

**T.C.
KADIR HAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS VE BANKACILIK DOKTORA PROGRAMI**

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ ORTAMINDA TÜRK BANKACILIK
SEKTÖRÜ**

Doktora Tezi

FİKRET KARTAL

Danışman: DOÇ. DR. MEHMET HÜSEYİN BİLGİN

İstanbul, 2009

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı	:	Fikret Kartal
Anabilim Dalı	:	Ekonomi
Programı	:	Finans ve Bankacılık
Tez Danışmanı	:	Doç. Dr. Mehmet Hüseyin Bilgin
Tez Türü ve Tarihi	:	Doktora - Haziran 2009
Anahtar Kelimeler	:	Türk Bankacılık Sektörü, Enflasyon Hedeflemesi, Türkiye Ekonomisi

ÖZET

Enflasyon Hedeflemesi Ortamında Türk Bankacılık Sektörü

Ekonominin tüm kesimleri üzerinde olumsuz etkilere sahip olduğu belirtilen enflasyonun tek haneli oranlara düşürülmesi izlenen istikrar politikalarının ortak noktalarından biri olmuştur. Fiyat istikrarını nihai hedef olarak kabul eden ve kendine özgü yasal, teknik ve kurumsal özelliklere sahip olan enflasyon hedeflemesi stratejisi 1990'lı yıllardan itibaren bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde para politikası alanında uygulanmıştır. Türkiye'de son dönemde para politikasını şekillendiren ve 2002 yılından sonra örtük, 2006 yılından itibaren ise açık şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi ekonomi ve bankacılık sektörü üzerinde bazı etkiler yaratmıştır. Çalışmada; enflasyon hedeflemesi ortamında Türk bankacılık sektörünün bilanço ve gelir-gider yapısında yaşanan değişim ortaya konulmuştur. Bankacılık sektörünün aktif ve karlılık yapısında bazı köklü dönüşümlerin meydana geldiği 2001 yılı sonrasındaki sürecin değerlendirilmesine yardımcı olması amacıyla bazı konularda 1980 sonrası dönemle karşılaştırmalar yapılmıştır. Çalışmada ayrıca, sektörün son dönemde ulaştığı sonuçlar ile gelecekte karşılaşılması muhtemel gelişmeler sektör çalışanlarının katıldığı anket araştırmasına konu edilmiştir. Ekonomi ve bankacılık sektörüne ait değişkenler arasında ilişkileri içeren hipotezler kurularak, anket sonuçlarından hareketle Ki-Kare testleriyle bu hipotezler sınanmıştır.

GENERAL INFORMATION

Name & Surname	:	Fikret Kartal
Field	:	Economics
Program	:	Finance and Banking
Spervisor	:	Associate Professor Mehmet Hüseyin Bilgin
Degree Awarded and Date	:	Phd - June 2009
Keywords	:	Turkish Banking Sector, Inflation Targeting, Turkish Economy

ABSTRACT

Turkish Banking Sector in the Inflation Targeting Environment

One of the common issues of stabilization polices has been reducing the inflation rate to single digit due to negative impacts of inflation on all sectors of the economy. Since 1990, some countries- both developed and developing- have adopted inflation targeting monetary policy in which price stability is the primary goal. Turkey adopted an explicit inflation targeting regime starting in January 2006 whereas putting into practise implicit inflation targeting regime from 2002. This implementation, of course, has caused certain effects on the economy and the banking sector. It is the aim of this study to investigate these effects. This study aims to state the transformation of Turkish banking sector structure in the inflation targetting environment. There has been some fundamental changes in the Turkish banking sector's balance sheet and profitability structure after the year 2002. In order to help to assess well this process, these issues were compared with the period after 1980. This paper also includes a questionnaire about banking sector's performance in the last period and expectations for the future. Then, hypotheses were constructed between economic and financial variables. By taking into account the questionnarie results, Chi-square test is applied to test the hypothesis.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
TABLO LİSTESİ.....	vi
GRAFİK LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM ENFLASYON VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASI

