedir. Ülkede fıkhi açıdan uyumlu yatırım fonları ve hisse senetleri de mevcuttur. İslami bankalar, devletin ihraç etmiş olduğu sukukların teminata verilmesiyle Endonezya Merkez Bankası ile fıkhi açıdan uygun geri alım anlaşmasıyla işlem yapabilmektedirler. İslami banka ve İslami pencereler her ne kadar küçük bir pazar olmalarına ve bankaların likidite temini hususunda Merkez Bankasına daha fazla güvenmelerine rağmen İslami para piyasasında işlem yaparlar. Endonezya Merkez Bankası ilk yıllarda vedia (wadi'ah) sözleşmesine dayalı bir araçla işlem yapmaya başlamasına rağmen fıkhi endişelerden dolayı, 2008 yılında cu'ale (ju'alah) sözleşmesine dayalı bir İslami sertifika kullanmaya başladı. Vedia sözleşmesi, bankanın saklama amacıyla emanetçi olarak mevduat tutmasıdır. Bu mevduata bankalar herhangi bir getiri ödemezler. Cu'ale sözleşmesi ise bir tarafın bir başkasını bir görevle görevlendirdiği hizmet sözleşmesidir. Başta anlaşılan ödeme miktarı, sadece görev yerine getirilirse yapılır.

Endonezya Merkez Bankası, likidite yönetiminde çeşitli araçlar geliştirmiştir. İslami bankalar, özellikle tam teşekküllü olanlar, merkez bankasından fikhen uygun kısa vadeli finansman sağlayabilirler. Bu finansman yöntemi bir mudaraba sözleşmesine dayanmaktadır. İslami bankalar bu imkândan teminat karşılığında yararlanmaktadırlar. Finansmanın getirisi, finansman kullanan bankanın mudaraba oranına bağlıdır. Bu işlemde, likidite sıkıntısının derecesine bağlı olarak, merkez bankası sertifikaları, devlet tahvil veya sukukları, yüksek kaliteli ticari tahviller veya ticari sukuklar teminat olarak kullanılabilir. İşlemlerin vadesi ise 14 günden 90 güne kadardır. Döviz kuru riskini yönetmek amacıyla, 2015 yılında, Endonezya Ulusal Fıkhi Danışma Kurulu

fikhen uyumlu bir döviz riskinden korunma (hedging) aracını onaylamıştır. Bu onay akabinde Merkez Bankası 2016 yılında, döviz kurundaki dalgalanma (volatilité) riskini azaltmak için bazı düzenlemeler yapmıştır. Bu işlem forward (muwa'adah) sözleşmesine dayanır. Forward, gelecekte belirlenmiş olan bir döviz kurundan spotta işlem yapmaktır. Hedging işlemleri ise, spekülâtif amaçla değil gerçek bir iş (yurt içi veya yurtdışından mal veya hizmet ticareti, doğrudan yatırım veya portföy yatırımları veya sermaye yatırımı) üzerine yapılmaktadır (IMF, 2017: 30-32).

### **2.1.2. Körfez Bölgesi Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri**

Dünya üzerinde İslami finansın gelişim gösterdiği bir diğer bölge ise, Körfez Ülkelerinin oluşturduğu bölgedir. Bu bölgede özellikle Bahreyn, Kuveyt ve Birleşik Arak Emirlikleri'nin İslami finans sistemi üzerindeki etkisi gelişmiş seviyededir.

Merkez Bankası ve Finansal Kurumlar Kanunu, Bahreyn Merkez Bankasına düzenleyici ve denetleyici yetkiler vermektedir. Bu kanun, İslami finansal kurumları da düzenleme amacı gütmektedir. İslami finansal kurumları düzenleme yetkisi önceden Bahreyn Para Kurumu'nda idiyse de 2006 yılında Bahreyn Merkez Bankası'na devredilmiştir. Bu yasa ile Bahreyn Merkez Bankası'na, konvansiyonel ve İslami bankalar için her iki sektöre karşı birbirlerinden bağımsız düzenleyici kurallar çerçevesi belirlenmiştir. Dolayısıyla İslami bankaların ürün ve hizmetleri bu yasa ile kanunlaştırılmıştır.

Bahreyn Merkez Bankası İslami bankaların kurulması için lisans verme yetkisine sahiptir. Konvansiyonel bankaların İslami pencere yöntemi ile hizmet vermelerine de Bahreyn'de imkân tanınmıştır. Bu kanunla, konvansiyonel ve İslami fonların karışma riskini önlemek için de çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Konvansiyonel bankaların İslami pencere sistemi ile topladıkları fonların konvansiyonel bankacılık fonlarıyla karışmaması için bu fonlar farklı hesaplarda izlenmektedir.

Bahreyn Merkez Bankası, yakın tarihlerde merkezi bir Danışma Kurulu oluşturmuştur. Bu Danışma Kurulu'nun, İslami banka ve İslami pencerelerin geliştirdikleri ürünleri denetlemek, Bahreyn Merkez Bankası'na İslami sektör üzerine uyguladığı kural ve düzenlemelerde rehberlik etmek ve mahkemelerde İslami kurumlar adına açılan davalarda bilirkişi olarak görev yapmak gibi görevleri vardır. Bahreyn, fihki

gereklilikler için AAOIFI standartlarını benimsemiştir. Bu standartlar, İslami bankalar tarafından finansal raporlama amacıyla da kullanılmak zorundadır. Merkez Bankası ayrıca, İslami finansal kurumlar için eğitim amacıyla Bahreyn Bankacılık ve Finans Enstitüsü'nü de kurmuştur (IMF, 2017: 14-15).

Körfez Ülkelerinden bir diğeri olan Kuveyt'te, İslami ve konvansiyonel bankaların bir arada olduğu ikili (dual) bankacılık sistemi işletilmektedir. Ülkede İslami pencereleme izin verilmemektedir. Bu nedenle ülkede sadece tam teşekküllü İslami bankalar mevcuttur. Sukuk piyasası ise küçük kalmıştır. Günümüzde devlet sukuklarının ihraç edilmesine ilişkin yasal çerçeve kurma çalışmaları ise devam etmektedir. Kuveyt'in İslami bankacılık endüstrisi, yerel ve küresel İslami finans sisteminin önemli bir parçasıdır. İlk İslami banka, 1978 yılında faaliyete geçmiştir. 2015 yılı sonunda ülkedeki 11 ticari bankanın 5'i İslami banka olarak faaliyet gösteriyordu. İslami bankaların pazar payı 2005-2010 yılları arasında hızla artarak yüzde 38'e kadar yükselmiştir. Kuveyt, küresel olarak 2015 yılı rakamlarına göre; İslami banka varlıklarında dünya ölçeğinde 5. sıradadır.

Kuveyt Merkez Bankası (Central Bank of Kuwait), İslami ve konvansiyonel bankaları düzenlemekte ve denetlemektedir. 2003 yılında, İslami bankacılık kurumlarını ve ürünlerini açıkça tanıyan ve Kuveyt Merkez Bankası'na İslami bankaların lisans ve faaliyetlerini düzenleme yetkisi veren bir kanun çıkarılmıştır. Ayrıca bu kanunla, her İslami bankanın kendi içerisinde bir danışma kurulu kurması sağlanmıştır. Ülkede merkezi bir danışma kurulu ise mevcut değildir.

Kuveyt'te, likidite yönetim araçları geliştirilmeye devam edilmektedir. İslami bankalar ters emtia murabahası (teverruk), İslami plasman hesapları ve bazı diğer araçlarla likiditelerini yönetmektedirler. Likidite eksikliğinde ise büyük oranda emtia murabahası işlemlerini kullanılır. Kuveyt Merkez Bankası aynı zamanda teverruk yöntemiyle İslami bankalara son kredi mercii imkânı da sunmaktadır (IMF, 2017: 44-46).

Birleşik Arap Emirlikleri'nde ise, İslami bankalar, finansal kurumlar ve yatırım şirketleri için 1985 yılında yayınlanan İslami Bankacılık Kanunu ile İslami finans alanında bazı düzenlemeler getirilmiştir. Bu kanuna göre; İslami bankalar Merkez Bankası'ndan lisans almak zorundadırlar. Ülkede İslami bankalar, Merkez Bankası'nın denetimine tabidir. Ülkedeki yabancı sermayeli İslami bankalar da aynı

şartlarda kurulmaktadır. İslami bankalar, ülkedeki tüm bankaların sahip olduğu haklara sahip olup bankaların verdiği her türlü hizmeti verme hakkına da sahiplerdir (UAE Islamic Banks, 2018).

### **2.1.3. Afrika Kıtasında Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri**

Afrika kıtasında yer alan bazı İslam ülkelerinde ise İslami finans gelişim aşamasındadır. Özellikle Nijerya, Sudan, Kenya ve Cibuti İslami finans alanında az da olsa yol almış olan ülkelerdir.

Nijerya’da, faizsiz bankalar 1960’larda ve 1990’larda yapılan başarısız girişimlerin ardından ancak 2012 yılında faaliyete geçebilmişlerdir. 2013 yılında, devlet tarafından ilk sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir. 2015 yılı itibariyle 25 ticari bankadan 3’ü tam teşekküllü İslami banka yapısındadır. Ayrıca bazı konvansiyonel bankaların da İslami pencereleri mevcuttur.

Nijerya Merkez Bankası (Central Bank of Nigeria), 2011 yılında İslami finansal hizmetler sunan kurumların düzenlenmesi ve denetlenmesi için bir kılavuz yayınlamıştır. Bu kılavuza göre, İslami bankaların faiz getirisi getiren menkul kıymetlere veya faaliyetlere yatırım yapmaları yasaklanmıştır. Ayrıca İslami pencere ile çalışan konvansiyonel bankaların fonlarını faizsiz fonlardan ayırmaları için farklı muhasebe kayıtları tutmaları da zorunlu hale getirilmiştir. Merkez Bankası, faizsiz finansal hizmetler sunan kuruluşların düzenlenmesi ve denetlenmesi için kendisine tavsiyede bulunması amacıyla bir Uzmanlar Danışma Konseyi’ni de bünyesinde oluşturmuştur. Nijerya’da tüm İslami bankalar, AAOIFI standartlarını müşterilerine uygulamak zorundadırlar.

Nijerya’da fıkhi uyumlu likidite yönetim araçlarının geliştirilmesi adına bazı ilerlemeler kaydedilmekle birlikte bu alanda önemli boşluklar da halen mevcuttur. Nijerya Merkez Bankası, 2012 yılında, likidite yönetimine ilişkin bazı araçları kullanma imkânı sunmuştur. Bunlar, Merkez Bankası Faizsiz Sertifikası, Merkez Bankası Depo Hesabı ve Merkez Bankası Faizsiz Varlıklara Dayalı Sertifikalardır. Fakat yerel sukuk pazarı henüz gelişmemiştir. Nijerya’da İslami bankaların konvansiyonel bankalararası para piyasasında işlem yapma izinleri olmakla birlikte bu durum fıkhi açıdan problem yaratmaktadır. Devlet hazine bonoları ve tahvilleri ile

gerçekleştirilen açık piyasa işlemleri ise faizli işlemlerdir. İslami bankalararası para piyasasının ve likidite yönetim araçlarının bulunmaması nedeniyle faizsiz bankalar, rezerv fazlalarını sertifikalara yatırma imkânından mahrumdurlar. Bu nedenle faizsiz bankalar tüm rezervlerini merkez bankasında tutmak zorunda kalmaktadırlar (IMF, 2017: 62-64).

Sudan finans sistemi ise, fıkha dayalı bir finans sistemidir. İlk İslami banka bu ülkede Faisal Islamic Bank adıyla 1978 yılında kurulmuştur. 1980-1983 yılları arasında ise 5 İslami banka daha kurulmuştur. 1984 yılında Sudan Merkez Bankası (Central Bank of Sudan), faizli finansal araçları yasaklayan bir genelge yayınlamıştır. 2005 yılında ise Sudan'ın güney bölgesindeki konvansiyonel bankalarla birlikte ikili bir bankacılık sistemi belirlenmiştir. 2011 yılında, Güney Sudan'ın ülkeden ayrılmasıyla birlikte yeniden, İslami finans sistemine geri dönmüştür. Günümüzde, Sudan'da 37 İslami banka mevcuttur. Ülkede sukuk piyasasına kısa vadeli devlet sukukları hakimdir. Ülkede şirketlerin sukuk ihraç etmelerine ise izin verilmemektedir. Sudan'da tüm finans sektörünün İslami olmasına rağmen küresel bazda İslami varlıklarının oranı yüzde 1'den azdır. 1992 yılında, Sudan hükümeti, bankacılık sistemini denetlemek ve düzenlemek amacıyla bağımsız bir danışma kurulu kurmuştur. Bu kurum, finansal işlemlerle alakalı ihtilafları da çözümlenmekle görevlidir. Ayrıca her banka kendi nezdinde bir danışma kurulu oluşturmak ve bir denetçi atamak zorundadır.

Sudan Merkez Bankası, likidite yönetimi enstrümanları geliştirilmesi amacıyla IMF'den de teknik destek almıştır. Banka, ülkede açık piyasa işlemleri yoluyla bankacılık sektörüne likidite sağlamaktadır. Piyasaya likidite sunmak ve fazla likiditeyi çekmek için de sukuk, merkez bankası muşaraka sertifikaları ve devlet muşaraka sertifikaları geliştirilmiştir. Merkez Bankası ayrıca bankacılık sistemindeki likiditeyi yönetmek amacıyla merkez bankası icâre sertifikalarını geliştirmiştir. Bankalar kendi aralarındaki likidite yönetimi için genellikle bankalararası mudaraba ve muşaraka yöntemini kullanmaktadır. Sudan'da bankalararası faaliyetler için 2014 yılında bir Likidite Yönetim Fonu kurulmuştur. Bu fon sayesinde bankaların likidite yönetimi daha aktif ve verimli hale gelmiştir. Ayrıca bu fon sayesinde kısa vadeli likidite riski de azaltılmıştır. Bu fona rağmen yine de Sudan Merkez Bankası likidite sıkıntısı yaşayan bankalara borç vermeye devam etmektedir. Sudan bankaları, fona olan gecikmiş borçları içinse sadece Sudan Merkez Bankası'na başvurabilirler (IMF, 2017: 76-78).

Kenya ise iki tam teşekküllü İslami bankaya sahiptir. Bu bankalar yerel bankalar olup basit kurumsal yapılara sahiplerdir. Öte yandan ülkede pencere sistemi yapısıyla İslami bankacılık ürünleri sunan uluslararası bankalar da mevcuttur. Kenya, İslami bankacılık ürün ve kurumları ile alâkalı yasa ve düzenlemelere sahiptir. Fakat bazı yasal boşluklar da halen devam etmektedir. Bankacılık Kanunu, 2008 yılında, İslami bankaların kurulmasına izin vermiştir. Kenya Merkez Bankası (Central Bank of Kenya), İslami bankaların yapısını dikkate alarak bu bankaları, ticaret veya yatırım yapmayı yasaklayan kanunlardan muaf tutmuştur.

Kenya’da, İslami bankalarda danışma kurulları tam zamanlı olarak çalışmaktadır fakat ülkede danışma kurullarını denetleyen bir mercii yoktur. Tüm bankalar IFRS’e uyumlu olmak zorundadırlar fakat AAOIFI standartları, İslami bankalar için zorunlu tutulmamıştır. Kenya Merkez Bankası, bankaları konsolide bazda denetlememekte olup herhangi bir sınır ötesi denetim de mevcut değildir. Kenya Merkez Bankası, İslami bankalar için uyarlanmış bir makro ihtiyati politikaya da sahip değildir. Ayrıca İslami ve konvansiyonel bankalar arasında düzeltici ve uygulayıcı süreçlerde bir farklılık mevcut değildir.

Kenya henüz bir sukuk piyasasına sahip değildir. Merkez Bankası, İslami bankalar için likidite yönetimi işlemleri ve ayrıca son kredi mercii görevi de yapmamaktadır. Bununla birlikte İslami bankalar devlet tahvilleriyle gecelik kredi alma imkânına sahiplerdir. Ayrıca İslami bankalar, konvansiyonel bankalar için düzenlenmiş olan bankalararası para piyasalarında işlem yapmaktadırlar. Fakat bu durum fihhi sorunlara yol açmaktadır (IMF, 2017: 36-38).

Küçük bir İslam ülkesi olan Cibuti’de ilk İslami banka 2006 yılında lisans almıştır. Fakat Cibuti Bankacılık Kanunu’nda 2011 yılına kadar İslami finansal sözleşmelerle alakalı bir madde yer almamıştır. 2011 yılında, Cibuti Merkez Bankası (Banque Central Cibuti) tarafından İslami bankalar, konvansiyonel bankalar için oluşturulan yasal ve düzenleyici şartlar altında düzenlenmeye ve denetlenmeye başlanmıştır. Bu yasa, ayrıca sekiz farklı İslami finansal sözleşmenin kullanımına, konvansiyonel bankaların İslami bankalarla işlem yapabilmesine, İslami pencereler açılmasına ve bankaların danışma kurulu oluşturmasına izin verdi. İzin verilen İslami sözleşmeler; mudaraba, muşaraka, murabaha, istisna, icâra, selem, paralel selem ve paralel istisna sözleşmeleridir. Fakat günümüzde yasal ve düzenleyici çerçevede bazı boşluklar halen

devam etmektedir. Kanunda, İslami bankaların kâr paylaşım hesap türleri ve sermaye yeterlilikleri ile alakalı düzenlemeler mevcut değildir. Ayrıca Cibuti Merkez Bankası, İslami bankaların maruz kalabileceği olası sistemik riskleri önlemek için herhangi bir makro ihtiyati politika da belirlememiştir. Cibuti’de ayrıca 2015 yılında, bir Ulusal Fıkhi Danışma Komitesi kurulması da kararlaştırılmıştır.

Cibuti’de İslami bankaların likidite yönetimi bir sorun olmaya devam etmektedir. İslami bankalar, bankalararası muşaraka, bankalararası mudaraba ve emtia murabahası (commodity murabahah) gibi bir dizi likidite yönetim aracı kullanmalarına rağmen likidite ihtiyaçlarını ülke içerisindeki bankalararası piyasa yerine uluslararası finansman yoluyla karşılarlar. Konvansiyonel bankalar ve İslami bankalar arasında bir ülke içi piyasa var olmakla birlikte İslami bankaların kendileri arasında bir para piyasası mevcut değildir. Cibuti Merkez Bankası, İslami bankalar için herhangi bir fıkhi uyumlu likidite yönetim aracına ve son kredi mercii imkânına da sahip değildir. Fakat İslami bankaların likidite yönetimleri için bu bankalara konvansiyonel sistem içerisindeki discount (iskonto) penceresi ve APİ işlemlerini kullanma izni verilmiştir. Ülkede henüz bir sukuk piyasası da mevcut değildir (IMF, 2017: 22-24).

#### **2.1.4. Avrupa Kıtasında Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalarla İlişkileri**

Euro bölgesinde İslami bankalar, 2012 yılı sonundan bu yana Eurosystem içerisinde faaliyet gösterememektedirler. Ancak İngiltere deneyimi ve sektörün sürekli büyümesi sebebiyle ilerleyen yıllarda Euro bölgesinde de faaliyetlerin başlama olasılığı mevcuttur. Günümüzde, az sayıda İslami pencere ve yabancı İslami banka temsilcilikleri varlıklarını bu bölge içerisinde sürdürmektedir. Eurosystemin para politikası çerçevesi, İslami bankaların kurulmalarını engellemektedir. Minimum rezerv sistemi bu engellerin ilkidir. Bu sistemde minimum tutulması gereken zorunlu karşılıklar aylık periyotlarla bankalar tarafından karşılanmaktadır. Rezervlere ödenen karşılıklar, ağırlıklı olarak Avrupa Merkez Bankası resmi oranları üzerinden hesaplanır. Ayrıca, ulusal merkez bankalarında da bir rezerv hesabı açmak Eurosysteme göre bir zorunluluktur. Bu faiz getirisi sağlayan hesaplar, İslam hukuku ile çelişmekte olup İslami bankaların Euro bölgesinde çalışmasını engellemektedir.

Açık piyasa işlemleri (APİ) ise İslami bankaların katılımına daha fazla açıktır. Avrupa Merkez Bankası’nın refinansman operasyonları; repo sözleşmeleri veya teminatlı



finansman yoluyla gerçekleştirilebilir. Fakat faiz yasağı ile bu durum çatışmaktadır. Üstüne üstlük Euro bölgesinde, teminat olarak veya repo sözleşmelerinde fıkhi açıdan uygun finansal araçların kullanılmaması, İslami bankaların katılımını daha da kısıtlamaktadır. İslami bankalar açık piyasa işlemlerinden kısıtlansa dahi Euro bölgesinde faaliyette bulunabilirler. Gerçekte Euro bölgesindeki her banka APİ işlemlerine katılabilecek durumda olmayıp bu işlemlere düzenli olarak yetkili bankaların bazıları katılabilmektedir (European Central Bank, 2013: 55).

Euro bölgesinde kurulan bağımsız İslami bankalar, sistem içerisinde konvansiyonel bankalara göre dezavantajlı konumdadırlar. Fakat bazı konvansiyonel bankaların da Avrupa Merkez Bankası'nın para politikası uygulamalarına ulaşma imkânı olmadığından bu dezavantaj İslami bankaların Avrupa'da kurulmalarını engellemez. Böyle bir durumda İslami bankalar, İngiltere'deki muadillerine benzer olarak herhangi bir likidite sıkıntısına maruz kalmamak adına fazla likidite tutmak zorunda kalacaklardır (European Central Bank, 2013: 56).

Avrupa'da İslami finans alanında en çok ilerleme kaydeden ve İslami finansı Batı'da bir merkez haline getiren İngiltere ön plana çıkmaktadır. İngiltere'de İslami finansal işlemler 1980'lerde başlamıştır. Londra Metal Borsası, 1980'lerin başlarında Orta Doğu Ülkeleri'nin emtia murabahası işlemlerine hizmet vermeye başlamıştır. İngiltere'deki destekleyici mali politikalar, İslami finans ürün pazarını genişletmiştir. İslam finans alanındaki büyümenin büyük kısmı 2003 yılından itibaren bir dizi finansman yasasının yürürlüğe girmesi nedeniyle. Bu düzenlemelerle, İslami ürünler üzerindeki vergiler indirilmiş ve İslami ürünler, konvansiyonel işlemlerle aynı temele dayandırılmıştır. Aynı zamanda İngiltere, İslami finans alanında dünyanın en büyük eğitim ve öğretim tedarikçisi olup çok çeşitli akademik kurslar ve mesleki uzmanlık imkânları sunmaktadır.

2013 yılında, açıklık ve esneklik geleneğine sahip olan İngiliz Hükümeti, İslami Finans Görev Gücü oluşturmuştur. Bu kurumun amacı, Londra'yı İslami finans merkezi olarak tanıtmaktır. Böylece Londra, Müslüman dünyanın yatırım ve iş yapması için bir merkez haline dönüşmüştür. Ayrıca 2015 yılında, İngiltere Merkez Bankası IFSB'ye katılmıştır. İngiltere, OECD ülkeleri arasında da İslami finansın lider merkezi konumundadır.

İslami bankacılık hizmeti sunan İngiltere merkezli kurumlar, genellikle bankacılık alanında yoğunlaşmışlardır. İngiltere'deki İslami finans kurumları çok çeşitli bireysel ürünler, toptan satış finansmanı ve altyapı yatırım imkânları sunmaktadır. Ülkede 5 tam teşekküllü İslami banka ve 22 İslami pencere mevcuttur. 2015 yılında, İslami bankaların aktif büyümesi yüzde 30 civarında gerçekleşmiştir. İngiltere, devlet sukuku ihraç eden İslam dünyası dışındaki ilk ülkedir. İngiliz Hükümeti 2014 yılında İslami merkez olma hedefi doğrultusunda 200 milyon sterlinlik icâra türünde sukuk ihraç etmiştir. İngiltere'deki hem İslami hem de konvansiyonel banka faaliyetleri, esnek fakat seküler bir yapı içerisinde düzenlenip denetlenmektedir (IMF, 2017: 92-94).

## **2.2. Faizsiz Finansa Katkı Yapan Merkez Bankaları ve Ülke Uygulamaları**

Dünya örnekleri incelendiğinde dünyada pek çok merkez bankasının faizsiz finans sistemi ile birlikte çalıştığı ve bu sisteme yön verdiği görülmektedir. Bu bölümde İslami finans kurumlarının en fazla geliştiği ve merkez bankalarının İslami bankalar için çeşitli geliştirmeler yaptığı ve likidite yönetim imkânı tanıdığı çeşitli ülke örneklerine yer verilecektir. Bu bölümde, Malezya örneğinden başlanarak, Bahreyn başta olmak üzere diğer bazı Körfez Ülkeleri (Kuveyt ve Birleşik Arap Emirlikleri) ve Avrupa özelinde de İngiltere örneği ile tüm bu merkez bankalarının İslami finans üzerindeki işlev ve etkileri araştırılacaktır.

### **2.2.1. Malezya Merkez Bankası'nın Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri**

Malezya'nın bankacılık sistemine fihki kuralları uygulamada liberal bir yaklaşımının olduğuna inanılmaktadır. Bu durum, genellikle Şafi mezhebinin Malezya'daki yaygınlığı ile ilgilidir. Körfez ülkelerinde ise Hanbeli mezhebi daha yaygın olduğundan her iki coğrafi bölgede İslami finansa yaklaşımda da farklılıklar mevcuttur (Alamad, 2017: 81).

Malezya'nın uzun vadeli vizyonu sayesinde İslami finans bu ülkede büyümeye ve gelişmeye devam etmektedir. İslami bankacılık, İslami sermaye piyasası ve İslami sigorta (tekâfül) endüstrisi, düzenleyici kuruluşların güçlü desteği ve müşteri ihtiyaçlarına uygun yenilikçi araçlarla gelişim sağlamıştır. Malezya Merkez Bankası, İslami finansın ülkedeki gelişimi ile birlikte insan sermayesinin de gelişeceğine vurgu

yapmaktadır. Böylece Malezya, dünyadaki en gelişmiş İslami bankacılık pazarlarından birine dönüşmüştür. Gelecekteki hedefi ise, finansal teknoloji çözümleri ve dijital platformları daha yoğun şekilde kullanmaktır (COMCEC 2017: 153).

Malezya'daki düzenleyici çerçeveyi; Maliye Bakanlığı, Malezya Merkez Bankası, Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu ve mahkemeler oluşturmaktadır. Finansal piyasa ise özel sermaye, risk sermayesi ve finansal danışmanlıktan oluşan İslami bankacılık, tekâfül ve İslami sermaye piyasasından oluşur. Fıkhi yönetimi; Fıkhi Danışma Kurulu, Fıkıh Denetim ve İnceleme Kurumları gerçekleştirir. Yasal çerçeveyi ise, İslami Finansal Hizmetler Yasası (IFSA 2013) ve Sermaye Piyasası ve Hizmet Kanunu (CMSA 2007) oluşturur (COMCEC 2017: 153).

Malezya temelli uluslararası çok taraflı örgütler; İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB) ve Uluslararası İslami Likidite Yönetimi Kurumu'dur. Bu gibi çok uluslu kuruluşlar, küresel düzeyde aktif olarak faaliyet göstermektedirler. Malezya İslami Finans Merkezi (MIFC) ise, İslami finansı teşvik amacı ile kurulmuştur. Yetenek geliştirme amacı ile de İslami Finans Uluslararası Eğitim Merkezi (INCEIF), İslami Fıkıh Araştırma Akademisi (ISRA), Malezya İslami Bankacılık ve Finans Kurumu (IBFIM), Finans Akreditasyon Kurumu (FAA), Tahvil Sektörünü Geliştirme Şirketi (SIDC), Liderlik ve Yönetişim Merkezi (ICLIF), Asya Finans Enstitüsü (AIF) ve Finansal Sektör Yetenek Zenginleştirme Programı (FSTEP) kurulmuştur (COMCEC 2017: 153).

Piyasayı temsilen ise, İslami Bankacılık Kurumlar Birliği (AIBIM), Malezya Tekâfül Birliği (MTA), İslami Finansman Enstitüsü (CIIF), Malezya Fıkhi Danışmanlar Birliği (ASAS), Malezya Finansal Planlama Konseyi (MFPC) ve Mali Müşavirler Derneği (AFA) İslami finansa katkıda bulunmaktadır (COMCEC 2017: 153).

Malezya'da İslami bankacılık, İslami Bankacılık Kanunu'nun 1983 yılında yürürlüğe girmesiyle başlamıştır. Bu kanun kapsamında Malezya'da kurulan ilk İslami banka, Bank İslam Malaysia Berhad'dır. Aşağıdaki Tablo 3.1'de Malezya'daki İslami finansın tarihsel gelişim süreci özetlenmiştir.

**Tablo 2.1: Malezya’da Faizsiz Finansın Tarihsel Gelişimi**

<b>Tarih</b>	<b>Yaşanan Gelişme</b>
Mart 1983	İslami Bankacılık Kanunu’nun yürürlüğe girmesi ve ilk tam teşekküllü İslami banka olan Bank İslam Malaysia Berhad’ın kurulması
1984	İlk tekâfül şirketi olan Syarikat Takaful Malaysia Berhad’ın kurulması.
Aralık 1986	Malezya Ulusal Mortgage Kurumu’nun (Cagamas) kurulması.
Mart 1993	İslami Bankacılık Sisteminin (Islamic Banking Scheme) tanıtılması.
Ocak 1994	Dünyadaki ilk İslami para piyasasının kurulması ve ikili (dual) bankacılık sisteminin oluşturulması.
1997	İslami bankacılık ve tekâfül sistemi için Fıkhi Danışma Kurulu’nun kurulması.
1999	İkinci İslami banka olan Bank Muamalat Malaysia Berhad’ın açılması.
2002	Islamic Financial Services Board (IFSB) ve International Islamic Financial Market (IIFM)’in kurulması.
Ağustos 2002	Sat ve geri satın al (sell and buy back) işlemleri için tanıtım belgesinin yayınlanması.
2003	BNM’nin Yasal Değerlendirme Komitesi ve Fıkhi Danışma Konseyi’nin kurulması.
2006	Affin Islamic Bank Berhad, EONCAP Islamic Bank, AmIslamic Bank, Kuwait Finance House, Al Rajhi Bank ve Asian Finance Bank Berhad’ın ilk şubelerini açmaları.
2008	Maybank’s Islamic Banking’in açılması.
Temmuz 2009	BNM tarafından İslami Dealership Sistemi’nin tanıtılması.
2010	İslami bankacılık ve finans endüstrisinin tüm piyasanın %20’sini kapsaması.

**Kaynak:** BNM, 2018

Malezya’da İslami bankacılık 35 yıllık gelişme süreci sonunda tüm finans endüstrisinin %23’lük bir alanını kapsamıştır. Bu oran, çoğu İslami ülkeye göre yüksek bir seviye olarak yorumlanabilir.

### **2.2.1.1. Malezya Merkez Bankası (Bank Negara Malaysia–BNM)**

Malezya Merkez Bankası, 26 Ocak 1959 tarihinde Bank Negara Malezya (BNM) adıyla kurulmuştur. İşlevleri nedeniyle ülke ekonomisinin yönetiminde etkin bir rol oynamaktadır. Diğer klasik görevlerinin yanında BNM, faiz ve döviz kurlarını belirlemekte, konvansiyonel bankaları desteklemekle birlikte İslami bankacılık sistemini de denetim altına alarak tüm finansal kurumları düzenlemektedir. Ayrıca

bankalararası ödeme sistemlerini de yönetmektedir. Bunlara ek olarak Malezya genelinde küçük ve orta ölçekli işletmelerin geliştirilmesi için girişimlerde de bulunmakta ve para politikası programlarını hazırlayıp uygulamaktadır (Hossain, 2009: 39).

Malezya politika faizinde gerçekleştirilen bir değişiklik öncelikli olarak finansal piyasaları etkilemektedir. Bu durum emtia ve işgücü piyasası boyunca aktararak sonuçta toplam hasıla ve fiyatları etkiler. Mevcut ve planlanan hasıla ve enflasyon oranı para politikası karar vericilerine geri besleme yapmaktadır. Malezya’da dört temel para politikası iletim kanalı kullanılır. Bunlar;

- Faiz oranı kanalı
- Döviz kuru kanalı
- Banka kredi kanalı
- Bilanço kanalı

BNM, İslami bankalar üzerinden bir para politikası iletimi öngörmemiştir. İslami Bankalararası Para Piyasası (IIMM), İslami bankaların likiditelerini yönetmek için kullanılmaktadır. Bu nedenle yukarıda maddeler halinde anlatılan para politikası iletim kanalları sadece konvansiyonel bankacılık sistemine uygulanır.

Malezya, 1978 öncesinde, para arzını ve banka kredi yaratma sürecini kontrol etmek için beş ana politika aracı kullanmakta idi. BNM’nin kullandığı konvansiyonel para politikası araçları; zorunlu karşılık, minimum likidite oranı, kredi hacim ve yönü, faiz oranı tavanı ve iskonto (discount) işlemleriydi. 1978 sonrasındaki farklılık ise; para politikası yönetiminde açık piyasa işlemlerinin kullanılmaya başlanması ve politika göstergesi olarak faiz oranlarının kullanılmasıdır. Politika aracı olarak zorunlu karşılıklar ve discount işlemlerinin kullanımı 1978 sonrasında da devam etmiştir. Ayrıca öncelikli sektörleri desteklemek de, para politikası hedefleri içerisine alınmıştır (Mulkiaman, 2016: 54). Sonraki yıllarda İslami bankacılığın ülkede uygulamaya geçmesi ile birlikte, bu politika çerçevesine İslami bankalar da girmiş olup ikili bankacılık yapısı başlamıştır.

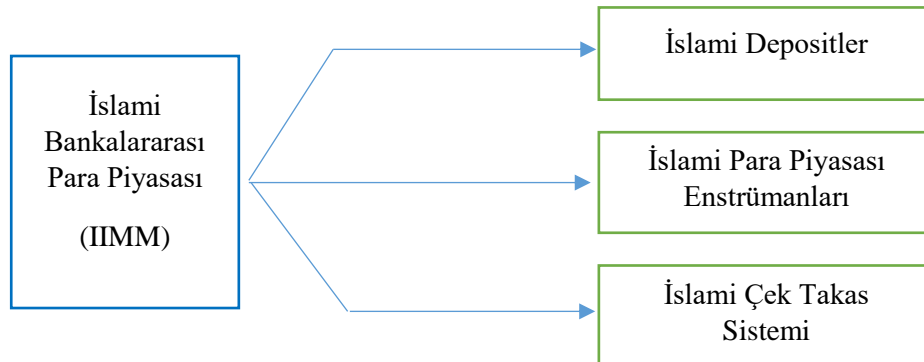
1983 yılında Malezya’nın ilk İslami bankası olan Bank Islam Malaysia Berhad kuruldu. Bu bankanın kuruluşundan ancak 10 yıl sonra İslami Bankalararası Para Piyasası (IIMM) kurulmuştur. 1994 yılında IIMM kuruluncaya dek İslami bankacılık sektörü likidite yönetiminde sadece devlet yatırım sertifikalarını (Government

Investment Certificate - GIC) kullanıyordu. Bu ürünün ikincil piyasada ticareti de fıkhi açıdan uygun değildi. Çünkü Devlet Yatırım Sertifikalarının ihracı bey'ul-ineye dayanmakla birlikte bu sertifikaların ticareti yani ikinci elde alınıp satılması ise bey'ud deyn yani borç satışına dayanır. Bu sertifikaların yapılandırılmasında bey'ul-ine kullanılması ve sonrasında da borç satışı ile el değiştirmesi birçok fakihe (fıkıh alimi) göre fıkhi kurallara aykırıdır (Alam ve Rizvi, 2016: 87). Fakat Malezya'da hem bey'ul-ine hem de bey'ud deyn sözleşmelerinin kullanımını serbesttir.

### 2.2.1.2. Malezya Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasası

İslami bankalar fazla likiditeye sahip olduklarında Malezya Merkez Bankası'ndan devlet yatırım sertifikaları (Government Investment Certificate - GIC) satın almakta ve likiditeye ihtiyaç duyduklarında da bunları Malezya Merkez Bankası'na satmaktaydılar. İslami bankacılık açısından bu sertifikaların kullanılması bir gelişme olmakla birlikte yetersiz bir düzenleme olarak kalmıştı. Bu nedenle, Malezya'da tam teşekküllü bir İslami bankalararası para piyasasına ihtiyaç duyulmuştur. BNM, İslami para piyasası kurmak için örnek alabileceği herhangi bir modele sahip değildi. Bu nedenle konvansiyonel para piyasasının fıkhi açıdan uygun bir örneğini kendi dizaynı olarak geliştirmiştir. Bu geliştirdiği ürünlerin tümü tezin ilerleyen bölümlerinde detaylı olarak anlatılmıştır.

### Şekil 2.1: Malezya İslami Bankalararası Para Piyasasının Bütüncül Yapısı



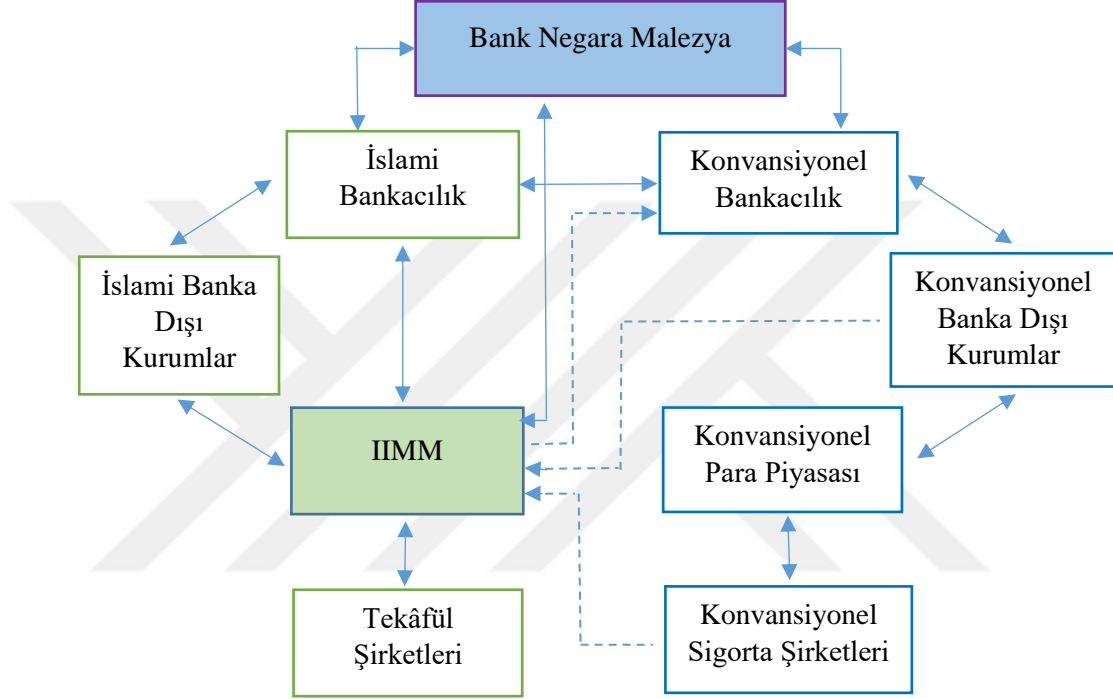
**Kaynak:** Bacha, 2008: 212

Konvansiyonel para piyasasına benzer olarak İslami Bankalararası Para Piyasası (IIMM) üç sektörden oluşturulmuştur. Bu sektörler; depositler (mevduatlar) için mudaraba

temelli bankalararası piyasa, kısa vadeli İslami finansal ürünlerin alınıp satılması ve ihraç edilmeleri için bir platform ve İslami çek takas sisteminden oluşur.

Aşağıdaki Şekil 2.2’de ise Malezya ikili (dual) bankacılık sistem yapısı içerisinde IIMM’in yapısı gösterilmiştir.

**Şekil 2.2: Bankacılık ve Sigortacılık Sistemi İçerisinde IIMM**



**Kaynak:** Bacha, 2008: 213

Bu yapı içerisinde sadece İslami bankalar olmayıp, diğer İslami finans kuruluşları, konvansiyonel bankalar, sigorta şirketleri ve banka dışı kurumlar da yer alır. Bu yapı, İslami para piyasası ürünlerinin yönetimi için bu şekilde dizayn edilmiştir. Bu yapıda konvansiyonel bankalar İslami para piyasasına girebilirlerken, İslami bankalar konvansiyonel para piyasalarına giremezler. Konvansiyonel bankalar, IIMM içerisinde İslami para piyasası ürünlerini satın alabilirler veya satabilirler. Fakat konvansiyonel bankalar, IIMM içerisinde İslami sertifikalar (sukuk) ihraç edemez veya birincil piyasada bu tip sertifikaları satın almak için teklif veremezler.

IIMM’in en önemli enstrümanı, bankalararası mudaraba yatırım mekanizmasıdır. Bu mekanizmada İslami bankalar kendi aralarında ödünç alıp, borç verebilmektedirler. Ayrıca, bankalar ellerindeki fazla fonlarla fon eksikliği olan bankalarda kâr zarar

paylaşımı temelli olan mudaraba yöntemi ile yatırım yapabilirler. Minimum yatırım miktarı 50.000 Ringit tutarında olup vadeler gecelikten 12 aya kadar değişmektedir (Bacha, 2008: 212-213).

Malezya'ya özgü olan, İslami bankacılık sektörünün büyük tutarlı ödemeleri BNM'deki İslami cari hesaplar yoluyla gerçekleştirilir. Bu ayrımın yapılma nedeni, konvansiyonel ve İslami bankalara ait fonların fihhi açıdan ayrı tutulması gerekliliğidir. Bununla birlikte, her iki sistemdeki likidite, her iki sektördeki banka müşterileri arasındaki üçüncü taraf (third party) ödemelerle bağlantılıdır.

Bankanın parasal operasyonlarının İslami para piyasaları açısından birincil amacı, İslami bankalararası piyasanın etkin bir şekilde işlemesi için gerekli olan likiditeyi sağlamaktır. Para politikası hedefi sadece konvansiyonel para piyasasına uygulanmakta olup konvansiyonel para piyasasındaki faiz oranı temelli olan ürünler birincil fonlama ürünleridir. BNM, İslami bankalararası piyasa likiditesini fihhi açıdan uygun olduğu öne sürülen ürünlerle yönetir. En çok kullanılan ürün, karz kabulü (qard acceptance)'dür. Karz kabulü yoluyla, BNM İslami bankalardaki fazla olan fonları kendisine kabul ederek likiditeyi yönetir. Banka bu ürüne ek olarak likidite yönetiminde emtia murabaha programını (commodity murabahah programme) kullanmaktadır. Bunun için Malezya Borsası olan Bursa Suq Al-Sila'daki emtia ticaret platformu aracılığıyla ham palmiye yağı esaslı sözleşmelerle işlemler yapılır.

Uzun vadeli likidite yönetimi içinse BNM, istismar (istithmar), bey bitamam acil (bai bithaman ajil), murabaha ve icâra sözleşmeleri temel alınarak Bank Negara Monetary Notes-i (BNMN-i) adı verilen sertifikaları ihraç eder. BNMN-i'nin ihraç edilmesinin amacı, İslami finansal enstrümanların çeşitliliğini artırarak, BNM'nin İslami para operasyonlarında kullanılan fihhi konseptin genişletilmesi ve likidite yönetimine etkinlik ve esneklik sağlanmasıdır. Bu araç sayesinde, Malezya Merkez Bankası, finansal sistemdeki fazla likiditeyi emerek, verimliliğe ve dolayısıyla iç mali piyasadaki koşullara daha fazla etki edebilmektedir (BNM, 2018).

BNM, İslami finansal sistemde likidite pozisyonunun etkili bir şekilde yönetilmesini kolaylaştırmak amacıyla çeşitli finansal araçlar geliştirmiştir. Sırasıyla, vedia (wadiah) ve murabaha sözleşmelerini temel alarak bankalararası mevduat kabulü ve plasmanı için mekanizmalar geliştirmiştir. Ek olarak BNM, repo işlemlerine alternatif bir araç olan sat-geri satın al (sale and buy back) sözleşmesi geliştirmiştir. Bu araç sukukun



doğrudan satış sözleşmesine ve belirli bir vadede, anlaşılan fiyattan ilgili sukuku geri alma sözü üzerine kurulmuştur. Sat-geri satın al yöntemi vaad sözleşmesine bağlı tek taraflı cayma hakkına istinaden kullanılmaktadır.

Malezya'daki tüm bankaların BNM nezdinde tuttıkları zorunlu karşılık hesabı mevcuttur. Bu hesap faizsiz bir mevduat hesabıdır. Bankalar bu hesapta yükümlülük tabanı olarak %4'lük bir bakiyeyi tutumaları gerekmektedir. Kâr-zarar yatırım hesapları, zorunlu karşılık hesaplamasına ilişkin yükümlülüklerin bir parçasıdır.

Malezya bankaları, varlık ve yükümlülüklerinden kaynaklı olarak ani bir likidite şokuna karşılık yeterli likidite fazlası ve rezervini korumakla yükümlüdürler. Malezya'daki İslami ve konvansiyonel bankaların likidite profili ikili (dual) bankacılık sisteminde faaliyet gösterdikleri için oldukça benzerdir. Mevduatların çoğu aynı valörle kabul edilmekte ve her ne kadar mevduat yapısı ve tasarımları farklı olsa da, aynı tip müşteriler hedef alınmaktadır. Kâr-zarar hesapları hem zorunlu karşılığa hem de likit varlıkların hesaplanmasına konu edilmektedir (Islamic Financial Services Board, 2008: 50-51).

BNM fazla döviz rezervini düşürmek amacıyla FX yani döviz alım satım işlemleri de yapmaktadır. Malezya'daki Fıkhi Danışma Kurulu, bey'ul-ine ve emtia murabahalarına dayalı olarak gerçekleştirilen döviz swaplarının fıkha uyumlu olan alternatiflerini onaylamıştır (Islamic Financial Services Board. 2008: 58).

### **2.2.1.3. Malezya Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasası Ürünleri**

Malezya'daki İslami bankalararası para piyasası (IIMM), konvansiyonel para piyasası ile paralel olarak çalışılması amacıyla geliştirilmiştir. 1994'teki kuruluşundan bu yana, bu piyasa İslami bankaların kısa vadeli finansal araçlarına kaynak sağlanmasını ve yatırım yapmasını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Bu piyasa, İslami finansal sistemin önemli bir fonksiyonunu icra etmektedir. Malezya Devleti, Malezya Merkez Bankası ve İslami bankalar bir araya gelerek konvansiyonel para piyasası araçları ile karşılaştırılabilecek birçok fıkhi açıdan uyumlu finansal aracı başarıyla geliştirmişlerdir. Malezya'da aktif ve hareketli bu piyasanın varlığı sayesinde İslami bankalar, likidite pozisyonlarını etkili bir şekilde yönetebilmektedirler (Islamic Financial Services Board, 2008: 49). Malezya İslami para piyasası, İslami finansal

kuruluşlara kısa vadeli fonlama araçları sunulmuştur. Ayrıca para politikası stratejisinin piyasaya iletilmesi için de bu piyasa kanal görevi görmektedir. Finansal ürünler ve bankalararası yatırımlar sayesinde bankalardaki fazla fonların, fon eksiği olan bankalara aktarımı sağlanır. Böylece sistemin istikrarının artırılması ve gerekli fonlama ve likidite mekanizmasının da korunması sağlanmış olur (About IIMM, 2018). Aşağıda Malezya Merkez Bankası'nın mevduat ve yatırım amaçlı para piyasası ürün çeşitleri ve Malezya Merkez Bankası para ve devlet finansmanı için piyasa temelli sertifikaları hakkında detaylı bilgiler verilmiştir.

***a) Malezya Merkez Bankası Mevduat (Deposit) ve Yatırım (Plasman) Amaçlı Para Piyasası Ürünleri***

IIMM içerisinde mevduat ve yatırım amacıyla kullanılan birçok para piyasası ürünü mevcuttur. Bu ürünler aşağıdaki Tablo 2.2'de sıralanmıştır.

**Tablo 2.2: BNM Mevduat ve Yatırım Amaçlı Para Piyasası Ürünleri**

<b>Para Piyasaları Mevduat (Deposit) ve Yatırım (Plasman) Enstrümanları</b>	<b>Fıkhi Sözleşme Türü</b>
Bankalararası Mudaraba Yöntemi (The Mudharabah Interbank Instrument)	Mudaraba
Vedia (Emanet) Kabulü Yöntemi (Wadiah Acceptance)	Vedia
Emtia Murabahası (Commodity Murabahah Programme)	Teverruk
Vekâlet Yatırım Anlaşması (Wakalah Placement Agreement)	Vekâlet
Rehin Anlaşması (Ar-Rahnu Agreement)	Karz-ı Hasen
Sat ve Geri Satın Al İşlemleri (Sell and Buy Back Transactions)	Bey'ul-ine ve Vaad

**Kaynak:** Alam ve Rizvi, 2016: 70

Tablo 2.2'de isimleri verilen ürünler sayesinde Malezya Merkez Bankası, İslami bankaların likidite ihtiyacı duydukları durumlarda İslami bankaların likidite ihtiyacını gidermektedir. Tam tersi durumda, yani İslami bankaların likidite fazlası olması halinde ise bu bankalar fazla likiditelerini merkez bankasında tutarak gelir elde etme imkânına da sahip olmaktadır.

Aşağıda Malezya Merkez Bankası'nın İslami bankalarla para piyasası yönetiminde kullandığı ürünlerin detayları verilmektedir.

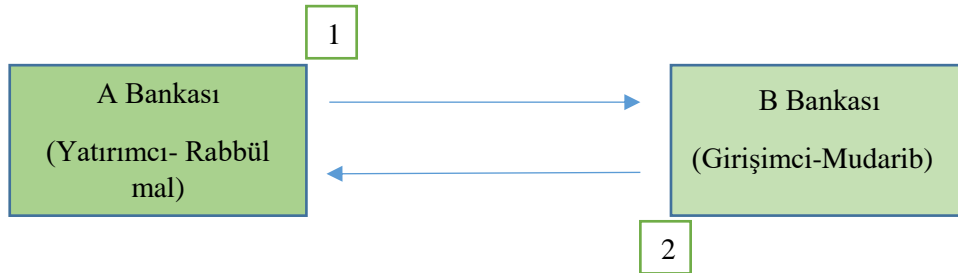
### 1. Bankalararası Mudaraba Yöntemi (The Mudharabah Interbank Instrument)

Mudaraba yöntemi fihhi açıdan tüm dünyada kabul gördüğünden teorik olarak sorunsuz bir yöntem olarak kabul edilir. Bu yöntemin kabul görmesinin nedeni, emek sermaye ortaklığına dayalı olmasıdır. Emek sermaye ortaklığında elde edilecek kârın hangi oranda paylaşılacağı işin başında belirlenmektedir. Bu yöntem sayesinde yapılan yatırımlar genellikle üretime döndüğü için fiyat istikrarına da katkıda bulunur.

Bu yöntemde, normal şartlar altında yatırım yapılan banka (mudarib), karşı tarafa gösterge niteliğinde bir kâr oranı (gross profit) teklif eder. Eğer vade gecelik olarak belirlenmişse, kâr değişimi önemsiz olacağından bu teklifteki kâr oranı gösterge niteliğindeki kâr oranı ile aynı olacaktır. Her ne kadar Malezya Merkez Bankası Fihhi Danışma Kurulu'na göre; getiri oranının, alıcı bankanın 1 yıllık yatırım için elde edeceği kârın dağıtılmasından önceki brüt kârına eşit olması gerekse de, uygulamada BNM tarafından para politikası gereği açıklanan gecelik faiz oranı, gösterge niteliğindeki kâr teklifi ile aynı olmaktadır. Ayrıca deal (karşı banka ile sözleşme) yapan banka çalışanları genellikle konvansiyonel bir geçmişe sahip olduklarından sabit bir getiri beklentisinde değillerdir. Oysaki bu durum mudaraba kurallarına aykırıdır. Bankalararası mudaraba yöntemi, yatırım amacıyla değil mevduat (deposit) yatırma amacıyla kullanıldığı için bankalar, potansiyel kayıp beklentisi içerisinde değillerdir. Oysaki İslam ekonomisinde mudaraba işlemi ortaklık amacıyla yapıldığından kâr kadar zarar etme ihtimali de mevcuttur. Bu nedenle, yatırım yapan sermayedarın zarar etmeyi de göze alması gerekir.

Aşağıda bu yöntemde ait ikili ilişkiye ait bir örnek gösterilmektedir. Bu örnekte elde edilecek kâr, bankalar arasında belli bir oranda paylaşılacaktır.

#### Şekil 2.3: Bankalararası Mudaraba Yöntemi



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2008

1. A bankası likidite fazlası olan yatırımcı bankadır. A bankası B bankası ile yaptığı mudaraba anlaşmasına istinaden B bankasına fon sağlar.
2. B bankası likidite eksiği olan bankadır. B Bankası, A bankasından aldığı fonu vadesine kadar faizsiz yöntemlerle yatırım yaparak elde ettiği kârı başta yapılan sözleşmeye istinaden A bankası ile paylaşır. Sonuçta vadesinde anaparayı ve A bankasının payına düşen kârı, A bankasına öder.

Bankalararası mudaraba yönteminin ekonomik gelişime katkısı olabilir mi? sorusu da önemlidir. Bir mudaraba işlemi kâr zarar paylaşım sözleşmesine dayandığından kâr elde etme veya zarar etme olasılığı ekonomik faaliyetlerden kaynaklanır. Bankalararası mudaraba işlemlerinin vadesi gecelik olabileceği için bu kadar kısa bir sürede bankalararası mudaraba işleminin ekonomik büyümeye katkı sağlayıp sağlayamayacağı da bir diğer sorudur. Bu küçük ama önemli olan piyasada bu sorunun cevabını bulmak için piyasa amaç ve hedeflerine bakılmalıdır. Bankalararası para piyasası, bankacılık faaliyetleri için kısa vadeli likidite yönetimine dayanır ki amaç likidite fazlası olan taraftan fon kullanmak, likidite açığı olan tarafı da fonlayarak sosyo-ekonomik ve finansal ihtiyaçları karşılamaktır. Bankalararası mudaraba işlemleri doğrudan ekonomik büyümeye katkı sağlamayabilir fakat İslami bankaların İslami para piyasasına ihtiyaç duymaları nedeniyle bu yöntem piyasada faydalı bir ürün olarak ortaya çıkmaktadır. Aynı zamanda bu yöntem sayesinde İslami bankalar gecelik getiri sağlayacak ve bu geliri, yatırımcıları ve mudileri ile de paylaşacaklardır (Alam ve Rizvi, 2016: 75).

Bankalararası mudaraba yatırımı, fon fazlası olup değerlendirmek isteyen ve fon açığını kapatmak isteyen bankalar arasında Malezya'da 1994 yılında kullanılmaya başlanmıştır. Fazla fona sahip olan banka elindeki fonu sermayedar (rabbü'l-mal) olarak fon eksiği olan bankaya kısa vadeli olarak yatırır ve fon eksiği olan banka bu fonu işletmeci (mudarib) olarak çalıştırır, bu arada nakit ihtiyacını da gidermiş olur. Bu ürünün kâr paylaşımı, uygulandığı ilk yıllarda iki taraf arasında baştan anlaşılan kâr paylaşım oranına göre ve mudaribin yılsonunda elde ettiği kâra göre uygulanıyordu. Bu durumda sermayedar olan banka, alacağı kâr oranını işin başında bildiği halde mudaribin yılsonu kârını bilemediğinden kazanacağı geliri de bilmemekteydi. Bununla birlikte işin sonunda mudaribin zarar etme olasılığı da mevcuttu. Böylelikle mudaribin dönem sonunda beyan ettiği kâr, her iki tarafça önceden saptanan paylaşım

oranına göre yılsonunda taraflarca paylaşılmaktaydı. Fakat bu yöntem 1 yıl uygulandıktan sonra, mudaribin, dağıttığı kârı subjektif esaslara göre dağıttığı gerekçesi ile Malezya Merkez Bankası bu işlemlerde asgari %0.5 lik bir getiri oranı belirledi. Ayrıca her iki tarafın (bankanın) elde ettikleri kârlılığı 15 günde bir açıklamaları kuralını benimsedi. Böylece yatırım yapan banka asgari %0.5'e ek olarak mudaribin o döneme ilişkin kazancından payına düşeni almaya başladı (Bayındır, 2015: 215).

## **2. Vedia (Emanet) Kabulü Yöntemi (Wadiyah Acceptance)**

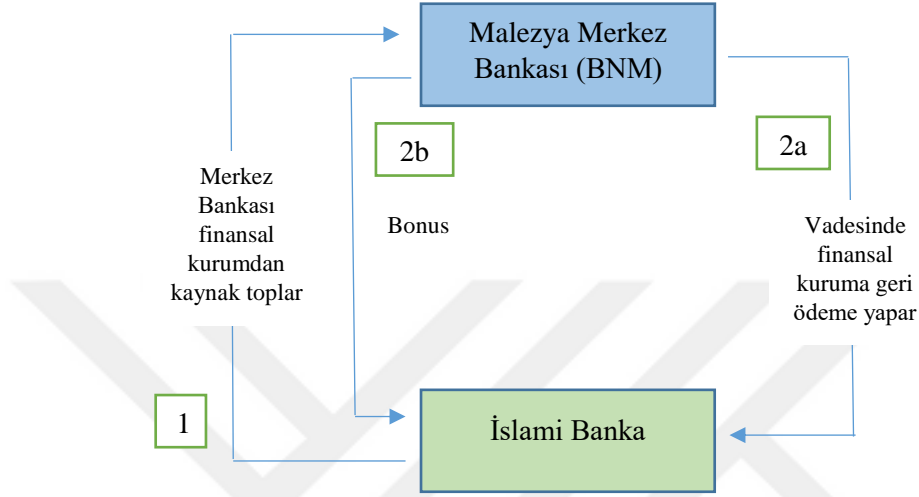
Vedia kelime olarak güvende tutma veya emanet anlamına gelmektedir. Vedia kabulü, mevduat toplamada İslami bankalar kurulmadan önce de uygulanan bir yöntemdir. Günümüzde bu yöntem İslami bankacılıkta yaygın olarak kullanılmaktadır. Vedia işlemlerinde mudi, bankaya parasını emanet olarak teslim etmekte, banka da mudînin parasını güvence altına alarak vadesinde aynen geri iade etmektedir. Banka bu parayı vadesi gelinceye dek diğer paralarla bir havuzda toplayıp yatırım yapmaktadır. Fakat vedia sözleşmelerinde asıl konsept böyle olmamalıdır. Para emanette olduğu gibi muhafaza edilip tutulmadığı ve bu parayla yatırım yapıldığı için İslami banka yatırılan parayı garanti etmeli böylece vediaya garanti vermelidir. Böylece mevduat, garantili bir vedia haline gelecektir (Alam ve Rizvi, 2016: 77).

Vedia kabulü yöntemi Malezya haricinde Endonezya ve Bahreyn'de de kullanılmakta olup bu sözleşmelerin ikinci elde alım satımı yapılmamaktadır (Islamic Financial Services Board, 2008: 25).

Vedia yönetiminde İslami banka, işlem gününün sonunda elindeki fazla fonları gecelik olarak BNM'ye yatırır. BNM, ertesi gün, bir gün önce aldığı fonu kendi takdirine bağlı olarak bir bonus (hibah) ile İslami bankaya geri öder. Bonus miktarı vedia sözleşmesi içerisinde yer almaz (Alam ve Rizvi, 2016: 77). Uygulamada merkez bankasının ödediği bonus miktarı genellikle bankalararası mudaraba yatırımlarının ortalamasına karşılık gelmektedir (Islamic Financial Services Board, 2008: 25). Günlük yatırma limiti olmayıp İslami bankalar likidite fazlalıklarının tamamını BNM'ye yatırabilirler. BNM ayrıca bankalarla arasında kurulmuş olan otomatik ihale sistemi aracılığıyla da kendi parasını, 1 haftadan 3 aya kadar farklı vadelerle İslami bankalara vedia sözleşmesi ile teklif edebilir.

Bu ürün BNM ile İslami bankalar arasında kullanılmaktadır. Bu yöntemin nasıl kullanıldığı ile ilgili özet bilgi aşağıdaki şekilde gösterilmektedir (Alam ve Rizvi, 2016: 77).

**Şekil 2.4: Vedia Kabulü Yöntemi**



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2008: 54

1. Likidite fazlasını yönetmek isteyen İslami banka vedia sözleşmesi ile elindeki likiditeyi Malezya Merkez Bankası'na gönderir.
- 2a. Merkez Bankası, vadesinde likiditeyi İslami bankaya geri öder.
- 2b. Merkez Bankası, bu likiditeye ek olarak İslami bankaya isterse bonus (hibh) ödemesi yapar.

Merkez bankası bu ürünle İslami bankanın fazla likiditesini değerlendirmektedir. Bu likidite fazlası, vadesine kadar merkez bankasında saklanmakta ve vadesinde İslami bankaya geri ödenmektedir. Geri ödeme esnasında merkez bankasının İslami bankaya bonus vermesi ise kendi inisiyatifindedir.

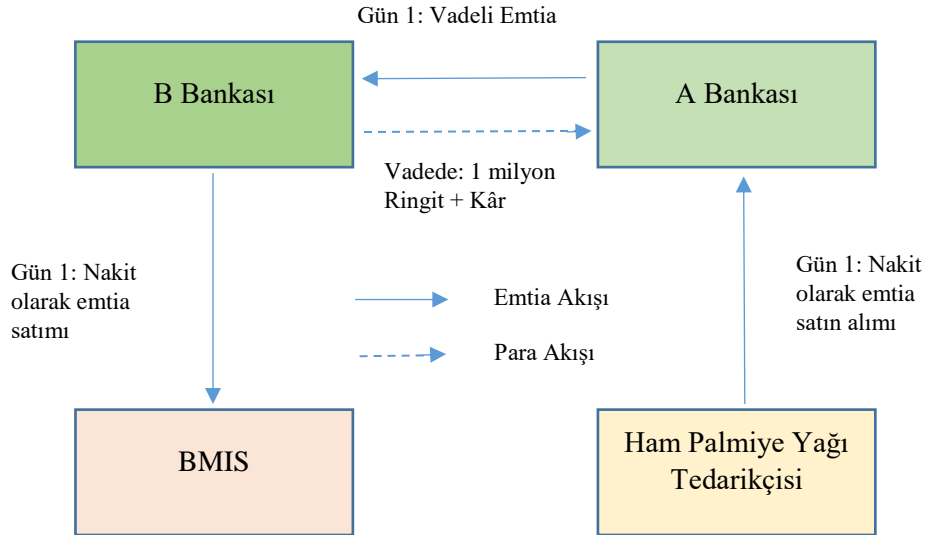
### **3. Emtia Murabahası Programı (Commodity Murabahah Programme)**

Bankaların pek çoğu emtia murabahası işlemini sabit getiri sağladığı için kullanmaktadır. Fakat emtia murabahası işlemlerinin iş akışına ve operasyonuna ilişkin bazı eleştiriler de vardır. Teverruk işleminin özünde, malı satan alan kişi kime

satacağını baştan bilmemektedir. Teverruk özellikli emtia murabahası işleminde ise tüm akış önceden düzenlenmiş olup satın alma ve satış işlemleri gerçekleşmeden önce satıcı ve alıcı belirlenmiştir. Yani ortada organize bir piyasa vardır. El-Zuhayli (1989) ve Gamal (2006) gibi fakihler bu düzenlemenin ribâ yasağını engellediğini düşünerek açık pazar ortamında gerçekleşen bir işleme kıyasla bu tür organize piyasaların doğal görünmediği kanısındadırlar. Ancak Yaquby (2009) gibi bazı diğer fakihler ise, organize piyasaların satış ve satın alma sözleşmelerinin tüm gerekliliklerini yerine getirmeleri nedeniyle bu işlemlere izin verirler.

Malezya’da, organize piyasada malların satın alınmasında ve satışında icap (teklif) ve kabul işlemi mevcuttur. Ayrıca satış ve alış işlemlerinin her ikisinde de gerçek emtia ve fiyat mevcuttur. Gerçek emtia ve fiyat, Malezya Borsası elektronik sistemindeki ticaret vasıtasıyla oluşmakta olup BMIS (Borsa Malaysia Islamic Service) tarafından elektronik sistemde belgelendirilebilir. Buna ek olarak taraflar malın fiziki teslimini ve malları farklı kişi veya kurumlara satmamayı tercih etseler bile malların fiziki olarak teslim alınması mümkündür. Aşağıda, Malezya’da yerleşik İslami bankaların emtia murabahası işlemlerini nasıl gerçekleştirdikleri gösterilmektedir.

**Şekil 2.5: Emtia Murabahası Plasmanı (Commodity Murabahah Placement)**



**Kaynak:** Alam ve Rizvi, 2016: 78

Yukarıdaki Şekil 2.5’te, A Bankası, ham palmiye yağı tedarikçisinden yatırım yapmak istediği kadar mal satın alır. A Bankası daha sonra B Bankasına murabaha ile vadeli

olarak bu malı satar. B Bankası bu malı A Bankası ile aynı fiyatla Malezya Borsası'nda (Bursa Suq al-Sila - BSAS) satar. Borsa bu malı rasgele herhangi bir alıcıya satacaktır. Uygulamada genellikle B Bankası, A Bankası adına bir mal alarak üçüncü tarafa (borsaya) satmakta ve istediği nakde ulaşmaktadır. Bu işlem pratikte bir teverruk işlemidir (Alam ve Rizvi, 2016: 78-80).

Emtia murabahası işlemlerini gerçekleştiren Bursa Malaysia Suq al-Sila (BSAS), Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi tarafından 17 Ağustos 2009'da faaliyete başlamıştır. Emtia tedarikçileri BSAS'a mal tedarik ederler. A Bankası emtia satın almak istediğinde BSAS tarafından işletilen web tabanlı sistemden gerekli emtia için talepte bulunur. BSAS'ta mevcut mallar, A Bankasının talep ettiği malla eşleştiğinde alım satım yapılarak malların mülkiyeti devredilir. Sistem, yeni sahipliği onaylamak için bir e-sertifika üretir. Sonrasında, A Bankası emtia bedelini Borsa hesabına göndermekle yükümlüdür.

A Bankası satın aldığı emtiayı B Bankasına satar. A Bankası, emtianın B Bankasına satıldığını ve B bankasının mülkiyetine geçtiğini beyan etmek amacıyla sistemde bir alt e-sertifika oluşturmak zorundadır. B Bankası vade tarihinde satın aldığı emtianın bedelini ana para + kâr marjı ile birlikte A Bankasına ödeyecektir.

B Bankası nakit elde etmek amacıyla emtiayı Bursa Malezya İslami Servis'e (BMIS) satacak o da BSAS üzerinde rastgele olarak açık pazara satışı gerçekleştirecektir. BSAS, emtiayı satmak için piyasadan emtia satın almak isteyen bir istekle eşleştirir. Eşleştirme sonrası B Bankası önceden borsa hesabına aktarılmış olan parayı alabilir.

Gün sonunda mal satın alacak herhangi bir alıcı mevcut değilse ve eşleştirme yapılamazsa, BMIS tüm emtiayı satın alır ve BSAS piyasası dışındaki emtia alıcılarına satar. Bankalar gün sonuna doğru tetikte olmalıdırlar. Çünkü herhangi bir satılmamış emtia, fiziksel olarak onlara teslim edilecektir. Borsa, piyasa kapanmadan önce malları satmak için bankaları bilgilendirir. Eğer bankalar emtiayı teslim almak isterlerse, borsaya bilgi vermeleri durumunda 1 hafta içerisinde emtiayı teslim alabilirler. Bankalar, Malezya Palmiye Yağ Kurulu lisansına sahip olmadıklarından iş yaptıkları acentelerin bu lisansa sahip olup olmadığından emin olmalıdırlar.

B Bankası, BSAS katılımcısı olmadığında veya emtia ticaretini kendisi yapmak istememesi durumunda bir acente aracılığıyla bu işlemleri yapabilir. BSAS'a komisyonlar aylık olarak ödenir (Alam ve Rizvi, 2016: 78-80).



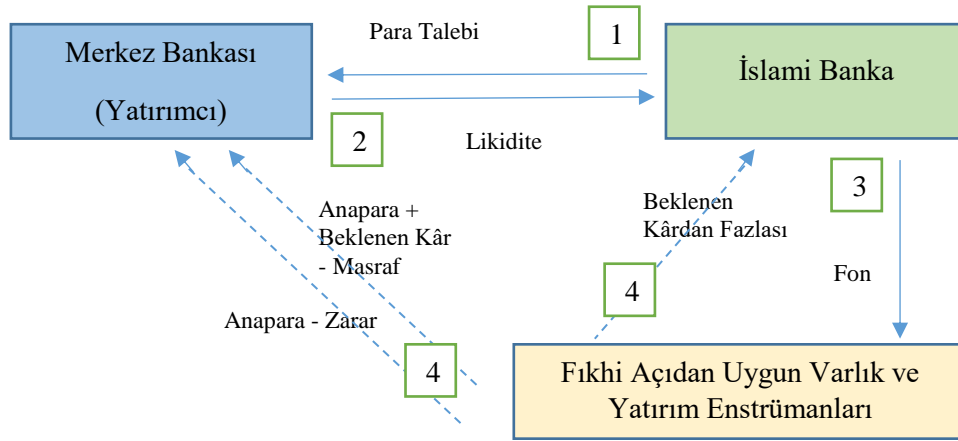
#### ***4. Vekâlet (Vakala) Yatırım Anlaşması (Wakalah Placement Agreement)***

Vekâlet, kişinin temsile uygun bir konuda bir başkasını kendi yerine ataması olup vekâlet vermek fikhîen meşru bir işlemdir. Vekâlet aynı zamanda bağlayıcı olmayan (gayr-ı lazım) bir sözleşme türüdür (AAOIFI, 2012: 476). Bir akdin bağlayıcı olmaması demek taraflardan birinin kendi iradesiyle akdi feshedebilmesi anlamına gelmektedir (Aybakan, 2003: 260). Yani müvekkil veya vekilin sözleşmeden rücu etmesi mümkündür (AAOIFI, 2012: 476). Vekâlet işleminin önemi, İslamiyet'in dini veya sosyal hayatta insanların karşılıklı ilişkilerinde ve ihtiyaçlarında, ibadet ve hukuki işlemlerde başkalarını temsil etme ve başkaları adına hareket edebilme kolaylığı sağlaması açısından ortaya çıkmaktadır (Aybakan, 2013: 2). Vekâlet yatırım sözleşmeleri, İslami bankalar tarafından ya kurumsal müşterilerinden veya diğer İslami bankalardan yatırım kabul etmekte kullanılmaktadır. Malezya'da, Malezya İslami Bankacılık Kurumları Birliği 24 Kasım 2009'da standart vekâlet yatırım sözleşme işlemlerini başlatmıştır.

Bu yöntem iki farklı alanda standartlaştırılmıştır. İlki, İslami finans kurumlarına kurumsal müşterilerin yatırım yapması; diğeri ise, İslami finans kurumlarının kendi aralarındaki yatırımlardır. İslami finans kuruluşları kendilerine yatırılan yatırımları vekâleten bir acente olarak yönetirler. Yatırımcılar, fonların amiri konumunda olup İslami finans kuruluşlarının suistimal ve ihmali hariç olmak üzere yatırımla ilgili tüm riski taşırlar. Vekâlet işlemleri mudabara tipi yatırımlara benzemektedir. Çünkü kâr sabitlenmiş olup yatırımın performansına bağlıdır. Ayrıca kayıplar yatırımcılar tarafından karşılanmaktadır. Bankalar sadece yatırımdan beklenen getiri kadarını yatırımcıya öderler. Anaparanın geri ödemesi ve gerçek kâr ise ancak vadenin bitim tarihinde belli olur.

Vekâlet işlemlerinin kâr dağıtımında mudarabada olduğu gibi bir kâr paylaşımı olmamaktadır. Vekâlet yatırımlarında masraflar düşüldükten sonra anapara ve kâr yatırımcıya ödenir.

## Şekil 2.6: Vekâlet Yatırımı Yöntemi



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2014: 76

Standart bir vekâlet yatırımının üç farklı boyutu vardır:

1. Gerçek kâr, beklenen kâra eşitse İslami finans kuruluşu yatırımcılara beklenen kârdan vekâlet masraflarını düşükten sonra ödeme yapar.
2. Gerçek kâr, beklenen kârdan yüksek ise yatırımcılara beklenen kârdan vekâlet masrafları düşülerek ödeme yapılır ve aradaki fark bankada kalır.
3. Gerçek kâr, beklenen kârdan düşük olarak gerçekleşmiş ise yatırımcılara gerçek kârdan masraflar düşüldükten sonra ödeme yapılır.

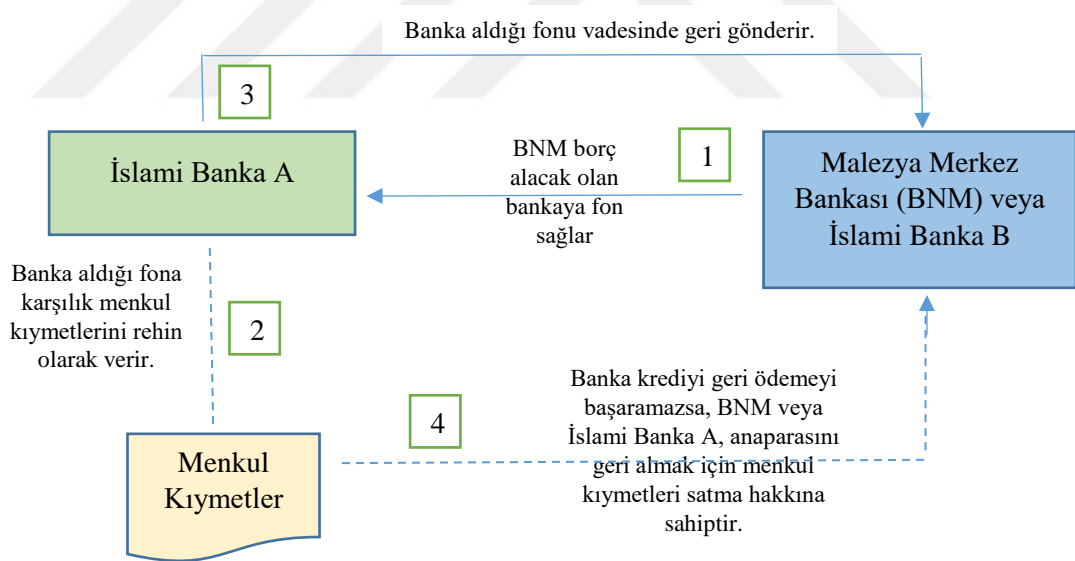
Kâr payı dağıtımında ikinci ve üçüncü boyutlarda sorun yaşanabilir. Yatırımcılar kısıtlanmış kâr nedeniyle hoşnut olmayabilirler. Çünkü karşı taraf gösterge niteliğindeki kâr oranından daha fazla kâr elde ettiği halde gösterge kârı alabileceklerdir. Bu haksız bir durum gibi görünmesine rağmen ikinci durumda ortaya çıkan kâr farkı yatırım portföyünü yöneten bankaya komisyon veya teşvik olarak düşünülebilir. Yatırımcı da bu durumda hedeflemiş olduğu kârı almayı başarmış olacaktır. Üçüncü durum, yatırım portföyü beklenildiği kadar getiri sağlamadığı durumdur. Bu durum yatırımcılar için vekâlet yönteminin çekiciliğini azaltabilir. Fakat vekâlet yönteminin doğası bu şekildedir. Beklenenden düşük olan getiriye hafifletmek amacıyla vekil olan banka yatırımcıya beklenen kâra ilave olarak bonus (hibah) verebilir. Fakat bonus tutarının vekâlet sözleşmesinde bulunmaması gerekmektedir. Aksi halde yatırımın geri dönüşü önceden garantilenmiş olacaktır (Alam ve Rizvi, 2016: 81). Vekâlet yöntemi dünyada İslami bankaların kendi aralarındaki likidite

yönetimlerinde kullandıkları önemli bir araçtır. Malezya Merkez Bankası yukarıda anlatılan örnekte görüldüğü üzere bu yöntemle İslami bankalara borç verebilmektedirler.

### 5. Rehin Anlaşması (Ar-Rahnu Agreement)

Rehin anlaşması ile fon alan taraf karz-ı hasen olarak fon ihtiyacı olan tarafı finanse etmektedir. Finansman sağlayan taraf elindeki menkul kıymetleri teminat olarak karşı tarafa iletacaktır. Böylece fon sağlayan tarafa bir güvence verilmektedir. Ancak alıcının vadesinde geri ödemeyi yapamaması durumunda finansör elindeki teminatları satma hakkına sahip olacaktır. Kalan bir bedel olması durumunda da bakiyeyi alıcıya ödeyecektir. Aşağıdaki şekilde rehin anlaşmasının işleyişi şematik olarak gösterilmektedir.

Şekil 2.7: Rehin Anlaşması Yöntemi



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2014: 35

BNM, yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi para piyasasında likidite yönetimi için rehin anlaşması yöntemini kullanmaktadır. Bu işlemin getirisi hibe şeklinde olmaktadır ve ortalama olarak bankalararası para piyasası oranına dayanılarak belirlenir. Hibe verilmesi tamamen borç alan tarafın takdirinde olup rehin veya karz sözleşmesinde hibe verileceğine dair bir vaad olmamalıdır (Alam ve Rizvi, 2016: 82).

Bu yöntem sayesinde Malezya Merkez Bankası para piyasası yönetiminde bir İslami bankanın likidite ihtiyacı duyduğu durumlarda son kredi mercii görevi gereği ilgili bankaya aldığı teminat karşılığında borç vermektedir. Aynı zamanda bu yöntemle Malezya'daki İslami bankalar kendi aralarında likiditelerini yönetme imkânı bulmaktadırlar.

Fakat rehnin gelir getiren bir amaçla kullanımı, işlemi hileli faizcilik haline sokmaktadır. Çünkü yukarıda bahsedilen yöntemde rehin akdi, teminat amaçlı yapılmayıp amaç verilen borç üzerinden elde edilecek olan gelire meşruiyet kazandırmaktır (Bayındır, 2015: 218).

#### **6. Sat ve Geri Satın Al Yöntemi (Sell and Buy Back Transactions)**

Bu yöntem, satıcının alıcıya anlaşmaya varılan bir fiyatla varlık sattığı, iki taraflı bir para piyasası işlemidir. Sonrasında her iki taraf da söz konusu varlığı anlaşmaya varılan bir fiyatla satıcıya satmayı vaad eden iki taraflı bir sözleşme yapmaktadır.

Aşağıda işlem safhaları detaylı olarak anlatılmıştır:

1. Sat ve geri satın al sözleşmesi uyarınca işlem yapan taraflar iki ayrı sözleşme düzenlerler.
  - a) Birinci sözleşmeyle satıcı İslami bir varlığı alıcıya satar ve alıcı (yatırımcı) her iki tarafça da mutabık kalınan bir fiyatla varlığı satın alır.
  - b) Ayrıca alıcının, varlığı ilk sahibine geri vereceğini taahhüt eden ve satıcının, varlığı belirli bir vadede belirli bir fiyata satın alacağına dair bir "satın alma sözleşmesi" düzenlenir.
2. Varlığın mülkiyeti birinci sözleşmeye göre alıcıya (yatırımcıya) devredilir.
3. Varlık ancak aşağıdaki koşullarla satılabilir:
  - a) Varlık ihraççısı bu sözleşme kapsamında kendi varlığını satın alamaz.
  - b) Sözleşmenin vadesi işlem için kullanılan varlığın vadesi içerisinde kalmalıdır.
4. Sat ve geri satın al sözleşmesinin içerdiği varlık, kâr olarak geçici temettü ödememeli veya herhangi bir kupon ödemesi içermemelidir. Aksi halde satıcı birinci sözleşme uyarınca satışı indirimli yapmalıdır.

Sat ve geri satın al sözleşmelerinin bey'ul-ine sözleşmesine dayandığı hususu tartışma konusudur. Fakat bey'ul-ine satışında işlemin ikinci bacağı birinci bacağından hemen sonra gerçekleşmektedir. Oysaki sat ve geri satın al sözleşmesinde ikinci bacak her zaman vadelidir. Benzer şekilde bir sözleşme içerisinde iki ayrı sözün (vaad) verilmesi de fıkhi açıdan sakıncalıdır. Bu nedenle BNM Fıkhi Danışma Kurulu, bu sorunu çözmek için bir sözleşmede iki sözün verilmemesi kuralını getirmiştir.

BNM Fıkhi Danışma Kurulu, 31 Mart 2015 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda vaad (söz) ve muwa'adah (iki taraflı söz) konusunu tartışmıştır. Konseyin görüşüne göre vaad; bir kişi veya bir tarafın gelecekte belirli bir görevi veya eylemi gerçekleştireceği yönünde bir sözdür. Eğer vaad bir nedene veya bir duruma bağlıysa bu neden veya durum vaadi vereni bağlar. Ayrıca vaadin bağlayıcılığı vaad verildiği (ifade edildiği) zaman ancak yürürlüğe girecektir. Vaad verenin vaadini yerine getirememesi durumunda ise sözleşme ihlalden dolayı karşı taraf zararı tazmin hakkına sahip olacaktır (Alam ve Rizvi, 2016: 84).

#### ***b) Malezya Merkez Bankası Para ve Devlet Finansmanı için Sertifikalar***

Malezya Devleti ve Malezya Merkez Bankası, farklı zamanlarda İslami bankaların da faydalanmaları amacıyla fıkhi açıdan uygun olduğu düşünülen sertifika şeklinde bazı araçlar geliştirerek piyasaya sunmuştur. Aşağıdaki Tablo 2.3'te para piyasasında kullanılmak üzere piyasaya sürülen sertifikalar listelenmiştir.

**Tablo 2.3: BNM Para Piyasasında Kullanılan Sertifikalar**

<b>Para Piyasasında Kullanılan Sertifikalar</b>	<b>Fıkhi Sözleşme Türü</b>
Devlet Yatırım Sertifikaları (Government Investment Issues)	Bey'ül-ine
İslami Hazine Bonoları (Islamic Treasury Bills)	Bey'ül-ine
İslami Negara Bank Para Sertifikaları (Islamic Bank Negara Monetary Notes)	Bey'ül-ine
Negara Bank İcare Sukuku (Bank Negara Sukuk Al-Ijārah)	İcāre

**Kaynak:** Alam ve Rizvi, 2016: 70

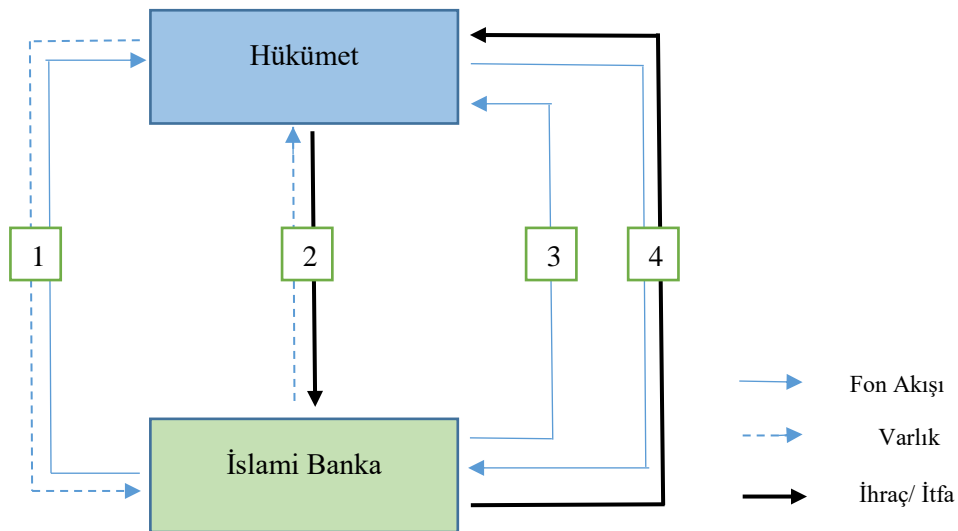
Devlet yatırım sertifikaları (Government Investment Issues - GII), İslami hazine bonoları (Islamic Treasury Bills - ITB) ve Malezya Merkez Bankası icāre sukuku

(Bank Negara Sukuk El-İjara) gibi araçlar devlet tarafından finansman ihtiyacını karşılamak için çıkarılmıştır. Bu araçlar, önceden belirlenen bir tarihe dayanılarak ihraç edilmektedir. İhraç limitleri Malezya Devlet Finansman Kanunu'na tabidir. Bu araçların fiyatlaması, ihale sürecine katılanlarca yapılan rekabet sonucu belirlenir. İslami ürünler için gösterge fiyatlar, piyasada bu araçların rekabet edebilirliğini sağlamak amacıyla konvansiyonel emsalleri ile kıyaslanabilir. Bu araçların yapısı ve dizaynı, Bank Negara Malezya Fıkhi Danışma Kurulu tarafından onaylanmıştır (Islamic Financial Services Board, 2008: 51).

### 1. Devlet Yatırım Sertifikaları (Government Investment Issues)

İslami bankaların kuruluşu ile birlikte devlet yatırım sertifikaları, 1983 yılında ihraç edilmeye başlandı. Bu sertifikalar hükümetin başlattığı kalkınma projelerinin finansmanı için ihraç edilen uzun vadeli sertifikalardır. İhraçlar, Malezya hükümeti adına BNM tarafından açık artırma yoluyla yapılır. Bu sertifikalar İslami bankalar için iki açıdan önemli idi. Birincisi, faiz getirisi olan devlet iç borçlanma senetlerini İslami bankaların satın alma imkanlarının olmaması; diğeri ise, İslami bankaların likiditelerini yönetmek için fazla fonlarını gelir getiren bu tip likit sertifikalarda tutması gereksinimiydi. Aşağıdaki Şekil 2.8'de devlet yatırım sertifikalarının ihraç edilme aşamaları gösterilmektedir.

Şekil 2.8: Devlet Yatırım Sertifika İhracı



**Kaynak:** Alam ve Rizvi, 2016: 86

1. Devlet, gerekli finansmanı elde etmek amacıyla elindeki fihki açıdan uyumlu varlıkları bankalara peşin olarak satarak nakit elde eder.
2. Satış tamamlandıktan sonra, devlet, bankaların elindeki varlığı, kârı ile satış fiyatının üzerinde bir rakamla geri satın alır. Aradaki fark, açık artırma sonucu belirlenir. Sertifikalar borca kanıt olarak devlet tarafından üretilerek finansal kurumlara verilir.
3. Vade farkından doğan fazlalıklar 6 ayda bir periyodik olarak bankalar tarafından devlete ödenir.
4. Varlığın tutarı (anapara artı kârı) vadesinde devlet tarafından bankaya geri ödenir ve sertifika itfası gerçekleşir.

Devlet, bu ürün sayesinde nakit ihtiyacını karşılamış, banka da elindeki fazla fonu değerlendirme imkânı bulmuş olur (Bayındır, 2015: 187). Devlet yatırım sertifikasının ihracı bey'ul-ine sözleşmesine dayanmaktadır. Bununla birlikte, bu sertifikaların ticareti yani ikinci elde alınıp satılması ise, bey'ud deyn yani borç satışına dayanır. Bu sertifikaların yapılandırılmasında bey'ul-ine kullanılması ve sonrasında borç satışı ile el değiştirmesi birçok fakihe göre fihki kurallara aykırıdır (Alam ve Rizvi, 2016: 87). Bey'ul-ine işlemi organize bir işlemdir ve iki taraflıdır. Bu işlem türünde mal, her durumda ilk satıcıya dönmekte ve birçok fakihe göre, faizli bir işlemin araya mal konularak faizsiz hale getirilmeye çalışıldığı bir işlem türüdür. Faizli işlemlere çok benzer olduğundan ve işi faize götürdüğünden dolayı Maliki mezhebinde caiz görülmemiştir. Hanbeliler ise tarafların meşru olmayan asıl niyetlerini saklayan bir işlem olduğu için bu işlemi caiz görmezler. Borç satışının caiz olmama nedeni ise, henüz malı mülk edinmeden satılmak üzere yapılan satış sözleşmesine benzemesinden dolayıdır.

## **2. İslami Hazine Bonoları (Islamic Treasury Bills)**

İlk İslami hazine bonusu 2004 yılında Malezya Merkez Bankası tarafından piyasaya sunulmuştur. Bononun ihraç sürecinde öncelikle Malezya Merkez Bankası, devlete ait bir varlığı hükümet adına açık artırma yoluyla yatırımcılara arz eder. Vade ve iskontolu fiyat üzerine yapılan pazarlık sonrası en uzun vade ve en düşük iskonto veren yatırımcı, varlığı almaya da hak kazanır. Açık artırmayı kazanan yatırımcı, peşin olarak varlığın bedelini öder. Varlık, başlangıçta belirlenen vade ve fiyatta banka

tarafından bu yatırımcıya vadeli olarak geri satılır. Bu sayede elinde fazla likiditesi olan yatırımcı belli bir vade farkı ile elindeki fonu hükümete aktarmış olur. Hükümetin ödemekle yükümlülük altına girdiği bu senetler menkul kıymetleştirilerek piyasada alınıp satılmaktadır (Bayındır, 2015: 184).

### ***3. İslami Negara Bank Para Sertifikaları (Islamic Bank Negara Monetary Notes)***

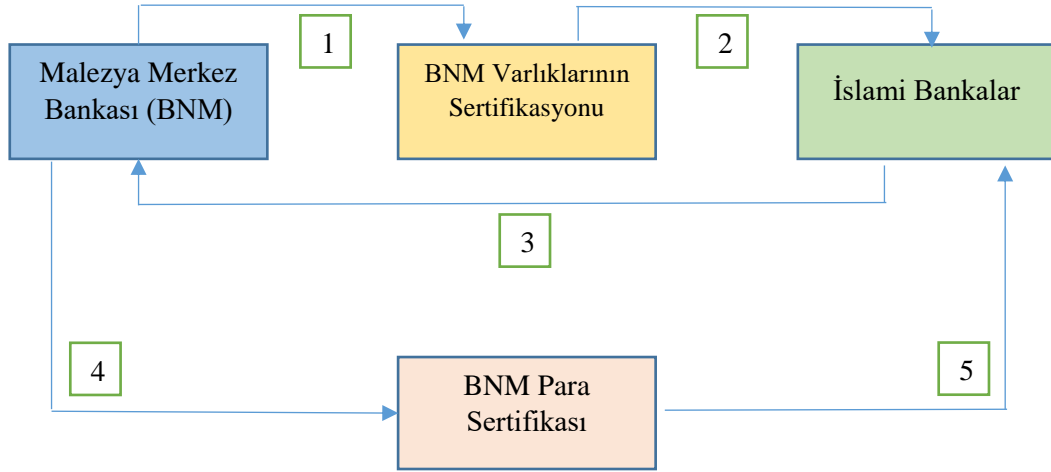
İslami Negara Bank Para Sertifikaları sayesinde Malezya Merkez Bankası, İslami finans piyasasına para aktarır veya piyasadan para çeker. Böylece likidite açığı olan ve likidite fazlası olan İslami bankalar bu enstrümanla ihtiyaçlarını giderirler.

Bu enstrüman İslami para piyasasındaki likiditeyi yönetmek amacıyla Malezya Merkez Bankası tarafından Bank Negara negotiable notes yerine ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu işlem, bey'ul-ine temelli bir araçtır. Vadesi genellikle 1 yıldan 3 yıla kadar uzamaktadır. İslami Negara Bank para sertifikalarının yeni ihraçları, yatırımcıların talebi temel alınarak kupon ödemeli veya iskontolu olarak yapılır. İskonto edilmiş sertifikalar, Malezya İslami hazine sertifikaları ile aynı piyasada işlem görürken, kupon ödemeli olan sertifikalar ise Devlet yatırım sertifikaları ile aynı piyasada işlem görür.

Başarılı alıcılar veya teklif verenler varlığa en yüksek fiyatı teklif edenlerdir. Bu enstrüman birincil piyasada bey'ul-ine kontratı ile ikincil piyasa da ise bey'ud deyn yani borç satışı kontratı ile işlem görür (Alam ve Rizvi, 2016: 89). İhraç uygulamasında Malezya Merkez Bankası, kendisine ait olan sertifikaları peşin fiyattan bankalara satıp ilk fiyattan ve vade farkıyla vadeli olarak geri satın almakta böylece bey'ul-ine yöntemi ile işlem yapmaktadır (Bayındır 2015: 189). Bu ürünün işleyişi aşağıda şematik olarak anlatılmaktadır.



## Şekil 2.9: İslami Negara Bank Para Sertifikası Süreci



**Kaynak:** Alam ve Rizvi, 2016: 88

1. Gereken finansmana ulaşmak için BNM, öncelikle fihhi açıdan uyumlu bir varlık belirler.
2. BNM, varlığı teklif (açık eksiltme) yoluyla nominal değeri altında bir iskonto ile satar.
3. Daha sonra vade tarihinde ödemek üzere nominal değeriyle ilgili varlığı geri satın alır.
4. Borç oluştuğunda BNM, Negara Bank İslami para sertifikalarını ihraç eder.
5. BNM, RENTAS adı verilen gerçek zamanlı fon ve sertifika sistemi aracılığıyla ihaleyi kazanan bankalara sertifikalarını teslim eder.

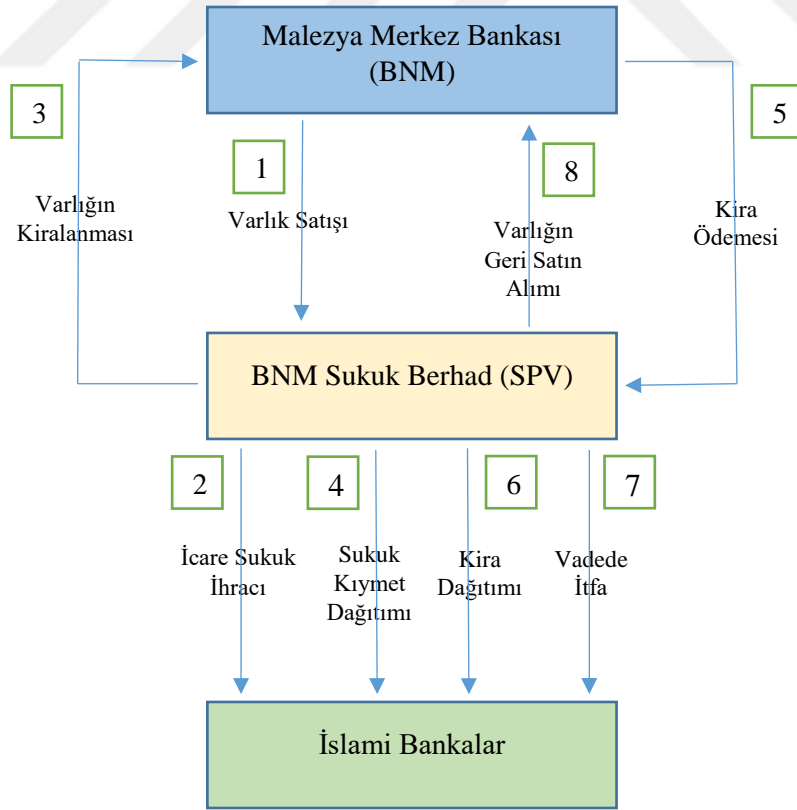
Faiz para ticaretinden elde edilen gelirdir. Paranın kendisi reel değerleri temsil eden bir sertifika olduğuna göre mal ve hizmet ile tanımlanmayan bir işlem üzerinden alınıp satıldığında paranın ticareti söz konusu olmaktadır. İslami Negara Bank para sertifikasının ihracı bey'ul-ine işlemine dayanmaktadır. Bey'ul-ine işlem türünde mal her durumda ilk satıcıya dönmekte ve birçok fakihe göre, bu işlem türü faizli bir işlemin araya mal konması ile faizsiz hale getirilmeye çalışıldığı bir işlemdir. Faizli işlemlere çok benzer olduğundan ve işi faize götürdüğünden dolayı Şafii mezhebi hariç hiçbir mezhep tarafından caiz olarak kabul edilmemiştir.

#### 4. Malezya Merkez Bankası İcare Sukuk Sertifikalar (Sukuk Bank Negara Malaysia İjarah)

İcare sukuk ihracı için Malezya Merkez Bankası tarafından kurulan özel amaçlı kurum olarak BNM Sukuk Berhad kullanılır. İhraç sonucu yatırımcılardan elde edilen nakit para BNM'nin varlıklarını satın almak için kullanılır. Daha sonra varlıklar BNM'den kira geliri elde etmek için BNM'ye kiralanarak yatırımcıya altı ayda bir kupon ödemesi yapılır. Sukuk vadesinde ise BNM Sukuk Berhad varlıkları, önceden belirlenmiş olan bir fiyata BNM'ye geri satar.

BNM, ilk icare sukuk ihracını 16 Şubat 2006 tarihinde 400 milyon Malezya ringiti tutarında gerçekleştirmiştir. Günümüzde düzenli olarak bu ihraçları 100 ilâ 200 milyon ringit arasında gerçekleştirmeye devam etmektedir. Bu ürün fıkhen yaygın olarak kabul gören bir üründür (Alam ve Rizvi, 2016: 96. Bu yöntemin işleyişi aşağıda şematik olarak gösterilmektedir.

Şekil 2.10: BNM İcare Sukuk Süreci



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board 2008

1. Merkez Bankası kendisine ait bir dayanak varlığı BNM Sukuk Berhad'a satar.
2. BNM Sukuk Berhad, yatırımcılara sukuk ihraç ederek tahsil ettiği bedeli Merkez Bankası'na öder.
3. BNM Sukuk Berhad varlığı Merkez Bankası'na kiralar.
4. BNM Sukuk Berhad yatırımcılara sukuk kıymetini teslim eder.
5. BNM Sukuk Berhad, kira dönemlerinde Merkez Bankası'ndan kiralari tahsil eder.
6. BNM Sukuk Berhad, tahsil ettiği kiralari önceden saptanan dönemlerde İslami bankalara öder.
7. BNM Sukuk Berhad, tahsil ettiği anaparayı payları oranında İslami bankalara ödeyerek itfa işlemini tamamlar.
8. BNM Sukuk Berhad, dayanak varlığı sukuk vadesi sonunda Merkez Bankası'na satar.

Merkez Bankası kendi varlıklarını icâre sukuk yapısı ile sertifika haline getirerek katılım bankalarının bu sukuklar yoluyla likiditelerini yönetmelerini sağlayabilir. Faizsiz bankalar bu sukukları Merkez Bankası'ndan borçlanırken teminat olarak da kullanabilirler.

#### **2.2.1.4. Malezya Faizsiz Bankacılığının Genel Değerlendirmesi**

Malezya'daki İslami bankaların sermaye yeterlilik rasyoları yasal gerekliliklerin üzerinde olup sorunlu kredi oranı ise düşüktür ve gitgide azalmaktadır. Fakat İslami bankaların kârlılıkları ve likidite rasyoları konvansiyonel bankalara göre zayıftır. İslami bankaların kârlılıklarının düşük olması, ülkedeki yabancı İslami bankaların kuruluş maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle olabilir.

Petrol fiyatlarının düşük seviyede olması ve ABD'nin sürdürdüğü mevcut para politikası ve sermaye çıkışları hem İslami, hem de konvansiyonel bankalar için makro finansal anlamda riskleri devam ettirmektedir.

Malezya İslami bankacılık sektörü iyi gelişmiş finansal piyasalar ve değişik riskleri yönetmeye imkân veren altyapı ile desteklenmektedir. Konvansiyonel bankalar ve İslami bankalararası piyasalarda sukuk piyasası yeterince gelişmiştir. Güvenlik açısından da son kredi mercii imkânı ve mevduat sigortası imkânı da mevcuttur.

Malezya sukuk piyasasında bankalar, ihraççı olmasalar da katılımcı olarak sukuk piyasası içerisinde yer almaktadırlar. Bankalar bu piyasaya genişlik ve derinlik kazandırmışlardır. Sukuk piyasası, kısa vadeli sukukları da içeren geniş bir vade sıklığında hem Hükümet, hem de kurumsal ihraçları içerir. Sukuk pazarının büyümesi, İslami bankaların likidite yönetimlerine katkı sağlamaktadır. Fakat bankaların ihraççı olarak değil, katılımcı olarak sukuk piyasasında bulunmaları nedeniyle piyasa büyüme dahi bazı likidite yönetim sorunları devam etmektedir. BNM, İslami bankaların likidite yönetimi için farklı araçlar kullanmaya başladığından 2015 yılında, kısa vadeli likidite yönetim programı yürürlükten kaldırılmıştır.

Malezya’da likidite yönetimi için tasarlanan piyasalar ve kullanılan araçlar gelişmiş seviyededir. 1983 yılında, yürürlüğe giren Devlet Finansman Kanunu ile Malezya Hükümeti’ne, İslami bankaların likidite gereksinimlerini sağlaması ve fazla fonlarını yönetmesi için İslami prensiplere uygun devlet tahvili ihraç etme yetkisi verilmiştir. 1994 yılında ise İslami Bankalararası Para Piyasası (IIMM)’nin kurulması ile İslami bankalara kısa vadeli portföy yönetimi ve fonlama imkânı da verilmiştir. Bu tarihten itibaren BNM, bey’ul-ine sözleşmelerine dayanan son kredi mercii enstrümanları dahil olmak üzere likidite yönetimini kolaylaştıracak çeşitli enstrümanlar geliştirmiştir (IMF, 2017: 51-53).

Dünyadaki en gelişmiş İslami bankacılık sistemlerinden birine sahip olan Malezya Merkez Bankası, açık piyasa işlemleri için icâre, mudaraba, murabaha ve bay bithaman ajil (vadeli satış) sözleşmeleriyle operasyonlar yapmaktadır. Bu ürünlerin çoğu, İslami bankaların merkez bankası tarafından belirlenen likidite kurallarına uymalarını ve fazla likiditelerini kârlı bir şekilde değerlendirmelerini sağlamak amacıyla üretilmişlerdir (European Central Bank, 2013: 53).

### **2.2.2. Bahreyn Merkez Bankası ve Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri**

Bahreyn, son yıllarda, hızlıca İslami finans alanında lider ülkelerden biri haline gelmiştir. Bahreyn aynı zamanda Ortadoğu’daki İslami finansal kurumların en yoğun olduğu ülkedir. Günümüzde Bahreyn’de 7 İslami sigorta (tekâfül) şirketi ve 2 İslami reasürans (rettekâfül) şirketi mevcuttur. Buna ek olarak Bahreyn, kısa vadeli devlet sukuk piyasasında ilk sıralardadır. Bahreyn’in merkez bankası olan Central Bank of Bahreyn (CBB) tüm bu yenilikçi ürünlerde öncü rol oynamaktadır.

İslami bankaların 2000 yılında, toplam aktifleri 1.9 milyar USD iken, 2012 yılında, 12 kattan fazla artarak 25.4 milyar USD seviyesine ulaşmıştır. İslami bankacılığın pazar payı da 2000 yılında toplam bankacılık varlıkları içerisinde %1.8'den 2012 yılında %13.3'e kadar yükselmiştir. Bahreyn'de toplam 64 İslami finansal kuruluşu mevcuttur. Bunların 25 tanesi İslami bankadır. Bu bankalardan 7 tanesi bireysel İslami banka, 19 tanesi de kurumsal İslami banka olarak görev yapmaktadır.

Konvansiyonel bankacılıkta kullanılmakta olan yöntemlerin bir kısmı, İslami bankacılık için fıkhi açıdan uygun hale getirilmiştir. Bu yöntemler murabaha, icâra, mudaraba, muşaraka, selem ve istisna sözleşmelerine dayalı yöntemlerdir. CBB, İslami bankacılık ve sigortacılığın ihtiyaçları ve özel yapısı dolayısıyla bu doğrultuda kapsamlı, geleceğe yönelik bir yapı kurmuştur. İslami Bankacılık Kanunu; lisans gereksinimleri, sermaye yeterliliği, risk yönetimi, iş yönetimi, mali suçlar ve raporlama alanlarını kapsayan ilk kapsamlı çalışmadır. Bahreyn, aktif olarak çalışan İslami finansal kurumlara ek olarak, İslami finansın gelişiminde rol oynayan bazı kurumlara da ev sahipliği yapmaktadır. Bu kurumlar aşağıda sıralanmıştır:

- İslami Mali Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Kurumu (AAOIFI),
- Likidite Yönetim Merkezi (LMC),
- Uluslararası İslami Finansal Piyasalar (IIFM),
- İslami Uluslararası Derecelendirme Kurumu (IIRA) ve
- Fıkhi İnceleme Bürosu.

CBB, yakın zamanlarda ayrıca İslami finans alanında araştırma, eğitim ve öğretim finansmanı için "Vakıf Fonu" adı altında özel bir fon oluşturmuştur. Buna ek olarak CBB, piyasa uygulamalarının standardizasyonu ve endüstriyel standartların geliştirilmesi için de endüstri ve paydaşlar ile aktif olarak çalışmalar yapmaktadır (CBB Islamic Finance, 2018).

#### **2.2.2.1. Bahreyn Merkez Bankası (Central Bank of Bahrain - CBB)**

Bahreyn Merkez Bankası, Finansal Kuruluşlar Kanunu ile 6 Eylül 2006 yılında hizmete başlayan bir kamu kurumudur. Bahreyn Krallığı'nda parasal ve finansal istikrarın sağlanmasından sorumlu olan CBB, 1973 yılından sonra merkez bankacılığı işlevini yerine getiren Bahreyn Para Kurumu'nun görevini devralmıştır. CBB,

Krallık'ın para ve kur politikasını ve hükümetin rezerv yönetimini gerçekleştirir. CBB, ulusal para birimi olan Bahreyn dinarı tedavüle sürmekte, ödeme sistemlerini yönetmekte ve ülke ödemelerini gerçekleştirmektedir. Aynı zamanda bankacılık, sigortacılık, yatırım ve sermaye piyasası işlemleri için de ülkedeki tek düzenleyici yapıdır.

CBB'nin görev alanı 2006 yılında yayınlanan Finansal Kuruluşlar Kanunu ile belirlenmiştir. Kanun'un 3. maddesine göre; CBB'nin amaçları aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Bahreyn Krallığı için para, kredi ve diğer mali sektör politikalarını belirlemek ve uygulamak.
- Finansal sektöre ve hükümete etkin merkez bankacılığı hizmeti sunmak.
- Finansal sektörü geliştirmek ve güven ortamını artırmak.
- Finansal kurumların müşterilerini ve mevduat sahiplerini korumak, uluslararası finans merkezi olarak Krallığın itibarını artırmak.

CBB yönetimine, Kanun'un 5. Maddesine göre; 7 yönetici (director) Kraliyet Kararnamesi ile atanmakta olup 4 yıllık görev süreleri vardır. CBB yönetimi Governör tarafından yapılmakta olup bu kişi yönetim kuruluna karşı sorumludur. Governör 5 yıllık bir süre ile atanmakta olup bir veya daha fazla yardımcıya sahip olma hakkına sahiptir (CBB Governance, 2018).

#### **2.2.2.2. Bahreyn Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasaları**

Bahreyn Likidite Yönetim Merkezi (LMC), Bahreyn Hükümeti tarafından İslami bankacılık ve finans sektörüne likidite yönetimi hususunda yardımcı olmak için geliştirilmiştir. Bahreyn'de piyasalar faiz temelli olduğu için İslami bankalar, konvansiyonel bankaların likidite yönetim ürünlerini kullanamazlar. Bu eksikliği gidermek için, konvansiyonel para piyasasına benzer olsa da fihhi açıdan uyumlu bir İslami bankalararası para piyasası kurulmuştur.

LMC, ikincil piyasada aktif ve kolay bir ticaret için bir platform kurarak İslami banka ve finans kurumlarının kullanımına açmıştır. Platformda sukuk tabanlı ürünler kullanılmaktadır. Bu platform sayesinde ikincil piyasada alım satımlar yapılabilmekte ve birincil piyasada sukuk ihracı için standart hizmetler verilmektedir. Bunlara ek

olarak bu platform sayesinde İslami yatırım fonları da ihraç edilebilmektedir. LMC'nin kısa vadeli sukuk programı, İslami bankalar için en önemli araçlardan biridir. Bu program, kurumlar arasında teminatlı borçlanma imkânı da sağlamaktadır.

Bahreyn'deki İslami para piyasasında karşı taraf, hem konvansiyonel bankalardan, hem de İslami bankalardan oluşmaktadır. Citibank, Standard Chartered Bank, HSBC ve diğer büyük konvansiyonel bankalar murabaha mevduat piyasasının büyük aktörleridir. Bununla birlikte İslami bankalar, ters murabaha işlemlerini genellikle kendi aralarında gerçekleştirirler. İslami bankalar yüksek ihraç maliyetleri nedeniyle kısa vadeli sukuk ihracına yanaşmamışlardır. Bahreyn'deki İslami bankalar sukuku bir likidite yönetim aracı olarak değil, yatırım aracı olarak kullanma eğilimindedirler.

İslami bankaların da içerisinde olduğu tüm bankalar banka dışı pasiflerinin %5'ini zorunlu karşılık olarak merkez bankasında tutmak zorundadırlar. Bahreyn'de İslami bankaların kâr zarar yatırım hesapları da zorunlu karşılığa tabidir (Islamic Financial Services Board, 2008: 76).

Konvansiyonel bankalara sunulan gecelik veya haftalık kısa vadeli mevduat imkânı İslami bankalar için mevcut değildir. Bir haftalık mevduat olanağının faizi Bahreyn Merkez Bankası tarafından saptanan politika oranında taban faizi olarak belirlenir. Geçerli taban faizi son zamanlarda %4.75 olarak belirlenmiştir. Konvansiyonel bankalar kısa vadeli borç verme imkânına gecelik veya bir haftalık olarak erişim sağlayabilirler. Günümüzde gecelik repo oranı %5.25'tir. İslami bankalar ise fihhi kısıtlamalar nedeniyle bu kredi imkânından yoksundurlar. Bu nedenle Bahreyn Merkez Bankası, İslami bankaların merkez bankası ile kredi ilişkisine girebilmesi için repoya alternatif fihhi açıdan uyumlu bir ürün geliştirme çalışmasına başlamıştır. Fakat İslami bankalar, merkez bankasındaki hesap bakiyeleri eksiye düştüğünde netleşme yoluyla artı pozisyona geçme imkânına sahiplerdir. Pratikte, Bahreyn Merkez Bankası, İslami bankaların her zaman fazla likiditeye sahip olduğunu ve kendisinden likidite talep etmeyeceğini düşünmektedir. (Bahreyn'de birçok İslami banka nakitlerinin %30'undan fazlası ile likit varlıklara yatırım yapmışlardır). Tüm bunlara rağmen İslami bankalara sağlanmış özel bir son kredi imkânı (lender of last resort) da mevcuttur (Islamic Financial Services Board, 2008: 76).

### **2.2.2.3. Bahreyn Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasası Ürünleri**

Bahreyn para piyasasında murabaha mevduatları (murabahah deposits), ters murabaha (reverse murabahah) ve vekâlet yatırımı yöntemleri en çok kullanılan araçlardır. (Ters murabaha işlemlerini en çok İslami bankalar kullanmaktadır. İşlemlerin büyük kısmı, Londra Metal Borsası üzerinden emtia alım satımı yoluyla teverruk işlemleri şeklinde yapılmaktadır).

Merkez bankası tarafından ihraç edilen sukuklar, para piyasasında kullanılan bir diğer bir üründür. Fakat Bahreyn’de aktif olarak ikincil piyasada alım satım yapılan bir sukuk pazarı mevcut değildir. Çünkü çoğu İslami banka vadelerine kadar bu sukukları ellerinde tutmaktadırlar. Bahreyn Merkez Bankası, kısa vadeli sukuk ihraç etmektedir. Buna rağmen, bu kıymetlere olan talebi henüz yeterince karşılayamamaktadır (Islamic Financial Services Board, 2008: 76).

#### ***a) Bahreyn Merkez Bankası Mevduat (Deposit) ve Yatırım (Plasman) Amaçlı Para Piyasası Ürünleri***

Aşağıda Bahreyn Merkez Bankası’nın mevduat ve yatırım amaçlı olarak kullandığı emtia murabahası ve vekâlet yatırımı yöntemleri detaylı olarak anlatılmıştır.

##### ***1. Emtia Murabahası Yöntemi***

Bahreyn’de bankalararası para piyasasında kullanılan emtia murabahası (commodity murabahah) sözleşmelerinin süresi libor oranına bağlı olarak bir haftadan bir yıla kadar değişebilmektedir. Fakat en fazla rastlanan vade, İslami bankanın likidite durumuna göre üç ay veya daha kısa sürelidir. Emtia murabahası işlemlerinde birçok taraf olabildiği halde genellikle tarafları; bir İslami banka, bir konvansiyonel banka, bir emtia alım komisyoncusu ve bir emtia satım komisyoncusundan oluşmaktadır. İslami bankalar emtia murabahası sözleşmelerinin yapısını dizayn etmekte özgür olmakla birlikte Bahreyn Merkez Bankası standart bir emtia murabaha sözleşmesi de geliştirmiştir.