1.1. Kavramsal Çerçeve.....	4
1.2. Enflasyonun Genel Etkileri.....	7
1.3. Enflasyonu Düşürme Politikaları.....	15
1.3.1. Enflasyonla Mücadelede Maliye Politikası.....	18
1.3.2. Enflasyonla Mücadelede Para Politikası.....	23
1.3.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi.....	26
1.3.2.2. Parasal Hedefleme Stratejisi.....	29
1.3.2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi.....	32
1.3.2.3.1. Temel Özellikler ve Ön Koşullar.....	36
1.3.2.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Ortamının Nitelikleri.....	38
1.3.2.3.3. Teknik Hususlar.....	42
1.3.2.3.4. Stratejinin Avantajları.....	45
1.3.2.3.5. Stratejinin Dezavantajları.....	47

İKİNCİ BÖLÜM DÜNYA VE TÜRKİYE’DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASI

2.1. Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Uygulamaları.....	51
2.1.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikası Uygulamaları.....	61
2.1.1.1. Yeni Zelanda.....	62
2.1.1.2. Kanada.....	67
2.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikası.....	69
2.1.2.1. Şili.....	74
2.1.2.1. Brezilya.....	77
2.2. Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Politikası.....	82
2.2.1. Enflasyonun Gelişimi.....	82
2.2.2. Enflasyonun Kaynakları.....	88
2.2.3. Örtük Enflasyon Hedeflemesi (2002-2006).....	91
2.2.4. Açık Enflasyon Hedeflemesi.....	95
2.2.5. Enflasyon Hedeflemesi Politikasından Elde Edilen Sonuçlar.....	103
2.2.5.1. Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon.....	103
2.2.5.2. Faiz Oranı Gelişmeleri.....	107
2.2.5.3. Döviz Kurundaki Gelişmeler ve Ters Para İkamesi.....	110
2.2.5.4. Reel Sektördeki Gelişmeler.....	111
2.2.6. Enflasyon Hedeflemesinde Revizyon.....	115

2.2.7. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Genel Değerlendirmesi.....	117
---	-----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ SÜRECİNDE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ

3.1. Türk Bankacılık Sektörünün Gelişimi	121
3.1.1. 1980 Sonrasında Bankacılık Sektörü	122
3.1.2. 2000-2001 Krizinde Bankacılık Sektörü.....	126
3.1.3. Kriz Ortamında Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması.....	133
3.2. Enflasyonun Bankacılık Sektörüne Etkileri.....	140
3.3. Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Türk Bankacılık Sektörü.....	151
3.3.1. Bankacılık Sektöründe Yasal Düzenlemeler.....	151
3.3.2. Bankacılık Sektörünün Yapısal Analizi	155
3.3.2.1. Banka, Şube ve Çalışan Sayısı.....	157
3.3.2.2. Aktif Yapısı ve Büyüme	159
3.3.2.2.1. Krediler.....	163
3.3.2.2.2. Bireysel Krediler	167
3.3.2.2.3. Menkul Değerler Cüzdanı	170
3.3.2.2.4. Likit Aktifler	171
3.3.2.2.5. Diğer Aktifler	172
3.3.2.3. Pasif Yapısı	172
3.3.2.3.1. Mevduat.....	174
3.3.2.3.2. Dış Krediler	176
3.3.2.3.3. Özkaynaklar.....	176
3.3.2.4. Bilanço Dışı Taahhütler	177
3.3.2.5. Gelir-Gider Yapısı ve Karlılık	178
3.3.2.6. Bankacılık Sektörü Risk Durumu	181
3.3.2.6.1. Kredi Riski	183
3.3.2.6.2. Likidite ve Faiz Oranı Riski	184
3.3.2.6.3. Kur Riski	186
3.3.2.6.4. Operasyonel Risk	189
3.3.2.6.5. Sermaye Yeterliliği	189
3.3.2.7. Konsolidasyon ve Yoğunlaşma	191
3.3.2.8. Yabancı Sermayeli Bankalar	194
3.3.2.9. Mali Aracılık ve Finansal Derinlik	200
3.4. Bankacılık Sektörünün Genel Değerlendirmesi	203

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÜŞÜK ENFLASYON SÜRECİNDE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR AMPİRİK ANALİZ

4.1. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi	207
4.1.1. Anketin Kapsamı	208
4.1.2. Anket Katılımcılarının Profili	209
4.1.3. Anket Sorularının İçeriği.....	212
4.2. Anket Bulguları ve Analizi.....	213
4.2.1. Anket Verilerinin Değerlendirmesi	213

4.2.1.1. 2002-2008 Dönemine İlişkin Değerlendirmeler	214
4.2.1.2. Önümüzdeki Döneme İlişkin Beklentiler	220
4.2.2. Anket Sonuçlarının Analizine Yönelik Ki-Kare Testleri	225
4.2.2.1. Araştırmanın Hipotezleri	226
4.2.2.2. Ki-Kare Test Uygulaması	227
4.3. Anket Sonuçlarının Genel Değerlendirmesi	233
SONUÇ	236
KAYNAKÇA	242
EKLER	258

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 2.1 : Dünyada Enflasyon ve Büyüme Oranlarının Gelişimi	52
Tablo 2.2 : Enflasyon Hedeflemesi Stratejisini Uygulayan Ülkeler	53
Tablo 2.3 : Enflasyon Hedeflemesi ile Enflasyon ve Büyüme Arasındaki İlişki	58
Tablo 2.4 : Gerçekleşen Enflasyon ile Beklentilerdeki Değişme	59
Tablo 2.5 : Yeni Zelanda'nın Temel Ekonomik Göstergeleri	65
Tablo 2.6 : Yeni Zelanda Bankacılık Sektörünün Gelişimi	66
Tablo 2.7 : Kanada'nın Temel Ekonomik Göstergeleri	68
Tablo 2.8 : Kanada Bankacılık Sektörünün Gelişimi	69
Tablo 2.9 : Şili'nin Temel Ekonomik Göstergeleri.....	75
Tablo 2.10 : Şili Bankacılık Sektörünün Gelişimi	77
Tablo 2.11 : Brezilya'nın Temel Ekonomik Göstergeleri.....	80
Tablo 2.12 : Brezilya Bankacılık Sektörünün Gelişimi	81
Tablo 2.13 : Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon	104
Tablo 2.14 : TCMB Gösterge Faiz Oranlarının Gelişimi	108
Tablo 2.15 : Döviz Kuru Hareketleri	111
Tablo 2.16 : Reel Ekonomi Göstergeleri	112
Tablo 3.1 : Banka, Şube ve Çalışan Sayısı	157
Tablo 3.2 : Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörü Şube ve Çalışan Sayısı.....	158
Tablo 3.3 : Bankacılık Sektörü Aktif Yapısı.....	160
Tablo 3.4 : Aktif Yapısı Rasyoları	161
Tablo 3.5 : Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörü Aktif Dağılımı.....	162
Tablo 3.6 : AB ve Türk Bankacılık Sektörleri.....	162

Tablo 3.7 : Kredilerin Gelişimi	164
Tablo 3.8 : Kredi Rasyoları.....	164
Tablo 3.9 : Kredilerin Vadelerine Göre Dağılımı	165
Tablo 3.10 : Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörü Kredilerinin Gelişimi	166
Tablo 3.11 : Bireysel Kredilerin Dağılımı	168
Tablo 3.12 : Bireysel Kredilerin Banka Grupları Bazında Dağılımı	169
Tablo 3.13 : Menkul Değerlerin Banka Grupları Bazında Dağılımı.....	170
Tablo 3.14 : Likit Varlık Oranları	171
Tablo 3.15 : Bankacılık Sektörü Pasif Yapısı	172
Tablo 3.16 : Pasif Yapısı Rasyoları	173
Tablo 3.17 : Mevduatın Yapısı	174
Tablo 3.18 : Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörünün Mevduat