İslami bankalar, emtia murabaha işlemlerinden daha uygun maliyetli olan bankalararası araçlara doğru geçiş yapmaktadırlar. Emtia murabahası sözleşmelerine



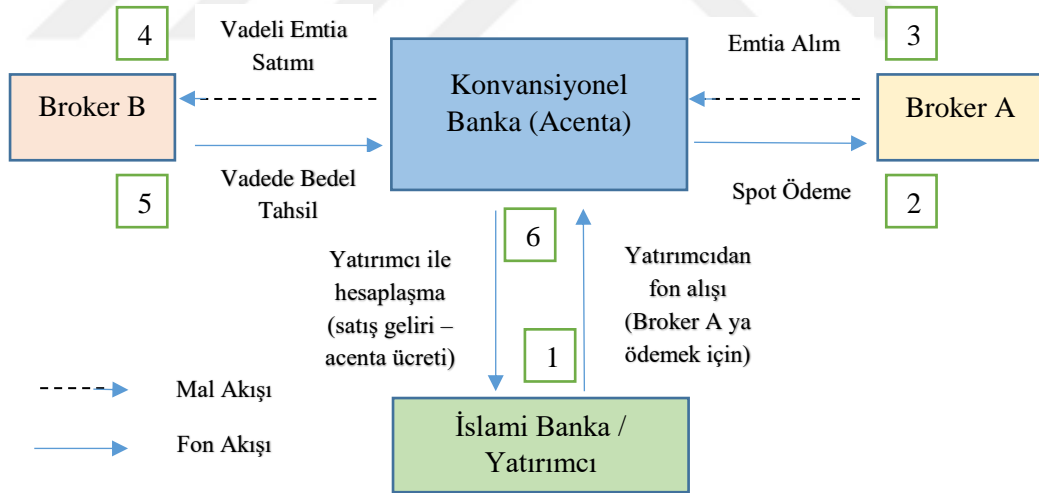
dayalı araçlar operasyonel olarak fazla dokümantasyon gerektirirler (Islamic Financial Services Board, 2008: 76).

Emtia murabahası işlemleri kısa vadeli likidite fazlalarının yönetimi için kullanılmaktadır. Murabaha yöntemi yoluyla fıkhi açıdan uyumlu emtia satın alınıp sonrasında da satılmaktadır. Bu işlem yatırım (plasman) amacıyla yapılmaktadır.

Bu işlem türünde karşı taraf konvansiyonel banka olabildiği gibi merkez bankası da olabilmektedir. Bu durumda merkez bankası son kredi mercii veya hazır imkânlar dahilinde likidite yönetimi için bu enstrümanı kullanır. Bir diğer kullanım amacı ise uzun vadeli finansman sağlamak amacıyla bu yöntemin kullanılmasıdır. Bu durumda karşı taraf emtiayı spot piyasada hemen satarak bedeli tahsil eder (CBB Commodity Murabahah, 2019b).

Aşağıdaki Şekil 2.11’de İslami bir bankanın konvansiyonel bankada yaptığı yatırım (plasman) işlemini şematik olarak gösterilmektedir.

**Şekil 2.11: Konvansiyonel Bankada Plasman Amacıyla Emtia Murabahası**



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2008: 80

1. İslami banka konvansiyonel bankaya Broker A’dan kendisi (İslami banka) adına acentesi olarak emtia alması için para transfer eder.
2. Konvansiyonel banka Broker A’dan emtia satın almak için bedelini öder.
3. Konvansiyonel banka Broker A’dan emtia satın alır.
4. Satın alınan emtia Broker B’ye vadeli olarak kârıyla satılır.

5. Vade sonunda satış geliri elde edilir.
6. Konvansiyonel banka satış gelirinden kendi acentelik ücretini düşerek İslami bankaya ödeme yapar.

## **2. Vekâlet Yatırımı Yöntemi**

2015 yılında, Bahreyn Merkez Bankası yerel İslami bankaların fazla likiditesini sterilize etmek ve merkez bankasına çekmek için fıkhi uyumlu vekâlet işlemleri de kullanmaya başladı. Bu araç, IIFM'in hazırladığı standart sözleşme ile kullanılmakta olup 1 haftalık kısa vadeli bir üründür. Merkez Bankası Fıkhi Danışma Kurulu tarafından bu ürün onaylanmıştır. Bu işlem, yerel İslami bireysel bankalardaki fazla likiditeyi emme amacıyla kullanılmaktadır. Vekâlet yöntemi ile likidite fazlalığını Merkez Bankasına yatırmak isteyen İslami bankalara yatırım fırsatı sunulmaktadır.

Bireysel İslami bankalar bir vekâlet sözleşmesi imzalarlar. Bu sözleşmede İslami bankanın adına (müvekkil) yatırılan nakdi, Merkez Bankası vekil olarak işletmektedir. Bu sözleşmeye göre vekil olan Merkez Bankası, bu fonları önceden tahsis edilmiş olan İslami sukuklara yatırım yaparak değerlendirir. Vekâlet ürününün vadesi 1 haftadır ve her Salı günü bireysel İslami bankalar bu araçtan yararlanabilirler (CBB Wakalah, 2018).

Vekâlet işlemlerinde, operasyonel olarak İslami bankalar likidite yönetimlerini belli bir dönem için başka bir bankaya devredebilirler. Fakat devralan bankanın da bir İslami banka olması gerekmektedir (Islamic Financial Services Board, 2008: 76).

### **b) Bahreyn Merkez Bankası Para ve Devlet Finansmanı için Sertifikalar**

Bahreyn Merkez Bankası, Hükümet'in bir temsilcisi olarak icâre sukuk, selem sukuk ve hazine bonolarının ihracı için Bahreyn Hükümeti Sukuk Programını yönetir. Tüm İslami kıymetler, devletin mülkleri ile varlık olarak desteklenir. Bahreyn Hükümeti, İslami sertifikaları vade sonunda orijinal değerinden geri alma vaadiyle garanti altına almıştır. Kıymetler, nominal değerinin %100'ü oranında ihraç edilir ve getiri oranı Para Politikası Komitesi tarafından ayarlanır (Islamic Financial Services Board, 2008: 76).

Sukukların arkasındaki varlıklar devlet mülkleridir. İcare sukuk, devletin borç yapısına ve nakit ihtiyaçlarına bağlı olarak ihraç edilmektedir. Selem sukuk ise para arzını etkilemek için, ticari bankaların merkez bankasında tuttıkları Bahreyn dinarı cari hesap bilançosunu doğrudan etkilemek amacıyla Bahreyn Merkez Bankası tarafından para piyasasına arz edilmek üzere ihraç edilmektedir (Bacha ve Mirakhor, 2013: 131).

### ***1. Selem Sukuk Yapısı***

Bahreyn’de ilk selem sukuk 2001 yılında Bahreyn dinarı cinsinden ayda bir kez ihraç edilmekte olup 91 gün vadelidir. Selem sukuklar, bir emtianın (artık gazların – residual gas) vadesinde teslim edilmesi karşılığı satılan bir yükümlülük olarak kabul edilir. Bu menkul kıymetler, üzerinde anlaşılan ve imzalanan satış ve satın alma sözleşmelerine dayanırlar. Bahreyn Hükümeti, sukukların avans ödemesi ve gelecekte yatırımcılara teslim edilecek olan malları satma taahhüdünü verir (CBB Al Salam Sukuk, 2019a).

Sukukların getirisi, Para Politikası Komitesi tarafından belirlenmekte olup vadesinde ödenmektedir. İhraç miktarı Maliye Bakanlığı tarafından her yıl önceden kararlaştırılır. İslami ve konvansiyonel ticari bankalar, Sosyal Sigortalar Genel Kurumu, Emekli Sandığı Komisyonu (askeri veya sivil), finansal kurumlar ve sigorta şirketlerine selem sukuka katılım izni verilmiştir. Hisse tutarları, katılımcıların katıldığı toplam tutarla orantılı olarak belirlenir. Bu nedenle, tüm katılımcılar ihracın bir bölümüne sahip olurlar.

Selem sukuk Merkez Bankası’ndaki Bahreyn dinarı hesap bakiyesini etkilemekte kullanılır. Böylece selem sukuk, parasal koşulları etkileyebilmekte ve aynı zamanda kamu borç yönetiminin bir aracı olarak kullanılmaktadır. Selem sukuk böylece hem para, hem de kamu borcunun yönetimine hizmet etmektedir. Kıymet ihracının parasal etkisi, Bahreyn Hükümetinin hem ticari bankalardaki, hem de merkez bankasındaki hesaplarını etkilemektedir (Islamic Financial Services Board, 2008: 77).

### ***2. İcare Sukuk Yapısı***

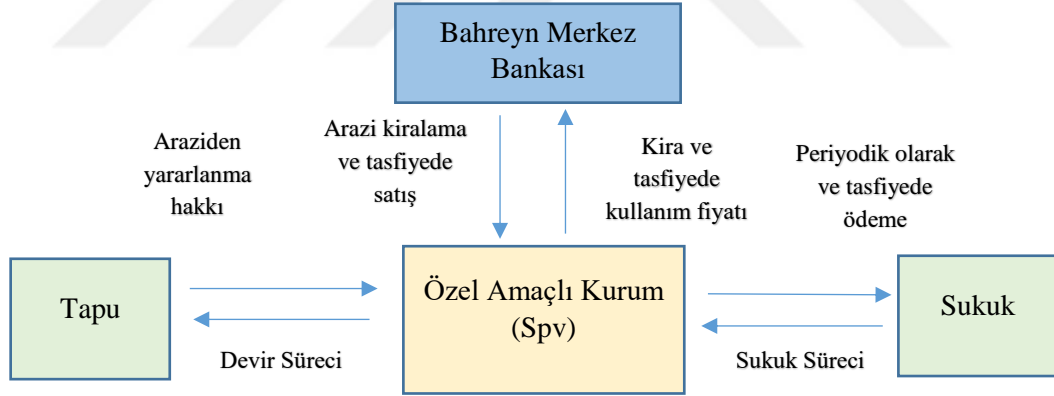
Bahreyn’de iki tip icâre sukuk mevcuttur. Bunlar;

- Bahreyn dinarı (BHD) cinsinden kısa vadeli (182 gün) ve
- USD veya BHD cinsinden uzun vadeli (3-10 yıl arası) sukuklardır.

Kısa vadeli icâre sukuklar, ayda 1 kez ve aynı takvim yılı içerisinde eşit miktarda ihraç edilir. Kısa vadeli İslami kıymetler için ikincil piyasa mevcut değildir. Uzun vadeli icâre sukuklar ise, özel amaçlarla ihraç edilmekte ve ihraçtan ihraca miktarlarında değişiklikler gözlenmektedir. İcâre sukuklar, ikincil piyasada Bahreyn Borsası'nda da listelenmekte olup merkez bankası bu sukukları vade tarihinde geri almaktadır. Getirileri sabit veya dalgalı olabilmekte ve bu getiriler altı ayda bir ödenebilmektedir. Getiri oranları Para Politikası Kurulu tarafından önceden belirlenmektedir.

İcare sukuk hacminin belirlenmesindeki kriter, Hükümetin nakit ihtiyacıdır. Bahreyn Merkez Bankası garantörlük haricinde sukuk ihraç işlemlerini de gerçekleştirmektedir. Merkez bankası bu işlemleri Hükümet adına ve Hükümet'ten ihraç masrafı talep etmeden yapmaktadır (Islamic Financial Services Board, 2008: 77).

### Şekil 2.12: İcare Sukuk Süreci



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2008: 79

Yukarıda Bahreyn Merkez Bankası tarafından Hükümet adına ihraç edilen İcare Sukuk yapısı gösterilmektedir. Burada Merkez Bankası ve Özel Amaçlı Kurum (SPV) bir araziyi kiralamak suretiyle yani icâre yöntemiyle sukuk ihraç etmektedirler. Öncelikle Özel Amaçlı Kurum Merkez Bankası'na ait bir araziye devralmakta ve tapu üzerinden araziden yararlanma hakkına sahip olmaktadır. Özel Amaçlı Kurum, devraldığı araziye Merkez Bankası'na sukuk vadesine kadar kiralayarak tahsil ettiği kiralaları sukuk

sahiplerine dağıtır. Sukuk itfasında ise sukukları yatırımcılardan geri alıp sukuk bedellerini kendilerine öder ve devraldığı araziye Merkez Bankası'na iade eder.

#### **2.2.2.4. Bahreyn Faizsiz Bankacılığının Genel Değerlendirmesi**

Bahreyn, son yıllarda, hızlıca İslami finans alanında lider ülkelerden biri haline gelmiştir. Bahreyn aynı zamanda Ortadoğu'daki İslami finansal kurumların en yoğun olduğu ülkedir.

Bahreyn Merkez Bankası, İslami bankaların likidite yönetimlerini kolaylaştırmak için finansal piyasaların ve araçların geliştirilmesine önayak olmaktadır. Bunun için fihhi açıdan uyumlu merkez bankası likidite yönetim araçlarının kullanılması ve sukuk piyasalarının geliştirilmesi için çalışmalar yapılmıştır. 2001 yılında, Bahreyn Hükümeti uzun vadeli icâre sukuk ve kısa vadeli selem sukuk ihracına izin vererek Merkez Bankası'nın sistemik likidite yönetimini kolaylaştırmayı ve İslami bankalara yatırım fırsatı sunmayı amaçlamıştır (IMF, 2017: 16).

Bahreyn Merkez Bankası, 3 ila 6 ayda bir, selem türünde Bahreyn Hükümeti adına borç tipi sukuk ihraç etmektedir. Bu belgeler, para politikası hedeflerine ulaşmada faydalı ürünler olmakla birlikte selem sukukun ikincil piyasasının yasak olması, likidite yönetiminde kullanımını sınırlamaktadır. Bahreyn Merkez Bankası, 2013 yılında para politikası operasyonlarında daha etkin kullanılabilecek bir ürün olan icâre tipinde sukuk ihraç etmiştir (IMF, 2015: 53).

Bahreyn'de piyasalar faiz temelli olduğundan İslami bankalar, konvansiyonel bankaların likidite yönetim enstrümanlarını kullanamazlar. Bu eksikliği gidermek için, konvansiyonel para piyasasına benzer olsa da fihhi açıdan uyumlu bir İslami bankalararası para piyasası kurulmuştur. Bahreyn Likidite Yönetim Merkezi (LMC), ikincil piyasada aktif ve kolay bir ticaret için bir platform kurarak İslami banka ve finans kurumlarının kullanımına açmıştır. Platformda sukuk tabanlı enstrümanlar kullanılmaktadır. Bu platform sayesinde ikincil piyasada alım satımlar yapılabilmekte ve birincil piyasada sukuk ihracı için standart hizmetler verilmektedir. Bunlara ek olarak bu platform sayesinde İslami yatırım fonları da ihraç edilebilmektedir. LMC'nin kısa vadeli sukuk programı İslami bankalar için önemli enstrümanlardan

biridir. Bu program, kurumlar arasında teminatlı borçlanma imkânı da sağlamaktadır (Islamic Financial Services Board, 2008: 80).

Bahreyn’de İslami bankalar için gecelik borçlanma imkânı yoktur. Buna karşın icâre sukuk sertifikaları ile teminatlı olarak İslami bankalar merkez bankasından 1 hafta vadeli kredi kullanabilmektedirler. 2015 yılında ise Bahreyn Merkez Bankası yerel İslami bankaların fazla likiditesini sterilize etmek ve bu fonları Merkez Bankasına çekmek için fıkhi açıdan uygun olan vekâlet işlemleri yapmaya başlamıştır. Bu enstrüman, Uluslararası İslami Finans Piyasası Kurumu (IIFM)’nun hazırladığı standart sözleşme ile yapılmakta olup 1 haftalık kısa vadeli bir enstrümandır.

Bahreyn’deki İslami bankalar konvansiyonel bankalardan daha düşük kârlılık ve daha yüksek oranda geri dönmeyen kredilere sahiptirler. Ayrıca düşük petrol fiyatları da bu bankaları zorlamaktadır (IMF, 2017: 16).

### **2.2.3. Körfez Ülkeleri Merkez Bankalarının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri**

Körfez ülkeleri Basra Körfezi’ne kıyısı bulunan altı Arap ülkesinden oluşur. Bu ülkeler; Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri’dir. Körfez ülkelerindeki bankaların en önemli endişe kaynağı likidite fazlalığı için yeterli getiriye elde edebilmektir. Bu durum, hem konvansiyonel; hem de İslami bankalar için geçerlidir. Konvansiyonel ve İslami bankalar arasındaki temel fark, nakit veya merkez bankasında tuttukları rezervlerle diğer finansal kuruluşlardaki yatırımlar (plasmanlar) arasındaki farktır. Konvansiyonel bankaların nakit ve eşdeğeri varlıkları ile plasmanları arasındaki oran %60’a %40’tır. Oysaki İslami bankalarda bu oran %47’ye %53’tür. Söz konusu fark, diğer Körfez Ülkeleri’nde değişmektedir. Çünkü tüm piyasalarda konvansiyonel bankalar için hazine bonoları yaygın olarak kullanıldığı halde fıkhi açıdan uyumlu sukuk seçenekleri sınırlı düzeydedir.

Buna ek olarak, İslami bankaların toplam nakit varlığı konvansiyonel bankalardan daha yüksek seviyededir. Körfez Ülkeleri’nde konvansiyonel bankalar %16.6 oranında likit tutarken, İslami bankalar %18.6 oranında likit tutarlar. Fark küçük görünse de bu durum İslami bankaların kârlılığını etkilemektedir. Çünkü bu %2’lik fark, 10 milyar ABD dolarına karşılık gelmektedir. (Thomson Reuters, 2017: 42)

Körfez Ülkeleri'nde İslami finansa katkı bakımından Bahreyn ilk sırada olup Kuveyt ve BAE'de İslami finansa katkı yapan diğer ülkelerdir. Aşağıda İslami finansa katkı yapan Körfez Ülkeleri'nden Kuveyt ve BAE'nin ekonomileri, finansal yapıları ve merkez bankalarının geliştirdiği bazı ürünler hakkında bilgi verilmiştir.

### **2.2.3.1. Kuveyt Merkez Bankasının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve**

#### **Etkileri**

Kuveyt, İslami ve konvansiyonel finansal kurumların bir arada görev yaptığı ikili (dual) finansal sisteme sahiptir. Bankacılık sektörü İslami finansal alanda en gelişmiş olan sektör olup tüm İslami bankalar tam teşekküllü (full fledged) olarak görev yapmaktadırlar. Kuveyt'te konvansiyonel bankalara İslami pencere açarak İslami bankacılık yapma izni verilmemiştir. Kuveyt'te, İslami finans endüstrisinin diğer üyeleri ise yatırım şirketleri, yatırım fonları, tekâfül (sigorta) ve reasürans (rettekâfül) şirketlerinden oluşur. Kuveyt sukuk piyasası, ülkedeki yasal düzenlemelerin henüz gerçekleştirilmemesi nedeniyle sınırlı boyuttadır. Sukuk piyasasına Kuveyt dışında ihraç edilen sukuklar hakimdir.

Kuveyt İslami bankaları, yerel ve küresel İslami finansın önemli oyuncularını olup ilk İslami banka 1978 yılında faaliyete geçmiştir. 2015 yılı sonunda, 11 ticari bankadan 5'i ve 12 yabancı sermayeli bankadan 1'i İslami bankacılık alanında faaliyette bulunmaktadır. İslami bankaların pazar payı 2005-2010 yılları arasında hızla artarak %38'lik bir seviyeye ulaşmıştır. 2015 sonlarında Kuveyt, dünyada İslami varlıklarda 5. İslami fonlarda ise 6. sırada yer almıştır.

Kuveyt'in en büyük İslami bankası, toplam bankacılık sisteminin %23'lük varlığına sahip olup İslami bankaların varlıklarının da %70'ini oluşturur. İslami bankaların ayrıca yurtdışında bağlı ortaklıkları ve iştirakleri de mevcuttur. Kuveyt'teki İslami bankalar; Kuwait Finance House (KFH), Boubayan Bank, Kuwait International Bank, Al Ahli United Bank ve Warba Bank'tır.

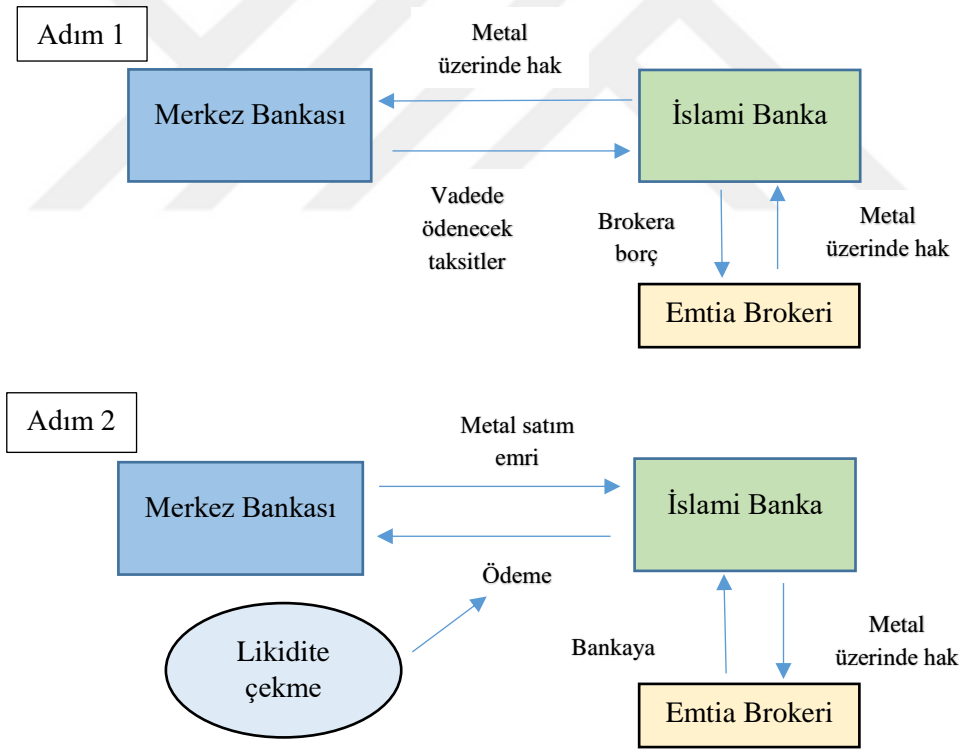
İslami bankaların varlıkları konvansiyonel bankalara benzer şekilde ağırlıklı olarak borç temelli finansal araçlardan oluşur. Toplam varlıklarının %60'ı gayrimenkul, bireysel kredi ve bankalararası kredilerden oluşmaktadır. Çoğu işlem murabaha formunda olup icâre işlemleri ikinci sıradadır. Bilançoda mudaraba ve müşaraka

ortaklıkları çok küçük bir yer almakta olup yatırım faaliyetleri doğrudan sermaye ve gayrimenkul yatırımlarına yöneliktir. (IMF, 2017: 44).

#### a) Kuveyt Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasaları

Kuweyt'te bankalar likidite fazlalıklarının yönetmek için İslami Plasman Hesapları kullanmaktadırlar. Buna ek olarak Kuveyt Merkez Bankası, yakın zamanda sistemdeki likiditeyi yönetmek için teverruka (ters emtia murabahası) dayalı bir alternatif yaklaşım kullanmaya başladı (IMF, 2015: 17). Aşağıdaki şekilde İslami bir bankanın merkez bankası ile gerçekleştirdiği teverruk (ters emtia murabahası) işlem adımları görülebilir.

Şekil 2.13: Ters Emtia Murabahası (Teverruk) Yapısı



**Kaynak:** IMF, 2015: 17

Ters emtia murabahası yapısında Merkez bankası, İslami bankaya başvurup kendisine satılmak üzere emtia satın almasını talep eder. İslami banka bir emtia komisyoncusu (broker) ile temasa geçerek belirli bir satın alma fiyatında anlaşır. İslami banka



komisyoncu ile bir borç anlaşması yapar (fakat emtia brokerine bir ödeme yapmaz). Merkez bankası murabaha sözleşmesine benzer bir şekilde İslami bankaya emtianın satın alma masrafına ek bir fazlalıkla ödeme yapmayı kabul eder. Sonrasında merkez bankası İslami bankadan satın aldığı emtiayı orijinal fiyatına satmasını ister. Brokerin İslami bankaya olan borcu bu aşamada iptal edilir. İslami banka, merkez bankasına kendi hazinesinden emtianın spot satış fiyatına eşit tutarda bir ödeme yapar. Bu ödeme piyasadan likidite çekilmesini sağlamakta olup parasal operasyonların maliyeti spot fiyata eklenecektir (IMF, 2015: 17).

### ***b) Kuveyt Faizsiz Bankacılığının Genel Değerlendirmesi***

Kuveyt'te İslami bankalar, konvansiyonel bankalarla aynı düzenlemelere tabi olup finansal sistem içerisinde İslami bankaların yapısına uygun bazı düzenlemeler yapılmıştır. Bu kuralların bazıları hem İslami, hem de konvansiyonel bankalar için geçerli olup bazıları içinse fıkhi açıdan uygun bazı değişiklikler yapılmıştır. Kuveyt Merkez Bankası özellikle Basel III kurallarını İslami bankalar için de uygulamaktadır.

Kuveyt'te İslami bankalar mülkiyete yatırım yapabilirlerken konvansiyonel bankalara bu izin verilmemiştir. İslami bankalar ayrıca özel, devlet ve finansal kuruluşlara ait mevduat, sukuk, mevduat sertifikası ve bankalararası işlemler gibi birçok kaynak ile maksimum borçlanma limitine tabidirler.

Kuveyt'te İslami bankacılık için likidite yönetim araçları geliştirilmeye devam edilmektedir. İslami bankalar, likidite fazlalıklarını değerlendirmek için ters emtia murabahası (teverruk), İslami yatırım hesapları ve diğer bazı enstrümanları kullanmaktadırlar. Bunlar içerisinde ters emtia murabahası yöntemi likidite açıklarını kapamak için de kullanılmaktadır. Kuveyt Merkez Bankası son kredi mercii görevini ters emtia murabahası (teverruk) işlemleri yoluyla gerçekleştirmektedir.

Kuveyt'te İslami bankalara özgü çözümler geliştirmeye yönelik çalışmalar devam etmektedir. İslami finans geçmişi 1970'lere dayansa da bazı düzenlemelerin gerçekleştirilmesi ile birlikte 2005 yılından beri İslami finans, Kuveyt'te hızlı bir şekilde büyümektedir. Sukuk endüstrisi halen gelişmemiş bir sevededir. Çünkü devletin sukuk ihraç edebilmesi için yasal düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır. Ticari sukukların ihraç edilmesi ile birlikte bu sukuklar ikinci elde alınıp satılabilecektir. Böylece likidite yönetimi de kolaylaşacaktır (IMF, 2017: 47).

### 2.2.3.2. Birleşik Arap Emirliği (BAE) Merkez Bankasının Faizsiz Bankalar

#### Üzerindeki İşlev ve Etkileri

Birleşik Arap Emirlikleri'nde, İslami bankalar, finansal kurumlar ve yatırım şirketleri için 1985 yılında yayımlanan İslami Bankacılık Kanunu ile İslami finans alanında bazı düzenlemeler getirilmiştir. Bu Kanun'a göre İslami bankalar Merkez Bankası'ndan lisans almak zorunda olup Merkez Bankası'nın teftiş ve denetimine tabidirler. Ülkedeki yabancı sermayeli İslami bankalar da aynı şartlarda kurulmaktadır. İslami bankalar ülkedeki tüm bankaların sahip olduğu haklara sahip olup bankaların verdiği her türlü hizmeti verme hakkına da sahiplerdir (UAE Islamic Banks, 2018).

BAE'deki tam teşekküllü İslami bankaların listesi aşağıda sıralanmıştır:

- Abu Dhabi Islamic Bank
- Al Hilal Bank
- Ajman Bank
- Dubai Islamic Bank
- Emirates Islamic Bank
- Noor Bank
- Sharjah Islamic Bank (List of Islamic Banks in UAE, 2018).

#### *a) Birleşik Arap Emirliği Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasaları*

Birleşik Arap Emirliği'ndeki İslami bankalar diğer finansal kurumlarla yaptıkları yatırım işlemlerine kıyasla daha yüksek oranda nakit tutmaktadırlar. BAE Merkez Bankası, İslami mevduat sertifikaları ihraç etmektedir. Ayrıca BAE Merkez Bankası, repoya alternatif olarak teminatlı murabaha enstrümanı kullanma olanağı ile de diğer Körfez Ülkeleri'ne göre likidite yönetiminde çeşitli kolaylıklar sağlamıştır. Bu ürünler sayesinde İslami bankalar daha güçlü konuma gelmiştir. Böylece konvansiyonel bankaların nakitlerinden kâr elde etmeleri gibi İslami bankalar da ellerindeki nakitlerinden kâr elde edebilmektedirler.

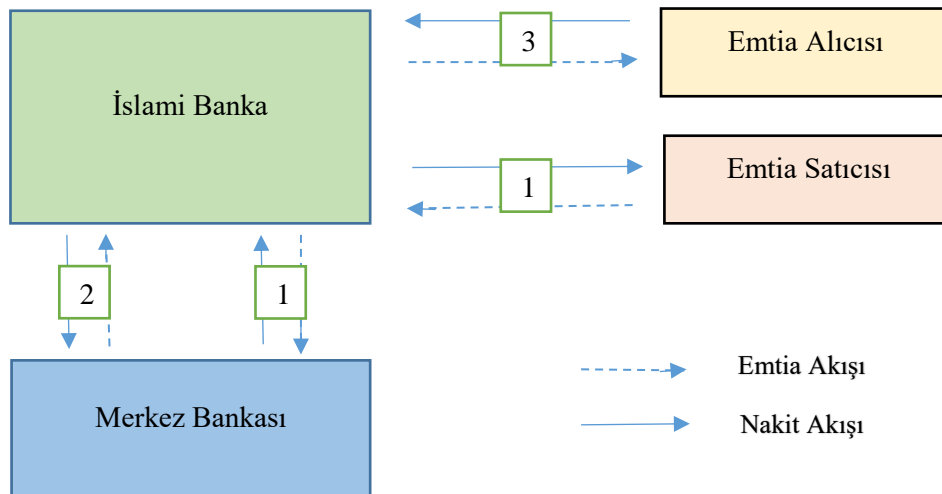
Dubai'de 2008 yılında yaşanan kriz döneminde BAE Merkez Bankası, İslami bankalara likidite sağlamak amacıyla vekâlet yatırımı yöntemini kullanmıştır. Gelecekte yaşanabilecek krizlerde bu yöntemi kullanıp kullanmayacağı bilinmemekle

birlikte Merkez Bankası'nın bu uygulamasının bankalara olan güveni artırdığı ve gelecekte vekâlet yatırımı yoluyla bankalara finansman sağlanmasının mümkün olduğu görülmüştür. (Thomson Reuters, 2016: 16-17).

### 1. Teminatlı Murabaha Enstrümanı (Collateralized Murabahah Facility)

Teminatlı murabaha enstrümanı (collateralized murabahah facility – CMF), Birleşik Arap Emirlikleri'nde İslami bankalara likidite sağlamak için kullanılmaktadır. Ayrıca bu enstrüman BAE Merkez Bankası tarafından para politikası enstrümanı olarak da kullanılmaktadır. BAE Merkez Bankası (Central Bank of UAE) bu ürünü 23 Haziran 2011 tarihinde uygulamaya koymuştur. Murabaha sözleşmesine dayalı olarak yapılandırılan bu ürün AED (Arab Emirates Dinar) döviz cinsi ile çalışır. İşlemler minimum 1 milyon AED ve katları şeklinde yapılır. Vadeleri gecelikten 3 aya kadar uzamaktadır. Teminat olarak fihhi açıdan uygun İslami mevduat sertifikaları (Islamic certificate of deposit) kullanılmaktadır. Kullanılan teminatın vadesi Teminatlı murabahanın vadesinden uzun olmalıdır. BAE Merkez Bankası, işlem vadesinde tahsilat problemi yaşanması durumu için teminat rehin alma şartını koşar. Kabul edilebilir teminatlar BAE Merkez Bankası tarafından ihraç edilen ve İslami bankaların ellerinde tuttıkları İslami mevduat sertifikalarıdır. Teminatlı Murabaha Enstrümanının çalışma şekli aşağıda gösterilmiştir.

Şekil 2.14: Teminatlı Murabaha Enstrümanı



Kaynak: CMF, 2018

1. BAE Merkez Bankası, İslami bankayı acente olarak atar. İslami banka, merkez bankasının acentesi olarak emtia satıcısından spot fiyattan 100 milyon AED'lik emtia satın alır. Mal spot olarak İslami bankaya teslim edilir.
2. Merkez Bankası emtiayı İslami bankaya %2.5 kâr ile satar. İslami banka geri ödemeyi vadesinde anapara artı kâr olarak gerçekleştirecektir. İslami banka, elindeki İslami mevduat sertifikalarını, vadesinde ödemenin güvence altına alınması için teminat olarak merkez bankasına rehin olarak verir.
3. İslami banka, sahip olduğu emtiayı, emtia alıcısına spot fiyattan 100 milyon AED olarak satar. Bedeli aynı gün tahsil eder (CMF, 2018).

## ***2. İslami Mevduat Sertifikaları (Islamic Deposit Certificate-ICD)***

Kasım 2010 tarihinde BAE Merkez Bankası fihhi açıdan uygun İslami mevduat sertifikası ihraç etmeye başlamıştır. Bu sertifikaların vadeleri 1 haftadan 5 yıla kadar değişmektedir. Merkez bankası bu sertifikaları günlük olarak açık artırma usulüne göre piyasaya sürmektedir. Bu sertifikalar faizli mevduata alternatif olarak emtia murabahası (commodity murabaha) sözleşmelerine dayanmakta olup AED, USD ve EUR cinsinden ihraç edilmektedirler.

Bu sertifikalar sayesinde İslami bankaların kısa vadede likidite fazlalarını yönetmeleri ve likiditelerini yurtdışında dövizle yönetmeleri yerine yurtiçindeki yerel piyasada AED ile yönetmeleri sağlanmaktadır (Islamic CDs, 2018).

### ***b) Birleşik Arap Emirlikleri Faizsiz Bankacılığının Genel Değerlendirmesi***

BAE'de İslami finans alanındaki çalışmalar ilk kez 1985 yılında yayınlanan İslami Bankacılık Kanunu ile başlamıştır. Bu Kanun'la İslami finans kuruluşlarının tamamı Merkez Bankası'nın denetim ve gözetimine tabi kılınmıştır. Ülkede 7 tane tam teşekküllü İslami banka faaliyet göstermektedir.

BAE'deki İslami bankalar diğer bankalara oranla daha fazla likidite tutmaktadırlar. BAE Merkez Bankası, İslami mevduat sertifikaları ihraç etmekte olup bu sertifikaların alınıp satılması sayesinde İslami bankalar likidite yönetimlerine katkıda bulunmaktadır. Bunun dışında BAE Merkez Bankası, ülkedeki İslami bankalarla kendisi ile arasında teminatlı murabaha enstrümanı kullanım olanağı sağlayarak

likidite açığı olan bankaların bu açıklarını kapamalarını sağlamıştır. Bu enstrümanı kullanmak isteyen İslami bankalar, BAE Merkez Bankası'na teminat olarak, İslami mevduat sertifikası vermek zorundadırlar. Merkez Bankası, Teminatlı Murabaha Enstrümanı ile para politikasını da yönetmektedir (Thomson Reuters, 2016: 16-17).

Bazı Körfez ülkeleri para birimlerini ABD dolarına sabitlediğinden, BAE Merkez Bankası gibi birçok merkez bankası, yerel para piyasası likiditesini yönetebilmek için döviz swapları yapmaktadır. Fakat bu aracın fihhi açıdan uyumu tartışmalı olup danışma kurullarının birçoğu kullanımını onaylamamaktadır. Ayrıca BAE Merkez Bankası, 2010 yılında emtia murabaha sözleşmelerine dayalı İslami mevduat sertifikası (Islamic certificate of deposit) adlı yeni bir ürün tasarlamıştır (European Central Bank, 2013: 50).

#### **2.2.4. İngiltere Merkez Bankasının Faizsiz Bankalar Üzerindeki İşlev ve Etkileri**

Birleşik Krallık, yaklaşık 40 yıldır önde gelen İslami Finans merkezlerinden biridir. Thomson Reuters'in hazırladığı İslami Finans Gelişim Raporu'na göre Birleşik Krallık 16.2'lik endeks değeri ile küresel ortalama olan 10.3'ün üzerinde yer almakta olup Müslüman olmayan bir ülke olduğu halde sıralamanın başında yer almıştır. 2016 yılı rakamlarına bakıldığında İngiltere'deki İslami finans ile alakalı hizmetlerin sahip olduğu varlıkların toplam değeri 4,5 milyar ABD doları civarındadır (COMCEC, 2017: 183).

İslami finans, konvansiyonel finansal bir ortamda faaliyet gösterdiği halde Batı Ülkeleri'nin finansal merkezlerinde başta Londra olmak üzere giderek önem kazanmaktadır. İngiltere'de İslami finansın büyümesi Müslüman müşterilerin fihhi açıdan uyumlu mevduat yatırma ve kredi kullanma isteklerinden kaynaklanmaktadır. Aynı zamanda, İslami finansman yöntemleri bu büyümekte olan pazara dahil olmaya çalışan Batılı bankacılar için de bir fırsat oluşturmaktadır (Wilson, 2000: 35). 2003 yılından sonra petrol fiyatlarındaki hızlı artış, özellikle GCC Ülkelerinde likidite fazlalıkları oluşmasına yol açmıştır. Fakat Körfez bölgesinin finansal kapasitesi likit fonlardaki artışa ayak uyduramamıştır. Londra'nın bir finans merkezi olması, küresel finans içerisindeki stratejik konumu ve Orta Doğu Devletleri ile olan tarihsel bağları bu sermayenin kendisine yönlenmesini sağlamıştır (Ercanbrack, 2011: 250).

İngiltere’de İslami finansın ortaya çıkışı 1980 öncesine dayanmaktadır. İngiltere, 1976’da, Suudi Arabistan İslam Vakfı’na ait Kral Abdul Aziz Üniversitesi 1. Uluslararası İslam Ekonomisi Konferansı’nı düzenledikten sonra bu konudaki ilk araştırma merkezi olan İslami Ekonomi Merkezi’ni kurmuştur. Ayrıca 1977’de Kral Abdul Aziz Üniversitesi’nde Uluslararası İslam Ekonomisi Araştırma Merkezi açıldı. Suudi Arabistan İslam Vakfı sayesinde daha sonra İslam ekonomisi, bankacılık ve finans alanlarında öncü olan Sıddiği, Chapra vd. tarafından önemli çalışmalar yapılmıştır. 1981 yılında Leicester’da Uluslararası İslam Ekonomisi Derneği kurulmuştur. Bu dernek, İslami finans konusunda uluslararası konferanslar düzenlemiştir.

1983’te İngiltere Merkez Bankası (Bank of England-BOE), Al-Baraka Bank’ın İngiltere’de faaliyet göstermesine izin vermiştir. Al-Baraka Bank, 1987 Bankacılık Yasası’na göre İngiltere’de İslami bankacılık hizmeti sunan tek banka idi. Bu banka, Londra’da 1988 ve 1989 tarihlerinde iki şube ve Birmingham’da 1991 de bir şube açmış ve uzun vadeli İslami konut finansmanında da öncü olmuştur. Haziran 1993’te banka kapanmıştır. Fakat günümüzde yatırım şirketi olarak faaliyetlerine devam etmektedir. 1997’de United Bank of Kuwait, İngiltere’de İslami bankacılığa başladı. Bu banka daha sonra Al-Ahli Bank ile birleşerek Al-Ahli United Bank adını aldı. Bu banka “Manzil” adı verilen bir murabaha yöntemiyle İslami konut finansmanı imkânı da sunmuştur.

2003 yılında İngiltere, bu pazarın potansiyelini kabul ederek, vergileri ve yasaları düzenleme yoluna gitti ve İslami finans ürünlerinin geliştirilmesine izin verdi. İslami finansa ilk katkılardan biri azalan muşaraka (diminishing musharakah) yöntemi ile gerçekleştirilen İslami konut finansmanı üzerinden alınan çifte vergilendirmeyi kaldırmak olmuştur. İngiltere böylece, İslami finansal kurumlar için vergi düzenlemesi gerçekleştiren ilk AB üyesi ülke olmuştur. İngiltere’de İslami finansa yapılan katkılar şunlardır:

- İslami konut finansmanında çifte vergilendirmenin kaldırılması ve bu imkânın şirket ve bireylere yaygınlaştırılması.
- Tahvil ihraçlarında yapılan düzenlemeler ile Londra’nın sukuk ihracı ve alım satımı için cazip bir konuma getirilmesi.

- Finansal İdare Makamı tarafından İslami finansın amaç ve ilkelerine uygun olarak düzenlemeler yapılması.

2003 yılında aynı zamanda uluslararası bir banka olan HSBC, İngiltere’de İslami cari hesap ve İslami konut finansman imkânlarını müşterilerine sundu. HSBC başlangıçta kira (icâre) sözleşmeleri ile konut finansmanı sağlarken sonraki zamanlarda azalan muşaraka yöntemi ile finansman sunmaya başladı. Bu modelin icâreden farkı, müşterinin tüm ödemeler tamamlanıncaya dek kiracı olarak değil baştan ortak olarak konuta sahip olmasıdır. Azalan muşaraka yönteminde bankanın projedeki ortaklık payı zamanla müşteri tarafından satın alınmaktadır. Böylece projenin mülkiyeti proje tamamlandığı zaman bütünüyle müşteriye geçmektedir.

2005 yılından itibaren Londra’da, İslami ürünlerin ikincil piyasasında işlem yapılmaya başlanmıştır. İlk kurumsal sukuk, muşaraka temelli olarak, Lloyds TSB tarafından 261 milyon ABD doları tutarında ihraç edilmiştir. 2006 yılında ise İngiltere’nin ilk İslami yatırım bankası olan Avrupa İslami Yatırım Bankası kurulmuştur.

2007 yılında ise hazine tarafından sanayiciler, Müslüman örgütler ve diğer temsilcilerin de katılımı ile İslami Finans Uzmanlar Grubu (Islamic Finance Expert Group) kurulmuştur (European Central Bank, 2013: 30).

2009 bütçe raporuna göre İngiltere Hazine’si, İngiltere’nin İslami finans merkezi olmasını teşvik amacıyla sukuk işlemlerindeki sermaye kazançlarında vergiden muafiyet sağladı.

İngiltere 2014 yılında küresel İslami sermaye piyasasında sukuk ihraç eden ilk Batı’lı Ülke olmuştur. İhraç ettiği sukuk, 2019 yılı vadeli olup 200 milyon İngiliz sterlini tutarındadır. Buna ek olarak, Londra Menkul Kıymetler Borsası (London Stock Exchange) devletler ve kurumlar tarafından ihraç edilmiş 48 milyar ABD doları tutarında sukuk için küresel bir pazar haline gelmiştir.

2015 yılı başlarında ise Londra’nın Batı dünyasının İslami finans statüsünü daha da güçlendirmek için Hükümet, Birleşik Krallık İhracat Finansmanı (UK Export Finance) kuruluşuna ihracatçıları desteklemek amacıyla fihhi açıdan uyumlu ürünlerle destek verilmesini sağlamıştır. Bunun ardından Hükümet, Dubai Emirates Havayolu tarafından ihraç edilen 916 milyon ABD doları tutarındaki sukuk için teminat vermiştir (COMCEC, 2017: 184).

İngiltere, tam teşekküllü (full fledged) bir İslami banka (Britanya İslami Bankası -The Islamic Bank of Britain) kurulmasına izin veren ilk Batılı ülkedir. 2014 yılında, İngiltere’de altı adet tam teşekküllü İslami banka mevcuttu. Bu sayı tüm Batılı ülkelerdeki İslami banka sayısından daha yüksektir (Belouafi ve Chachi, 2014: 48-52). Bu bankaların toplam varlıkları 2014 rakamlarına göre 3,6 milyar ABD doları civarındadır (COMCEC, 2017: 183).

Tam teşekküllü İslami banka isimleri ve kuruluş yılları aşağıda gösterilmiştir.

- The Islamic Bank of Britain (2004)
- European Islamic Investment Bank (2005)
- The Bank of London and the Middle East (2007)
- Qatar Islamic Bank UK (2008)
- Gatehouse Bank (2008)
- Abu Dhabi Islamic Bank UK (2013) (Belouafi ve Chachi, 2014: 53).

Bu bankalara ek olarak HSBC, Lloyd’s ve Barclays Bank’ın da arasında bulunduğu 16 konvansiyonel banka İslami finans pencereleri (Islamic windows) ile İslami finansal hizmet vermektedir.

Bu bankalar aşağıda sıralanmıştır:

- ABC International Bank
- Ahli United Bank
- Bank of Ireland
- Barclays Bank
- BNP Paribas
- Bristol & West
- Citi Group
- Deutsche Bank
- Europe Arab Bank
- IBJ International London
- J Aron & Co
- Lloyd’s Banking Group
- Royal Bank of Scotland



- Standart Chartered
- UBS (United Bank of Scotland)
- United National Bank (COMCEC, 2017: 187).

#### **2.2.4.1. İngiltere Merkez Bankası'nın Faizsiz Bankalarla İlgili Para Politikası**

##### **Yönetimi**

İngiltere, Avrupa Birliği içerisinde İslami finansal sektörü en gelişmiş ülke olup bu ülkede para politikası gereği bankaların minimum rezerv (zorunlu karşılık) tutmaları isteğe bağlıdır. Bankalar, faaliyetlerini sürdürmek için toplam varlıklarının ihmal edilebilir bir kısmını merkez bankasına nakit oranlı depozito olarak yatırmak durumundadırlar. Bu depozito faizsiz olduğundan fıkhen uygun olarak da kabul edilebilir.

2009 yılına kadar bankaların Merkez Bankası'nda minimum rezerv tutma şartı gönüllülük esasına dayalı idi. Bu yıldan itibaren İngiltere Merkez Bankası gönüllü rezerv uygulamasını askıya almış ve adına "zemin sistemi" adını verdiği bir sistemle değiştirmiştir. Böylece tüm rezervlere banka faizi ödemeye başlamıştır (Bank of England, 2017a). Bu durum İslami kanunlarla çatışmakta olup İslami bankaların neden bu rezerv sistemine dahil olamadıklarını açıklamaktadır. Gerçekte, İngiltere Merkez Bankası tarafından periyodik olarak yayınlanan rezerv listesinde İngiltere'deki İslami bankaların hiçbiri yer almamaktadır.

Rezerv sistemine katılım ile alakalı olan bu sorun, İslami bankaların bankacılık faaliyetlerine katılmalarına engel teşkil etmemektedir. İslami bankaların merkez bankası ile bir ilişkisi olmayıp sadece bankacılık sisteminin sınırları içerisinde çalışırlar. Gerçekte, rezerv sistemine dahil olmak için açık piyasa işlemlerine (APİ) katılım şartı vardır. İngiltere'de İslami bankalar APİ işlemlerine de katılamamaktadırlar. APİ işlemleri sabit veya değişken faizli repo işlemleri olduklarından İslami bankalar faiz yasağı nedeniyle bu imkândan faydalanamazlar (European Central Bank, 2013: 54).

İngiltere Merkez Bankası, İngiltere Hazinesi'nin talebi üzerine sukukların açık piyasa işlemlerinde uygun bir teminat olarak kabul edilip edilemeyeceğini değerlendirmesine almıştır. Sukukların para politikası operasyonlarında teminat olarak kullanımı,

sukukları konvansiyonel araçlar için daha makul hale getirecektir. Böylece, İslami bankaların merkez bankası operasyonlarına katılımını engelleyen ana engellerden biri ortadan kalkmış olacaktır. Bu durum İslami bankaların ülke içindeki finansal sisteme entegrasyonunu kolaylaştıracaktır (European Central Bank, 2013: 59).

İngiltere Merkez Bankası, Birleşik Krallık'ta faaliyet gösteren tüm bankaları rezerv listesinde olup olmadıklarına bakmaksızın finansal istikrar içerisindeki rollerine göre hazır imkânlar programına katılmaya teşvik etmiştir. Fakat bu işlemler de İslam hukuku ile çeliştiğinden İngiltere'deki hiçbir İslami banka İngiltere Merkez Bankası'nın bu imkânlarından faydalanamamıştır. Bankaların kısa vadeli likidite şoklarından korunmaları için üretilen bir araç olan iskonto penceresi merkez bankası oranından bağımsız olarak ücrete tabidir. Fakat bu işlemlerin sağladığı likidite artışı fiikhen uyumlu teminatların az olması nedeniyle İslami bankalara bir fayda sağlamamaktadır.

İngiltere'deki İslami bankalar, merkez bankası işlemlerine erişim açısından büyük kısıtlamalarla karşı karşıyadır. Bu bankaların hazır imkânlara katılma olasılıklarının olmaması, bu bankaları likidite yönetiminde ve ödeme gücü açısından konvansiyonel bankalara karşı daha kırılğan hale getirmektedir. Çünkü bu bankalar likiditelerini yönetebilmek için sadece emtia murabahası (commodity murabahah) gibi bir aracı kullanmak durumundadırlar (European Central Bank, 2013: 54-55).

#### **2.2.4.2. İngiltere Merkez Bankası Faizsiz Para Piyasası Ürün Modelleri**

Bank of England, İngiltere'deki İslami bankalar için fıkhi açıdan uyumlu likidite ürünleri için 2015'in ikinci yarısında çalışmalara başlamıştır. İslami bankaların, merkez bankası ile likidite yönetimine girmelerinin Basel III likidite kurallarının uygulanmasına da katkıda bulunacağı düşünülmektedir. BOE, bu ürünleri, kurmuş ve kullanan ya da kullanmayı düşünen diğer ülkelerin merkez bankalarıyla bağlantı kurarak fıkhi açıdan uyumlu mevduat hizmeti (piyasadan likidite çeken) ve likidite destek (piyasaya likidite veren) operasyonları için bazı modeller tasarlamıştır (Bank of England, 2017a: 5).

BOE, 2017 Mayıs ayında gerçekleştirdiği bir istişare toplantısı sonucu vekâlet fonuna dayalı olan modeli uygulamaya koymayı planlamıştır. Fakat bu ürünün BOE'nin

mevcut iç sistem ve süreçlerine entegrasyonu, standart şartların saptanması ve standart sözleşmelerin hazırlaması gerekmektedir. BOE, bu enstrümanı 2018 yılı sonrasında İngiltere'deki hem konvansiyonel hem de İslami bankalara tüm eksiklikleri giderilmiş olarak sunmayı planlamaktadır.

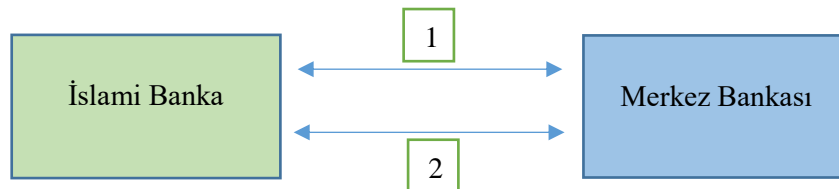
2018 yılında, Bank of England, İslami finans için önemli bir girişimde bulunmuştur. Banka verdiği bilgiye göre; BOE fikhhen uyumlu bir likidite aracı (Shariah Complaint Facility) kurarak bu araç sayesinde İngiltere'deki İslami bankalara BOE'de pound cinsinden mevduat tutma olanağı verecektir. Bu araç Batı merkez bankaları içerisinde bir ilk olma özelliği de taşıyacaktır (Malaysian Rezerve, 2018). Fakat İngiltere Merkez Bankası 2019 yılı başlarına kadar yukarıda anlatılan yöntemleri henüz hayata geçirmemiştir.

Aşağıda BOE'nin ürün modellerinin detayları verilmektedir.

#### ***a) Sat ve Geri Satın Al Modeli (Sale and Buy Back Transactions Model)***

Açık piyasa işlemleri (APİ), merkez bankalarının piyasadan likidite çekmek veya piyasaya likidite sağlamakta kullanılır. BOE, günümüzde uzun vadeli repo işlemleri aracılığıyla APİ işlemleri gerçekleştirmektedir. APİ'ler ise genellikle vaad temelli model kullanmayı gerektirir. Aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi bu modelde likidite açığı olan bir İslami bir banka elindeki sukukları merkez bankasına satacak ve belirli bir müddet sonra merkez bankası bir fiyat farkı ile ilgili varlığı (sukuk) bankaya geri satacaktır.

#### **Şekil 2.15: Sat ve Geri Satın Al (Vaad) Temelli Likidite Destek Modeli**



**Kaynak:** Bank of England, 2017b: 160

1. İslami banka merkez bankasına sukuk satar.
2. Vadesinde merkez bankası sukuku İslami bankaya konvansiyonel repo oranı tutarında bir fiyat farkı ile geri satar.

Bu işlem, tekrar satın alma anlaşması yani repo adı verilen konvansiyonel teminatlı bir kredi düzenlemesidir. Uygulamada ikinci aşamadaki fiyat farkı konvansiyonel repo oranları ile aynı olabilir.

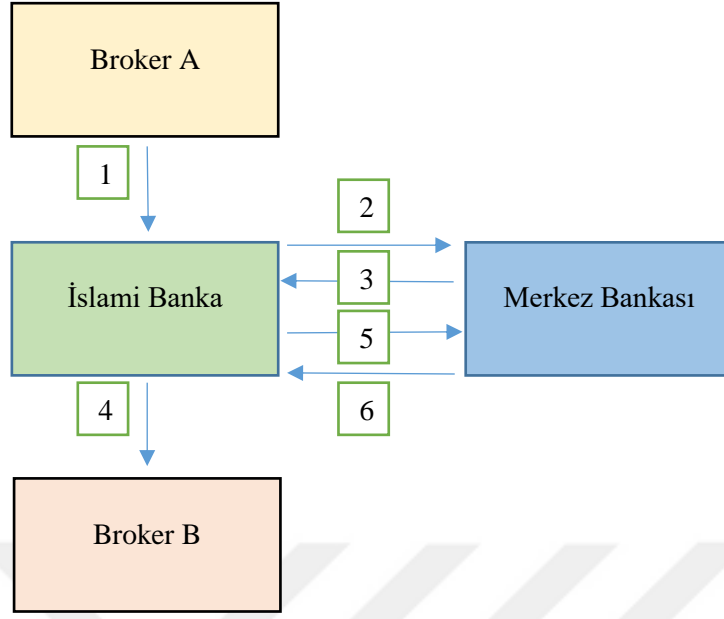
Konvansiyonel repo modelinden bu işlemi ayıran unsur, işlemin ikinci ayağındadır. Şöyle ki bu adım sözleşmeden doğan bir zorunluluk olmayıp isteğe bağlı bir vaad olarak değerlendirilir. Yani işlemin ikinci ayağında cayma hakkı mevcuttur. Ya merkez bankası İslami bankaya sukukları geri satacağına dair söz verecek ya da İslami banka merkez bankasından sukukları satın alma sözü verecektir. Fakat fikhi açıdan bu işlemler de sakıncalıdır. Çünkü bazı fıkıhçılar bu işlem türünü aşırı suni bir yapı olarak değerlendirirler. Bu nedenle çoğu İslam ülkesinde fikhi açıdan yapılan farklı yorumlar nedeniyle bu ürün, repo işlemlerine alternatif olarak kullanılmamaktadır (Bank of England, 2017b: 160).

#### ***b) Emtia Murabahası Modeli (Commodity Murabaha)***

Emtia murabahası işlemlerini merkez bankası İslami bankalardan mevduat (deposit) kabul ettiğinde kullanacaktır. Emtia murabahası işlemlerinde İslami banka emtia satın alıp merkez bankasına satarak işlemi gerçekleştirecektir. Bu ticaret sayesinde İslami bankalara faiz yerine kâr ödenir.

Bu modelin uygulanabilmesi için iki farklı acenteye (brokera) ihtiyaç vardır. Aksi halde emtiayı alıp satmakta sadece bir acente kullanmak işlemi bey'ul-ine kapsamına sokacaktır. Emtia murabahası operasyonları altı adımlık olup yaklaşık 1 saatlik kısa bir süre içerisinde gerçekleştirilebilmektedir. Bu nedenle emtia, merkez bankası ya da İslami bankanın bilançosunda uzun süre kalmayacaktır.

## Şekil 2.16: Emtia Murabahası Deposit Modeli



**Kaynak:** Bank of England, 2017b: 161

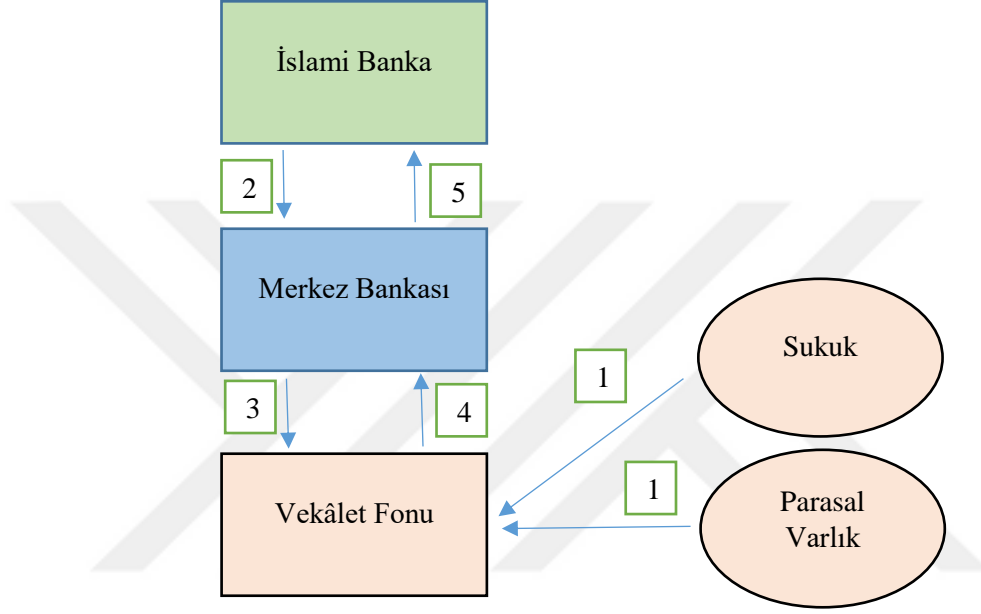
1. İslami banka emtia almak için Broker A'ya teklifte bulunur. Broker A, Londra Metal Borsası'ndan emtia satın alarak İslami bankaya 1 milyon GBP'ye satar.
2. İslami banka, merkez bankasına emtiayı alış fiyatı (1 milyon GBP) üzerine fiyat farkı koyarak (ör. 2.000 GBP) vadeli (ör. 1 hafta sonra) olarak satar.
3. Merkez bankası emtiayı piyasada geri satması için İslami bankayı acenta olarak görev verir.
4. İslami banka, emtiayı merkez bankası adına emtianın orijinal fiyatıyla aynı tutarda (1 milyon GBP) Broker B'ye satar.
5. İslami banka satış işleminden elde ettiği 1 milyon GBP'yi merkez bankasına öder.
6. Vadesinde (ör. 1 hafta sonra) merkez bankası 1.002.000 GBP'yi İslami bankaya öder.

İşlemin amacı belirli bir emtia piyasasında aktif olarak yer almak olmayıp amaç sadece likidite yönetimini kolaylaştırmak olduğundan fiyat ve kâr oranı başlangıçta sabitlenecektir. Bu durum, emtianın piyasadaki piyasa fiyatındaki olumsuz hareket riskini azaltır (Bank of England, 2017b: 161).

### c) Vekâlet Modeli (The Wakalah Model)

Vekâlet (vakala) modeli, bankalararası para piyasasında hem deposit, hem de yatırım amaçlı olarak kullanılır. Bu modelde, fikhi açıdan uygun bir fonu bir kurum (vekil) vekâleten yönetir. Fonu sağlayan tarafa ise müvekkil adı verilir.

**Şekil 2.17: Vekâlet Deposit Modeli**



**Kaynak:** Bank of England, 2017b: 162

1. Merkez bankası, sukuklardan oluşan bir fon oluşturur. Gerekirse parasal varlıklar da bu havuza eklenir.
2. İslami banka merkez bankasına deposit verir (mevduat yatırır).
3. Bu deposit ile vekâlet fonuna merkez bankası tarafından yatırım yapılır.
4. Merkez bankası vekâlet fonunda elde edilen getiriye alır.
5. Merkez bankası, anapara ve beklenen kârı vadede İslami bankaya öder. Beklenen kâr üzerindeki kâr ise kendisinde kalır.

Bu vekâlet modelinde merkez bankası, İslami bankaların mevduatlarını sukuk fonunda değerlendirir. Bu fon içerisine faizsiz getiri sağlayan parasal varlıklar da eklenebilir. Böylece toplam portföy getirisi beklenen kâr oranında gerçekleştirilebilir (Bank of England, 2017b: 8). Parasal varlık olarak vekâlet fonunda faizsiz getiri sağlayan yatırım fonu ve benzeri ürünler değerlendirilebilir.

Beklenen kâr oranı, merkez bankası hedeflerine bağlı olarak konvansiyonel bankalara sunulan faiz oranı koridoru ile aynı olabileceği gibi tamamen ilgisiz de olabilir. Bir vekâlet işleminde eğer getiri, merkez bankasının politika faiz oranı ile aynı olursa bu durum İslami bankanın elinde sukuk tutarak kazanacağı gelirden daha düşük bir seviyede olabilir (Bank of England, 2017b: 162).

#### ***d) Vedia Modeli (The Wadiyah Model)***

Vedia (emanet) modelinde merkez bankası İslami bankanın mevduatını koruma altına alır. Her ne kadar mevduat İslami bankaya ait olsa da, İslami banka merkez bankasının mevduatı fıkhi açıdan uygun bir alanda değerlendirerek gelir yaratmasına da izin verebilir. Bu gelirin bir kısmı işletme masrafı olarak merkez bankası tarafından alınabileceği gibi bir kısmı da bonus (hibah) olarak İslami bankaya ödenebilir. Eğer merkez bankasına mevduatı kullanarak gelir üretmesi için izin verilmezse, anlaşmayı ekonomik açıdan uygulanabilir bir hale getirmek amacıyla İslami bankanın bir ücret talep etmesi gerekecektir (Bank of England, 2017b: 162). Fakat bu ücret, merkez bankasına verilen paranın faizi yerine geçeceğinden İslami bankaya fıkhi açıdan uygun bir getiri sağlamayacaktır.

#### ***e) Cuâle Modeli (The Ju'alah Model)***

Arapça Ju'alah kelimesi literatürde herhangi bir hizmeti gerçekleştirmek için öngörülen fiyat anlamına gelir. Teknik açıdan ise belirli bir hizmeti almak için belirli bir ücret veya tazminat ödemeyi taahhüt etmektir (Khan, 2003: 105). Cuâle işleminde ücret vaat eden kişiye “câil”, işi yapana da “âmil” adı verilir. Cuâlenin geçerli olabilmesi için tarafların irade ve rıza beyanının alınması, yapılacak işin ve verilecek ücretin önceden belirlenmesi gereklidir (Aydın, 1993: 77).

Cuâle tabanlı model, merkez bankasının İslami bankalardan mevduat kabul ettiği bir yapıdır. Bu yapı, fıkhi açıdan uyumlu bir iş yapıldıktan sonra veya belirli bir sonuca ulaşıldığında belirli bir getiriyi ödemek için tek taraflı bir vaad işlemidir (Bank of England, 2017b: 162).

### 2.2.4.3. İngiltere Faizsiz Bankacılığının Genel Değerlendirmesi

İngiltere’de, faizsiz bankalara özgü bazı hükümlerle tüm bankacılık sistemi için geçerli olan tek bir çerçeve vardır. Hem İslami, hem de konvansiyonel bankacılık faaliyetleri, bankacılık ve finansal düzenleme ve denetleme otoritesi tarafından oldukça esnek ve seküler bir düzen içerisinde kurulmuştur. Avrupa Birliği Sermaye Gereksinimleri Kuralları yani Basel III kuralları İngiltere’de tüm bankalar için geçerli olup İslami bankalar ve konvansiyonel bankalar arasında bu kurallara uyma yönünde bir fark yoktur. Ayrıca İngiltere yasaları, İslami bankaların sermaye yeterlilik rasyonlarının IFSB kurallarına göre yönetilmesine de izin vermemektedir. Bunun yerine İslami bankalar, vadesiz mevduat hesapları ile finanse edilen varlıklara karşı sermaye tutmakla yükümlüdürler.

Birleşik Krallık yasalarında İslami bankalar dahil olmak üzere tüm bankaların likidite gereksinimlerini karşılamak için yasal düzenlemeler yapılmıştır. İslami bankaların Basel III kurallarının likit varlık tutma zorunluluklarını karşılamasındaki zorluğun farkında olan BOE, 2016 yılında fihhi açıdan uyumlu bir merkez bankası likidite imkanının kurulmasının fizibilite araştırmasını başlatmıştır. Bunun için BOE, mevduat (deposit) imkânı için fihhi açıdan uyumlu enstrümanları kullanmak amacıyla araştırmalarına devam etmektedir. (IMF 2017: 95).

İngiltere’deki İslami bankalar, merkez bankası işlemlerine erişim açısından büyük kısıtlamalarla karşı karşıyadır. Bu bankaların hazır imkânlara katılma olasılıklarının olmaması, bu bankaları likidite yönetiminde ve ödeme gücü açısından konvansiyonel bankalara karşı daha kırılgan hale getirmektedir (European Central Bank, 2013: 54-55).

Bank of England, İngiltere’deki İslami bankalar için fihhi açıdan uyumlu likidite ürünleri için 2015’in ikinci yarısında çalışmalara başlamıştır. İslami bankaların, merkez bankası ile likidite yönetimine girmelerinin Basel III likidite kurallarının uygulanmasına da katkıda bulunacağı düşünülmektedir. BOE, bu ürünleri, kurmuş ve kullanan ya da kullanmayı düşünen diğer ülkelerin merkez bankalarıyla bağlantı kurarak fihhi açıdan uyumlu piyasadan likidite çeken ve piyasaya likidite veren operasyonları için bazı modeller tasarlamıştır (Bank of England, 2017a: 5).



### 2.3. Genel Değerlendirme

Dünyada hemen hemen her İslam ülkesinde faizsiz finans sistemi ve faizsiz bankalar yer almakla birlikte günümüzde bazı ülkeler bu konuda oldukça önemli adımlar atmıştır. Özellikle Güneydoğu Asya ülkesi olan Malezya bu konuda öncü konumdadır. Malezya, İslami finans alanında pek çok kurum kurmuştur. Bunlar arasında düzenleyici ve denetleyici kurumlar, bankalar ve sigorta şirketleri de mevcuttur. Malezya'da, Bank Negara Malezya'nın da aktif katkılarıyla İslami Bankalararası Para Piyasası (IIMM) kurulmuştur. Bu piyasada, İslami bankaların para piyasası ihtiyacının giderilmesi için pek çok ürün kullanılmaktadır. Bu sayede İslami bankalar diğer ülke İslami bankalarına göre likidite yönetimlerinde avantajlı hale gelmişlerdir. Kullanılan ürünlerin bazıları diğer İslam ülkelerinde caiz olarak kabul edilmeyen bey'ul-ine sözleşmelerine dayansa da bunlar haricinde diğer sözleşmelere göre de yapılandırılmış pek çok ürün mevcuttur. Malezya'da, mudaraba, vekâlet, emtia murabahası (teverruk), karz ve icâra sözleşmesine göre yapılandırılan pek çok ürün mevcuttur. Bunun yanında Malezya'da, sukuk ihraçları da gelişmiş seviyededir. Sat ve geri satın al (vaad) enstrümanında aktif olarak bu sukuklar kullanılmaktadır.

Körfez Ülkeleri incelendiğinde ise, bu ülkeler arasında İslami finansa en çok katkı yapan ülke olarak Bahreyn ön plana çıkmaktadır. Bu ülkeyi Kuveyt ve Birleşik Arap Emirlikleri izlemektedir. Bahreyn son yıllarda İslami finans alanında önemli atılımlar yapmıştır. Bahreyn Likidite Yönetim Merkezi (LMC), Bahreyn Hükümeti tarafından İslami bankacılık ve finans sektörüne likidite yönetimi hususunda yardımcı olmak amacıyla kurulmuştur. LMC, ikincil piyasada aktif ve kolay bir ticaret için bir platform kurarak İslami banka ve finans kurumlarının kullanımına açmıştır. Platformda sukuk tabanlı enstrümanlar kullanılmaktadır. Bu platform sayesinde ikincil piyasada alım satımlar yapılabilmekte ve birincil piyasada sukuk ihracı için standart hizmetler verilmektedir. Kuveyt ve BAE'de ise genellikle emtia murabahasına dayalı ürünler kullanılmaktadır. Kuveyt ters emtia murabahasını tercih ederken, BAE teminatlı murabaha yöntemini kullanmaktadır.

Avrupa bölgesinde ise sadece İngiltere'de İslami finans gelişmiştir. İngiltere birçok İslami bankaya ev sahipliği yapmaktadır. İngiltere Merkez Bankası henüz bu bankalarla bir likidite yönetimine girmemiş olsa da bu konuda hazırlıklarına devam etmektedir. İngiltere Merkez Bankası, İslami bankalarla sat ve geri satın al (vaad), vekâlet, emtia murabahası, vedia ve cuâle gibi ürünlerle işlem yapmayı tartışmakta

olup son kararı bu ürünlerden vekâlet ve emtia murabahası ürünlerini kullanmak yönündedir. Bu konuda altyapı çalışmaları ise henüz devam etmektedir. Aşağıdaki Tablo 2.4'te araştırılan ülke örneklerinin para piyasasında kullandıkları ürünlere dair özet bilgi verilmektedir.

**Tablo 2.4: Tez İçerisinde Araştırılan Ülkelerin Para Piyasası Ürünleri**

	ÜRÜN ADI	SÖZLEŞME TÜRÜ	VADESİ	UYGULAMA
<b>MALEZYA</b>	Bankalararası Mudaraba	Mudaraba	Gecelikten 1 yıla kadar	Bankalararası
	Vedia Kabulü	Vedia (Emanet)	Gecelikten 3 aya kadar	MB-İB Arasında
	Emtia Murabahası	Teverruk	1 haftadan 6 aya kadar	Bankalararası MB-İB Arasında
	Vekâlet Yatırımı	Vekâlet	1 aydan 3 aya kadar	Bankalararası MB-İB Arasında
	Rehin Anlaşması	Karz-ı Hasen	1 haftadan 6 aya kadar	Bankalararası MB-İB Arasında
	Sat/Geri Satın Al (İslami Repo)	Bey`ul-ine	Gecelikten 1 aya kadar	MB-İB Arasında
<b>BAHREYN</b>	Emtia Murabahası	Teverruk	1 haftadan 1 yıla kadar	Bankalararası
	Vekâlet Yatırımı	Vekâlet	1 hafta	MB-İB Arasında
<b>KUVEYT</b>	Ters Emtia Murabahası	Teverruk	1 haftadan 6 aya kadar	MB-İB Arasında
<b>BAE</b>	Teminatlı Murabaha Yöntemi	Teverruk	Gecelikten 3 aya kadar	MB-İB Arasında
<b>İNGİLTERE</b>	Vekâlet Yatırımı (Model)	Vekâlet	-	MB-İB Arasında
	Sat/Geri Satın Al (İslami Repo) (Model)	Bey`ul-ine ve Vaad	-	MB-İB Arasında
	Emtia Murabahası (Model)	Teverruk	-	MB-İB Arasında
	Vedia Kabulü (Model)	Vedia (Emanet)	-	MB-İB Arasında
	Cuâle (Model)	Vaad	-	MB-İB Arasında
<b>TÜRKİYE</b>	Sat ve Geri Satın Al (İslami Repo)	Bey`ul-ine ve Vaad	Gecelikten 3 aya kadar	MB-İB Arası

Aşağıdaki Tablo 2.5'te ise tez içerisinde araştırılan ülkelerin para piyasalarında kullandıkları sertifikaların dayandıkları sözleşme türleri, ikinci el piyasalarının olup olmadığı ve bu sertifikaları ihraç eden kurumlar gösterilmektedir.

**Tablo 2.5: Tez İçerisinde Araştırılan Ülkelerin Para Piyasalarında Kullanılan Sertifikalar**

	ÜRÜN ADI	SÖZLEŞME TÜRÜ	İKİNCİ EL PİYASASI	İHRAÇ EDEN KURUM
MALEZYA	Devlet Yatırım Sertifikası	Bey'ul-ine	Var	Bank Negara Malaysia
	İslami Hazine Bonosu	Bey'ul-ine	Yok	Bank Negara Malaysia
	İslami Bank Negara Para Belgesi	Bey'ul-ine	Var	Bank Negara Malaysia
	Bank Negara İcâre Sukuk	İcâre	Var	Bank Negara Malaysia
BAHREYN	Bahreyn İcâre Sukuk	İcâre	Kısa Vadede Yok, Uzun Vadede Var	Bahreyn Merkez Bankası
	Bahreyn Selem Sukuk	Selem	Yok	Bahreyn Merkez Bankası
BAE	İslami Mevduat Sertifikası	Tevrük	Yok	BAE Merkez Bankası
İNGİLTERE	Muşaraka Sukuk	Muşaraka	Yok	Lloyds TSB
TÜRKİYE	İcâre Sukuk	İcâre	Var	T.C. Hazine Müsteşarlığı

Tüm bu örnekler incelendiğinde; para piyasası yönetiminde bey'ul-ine, vedia, rehin ve cuâle sözleşmesine dayalı işlemlerin Güneydoğu Asya ülkelerinde kullanıldığı fakat geri kalan ülkeler için fihhi açıdan uygun olmadıkları anlaşılmaktadır. Bu sözleşme türleri hariç tutulmak üzere mudaraba, tevrük, vekâlet, karz ve icâre sözleşmesine dayalı olan ürünlerin ise Güneydoğu Asya ülkeleri dahil pek çok merkez bankası tarafından kullanıldığı veya kullanılmak üzere tasarlandığı görülmektedir. Merkez

bankalarının ihraç ettiği sertifikalar incelendiğinde de bey'ul-ine sözleşmesine dayalı olarak ihraç edilen sertifikalar hariç olmak üzere bilhassa Bahreyn'de selem ve icâre sukuk, Malezya'da ise icare sukuk ihraçları ön plana çıkmaktadır.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN KATILIM

### BANKACILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ VE SONUÇLARI:

### FARKLI BİR YAKLAŞIM

İkinci bölümde, İslami finansa önemli katkı yapan Malezya, Bahreyn, Kuveyt, BAE ve İngiltere gibi ülkelerin merkez bankalarının kendi ülkelerindeki İslami bankalar ile olan ilişkileri, para politikası ve para piyasası ürünleri incelendi. Üçüncü bölümde ise bu tecrübelerle dayanarak TCMB'nin Türkiye'deki katılım bankaları ile likidite yönetiminde hangi ürünleri kullanabileceği ve TCMB'nin para politikası hedeflerine ulaşırken konvansiyonel bankacılık ile birlikte katılım bankaları üzerinden de para aktarım mekanizmasını nasıl çalıştırabileceği ve sonuçta ne gibi kazanımlar elde edebileceği ortaya konulmaya çalışılmıştır.

#### **3.1. TCMB'nin Bankacılık Sistemine Sunduğu Para Politikası Araçları ve Para Piyasası Ürünleri**

TCMB, Türkiye'de hem konvansiyonel bankalarla hem de katılım bankalarıyla çeşitli açık piyasa, döviz ve son kredi mercii işlemleri gerçekleştirmektedir. TCMB, konvansiyonel bankalarla açık piyasa işlemleri, döviz işlemleri ve son kredi mercii görevine istinaden çeşitli işlemler gerçekleştirmektedir. Tüm bu işlemler katılım bankalarına da açık olmakla birlikte katılım bankaları faizsiz çalışan bankalar olduklarından dolayı bu ürünlerden pek çoğunu kullanamazlar. Bu imkânlardan repo/ters repo ve geç likidite penceresi repo gibi ürün çeşitlerinden TCMB ile aralarında yaptıkları farklı sözleşmeler yoluyla yararlanmaktadırlar. Günümüzde açık piyasa işlemleri kapsamında TCMB, katılım bankalarıyla kesin alım, kesin satım, repo ve ters repo işlemleri, döviz işlemleri kapsamında Türk lirası karşılığı döviz alım satım ve son kredi mercii görevi gereği geç likidite penceresi repo ve gün içi limit işlemlerini gerçekleştirmektedir. Aşağıdaki Tablo 3.2'de konvansiyonel ve katılım bankalarının TCMB ile gerçekleştirdiği işlem türleri görülmektedir.

**Tablo 3.1: TCMB'nin Türkiye'deki Bankalarla Gerçekleştirdiği İşlemler**

TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI					
KONVANSİYONEL BANKALAR			KATILIM BANKALARI		
AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ	DÖVİZ İŞLEMLERİ	SON KREDİ MERCİİ İŞL.	AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ	DÖVİZ İŞLEMLERİ	SON KREDİ MERCİİ İŞL.
Kesin Alım Kesin Satım	TL Depo Karşılığı Döviz Depo	Geç Likidite Penceresi Repo (GLP)	Kesin Alım Kesin Satım	TL Karşılığı Döviz Alım/Satım	Geç Likidite Penceresi Repo (GLP)
Repo Ters Repo	Döviz Karşılığı Efektif A/S	Geç Likidite Penceresi Depo (GLP)	Repo Ters Repo		Gün İçi Limit (GİL)
Depo Alım Depo Satım	TL Karşılığı Döviz Alım/Satım	Gün İçi Limit (GİL)			
Likidite Senet İhracı	Döviz Depo Piyasası İşlemleri				

Tablo 3.1'de gösterilen işlem türleri, aşağıda detaylı olarak anlatılmakta ve katılım bankacılığına bu işlem türlerinin uygun olup olmadığı hakkında bilgi verilmektedir.

### 3.1.1. TCMB Açık Piyasa İşlemleri Yönetimi

TCMB, açık piyasa işlemleri (APİ), döviz işlemleri ve bankacılık sektörünün acil likidite ihtiyacını gidermek için son kredi mercii kapsamında konvansiyonel bankalara birçok imkân sunmaktadır. APİ işlemleri tez içerisinde önceki bölümlerde detaylı olarak anlatıldığı gibi para politikası hedeflerine ulaşmakta kullanılan dolaylı para politikası araçlarının en önemlilerinden biridir. 1986 yılından itibaren, TCMB tarafından konvansiyonel bankacılıkta yaygın olarak kullanılmaktadır. Açık piyasa işlemlerinden kesin alım/satım işlemleri, repo/ters repo işlemleri ve likidite senedi ihracı alım satım sözleşmesine dayalı olarak gerçekleştirilmektedir. Depo alım/satım işlemleri ise ödünç sözleşmesine dayalı olarak gerçekleştirilir. APİ işlemleri, devlet tahvili ve hazine bonoları adı verilen Türk lirası cinsi devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) iskontolu alım satımı yoluyla gerçekleştirilmektedir.

**Tablo 3.2: TCMB Alım Satım ve Ödünç Sözleşmesine Dayalı Açık Piyasa İşlemleri**

TCMB Alım Satım Sözleşmesine Dayalı Açık Piyasa İşlemleri	
Piyasaya Likidite Verilen İşlemler	Piyasadan Likidite Çekilen İşlemler
Kesin Alım	Kesin Satım
Repo (Geri Satım Vaatli Alım)	Ters Repo (Geri Alım Vaatli Satım)
	Likidite Senedi İhracı

TCMB Ödünç Sözleşmesine Dayalı (Teminatlı) Açık Piyasa İşlemleri	
Piyasaya Likidite Verilen İşlemler	Piyasadan Likidite Çekilen İşlemler
Depo Satım	Depo Alım

**Kaynak:** TCMB, 2018a

Açık piyasa işlemleri ile piyasaya likidite sunulmakta veya piyasadan likidite çekilmektedir. Bu amaçla TCMB aşağıdaki işlemleri gerçekleştirir:

- Kesin alım ve kesin satım işlemleri
- Repo, ters repo işlemleri
- Depo alım ve depo satım işlemleri
- Likidite senetlerinin ihracı ve itfası (Piyasada likidite eksiği bulunduğundan 2006 dan beri kullanılmıyor.) (Republic of Turkey Prime Minister Undersecretariat of Treasury. 2016: 30)

Günümüzde, TCMB'nin açık piyasa işlemlerinden, kesin alım/satım işlemlerine sukuklar ile ve repo/ters repo işlemlerine ise sözleşme değişikliği yoluyla katılım bankaları dahil olabilmektedir. Fakat depo alım/satım ve likidite senetleri piyasası faizli piyasalar olduğundan katılım bankaları bu piyasalarda işlem yapamamaktadırlar.

TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve ona bağlı olan Özel Amaçlı Kurum'un ihraç ettiği Türk lirası cinsinden devlet tahvil ve sukuklar ile kesin alım veya kesin satım piyasası

sayesinde likidite eksikliği veya likidite fazlası durumlarında bankacılık sistemine kalıcı olarak likidite verebilir veya mevcut likiditeyi piyasadan çekebilir. TCMB, aynı sonuca devlet tahvilleri ve Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen sukukları teminat olarak kullanarak repo/ters repo işlemleri ile de ulaşabilir. Repo/ters repo işlem vadeleri 91 güne kadar uzayabilmektedir. Son yıllarda, likidite koşullarına bağlı olarak repo vadeleri gecelikten 3 aya kadar uzamasına rağmen ters repo işlemleri genellikle gecelik olarak gerçekleşir. TCMB, gecelik repo fonlamasını (faiz koridorunun üst sınırından) marjinal borç verme faiz oranından gerçekleştirirken ters repoyu ise (faiz koridorunun alt sınırından) borçlanma faiz oranından gerçekleştirir.

Kesin alım/satımlar ve repo/ters repo işlemleri satış sözleşmelerine dayanmaktadır. Bu sözleşmeler TCMB ve karşı taraf olan bankalar arasında yapılır. Repo işlemleri, Türkiye’de 2008 yılı ortalarından bu yana yaşanan likidite açığı nedeniyle kullanılmaya başlanmıştır.

Marjinal borç verme ve borç alma amacıyla yapılan gecelik repo/ters repo işlemleri, Borsa İstanbul organize repo/ters repo piyasasında konvansiyonel bankalar için kullanılmakta fakat katılım bankalarının bu piyasaya girme imkânları mevcut değildi. 2018 yılı Temmuz ayında, Borsa İstanbul nezdinde BİST Taahhütlü İşlemler Pazarı kurularak bu piyasada katılım bankalarına kendi aralarında ve diğer bankalarla borçlanma imkânı getirilmiştir (Republic of Turkey Prime Minister Undersecretariat of Treasury. 2016: 30).

DİBS’ler faizli enstrümanlar olduklarından faizsiz bankacılıkta kullanılamazlar. 2011 yılı Mayıs ayında TCMB, likidite imkanlarından katılım bankalarının da yararlanması amacıyla APİ ve Bankalararası Piyasa üyeliğine katılım bankalarını da dahil etmiştir. 2012 yılı Ekim ayında ise TCMB, Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi (HMKVŞ) tarafından ihraç edilen Türk lirası cinsi kira sertifikalarını alım/satıma kabul etmeye başlamıştır. Böylece APİ işlemlerine katılmak için katılım bankaları aktiflerinde tuttukları HMKVŞ tarafından yurt içi ve yurt dışında ihraç edilmiş olan kira sertifikalarını (sukuk) ve Uluslararası İslami Likidite Yönetim Şirketi (IILM) tarafından USD veya EUR cinsinden ihraç edilen kira sertifikalarını da (sukuk) teminat olarak gösterebilmektedirler (Republic of Turkey Prime Minister Undersecretariat of Treasury. 2016: 30).



TCMB, para politikası aracı olarak APİ işlemleri kapsamında para piyasasını yönetirken konvansiyonel bankalara kesin alım, kesin satım, repo, ters repo, depo alım, depo satım ve likidite senedi ihracı gibi enstrümanlarla likidite yönetim olanağı sağlamaktadır.

Aşağıda bu işlem türlerine ait açıklamalara yer verilmektedir.

#### ***a) TCMB'nin Kesin Alım/Satım İşlemlerinde Bankalarla Olan İlişkileri***

Açık piyasa işlemleri kapsamında gerçekleştirilen kesin alım/satım işlemleri 1960'lara kadar TCMB tarafından yoğun olarak kullanılmıştır. Bu işlemlerde kullanılan menkul kıymetlerin niteliği, repo ve ters repoda kullanılan kıymetlere göre daha önemlidir. Bunun nedeni, alınan veya satılan kıymetin vadesinin aynı zamanda işlemin vadesini de göstermesidir. Dolayısıyla ilgili vadedeki piyasa faiz oranları bu işlemler sayesinde etkilenir. Bununla birlikte bu işlemlerde kıymetle ilgili kredi ve piyasa riski merkez bankası tarafından üstlenilir (Koçyiğit, 2009: 23-24).

Kesin alım işlemleri günümüzde önemini korumaktadır. Çünkü bu işlemler sayesinde bankacılık sistemine yapısal rezerv arzı sağlanmaktadır (Koçyiğit, 2009: 23-24). Kesin alım işleminde tedavülde bulunan kıymetler, işlem tarihinde belirlenmiş olan fiyat üzerinden işlem valöründe merkez bankası tarafından açık piyasa işlemi yapmaya yetkili kuruluşlardan satın alınmaktadır. Bu işlemler piyasada kalıcı likidite sıkışıklığı olduğunda kullanılır (TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2014). Merkez bankası piyasadaki likiditenin azalacağını öngörüyorsa piyasaya likidite sağlamak amacıyla banka ve aracı kurumlardan kıymet satın alarak bu kurumlara nakit aktarır. Bu işlemler sonucu bankalar kalıcı olarak likiditeye ulaşırlarken, faizlerin enflasyon hedefi ile tutarlı düzeyde kalması da sağlanır (Önder, 2005: 71).

Kesin satım işlemleri ise, Merkez Bankası APİ portföyündeki mevcut kıymetlerin, işlem tarihinde belirlenmiş olan fiyat üzerinden işlem valöründe Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemi yapmaya yetkili kuruluşlara satılması işlemidir. Bu işlem türü piyasada kalıcı likidite fazlası olduğunda tercih edilmektedir (TCMB, 2014: 5). Merkez bankası piyasada likidite fazlası olduğunu düşünüyorsa bu likiditeyi piyasadan çekmek amacıyla APİ portföyünde bulunan kıymetleri banka ve aracı kurumlara satar. Bunun karşılığında bankalar fazla likiditelerini merkez bankasına devretmiş olurlar. Böylece banka ve aracı kurumların elindeki toplam rezerv azaltılmış olur (Önder,

2005: 70). Ancak bankalar, ellerinde fazla likidite bulunması ve kıymet fiyatlarının piyasaya göre uygun olması halinde bu piyasaya girerler.

Kesin alım işlemlerine doğrudan alım işlemi adı da verilmektedir. TCMB menkul kıymeti sadece açık piyasa işlemi yapmaya yetkili olan kuruluşlardan satın alır. Asıl amaç, kuruluşlara kalıcı likidite sağlamaktır. Bu işlem, piyasada kalıcı likidite sıkışıklığı olan zamanlarda tercih edilir.

Kesin satım, doğrudan satım olarak da adlandırılır. TCMB, açık piyasa işlem portföyünde yer alan menkul kıymetleri işlem tarihinde belirlenmiş olan fiyattan işlem valöründe karşı tarafa satmaktadır. TCMB'ye menkul kıymetin bedeli gönderildiği zaman TCMB, ilgili menkul kıymeti, satın alan kuruluşun TCMB'deki serbest depolarına aktarır. Kesin satım işlemleri piyasada kalıcı likidite fazlası olması durumunda tercih edilir.

Türkiye'deki hem konvansiyonel, hem de katılım bankalarının açık piyasa işlemleri gereğince TCMB'den menkul kıymet satın almaları veya TCMB'ye menkul kıymet satmalarında herhangi bir kısıt bulunmamaktadır. Konvansiyonel bankalar, TCMB'den menkul kıymet olarak DİBS satın alıp veya satarlarken, katılım bankaları TCMB'den kira sertifikası (sukuk) satın almakta veya elindeki kira sertifikalarını merkez bankasına satmaktadır.

Kesin alım ve kesin satım işlemleri piyasası TCMB'den sukuk almak veya TCMB'ye sukuk satmak için fıkhi açıdan uygun bir piyasadır. Fakat günümüzde Türkiye'deki katılım bankaları kesin alım/satım işlemlerini likidite yönetimi amacıyla her zaman kullanamazlar. Çünkü TCMB, piyasanın durumuna göre her hafta bir kez olmak üzere ve belli bir limitte bankalara bu piyasada alım satım imkânı sağlamaktadır.

#### ***b) TCMB'nin Repo/Ters Repo İşlemlerinde Bankalarla Olan İlişkileri***

Merkez bankası tarafından APİ kapsamında kullanılan repo/ters repo işlemleri ikincil piyasa işlemleri olup para politikası hedefleri çerçevesinde para arzının ve ekonominin likiditesinin etkin şekilde düzeltilmesi amacıyla gerçekleştirilir (TCMB, 2018a). Repo işlemleri, ikincil piyasaların tam olarak gelişmediği dönemlerde de kullanılabilir. Bu araç, güvenli, esnek yapıya sahip, kendiliğinden tersine

çevrilebilen ve kısa vadede geçici etki gösterebilen kullanışlı bir politika aracıdır (Önder, 2005: 72).

Merkez bankası bu işlemleri, kendi bünyesinde ihale veya kotasyon yöntemiyle veya BİST tahvil ve bono piyasası kesin alım/satım pazarı ile repo/ters repo pazarına katılarak gerçekleştirir. Piyasalarda belirsizlik, fiyat ve faiz oranlarında dalgalanmalar olduğunda kotasyon yöntemine yoğun şekilde başvurulur. Kotasyon yönteminde, işlemlerin faiz oranı ve/veya fiyatı ile alım satımı yapılacak olan menkul kıymetlerin vadesi ya da repo/ters repo işlem vadeleri TCMB tarafından piyasa koşulları göz önünde bulundurularak belirlenir. İhale yönteminde ise, TCMB alım satımı yapılacak kıymet vadelerini veya repo/ters repo işlem vadelerini açıkladıktan sonra faiz oranları veya fiyatlar, yetkili kuruluşlarca serbestçe belirlenir (TCMB, 2018a).

TCMB, repo (geri satım vaadiyle alım) işlemlerini, piyasadaki likiditenin politika gereği istenen düzeyden az olduğunu ve belli bir süre sonra tekrar normal seviyelerine döneceğini düşünüyorsa gerçekleştirir. Bu işlemlerde merkez bankası banka ve aracı kurumlardan ellerindeki kıymetleri belli bir süre için belli bir fiyattan geri satma vaadiyle satın almaktadır. Hem alım hem de satım anlaşmaları aynı anda yapılır. Merkez bankası kıymetleri (tahvil, bono veya sukuk) bankalardan belli bir fiyatla ve belirli bir vade ile satın alırken, bankalar da kıymetlerini, vadesinde belirlenmiş olan faizle merkez bankasından geri alacaklarını kabul ederler. Bankalar vadesinde parayı faiziyle merkez bankasına geri öderken merkez bankası da kıymetleri bankaya iade etmekle yükümlüdür (Önder, 2005: 71-72).

Merkez Bankası, piyasada geçici süreyle likidite fazlası olduğunu ve kısa bir süre sonra eski seviyesine ulaşacağını düşünüyorsa bu likidite fazlasını ters repo işlemi yaparak piyasadan çeker. Ters repo işleminde TCMB, portföyünde bulunan kıymetleri banka ve aracı kurumlara belli bir süre için belirlenmiş bir fiyattan geri alma vaadiyle satmaktadır. Banka ve aracı kurumlar da bunun karşılığı olarak ellerindeki fazla bulunan likit parayı geçici süreyle merkez bankasına aktarırlar. Ters repo işlemlerinde her iki anlaşma aynı anda gerçekleşir. TCMB, kıymetleri bankalara belli bir fiyatla ve belirli bir vade ile satarken, vadede belirlenen faizle aynı kıymetleri bankalardan geri alacağını kabul eder. Vadede bankalar anlaşma gereği aynı kıymetleri merkez bankasına tekrar satmak zorundadırlar (Önder, 2005: 71).

Repo işlemleri alım satım sözleşmesine dayalı olarak TCMB ve bankalar arasında gerçekleştirilen, vadeleri 91 günü aşmayan süreli işlemlerdir. TCMB, piyasaya geçici olarak likidite sürmek istediğinde yani genişletici para politikası uygulamak istediğinde, ihale veya kotasyon yöntemlerinden biriyle, bankalardan devlet iç borçlanma senedi (DİBS) satın almakta ve karşılığında nakit ödemektedir. Kotasyon yönteminde fiyat/faiz/getiri oranları Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. İhale yönteminde ise, fiyat/faiz/getiri oranları piyasa koşulları tarafından belirlenmektedir. TCMB, bankalardan satın aldığı DİBS'leri belli bir süre sonra geri satma vaadiyle satın almaktadır. Bankalar, likiditeye ihtiyaç duymaları halinde bu ihalelere katılarak aktiflerindeki hazine bonosu veya devlet tahvillerini TCMB'ye satmakta ve karşılığında likidite temin etmektedirler. Böylece TCMB, para politikası gereği piyasadaki likidite oranını geçici süreyle artırmış, bankalar ise ihtiyaç duydukları likiditeyi belli bir süreliğine temin etmiş olurlar.

Tam tersi durumda yani daraltıcı para politikası izlendiği dönemlerde TCMB, ters repo ihalesi açarak piyasadaki likidite çekmektedir. Bankalar ellerindeki fazla likiditeyi belli süreliğine değerlendirmek istediklerinde ters repo ihalesine katılarak TCMB'den DİBS satın alıp karşılığında nakit ödeyerek bu DİBS'lerin gelirlerinden faydalanırlar. TCMB böylece piyasadaki likiditeyi de belli bir süreliğine azaltmış olur.

Katılım bankalarının bu piyasadaki faydalanabilmeleri amacıyla yukarıda anlatıldığı gibi çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu bağlamda işlemi faizsiz hale getirmek amacıyla repo işlemlerine “geri satım vaadi ile alım” adı verilerek yapılan isim değişikliği yanında TCMB, satın alacağı kıymet olarak DİBS yerine katılım bankalarının elindeki kira sertifikalarını (sukuk) satın almayı taahhüt etmiştir. Bu taahhütte tek taraflı cayma hakkı TCMB'ye verilerek işlemin fıkhi açıdan repo/ters repo işlemlerinden farklılaşması amaçlanmıştır. Çünkü bir repo işleminin özü, geri satım vaadiyle alım olduğundan her iki tarafı da bağlamaktadır. Tek taraflı cayma hakkının işlemi repo işleminden uzaklaştırdığı ve alım işlemiyle satım işlemi birbirinden bağımsız hale getirdiği iddia edilmektedir. Böylece bir repo işlemi, birbirini takip eden bir alım ve bir satım işlemi haline gelmektedir. Alım işlemi, TCMB tarafından iskontolu olarak yapılmakta, satım işlemi ise vadesinde başta anlaşılan tutarda gerçekleşmektedir.

Bu işlemlere katılım bankalarının dahil olabilmesi için katılım bankalarının, TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı'nın son kısmında yer alan Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi'ni (TCMB, 2014: Ek 1b) imzalamaları gerekmektedir. Bu çerçeve sözleşmesi ile TCMB ileri tarihte alım veya satım taahhüdünden dönebilmektedir. Bu durum TCMB'ye herhangi bir hukuki sorumluluk da doğurmamaktadır. Katılım bankaları da işleme tabi olan kıymeti vadesinde geri satmayı veya satın almayı gayrikabili rücu olarak taahhüt etmektedirler. Konvansiyonel bankalar ise APİ Uygulama Talimatı adlı sözleşmeyi (TCMB, 2014: Ek 1a) imzalamakta ve doğal olarak bu sözleşme içerisinde TCMB'nin taahhüdünden dönme şartı yer almamaktadır.

Katılım bankalarının APİ piyasasına katılabilmeleri için 2013 yılı Mayıs ayında katılım bankacılığına uyum amacıyla Açık Piyasa İşlemleri Talimatı'nda değişiklikler yapılmıştır. Buna göre; repo işlemlerinin adı “geri satım vaadi ile alım işlemi” ve ters repo işlemlerinin adı da “geri alım vaadi ile satım işlemi” olarak değiştirilmiştir. Böylelikle repo ve ters repo tabirlerinden büyük ölçüde vazgeçilmiştir. Ayrıca “faiz” tabiri yerine “getiri” tabiri de kullanılmaya başlanmıştır. Faiz yerine getiri tabiri kullanılmasının sebebi, geri satım vaadli alım işlemlerinin vaad temelli olmasındandır. Her repo işleminin karşılığı nasıl ki ters repo işlemi ise her geri satım vaadli alım işleminin tersi de geri alım vaadli satımdır. Burada iki farklı sözleşme mevcuttur. Fakat İslam'da tek sözleşme (akid) içerisinde iki farklı sözleşme yapılamayacağı için geri satım vaadli alım işlemi yapan taraflardan birine cayma hakkı veren bir vaadde bulunulur. Vaad işlemlerinde cayma hakkı bulunduğu için böylece ilk akdi yerine getirmeme hakkına sahip olunur. Bu durumda ilk ve ikinci akid birbirinden bağımsız hale gelir ve işlem iki farklı alım satım işlemine dönüşür. Bu durumda faiz geliri yerine işlem sonucunda getiri elde edilmiş veya kâr elde edilmiş olur. Böylece, TCMB'ye geri satım vaadi ile alım işlemlerinde satın aldığı kıymeti ileri bir tarihte satma ve geri alım vaadi ile satım işleminde satmış olduğu kıymeti ileri bir tarihte alma taahhüdünden dönebilme olanağı getirilmiştir. Yani TCMB'ye cayma hakkı verilerek girdiği taahhütten dönebilme imkânı tanınmıştır.

Vaadleşme her iki tarafı vaadleşilen konu üzerine kesin olarak bağlamamakta ve taraflara cayma hakkı vermektedir. Fakihlerden bazıları vaadleşmede her iki tarafın da vaadinden cayma hakkının olması gerektiğini savunurlarken, bazı fakihler taraflardan birine serbestiyet verilmesinin yeterli olabileceğini savunmuşlardır (Demiray, 2012,

403). Katılım bankaları vaadleşmenin var olduğu işlemlerde bahsettiğimiz görüşlerden ikinci görüşü dikkate almaktadırlar. Bu görüş itibariyle repo işlemlerinde alım satım iki tarafı da kesin olarak bağladığından yapılması caiz görülmezken, geri alım vaadiyle satış işlemi olarak serbestiyetin TCMB'ye verilerek vaadleşme yöntemiyle bu işlemin gerçekleştirilmesinin fetva kurulları tarafından İslam hukukuna uygun olduğu söylenmiştir. TCMB isterse repo işleminde satın aldığı sukukları ters repo yoluyla satmayabilir. Çünkü TCMB'nin cayma hakkı mevcuttur. Bu sebeple katılım bankalarına özel bu şartlar altında 2013 yılı itibari ile bu işlemler yapılmaya başlanmıştır.

Bu işlemler Türkiye dışında sat ve geri satın al (sale and buy back) ismiyle Pakistan, Malezya ve Endonezya'daki faizsiz bankalar tarafından uygulanmaktadır. Fakat bu yöntem fihhi olarak tartışmalı olan ürünlerden olduğundan diğer İslam ülkelerinde uygulanmasına izin verilmemektedir. Tez sonunda bu ürüne alternatif olabilecek bir ürün sunulmaktadır.

### ***c) TCMB'nin Likidite Senedi İhracı Yoluyla Bankalarla Olan İlişkileri***

Merkez Bankası uyguladığı para politikasını daha etkin hale getirmek için piyasadaki fazla likiditenin çekilmesine yönelik olarak likidite senetleri ihraç eder. TCMB Kanunu'nun 52. maddesine göre, Merkez Bankası gerek gördüğü durumlarda kendi nam ve hesabına vadesi 91 günü geçmeyecek şekilde likidite senedi ihraç etme hakkına sahiptir. Merkez bankası gerekli gördüğü durumlarda bu senetleri geri satın alarak erken itfa etme hakkına da sahiptir (TCMB, 2014: 6). Böylece piyasadaki likidite koşulları tersine döndüğünde TCMB itfa yoluyla m piyasaya fon arz edebilmektedir. Likidite senetleri ikincil piyasada da alınıp satılabilen senetler olduğundan TCMB, bu senetleri ikincil piyasada da alıp satarak, piyasadaki likidite üzerinde etkide bulunabilir (Koçyiğit, 2009: 26).

Likidite senetleri ihracı, kâr amacı ile yapılmamaktadır. Asıl amaç, açık piyasa işlemlerinin etkinliğinin artırılmasıdır. Likidite senetleri kısa vadeli senetlerdir ve faiz oranları da nispeten yüksek olmaktadır. TCMB genellikle piyasadaki likidite çekmek için Türk lirası depo alımı yapmakta veya BİST repo/ters repo pazarından yararlanmaktadır. Bu işlemler hem teminatlı, hem de vergili işlemlerdir. Likidite senetleri ise hem faiz geliri, hem de vergi avantajı sağlayan alternatif bir yöntemdir.

Fakat TCMB'nin likidite senetlerinin alternatif bir yatırım aracı olarak kullanımını engellemek ve sadece para politikası yönetiminde kullanımını sağlamak için ihraçları ilgili Kanun'a göre sınırlı tutması esastır. Ayrıca bu senetler, TCMB'nin teminat listesinde de yer almakta olup bankalar teminat olarak bu senetleri TCMB ile yaptıkları işlemlerde kullanabilmektedirler.

Likidite senetleri, yatırım ve kalkınma bankaları tarafından ihraç edilen banka bonolarına benzer olarak iskonto esasına göre ihraç edilen ve sadece TCMB tarafından hamiline düzenlenmiş olarak ihraç edilebilen menkul kıymetlerdir. Bu senetlerin ihraççılar tarafından ikincil piyasada alınıp satılabilmeleri de mümkündür (Baykal, 2009: 44-48).

Likidite senetleri, 2006 yılından beri ihraç edilmemektedir. Bu senetler, arkalarında dayanak varlık içermeyen ve iskontolu olarak ihraç edilen faizli bir enstrüman çeşididir. TCMB, bu enstrümanı para politikası hedefleri için günümüzde kullanmak istediği zaman Türkiye'deki katılım bankalarının bu imkândan faydalanma imkânı bulunmayacaktır. Bu nedenle TCMB, bu konuda inisiyatif alıp faizsiz senetler üretme yoluna gitmelidir. Bu ürüne alternatif olabilecek faizsiz senetler tez sonunda sunulmuştur.

#### ***d) TCMB'nin Depo Alım Satım İşlemlerinde Bankalarla Olan İlişkileri***

Merkez bankasının belli vadeler için gün içinde ilan ettiği faiz oranlarından Türk lirası borç almak veya vermek isteyen bankaların TCMB ile gerçekleştirdiği mevduat işlemleri Türk lirası depo alım satım işlemleri olarak ifade edilir. Bankalar kendilerine TCMB tarafından tahsis edilen borç alabilme limiti (BAL) çerçevesinde yeterli teminat buldurmak suretiyle TCMB'den Türk lirası borçlanabilirler, ayrıca limitsiz olarak teminatları dahilinde veya EFT ile para göndererek TCMB'ye borç verebilirler (TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2017: 25).

Bu işlemler bankalararası mevduat işlemlerine benzer işlemlerdir. Merkez bankaları depo işlemlerini son kredi mercii (lender of last resort-LOLR) görevi gereğince de gerçekleştirirler. Merkez bankaları, para piyasasında gecelik vadeli faiz oranlarının belli bir bantta olmasını hedeflediğinden gecelik vadede faizler üst sınıra çıktığında bankalara teminatları karşılığında likidite sağlarlar. Faizler alt sınıra düştüğünde de bu

bankalardan mevduat olarak faiz dalgalanmalarını engellemeye çalışırlar (Önder, 2005: 72).

Türk lirası depo işlemleri iki kısma ayrılmaktadır. Bunlar;

- Türk lirası Depo Alım-Satım İşlemleri
- Türk lirası Depo Alım İhalesi

Türk lirası Depo Alım-Satım işlemlerinde, Merkez Bankası belli vadelerle gün içerisinde ilan etmiş olduğu faiz oranlarından Türk lirası borç almak veya borç vermek isteyen bankalar, TCMB ile mevduat depo işlemleri gerçekleştirirler. Depoların faiz oranları TCMB tarafından belirlenmektedir. Konvansiyonel bankalar kendilerine tahsis edilmiş olan borç alma limiti (BAL) çerçevesinde yeterli teminatı bulundurmak kaydı ile TCMB'den borç alabilir veya EFT sistemi üzerinden para göndererek limitsiz olarak TCMB'ye borç verebilirler. Türk lirası depo işlemlerinde minimum tutar 100 bin TL'dir. Borç alan bankaların teminatlarına işlemin vade sonuna kadar TCMB tarafından bloke konulmaktadır.

Türk lirası depo alım ihalesi işlemleri ise TCMB'nin ihale yoluyla gerçekleştirdiği Türk lirası borç alma işlemlerini ifade eder. Bu ihalelere, TCMB Türk lirası işlemlerine taraf olan tüm bankalar katılabilmektedir. İhaleler geleneksel çoklu fiyat yoluyla gerçekleştirilir. Bankalar faiz oranı ve tutar bilgilerini TCMB'ye ileterek ihaleye katılırlar. İhale teklifleri 1 milyon TL ve katları üzerinden verilebilmektedir. İhaleyi kazanan bankalar TCMB'de depo edecekleri bedelleri EFT kapanış saatine kadar TCMB'ye göndermek zorundadırlar (TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2017: 26).

Katılım bankaları konvansiyonel bankalar gibi ödünç sözleşmesine dayalı depo imkânlarından faydalanmak amacıyla TCMB bankalararası para piyasası sözleşmesini imzalamışlardır. Fakat bu işlemler faizli olduklarından, faizsiz bankacılık prensipleri gereği katılım bankaları bu imkândan faydalanamazlar. Bu ürüne alternatif olabilecek faizsiz ürünler ilerleyen bölümlerde sunulmuştur.

### **3.1.2. TCMB Döviz Piyasası İşlemleri Yönetimi**

TCMB bankalarla döviz karşılığı efektif piyasası işlemleri, Türk lirası karşılığı döviz piyasası işlemleri, döviz depo piyasası işlemleri ve Türk lirası depo karşılığı döviz



depo işlemlerini gerçekleştirmektedir. Bu piyasada işlem yapabilmek için bankaların TCMB ile sözleşme imzalamaları gerekmektedir.

**Tablo 3.3: TCMB Döviz Piyasası İşlem Çeşitleri**

TCMB Döviz İşlemleri Yönetimi	
Piyasaya TL Verilip Piyasadan Döviz Çekilen İşlemler	Piyasadan TL Çekilip Piyasaya Döviz Verilen İşlemler
TL Karşılığı Döviz Alım	TL Karşılığı Döviz Satım
Döviz Depo Alım	Döviz Depo Satım
	TL Depo Karşılığı Döviz Depo

**Kaynak:** TCMB, 2018a

Yukarıdaki Tablo 3.3'te TCMB'nin piyasaya TL verip piyasadan döviz çektiği ve tam tersine piyasadan TL çekip piyasaya döviz verdiği işlem türleri sınıflandırılmıştır. TCMB, döviz piyasası işlemleri ile alakalı ayrıntılı bilgiler aşağıda verilmektedir.

#### ***a) Döviz Karşılığı Efektif Piyasası İşlemleri***

Bu piyasada bankalar ellerindeki efektifleri (banknot halindeki nakit yabancı paraları) TCMB şubelerine fiziki olarak teslim etmekte ve bunun karşılığında muhabirlerine ödenmek üzere döviz talep etmekte veya tam tersi olarak bankalar TCMB muhabirlerine döviz ödemekte ve karşılığında TCMB şubelerinden efektiflerini teslim almaktadırlar. Bu piyasada işlem limiti 50.000 ABD doları veya eşiti döviz olarak belirlenmiş olup kurlar, TCMB tarafından belirlenir. İşlemler aynı gün, bir gün veya spot valörlü olarak gerçekleştirilmektedir. İşlemlerdeki iskonto oranları TCMB tarafından ilan edilmektedir. İşlemlerin gerçekleştirilmesi için TCMB nezdinde bankalar teminat bulundurmamak zorundadırlar (TCMB, 2016a: 6).

Bu işlemlerin fıkhi yönü şu şekildedir. Sarf işlemlerinde vade olmaması, bedellerin karşılıklı tesliminin eş zamanlı yapılması ve aynı cinsten iki paranın eşit olarak değişimi fıkhi açıdan zorunludur. TCMB döviz karşılığı efektif piyasasında

gerçekleştirilen işlemler, aynı cins dövizin kaydi olarak TCMB'ye teslim edilmesi ve karşılığının kâğıt para (banknot) olarak teslim alınması veya tam tersi şeklinde gerçekleşir. Bu nedenle bu işlemlerin TCMB tarafından iskontolu (kesintili) olarak gerçekleştirilmeleri fikhi açıdan sorun taşımaktadır. Önerimiz, TCMB'ye ödenen döviz kadar TCMB'nin efektif teslim etmesi ve iskontolu (kesintili) ödeme yerine TCMB'nin aldığı döviz kadar efektif ödemesi yapmasıdır. TCMB'nin iskonto miktarını, işlem yapan bankadan hizmet bedeli veya komisyon olarak tahsil etmesi işlemi fikhi açıdan uygun hale getirecektir.

### ***b) Türk Lirası Karşılığı Döviz Piyasası İşlemleri***

Türk lirası karşılığı döviz alım satım işlemleri, USD veya EUR üzerinden gerçekleştirilmektedir. En az işlem limiti 1.000.000 USD veya 1.000.000 EUR'dur. ABD doları işlemleri aynı gün, bir gün veya spot valörlü, EUR ise bir gün veya spot valörlü olarak gerçekleştirilir. TCMB döviz alım satım işlemlerini ihale yoluyla gerçekleştirebildiği gibi doğrudan da gerçekleştirebilmektedir. Bu işlemler komisyonuz olup teminat ve limit şartı da mevcut değildir.

TCMB ayrıca döviz piyasasında bankalar arasında aracılık da yapabilmektedir. Aracılık işlemleri Merkez Bankası'nca belirlenmiş olan limitler içerisinde teminat karşılığı yapılmaktadır. Bu piyasada alım satım yapan taraflar birbirlerini tanımazlar. TCMB bu işlemlerden binde 48 oranında komisyon almaktadır (TCMB, 2016a: 7-9).

Katılım bankalarının bu piyasada işlem yapmasına alım satımın eş zamanlı olarak bitirilmesi şartıyla herhangi bir engel bulunmamaktadır.

### ***c) Döviz Depo Piyasası İşlemleri***

Döviz depo piyasası işlemleri, bu piyasada yetkili olan tüm bankalara açıktır. İşlemler TCMB tarafından saptanan koşullarda ve limitlerde teminatlı olarak gerçekleştirilir. En az işlem limiti, 1.000.000 USD ya da 1.000.000 EUR tutarındadır. Bu işlemlerin talep ve tekliflerinin faizi yıllık olarak belirlenmektedir. En iyi talep ve teklifler ile gerçekleşen işlemler TCMB tarafından ilan edilmektedir. Bu piyasada döviz alım satımını yapan bankalar birbirlerini tanımamaktadırlar ve verilen talep ve teklifler gün içerisinde taraflarca değiştirilebilir. İşlemlerden TCMB komisyon kazancı elde

etmektedir. Bankalar tarafından bu piyasada borç verilen meblağlar yabancı para zorunlu karşılık yükümlülüklerine sayılmamaktadır. Bankalar, TCMB tarafından uygun görülmesi halinde bu piyasada TCMB ile de döviz depo işlemi gerçekleştirebilirler (TCMB, 2016a: 10).

Bu piyasada işlem yapmak katılım bankacılığı prensiplerine aykırı olup TCMB katılım bankalarının bu piyasada işlem yapabilmesi için faizsiz ürünler kullanmalıdır. Bu ürüne alternatif olabilecek faizsiz ürünler tezin ilerleyen bölümlerinde sunulmuştur.

### ***1. Türk Lirası Depo Karşılığı Döviz Depo İşlemleri***

TCMB, uygulamakta olduğu para ve kur politikası çerçevesinde Türk lirası ve döviz likiditesi yönetiminin esnekliği ve araç çeşitliliğini artırmak amacıyla Türk lirası depoları karşılığı döviz depoları (TLDKDD) piyasasını 2017 yılı Ocak ayında açmıştır. Bu piyasada sadece döviz piyasalarında işlem yapmaya yetkili bankalar işlem yapabilmekte ve işlemler miktar ihalesi yöntemi ile yapılmaktadır. İhalede kazanılan döviz tutarının %10'u depo vadesi süresince TCMB'de teminat olarak tutulmak zorundadır. İşlemler Türk lirası deposu karşılığı ABD doları döviz deposu olarak, aynı gün valör ve 1 hafta vade ile gerçekleşir. Teklif miktarı, 1.000.000 USD ve katları şeklinde olmalıdır. Uygulanacak ABD doları ve Türk lirası faiz oranları TCMB tarafından belirlenmekte olup teklifler 11:00-11:15 arasında verilmektedir. İhalelerde komisyon alınmamaktadır. Bankalara yapılacak olan ödemeler bankaların işlemlere ilişkin yükümlülüklerini yerine getirmelerinden sonra gerçekleştirilir (TCMB, 2017d).

TCMB, 31 Ağustos 2018 tarihinde Türk lirası ile döviz likidite yönetiminin etkinliğinin artırılması amacıyla kendi bünyesinde döviz karşılığı Türk lirası swap piyasasını açmıştır. Bu piyasada işlemler kotasyon yöntemi ile gerçekleştirilmektedir. İşlemler 1.000.000 USD ve katları şeklinde gerçekleştirilir (TCMB, 2018d). TCMB'nin 7 Eylül 2018 tarihli talimatında ise, TLDKDD ihalesinde döviz deposu almaya hak kazanan bankalara ihale sonrasında talep etmeleri halinde işlemlerini karşılıklı depolar yerine swap işlemi şeklinde (spot döviz satış + vadeli döviz alışı) sonuçlandırma imkânı sağlanmıştır (TCMB, 2018c).

Bu işlemler faizli döviz swap işlemleri olup katılım bankacılığı prensiplerine uygun değildir. TCMB, katılım bankalarının da bu imkândan faydalanması için faizsiz

ürünler sunmalıdır. Bu ürüne alternatif olabilecek faizsiz bir ürün tezin ilerleyen bölümlerinde sunulmuştur.

### 3.1.3. TCMB Son Kredi Mercii İşlemleri Yönetimi

TCMB, piyasanın geçici likidite sıkışıklığı yaşadığı durumlarda bankaların fonlanmasını sağlamak amacıyla son kredi mercii (lender of last resort – LOLR) görevi gereği geç likidite penceresi repo, geç likidite penceresi depo ve gün içi limit işlemlerini gerçekleştirir. Son kredi mercii görevini de içeren mevduat tesisi TCMB bankalararası sözleşme çerçevesine göre yapılır.

Aşağıdaki Tablo 3.5’te TCMB’nin son kredi mercii görevi gereğinde Türkiye’deki bankacılık sistemine sunduğu ürünler gösterilmektedir.

**Tablo 3.4: TCMB Son Kredi Mercii Görevi Gereği Gerçekleştirdiği İşlemler**

TCMB Son Kredi Mercii İşlemleri
Piyasaya Likidite Verilen İşlemler
Geç Likidite Penceresi (GLP) Depo
Geç Likidite Penceresi (GLP) Repo
Geç İçi Limit (GİL)

**Kaynak:** TCMB, 2018a

TCMB’nin son kredi mercii görevi gereğince bankalara sunduğu ürünlerin detayları aşağıda verilmiştir.

#### ***a) Geç Likidite Penceresi (GLP) İşlemleri***

Geç likidite penceresi (GLP), son kredi mercii işlemleri için kullanılmaktadır. Bu işlem piyasada likidite açığı veya fazlası bulunması durumunda bankacılık sistemi tarafından kullanılabilir bir acil durum aracıdır. Ayrıca piyasadaki aşırı likiditeyi azaltacak alternatif kaynak bulunamadığında da Merkez Bankası devreye karşı taraf

olarak girebilmektedir. Bu mekanizmada, ceza oranları kullanılmaktadır. 2016 yılına kadar bu imkân gecelik olarak kullanılabilen tek mevduat imkânı idi. Mayıs 2016'dan itibaren ise TCMB, katılım bankalarına gerektiği zamanlarda repo/ters repo sözleşmeleri ile geç likidite tesislerinden yararlanma imkânı tanımıştır. Düzenli olarak kullanılmayan bu işlemler istisnai olarak kullanılırlar (Republic of Turkey Prime Minister Undersecretariat of Treasury. 2016: 30)

Geç likidite işlemleri, Merkez Bankası'nın gün sonunda son kredi mercii sıfatıyla ödeme sisteminde çıkabilecek bazı sorunların önlenmesi için geçici likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla bankalara sağladığı borçlanma imkânı ve APİ işlemi yapmaya yetkili kuruluşlardan, işlem tarihinde sözleşme yaparak işlem valöründe belirlenen fiyattan, ileri bir tarihte geri satmak taahhüdüyle kıymet satın alınması yoluyla sağladığı borçlanma (GLP repo) imkânıdır. Bu işlemler likidite fazlalarını değerlendirmeleri amacıyla bankaların, Merkez Bankası'na borç vermesi imkânını da sağlar. Bankalar bu imkândan, 16:00-16:30 saatleri arasında yararlanabilmektedirler.

TCMB Türk Lirası İşlemleri Uygulama Talimatı'na göre; GLP işlemleri TCMB'nin son kredi mercii (lender of last resort) sıfatıyla gerçekleştirdiği işlemlerdir. Bu imkân, bankalar tarafından sürekli bir borçlanma kaynağı olarak görülmemeli ve istisnai durumda kullanılmalıdır (TCMB, 2017b: 27).

GLP'den borç almak isteyen bir banka, borçlanmak istediği tutarın mevcut borç alabilme limitini (BAL) aşması halinde ilgili borçlanmaya ihtiyaç duymasının gerekçesini Merkez Bankası'na bildirmek zorundadır. Merkez Bankası eğer gerekli görürse borçlanan bankanın GLP işlemini ilgili kamu otoritesine bildirir ve bankayı önceden bilgilendirmek koşuluyla GLP'den borçlanma imkânını da sınırlayabilir (TCMB, 2007: 14).

GLP alış-satış kotasyonları, gün içerisinde ilan edilen borç verme faiz oranından daha yüksek, borç verme faiz oranından ise daha düşüktür. Ayrıca bankaların TCMB'ye verdikleri teminatların değeri, APİ işlemlerine benzer olarak teminat olarak verilen kıymetin türü ve vadesine bağlı olarak değişmekte olup borçlanma tutarından yaklaşık %10 ila %30 arasında daha fazladır. Bankalar piyasa koşullarına göre verdikleri teminatların değerinde değişiklik meydana geldiğinde günlük bazda ilave teminat getirmekle de yükümlüdürler (Önder, 2005: 276).

## ***1. Geç Likidite Penceresi (GLP) Depo İşlemleri***

Geç likidite penceresi depo işlemleri, gün sonunda TCMB'nin son kredi mercii sıfatı ile ödeme sisteminde oluşabilecek problemleri gidermek için bankaların geçici olarak likidite ihtiyaçlarının karşılanması ve bankaların likidite fazlalıklarını değerlendirebilmeleri için TCMB'nin bankalara sağladığı borç verme imkânlarını kapsamaktadır.

Bu işlemlere uygulanacak olan faiz oranları TCMB tarafından belirlenmektedir. Bankalar, yeterli teminat bulundurmak şartıyla geç gecelik faiz oranı ile (late overnight-LON) kotasyonlarından limitsiz olarak TCMB'den borçlanma imkânı bulurlar. Ayrıca yeterli teminatı bulundurmak ya da EFT ile para göndererek de limitsizce TCMB'ye borç verebilirler.

Bu işlemleri TCMB son kredi mercii sıfatı ile gerçekleştirdiğinden bankalar bu imkânı istisnai olarak kullanmalıdırlar. Borç almak isteyen bir banka, borç alma limiti (BAL) tutarından daha fazla borç almak istediğinde TCMB'ye ihtiyaç duyma gerekçesini yazılı olarak iletmelidir. GLP'de en az işlem yapma miktarı 100 bin TL ve katları kadardır (TCMB, 2017b: 27).

Katılım bankaları GLP depo işlemlerine faizli işlem oldukları için katılamamaktadırlar. TCMB, bu işlem türünden katılım bankalarının da yararlanabilmesi için faizsiz ürün veya ürünler kullanmalıdır. Bu ürüne alternatif olabilecek faizsiz ürünler tezin ilerleyen bölümlerinde sunulmuştur.

## ***2. Geç Likidite Penceresi (GLP) Repo İşlemleri***

Açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili olan kuruluşlardan işlem valöründe belirlenen fiyatla, ileri bir tarihte geri satım taahhüdü ile kıymet satın alınması yoluyla sağlanan borçlanma imkânı GLP repo işlemi olarak adlandırılmaktadır. Geç likidite penceresi imkânından repo yoluyla yararlanmak için TCMB repo işlem kurallarına uyulması gerekmektedir. (TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2017: 28)

Katılım bankalarının GLP repo işlemlerine mevcut sukuklarını kullanarak katılma imkânları mevcuttur. Fakat bu işlem de, repo/ters repo işlemlerine benzer şekilde fihki açıdan tartışmalı bir ürün olduğundan TCMB alternatif bir ürün ile bu hizmeti katılım

bankalarına sunulmalıdır. Bu ürüne alternatif olabilecek faizsiz bir ürün tezin ilerleyen bölümlerinde sunulmuştur.

### ***b) Gün İçi Limit (GİL) İşlemleri***

Gün içi limit (GİL) işlemleri, bankacılıkta gün içerisinde oluşan acil fon ihtiyaçlarının karşılanması ve ödeme sistemindeki olası tıkanıklıkların önlenmesi için Merkez Bankası tarafından bankalara, limit ve teminatları tutarında, komisyon karşılığında, gün sonunda ödenmek üzere gün içinde sağlanan bir borçlanma imkânıdır (TCMB, 2017b: 27). Bankalar bu imkândan saat 9:00-12:30 ve 13:00-15:00 arasında yararlanabilmektedirler. Bankalar GİL çerçevesinde kullandıkları imkân sonucu doğan yükümlülüklerini aynı gün EFT kapanış saatine kadar yerine getirmelidirler. Yükümlülüklerini yerine getirmeyen bankaların teminatlarının nakde çevrilmesi ve yükümlülüğe cezai faiz işletilmesi söz konusudur (Yiğit, 2002: 8).

GİL işlemlerinde TCMB, herhangi bir faiz talep etmemekle birlikte borçlanan bankadan anaparanın belli bir oranında komisyon almaktadır (Önder, 2005: 275). Günümüzde komisyon oranı sıfır olarak uygulanmaktadır.

Bankalara sağlanan borç alma limiti (BAL), GİL işlemleri için de geçerlidir. Bankalara bu işleme özel olarak fazladan limit tahsis edilmemektedir. En az işlem yapma tutarı 100 bin TL ve katları kadar olup bankaların belirlenen tutarda teminatı blokeye alınmaktadır. Bankalar GİL borçlarını gün sonunda geri ödediklerinde ise, teminatları serbest bırakılır. Bankalar borçlarını EFT kapanış saatine kadar ödemekle yükümlüdürler (TCMB, 2017b: 28).

Günümüzde, GİL işlemlerinde komisyon oranı %0 olarak uygulanmakta olduğundan katılım bankalarının bu işlemleri kullanmasında fihhi açıdan herhangi bir sorun yoktur. Fakat katılım bankaları TCMB ile imzaladıkları sözleşmeye istinaden gecikme durumunda faiz ödemekle yükümlü olduklarından ilgili sözleşmede değişikliğe gidilmelidir. Bu hususta ne tip bir sözleşme ile katılım bankalarının bu işlemleri yapabileceği tezin ilerleyen bölümlerinde anlatılmıştır.

### 3.1.4. TCMB Zorunlu Karşılık Yönetimi

Zorunlu karşılıklara ilişkin esaslar 1211 sayılı Kanun'un 40. madde II nolu fıkrasına dayalı olarak çıkarılan 2005/1 sayılı Tebliğ ile uygulanmaya başlanmıştır. Bu Tebliğ'e göre, Türkiye'de kurulu bulunan (serbest bölgelerde faaliyet gösterenler dahil) bankalar veya şube açarak faaliyete başlayan bankalar zorunlu karşılık sistemine tabi olmuşlardır. Vadesiz hesaplar, cari hesaplar, vadeli mevduat veya katılım hesapları ve ihbarlı mevduatlar zorunlu karşılık kapsamındadır. Bunlar dışında 2010 yılında yapılan değişiklikle bankaların kendi aralarında veya TCMB ile yaptıkları repo işlemlerinden aldıkları fonlar dışında kalan repo işlemlerinden sağladıkları fonlar da zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur.

Zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler; bankaların yurt içi toplam pasiflerinden, öz kaynaklar ve TCMB'ye olan yükümlülükler çıkarıldıktan sonra yurtdışı şubeler adına Türkiye'de kabul edilen mevduatlar ve bankalar tarafından temin edilerek yurt dışı şubelerde takip edilen kredilerden oluşur (Talaslı, 2012: 22).

Günümüzde, zorunlu karşılığa tabi olan yükümlülükler her iki haftada bir kez olmak üzere Cuma günlerinde hesaplanmakta olup tesis süreleri 14 gündür (Koçyiğit, 2009: 63). Sisteme dahil olan bankalar, yükümlülüklerini hesap tarihinden itibaren iki hafta sonraki Cuma gününün mesai sonuna kadar TCMB'ye bildirmekle zorunludurlar. 2005 yılısonundan itibaren, Türk lirası için tesis edilen karşılıklar ortalama olarak tesis edilmektedir. Yani zorunlu karşılıklar, günlük olarak değil 14 günlük ortalamaya göre hesaplanmaktadır (Talaslı, 2012: 26).

14 günlük tesis döneminde bankalar bazen ortalama rezerv düzeyini tutturmakta zorlanabilmektedirler. "Rezerv taşıma opsiyonu" sayesinde bankalar, likidite şoku durumlarında cezai yaptırıma maruz kalmadan, bir rezerv döneminde eksik rezerv tutup bunu bir sonraki dönemin fazla rezerviyle karşılama imkânına kavuşmuşlardır. Rezerv taşıma opsiyonu, 15 Aralık 2009 tarihli 2009/8 sayılı Tebliğ ile düzenlenmiştir. Böylece bankalar, bir tesis döneminde tutmaları gereken zorunlu karşılıkların %10'unu aşmamak şartıyla eksik tutarları bir sonraki dönemde tutabilmektedirler. Bu sayede kısa vadeli para piyasası faizlerindeki oynaklık da azaltılabilmektedir (Talaslı, 2012: 26).

Zorunlu karşılıklar, bankalardan Türk lirası ve yabancı para üzerinden alınmaktadır. Türk lirası yükümlülükler için TL olarak TCMB'de zorunlu karşılık tesis edilir. Fakat



Türk lirası yükümlülüklerin en fazla %60'ı kadarı ABD doları ve %30'u kadarı da standart altın cinsinden tesis edilebilir. ABD doları yükümlülükler içinse ABD doları cinsinden, ABD doları dışındaki yabancı para yükümlülükleri içinse ABD doları veya EUR cinsinden zorunlu karşılık tesis edilir. Kıymetli maden depo hesapları için tutulması gerekli olan zorunlu karşılıklar ise, sadece standart altın olarak bloke hesaplarda tutulurlar (TCMB, 2013a: 4).

Günümüzde, zorunlu karşılıklara TCMB tarafından tespit edilen usul ve esaslara göre faiz ödenmektedir. Katılım bankalarına da TCMB'de tuttıkları zorunlu karşılıklar için faiz ödemesi yapılmaktadır. Katılım bankalarına, tuttıkları zorunlu karşılığa istinaden faiz ödenmesi yerine faizsiz bir ürün veya ürünler kullanılarak bedel ödenmelidir. Tezin ilerleyen bölümlerinde, TCMB'nin katılım bankalarından aldığı zorunlu karşılıklara faizsiz olarak nasıl ödeme yapabileceği anlatılmıştır.

### **3.1.5. TCMB Bankalararası Para Piyasası Yönetimi**

TCMB bankalararası para piyasası, 2002 yılından önce işleyen bir piyasaydı. Bu piyasa normalde bankalar arasında kurulması ve işlemesi gereken bir piyasadır. Fakat bu piyasadaki güven ortamını artırmak amacıyla bu piyasa merkez bankaları tarafından organize edilir. TCMB bankalararası para piyasasının kurucusu, işletmecisi, denetleyicisi ve aynı zamanda garantördür. Merkez Bankası işlem yapmak isteyen bankalardan önceden yeterli miktarda hazine tahvilini teminat olarak alır. Ayrıca TCMB, bu piyasada oluşan faizi düşük ya da yüksek bulursa kendi kotasyonunu da sisteme girebilmektedir. Bankalar bu piyasaya çift taraflı kotasyon da verebilmekte yani hem fon alım faizini, hem de fon satım faizini sisteme girebilmektedirler (Eğilmez, 2017).

Merkez Bankası, 2002 yılına kadar bankalararası para piyasası işlemleri ile sistemdeki kısa dönemli likiditeyi düzenlemekte idi. Bu piyasa sayesinde merkez bankası daha uzun dönemli politika amaçlarına ulaşabilme amacıyla açık piyasa işlemleri ile birlikte günlük olarak piyasadaki rezerv hareketlerini düzenliyordu. Bunun dışında bu piyasa, bankacılık sistemindeki bir bankanın geçici ve öngörülemez bir değişiklik sonunda meydana gelebilecek likidite sıkıntısının giderilmesi veya likidite fazlasının plase edilmesinde de kullanılmaktaydı (Yiğit, 2002: 4).

Esas olarak bu piyasada merkez bankası aracılık yapmaktadır. Bu piyasada borç alan taraf borç veren tarafı, borç veren taraf da borç alan tarafı bilmemektedir. Borç veren taraf merkez bankasına mevduat yatırmış, borç alan ise merkez bankasına borçlanmış olmaktadır. Her borç alana karşılık aynı miktarda borç veren de bulunduğundan merkez bankası para stokunda bir artış ya da azalış oluşmamaktadır (Yiğit, 2002: 5).

2002 yılında, TCMB bankalararası para piyasası aracılık işlemlerinden aşamalı olarak çekilmiştir. Bu tarihten sonra TCMB, uyguladığı para politikası çerçevesinde bu piyasada TCMB faiz oranlarından piyasaya Türk lirası depo borç vermekte veya piyasadaki Türk lirası depo borç alarak bir çeşit açık piyasa işlemi gerçekleştirmektedir (TCMB, 2018a).

TCMB, katılım bankalarının bankalararası para piyasasından faydalanabilmesini temin etmek istemesi durumunda faizsiz bir bankalararası para piyasası kurmalıdır. Bankalararası faizsiz para piyasası için önerilen yapılar tezin ilerleyen bölümlerinde sunulmuştur.

### **3.1.6. TCMB Yeni Para Politikası Araçları**

TCMB, yukarıda anlatılan klasik para politikası araçlarına ek olarak yeni para politikası araçlarını da kullanmaktadır. Bunlar; faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizması uygulamalarıdır. Aşağıda bu araçlara ilişkin detaylı bilgi verilmektedir.

#### ***1. Faiz Koridoru***

Piyasadaki belirsizliklerin giderilmesi ve sermaye akımlarında meydana gelen dalgalanmaların döviz kurları ve ekonomi üzerindeki olumsuz etkisinin azaltılması için TCMB, “faiz koridoru” yapısını uygulamaktadır. Faiz koridoru, gecelik borç verme ve borç alma faizi arasında kalan aralık olarak tanımlanır. Sistem içerisindeki bir bankanın geçici likidite ihtiyacı duyması durumunda TCMB’den kısa vadeli borçlanmak için ödemeyi kabul ettiği faiz oranına, gecelik borç verme faiz oranı adı verilir. Gecelik borç alma faiz oranı ise, bankanın elindeki likidite fazlasıyla faiz kazanmak için TCMB’ye elindeki parayı mevduat şeklinde yatırmakla almayı kabul ettiği faiz oranıdır. Bu yapının bir sonucu olarak piyasa faiz oranları bu faiz koridoru içerisinde oluşmaktadır.

Mevcut durumda TCMB, piyasayı bir haftalık repo işlemi aracılığıyla fonladığı için 1 hafta vadeli repo fonlama faizi, politika faizi olarak adlandırılır. Hem politika faiz oranı hem de faiz koridoru ayda bir kez Para Politikası Kurulu toplantısında kamuoyuna ilan edilir.

Faiz koridoru, tek başına bir para politikası aracı olmayıp piyasa faizlerinin politika faizinden sapmasını engellemek için kullanılmaktadır. Bunun için faiz koridoru, politika faizi etrafında simetrik ve dar bir bant aralığı içerisinde tanımlanır ve pasif bir role sahiptir. TCMB, gerek duyduğunda faiz koridorunun genişliğini ayarlamakta ve bu koridoru politika faizi etrafında asimetrik şekilde oluşturabilmektedir.

Sermaye akımlarının arttığı durumlarda, faiz koridoru aşağı doğru genişletilmektedir. Bu sayede kısa vadeli spekülasyon hareketlere engel olunmakta ve ucuz likiditeyle temin edilen kredi büyümesi sınırlanmaktadır. Ters durumda, yani sermaye girişlerinin azaldığı dönemlerde ve kur hareketlerinin arttığı zamanlarda ise faiz koridoru yukarı doğru genişletilmektedir. 2010 yılı sonlarında uygulanan para politikasında, faiz koridoru uygulaması önemli bir rol almıştır. Bu sayede global piyasalarda devam eden belirsizlik dönemlerinde yaşanan ani değişimlere yanıt verilebilmiştir (Vural, 2013: 64).

## ***2. Rezerv Opsiyon Mekanizması***

Rezerv opsiyon mekanizması (ROM), sistem içerisindeki bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesinin dövizle veya altınla tutulmasına olanak sağlamaktadır. Rezerv opsiyon oranı, bu imkânın hangi seviyede kullanılabileceğini belirler. Rezerv opsiyon katsayısı (ROK) ise birim Türk lirası zorunlu karşılık başına tesis edilecek döviz ve altın miktarını belirleyen katsayıdır (Çetin, 2016: 87).

Sermaye girişinin fazla olduğu dönemlerde, bankaların dövizle rahat ulaşmaları ve döviz maliyetinin düşük olması nedeniyle, bankalar ROM'u daha fazla kullanacaklardır. Dolayısıyla, ROM uygulaması sayesinde, yurtdışından gelen fazla sermayenin yol açabileceği Türk lirasının fazla değerlenmesi ve hızlı kredi büyümesi dövizli kredilerde engellenebilmektedir. Bu imkânın daha fazla kullanımı sayesinde bankalar Türk lirası cinsi likidite elde edebileceklerdir. İmkânın tamamen kullanılması

durumunda ise TCMB piyasadan daha fazla likidite çekebilmek için katsayıları artırır ya da ROM'a yeni bir dilim daha ekleyebilir.

Sermaye çıkışlarında artış olduğu zaman ise bankaların döviz fon maliyetlerinin artışı veya bankaların döviz kaynaklarına ulaşmakta zorlanmaları durumunda bankalar bu imkânı daha az kullanacaklardır. Böyle bir durumda, bankalar TCMB'de birikmiş olan rezervlerini çekerek döviz likidite ihtiyaçlarını karşılayabileceklerdir. Dikkat edilecek olan husus ise bankaların bu durumlarda Türk lirası likidite ihtiyaçlarının artacağı hususudur. Döviz likidite ihtiyacının piyasada artması durumunda ise TCMB, ROK'u düşürebilir ya da uygulamadaki bir dilimi sonlandırabilir. Böylece piyasaya döviz likiditesi sağlayabilir.

Bu mekanizma sayesinde piyasada döviz likiditesi üzerine etki yapılarak kurlardaki dalgalanmanın azaltılmasına çalışılır. ROK sadece TCMB'deki brüt döviz rezervleri üzerinde etkili olduğundan yani bu kapsamda tutulan döviz ve altın TCMB tarafından satın alınmayıp bankalara ait bir para olduğundan dolayı TCMB, ROM vasıtasıyla döviz pozisyonunu etkilememektedir. TCMB, ROM ile yalnızca brüt döviz rezervlerini artırmaktadır (Çetin, 2016: 88).

Bu politika aracı ile TCMB, aşağıdaki hususlara katkıda bulunmaktadır:

- Ülkeye ani sermaye girişlerinin yaşanması durumunda meydana gelebilecek kredi genişlemesinin sınırlandırılması.
- Piyasaya döviz cinsinden verilebilecek olan kredi miktarı arzının azaltılması.
- Hem genişletici hem de daraltıcı yönüyle kullanılarak kredilerin sermaye akımlarına karşı duyarlılığının azaltılması.
- Döviz kurlarındaki dalgalanmanın azaltılması.
- TCMB, brüt döviz rezervlerinin artırılması.
- Brüt rezervlerin özel sektör lehine artışıyla rezervlerin etkin kullanılması sayesinde finansal sistemin dayanıklılık ve verimliliğinin artması (Vural, 2013: 71).

### **3.2. TCMB Mevcut Ürünlerinin Katılım Bankaları ile Uyumu**

TCMB, 2011 yılında katılım bankalarının likidite yönetimine katkı sağlamak amacıyla katılım bankalarıyla açık piyasa işlemleri ve bankalararası para piyasası işlem

sözleşmesi imzalamıştır. Ancak 2013 yılı sonunda, açık piyasa işlem türlerinden biri olan repo/ters repo yönteminin, katılım bankalarına fıkhi açıdan uygun hale getirilmesi için sözleşmede değişikliğe gitmiştir. Yapılan değişiklik işleme tek taraflı cayma hakkı verilmesi ve cayma hakkının TCMB’de olmasıdır. 2016 yılında ise TCMB, geç likidite penceresi repo imkânından katılım bankalarının faydalanabilmesine izin vermiştir.

TCMB katılım bankalarının kullandığı teminat çeşitlerini artırmak ve DİBS'lere alternatif olarak, katılım bankalarının kullanabilmesi için sukuk ihraç edilebilmesi amacıyla 2010 yılında IILM'in kuruluşunda yer almıştır. Bununla birlikte, 2012 yılında Hazine tarafından ihraç edilen, 2014 yılında ise IILM tarafından ihraç edilen sukukları teminata kabul etmeye başlamıştır.

TCMB'nin katılım bankaları için likidite yönetiminde aldığı aksiyonların tarihçesi aşağıdaki Tablo 3.1’de verilmektedir.

**Tablo 3.5: TCMB'nin Katılım Bankaları ile İlişisinin Tarihçesi**

<b>Aksiyon</b>	<b>Tarih</b>
TCMB'nin Uluslararası İslami Likidite Kurumu'nun (IILM) kuruluşunda yer alması.	Ekim 2010
TCMB likidite imkânlarına katılım bankalarının üyeliği (API ve bankalararası para piyasası üyeliği).	Mayıs 2011
Hazine tarafından çıkarılan kira sertifikalarının teminata kabulü.	Ekim 2012
Katılım bankacılığı prensiplerine uyum amacıyla TCMB açık piyasa işlemlerinde değişikliklerin yapılması (TCMB'ye cayma hakkı verilmesi).	Mayıs 2013
Katılım bankalarına Hazine Türk lirası kira sertifikaları (sukuk) karşılığında TCMB marjinal borç verme oranında (üst banttan) repo imkânı sağlanması.	Aralık 2013
IILM tarafından ihraç edilen sukukların teminata kabulü	Ekim 2014
Teminatlarda sadeleştirme yapılması ve teminatların iskonto oranlarının düşürülmesi.	Ağustos 2015
Depo işlemleri için Türk lirası cinsi devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) ve kira sertifikası bulundurma oranının %50'den %30'a indirilmesi.	Ocak 2016
Katılım bankalarına, son kredi mercii görevi gereği GLP'den repo imkânı verilmesi.	Mayıs 2016

**Kaynak:** Republic of Turkey Prime Minister Undersecretariat of Treasury. 2016: 32

TCMB konvansiyonel ve faizsiz bankalara açık piyasa işlemleri, döviz piyasası işlemleri, son kredi mercii işlemleri, zorunlu karşılık ve bankalararası para piyasası

yönetimi için çeşitli ürünler sunmuştur. Bu ürünlerden bazıları katılım bankacılığı için de uygun hale getirilmeye çalışılmıştır. Aşağıdaki Tablo 3.6’da TCMB’nin bankacılık sistemine sunduğu para politikası ve para piyasası ürünlerinin katılım bankacılığı tarafından kullanılıp kullanılmadığı ve kullanılan ürünlerin de katılım bankacılığına uygun olup olmadığı gösterilmektedir.

**Tablo 3.6: TCMB’nin Bankacılık Sistemine Sunduğu Ürünlerin Katılım Bankaları ile Olan Uyumları**

<b>TCMB PARA POLİTİKASI VE PARA PİYASASI ÜRÜNLERİ</b>		<b>Konvansiyonel Bankalar Tarafından</b>	<b>Katılım Bankaları Tarafından</b>
<b>TCMB Bankalararası Para Piyasası</b>		Uygulamada Olmadığından Kullanılmamakta	Uygulamada Olmadığından Kullanılmamakta - Fıkhen Uygun Değil
<b>Zorunlu Karşılık Yönetimi</b>		Kullanılmakta	Kullanılmakta – Fıkhen Uygun Değil
<b>Açık Piyasa İşlemleri</b>	Kesin Alım/ Kesin Satım	Kullanılmakta	Kullanılmakta – Fıkhen Uygun
	Repo/ Ters Repo	Kullanılmakta	Kullanılmakta – Fıkhen Tartışmalı
	Likidite Senedi İhracı	Uygulamada Olmadığından Kullanılmamakta	Uygulamada Olmadığından Kullanılmamakta - Fıkhen Uygun Değil
	TL Depo Alım/ TL Depo Satım	Kullanılmakta	Kullanılmamakta- Fıkhen Uygun Değil
<b>Döviz Piyasası İşlemleri</b>	Döviz Karşılığı Efektif Teslimi	Kullanılmakta	Kullanılmakta – Fıkhen Tartışmalı
	Türk Lirası Karşılığı Döviz Alım/Satım	Kullanılmakta	Kullanılmakta – Fıkhen Uygun
	Döviz Depo Alım/Satım	Kullanılmakta	Kullanılmamakta- Fıkhen Uygun Değil
	Türk Lirası Depo Karşılığı Döviz Depo Satım	Kullanılmakta	Kullanılmamakta- Fıkhen Uygun Değil
<b>Son Kredi Mercii İşlemleri</b>	Geç Likidite Penceresi Depo Satım	Kullanılmakta	Kullanılmamakta- Fıkhen Uygun Değil
	Geç Likidite Penceresi Repo	Kullanılmakta	Kullanılmakta – Fıkhen Tartışmalı
	Gün İçi Limit	Kullanılmakta	Kullanılmakta – Fıkhen Tartışmalı

Yukarıdaki tabloda detayları görüldüğü üzere; TCMB'nin para politikası ve para piyasası yönetiminde kullandığı bankalararası para piyasası, zorunlu karşılık, açık piyasa işlemleri, döviz piyasası işlemleri ve son kredi mercii görevince yerine getirdiği işlemlerin tamamı faiz üzerine yapılandırılmış ve konvansiyonel bankacılık için uygun olan ürünlerdir. Katılım bankalarının bu ürünlerin tümünden yararlanma hakkı olmakla birlikte katılım bankaları uymaları gereken fihhi gereklileri nedeniyle bu ürünlerin pek çoğunu kullanamamaktadırlar. Kullandıkları ürünlerden bazıları ise fihhi açıdan tartışmalı ürünlerdir. Tezin bundan sonraki bölümünde katılım bankalarının kullandığı bu ürünlere alternatif olabilecek ürünler ve katılım bankalarının kullanmadıkları tüm ürünler için fihhen uygun olan muadilleri önerilecektir.

### **3.3. Sözleşme Türlerine Göre TCMB'nin Katılım Bankalarına Sunabileceği Ürünler**

Bu bölümde, TCMB'nin para politikası ve para piyasası yönetimi yaparken katılım bankalarına fihhi açıdan uygun hangi ürünleri sunabileceği anlatılacaktır. Ürünlerin sınıflandırılması İslami sözleşme türlerine göre yapılmıştır. Sırasıyla mudaraba, teverruk, vekâlet, karz, icâre ve gelir ortaklığı sözleşme türlerine göre ürün önerileri sıralanmıştır. Ürünlerin seçiminde üçüncü bölümde detayları verilen bazı ülke merkez bankalarının uyguladığı ve fihhi açıdan uygun olan ürünler de dikkate alınmıştır.

#### **3.3.1. TCMB'nin Mudaraba Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Ürünler**

Bu bölümde, mudaraba sözleşmesine göre TCMB ve katılım bankaları arasında uygulanabilecek olan bankalararası mudaraba yatırımı ve katılım bankasında mudaraba yatırımı anlatılacaktır. Bölüm sonunda ise mudaraba sözleşmesi ve bu sözleşmeye göre tasarlanan ürünler fihhi açıdan irdelenecektir.

##### **3.3.1.1. Bankalararası Mudaraba Yatırımı (Ürün No.1)**

Faizsiz bankalararası mudaraba yatırımı, faizsiz bankaların kendi aralarında borç alıp verebildiği, piyasanın en önemli araçlarından birisidir. Bu mekanizma sayesinde bankalar ellerindeki fonları kendi aralarında değerlendirme imkânına sahip olurlar.

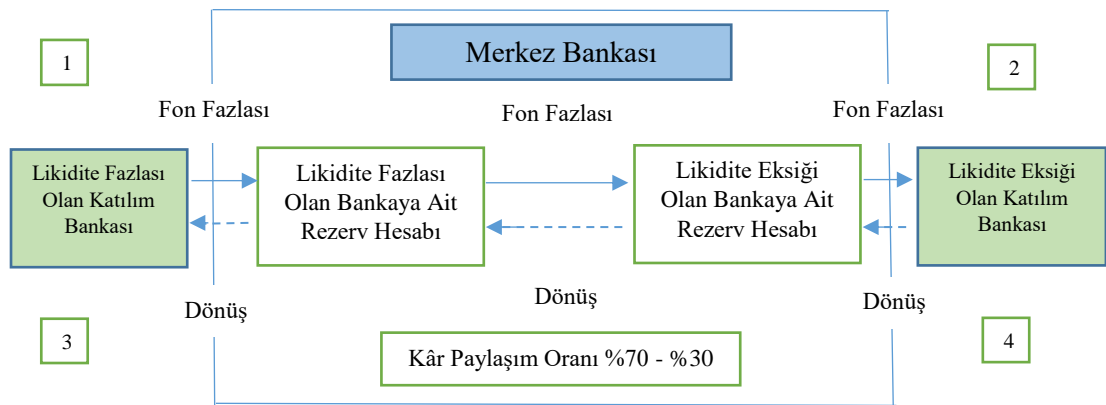
Fazla fonu olan bir banka bu fazla fon ile likidite eksiği olan diğer bankaya mudaraba usulü ile yani başta anlaşılan kâr zarar paylaşım oranına göre yatırım yapar. Bu işlemlerde elde edilen kâr, işin başında anlaşılan kâr paylaşım oranına göre paylaşılmakta olup varsa zarar ise fon fazlası olan yani yatırım yapan tarafça karşılanır. Fon kabul eden bankanın suistimali, ihmali veya sözleşmenin ihlal etmesi durumunda oluşacak zarar ise, fon kabul eden bankaya ait olacaktır. Malezya’da mudaraba yatırımları gecelikten 12 aya kadar değişen oranlarda yapılabilmektedir. Ayrıca Malezya’da faizsiz bankalararası para piyasasına fon fazlalıklarını değerlendirmek isteyen konvansiyonel bankalar da girebilmektedir.

Bankalararası mudaraba yatırımında fonların fiyatlandırması ve maliyeti iki ayrı bilinmeyene bağlıdır.

1. Pazarlıkla belirlenecek olan kâr zarar paylaşım oranı.
2. Alıcı bankanın beyan edeceği geri dönüş oranı. (Bu oran, 1 yıllık yatırım için alıcı bankanın dağıtım öncesi brüt kârı üzerinden hesaplanır).

Paylaşım oranı belirlendiğinde tek bilinmeyen sadece alıcı bankanın vadede açıklayacağı brüt kâr oranı olacaktır (Muttalib, 2014: 210). Türkiye’deki katılım bankaları, Merkez Bankası aracılığıyla aşağıdaki şekilde bir yapı ile bankalararası mudaraba yatırımı yöntemi ile birbirlerinden borç alıp verebilirler.

### Şekil 3.1: Bankalararası Mudaraba Yatırımı



**Kaynak:** Olayemi vd., 2015: 12

1. Likidite fazlası olan katılım bankası ve likidite eksiği olan katılım bankası aralarında kâr zarar paylaşım oranını ve mudaraba vadesini belirlerler. Bu oran



şekilde %70'e %30 olarak belirlenmiştir. Likidite fazlası olan banka bedeli Merkez Bankası'na transfer eder.

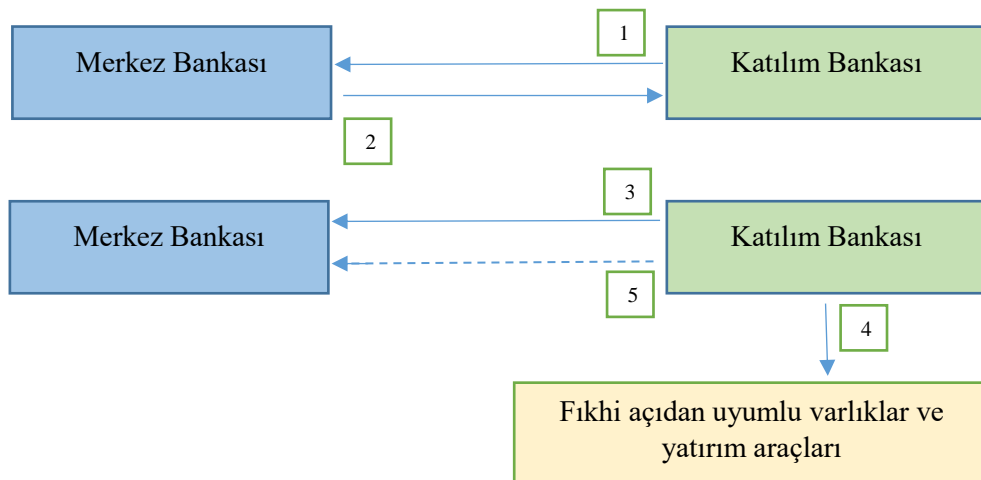
2. Merkez Bankası bedeli likidite eksiği olan bankaya teminatı karşılığında transfer eder.
3. Likidite eksiği olan banka vadede açıkladığı kârın %70'ini anapara ile birlikte Merkez Bankası'na transfer eder.
4. Merkez Bankası anapara + kârı likidite fazlası olan bankaya transfer eder.

Uygulamada dikkat edilecek olan husus, Malezya Merkez Bankası'nın yaptığı gibi asgari bir getiri oranının bankalara dikte edilmemesidir. Aksi halde işlem mudaraba işleminden çıkıp faizli karz işlemine dönüşecektir (Bayındır 2015: 216). Kâr paylaşım oranları işlemin başında bankalar arasında belirlenecek, geri dönüş oranı ise elde edilecek kâra göre sonradan belirlenecektir.

### 3.3.1.2. Katılım Bankasında Mudaraba Yatırımı (Ürün No.2)

Faizsiz bir banka likidite ihtiyacı duyduğu zaman bir merkez bankası kısa vadeli olarak bankanın likidite ihtiyacını mudaraba yatırımı yoluyla giderebilir. Burada merkez bankası sermayedar, faizsiz banka ise mudarib konumunda olacaktır. Taraflar arasındaki kâr paylaşım oranı ise işlem başında imzalanacak olan sözleşme ile belirlenecektir.

Şekil 3.2: Katılım Bankasında Mudaraba Yatırımı



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2014: 74

1. Likidite ihtiyacı olan katılım bankası merkez bankasından talepte bulunur.
2. Merkez bankası sermayedar olarak katılım bankası ile mudaraba sözleşmesi yaparak katılım bankasına likiditeyi transfer eder.
3. Katılım bankası merkez bankasına teminat gönderir.
4. Katılım bankası fihhi açıdan uyumlu varlık ve enstrümanları içeren fon havuzuna yatırım yaparak gelen likiditeyi değerlendirir.
5. İşlem vadesinde katılım bankası, sözleşmede anlaşılan kâr paylaşım oranına göre anapara + kâr tutarını geri öder ve teminatını geri alır (Islamic Financial Services Board, 2014: 74).

Bu işlem türünde merkez bankasına ne kadar kâr ödeneceği baştan bilinmemekte olup merkez bankasına herhangi bir getiri taahhüt edilmez. Gerçekleşen getiri oranı, başta beyan edilen getiri oranını aşarsa, merkez bankasına sadece beyan edilen getiri oranı anapara ile birlikte geri ödenecektir. Gerçekleşen kâr, başta beyan edilen kârdan düşük ise, merkez bankasına bu durum kanıtlanmak suretiyle merkez bankasına gerçekleşen kâr ödenecektir (Kahf ve Hamadi, 2014: 125).

### **3.3.1.3. Mudaraba Sözleşmesi ve Ürünlerin Fikhi Yönü**

Mudaraba kelimesi d-r-b kökünden gelmekte olup “darabe” kelimesinden türemiştir. Darabe kelimesinin sözlük anlamı “çarpmak, vurmak, yola çıkmak, savaş ve ticaret amacıyla memleketten ayrılmak” anlamlarına gelmektedir. Mudaraba; “ticaret yaparak elde edilecek kârı başta anlaşılan oran üzerinden paylaşmak amacıyla iki taraf arasında oluşan emek sermaye ortaklığı” olarak tanımlanabilir.

Mudaraba akdinin esaslarından birisi sermayeyi işletecek olan tarafın sermayeyi istediği zaman kullanabilmesi olduğundan sermayenin işletmeciye teslimi şarttır. Sermaye sahibinin sermayeyi kendi kontrolünde tutması ise, akdi fasit kılmaktadır. Mudaraba ortaklığı, iki taraftan yani rabbu'l-mal (sermayedar) ile mudarib'den (girişimci) oluşur (Bayındır, 2005: 122-125).

Mudaraba yöntemi ile gerçekleştirilecek olan projenin tüm masrafları sermaye sahibi tarafından karşılanmakta ve işin yönetimi, girişimci tarafından gerçekleştirilmektedir. Güvene dayalı olarak kurulan bu ortaklık türünde kâr, önceden belirlenen oran

üzerinden taraflar arasında paylaşılırken, zarar ise sermaye sahibi tarafından karşılanır. Bunun yanında, sermaye sahibinin sorumluluğu koyduğu sermaye kadardır.

Bu ortaklık türünde mudarib, yaptığı iş karşılığında maaş veya ücret alamaz. Bunun dışında bu ortaklık türünde taraflar diledikleri anda karşı tarafı bilgilendirerek ortaklığa son verebilirler. Ortaklığın süresi ile alakalı olarak mezheplerde farklılıklar mevcuttur. Şöyle ki Hanefi ve Hanbeli mezhebine göre ortaklık belli bir süre ile sınırlandırılabilirse de Şafi ve Maliki mezhebine göre ortaklık belli bir süre ile sınırlandırılmaz (Yanpar, 2014: 89-90).

Konusu meşru olmak şartıyla ilke olarak paylaşım üzerine kurulan ortaklıklar fıkhıta caiz görülmüştür. Fıkıh kitaplarında ortaklıkla ilgili kurallar ve faizsiz bankaların yükümlü oldukları kurallar karşılaştırıldığında faizsiz bankacılık kuralları çerçevesinde uygulanan ortaklık (mudaraba) yöntemlerinin fikhen bir sakınca doğurmayacağı sonucu çıkmaktadır (Bayındır, 2005: 131-132).

Bankalararası mudaraba yöntemi, 1994 yılında Malezya'da kullanılmaya başlanmıştır. İlk yıllarda gelir iki farklı şekilde bankalar arasında dağıtılıyordu. Bunlardan ilki taraflar arasında baştan anlaşılan paylaşım oranı, diğeri ise girişimci bankanın yılsonunda ilan ettiği yıllık kâr tutarı ile ilgiliydi. Yatırımcı banka, elde edeceği kâr oranını ilk başta bilmekte, fakat girişimci bankanın yılsonu ne kadar kâr elde edeceğini bilmemekte idi. Bu nedenle elde edeceği toplam kazancı baştan bilme imkânı yoktu. Ayrıca girişimci yılsonunda zarar da açıklayabilirdi. Bu sebeple uygulamada girişimci bankanın yılsonunda elde ettiği kâr, başta anlaşılan paylaşım oranına göre taraflar arasında bölüşülüyordu. Fakat 1995 yılında yani uygulamanın başlangıcından 1 yıl sonra Malezya Merkez Bankası, girişimci bankanın kâr miktarını hayali bir şekilde belirleyip yatırımcı bankaya ödeme yaptığını ifade ederek mudaraba yatırımlarına %0.5 tutarında asgari kâr oranı belirlemiştir. Buna ek olarak, her bankanın 15 günde bir kârlılık oranını açıklaması zorunluluğu da getirmiştir. Bu değişim sonucu yatırımcı banka %0.5'lik kazanca ek olarak girişimci bankanın ilgili dönemdeki kârından da pay almaya başlamıştır.

Bankalararası mudaraba yatırımı fıkhi açıdan uygun bir ürün olup Malezya Merkez Bankası'nın bu ürüne %0.5 oranında asgari getiri şartı koymuş olması nedeniyle işlem mudaraba olarak kabul edilememektedir. İşlem günümüzdeki Malezya uygulaması ile

asgari getiri sağlayan faizli karz işlemleri olarak değerlendirilebilir (Bayındır, 2015: 215-216).

“Katılım bankasında mudaraba yatırımı” ve “bankalararası mudaraba yatırımı” emek sermaye ortaklığı yapısında olduğundan fıkhî açıdan uygun ürünlerdir. Fakat “bankalararası mudaraba yatırımı”nın uygulamada, Malezya örneğinde olduğu gibi asgari bir getiri kazandırmaması gerekmektedir.

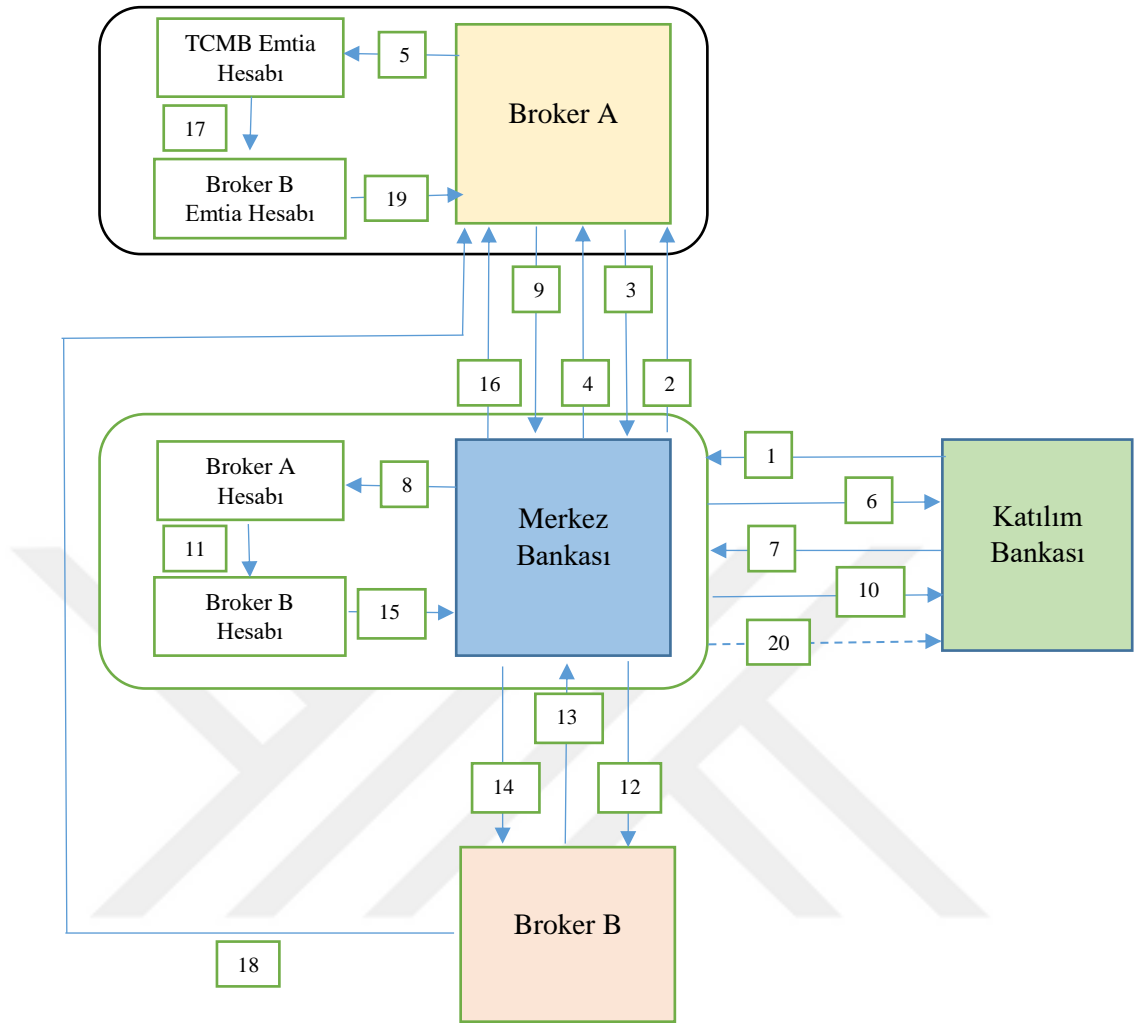
### **3.3.2. TCMB’nin Tevrruk Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Ürünler**

Bu bölümde, tevrruk sözleşmesine göre, TCMB ve katılım bankaları arasında uygulanabilecek emtia murabahası, teminatlı murabaha yöntemi ve murabaha yöntemi ile swap uygulaması ürünleri tanımlanacaktır. Bu ürünlerin adlarında murabaha tanımı geçse bile bu ürünlerin tamamı tevrruk sözleşmesi üzerine yapılandırılmış olan ürünlerdir. Bölüm sonunda tevrruk sözleşmesi ve bu sözleşmeye göre tasarlanan ürünler fıkhî açıdan irdelenecektir.

#### **3.3.2.1. Emtia Murabahası (Commodity Murabaha) (Ürün No.3)**

Emtia murabahası yöntemi, katılım bankalarının kendi aralarında likidite yönetirken kullandıkları en önemli araçlardan biridir. Katılım bankaları bu yöntemi likidite yönetiminde konvansiyonel bankalarla da kullanmaktadırlar. Tevrruk temeline dayalı olarak gerçekleştirilen bu işlemler organize tevrruk olarak da adlandırılmaktadır. İşlem içerisinde yer alan emtia alım/satımı, genellikle Londra Metal Borsası’nda (LME) brokerler aracılığıyla gerçekleştirilir.

**Şekil 3.3: Emtia Murabahası Modeli**



**Kaynak:** Bank of England, 2017b: 166

1. Katılım bankası, merkez bankasında mevduat tutmak istediğine dair bir talepte bulunur ve kendi adına emtia satın alması için merkez bankasına talimat verir.
2. Merkez bankası, katılım bankasının talebini Broker A'ya iletir.
3. Broker A, satıcı teklifi ve satın alma kabulü isimli belgeyi merkez bankasına gönderir.
4. Merkez bankası satın alma kabulü belgesini imzalayarak Broker A'ya geri gönderir.
5. Broker A, emtiayı kendi envanterinden merkez bankasının emtia hesabına aktarır.
6. Merkez bankası, katılım bankasının acentesi olarak satın aldığı emtia detaylarını katılım bankasına iletir.

7. Katılım bankası emtia bedelini anlaşılmış olan spot fiyattan merkez bankasına öder.
8. Merkez bankası nezdindeki Broker A'nın hesabına spot satın alma bedelini yatırır.
9. Broker A, merkez bankasına emtia sertifikasını gönderir.
10. Merkez bankası, satış onay belgesini katılım bankasına, imzalayıp geri göndermesi için gönderir. Katılım bankası bu belgeyi imzalayarak emtiayı merkez bankasına vadeli olarak satmış olur.
11. Merkez bankası, nezdindeki Broker A'ya ait hesabı borçlandırıp Broker B'nin hesabını alacaklandırır.
12. Merkez bankası kendisine satılmış olan emtiayı satmak amacıyla Broker B'ye alıcı teklifi ve satıcı kabulü belgesi hazırlaması için talepte bulunur.
13. Broker B, alıcı teklifi ve satıcı kabulü belgesi düzenleyerek merkez bankasına gönderir.
14. Merkez bankası satıcı kabulü belgesini imzalayarak Broker B'ye gönderir.
15. Merkez bankası Broker B'nin hesabını borçlandırarak bedeli kendi hesabına aktarır.
16. Merkez bankası, Broker B'ye malın satıldığını teyit eden teslim bildirim belgesi hazırlar.
17. Broker A bunun üzerine emtiayı, Broker B'nin emtia hesabına aktarır.
18. Broker B, emtiayı Broker A'ya geri satar.
19. Broker A, Broker B'nin emtia hesabından kendi genel envanterine emtiayı aktarır.
20. Vadesinde, merkez bankası vade farkı ile birlikte katılım bankasına ödeme yapar (Bank of England, 2017b: 166).

Yukarıdaki Şekil 3.3'e göre gerçekleşen emtia murabahası işleminde, katılım bankası likidite fazlasını merkez bankasında vadesine kadar değerlendirmiştir. Ters bir durumda, yani katılım bankasının likidite açığı olduğu durumlarda ise merkez bankası kendi adına emtia alıp katılım bankasına vadeli olarak satarak depo satım işlemi de gerçekleştirebilir.

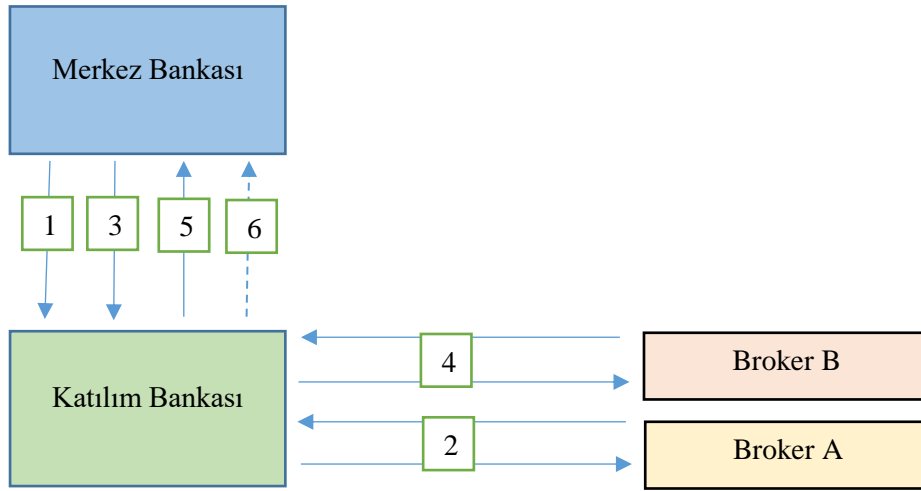
Emtia murabahası yöntemi ile TCMB, katılım bankalarının zorunlu karşılık işlemlerine faiz yerine kâr ödemesi yapabilir. Merkez Bankası, hem konvansiyonel

bankaları hem de katılım bankalarını zorunlu karşılığa tabi tutmuş olup tüm bankalar 14 günlük hesaplama süresi ile TCMB’de belli oranlarda zorunlu karşılık tutmaktadırlar. Bu karşılıklar TL, USD, EUR ve standart altın cinsinden olup TCMB, 3 aylık sürelerle bu karşılıklara Türk lirası olarak faiz ödemektedir. 2018 yılında TCMB, Türk lirası zorunlu karşılıklara %13, USD cinsinden zorunlu karşılıklara ise %2 oranında faiz ödemesi yapmaktadır. EUR ve standart altın cinsinden tutulan karşılıklara ise herhangi bir faiz ödemesi yapılmamaktadır. Katılım bankaları, zorunlu karşılığa tuttukları Türk lirası ve ABD doları karşılığında faiz geliri elde etmeleri yerine Merkez Bankası ile emtia murabahası işlemi yapabilirler. Bu işlemde katılım bankası, Merkez Bankası’na zorunlu karşılık bedeli yatıracağı gün emtia satışı yapacak olup vadede yani 14 günlük tesis süresi sonunda merkez bankasından kârını tahsil edebilecektir. TCMB, faiz ödemelerini 3 ayda bir yaptığı için her 14 günde biriken kârlar 3 ayda bir katılım bankalarına ödenebilir. Ayrıca TCMB’nin katılım bankaları ile gerçekleştireceği Türk lirası ve döviz depo alım işlemlerinde de bu üründen yararlanılabilir.

#### **3.3.2.2. Teminatlı Murabaha Yöntemi (Ürün No.4)**

Teminatlı murabaha yöntemi, Birleşik Arap Emirliği Merkez Bankası’nın 2011 yılından itibaren para piyasası ürünü olarak ülkedeki faizsiz bankalara sunduğu bir imkândır. Uluslararası İslami Finans Piyasası (IIFM), repo/ters repo işlemlerine alternatif olarak teminatlı murabaha yöntemini önermektedir. İşlem vadeleri gecelikten 3 aya kadar uzamaktadır. Bu işlem türünde teminat olarak fıkhi açıdan uygun sukuk ve benzeri sertifikalar kullanılabilir. Ülkemizde ise Hazine veya IILM tarafından ihraç edilen sukuklar teminatlı murabaha işlemlerinde teminat olarak kullanılabilir.

### Şekil 3.4: Teminatlı Murabaha Enstrümanı



**Kaynak:** CMF, 2018

1. Merkez Bankası, kendi adına emtia satın alması için katılım bankasına nakit gönderir.
2. Katılım bankası Merkez Bankası'nın acentesi olarak spot piyasadan emtia satın alır.
3. Merkez Bankası emtiayı katılım bankasına vadeli olarak satar.
4. Katılım bankası satın almış olduğu emtiayı Broker B'ye spot fiyatı ile satarak nakit elde eder.
5. Katılım bankası vadeli fiyat üzerinden kendi sukuk havuzundan Merkez Bankası'nın kabul edeceği sukukları teminat olarak Merkez Bankası'na gönderir.
6. Katılım bankası vadede ödemeyi gerçekleştirerek, Merkez Bankası'ndan teminat olarak verdiği sukukları geri alır (CMF, 2018).

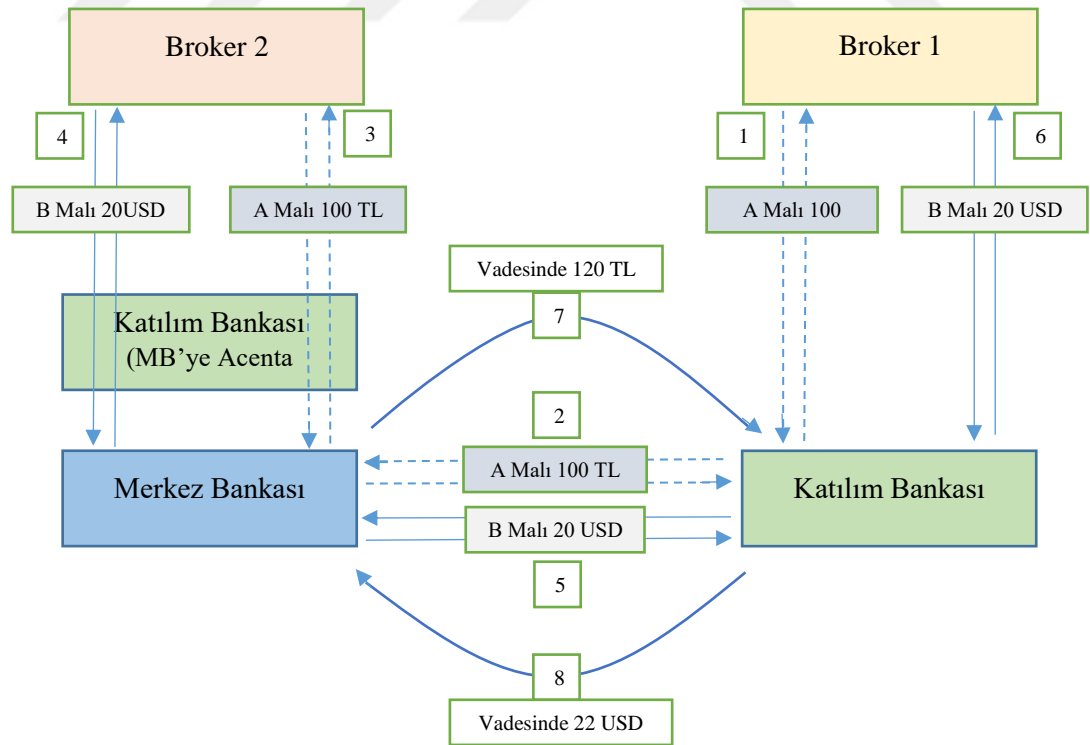
Merkez bankasının, ülkemizde katılım bankalarına sunmuş olduğu repo/ters repo imkânı birçok ülkede bey'ul-ine benzeri bir yapı olarak kabul edildiğinden fihhi açıdan tartışmalı bir üründür. Merkez Bankası repo/ters repo ve GLP repo işlemleri vadede yöntemi ile gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemlere alternatif olarak teminatlı murabaha yöntemi, Merkez Bankası ve katılım bankaları arasında kullanılabilir. Ayrıca TCMB, Türk lirası ve döviz depo satım işlemlerinde bankalara likidite sağlarken karşılığında teminat aldığından teminatlı murabaha yöntemi bu işlem türlerinde kullanılabilir.



### 3.3.2.3. Murabaha Yöntemi ile Swap Uygulaması (Ürün No.5)

Döviz swapı uygulaması günümüzde bazı katılım bankaları tarafından tek taraflı cayma hakkına istinaden bankalararası piyasada gerçekleştirilmektedir. Aşağıda açıklanan yapı ise, her iki tarafın birbirleri ile karşılıklı olarak murabaha yöntemi ile emtia satışı üzerine kurulmuş bir yapıdır. Bu yapıda, katılım bankası borsadan bir emtia satın alıp merkez bankasına vadeli olarak satacak, merkez bankası da borsadan bir emtia satın alıp katılım bankasına satacaktır. Fakat her iki bankanın ayrı ayrı bu operasyonları yapmaları her iki tarafa da operasyonel yük getireceğinden, merkez bankası yerine katılım bankasının merkez bankası adına borsadan emtia alması ve merkez bankasının bu emtiayı katılım bankasına vadeli olarak satması yoluyla da gerçekleştirilebilir. Swap işleminin karşı tarafında ise katılım bankası kendi adına emtia satın alıp merkez bankasına vadeli olarak satacaktır. Böylece merkez bankası borsadan herhangi bir emtia satın almayacak olup tüm operasyonu katılım bankası gerçekleştirecektir.

Şekil 3.5: Murabaha Yöntemi ile Swap Uygulaması



**Kaynak:** Islamic Hedging, 2015

1. Katılım bankası kendi adına Broker 1’den 100 TL tutarında A malını satın alır.
2. Katılım bankası 100 TL’lik A malını Merkez Bankası’na kârı ile 120 TL’ye satar.
3. Katılım bankası Merkez Bankası’nın A malını acente olarak Broker 2’ye satar. Bedelini (100 TL) Merkez Bankası’na transfer eder.
4. Katılım bankası Merkez Bankası’nın acentesi olarak Merkez Bankası adına Broker 2’den 20 USD tutarında mal alır.
5. Merkez Bankası 20 USD tutarındaki malı katılım bankasına 22 USD tutarında vadeli olarak satar.
6. Katılım bankası 20 USD tutarındaki malı Broker 1’e satarak bedelini tahsil eder.
7. Vadesinde Merkez Bankası 120 TL katılım bankasına ödeme yapar.
8. Vadesinde katılım bankası 22 USD Merkez Bankası’na ödeme yapar (Islamic Hedging, 2015).

Merkez Bankası yukarıda anlatılan yöntem sayesinde konvansiyonel bankalara sunduğu Türk lirası depo karşılığı döviz depo işlemlerini katılım bankaları ile de gerçekleştirebilir.

#### **3.3.2.4. Teverruk Sözleşmesi ve Ürünlerin Fıkhi Yönü**

Teverrukun sözlük anlamı “mal, hayr, gümüş ve kum rengi” olup v-r-k kökünden türemiştir. Terim olarak ise “para bulmak, paralanmak, nakit talep etmek ve nakit elde etmek” gibi anlamlara sahiptir. Fıkhi olarak ise “nakit elde etmek amacıyla bir malı vadeli satın alarak teslim aldıktan sonra o malı ilk satıcıdan bir başka kimseye peşin olarak ilk alınan fiyattan daha ucuza satma işlemi” olarak tanımlanır (Bayındır, 2015: 195).

Teverruk işlemleri için verilen hükmün bey’ul-ineye verilen hükümden farkı bey’ul-inenin faiz hilesi olması sebebiyledir. Çünkü ine satışında işlem borç alan ve veren arasında gerçekleşir. Çoğu fakih, ine satışının meşru olmaktan uzak olduğu, fakat teverrukun mübah olduğu kanısındadırlar. Fıkhi kurallara uyularak gerçekleştirilen teverruk işlemlerinin caiz kabul edilme dayanağı Kur’an ve Sünnet’te alım satımı meşru gösteren delillerdir. Ayrıca teverruk, İslam Fıkıh Akademisi’nin kararları,

Suudi Arabistan Kıdemli Alimler Heyeti'nin komisyon kararı ve pek çok danışma kurulu kararıyla da teyit edilmiştir. Teverruka konu edilecek emtia; ticari mal, meşru şirket hisseleri, yerel ya da uluslararası bir ürün olabilir. Fakat emtianın yerel ürünler olması, teverruk sözleşmesi yapılırken ürünlerin var olduğunun tesbitinde ve emtiayı teslim almak (hakiki kabz) isteyen müşteriler için uygun bir ortam hazırlayacaktır (AAOIFI, 2012: 577-579).

Malezya'da uygulanan sat ve geri satın al, devlet yatırım sertifikası, İslami hazine bonusu ve İslami Negara Bank para sertifikaları adlı ürünlerin temeli bey'ul-ine sözleşmelerine dayanmaktadır. Malezya'daki fakihler bey'ul-ine işlemlerine Şafii ve Zahiri mezhebine göre cevaz verirken ayrıca maslahat (kamu yararı) ilkesini de ön planda tutarlar. Bu fakihlere göre piyasalarda yaşanan yoğun rekabette İslami finans kuruluşlarının ayakta kalabilmeleri için rakiplerine benzer ürünleri kullanmaları gerekir. Bu nedenle bey'ul-ine sözleşmeleri hukuki hile olarak görülse de toplumun menfaati gereği kabul edilebilir sözleşmeler olarak görülürler.

Bey'ul-ine sözleşmelerine dayalı geliştirilen finansal ürünler aslında ticaret değil ticaret görüntüsü altında faizli kredi işlemleri olup tarafların niyetleri de bellidir. Şafii'nin belirttiği şekilde tarafların niyetinin ortaya çıkması halinde akdin fasit hale geleceği şeklindeki görüşüne göre bu işlemlerin mekruh akit olarak görülmesi gerekmektedir (Bayındır, 2015: 192-193).

Bir nakit yönetim aracı olarak klasik fıkihtaki tarif edildiği şekliyle teverruk uygulamasında fıkhen bir mahzur yoktur. Çünkü kurallarına uygun yapılan bir teverruk işlemi faizli işlemler gibi İslam'ın yasakladığı işlemler kapsamına girmez. Ancak bu sözleşme türüne fakihler; istismar, hile ve faiz gibi amaçlarla kullanılmaya müsait olduğundan ihtiyatlı yaklaşmışlardır. Malezya'daki ham palmiye yağı üzerine emtia murabahası yapılan borsa (Bursa Malaysia Suq-al Sıla) ise bu çerçevede kullanıma uygun olarak değerlendirilebilir. Palmiye yağının gerçek anlamda alınıp satıldığı bu borsa, ticaret amacıyla ve nakit yönetiminde emtia murabahası işlemleri için kullanıma uygun bir borsadır. Emtia murabahası işlemlerinin yapıldığı diğer bir borsa ise Londra Metal Borsa'sı olup bu borsada işlemler türev niteliği taşıyan emtia sözleşmeleri üzerinden yapılmaktadır. Bu nedenle bu borsadaki işlemler emtia murabahası işlemlerini gerçekleştirmek açısından fikhi bakımdan uygun olarak düşünülmemektedir (Bayındır, 2015: 216-217).

Teverruk sözleşmesine bağı olarak kullanılan emtia murabahası işlemleri üretime katkı sağlamayan enstrümanlardandır. Bu enstrümanın faizsiz bankacılıkta yoğun şekilde kullanılmasının nedeni İslam ekonomisi alandaki yaklaşımların, altyapının ve kurumsal yapının tam olarak gelişmemiş olmasıdır. Bu nedenle zaruret ve maslahat (toplumsal fayda) gereği bu ürün kullanılır. Fakat gerçek emtia borsalarında senetlerin alınıp satılması yoluyla emtia murabahası işlemlerinin yapılmasında teverruku caiz gören fakihlere göre fıkhi anlamda bir problem yoktur. Aşağıda Londra Metal Borsası'na alternatif olabilecek yapılar anlatılmıştır.

#### ***a) Londra Metal Borsası'na (LME) Alternatif Yapılar***

Dünyada yapılan emtia murabahası işlemlerinin büyük çoğunluğu Londra Metal Borsası aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bu borsanın aşağıda belirtilen bazı eksiklikleri mevcuttur:

1. LME'de işlemlerin büyük çoğunluğu (yüzde 98'i) türev ürünlerdir. Alım satımlar genellikle bu türev ürünler, hayali mallar ya da kağıtlar üzerinden gerçekleşmektedir (Bayındır 2015).
2. Londra Metal Borsası'nda işlem yapılırken alım ve satımda oluşan para hareketleri katılım bankalarındaki brokerlere ait hesaplarda kaydi olarak hareket etmektedir.
3. LME'de ikinci brokerin satın almış olduğu malı ilk brokere teslim edip etmediği ile ilgili bir bilgiye ise ulaşılammaktadır. Bu nedenle işlemi bey'ul-ine işlemi kapsamına sokacak olan "malın ilk satıcıya dönmesi" ihtimali LME'de yüksek bulunmaktadır (Kazancı, 2018: 41).

Tüm bu nedenlerden dolayı Türkiye'de bu fıkhi sorunları da aşmak adına yakın zamanda kurulması planlanan Ürün İhtisas Borsası aracılığıyla emtia murabahası işlemleri gerçekleştirilebilir. Buna benzer şekilde BAE'de uygulaması bulunan Sukuk Ticaret Platformu'na benzer bir yapıyla da emtia murabahası işlemleri gerçekleştirilebilir.

Aşağıda bu yapıların nasıl işleyeceği hakkında detaylı bilgi verilmektedir.

## **1. Ürün İhtisas Borsası Aracılığı ile Emtia Murabahası**

AAOIFI'nin aşağıdaki şartlarına uyulduğu müddetçe emtia murabahası işlemlerinin yapılması caiz görülmektedir.

1. Emtia satın alımında emtianın var olduğu tespit edilmeli, emtia üçüncü tarafa satılmadan önce satıcının mülkiyetine geçirilmeli ve sözleşme konusu; altın, gümüş ya da döviz olmamalıdır. Yani mübadele araçlarının alım ve satımı söz konusu olmamalıdır.
2. Emtia, satıcının diğer varlıklarından ayrılmalıdır. Bunun için ya mal bizzat teslim alınmalı ya da emtiayı tevsik eden dokümanların numaraları tespit edilmelidir.
3. Sözleşme esnasında emtia, akit meclisinde mevcut değilse; malın niteliği, örneği, miktarı ve bulunduğu yer müşteriye bildirilmelidir. Sözleşme konusu emtianın yerel mallardan olması ve benzerinin piyasadan tedarik edilebilir olması tercih sebebidir.
4. Emtia, teslim imkân veren hükm-i kabz ile teslim alınmalı ve dokümanlarda malın teslim alınmasını engelleyecek herhangi bir kayıt bulunmamalıdır.
5. Bey'ul-ine tarzındaki işlemlerden kaçınmak amacıyla malın ilk satıcısına dönmesini engellemek adına emtia, üçüncü tarafa satılmalıdır.
6. Emtianın vadeli satın alındığı sözleşmeyle peşin satıldığı sözleşme arasında herhangi bir bağlantı kurulmamalıdır.
7. Teverruk alıcısı, satın aldığı malı satması için bizzat bankayı veya bankanın vekilini yetkilendirmemelidir. Fakat teverruk alıcısı malı, sadece bankayı vekil tutarak satabiliyorsa, sadece bu durumda bankaya vekâlet vermelidir. Ancak bu işlem öncesinde mutlaka malı, hakikaten veya hükmen teslim almış olmalıdır.
8. Banka, hiçbir şekilde müşteriye sattığı bir malı müşteri adına satacak diğer bir tarafa vekâletname vermemelidir. Banka emtiayı, sadece kendi imkânlarını kullanarak satmalıdır. Bunun için banka, borsa acentelerinden faydalanabilir (AAOIFI, 2012: 574-575).

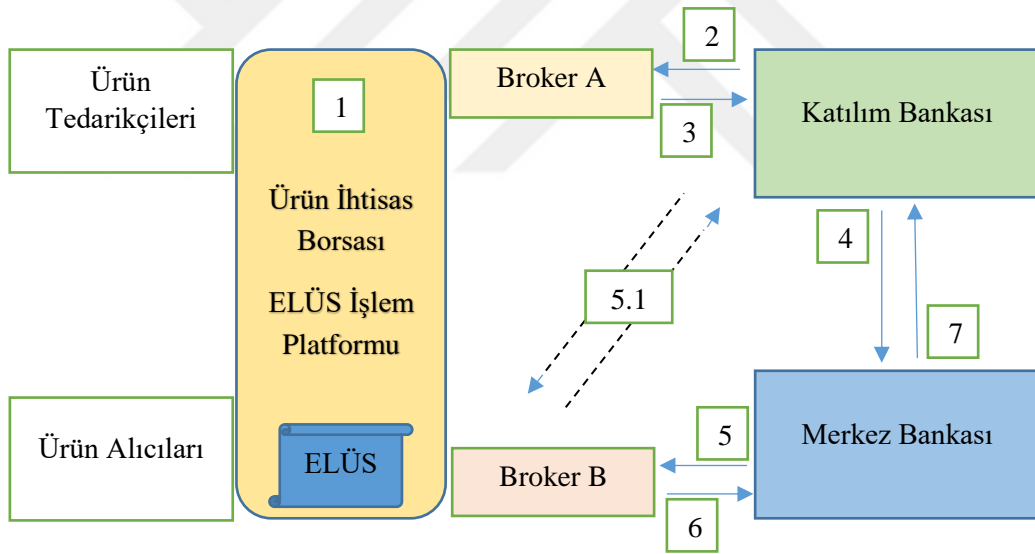
Yukarıda sayılan bu unsurların tamamı Şekil 3.6'da anlatıldığı üzere ülkemizde 2019 yılında faaliyete geçmesi planlanan Ürün İhtisas Borsası'nın kullanılmasıyla gerçekleştirilebilir. Günümüzde birden fazla Ticaret Borsası'nda Elektronik Ürün

Senetleri kullanılarak gerçek emtia alım satımı gerçekleştirilmektedir. Ticaret Borsaları'nın birleştirilmesi ile Ürün İhtisas Borsası kurulması yönünde çalışmalar günümüzde devam etmektedir.

Ürün İhtisas Borsası'nda gerçek emtiayı temsil eden Elektronik Ürün Senetleri (ELÜS) ile işlem yapılacaktır. ELÜS, bir tarım ürününün Lisanslı Depo İşletmesi tarafından teslim alınıp, analiz ve sınıflandırması yapıldıktan sonra Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda (MKK) oluşturulan kaydi bir sertifikadır. Bu belge, ilgili tarım ürününü temsil eden bir senettir. ELÜS'ler elektronik ortamda alınıp satılabilmekte ve temsil ettiği tarım ürününün fiziki teslimine de imkân vermektedirler.

Aşağıda Merkez Bankası ile katılım bankası arasında sistemin nasıl işleyebileceği anlatılmıştır.

**Şekil 3.6: Ürün İhtisas Borsası Aracılığı ile Emtia Murabahası**



**Kaynak:** Kazancı, 2018: 43

1. Piyasadaki alıcılar, piyasa öncesi açılışta Broker A aracılığıyla Borsaya fiyat teklifi vereceklerdir. Ürün tedarikçileri de satış tekliflerini Borsaya ileteceklerdir. Piyasa açıldığında verilen emirler ELÜS işlem platformunda işlenecek ve günlük emtia fiyatları borsada oluşacaktır.
2. Fiyatların oluşmasından sonra katılım bankası Broker A'ya satın alacağı mal için başvurur.

3. Broker A, borsadan talep edilen tutarda ELÜS'ü spot fiyattan katılım bankasına satar, bedeli tahsil ederek Borsaya iletir. Borsada emtianın mülkiyeti katılım bankasına geçirilir. Tüm ilgili taraflara Borsa tarafından bu aşamada bilgi verilmelidir.
4. Katılım bankası, satın aldığı ELÜS'ü merkez bankasına, malın spot fiyatına kârını da ekleyerek vadeli olarak satar. Bu aşamada Borsada da malın sahipliğinin değişimi için Borsaya bilgi verilir.
5. Merkez bankası emtiayı temsil eden ELÜS'ü Broker B aracılığıyla spot fiyattan (aynı gün içerisinde) Borsada satar. Emtia sahipliği bu durumda Borsa lehine geçer. Borsa satın aldığı emtiayı rastlantısal olarak herhangi bir alıcıya satar. Malı satın alan kişiler bu malı Borsaya tekrardan sunabilirler.
- 5.1. Merkez bankası, Borsada satım yapamayacağı durumlarda, katılım bankasına vereceği vekâlete istinaden ELÜS'ler katılım bankası tarafından Borsada satılacaktır. Satış sonrası bedel Borsadan tahsil edilip merkez bankasına ödenir.
6. Broker B, bedeli tahsil edip müşteri veya diğer bankaya transfer eder.
7. Merkez bankası, vadesinde kârı ile birlikte katılım bankasına ödemede bulunur (Kazancı, 2018: 44).

Emtia murabahası işlemlerinde Londra Metal Borsası (LME) yerine Türkiye'de 2019 yılı içerisinde Ticaret Borsaları'nın birleştirilmesiyle kurulacak olan Ürün İhtisas Borsası'nın kullanılmasının aşağıdaki faydaları sıralanabilir:

- Ürün İhtisas Borsası'nda satın alınacak olan mal ELÜS ile temsil edilen gerçek anlamda bir tarım ürünü olup gerçek bir emtia alım satımı gerçekleştirilecektir.
- LME'de işlem yapılırken oluşan para hareketleri faizsiz bankadaki broker hesaplarında kaydi olarak virman yoluyla hareket etmektedir. Ürün İhtisas Borsası kullanıldığında ise, para hareketleri Ürün İhtisas Borsası ve katılım bankası arasında gerçekleşecektir.
- Emtia murabahası işlemlerinde emtia, bir brokerden satın alındıktan sonra başka bir brokere satılmaktadır. LME'de ikinci brokerin satın aldığı malı ilk broker yoluyla tekrar satıma sunup sunmadığı hususunda bilgi mevcut değildir. LME'de işlemi bey'ul-ine kapsamına sokacak olan "malın ilk satıcıya dönmesi" ihtimali yüksektir. Ürün İhtisas Borsası'nda ise malın ilk satıcıya

dönme ihtimali Borsanın alacağı tedbir sayesinde minimum veya sıfır seviyesinde olacaktır (Kazancı, 2018: 41).

Ürün İhtisas Borsası aracılığıyla yapılacak olan emtia murabahası işlemleri, klasik fıkıhta tarif edilen şekle yakın olması ve AAOIFI kurallarına uygun olarak yapılacak olması nedeniyle, TCMB ve katılım bankaları arasındaki likidite yönetimi için fıkhi açıdan uygun olarak tanımlanabilir.

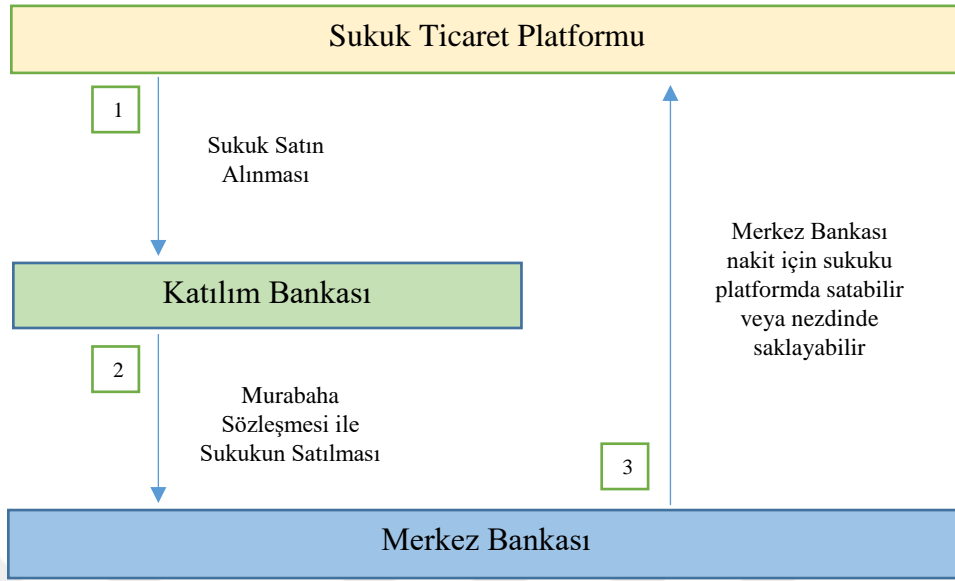
## ***2. Sukuk Ticaret Platformu ile Murabaha***

Sukuk Ticaret Platformu, yeni bir trend olarak merkez bankaları ve faizsiz bankalar arasında likidite yönetiminde Birleşik Arap Emirliği'nde kullanılmaya başlanmıştır. Bu platform, mudaraba sukuk yapısını kullanmakta olup mudaraba sukuklar genellikle orta ve uzun vadeli altyapı yatırımları üzerine ihraç edilirler. Bu altyapı yatırımları kamu faydasını gözetilen eğitim, sağlık ve konut alanlarına yapılan yatırımları içermektedir. Bu platform içerisine ayrıca ikinci elde alınıp satılabilen sukuklar da dahil edilebilmektedir. Bu platformun kullanımı sayesinde reel ekonomi ile daha sıkı bağlar kurulabilmektedir. Ayrıca dayanak varlıklar ile sukuk yatırımcılarına ödenen getiriler arasında daha doğrudan bağ kurma imkânı da doğmaktadır. Bu platformu oluşturan kurumlara örnek olarak; BAE'deki National Bonds Corporation ve Nasdaq Dubai adlı kurumlar verilebilir.

Platformda sukuk alımı için ödenen fiyat ile sukuk satımında ödenen fiyat arasında herhangi bir fark mevcut değildir. Ticaret platformu ile taraflar elle tutulabilir bir varlığın ticaretini yapmakta olup baştan sona izlenebilir ve denetlenebilir bir yapı mevcuttur. Her sukukun tek bir seri numarası bulunmaktadır. Londra Metal Borsası ve benzeri borsalar üzerinden gerçekleştirilen emtia murabaha yapısının ülke ekonomisi ile bir ilişkisi olmayıp sukuk ticaret platformu yapısı yerel ekonomiye katkıda bulunabilen bir yapıdır. Bu platform sayesinde yerel altyapı projelerine finansman sağlanarak ekonomi ve büyüme desteklenebilmektedir (Thomson Reuters, 2016: 22).



**Şekil 3.7: Sukuk Ticaret Platformu ile Murabaha**



**Kaynak:** Thomson Reuters, 2016: 22

Şekil 3.7’de görüldüğü gibi katılım bankası elindeki fazla likiditeyi değerlendirmek yani merkez bankasında depo etmek için Sukuk Ticaret Platformu’ndan sukuk satın alarak merkez bankası ile yaptığı murabaha sözleşmesi çerçevesinde merkez bankasına vadeli olarak satabilir. Böylece katılım bankası mevcut likiditesini vadeli olarak değerlendirme imkânına sahip olur. Merkez bankası satın aldığı sukuku platform aracılığıyla satarak tekrar nakde dönebilir veya elinde tutabilir. Murabaha vadesi geldiğinde merkez bankası vade farkı ile birlikte anaparayı katılım bankasına geri ödeyecektir. Katılım bankasının likiditeye ihtiyaç duyduğu durumlarda ise, benzer şekilde merkez bankası bu platform aracılığıyla sukuk satın alıp katılım bankasına vadeli olarak satabilir. Katılım bankası bu sukuku platform üzerinde satın aldığı fiyatla tekrar satarak likidite ihtiyacını gidermiş olur.

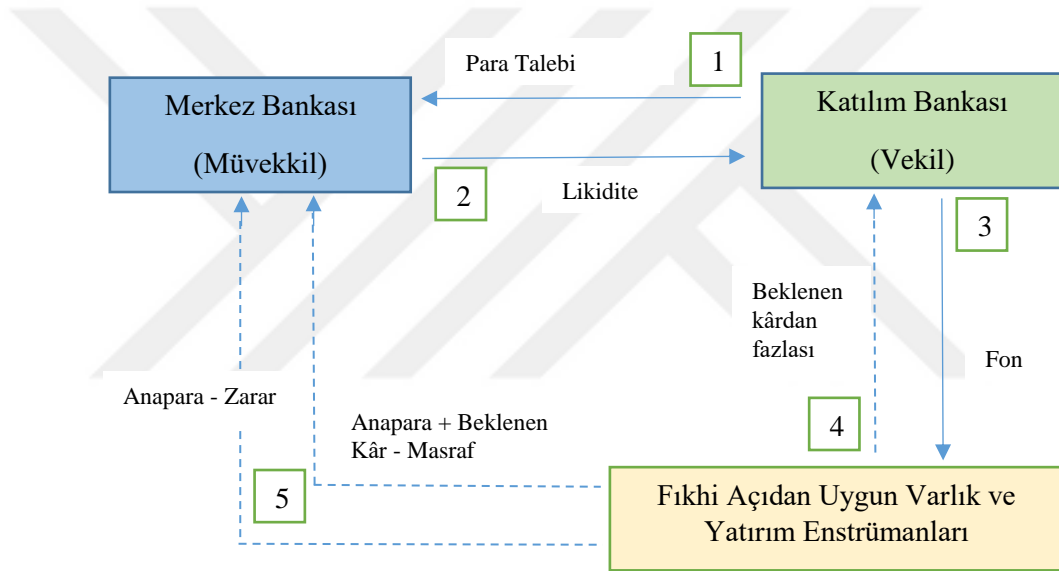
### **3.3.3. TCMB’nin Vekâlet Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Ürünler**

Bu bölümde, vekâlet sözleşmesine göre TCMB ve katılım bankaları arasında uygulanabilecek “katılım bankasında vekâlet yatırımı” ve “merkez bankasında vekâlet yatırımı” ürünleri hakkında bilgi verilecektir. Bölüm sonunda ise vekâlet sözleşmesi ve bu sözleşmeye göre tasarlanan ürünler fihhi açıdan irdelenecektir.

### 3.3.3.1. Katılım Bankasında Vekâlet Yatırımı (Ürün No.6)

Vekâlet yatırımı yöntemi merkez bankasından depo tesis etmek için veya merkez bankasının son kredi mercii görevi gereği merkez bankasından acil durumlarda borçlanmak için kullanılabilir. Vekil olan katılım bankası, elde etmeyi beklediği kâr oranını merkez bankasına işin başında iletir. Bu işlemde merkez bankası, katılım bankasının kasıtlı veya ağır ihmali sonucu oluşabilecek zarar haricindeki zararlardan sorumlu olacaktır. Katılım bankasının kasıt ve ağır ihmali riskini ortadan kaldırmak için merkez bankası, işlem süresince katılım bankasından teminat alabilir.

Şekil 3.8: Katılım Bankasında Vekâlet Yatırımı



**Kaynak:** Islamic Financial Services Board, 2014: 76

Şekil 3.8'den anlaşılacağı gibi vekâlet işlemi aşağıdaki aşamaların geçilmesi ile tamamlanır:

1. Likidite açığı olan katılım bankası merkez bankasında talepte bulunur.
2. Merkez bankası (müvekkil), katılım bankasını fıkhi açıdan uygun işlemlere yatırım yapması için vekili olarak atar. Katılım bankası, merkez bankasının vekili olarak yapacağı yatırımdan beklediği kârı merkez bankasına bildirir.
3. Katılım bankası fıkhi açıdan uyumlu varlık ve enstrümanlara yatırım yapar.
4. Katılım bankası işlem vadesinde beklenen kârın üstündeki elde ettiği kâra kendisi sahip olur.

5. Katılım bankası, işlem vadesinde beklenen kârdan kendi masrafını düşerek merkez bankasına anapara ile birlikte geri ödeme yapar. Zarar edilmişse, bu zarar anaparadan düşülerek kalan tutar merkez bankasına gönderilir (Islamic Financial Services Board, 2014: 76).

Vekâlet işleminin kâr dağıtımında mudaraba yönteminde olduğu gibi bir kâr paylaşımı olmamaktadır. Vekâlet yatırımlarında masraflar düşüldükten sonra anapara ve kâr yatırımcıya (müvekkil) ödenir.

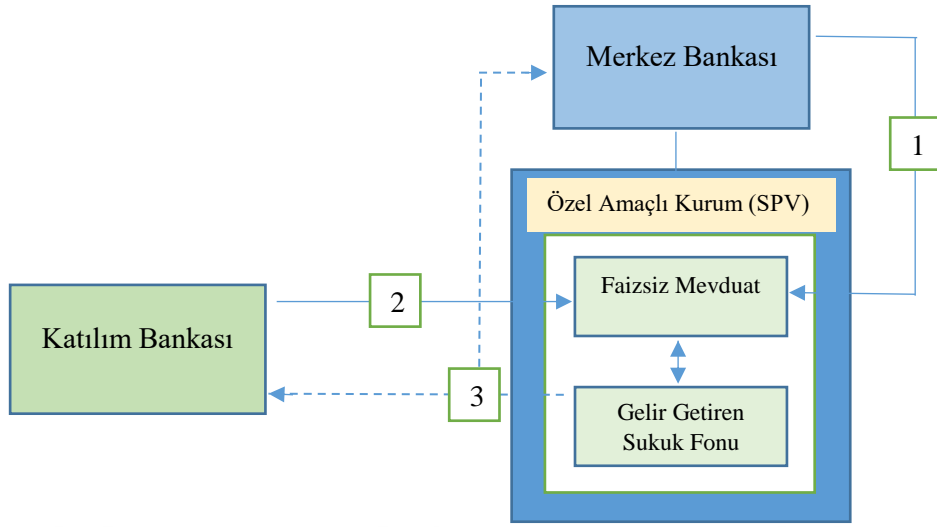
Standart bir vekâlet yatırımının üç farklı boyutu vardır:

1. Gerçek kâr, beklenen kâra eşitse katılım bankası, merkez bankasına beklenen kârdan vekâlet masraflarını düştüktan sonra ödeme yapar.
2. Gerçek kâr, beklenen kârdan yüksek ise merkez bankasına beklenen kârdan vekâlet masrafları düşülerek ödeme yapılır ve aradaki fark bankada kalır.
3. Gerçek kâr, beklenen kârdan düşük olarak gerçekleşmiş ise, merkez bankasına gerçek kârdan masraflar düşüldükten sonra ödeme yapılır.

### **3.3.3.2. Merkez Bankasında Vekâlet Yatırımı (Ürün No.7)**

Bir katılım bankasının vekâleten aldığı likiditeyi fihhi açıdan değerlendirme imkânı mevcuttur. Fakat bir merkez bankasının vekâleten aldığı likiditeyi değerlendirmesi için öncelikle fihhi açıdan uygun şekilde bu likiditeyi değerlendirebileceği bir yapı oluşturması gerekir. TCMB ve benzeri birçok merkez bankası faizli işlemler gerçekleştirdiklerinden dolayı, vekâlet işlemleri için fihhi açıdan uyumlu varlıkları içeren bir havuzda aldıkları likiditeleri değerlendirebilirler. Bunun için aşağıdaki yapı uygundur.

### Şekil 3.9: Vekâlet Yatırımı ile Merkez Bankasında Likidite Değerlendirilmesi



**Kaynak:** Bank of England, 2017a: 10

1. Merkez bankası, sukuk havuzunu oluşturmak için Özel Amaçlı Kurum'a (SPV) bir fon aktarır. Bu fon ile sukuk satın alarak yatırım havuzunu oluşturur.
2. Katılım bankası elindeki likiditeyi beklenen kâr oranında gelir elde etmek için vadeli olarak Özel Amaçlı Kurum'a yatırır. Merkez bankası kendi koyduğu mevduatı katılım bankasının koyduğu mevduat kadar azaltarak havuzun tam olarak kullanılmasını sağlar. Merkez bankası kendi koyduğu mevduata, katılım bankasının alacağı, beklenen kâr kadar kâr alacaktır.
3. Vadede, merkez bankası havuza katılan tüm katılım bankalarına sukuk fonunun gelirine bağlı olarak masraflar düşüldükten sonra eşit oranda kâr ödemesi yapar. Bu kâr, beklenen kâr oranında veya altında olabilir (Bank of England, 2017a: 10).

#### 3.3.3.3. Vekâlet Sözleşmesi ve Ürünlerin Fıkhi Yönü

Vekâlet kelimesi, sözlük anlamı olarak birine güvenmek veya bir işi güvenilir bir kişiye bırakmak anlamına gelen “vekil” kökünden türemiştir. Fıkıhta ise, bir kişinin başka birine kendi adına hukuki bir işlem yapma yetkisi vermesini ifade eder. “Vekil”, kendisine iş tevdi edilen taraf olup “müvekelün-bih”, tevdi edilen iş, “müvekkil”, işin sahibine, “tevkil” ise vekil kılma işlemine verilen addır.

Hanefi mezhebi vekâletin şartını icap ve kabulden ibaret görmektedir. Fakihlerin çoğunluğu ise, akdin taraf ve konusunu da şartlarından sayarlar. Vekâlet akdinde icap, müvekkil tarafından yapılmakta olup vekâlet teklifine karşı reddetmeksizin ilgili teklifin gereğini yapmaya başlamak ise, kabul sayılmaktadır. Akdin konusu ile alâkalı en önemli şart, vekâlete konu olan işin müvekkilin yetkisi dahilinde olmasıdır. Bunun dışında vekâlet konusu, müvekkilin amacını gerçekleştirecek derecede belli ve bilinir olmalıdır. Vekâlet işleminin geçerli olabilmesi için tarafların kendi irade ve rızalarıyla icap ve kabulde bulunmaları şarttır.

Vekâlet akdi ile birlikte taraflar arasında bir borç ilişkisi oluşur ve bu borcu her iki tarafın ifa etmesi diğer bir borçtur. Fakat asıl borç vekilin iş görme borcudur. Müvekkil olan taraf vekilin yapacağı işe zaman ve mekân sınırlaması getirmişse ya da alınıp satılacak olan malın bedeli ile alakalı bir sınırlandırma getirmişse, vekil bu sınırlandırmalara uymakla yükümlü olacaktır. Gayr-i lazım bir akid olan vekâlet akdinde müvekkil, vekili dileği zaman azil etme hakkına sahiptir (Aybakan, 2013: 1-6)

Vekâlet yatırımları, vekâlet sözleşmesi ile işletilen bir üründür. Likidite fazlası olan (yatırımcı) banka bu ürün sayesinde likidite açığı olan (işletmeci) bankayı yatırım yapması için vekil tayin etmektedir. Taraflar arasında yapılan vekâlet sözleşmesinde sermayenin hangi kâr oranı ile işletileceğine karar verilmektedir. İşletmeci bankanın daha fazla kâr etmesi halinde elde edilen kâr fazlası, işletmeci bankanın olmaktadır. Bu uygulamadaki risklerin tamamı işletmecinin kusuru, kastı ve ihmali dışında yatırımcı bankanıdır.

Teorik şekli ile uygulanması halinde vekâlet yatırımı yöntemi fikhî açıdan uygun olan vekâlet akdi ile gerçekleştirildiği için caiz bir üründür. İşletmeci olan banka, yatırımcı olan bankanın fazla fonunu vekil sıfatı ile işletmekte olup risk ve getiri, yatırımcı bankaya ait olmaktadır. İşletmeci olan banka ise yaptığı vekâlet hizmeti karşılığında komisyon almaktadır. Ayrıca işletmeci banka, anlaşma yapılan kâr oranı üzerindeki kâra da sahip olmaktadır. Bu tip bir uygulama fikhî açıdan uygun görülmektedir (Bayındır, 2015: 217).

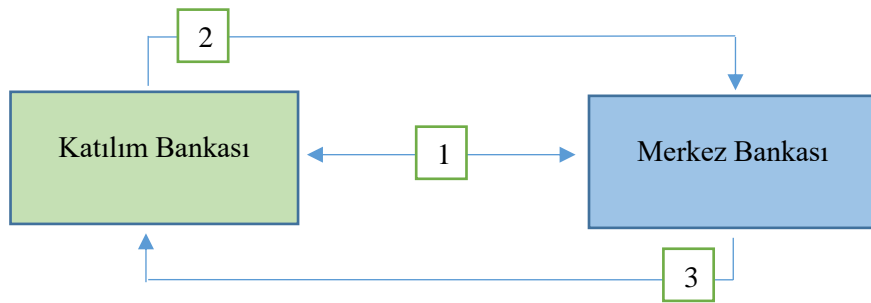
### 3.3.4. TCMB'nin Karz Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Ürünler

Bu bölümde, karz sözleşmesine göre TCMB ve katılım bankaları arasında uygulanabilecek “enflasyona endeksli karz sözleşmesi”, “tekaruz (bankalararası karşılıklı karz) anlaşması” ve “merkez bankası taraflı tekaruz anlaşması” adlı ürünler tanıtılacaktır. Bölüm sonunda ise karz sözleşmesi ve bu sözleşmeye göre tasarlanan ürünler fihki açıdan irdelenecektir.

#### 3.3.4.1. Enflasyona Endeksli Karz Sözleşmesi (Ürün No.8)

Karz işlemi bir ödünç verme işlemidir ve karz işlemine sadece misli mallar konu olabilirler. Yani mübadele aracı niteliğini taşıyan mallarda karz söz konusudur. Altın, gümüş ve para da misli mal kategorisine girmektedir. Karz akdinde işlem, bir kimsenin fazlasını beklemeden para veya tüketilebilecek bir misli malı sonradan geri almak üzere bir başkasına vermesi şeklinde yapılır (Özdemir, 2012: 127). Günümüzde enflasyonist ortamlarda karz akdindeki en büyük sıkıntılardan birisi ödünç verilen paranın değerinin azalması riskidir. Karz akdinde değeri düşen paranın karşılığı ödenirken bu değer düşümü de borç öderken dikkate alınmalıdır. Değer kaybının ölçülmesi ise enflasyon oranları ile en doğru şekilde saptanabilir.

#### Şekil 3.10: Enflasyona Endeksli Karz Sözleşmesi



1. Katılım bankası, Merkez Bankası ile enflasyona endeksli karz sözleşmesi imzalar.
2. Katılım bankası, Merkez Bankası'nda tutması zorunlu olan zorunlu karşılık miktarını TL, USD, EUR veya altın olarak her 14 günde bir gönderir.

3. Merkez Bankası, nezdinde tuttuğu Türk Lirası için katılım bankasına her 3 ayda bir enflasyona endeksli ödeme yapar.

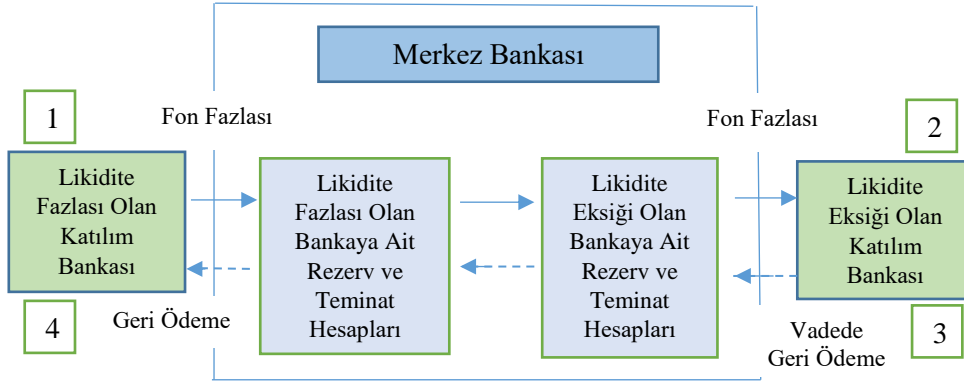
Merkez Bankası, hem konvansiyonel bankaları, hem de katılım bankalarını zorunlu karşılığa tabi tutmuştur ve tüm bankalar 14 günlük hesaplama süresi ile TCMB’de belli oranlarda zorunlu karşılık tutmaktadırlar. Bu karşılıklar TL, USD, EUR ve altın cinsindedir. TCMB, 3 aylık sürelerle bu karşılıklara Türk lirası olarak faiz ödemektedir. Katılım bankalarının zorunlu karşılığa tuttıkları Türk lirası karşılığında faiz geliri elde etmesi yerine “enflasyona endeksli karz sözleşmesi” ile parasının değer kaybının telafi edildiği enflasyon oranında bir bedel alması önerilmektedir.

#### **3.3.4.2. Tekaruz (Bankalararası Karşılıklı Karz) Anlaşması (Ürün No.9)**

Tekaruz yöntemi karşılıklı karz işlemleri ile yönetilen bir yapıdır. Bu yapıda katılım bankaları Merkez Bankası’na verdikleri teminat karşılığında diğer katılım bankalarından faizsiz olarak borç verdikleri tutar kadar borç alabilirler. Bu sistemde borç veren taraf faizsiz olarak borç verecek ve ihtiyaç duyduğu zaman, borç verdiği tutar kadar faizsiz olarak borç alabilecektir. Bu yöntemde borç veren taraf ve borç alan taraf birbirini tanıyacak olup Merkez Bankası’nca belirlenen üst limit çerçevesinde işlem yapabilirler. Merkez bankası bu işlemlerden sadece komisyon tahsil edecektir. Asıl amaç, piyasada borç veren ve alan taraflara güven veren ve faizsiz çalışacak bir yapı oluşturmaktır. Fakat bu sistem faizsiz olarak çalışacağından TCMB’nin mevcut para politikası yönetimine bir katkısı olmayacaktır.

Şekil 3.11’de bu yapı için tasarlanan bir diyagram görülmektedir. Merkez Bankası bu yapıda tüm katılım bankalarına nezdinde tekaruz işlemlerinde kullanacakları rezerv ve teminat hesapları açabilir. Böylece fon fazlası olan bankadan aldığı likiditeyi fon talep eden bankaya bu hesaplar aracılığıyla transfer edecektir. Fon talep eden banka Merkez Bankası’nda teminat bulunduracak ve karşılığında elde ettiği likiditeyi vadesinde aldığı miktarda aynen geri ödeyecektir.

### Şekil 3.11: Bankalararası Tekaruz Anlaşması



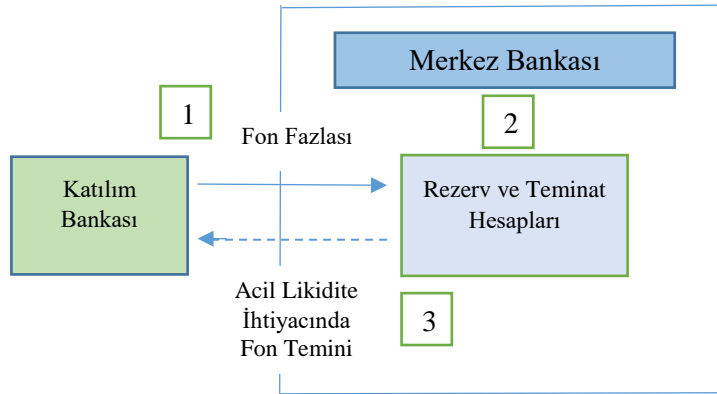
1. Likidite fazlası olan ve eksikliği olan katılım bankaları kendi aralarında tekaruz sözleşmesi yaparlar. Sözleşmede karz olarak verilecek tutar ve vade belirlenir. Likidite fazlası olan katılım bankası elindeki likidite fazlasını Merkez Bankası'na gönderir. Merkez Bankası bu bedeli ilgili bankaya ait rezerv hesabına yatırır.
2. Likidite eksikliği olan katılım bankası Merkez Bankası'nda kendisine ait teminat hesabına gereken teminatı yatırır. Merkez Bankası, ilgili bedeli likidite fazlası olan bankanın rezerv hesabından likidite eksikliği olan bankanın rezerv hesabına aktarır. Merkez Bankası, likidite eksikliği olan bankaya bedeli transfer eder.
3. Sözleşmede belirlenen vadede, likidite eksikliği olan banka bedeli Merkez Bankası üzerinden geri öder ve teminatını Merkez Bankası'ndan geri alır.
4. Merkez Bankası, likidite fazlası olan katılım bankasının rezerv hesabı üzerinden ilgili bedeli geri öder. Likidite fazlası durumunda karz veren banka, likidite ihtiyacı duyduğunda daha önceden verdiği bedel kadarını aynı yöntemin tersiyle diğer bankadan tekaruz yöntemiyle alabilir.

#### 3.3.4.3. Merkez Bankası Tarafı Tekaruz Anlaşması (Ürün No.10)

Tekaruz sistemi Merkez Bankası tarafı olarak da çalıştırılabilir. Katılım bankaları ellerindeki ihtiyaç duymadıkları fazla fonları Merkez Bankası'nda faizsiz olarak saklayabilirler. Buna karşılık, katılım bankalarının acil likidite ihtiyaçlarında Merkez Bankası, daha önce nezdinde tuttuğu kadarlık bir likiditeyi son kredi mercii görevi gereğince katılım bankasına faizsiz olarak ödeyebilir. Aşağıdaki şekilde Merkez Bankası tarafı tekaruz yapısı gösterilmiştir.



### Şekil 3.12: Merkez Bankası Tarafı Tekaruz Anlaşması



1. Katılım bankası ve Merkez Bankası aralarında tekaruz sözleşmesi yaparlar. Sözleşmede karz olarak verilecek tutar ve vade belirlenir. Likidite fazlası olan katılım bankası elindeki likidite fazlasını Merkez Bankası'na transfer eder. Merkez Bankası bu bedeli rezerv hesabına yatırır.
2. Katılım bankası acil likidite ihtiyacı duyduğunda Merkez Bankası'nda teminat hesabına gereken teminatı yatırır.
3. Merkez Bankası, daha önceden tekaruz yoluyla aldığı bedel kadarlık bir limitle katılım bankasının ihtiyaç duyduğu bedeli rezerv hesabına yatırır ve bedeli transfer eder.

Merkez bankasının esas gayesi, fiyat istikrarını sağlamak, finansal değerlerin reel üretim yatırımlarına kanalize etmek ve sembolik değerler üzerinden kâr etmek olmamalıdır. Bu nedenle Merkez Bankası ve katılım bankası arasındaki tekaruz anlaşması yapısı katılım bankacılığı için uygun bir ürün olarak değerlendirilebilir.

#### 3.3.4.4. Karz Sözleşmesi ve Ürünlerin Fıkhi Yönü

Karz terimi, sözlükte “karşılık vermek, kesip koparmak” anlamlarına gelmektedir. Terim olarak ise “birisine borç verme veya geri alınmak üzere mal verilmesi”dir. Kur’an’da mecâzi bir ifade ile kullanıldığı şekliyle “Allah’a güzel şekilde borç” yani “karz-ı hasen” veren kişiye bunun kat be kat fazlasıyla geri ödeneceğinden bahsedilir. Buradaki “Allah” lafzı, toplumu ifade etmektedir. Bu ayetin manası, “Teşkilatlanarak aranızda karşılıklı borçlu ve alacaklı olunuz” şeklindedir. “Karz-ı hasen”

kelimesinden, karşılıklı borçlanırken menfaat sağlamadan borçlanın anlamı çıkartılabilir.

Hanefî mezhebinde; karz, misli bir malın yani piyasada emsali bulunan bir malın, emsali sonradan iade edilmek kaydıyla bir başkasına verilmesidir. Maliki mezhebinden İbn Arefe'ye göre ise karz, mülkiyet konusu malı, hemen ödenmesi gerekmeyen bedel karşılığında bir başkasına vermektir. Şafii ve Hanbeli mezheplerinde karz, “Bir malın bir başkasına bedeli iade edilmek üzere verilmesi” olarak tanımlanmıştır. Fakat burada her hangi bir maldan ziyade mübadele amacıyla kullanılan mallar üzerindeki borçlanma kast edilmektedir.

Fıkhi açıdan karz, bağlayıcı olmayan akitler grubunda yer alıp caiz akitler arasındadır. Bu özelliği sebebiyle karz olarak borç veren kişi istediği zaman bu borcu geri talep edebilmektedir. Akit başlangıcında bir vadenin şart olarak koşulması ise fakihlerin pek çoğuna göre bağlayıcı olarak değerlendirilmez.

Karz akdinin konusu Hanefî ve Zeydiyye mezheplerine göre misli mallardır. Bunun sebebi bu mezheplerde bir karz akdinin ariyet yani ödünçten farklı olarak aynın yani eşyanın iadesi değil emsalinin yani mislinin iadesinin söz konusu olmasıdır. Maliki, Hanbeli, Şafii ve İmamiyye mezheplerinde ise karz akdi, selem işleminin (paranın peşin ödenip malın vadesinde alınması) bir türü olarak görülmüştür. Yani seleme konu olan her malın (özellikleri belirlenerek mazbut hale getirilen malların) karz akdine de konu olacağı hükme bağlanmıştır. Bir Zahiri fakihi olan İbn Hazm'a göre ise temlik ve temellüke uygun olan tüm mallar karz akdi ile verilebilir (Apaydın, 2001: 520). Karz işlemi bir ödünç verme işlemidir ve karz işlemine sadece misli mallar konu olabilirler. Yani mübadele aracı niteliği taşıyan mallarda karz söz konusudur. Altın, gümüş ve para da misli mal kategorisine girmektedir. (Özdemir, 2012: 127).

Karz verene menfaat sağlayan bir işlemin caiziyeti ise tartışma konusu olmuştur. Fıkıhta karz verene herhangi bir menfaat sağlayan bir şartı içeren bir karz akdi caiz değildir. Mesela, fazlasıyla iadede bulunma şartıyla karz verilmesi veya evini karz verene satması gibi koşullarla bir başkasına karz akdi ile borç verilmesi caiz değildir. Verdiği karz dolayısıyla menfaat elde etmeye fıkıhta “ribe'l-kuruz” ve “karz-ı ribevi” adı verilmiştir (Apaydın, 2001: 520). Karz alan bir şahsın fazla bir miktarla geri ödemesi caiz olmayıp bu hüküm önceden konulan şarta ve fazla ödemenin önceden bilinmesine bağlıdır. Akit anında fazla ödeme şartı mevcut değilse, karz alan kişinin

kendi rızası ile aldığı borçtan daha fazlasını geri ödemesi ise caiz olarak değerlendirilmiştir (Karaman, 1989, 251).

Malezya Merkez Bankası ve İslami bankalar arasındaki uygulamada Malezya Merkez Bankası, para piyasasında likidite yönetimi için rehin anlaşması yöntemini kullanmaktadır. Bu işlemin getirisi, bonus (hibah) şeklinde olmakta ve ortalama olarak bankalararası para piyasası oranına dayanılarak belirlenmektedir. Bonus verilmesi tamamen merkez bankasının takdirinde olup rehin veya karz sözleşmesinde bonus verileceğine dair bir vaad bulunmamalıdır (Alam ve Rizvi, 2016: 82).

Malezya’da uygulanan rehin anlaşması işlemlerinde, nakit kredi karşılığı bir menkul kıymet, rehin olarak kredi veren bankaya verilir. Bu işlem karşılıksız karz olarak adlandırılmaktadır. Rehin alınan menkul kıymete koruma masrafı alınmakta ve bu masraf, piyasadaki faiz oranlarına göre belirlenmektedir. Bu ürün ile karşılıksız karz verilmiş olmakta olup kredi alan taraf da faize girmeden rehin olarak verdiği menkul kıymetin koruma masrafına katlanmış olmaktadır. Fakat bu işlem hileli faizcilik olarak da adlandırılmaktadır. Çünkü fıkhıta rehin akitleri ivazlı akitlerden olmayıp teminat amaçlı akitlerdendir. Rehin akdi normalde başka bir sözleşmeden doğan alacağın garantiye alınması amacıyla bu sözleşmeye destek amaçlı olarak kullanılmaktadır. Fakat uygulamada alacağın teminatı, yani garanti için değil verilen borca karşı elde edilen gelire meşruiyet kazandırma amaçlı olarak kullanılmaktadır. Çünkü ödenen koruma masrafı, koruma için harcanan masrafa değil, piyasadaki faiz oranlarına göre belirlenmektedir. Bu nedenle rehin anlaşması, maksadı dışında faiz sözleşmesinin bir aracı olarak kullanıldığından fıkhıen caiz bir ürün değildir (Bayındır, 2015: 218).

Günümüzde karz yoluyla verilen paranın değer kaybına uğraması önemli bir problemdir. Bu yolla borç veren bir kişi paranın zamanla değer kaybetmesi nedeniyle verdiği paradan daha az bir para geri alacağından madden zarara uğrayacaktır. Borç ödemedeki temel prensip olan ödemenin borca denk olması hükmü bu durumda geçersiz olacaktır (Özdemir, 2012: 136).

Enflasyonun varlığı sebebiyle borç verilen paranın değerinin azalması güncel bir fikhı problem olmakla birlikte klasik dönemde de bazı içtihatlarla rastlanmaktadır. İmam Ebu Hanife’ye göre; borç verilen paranın pazarda tedavülden kalkması ya da satın alma gücünde azalma olması durumunda borç alan kişi mislini vererek borcundan kurtulur. Şafii mezhebinde de aynı görüş yer alır. Ebu Yusuf’a göre ise, altın ve gümüş

haricindeki paraların satın alma gücündeki değişimler borçların ödenmesinde dikkate alınmalı ve değeri düşen paranın karz akdi başındaki değerine göre ödeme yapılması gerekir (Özdemir, 2012: 137).

Borç ödenirken ödenecek olan rakamın enflasyona göre değişmesi, miktarın önceden saptanamamasına neden olur, fakat bu durumda da akid sahih olmaktadır. Çünkü hükme göre; belirli bir esas ve ölçüye göre tayin edilmesi mümkün olan konularda, önceden tayin edilememe durumu bir akdin sıhhatine zarar vermez. Ödeme tarihinde, paranın geçen zamanda hangi oranda değer kaybına uğradığı devletin açıkladığı enflasyon oranı ile saptanabilir (Özdemir, 2012: 138).

Tüm bu nedenlerle TCMB'nin katılım bankalarından aldığı Türk lirası karşılığı zorunlu karşılıkları “enflasyona endeksli karz sözleşmesi” ile alması ve karşılığında faiz yerine enflasyona endeksli olarak bir getiri ödemesi caiz görünmektedir.

Takaslaşma, karşılıklı borçların mahsup edilmesidir (Kahraman, 2010: 451). Aynı zamanda takaslaşma, tarafların borç ve alacak bakiyelerini tesviye eden bir işlem türüdür. Tekaruz işlemi anlaşmaya dayalı bir takas işlemi olarak da değerlendirilebilir. Anlaşmaya dayalı takas işleminde her iki taraf da borç ve alacak ilişkisi içerisinde bulunmalıdır. Ayrıca tarafların takaslaşma için karşılıklı rızalarının bulunması da gerekir. Tarafların borçlarının türleri, cinsleri ve vadeleri uyumlu olmasa dahi her iki tarafın anlaşması durumunda takaslaşma yoluyla borçlarını düşürebilmeleri de caiz sayılmıştır. Anlaşmaya dayalı takaslaşma miktarlarında farklılık olması halinde de caiziyet vardır. Böyle bir durumda takaslaşma az olan borç miktarında gerçekleşir. Alacağı fazla olan taraf, kalan kısım için alacağını talep etme hakkına sahip olmaktadır.

İslami bir bankanın başka bir banka (veya müşterisi) ile gelecekte doğacak borçları üzerinde takas işlemi gerçekleştirmek üzere vaadleşmesi de caizdir. Aynı zamanda bankalar, aralarındaki borç alacak bakiyelerini elektronik ağ sistemlerini kullanarak takas yoluyla tasviye edebilirler (AAOIFI, 2012: 91-93).

Bu nedenlerle “tekaruz (bankalararası karşılıklı karz) anlaşması” ve “merkez bankası tarafı tekaruz anlaşması” fihhi açıdan uygun ürünler olarak değerlendirilebilirler.

### **3.3.5. TCMB'nin İcâre Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Sertifika Türünde Bir Ürün**

Bu bölümde, icâre (kira) sözleşmesine göre TCMB ve katılım bankaları arasında uygulanabilecek “icâre sukuk ihracı yöntemi” anlatılacaktır. Bölüm sonunda ise icâre (kira) sözleşmesi hakkında bilgi verilecek ve bu sözleşmeye göre tasarlanan icâre sukuk yöntemi fıkhi açıdan irdelenecektir.

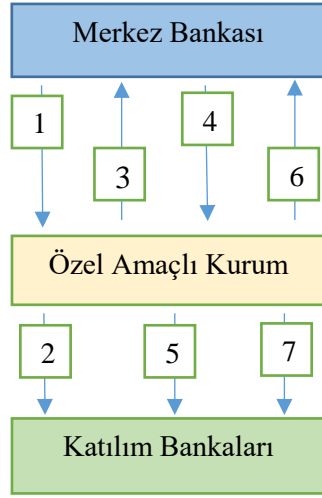
#### **3.3.5.1. İcâre Sukuk İhracı (Ürün No.11)**

İcâre sukuk yapısı Malezya ve Bahreyn Merkez Bankaları tarafından faizsiz bankaların kullanımına sunulan bir üründür. İcâre sukuk, ikincil piyasada alım satımına izin verilmeyen diğer birçok sukuk çeşidine göre fıkhi şartlara uygun olarak ihraç edildiğinde ikincil piyasada alım satım izni olan bir sukuk çeşididir. Faizsiz bankalar bu sukukları ikincil piyasada alıp satarak likidite yönetimlerine katkıda bulunabilirler. Yani likidite ihtiyacı duyan katılım bankaları ellerindeki sukukları satarak likiditeye ulaşabilir, likidite fazlası olan katılım bankaları da ikinci el piyasasından sukuk satın alarak ellerindeki likiditeyi değerlendirebilirler. Burada dikkat edilecek olan husus, ikincil piyasaya yeterli olacak kadar yüksek miktarda ve sürekli ihraçların Merkez Bankası tarafından yapılmasıdır. Aksi halde bu sukuklar faizsiz bankalar tarafından likidite yönetimi amacıyla değil sadece yatırım amacıyla kullanılabilirler.

TCMB konvansiyonel bankalar için likidite senetleri ihraç etmekte olup katılım bankaları bu senetleri faizli olduklarından likidite yönetimlerinde kullanamazlar. Merkez Bankası kendi gayrimenkul, arsa vb. varlıklarını icâre sukuk yapısı ile sertifika haline getirerek katılım bankalarının bu sukuklar yoluyla likiditelerini yönetmelerini sağlayabilir. Ayrıca katılım bankaları bu sukukları Merkez Bankası'ndan borçlanırken teminat olarak da kullanabilirler.

Aşağıdaki Şekil 3.13'te Merkez Bankası tarafından ihraç edilecek olan icâre sukuk süreci gösterilmiştir.

### Şekil 3.13: Merkez Bankası İcâre Sukuk Süreci



1. Merkez Bankası kendisine ait bir varlığı (gayrimenkul, mal veya makine) Özel Amaçlı Kuruma satar.
2. Özel Amaçlı Kurum yatırımcılara sukuk ihraç ederek tahsil ettiği bedeli Merkez Bankasına öder. Özel Amaçlı Kurum varlığı Merkez Bankası'na kiralar.
3. Özel Amaçlı Kurum, Merkez Bankası'ndan kiralari tahsil eder.
4. Tahsil ettiği kiralari önceden saptanan dönemlerde yatırımcılara öder.
5. Özel Amaçlı Kurum, varlığı sukuk vadesi sonunda Merkez Bankası'na satar.
6. Özel Amaçlı Kurum, tahsil ettiği anaparayı payları oranında yatırımcılara ödeyerek itfa işlemini tamamlar.

#### 3.3.5.2. İcâre Sözleşmesi ve Sukukun Fıkhi Yönü

İcâre kelimesi günümüzde “kiralamak” anlamında mastar olarak kullanılmaktadır (Bardakoğlu, 2000: 379). İcâre, Mecelle’de “bir menfaatin, belirli bir bedel karşılığında temlik edilmesi” olarak tanımlanmaktadır. Hanefî fakihleri, icâre akdini iki farklı şekilde tarif ederler. İlk tanım “Bir menfaatin bir ivaz karşılığında satılması”dır. İkinci tarif ise “Menfaatin ivaz karşılığında temlik edilmesi”dir. Diğer mezhepler de bu akdi benzer şekilde tarif etmişlerdir. İcâre akdi fıkıh literatüründe, akid anında mevcut olmayan bir menfaat üzerine kurulduğundan zaruret, teamül ve Sünnet’e dayalı olarak istihsan yoluyla caiz sayılmıştır.

İcâre akdi; eşya ve insan icâresi olarak menfaatin kaynağı açısından iki farklı gruba ayrılır. Eşya üzerine kurulan icâre akdine kira akdi, insanın yaptığı amel üzerine kurulan akde ise iş akdi adı verilebilir. Kira akdi, eşya kullanımı üzerine bir akitir. Bir bakıma eşyanın yıpranması (amortisman) karşılığında elde edilen bir gelirdir. (Bardakoğlu, 2000: 379).

Sukuk sertifikaları mal satımına, menfaat satımına ve ortaklık esasına dayalı olarak ihraç edilirler. Mal satımına örnek olarak murabaha sukuk, selem sukuk ve istisna sukuk, menfaat satımına örnek olarak icâre sukuk, ortaklık esasına göre ihraç edilen sukuklar ise, mudaraba ve muşaraka sukuk olarak sınıflandırılabilir.

Borç satımını içeren sukuk işlemleri fıkhıta borcun satımı konusu altında değerlendirildiğinden bu tip sukuklar caiz değillerdir. Oysaki mal satımına, menfaat satımına ve ortaklık esasına göre düzenlenmiş olan sukuklar ticari kurallar çerçevesi içerisinde yürütülmeleri, faiz yasağını delmemeleri ve altlarında yatan akitlerdeki fıkhi kuralları çiğnemedikleri sürece fıkhi açıdan sorun taşımazlar (Bayındır, 2015: 116-117).

Para politikası ve para piyasası yönetiminde Bahreyn, Malezya, Sudan ve Türkiye gibi birçok ülke icâre sukuk ihraç etmektedir. Bahreyn ayrıca selem sukuk ihracında bulunmaktadır. Selem sukukunda, yatırımcılar malı satın alan, ihraççı da malı satan konumundadır. Selem sukuk işlemlerinde mal bedeli peşin ödenmek zorundadır. Ayrıca selem akdinde malın kabzedilmeden (teslim alınmadan) satışı caiz olmadığından bu sukukların ikincil piyasada alınıp satılması da caiz değildir. İcâre sukuklarda ise yatırımcılar belli bir süreliğine malın menfaatine sahip olurlar yani yatırımcılar kiracı konumundadırlar ve sukuk karşılığında ödedikleri bedel aslında kira ödemesidir. İhraç eden taraf ise, sözleşme konusu olan malın sahibidir ve malın kullanım hakkını satmaktadır. İcâre sukuk işleminde mal, tüketilmeyen mallardan olmak zorundadır. İcâre sukukların kira müddeti içerisinde ikincil piyasada alınıp satılabilmeleri ise caizdir (Durmuş, 2010: 150-151).

Sukuk piyasasının derinlik kazanması ve likidite yönetimi için sukukların ikincil piyasada alınıp satılabilmeleri önemlidir. Fakat her ihraç edilen sukukun ikincil piyasada alınıp satılma imkânı fikhen mümkün değildir. Sukuk, mevcut mal veya menfaat halindeki varlıklardaki payı temsil ettiği durumda ikincil piyasalarda işlem görebilir. Sukukun ikincil piyasada işlem görmesi demek bu payların alınıp satılması

demektir. Bu paylar alınıp satıldığına göre bu payları temsil eden sertifikalar (sukuklar) da alınıp satılabilir. Mesela proje aşamasındaki varlıklar üzerinden mudaraba, muşaraka ve istisna gibi akitler ile çıkarılan sukuklar ikincil piyasada satıldığında faize düşülecektir. Çünkü bu sertifikalar dayandıkları sermaye, yatırım haline gelinceye dek sukuk sahiplerinin ortaklıktaki alacaklarını, yatırıma dönüştüklerinde ise sukuk sahiplerinin mal varlığını temsil ederler. Bu nedenle, bu akitlere dayalı olarak ihraç edilen sukukların dayandıkları sermaye yatırıma döndükten sonra ancak bu sukuklar alınıp satılabilirler. Aksi halde alacağın satımı durumu söz konusu olacağından faiz yasağı ihlal edilmiş olur (Bayındır, 2015: 116-117).

Hazine tarafından günümüzde ihraç edilen sukuklarda ise bazı fihhi sorunlar mevcuttur. Bu sukuk ihraçlarında kaynak kuruluş (Hazine) ile varlık kiralama şirketi arasındaki satış sözleşmesinde satış ve aynı bedelden vadesinde geri alım şartı mevcuttur. Böyle bir şartı içeren bir satış sözleşmesi caiz görülmez. Bu sukuklarda rastlanan diğer bir problemlili husus da malın mülkiyetinin Varlık Kiralama Şirketi'ne (VKŞ) ve ilgili gayrimenkulün mülkiyetini elinde bulunduran yatırımcılara geçmemesidir. Hem VKŞ hem de sukuk yatırımcıları ilgili varlığa sukuk süresi boyunca malik oldukları halde varlık üzerinde herhangi bir tasarruf yetkisine sahip olmamaktadırlar. Mesela dayanak varlık bir depremde yıkılsa, zarar sukuk sahiplerine değil Hazine'ye ait olacaktır. Oysaki fıkıhta kira konusu olan bir malın tüm riski mal sahibine yani yatırımcılara ait olmalıdır. Tüm bu sebeplerden dolayı Hazine'nin ihraç ettiği sukuklar fihhi açıdan sorunlar taşımaktadır ve kira bedeli altında yatırımcılara (sukuk sahiplerine) faiz ödenmektedir (Bayındır, 2012: 6).

Günümüzde katılım bankaları Hazine sukuklarını Merkez Bankası'nda teminat olarak tutmaktadırlar. Ayrıca bu sukuklar Merkez Bankası ile faizsiz bankalar arasında gerçekleştirilen repo-ters repo (geri satım vadeli alım-geri alım vadeli satım) işlemlerinde alım satıma konu olmaktadır. Tüm bu nedenlerle Merkez Bankası ihraç edeceği sukuklarda yukarıda bahsedilen fihhi sorunların oluşmaması adına bazı düzeltici önlemler almalıdır.



### **3.3.6. TCMB'nin Gelir Ortaklığı Sözleşmesine Bağlı Olarak Sunabileceği Sertifika Türünde Bir Ürün**

Bu başlık altında, gelir ortaklığı sözleşmesine göre TCMB tarafından katılım bankalarının kullanımına sunacağı gelir ortaklığı senedi (GOS) hakkında bilgi verilecektir. Bölüm sonunda ise, gelir ortaklığı sözleşmesi ve bu sözleşmeye göre tasarlanan ürün fihhi açıdan irdelenecektir.

#### **3.3.6.1. Gelir Ortaklığı Senedi İhracı (Ürün No.12)**

TCMB'nin ihraç ettiği likidite senetlerine, gelir ortaklığı senetlerinin alternatif olabilmesi için TCMB'nin gelir getirecek bir varlığa ihtiyacı olacaktır. Günümüzde yeni kurulan Türkiye Varlık Fonu'nun gelirinin bir kısmı dayanak varlık olarak kullanılarak bu tür bir senet çıkarılması mümkündür. 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.'nin Kurulması hakkındaki Kanun'a göre;

“Katılım finansmanına uygun varlıkların gelişmesine destek olmak, sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek için Türkiye Varlık Fonu'nu kurmak ve yönetmek bu Kanun'un amaçlarından bazılarıdır”. (Türkiye Varlık Fonu, 2019).

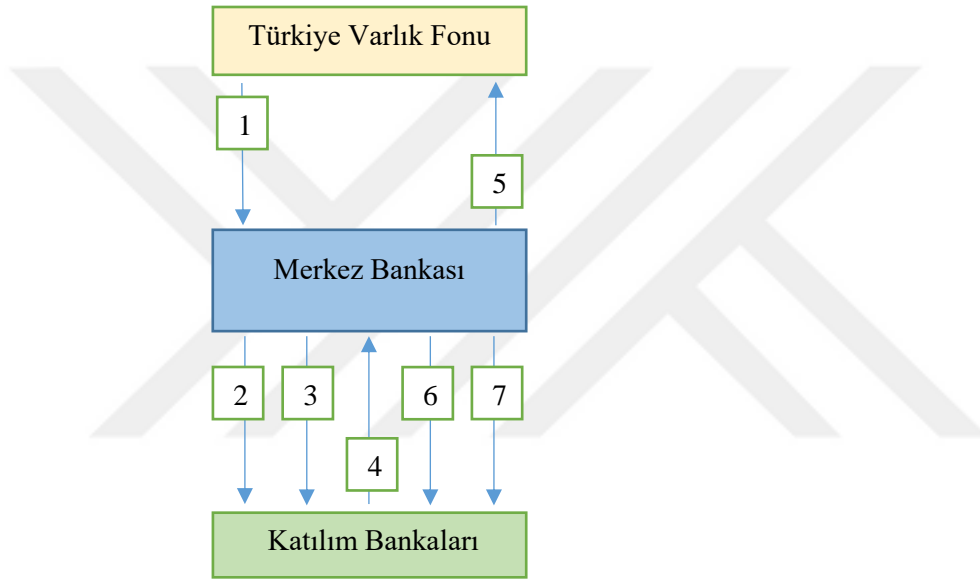
Kanun'un bu maddesi, katılım finansmanında Türkiye Varlık Fonu'nun aktif olarak kullanılabilmesinin bir ispatı niteliğindedir.

Türkiye Varlık Fonu'na ait fonların kullanılarak gelir ortaklığı senetlerinin ihraç edilebilmesi için Varlık Fonu içerisinde belirlenen bazı Kamu kuruluşlarının gelirlerinin bir kısmı karşılığında TCMB senet ihraç edecektir. Öncelikle, gelirlerin kullanım hakkının TCMB'ye devri gerekli olacaktır. Kullanım hakkını alacak olan TCMB, ihraç aşamasında Varlık Fonu gelirlerinin bir kısmını senet karşılığında geçici olarak katılım bankalarına devredecektir. Senetlerin ara ödemeleri, Varlık Fonu'ndan devralınan şirketlerin gelirlerinden ödenecektir. Burada dikkat edilecek olan husus, belirli bir taban kâr belirlenmemesidir. Yani elde edilecek olan gelir ne kadarsa o kadarlık bir gelir başta anlaşılan oranda belli zaman aralıklarıyla katılım bankalarına dağıtılmalıdır. Bu işlem türü emek sermaye ortaklığı olan mudaraba işlemine de benzetilebilir. Katılım bankaları sermaye sahibi olup Varlık Fonu içerisindeki kuruluşlar emeklerini koyarak gelir elde edecekler, elde ettikleri geliri de sermayedar

olan katılım bankaları ile başta belirlenen paylaşım oranına göre aralarında paylaşacaklardır. TCMB, gelir ortaklığı senedi ihraç ederek piyasadan likidite çekebilecektir. Piyasaya likidite vermek istemesi durumunda da kısmen veya tamamen senetleri erken itfa etmesi yeterli olacaktır.

Aşağıdaki Şekil 3.14'te gelir ortaklığı senetlerinin ihraç süreci anlatılmıştır. Bu süreç içerisinde üç farklı kurum yer almaktadır. Bu kurumlar; Türkiye Varlık Fonu, TCMB ve katılım bankalarıdır.

### Şekil 3.14: Gelir Ortaklığı Senedi İhraç Süreci



1. Türkiye Varlık Fonu bünyesinde yer alan bazı kamu şirketlerinin gelirlerinin kullanım hakkı Merkez Bankası'na devredilir.
2. Merkez Bankası yatırımcılardan ve katılım bankalarından talep toplar.
3. Merkez Bankası topladığı talebe istinaden Varlık Fonu'ndan devraldığı gelirlere ortak olacak olan katılım bankalarına gelir ortaklığı senedi ihraç eder.
4. Merkez Bankası, gelir ortaklığı senetlerinin bedellerini nakden katılım bankalarından tahsil eder.
5. Merkez Bankası piyasadan çektiği bu likiditeyi Varlık Fonu'na aktarır.
6. Merkez Bankası belirli kupon ödeme tarihlerinde Varlık Fonu gelirlerinden katılım bankalarına başta anlaşılan orana göre ödemeler yapar.
7. İtfa tarihinde, Merkez Bankası katılım bankalarına anapara ve kâr payını öder.

### 3.3.6.2. Gelir Ortaklığı Senetlerinin Fıkhi Yönü

Gelir ortaklığı senetleri, istendiği anda paraya çevrilebilmesi ve bu senetlere aynen geri ödeme garantisi verilmesi bu senetleri karz çerçevesine sokmaktadır. Bu işlemde devlet borçlu, senet sahibi ise alacaklı konumunda olacaktır. Fakat 1980’li yıllardaki uygulamalarda borca, köprü, baraj gibi yapılar karşılık gösterildiği için bu senetler bir başka açıdan satış bedeli olarak da ifade edilebilirler. Bu işlemlerin İslam hukukundaki karşılığı bey’bil vefa işlemidir. Bu işlem türü Mecelle’de caiz görülmüştür. Fakat malın mülkiyeti devlete ait olup senet sahibine aktarılmadığı için bu işleme bey’bil vefa işlemi de denilemez. Çünkü bey’bil vefa işleminde şeklen de olsa malın mülkiyeti karz verenin mülkiyetine geçer. Bir diğer görüşe göre ise; GOS’lar, İslam’da yasaklanan sözleşmelerin hiçbirinden değildir. Ayrıca hem devlete hem de halka, maslahat ilkesi gereğince faydalı olan caiz bir üründür. Tüm bu görüşlere zıt olarak da GOS’lar anapara garantili, köprü, baraj vb. gelirlerinin taahhüdü karşılığı devletin aldığı faizli ödünç belgesidirler. Bu nedenle caiz değildirler. GOS’lar sahiplerine belli bir oranda anapara garantili gelir vaad etmektedir. Fakat bu gelirin miktarı başta belirsiz olup faizli senetlerdeki gibi sabit değildir. Bu nedenle GOS’lar değişken faizli tahvile de benzetilmektedir (Bayındır, 2013: 124 - 125).

Hayrettin Karaman, 2012 yılında Önder, gelire endeksli senetleri (GES) eleştirdiği yazısında, GES’lerin hem sermaye hem de getiri garantili olmalarından dolayı caiz olmadığını ve bu işlemlerin faizli karzdan ibaret işlemler olduğunu ayrıca GES’lerin devlet tahviline benzediğini ve bu senetlerin gelir ortaklığı senedi (GOS) haline gelmedikçe gelirlerinin faiz olduğunu ifade etmiştir. Yazısında ayrıca GOS ihraçlarının, devlet borçlanma enstrümanlarının çeşitlendirilmesi ve devletin hakkı olan bazı helal gelirlerin senet karşılığında geçici devri hükmünde olması gerektiğini de eklemiştir (Bayındır, 2015:135-137).

### 3.4. Piyasa Türlerine Göre TCMB’nin Katılım Bankalarına Sunabileceği

#### Ürünler

Bu bölümde, TCMB’nin para politikası ve para piyasası yönetimi uygulamasında katılım bankalarına piyasa türlerine göre fıkhi açıdan uygun hangi ürünleri sunabileceği anlatılmaktadır. Sırasıyla; bankalararası para piyasası, zorunlu karşılık

işlemleri, açık piyasa işlemleri, döviz piyasası işlemleri ve son kredi mercii işlemleri gibi piyasa türlerine göre ürün önerileri sıralanmıştır.

#### **3.4.1. Bankalararası Faizsiz Para Piyasasına Yönelik Önerilen Ürünler**

2006 yılına kadar TCMB, kurduğu bankalararası para piyasasında düzenleyici ve denetleyici bir rol üstlenmiştir. Günümüzde bu piyasa yerine Türk lirası depo alım/satım işlemleri yapmakta olan TCMB, Merkez Bankası tarafı olarak konvansiyonel bankalarla depo alım/satım işlemleri gerçekleştirmektedir.

TCMB, katılım bankaları için bankalararası faizsiz para piyasası kurmak istemesi durumunda bunu iki yöntemden biri ile gerçekleştirebilir. Bu yöntemler, bankalararası mudaraba yatırımı (Ürün No.1) veya tekaruz (bankalararası karşılıklı karz) anlaşması (Ürün No.10) yöntemleridir.

“Bankalararası mudaraba yatırımı” yönteminde TCMB’nin, işlem yapan bankalar arasındaki kâr paylaşım oranını kendisi belirleyerek para politikası hedefleri için kullanabileceğine dair teorik yaklaşımlar mevcuttur. Bunun yanında bu piyasa, katılım bankalarının likidite yönetiminde kendilerine avantaj sağlayacaktır. Bu piyasaya sadece katılım bankaları katılabileceklerdir. Bu yöntem sayesinde, gelecek yıllarda katılım bankalarının sayılarının ve aktif büyüklüklerinin artmasıyla birlikte verimli bir faizsiz para piyasası oluşturulabilir. TCMB, katılım bankalarından teminat alarak işlemlere komisyon karşılığında aracılık yapacaktır. Bu yöntemle likidite sağlayan banka ile likidite alan banka birbirlerini bu piyasada tanımayacaklardır.

Bir diğer yöntem olan “tekaruz (bankalararası karşılıklı karz) anlaşması” yöntemi ise, karşılıklı karz işlemleri ile yönetilebilecek bir yapıdır. Katılım bankaları Merkez Bankası’na teminat göndererek birbirlerine faizsiz olarak borç verip borç alabilirler. Bu yöntemde borç veren taraf ve borç alan taraf birbirini tanıyacak olup Merkez Bankası’na belirlenen üst limit çerçevesinde işlem yapabilirler. Merkez bankası bu işlemlerden sadece komisyon kazanacak ve piyasada borç veren ve alan taraflara güven veren bir yapı oluşacaktır. TCMB, mevcut para politikasını politika faiz oranlarında yaptığı değişikliklerle yönetmektedir. Bu nedenle, TCMB hedeflediği para politikasına faizsiz bir sistem olan tekaruz (bankalararası karşılıklı karz) anlaşması yöntemi ile ulaşma imkânı bulamayacaktır.

### **3.4.2. Zorunlu Karşılık İşlemleri ile İlgili Sözleşme Önerisi**

Türkiye’de hem konvansiyonel bankalar, hem de katılım bankaları aynı oranda zorunlu karşılığa tabi tutulmuş olup bu bankaların TCMB’den elde ettikleri faiz geliri de tuttıkları karşılıkla orantılıdır. Katılım bankalarının yaşadığı problem, Merkez Bankası’nın her iki bankacılık sektörüne de zorunlu tutulan bu bedellere karşılık, faiz ödemesi yapmasıdır. Katılım bankalarının zorunlu karşılığa tabi tutulan bedellerden faiz geliri elde etmeleri faizsiz bankacılık prensiplerine aykırıdır.

Merkez bankasının bu problemi çözmesi için Türk lirası zorunlu karşılıkların Merkez Bankası tarafından “enflasyona endeksli karz sözleşmesi” ile katılım bankalarından alınması ve karşılığının faiz olarak değil enflasyona endeksli olarak paranın değer kaybını engelleyecek bir şekilde kendilerine getiri olarak ödenmesidir. Merkez Bankası, enflasyona endeksli karz sözleşmesi (Ürün No.8) ile katılım bankalarının Türk lirası olarak zorunlu karşılığa tuttukları bedellere faiz yerine enflasyon karşılığını ödeyebilecektir.

Bir diğer yöntem ise tutulan zorunlu karşılıklar için TCMB ile “emtia murabahası” işlemi gerçekleştirmektir. Günümüzde TCMB, sadece Türk lirası ve ABD doları karşılıklara faiz ödemesi yapmaktadır. Bu nedenle bu döviz cinslerinde TCMB’ye zorunlu karşılık yatırılmadan önce TCMB’ye emtia murabahası yöntemiyle (Ürün No.3) vadeli olarak emtia satışı yapılarak 14 günlük kâr elde etmek de bir yöntem olarak tez içerisinde sunulmuştur.

Tüm bunlar dışında önerilecek iktisadi ve İslami yöntem, yeterli altın rezervine sahip katılım bankalarının istenen zorunlu karşılığa denk gelen altın hesaplarını TCMB hesaplarına aktarmalarıdır. Katılım bankaları TCMB’ye zorunlu karşılık gereği verdikleri altınlar karşılığında herhangi bir getiri talep etmeyeceklerdir. Fakat TCMB, para politikası yönetiminde zorunlu karşılık yöntemi yoluyla parasal tabanı azaltmak amacıyla piyasadan Türk lirası veya döviz çekmek istediğinde bu amacına ulaşamayacak olup piyasadan sadece altın çekmiş olacaktır.

### **3.4.3. Açık Piyasa İşlemlerine Yönelik Önerilen Ürünler**

Açık piyasa işlemleri (APİ), Merkez Bankası’nın para politikası yönetimindeki en önemli aracıdır. Merkez Bankası bu yöntemle para arzını ve piyasadaki likiditeyi etkin

bir şekilde düzenlemeye çalışır. Merkez Bankası, günümüzde konvansiyonel bankalar ile APİ kapsamında kesin alım/satım, repo/ters repo ve depo alım/satım işlemlerini gerçekleştirmektedir. Bir diğer APİ işlem türü olan likidite senedi ihraçlarını ise TCMB, 2006 yılından bu yana ihraç etmemektedir.

Kesin alım/satım piyasası DİBS veya sukukların Merkez Bankası tarafından satın alınması veya satılması işlemlerinden oluşur. Bu piyasa katılım bankalarının sukuk alıp satmasına uygun bir piyasadır. Bu nedenle kesin alım/satım piyasası için TCMB'ye herhangi bir ürün önerisi getirilmemiştir. Aşağıda sırasıyla diğer açık piyasa işlemleri olan repo/ters repo, depo alım/satım ve likidite senedi işlemleri için ürün önerileri sunulmuştur.

Repo/ters repo işlemleri piyasa likiditesine kısa vadede geçici etki yapabilen işlemlerdir. Bu işlemlerin faiz oranı ve işlem vadeleri kotasyon yönteminde Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. İhale yönteminde ise işlem vadeleri Merkez Bankası tarafından saptandıktan sonra faiz oranları piyasada ihaleye katılanlar tarafından belirlenir. Repo/ters repo piyasası devlet tahvili veya hazine bonolarının belli sürelerle alım satımı üzerine çalışmaktadır. Yani bu sistemin çalışması için satın alınacak veya satılacak bir sertifikanın varlığı gereklidir.

Faizsiz bankacılığın gelişimi ile birlikte Merkez Bankası katılım bankaları ile de açık piyasa işlemlerini gerçekleştirebilmek için çeşitli çalışmalar yapmıştır. Bu çalışmaların en önemlisi Hazine tarafından ihraç edilen kira sertifikaları yani sukuklardır. Repo (ters repo) işlemlerine katılım bankaları, Hazine tarafından ihraç edilen sukukları satarak (satın alarak) ve belli bir süre sonra geri satın alarak (geri satarak) katılmaktadırlar. Merkez Bankası, repo işlemlerinin adını katılım bankacılığına uyum açısından “geri satım vadeli alım”, ters repo işlemlerinin adını da “geri alım vadeli satım” olarak değiştirmiştir. Katılım bankaları bu ihalelere ellerindeki Hazine ve IILM sukuklarını kullanarak katılabilmektedirler. Ülkemizde repo imkânına katılım bankaları, tek taraflı cayma hakkına istinaden katılabilmektedir. Tek taraflı cayma hakkı TCMB'ye ait olup bu cayma hakkı sayesinde sukuk satışı ve vadesinde sukukun geri satın alınması işlemleri birbirinden bağımsız hale getirilmeye çalışılmıştır. Fakat bu işlemler faizli işlemlerin birer kopyası olarak görüldüğünden birçok İslam ülkesinde (özellikle Körfez Ülkelerinde) fihhi açıdan uygulanamazlar. Bu ülkelerde bu işlem türü konvansiyonel repo işlemlerinden farksız olarak

değerlendirilmektedir. Bu nedenle, repo/ters repo işlemlerinin katılım bankacılığındaki alternatif olan geri satım vadeli alım ve geri alım vadeli satım işlemleri fıkhen tartışmalı ürünler olarak değerlendirilebilir. Bu ürüne alternatif olarak, (teverruk sözleşmesine cevaz veren fakihlerin görüşlerine dayanılarak) “teminatlı murabaha yöntemi” (Ürün No.4) verilebilir. Bu ürün Birleşik Arap Emirlikleri’nde hem İslami bankaların kendi aralarındaki likidite yönetiminde, hem de BAE Merkez Bankası’nın para politikası yönetiminde kullanılmaktadır. BAE’de bu ürün kullanılarak merkez bankasından likidite temin edilmesi karşılığında İslami mevduat sertifikaları teminat olarak verilmektedir. Ülkemizde ise katılım bankaları ellerindeki Hazine ve IILM tarafından ihraç edilen sukukları teminat olarak TCMB’ye vererek bu ürünü kullanabilirler.

Merkez bankaları repo/ters repo piyasasını kullanarak piyasadaki para arzını belli bir süreliğine kontrol edebilme imkânına sahiplerdir. Merkez bankası genişletici para politikası uyguladığı zamanlarda repo ihalesi açarak piyasadaki DİBS ve sukuk satın alır ve karşılığında bedelini bankalara öder. Fakat bu alım satım işlemi aslında gerçek anlamda bir alım satım değildir. Yani bir merkez bankası satın aldığı DİBS veya sukuku, repo işlemi boyunca bir başkasına satmaz veya hükmünden yararlanmaz. Repo/ters repo işlemlerine alternatif olarak sunulan teminatlı murabaha yönteminde ise sukuk, sadece teminat olarak verilip merkez bankasında bloke edilerek murabaha yöntemine dayalı olarak borçlanılmaktadır. Yani sukuk alım satımı mevcut değildir. Fakat katılım bankaları, Merkez Bankası’ndan borçlandıkları süre boyunca teminata verdikleri bu sukukları piyasada alıp satamayacaklardır. Merkez Bankası, repo/ters repo yöntemi yerine teminatlı murabaha yöntemini kullanarak piyasadaki para arzını geçici olarak ayarlama imkânına sahip olacaktır.

Bir diğer APİ işlemi olan Türk lirası depo alım/satım piyasasına katılım bankaları faizli bir piyasa olması nedeniyle girememektedir. Oysaki Merkez Bankası, para politikasının bir kısmını bu piyasa yoluyla konvansiyonel bankalara depo alım/satım imkânı vererek gerçekleştirmektedir. TCMB, konvansiyonel bankalararası para piyasasındaki düzenleyici ve denetleyici rolünden 2006 yılında vazgeçmiştir. Günümüzde Türk lirası depo alım/satım yoluyla Merkez Bankası tarafı olarak işlemleri gerçekleştirmektedir.

Türk lirası depo alım/satım piyasasını Türk lirası depo alım ve Türk lirası depo satım olarak iki gruba ayırmakta fayda vardır. Hem Türk lirası depo alım işlemlerinde, hem de Türk lirası depo satım işlemlerinde katılım bankacılığına sunulabilecek birden fazla faizsiz enstrüman mevcuttur. Bunlar murabaha, mudaraba ve vekâlet sözleşmelerine dayalı olan ürünlerdir.

Türk lirası depo alım/satım işlemlerinde kullanılabilir olan ilk ürün dünyadaki genel adıyla commodity murabaha yani emtia murabahası (Ürün No.3 ve 4) ürünüdür. Bu ürün birçok İslam ülkesinde kullanılmaktadır ve klasik fıkhıta açıklandığı şekilde uygulandığında (teverruk sözleşmelerine fikhîen uygunluk veren fakihlerin görüşlerine göre) fıkhî açıdan uygun bir enstrüman hüviyetindedir. Dünyada emtia murabahası işlemleri bankalararası piyasada genellikle Londra Metal Borsası (LME) aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bu borsada platin, alüminyum vb. metaller türev nitelikli belgeler üzerinden alınıp satılmaktadır. Fıkhîen bu işlemleri yapabilmek için gerçek manada mal (emtia) alım satımının yapılacağı borsalara ihtiyaç olup ülkemizde kurulacak olan Ürün İhtisas Borsası üzerinden (Şekil 3.6) tarım ürünlerinin alınıp satılarak emtia murabahası yapılması uygun olacaktır.

TCMB, emtia murabaha yapısını para politikası hedeflerine ulaşmada para aktarım mekanizmasını çalıştırmak amacıyla kullanabilir. Bunun için emtia murabahası yöntemini kullanırken Ürün İhtisas Borsası'ndan Elektronik Ürün Senedi (ELÜS) alım satımı yapabilir. Böylece TCMB, murabaha getiri oranını belirleyerek katılım bankalarının piyasaya verdiği fon (kredi) arzını etkileme imkânına kavuşabilir. Böylece yurtiçi talep ve dolayısıyla fiyat seviyesi üzerinde etkide bulunabilir.

Emtia murabahasına ek olarak Merkez Bankası, Türk lirası depo satım işlemleri için bir katılım bankasına, “katılım bankasında vekâlet yatırımı yöntemi (Ürün No.6)” ile de likidite temin edebilir. Bu sayede TCMB, ihtiyacı durumunda kendisinden borçlanmak isteyen bir katılım bankasına beklenen bir getiri oranında borç vererek vadede, beklenen getiri oranından bir kazanç elde edebilir. Bir katılım bankası Merkez Bankası'nda Türk lirası depo alım piyasasında likiditesini değerlendirmek istediğinde ise bu likiditeyi “merkez bankasında vekâlet yatırımı (Ürün No.7)” yöntemi ile değerlendirebilir.

Merkez Bankası, bir katılım bankası ile depo satım işlem türünde bir işlem yapmak istediğinde son olarak “katılım bankasında mudaraba yatırımı” yöntemini (Ürün No.2)



kullanabilir. Bu yöntem bir emek-sermaye ortaklık yapısı olup bu yöntem sayesinde likidite ihtiyacı duyan bir katılım bankasına başta belirlenen getiri (kâr) paylaşım oranına göre sermayedar olarak borç verilebilir. Elde edilen getiri (kâr), vadede başta anlaşılan oranda Merkez bankası ve katılım bankası arasında paylaşılabilir.

Likidite senedi ihracı, TCMB'nin bankalara sunduğu bir diğer açık piyasa işlem çeşididir. Bu senetler konvansiyonel bankalar için geliştirilmiş faizli senetlerdir. Bu ürün günümüzde TCMB tarafından para politikası yönetiminde kullanılmamaktadır. Fakat gelecekte kullanımına karar verilmesi durumunda katılım bankaları bu üründen faydalanamayacaktır. Katılım bankalarının bu tip bir üründen yararlanabilmesi için TCMB'nin "icâre sukuk" (Ürün No.11) yapısında bir sertifika ihraç etmesi gerekecektir. İcâre sukuk yapısı bir varlığın kiralanarak sertifika haline getirilmesi şeklinde çalışır. TCMB kendine ait varlıkları bir Özel Amaçlı Kurum'a (SPV) satın geri kiralayarak icâre sukuk türünde sertifika ihraç edebilir. TCMB böylece para politikası yönetiminde piyasadan likidite çekmek için bu ürünü kullanabilir. İcâre sukuk yapısı diğer birçok sukuk yapısına göre ikincil piyasada alım satıma uygun olup katılım bankaları ikincil piyasada bu sukukları alıp satarak da likidite yönetimlerine katkı sağlayabilirler. Bu ürüne ek olarak TCMB, Türkiye Varlık Fonu gelirlerinin bir kısmı ile "gelir ortaklığı senedi" (Ürün No.12) ihraç ederek katılım bankalarına satabilir.

#### **3.4.4. Döviz Piyasası İşlemlerine Yönelik Önerilen Ürünler**

TCMB, döviz işlemleri yönetiminde piyasaya döviz vermek için Türk lirası karşılığı döviz alım ve döviz depo alım işlemlerini, piyasadan döviz çekmek istediğinde ise Türk lirası karşılığı döviz satım, döviz depo satım ve Türk lirası depo karşılığı döviz depo satım işlemlerini gerçekleştirir. Bu işlemler dışında TCMB, döviz karşılığı efektif teslimi işlemi de yapmaktadır. Döviz karşılığı efektif teslimi işlemi katılım bankaları için iskontolu değil komisyon karşılığında gerçekleştirilmelidir. Türk lirası karşılığı döviz alım/ satım işlemleri ise katılım bankacılığı prensiplerine uygun olması için aynı anda tamamlanmalıdır. Çünkü bu işlem sarf akdi kapsamında olup bu akdin şartı gereği karşılıklı bedeller aynı anda el değiştirmelidir. Diğer depo işlemleri olan döviz depo alım/satım ve Türk lirası depo karşılığı döviz depo satım işlemleri ise katılım bankaları tarafından faizli işlemler olduklarından kullanılamazlar.

Döviz depo satım işlemleri için Merkez Bankası; katılım bankalarıyla “teminatlı murabaha yöntemi” (Ürün No.3), “katılım bankasında vekâlet yatırımı” (Ürün No.6) veya “katılım bankasında mudaraba yatırımı” (Ürün No.3) yöntemlerini kullanabilir. Bu ürünlerin uygulaması bir önceki bölümde anlatılan Türk lirası depo işlemleri ile benzer olduğundan bu bölümde tekrar anlatılmayacaktır. Tek fark Londra Metal Borsası işlem gören metal sertifikası veya Ürün İhtisas Borsası’nda işlem gören elektronik ürün sertifikalarının Türk lirası olarak değil dövize endekslenmiş olarak brokerlar tarafından alınıp satılmasıdır. Döviz depo alım işlemleri için ise merkez bankası; katılım bankalarıyla “emtia murabahası” (Ürün No.3) veya “Merkez Bankası’nda vekâlet yatırımı” (Ürün No.7) enstrümanlarını kullanabilir.

Türk lirası depo karşılığı döviz depo satım işlemleri ise “döviz swapı” veya piyasadaki yaygın adıyla “cross currency swap” yapısındadırlar. Günümüzde katılım bankaları bankalararası döviz piyasasında bu tip swap işlemlerini sözleşmede belirlenen tek taraflı cayma hakkına istinaden gerçekleştirmektedirler. Katılım bankaları 2018 yılında bu piyasaya Merkez Bankası ile de tek taraflı cayma hakkına istinaden girmişlerdir. Türk lirası karşılığı döviz depo satım işlemleri TCMB’ye verilecek olan tek taraflı cayma hakkına istinaden gerçekleştirilebilir. Önceki bölümlerde anlatıldığı gibi tek taraflı cayma hakkına istinaden gerçekleştirilen işlemler fıkhen tartışmalı işlemlerdir. Bu nedenle fıkhen daha doğru bir işlem olan “murabaha yöntemi ile swap işlemi” (Ürün No.5) alternatif olarak tercih edilebilir.

#### **3.4.5. Son Kredi Mercii İşlemlerine Yönelik Önerilen Ürünler**

TCMB’nin para politikasını yönetirken kullandığı zorunlu karşılık ve APİ işlemlerinin yanı sıra bankaların acil likidite ihtiyaçlarını karşılama görevi de mevcuttur. Bu görevini son kredi mercii (lender of last resort-LOLR) işlemleri aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Bu işlem çeşitleri; geç likidite penceresi (GLP) repo, geç likidite penceresi (GLP) depo ve gün içi limit (GİL) işlemleridir.

Geç likidite penceresi repo işlemlerine katılım bankaları, TCMB’ye verilen tek taraflı cayma hakkına istinaden girebilmektedir. Önceki bölümlerde repo/ters repo bahsinde anlatıldığı gibi alternatif bir ürün olarak “teminatlı murabaha yöntemi” (Ürün No.4) bu işlemler için de alternatif olarak kullanılabilir.

Katılım bankaları, geç likidite penceresi depo işlemlerinden, faizli işlemler olmaları nedeniyle yararlanamamaktadırlar. Bankalar bu imkân sayesinde geçici nitelikteki likidite ihtiyaçları için Merkez Bankası'ndan borçlanabildikleri gibi likidite fazlalıklarını da Merkez Bankası'nda değerlendirebilirler. Bu işlemler teminatlı işlemlerdir. Katılım bankaları, Türk lirası depo alım/satım bahsinde anlatıldığı şekilde “teminatlı murabaha yöntemi” (Ürün No.4) “katılım bankasında vekâlet yatırımı” (Ürün No.6), “katılım bankasında mudaraba yatırımı” (Ürün No.2) veya “Merkez Bankası taraflı tekaruz anlaşması (Ürün No.10) ile bu piyasadan borçlanabilirler veya “emtia murabahası” (Ürün No.3), “Merkez Bankası'nda vekâlet yatırımı” (Ürün No.7) veya “Merkez Bankası taraflı tekaruz anlaşması” (Ürün No.10) ile de TCMB'ye borç verebilirler.

Gün içi limit işlemlerinden hem konvansiyonel hem de katılım bankaları günümüzde komisyon karşılığında ve limitleri oranında faydalanabilmektedirler. Bankalar gün içinde TCMB'den borçlanabilmekte ve gün sonunda ise borçlarını geri ödemektedirler. Günümüzde komisyon oranı bankalar için %0 olarak belirlenmiştir. Bu işlemler teminatlı olup katılım bankaları ellerindeki sukukları teminata vererek bu imkândan faydalanmaktadırlar. Katılım bankaları GİL imkânından TCMB ile imzaladıkları Bankalararası Para Piyasası Taahhütnamesi ile yararlanmaktadırlar. Katılım bankaları bu taahhütnameye göre gün içerisinde borçlarını ödeyemezlerse cezai faiz ödemek durumunda kalmaktadırlar. Katılım bankalarının gecikme durumunda faiz ödemelerinin önüne geçmek için bu sözleşme yerine TCMB ile “enflasyona endeksli karz sözleşmesi” (Ürün No.8) imzalamaları yerinde olacaktır. Böylece katılım bankaları gün sonunda ödemelerini yerine getiremezlerse karşılığını, paranın enflasyona göre oluşacak kaybı üzerinden TCMB'ye geri ödeyeceklerdir.

### **3.5. TCMB'ye Sunulan Faizsiz Ürün Önerileri**

Aşağıdaki Tablo 3.7'de, TCMB'nin para politikası hedeflerine ulaşmasında ve para piyasası yönetiminde kullanabileceği ürünler listelenmiştir.

**Tablo 3.7: TCMB'ye Sunulan Faizsiz Ürün Önerileri**

TCMB BANKACILIK SİSTEMİ ÜRÜNLERİ		TCMB'YE ÖNERİLEN ÜRÜNLER
TCMB Bankalararası Para Piyasası İşlemleri		<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Bankalararası Mudaraba Yatırımı</i></li><li>• <i>Tekaruz (Bankalararası Karşılıklı Karz) Anlaşması</i></li></ul>
Zorunlu Karşılık İşlemleri		<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Enflasyona Endeksli Karz Sözleşmesi</i></li><li>• <i>Emtia Murabahası</i></li></ul>
Açık Piyasa İşlemleri	Repo / Ters Repo	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Teminatlı Murabaha Yöntemi</i></li></ul>
	Likidite Senedi İhracı	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>İcâre Sukuk İhracı</i></li><li>• <i>Gelir Ortaklığı Senedi İhracı</i></li></ul>
	TL Depo Satım	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Teminatlı Murabaha Yöntemi</i></li><li>• <i>Katılım Bankasında Vekâlet Yatırımı</i></li><li>• <i>Katılım Bankasında Mudaraba Yatırımı</i></li></ul>
	TL Depo Alım	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Emtia Murabahası</i></li><li>• <i>Merkez Bankasında Vekâlet Yatırımı</i></li></ul>
Döviz Piyasası İşlemleri	Döviz Depo Satım	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Teminatlı Murabaha Yöntemi</i></li><li>• <i>Katılım Bankasında Vekâlet Yatırımı</i></li><li>• <i>Katılım Bankasında Mudaraba Yatırımı</i></li></ul>
	Döviz Depo Alım	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Emtia Murabahası</i></li><li>• <i>Merkez Bankasında Vekâlet Yatırımı</i></li></ul>
	Türk Lirası Depo Karşılığı Döviz Depo Satım	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Murabaha Yöntemiyle Swap</i></li></ul>
Son Kredi Mercii İşlemleri	Geç Likidite Penceresi Depo Satım	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Teminatlı Murabaha Yöntemi</i></li><li>• <i>Katılım Bankasında Vekâlet Yatırımı</i></li><li>• <i>Katılım Bankasında Mudaraba Yatırımı</i></li><li>• <i>Merkez Bankası Tarafı Tekaruz Anlaşması</i></li></ul>
	Geç Likidite Penceresi Repo	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Teminatlı Murabaha Yöntemi</i></li></ul>
	Gün İçi Limit	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Enflasyona Endeksli Karz Sözleşmesi</i></li><li>• <i>Merkez Bankası Tarafı Tekaruz Anlaşması</i></li></ul>

Tablo 3.7’de, bankalararası para piyasası, zorunlu karşılık işlemleri, açık piyasa işlemleri, döviz piyasası işlemleri ve son kredi mercii işlemlerinin her biri için farklı ürün önerileri getirilmiştir. TCMB, bu tabloda özetlenen ürünlerden seçim yaparak ikili (dual) para politikası yönetimine katkıda bulunabilir. TCMB, seçim yaparken işlemlerin hem TCMB’ye hem de katılım bankalarına olan operasyonel maliyetlerini ve TCMB’nin kendi para politikası hedeflerine ulaşmada ve para piyasasını sağlıklı bir şekilde işletmede ilgili ürün veya ürünlerin en uygun olanlarını seçip kullanabilir.

Yukarıdaki Tablo 3.7’de gösterilen tüm ürünlerin matris şeklinde gösterimine Ek 1’de ulaşılabilir. Ek 1’de verilen matrissel gösterim, sözleşme türleri ve piyasa türlerine göre tezde önerilen tüm ürünleri sınıflandırmaktadır.

### **3.6. TCMB’nin İkili (Dual) Finansal Sistemde Yaşadığı Sorunlar ve Çözüm**

#### **Önerileri**

Türkiye’de katılım bankaları, 1980’li yıllarda finans kurumları olarak sisteme dahil oldukları halde TCMB, ancak 2013 yılında, repo işlemlerine katılım bankalarının girmesine olanak tanımıştır. Son kredi mercii imkânlarına, geç likidite penceresi repo işlemleriyle katılım imkânı ise, ancak 2016 yılı Mayıs ayında gerçekleşmiştir. TCMB, bu işlemler sayesinde kısıtlı da olsa para politikası hedefleri için aktarım mekanizmasına katılım bankalarını da dahil ederek ikili (dual) para politikasına ilk adımı atmıştır.

Günümüzde, TCMB’nin uyguladığı ikili (dual) para politikası henüz tam olarak gelişmemiştir. Tam gelişim için TCMB’nin katılım bankalarını da sistem içerisine tümüyle dahil etmesi gerekmektedir. Mevcut konjonktür gereğince, katılım bankacılığına verilen önemin artışı ve bu bankaların sayısının gün geçtikçe artması, kalkınma ve yatırım bankalarına faizsiz bankacılık yapma izni verilmesi ve ilerleyen yıllarda konvansiyonel bankaların da faizsiz pencereler (Islamic windows) yoluyla faizsiz finans sistemine dahil olma ihtimalleri nedeniyle, TCMB’nin de bu konuda proaktif davranarak aksiyon almasını gerektirmektedir. Bunun için TCMB, fihki açıdan uyumlu olan para politikası ve para piyasası araç ve ürünlerini katılım bankalarına da sunmalıdır.

Türkiye gibi dalgalı döviz kuru uygulayan ülkelerde likidite yönetimi, sabit kur politikası uygulayan ülkelere göre daha zordur. Bunun nedeni, dalgalı kur uygulayan ülkelere yabancı para giriş ve çıkışlarının daha fazla olması, yani dış açıkların likidite yönetimini zorlaştırmasıdır. Bu durumlarda Merkez Bankası'nın piyasaya döviz likiditesi sürerek kredi arzını artırmasını da zorlaşır. Bu nedenle, Türkiye'de fiyat istikrarını sağlamak zor olmakta ve bundan dolayı Merkez Bankası'nın döviz piyasasını kontrol etmek için katılım bankaları ile daha fazla çeşitte ürünle çalışması daha da önem kazanmaktadır.

Her ne kadar günümüzde katılım bankacılığı toplam bankacılık sektöründe %5'lik bir paya sahip olsa da hedef, yakın gelecekte %15'lik bir paya ulaşması yönündedir. Eğer yeterli geliştirme ve düzenlemeler yapılmazsa TCMB, katılım bankacılığının daha da büyüdüğü önümüzdeki yıllarda para politikasını yönetmekte zorlanacaktır. Çünkü TCMB, para politikası hedeflerine belirlediği politika faizi ile kredi kanalı ve döviz kuru kanalıyla ulaşmaktadır. Bu kanallar yoluyla sadece konvansiyonel bankacılık sistemi üzerinden para politikası hedeflerine ulaşılmaya çalışılmaktadır. Katılım bankalarının bankacılık piyasası içerisindeki hacminin büyümesi ve sadece günümüzdeki mevcut araç ve ürünlerin kullanılması durumunda ise TCMB'nin para politikası iletiminde kullandığı kredi ve döviz kuru kanallarının etkisi zayıflayacak ve TCMB'nin para politikası etkisini yitirmeye başlayacaktır.

Katılım bankaları faaliyet alanları itibariyle mevcut makro iktisadi ortamdan bağımsız değillerdir. Bu nedenle TCMB, mevcut konvansiyonel bankacılık sistemine ek olarak faizsiz bankacılık sistemi üzerinden de hedeflediği para politikasına ulaşabilir. Bunun için katılım bankaları ile konvansiyonel sisteme benzer şekilde para aktarım mekanizması yönetimine geçmelidir. Günümüzde, Hazine ve ILM tarafından gerçekleştirilen sukuk ihraçları TCMB ve katılım bankaları arasında kullanılan bazı ürünler için altyapı oluşturmaktadır. Fakat buna ek olarak TCMB, mutlaka farklı faizsiz araç, ürün ve sertifikalardan oluşmuş olan bir yapıyı da inşa etmek zorundadır.

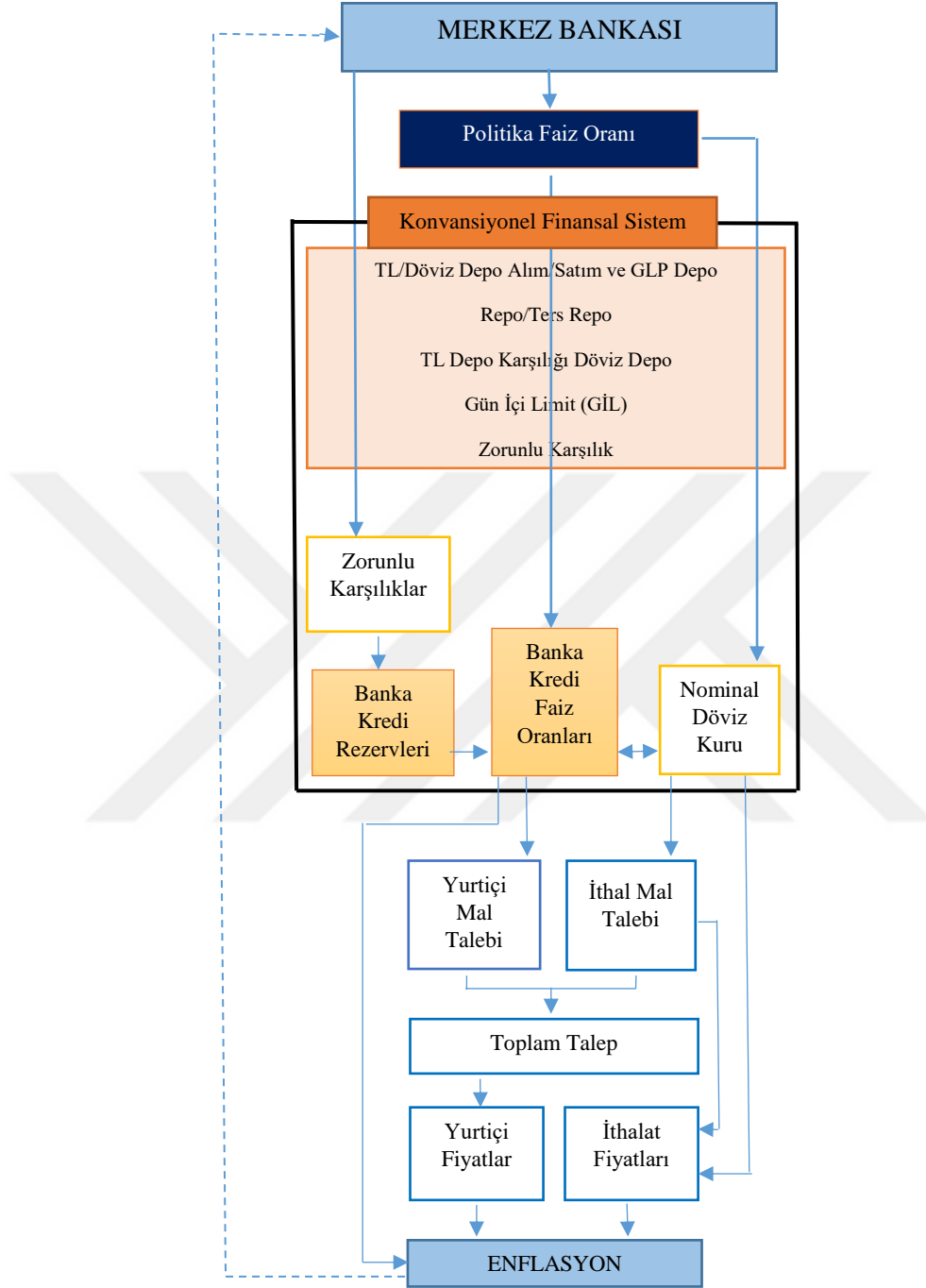
Faizsiz bankacılık sisteminin olmazsa olmazı olan faiz yasağı nedeniyle bir merkez bankasının faizsiz bankalar üzerinden para politikasını yönetmesi için faizsiz para piyasası araçlarını ve sözleşmelerini kullanma zorunluluğu mevcuttur. Dünya geneline bakıldığında, faizsiz bankaların pek çoğu likidite yönetiminde sorunlar yaşamaktadırlar. Yaşanan en önemli sorun, likidite yönetiminde fihhi açıdan uygun

ürünlerin kullanılmaması ve merkez bankalarının faizsiz bankacılığa yeterli çeşitlilikte ürün sunmamasıdır. Bu durum, faizsiz bankaların ellerindeki mevcut fazla likiditeyi değerlendirecek imkânlarının kısıtlı olması sonucunu doğurmaktadır. Bu nedenle faizsiz bankalar ellerindeki fazla likiditeyi konvansiyonel bankalar kadar hızlı ve yeterince kâr edecek şekilde değerlendirmekten yoksun kalmaktadırlar. Bu durum faizsiz bankaların kârlılıklarını azaltmakta ve dolayısıyla rekabet güçlerini de zayıflatmaktadır. Ülkemizde de, katılım bankalarının ellerinde fazla likidite tutmak zorunda olmaları TCMB kredi kanalının da etkisiz hale gelmesine neden olmaktadır. Çünkü katılım bankalarındaki fazla likidite nedeniyle, zorunlu karşılık oranları artırılrsa bile kredi arzı bu durumdan etkilenmeyecek ve likidite fazlası olan bir katılım bankasının TCMB'den borçlanma gereksinimi de olmayacağından TCMB'nin katılım bankaları üzerinden uygulayacağı kredi kanalı işe yaramaz hale gelecektir. Tüm bu nedenlerle, katılım bankalarının ellerinde tuttukları fazla likiditenin TCMB tarafından faizsiz ve kâr getirecek şekilde yönetilmesi önem arz etmektedir.

### **3.7. TCMB'nin İkili (Dual) Finansal Sisteme İşlerlik Kazandırabileceği Farklı Bir Yaklaşım**

Şekil 3.15'te, TCMB'nin günümüzde konvansiyonel bankacılık sistemi üzerinden para politikası yönetimi gösterilmektedir. TCMB, belirlediği politika faiz oranı ile hem banka kredi faiz oranlarını, hem de nominal döviz kurlarını etkilemektedir. Belirlediği zorunlu karşılık oranları ile banka kredi rezervleri üzerinde etkide bulunabilmekte ve bu sayede banka kredi faiz oranları üzerine etki etmektedir. Banka kredi faiz oranlarını etkilemek için TCMB, zorunlu karşılıklara ek olarak, Türk lirası depo alım/satım işlemleri yapmaktadır. Bunun dışında piyasaya likidite arz etmek istediğinde Türk lirası repo işlem türünden faydalanmaktadır. Döviz kuru üzerine etki etmek içinse Türk lirası depo karşılığı döviz depo, döviz alım satım ve döviz depo alım/satım işlemlerini gerçekleştirir. Tüm bu araçların yanında son kredi mercii görevi gereğince de piyasanın acil likidite ihtiyacı durumunda gün içi limit, geç likidite depo ve repo işlemlerini gerçekleştirir.

**Şekil 3.15: TCMB'nin Konvansiyonel Bankacılık Sistemi Üzerinden Para Politikası Yönetimi**



**Kaynak:** TCMB, 2013b

Günümüzde TCMB, banka kredi faiz oranları ve nominal döviz kuru üzerine etki etmek için politika faiz oranını ve zorunlu karşılıkları kullanmaktadır. TCMB, bankaların kredi faiz oranlarını etkileyerek yurtiçi mal talebini artırıp azaltabilir. Nominal döviz kuruna etki ederek de ithal mal talebini ve ithalat fiyatlarını



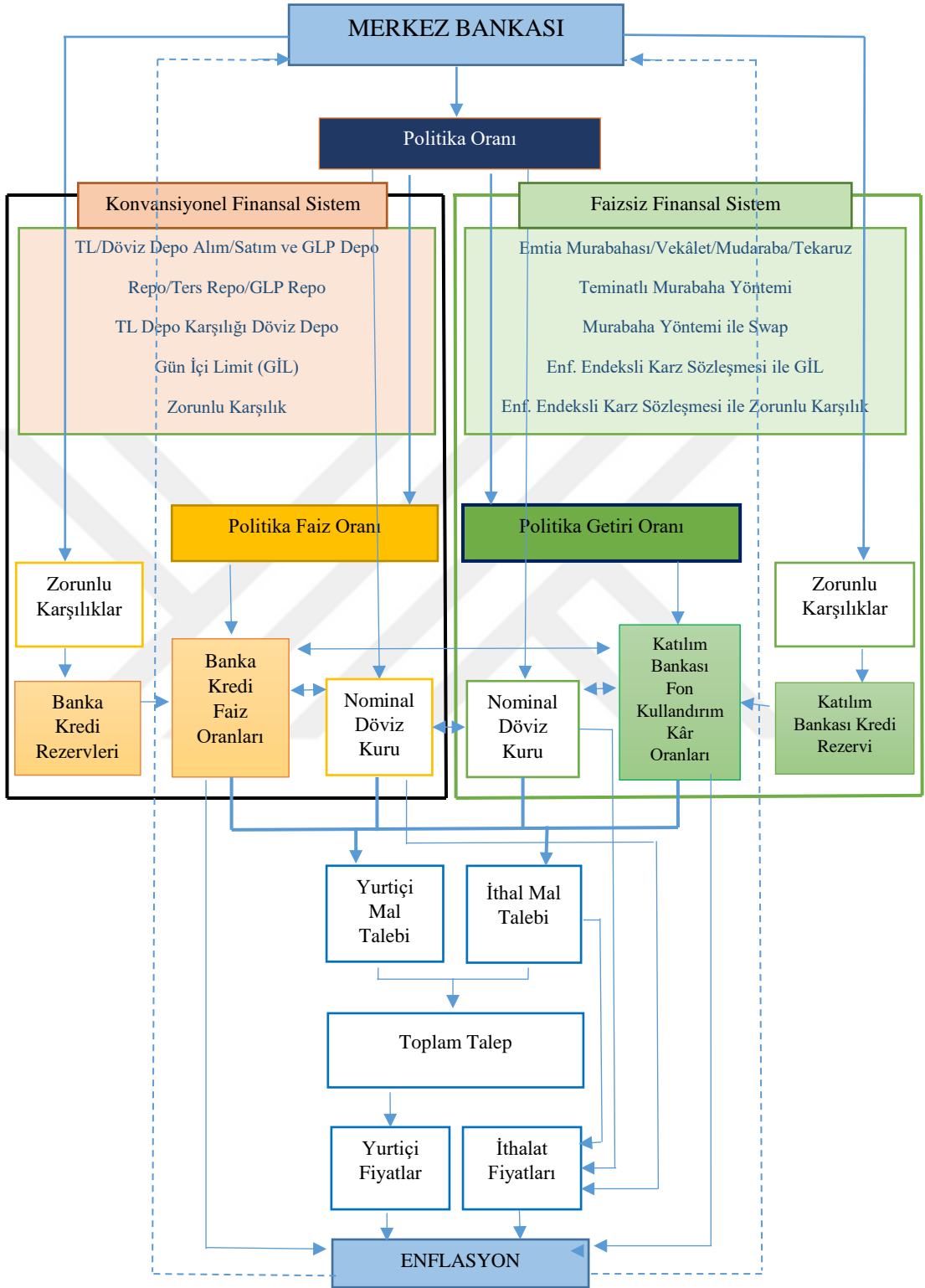
etkileyebilir. Böylece yurtiçi mal talebi ve ithal mal talebine etki ederek piyasadaki toplam talep üzerine etki eder. Toplam talebin artırılıp azaltılması yurtiçi fiyatlarına etki eder. İthal mal talebindeki ve döviz kurlarındaki değişiklik de ithalat fiyatları üzerine etki eder. TCMB sonuçta hem yurtiçi fiyatları hem de ithal mal fiyatlarını etkilemek suretiyle enflasyon üzerine etki etmeye çalışır. İsteddiği etkiye ulaşamadığı durumda yeniden en başa dönerek politika faizinde değişiklik yapar ve aynı süreç üzerinden yeni sonuç almayı amaçlar. Böylece fiyat istikrarını sağlayarak nihai hedefi olan sürekli büyüme amacına ulaşmaya çalışır.

Faizsiz bankaları da ikili (dual) finansal sistem içerisinde yönetmek durumunda olan merkez bankalarının hem kendi para politikalarını uygulamada hem de bu bankaların likidite yönetimlerine yardımcı olmakta zorluk yaşadıkları bir gerçektir. Ülkemizde mevcut para aktarım mekanizması sadece faiz oranlarına dayandığından konvansiyonel para politikası, katılım bankaları üzerinden de etkili olmaktadır. Merkez Bankası politika oranı olarak sadece faiz oranı açıklamakta ve katılım bankaları bu oran üzerinden geri satım vadeli alım adıyla repo işlemleri yapmaktadır. Bunun dışında katılım bankaları genellikle murabaha ve leasing yoluyla piyasayı fonladıklarından (kredi kullandırdıklarından) dolayı kâr oranlarını hesaplarken rekabet dolayısıyla konvansiyonel bankaların faiz oranlarını baz almak zorunda kalmaktadırlar. Dolayısıyla sonuçta katılım bankaları üzerinden mevcut faiz oranları ile reel sektöre ulaşılmaktadır. Bunu engellemek için; TCMB, “politika faiz oranı” ile birlikte “politika getiri oranı” da açıklayarak katılım bankaları üzerinden para aktarım mekanizmasını yönetebilir.

Katılım bankaları üzerinden kredi kanalını etkilemenin iki yolu mevcuttur:

1. TCMB, politika getiri oranı ile katılım bankalarının finansman maliyetlerini etkileyebilir. Böylece fon kullandırım kâr oranını etkileyerek kredi arzını artırıp azaltabilir.
2. TCMB, zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek katılım bankalarının kredi rezervlerini etkileyebilir. Böylece katılım bankalarının fon kullandırım kâr oranını etkileyerek sonuçta kredi arzı üzerine etkide bulunabilir.

**Şekil 3.16: TCMB'nin İkili (Dual) Finansal Sistem Üzerinden Para Politikası Yönetimi**



Şekil 3.16’da gösterildiği gibi TCMB’nin katılım bankalarına sağlayacağı çeşitli para politikası araçları ve belirleyeceği politika getiri oranı yoluyla kredi kanalının daha aktif hale getirilmesi sonucunda uygulanabilir bir yapı oluşturulabilir.

TCMB son yıllarda bankalararası para piyasası yerine depo alım ve depo satım işlem türlerini merkez bankası taraflı olarak gerçekleştirmektedir. Katılım bankalarının sayısının az olduğu Türkiye’de katılım bankalarına da depo alım/satım piyasasına katılım imkânının sağlanmasıyla kredi kanalının eksik olan tarafı kapanacaktır. Bunun için katılım bankaları “emtia murabahası” işlemlerini TCMB ile depo alım/satım piyasasında kullanabilirler. Böylece TCMB, alt ve üst getiri oranını belirleyerek katılım bankalarına bu imkânı sunabilir.

TCMB, politika getiri oranını belirlemek için beklenen enflasyon oranı üzerine reel gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYİH) artış oranını ekleyebilir. Böylece TCMB, enflasyon oranı kadarlık bir artışı garantiledikten sonra reel GSYİH’deki artış oranı kadar da katılım bankalarına getiri (kâr) verebilecektir. (Büyümenin negatif olduğu yani GSYİH’nın eksi değer aldığı yıllarda nominal GSYİH kullanılması faydalı olacaktır. Çünkü kriz dönemlerinde dahi enflasyon etkisi nedeniyle nominal GSYİH pozitif olmaktadır). Katılım bankaları TCMB’den politika getiri oranı ile aldıkları bu fonları kendi müşterilerine bu orana göre belirleyecekleri yeni bir orandan kullandırabileceklerdir. Dolayısıyla bu politika getiri oranı katılım bankacılığı üzerinden reel sektöre yansıtılabilecektir.

Bu yaklaşıma göre; TCMB, belirleyeceği politika oranı içerisinde kalmak şartı ile konvansiyonel finansal sisteme “politika faiz oranı”, faizsiz finansal sisteme ise “politika getiri oranı” uygulayacaktır. Politika getiri oranı, beklenen enflasyon oranına, gerçekleşen reel GSYİH artış oranı eklenerek hesaplanacaktır. TCMB, politika getiri oranı ile katılım bankaları üzerinden parasal aktarım mekanizmasını kredi kanalı yoluyla çalıştıracak ve böylece katılım bankalarının müşterilerine kullandırdıkları fonların kâr oranları üzerine etki edebilecektir. Bu sayede, piyasadaki para-mal dengesinin bozulmasını önleyerek fiyat istikrarının sağlanmasına katkıda bulunabilecektir.

TCMB, politika getiri oranını sadece emtia murabahası yöntemi gibi sabit getiri sağlayan bir ürün aracılığıyla uygulayabilir. Emtia murabahası yöntemi, teverruk sözleşmelerini caiz gören fakihlerin görüşleri dikkate alınarak tez içerisinde

önerilmiştir. Günümüzde, emtia murabahası işlemleri katılım bankaları tarafından fihhi açıdan tartışmalı bir borsa olan Londra Metal Borsası aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemin fihhi açıdan daha uygun hale gelebilmesi için Türkiye’de 2019 yılı içerisinde faaliyete başlaması planlanan ve gerçek tarım ürünlerinin alım satımına aracılık edecek olan Ürün İhtisas Borsasının kullanılabilir.

### 3.8. Genel Değerlendirme

Üçüncü bölümde TCMB’nin günümüzde para politikası yönetiminde bankacılık sistemine sunduğu mevcut para piyasası araçları detaylı olarak incelenmiştir ve TCMB’nin katılım bankacılığına sunmadığı işlem türleri belirlenmiştir. Sonuçta TCMB’ye sözleşme türlerine ve piyasa türlerine göre fihhi açıdan uygun olan ürün önerileri getirilmiştir. Bölüm sonunda ise TCMB’nin ikili (dual) para politikasını yönetirken uygulayabileceği farklı bir yaklaşım TCMB’ye öneri olarak sunulmuştur.

TCMB, konvansiyonel bankacılık çerçevesini yönetirken politika faizi belirlemekte ve bu faiz oranına göre likidite yönetimini gerçekleştirmektedir. TCMB politika faizini orta vadeli bakış açısıyla gelecekteki enflasyon görünümüne göre belirler. Politika faizi sabit olmayıp bir faiz koridoru içerisinde günün ekonomik gelişmelerine göre TCMB tarafından değiştirilmektedir. Aşağıda görülen Tablo 3.8’de TCMB’nin konvansiyonel ve faizsiz bankacılık çerçevelerinde hangi araçları kullanacağı ve böylece hangi amaçlara ulaşabileceği gösterilmiştir.

**Tablo 3.8: TCMB’nin İkili (Dual) Finansal Sistemde Kullanacağı Araçlar ve Hedefleyeceği Amaçlar**

	<b>Konvansiyonel Bankacılık Çerçevesi</b>	<b>Faizsiz Bankacılık Çerçevesi</b>
<b>Araçlar</b>	Politika Faiz Oranı Likidite Yönetimi Faiz Koridoru Zorunlu Karşılıklar	<i>Politika Getiri Oranı Faizsiz Likidite Yönetimi Getiri Koridoru Faiz Kazandırmayan Zorunlu Karşılıklar</i>
<b>Amaçlar</b>	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar	<i>Üretim Artışıyla Fiyat İstikrarı Reel Sektörü Teşvikle Finansal İstikrar, Büyüme ve Paylaşımında Adalet</i>

İkili (dual) finansal sistem içerisindeki faizsiz bankacılık çerçevesini de yönetmek durumunda olan TCMB, politika faizi yanında katılım bankalarıyla gerçekleştirdiği para piyasası işlemlerinde likidite yönetimi amacıyla kullanılmak üzere politika getiri oranı belirlemelidir. TCMB, politika getiri oranını, enflasyon hedefi üzerine reel GSYİH'daki artış oranı ekleyerek belirleyebilir. Reel GSYİH artış oranı geçmiş enflasyondan arındırılmış bir rakamdır. "Politika getiri oranı" belirlendikten sonra belli bir dalgalanma bandı içerisinde yani "getiri koridoru" içerisinde günün ekonomik gelişmelerine paralel olarak değiştirebilir.

TCMB faizsiz likidite yönetiminde tezin son bölümünde önerilen ürünleri kullanabilir. Bu ürünlerin hangisini kullanacağı TCMB'nin para politikası hedeflerine ulaşmasında ilgili ürünün kullanımının katkı sağlayıp sağlamayacağına bağlı olduğu kadar ürünün operasyonel maliyetine, katılım bankacılığına sağlayabileceği katkıya ve işlem hızına bağlı olarak seçilebilecektir. Sunulan ürünlerin pek çoğu katılım bankacılığına likidite yönetiminde katkı sağlayabilecek ürünlerdir. TCMB'nin para politikası hedeflerine ulaşmasındaki mevcut kredi mekanizması yoluyla parasal aktarıma izin verebilecek etkili ürün ise "emtia murabahası"dır. Günümüzde, emtia murabahası yöntemi, tez içerisinde de anlatıldığı üzere fıkhen bazı sakıncalar içeren Londra Metal Borsası aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Ülkemizde 2019 yılı içerisinde kurulması planlanan Ürün İhtisas Borsası aracılığıyla bu işlemlerin gerçekleştirilmesi sayesinde bu işlemler fihhi açıdan uygun hale gelecektir. Böylece gerçek anlamda emtia alım satımı gerçekleşecek olup tarımsal üretime ve ürünlerin fiyatlarının belirlenmesi üzerine de katkıda bulunulabilecektir. Emtia murabahasının para politikası yönetiminde en etkili ürün olması; TCMB'nin belirleyeceği politika getiri oranını kullanabileceği ve bu sayede parasal aktarım mekanizmasını çalıştırabilecek bir enstrüman olması dolayısıyla. Emtia murabahası dışındaki ürünler ise kâr/zarara dayalı ortaklık, karz veya vekâlet yapısında olduklarından dolayı bu ürünlerle sabit bir getiri oranı belirleme imkânı mevcut değildir.

TCMB'nin parasal taban üzerindeki diğer bir araç da zorunlu karşılıklardır. TCMB, zorunlu karşılık oranları üzerinde konjonktüre göre değişiklik yapmaktadır. TCMB, Türk lirası ve ABD doları zorunlu karşılıklar için her 3 aylık dönemde tüm bankalara faiz ödemesinde bulunmaktadır. TCMB'nin zorunlu karşılık düzenlemesine faizsiz bankalar da dahil olduklarından, TCMB'nin ödediği bu faizleri kullanma imkânından yoksundurlar. Bu nedenle TCMB, faizsiz bankalardan aldığı Türk liralarnı enflasyona

endeksli karz sözleşmesi ile almalı ve karşılığında katılım bankalarına gerçekleşen enflasyon oranında getiri ödemelidir. TCMB, zorunlu karşılık amacıyla katılım bankalarından aldığı ABD dolarlarına ise emtia murabahası yoluyla kâr ödemesi yapabilir. TCMB'nin, her iki yöntemi de kullanmak istememesi durumunda katılım bankalarından zorunlu karşılık olarak altın alabilir ve aldığı altın kadarını saklama süresi sonunda aynen geri ödeyebilir.

TCMB'nin konvansiyonel bankacılık üzerinden hedefi, öncelikle fiyat istikrarı ve akabinde finansal istikrar ve sürdürülebilir büyümedir. İkili finansal sistemde faizsiz bankalar üzerinden ulaşacağı amaç ise öncelikle reel ekonominin desteklenerek piyasadaki reel değerlerin artırılması olmalıdır. Reel değerlerin artırılması fiyat istikrarına ortam hazırlayacak ve böylece ekonomik sistem içerisinde üretim artışı gerçekleşecektir. Üretim artışı ile finansal istikrar sağlanabilecektir. Bu şekilde reel sektörü teşvikle olan büyüme ile birlikte sosyal refah seviyesinde büyüme sağlanabilecektir. Oysaki günümüz finansal yapısında faiz artışı fiyatlarda istikrarsızlığa neden olmakta ve enflasyonun artışı ile birlikte finansal yapı daha istikrarsız bir hale gelmektedir.

TCMB, faizsiz bankalara uygulayacağı “politika getiri oranı” ile katılım bankalarının fon kullandırırken uyguladığı kâr oranına ve piyasadaki nominal döviz kuruna etki edebilecektir. Böylece yurtiçi mal talebi ve ithal mal talebi üzerine etkide bulunarak toplam talebi etkileyebilecek ve sonuçta yurtiçi fiyatlar ve ithalat fiyatlarını etkileyerek arzu ettiği enflasyon hedefine ulaşabilecektir. Katılım bankaları, üretim eksenli finans kuruluşları olduğu için faizsiz finans kurumlarının dayandığı dünya görüşü ve değer ölçülerine göre kurumsallaşması adına gereken yasal düzenlemenin bir an önce yapılması hem üretimi artırarak enflasyonun düşmesine ortam hazırlayacak hem de iktisadi büyümeyi sürdürebilir kılacaktır. Dolayısıyla bu durum sonuçta gelir dağılımındaki dengesizliği azaltabilecektir.

Faizsiz finansal sistemin en büyük aktörü olan katılım bankalarının asli görevi reel sektörü teşvik etmektir. TCMB saptayacağı getiri oranı, getiri koridoru, faiz kazandırmayan zorunlu karşılıklar ve likidite yönetiminde kullanacağı faizsiz ürünler sayesinde katılım bankaları üzerinden, reel sektöre daha fazla destek olacak ve hedeflediği fiyat istikrarı yanında büyümeye de katkı sağlayacaktır.

## SONUÇ

Çalışmamızda merkez bankalarının faizsiz bankalar ile ilgili işlemlerinin teorik yönü tahlil edildikten sonra dünyadaki bazı ülke örnekleri incelendi. Tezin son bölümünde, TCMB'nin Türkiye'deki katılım bankaları üzerindeki işlev ve etkileri araştırılarak dünya örneklerinden ve ülkemiz uygulamalarından hareketle TCMB'ye faizsiz ürün önerileri getirilmeye çalışıldı. Ayrıca ikili (dual) finansal sisteme işlerlik kazandırabilecek farklı bir yaklaşım sunuldu.

Türkiye'deki mevcut uygulama ve mevzuat dikkate alınarak bir geçiş aşaması çalışması olarak öngörülebilecek ve gelecek yıllarda faizsiz bir merkez bankasına da öncülük edebilecek olan bu tez çalışmamızda; TCMB'nin, üretim eksenli olan katılım bankacılık sektörüne yönelik yeni faizsiz ürünler kullanmasının fiyat istikrarına ve sürdürülebilir büyümeye olumlu katkı sağlayacağı üzerinde duruldu. Faiz oranlarının yükseltilmesinin para-mal dengesini bozacağı ve para arzının artırılmasının enflasyonu tetikleyeceğine işaret edildi ve faizsiz bankaların, finansal değerlerini reel üretime kanalize etmeleriyle reel üretim artışının fiyat istikrarına ve sürdürülebilir büyümeye nasıl katkıda bulunacağı vurgulanmaya çalışıldı.

Tezde TCMB'ye önerilen para politikası ve para piyasası araç ve ürünleri; teverruk, mudaraba, vekâlet, karz, icâre ve gelir ortaklığı sözleşmeleri üzerine yapılandırılmış olan araç ve ürünlerdir. Bu araç ve ürünler sırasıyla; bankalararası mudaraba yatırımı, katılım bankasında mudaraba yatırımı, emtia murabahası, teminatlı murabaha yöntemi, murabaha yöntemi ile swap uygulaması, katılım bankasında vekâlet yatırımı, merkez bankasında vekâlet yatırımı, enflasyona endeksli karz sözleşmesi, tekaruz (bankalararası karşılıklı karz) anlaşması, merkez bankası taraflı tekaruz anlaşması, icâre sukuk ihracı ve gelir ortaklığı senedi ihracıdır.

Mevcut konvansiyonel finansal sistem faize dayalı olarak işlediğinden bu sisteme birçok müdahalede bulunmaktadır. Bu müdahaleler bazen başarılı olmakla birlikte bazen de başarısız sonuçlar üretebilmektedir. Oysaki merkez bankalarının hedefi, öncelikle fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürülebilir büyümeyi temin etmektir. İstikrarlı bir ekonomide piyasadaki mal miktarı kadar piyasaya para arz edilmekle fiyat istikrarı daha kolay sağlanabilir ve iktisadi büyüme sürdürülebilir kılınabilir. Miktar teorisine göre mal ve hizmet arzını artırmadan para arzının artırılması halinde ise,

enflasyon kaçınılmaz olacaktır. Çünkü miktar teorisine göre, piyasadaki para miktarının artışı, fiyatların artışına sebep olur. Para ve mal arasındaki dengeyi faize yapılan müdahaleler bozabilmektedir. Çünkü faiz yükseltildiği zaman yatırım maliyetlerinin artışına bağlı olarak iktisadi büyüme olumsuz yönde etkileneceğinden büyümeyi yeniden hızlandırmak amacıyla para arzını artırmak zorunlu hale gelecektir. Bu nedenle faizlerin artması sebebiyle toplam para arzının artırılması, enflasyonun denetim altına alınmasını zorlaştırır. Faizsiz finansal sistem ise, reel ekonomi merkezli olduğundan ve faiz barındırmadığından dolayı piyasadaki para-mal dengesi bankalar tarafından bozulmayacaktır. Katılım bankalarının kullandıkları fon (kredi), üretimi yani mal miktarını artıracığından para miktarı sadece mal miktarı kadar artacaktır. Sonuçta, katılım bankalarının reel sektör üzerinden üretimi desteklemeleri fiyat istikrarına ve sürdürülebilir büyümeye katkı sağlayacaktır. Çünkü büyüme tamamen yatırımın bir fonksiyonudur. Yani ne kadar yatırım yapılırsa o kadar üretim gerçekleşir ve sonuçta bu üretim, büyümeye katkı sağlar. Büyüme sonucu işsizlik azalır ve büyüme olan bir ortamda büyüme az veya fazla da olsa toplumu oluşturan katmanların refah düzeyleri artar.

Bu çerçevede tezimizin son bölümünde, TCMB'nin ikili (dual) finansal sistemi yönetirken, katılım bankalarının fon (kredi) arzı üzerine nasıl etki edebileceği anlatıldı. Bu yaklaşıma göre; TCMB, belirleyeceği politika oranı içerisinde kalmak şartı ile konvansiyonel finansal sisteme “politika faiz oranı”, faizsiz finansal sisteme ise “politika getiri oranı” uygulayacaktır. Politika getiri oranı, beklenen enflasyon oranına, gerçekleşen reel GSYİH artış oranı eklenerek hesaplanacaktır. TCMB, politika getiri oranı ile katılım bankaları üzerinden parasal aktarım mekanizmasını kredi kanalı yoluyla çalıştıracak ve böylece katılım bankalarının müşterilerine kullandıkları fonların kâr oranları üzerine etki edebilecektir. Bu sayede, piyasadaki para-mal dengesinin bozulmasını önleyerek fiyat istikrarının sağlanmasına katkıda bulunabilecektir. TCMB, politika getiri oranını sadece emtia murabahası yöntemi gibi sabit getiri sağlayan bir ürün aracılığıyla uygulayabilir. Emtia murabahası yöntemi, teverruk sözleşmelerini caiz gören fakihlerin görüşleri dikkate alınarak tez içerisinde önerilmiştir. Günümüzde, emtia murabahası işlemleri katılım bankaları tarafından fihhi açıdan tartışmalı bir borsa olan Londra Metal Borsası aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemin fihhi açıdan daha uygun hale gelebilmesi için tezimizde, Türkiye’de 2019 yılı içerisinde faaliyete başlaması planlanan ve gerçek



tarım ürünlerinin alım satımına aracılık edecek olan Ürün İhtisas Borsasının kullanımı önerildi.

Tezde önerilen ikili (dual) para politikasına işlerlik kazandırabilecek olan yaklaşım, TCMB'nin saptayacağı politika getiri oranının, emtia murabahası yöntemiyle kullanılması sayesinde katılım bankaları üzerinden para aktarım mekanizmasının çalıştırılması sonucunda piyasada para-mal dengesinin korunmasına katkı sağlayacaktır. Önerilen yeni faizsiz para piyasası ürünleri yardımıyla da katılım bankalarının likidite yönetimi kolaylaştırılarak bu bankaların fazla likit kalmalarının yarattığı kâr kayıpları azaltılacak ve katılım bankalarının büyüyerek reel sektörü daha fazla desteklemeleri sağlanabilecektir. Bunun yanında TCMB, büyüyen bir sektör olan katılım bankacılığı üzerinden de kredi kanalı yoluyla para politikası hedeflerine ulaşarak reel sektörün gelişimine katkı sağlayabilecek ve fiyat istikrarını sağlama işlevinde ve sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşma yolunda daha başarılı olacaktır.

Bu tezin hedefi, önerilen faizsiz para politikası ve para piyasası araç ve ürünlerinin TCMB tarafından altyapılarının hazırlanarak uygulanması sonucunda, TCMB tarafından yönetilecek bir faizsiz bankalararası para piyasası oluşturulması ve TCMB'nin ikili (dual) sisteme tez içerisinde sunulan yaklaşımla işlerlik kazandırarak katılım bankacılığı üzerinden de reel sektöre ulaşmasıdır. Böylece katılım bankalarının, fiyat istikrarı, finansal istikrar, sürdürülebilir büyüme ve paylaşımdaki adalete daha fazla katkı yapmalarına ortam hazırlanacaktır.

## KAYNAKÇA

- AAOIFI (2012). *Faizsiz Bankacılık Standartları*. İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği. Yayın No: 2.
- About BOJ (2018). <https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/transparency/index.htm/>
- About IFSB (2017). <https://www.ifsb.org/background.php> [26/12/2017].
- About IIFM (2017). [http://www.iifm.net/about\\_iifm/corporate-profile](http://www.iifm.net/about_iifm/corporate-profile) [26/12/2017].
- About IILM (2017). <http://www.iilm.com/about-us/> [26/12/2017].
- About IIMM (2018). <http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=22#1> [13/02/2018].
- Ahmad, A. (2000). *Instruments of Regulation and Control of Islamic Banks by The Central Banks*. Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
- Akçay, M. A. (1997). *Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamaları*. Devlet Planlama Teşkilatı Yayın No: DPT.2483.
- Aktan, C. C. (2010). *Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi*. Ekonomi Bilimleri Dergisi. Cilt 2, No 1, 2010.
- Aktan, C. C., Utkulu, U. ve Togay, S. (1998). *Nasıl Bir Para Sistemi*. İMKB Yayını.
- Alam, N. ve Rizvi, S. A. R. (2016). *Islamic Capital Markets, Volatility, Performance and Stability*, Switzerland: Palgrave CIBFR Studies in Islamic Finance, 2016
- Alamad, S. (2017). *Financial Innovation and Engineering in Islamic Finance*, Switzerland: Springer International Publishing AG.
- Allen, W. A. (2004). *Implementing Monetary Policy*. Bank of England. Centre for Central Banking Studies. Lectures Series. No:4.
- Altuntaş, Ö. (2012). *Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması*. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 12: 73-84.
- Apaydın, H. Y. (2001). *Karz*. TDV İslam Ansiklopedisi. Cilt.24: 520-525.
- Askari, H., Iqbal, Z. ve Mirakhor A. (2014). *Challenges in Economic and Financial Policy Formulation, an Islamic Perspective*. USA: Palgrave Macmillan.
- Aybakan, B. (2013). *Vekâlet*. TDV İslam Ansiklopedisi, Cilt 43: 1-6.
- Aybakan, H. Y. (2003). *Lüzum*. TDV İslam Ansiklopedisi, Cilt 27: 260-262.
- Aydın, M. A. (1993). *Cuâle*. TDV İslam Ansiklopedisi, Cilt 8: 77-78.

- Bacha, O. I. (2008). *The Islamic Interbank Money Market and A Dual Banking System: The Malaysian Experience*, International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 1(3): 210-226.
- Bacha, O.I. ve Mirakhor A. (2013). *Islamic Capital Markets- A Comparative Approach*. Singapore: John Wiley and Sons Singapore Pte. Ltd.
- Bakır, C. (2007). *Merkezdeki Banka: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 173, İstanbul.
- Bank of England, (2017a). *Shariah Complaint Liquidity Facilities: Establishing A Fund Based Deposit Facility*, Consultation Paper.
- , (2017b) *Islamic Banks and Central Banking*, Quarterly Bulletin.
- Bardakoğlu, A. (2000). *İcare*. TDV İslam Ansiklopedisi. Cilt.21: 379-388.
- Bayındır, S. (2005). *İslam Hukuku Penceresinde Faizsiz Bankacılık*. İstanbul: Rağbet Yayınları.
- , (2012). *Hazinenin Çıkardığı Kira Sertifikaları Helâl mi?* <http://www.suleymaniyevakfi.org/islam-iktisadi/hazinenin-cikardigi-kira-sertifikalari-helal-mi.html> [13/10/2012].
- , (2013). *Şafii Fukahasının Bey'ul-İne Hakkındaki Yaklaşımı ve Bunun Günümüz İslami Finans Piyasalarına Yansıması*. İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, 28, 119-140.
- , (2015). *Fikhi ve İktisadi Açından İslami Finans (Para ve Sermaye Piyasaları)*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı yayınları. Yayın No: 21
- Baykal, C. M. (2009). *Hukuksal Açından Likidite Senetleri*, Bankacılar Dergisi, 69.
- Belouafi, A. ve Chachi, A. (2014). *Islamic Finance in The United Kingdom: Factors Behind Its Development and Growth*. Islamic Economic Studies, 22(1) DOI No: 10.12816/0004130
- Bindseil, U. (2000). *Central Bank Liquidity Management: Theory and Euro Area Practice*.
- BNM (2018). <http://www.bnm.gov.my/> [31/01/2018].
- CBB Governance, (2018). <http://www.cbb.gov.bh/page-p-governance.htm> [06/02/2018].
- CBB Islamic Finance, (2018). <http://www.cbb.gov.bh/page-p-islamic-finance.htm> [06/02/2018].
- CBB Wakalah (2018). <http://www.cbb.gov.bh/page-p-the-central-bank-of-bahrain-launches-a-new-liquidity-management-instrument-wakalah-for-the-islamic-retail-banks.htm> [26/02/2018].
- CBB Al Salam Sukuk (2019a). <https://www.cbb.gov.bh/government-securities/> [05/02/2019].

- CBB Commodity Murabahah, (2019b). [http://cbb.complinet.com/cbb/display/display.html?rbid=1821&element\\_id=9330](http://cbb.complinet.com/cbb/display/display.html?rbid=1821&element_id=9330) [15/01/2019].
- Chandavarkar, A. (1996). *Central Banking in Developing Countries*. UK. Macmillan Press Ltd.
- Chapra, M.U. (1970). *İslam'da İktisadi Nizam*. Tercüme (The Economic System of Islam) Tercüman: Hulusi Yavuz. İstanbul: Sebil Yayınevi.
- , (1985). *Toward A Just. Monetary System*. Leicester: Islamic Foundation.
- CMF (2018). <https://www.centralbank.ae/en/pdf/Notice-No-4119-2011-Collateralized-Murabahah-Facility.pdf> [22/02/2018].
- COMCEC (2017). *Diversification of Islamic Financial Instruments*.
- Çetin, M.Ö. (2016). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi*. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 8(14): 67-101.
- Dede, K. (2016). *Katılım Bankalarında Hazine Ürünleri ve Sermaye Piyasası Uygulamaları*. İstanbul. TKBB Yayınları. Yayın No:5.
- Demiray, M. (2012). *Vaad*. TDV İslam Ansiklopedisi, Cilt 42: 403-404.
- Doğru, B. (2012). *Merkez Bankası Politikalarının Fiyat İstikrarı ve Diğer İktisadi Olgular Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Örneği*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- , (2015). *Merkez Bankası Para Politikası Stratejileri*. Akademisyen Kitabevi Yayın Dağıtım ve Pazarlama A.Ş. Ankara.
- Doğukanlı, H. U. (2012). *Uluslararası Finans*. Adana: Karahan Kitabevi.
- Durmuş, A. (2010). *Modern Bir Finansal Araç Olarak Sukuk ve Fıkhi Açıdan Tahlili*, İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi, 16: 141-156.
- Eğilmez, M. (2009). *Makro Ekonomi, Türkiye'den Örneklerle*. 8.baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi A.Ş.
- Eğilmez, M. (2017). *Bankalararası (Interbank) Para Piyasası*. [http://www.ekodialog.com/Konular/bankalararasi\\_interbank\\_para\\_piyasasi.html](http://www.ekodialog.com/Konular/bankalararasi_interbank_para_piyasasi.html) [24/11/2017].
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2002). *Ekonomi Politikası - Teori ve Türkiye Uygulaması*. 6. Baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- El Tiby, A. M. ve Grais, W.M. (2015). *Islamic Finance and Economic Development, Risk Management, Regulation, and Corporate Governance*. New Jersey: John Wiley and Sons Inc.
- Ercanbrack, J. G. (2011). *The Law of Islamic Finance in The United Kingdom: Legal Pluralism and Financial Competition*, University of London, School of Oriental and African Studies (SOAS).
- Erçel, G. (1996). *Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri*. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi. Ankara.

- Erkal, M. (1992). *Behtlml*. TDV İslam Ansiklopedisi. Cilt.6: 90-94.
- Ertek, T. (2004). *Makroekonomiye Giriş (Basından rneklerle)*. Geliştirilmiş 3. baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım A.ř.
- Ersoy, A. vd. (1987). *Faizsiz Yeni Bir Banka Modeli (Faizsiz Kredileşme Sistemi)*. İslami İlimler Araştırma Vakfı Yayınları: 12. İstanbul: İلمي Neşriyat.
- European Central Bank (2013). *Islamic Finance in Europe*. Occasional Paper Series. 146/ June 2013.
- Friedman, M. (1959). *A Program for Monetary Stability*. New York: Fordham University.
- (1968). *The Role of Monetary Policy*. The American Economic Review, 58(1): 1-17.
- Gray, S. ve Nick, T. (2006). *Monetary Operations*. Bank of England. Centre for Central Banking Studies. Handbooks in Central Banking. No:24.
- Greuning, H.V. and Iqbal, Z. (2008). *Risk Analysis for Islamic Banks*. The World Bank. Washington, D.C.
- Gler, H. (2009). *Likidite Yönetimi erevesinde Dolaşımdaki Para Hacminin Modellenmesi ve Likidite Tahmini*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). TCMB Piyasalar Genel Mdrlg. Ankara.
- Hassan, M.K. (2007). *Handbook of Islamic Banking*. USA: Edward Elgard.
- Hayek, F. A. (1978). *Denationalisation of Money, the Argument Refined*. London: Institute of Economic Affairs.
- Hossain, A. A. (2009) *Central Banking and Monetary Policy in The Asia-Pasific*. UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- Hunt-Ahmed, K. (2013). *Contemporary Islamic Finance, Innovations, Applications and Best Practices*. The Robert W. Kolb Series in Finance. New Jersey: John Wiley and Sons Inc.
- IIRA Corporate Profile (2018). <http://iirating.com/corprofile.aspx> [12/01/2018].
- IMF (2015). *Monetary Operations and Islamic Banking in GCC: Challenges and Options*. IMF Working Paper. WP/15/2034.
- (2016). *Monetary Policy in The Presence of Islamic Banking*. IMF Working Paper. WP/16/72.
- (2017). *Multi Country Report*, IMF Country Report No:17/145.
- Islamic CDs (2018). <https://www.emirates247.com/business/economy-finance/central-bank-issues-dh3-5bn-islamic-cds-2010-12-28-1.334966> [02/03/2018].
- Islamic Financial Services Board (2008) *Technical Note on Issues in Strengthening Liquidity Management of Institutions Offering Islamic Financial Services: The Development of Islamic Money Markets*. March 2008.

- (2014). *Strengthening the Financial Safety Net: The Role of Shariah Compliant Lender of Last Resort Facilities As An Emergency Financing Mechanism*, IFSB Working Paper Series WP-01/04/2014.
- Islamic Hedging (2015). <http://slideplayer.com/slide/9078617/> [27/03/2018].
- Kahf, M. ve Hamadi, C. (2014). *An Attempt to Develop Shariah Compliant Liquidity Management Instruments for The Financier of Last Resort: With Reference to Qatar Development Plan*, Islamic Economic Studies, 22(1): 109-138.
- Kahraman, A. (2010). *Takas*, TDV İslam Ansiklopedisi. Cilt:39: 451-453.
- Karaman, H. (1989). *Akid*, TDV İslam Ansiklopedisi. Cilt:2: 251-256.
- Kazancı, F. (2016). *Serbest Piyasa Ekonomisi ve İslam Ekonomisi Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz*, International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (IJISEF), Vol:2, Issue: 3, November 2016.
- (2018). *Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Prensiplerine Uygun Teverruk Pazarı: Ürün İhtisas Borsası*, Journal of Islamic Economics and Finance (JIEF), Vol.4, Issue: 1, June 2018.
- Khan, M. A. (2003) *Islamic Economics and Finance: A Glossary*, London: Routledge, 2nd Edition.
- Kılıçaslan, Y., Güzel, H. A., Şiriner, İ., Yıldırım, K., Esen, E. ve Taşdemir, M. (2012). *İktisada Giriş*. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını. No: 2566.
- Koçyiğit, D. (2009). *Olağan ve Olağandışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri*. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- List of Islamic Banks in UAE. (2018). <http://emiratesdiary.com/uae-tips/list-of-islamic-banks-in-uae> [22/02/2018].
- Lone, F. A. (2016). *Islamic Banks and Financial Institutions, A Study of Their Objectives and Achievements*. Palgrave Macmillan Studies in banking and Financial Institutions Series.
- Majid, M. S. ve Hasin, Z. (2014). *Islamic Banks and Monetary Transmission Mechanism in Malaysia*. Journal of Economic Cooperation and Development, 35(2):137-166.
- Malaysian Reserve (2018). *BOE Offers Shariah-Compliant Facility for Islamic Banks to Level Playing Field*. <https://themalaysianreserve.com/2018/10/15/boe-offers-shariah-compliant-facility-for-islamic-banks-to-level-playing-field/> , [26/12/2018].
- Merkez Bankası Tarihçesi (2018). <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkında/Tarihçe> [09/05/2018].
- Mishkin, F.S. (2000). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Money Market Instruments (2017). Rai University, <http://www.psnacet.edu.in/courses/MBA/sapm/lecture-02.pdf> , [26/12/2017].

- Mulkiaman, M. Z. (2016). *Impact of Monetary Policy and Macroeconomic Environment on Islamic Banking Operations in A Dual Banking System of Malaysia*, Durham E-Theses, Durham University.
- Muttalib, S. A. (2014). *Islamic Money Market: An Instrument for Managing Liquidity Risk in Islamic Banks*, *Islam and Civilisational Renewal*, 5(2): 204-224.
- Olayemi, A. A. M., Hasan, A., İbrahim, U. ve Buang, A.H. (2015). *Non-Interest (Islamic) Liquidity Management in The Nigerian Non-İnterest Banking: A Legal Study from The Experience of Malaysia*. Shariah Law Report, CLJ. 1 SHR. cxxvii.
- Omar, M.A., Abduh, M. ve Sukmana, R. (2015). *Fundamentals of Islamic Money and Capital Markets*. Singapore: John Wiley and Sons Singapore Pte. Ltd.
- Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü. Ankara.
- Özdemir, A. (2012). *Karz Akdinin Mahiyeti ve Faizli İşlemleri Önleme Fonksiyonu*, *Çukurova Üniversitesi, İlahiyat Fakültesi Dergisi* 12(1): 125-145.
- Özdemir, M. ve Aslan, H. (2017). *Türkiye 'de İslami Finansın Dönüşümünün Ekonomi Polisiği*, İstanbul: SETA Yayınları 85
- Özsoy, İ. (1987). *Türkiye'de Özel Finans Kurumları ve İslam Bankacılığı*. İstanbul: Timaş.
- Özsoy, M. Ş. (2012). *Sağlam Bankacılık Modeli ile Katılım Bankacılığına Giriş*. Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., İstanbul: Bilnet Matbaacılık.
- Parasız, İ. (2011). *Merkez Bankacılığı ve Para Politikası*. İstanbul: Güven Mücellit Matbaacılık Ltd. Şti.
- Republic of Turkey Prime Minister Undersecretariat of Treasury. (2016). *Participation (Islamic) Finance Country Report*.
- Sancar, C. (2010). *Finansal Serbestleşme Sonrasında Latin Amerika, Meksika, Güneydoğu Asya ve Türkiye 'de Yaşanan Krizler, Nedenleri ve Uygulanan IMF Tipi İstikrar Programlarının Sonuçları*. Halil Seyidoğlu'na Armağan Finansal Kriz Yazıları, Nobel Yayın Dağıtım, Editör: İrfan Kalaycı.
- Sarker, A. A. (2016). *An Evaluation of Islamic Monetary Policy Instruments Introduced in Some Selected OIC Member Countries*. *Islamic Economic Studies*, 24(1): 1-47. DOI: 10.12816/0025314.
- Schoon, N. (2016). *Modern Islamic Banking, Products and Process in Practice*. UK: John Wiley and Sons Ltd.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. Geliştirilmiş 1. Baskı. Kurtiş Matbaası. İstanbul.
- Shanmugam, B. ve Zahari, Z. R. (2009). *A Primer on Islamic Finance*. The Research Foundation of CFA Institute.
- Sıddiği, M. N. (1983). *Issues in Islamic Banking: Selected Papers*, Leicester: The Islamic Foundation



Sözer, Ç. (2013). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). T.C. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tabakoğlu, A.. (2008). *İslam İktisadına Giriş*. İstanbul Dergâh Yayınları.

Talashlı, İ. A. ( 2012). *Türkiye'de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi*, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü. Ankara.

Taner, E. (2008). *Globalleşen Dünyada Merkez Bankalarının Fazla Likidite Yönetimi ve Türkiye Örneği*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü. Ankara.

Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması (1984). *Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun*, Resmi Gazete: 17/3/1984 Sayı: 18344.

TCMB (2005). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Döviz Rezervi Yönetimi*.

----- (2007). *TCMB Bankalararası Para Piyasası Uygulama Talimatı*.

----- (2011). *Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*.

----- (2012) *Merkez Bankası Bağımsızlığı TCMB ve Bağımsızlık*.

----- (2013a) *Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ*, Sayı: 2013/15.

----- (2013b) *Parasal Aktarım Mekanizması*.

----- (2014). *Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı*.

----- (2016a). *Döviz Piyasaları Uygulama Talimatı*.

----- (2016b). *İhracat ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler Reeskont Kredisi Uygulama Talimatı (Bankalar)*, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Kambiyo Mevzuatı Müdürlüğü.

----- (2017a). *2018 Yılı Para ve Kur Politikası*.

----- (2017b). *Türk Lirası İşlemleri Uygulama Talimatı*.

----- (2017c). *Sermaye ve Hissedarlık Yapısı*. <http://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/banka+hakkinda/kurumsal+yapi/sermaye+ve+hissedarlik+yapisi> [24/11/2017].

----- (2017d). *Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasasının Faaliyete Başlaması*, Üst Yazı. 17 Ocak 2017.

----- (2018a). *Sıkça Sorulan Sorular*. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Sikca+Sorulan+Sorular> [16/03/2018].

----- (2018b). *Organizasyon Şeması*. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Organizasyon+Semasi> [24/11/2018].

----- (2018c). *TLDKDD İhaleleri ile Gerçekleştirilen İşlemlerin Swap İşlemi Şeklinde Sonuçlandırılması*, Üst Yazı. 7 Eylül 2018.



- . (2018d). *Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasası*, Üst Yazı. 31 Ekim 2018
- . (2018e). *2019 Yılı Para ve Kur Politikası*.
- Thomson Reuters (2016). *Liquidity Management Through Sukuk*.
- . (2017). *Innovation in Islamic Liquidity Management*.
- Turna, F. (2014). *Geçmişten Günümüze Merkez Bankaları ve Modern Merkez Bankacılığının Bir Örneği: Avrupa Merkez Bankası*. Journal of Life Economics, 1: 41-55. DOI: 10.15637/jlecon.201416989.
- Türker, H. (2010). *İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler. (Yeterlilik Etüdü)*. Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi. Ankara.
- Türkiye Varlık Fonu (2019). <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>, [22/01/2019].
- UAE Islamic Banks (2018). <https://www.centralbank.ae/pdf/LawNo6-1985-IslaminBanks.pdf> [21/02/2018].
- Uzair, M. (1982). *Central Banking Operations in An Interest Free Banking System*, in Ariff (ed.).
- Ünsal, E. M. (2004). *Makro İktisada Giriş*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Vural, U. (2013). *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TCMB İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- Wilson, R. (2000). *Challenges and Opportunities for Islamic Banking and Finance in The West: The United Kingdom Experience*. Islamic Economic Studies. 7(1&2).
- Yalta, A. Y. (2011). *Finansal Piyasalar ve Finansal Kurumlar*, Açıkders.
- Yanpar, A. (2014). *İslami Finans: İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Yıldırım, K. ve Özer, M. (2013). *Makro İktisat*. T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2824. Anadolu Üniversitesi. Eskişehir.
- Yiğit, S. (2002). *TC Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası*, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü. Ankara.
- Zaim, S. (1991). *İslam Ekonomisinin Temelleri*. İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi. Yayın No.6, 2014.

## EKLER

### Ek 1: TCMB'ye İkili Para Politikasında Kullanmasında Yönelik Önerilen Ürünlerin Matris Olarak Gösterimi

	Bankalararası Para Piyasası	Zorunlu Karşılık	Açık Piyasa İşlemleri				Döviz İşlemleri			Son Kredi Mercii İşlemleri		
			Repo Ters Repo	Likidite Senedi İhracı	TL Depo Satım	TL Depo Alım	Döviz Depo Satım	Döviz Depo Alım	TL Depo Karşılığı Döviz Depo Satım	GLP Depo Satım	GLP Repo	Gün İçi Limit
Mudaraba	Bankalararası Mudaraba Yatırımı	✓										
	Katılım Bankasında Mudaraba Yatırımı				✓		✓			✓		
Karz	Tekaruz (Bankalararası)	✓										
	Tekaruz (TCMB Tarafı)									✓		✓
	Enflasyona Endeksli Karz Sözl.		✓									✓
Murabaha	Teminatlı Murabaha Yöntemi		✓		✓		✓			✓	✓	
	Emtia Murabaha		✓			✓		✓				
	Murabaha Yöntemi ile Swap								✓			
Vekâlet	Katılım Bankasında Vekâlet Yatırımı				✓		✓			✓		
	Merkez Bankasında Vekâlet Yatırımı					✓		✓				
İcâre	İcâre Sukuk İhracı				✓							
Gelir Ortaklığı	Gelir Ortaklığı Senedi İhracı				✓							

## ÖZGEÇMİŞ

Fatih Kazancı

Mehmet Akif Mah. Ulubatlı Hasan Cad. Paradise City C4-36 Çekmeköy, İstanbul

Email: fatih.kazanci@kuveytturk.com.tr

Tel: 0530 7618089

### A. EĞİTİM

**Doktora:** İZÜ, İslam Ekonomisi ve Uluslararası Finans, 2018, İstanbul

**Yüksek Lisans (Tezsiz):** İZÜ, Uluslararası Finans ve Katılım Bankacılığı, 2013, İstanbul

**Yüksek Lisans (Tezli):** Karadeniz Teknik Üniversitesi, Jeofizik Mühendisliği, 1997, Trabzon

**Lisans:** Karadeniz Teknik Üniversitesi, Jeofizik Mühendisliği, 1994, Trabzon

**Ön Lisans:** Yıldız Teknik Üniversitesi, Elektronik Bölümü, 1988, Kocaeli

### B. AKADEMİK DENEYİM

Araştırma Görevlisi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Jeofizik Mühendisliği Bölümü, (1994-1997)

### C. İLGİ ALANLARI

Ekonomi, Finans, Merkez Bankacılığı, Faizsiz Bankacılık, Faizsiz Finansal Ürünler, Dış Ticaret ve Hazine İşlem ve Operasyonları

### D. YAYINLARI

#### Hakemli Dergilerde Yayımlanan Makaleler:

*Serbest Piyasa Ekonomisi ve İslam Ekonomisi Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz*, International Journal of Islamic Economics and Finance Studies (IJISEF), Vol:2, Issue: 3, November 2016.

*Türkiye’de Faizsiz Bankacılık Prensiplerine Uygun Teverruk Pazarı: Ürün İhtisas Borsası*, Journal of Islamic Economics and Finance (JIEF), Vol.4, Issue: 1, June 2018.

**Kongre/Sempozyum/Çalıştay Bildiri Kitaplarında Yer Alan Yayınlar:**

*İslam'da Satış Uygulamaları ve Mezheplerin Konuya Yaklaşımı Üzerine Bir Analiz*, 2nd International Islamic Economics and Finance Conference, 11-13 September 2015/ İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, İstanbul/ Turkey.

*İslam Ekonomisinin Serbest Piyasa Ekonomisi ile Uyumunu*, 4th International Islamic Economics and Finance Congress (IIEFC), 15-16 July 2017/ İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, İstanbul/ Turkey.

*Türkiye'de Mevcut Sukuk Uygulamaları: Sorunlar ve Öneriler*, İslami Finans ve Borsa Çalıştayı, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, 12 Eylül 2018 (Müzakereci).

*Teverruk İşlemlerinin Elektronik Ürün Senetleri Kullanılarak Londra Metal Borsası Yerine Ürün İhtisas Borsasında Gerçekleştirilebilmesi*, International Congress of Islamic Economy, Finance and Ethics - ISEFE 18 Autumn, 03-04 November 2018/ İstanbul Kozyatağı Hilton Hotel/ Turkey.

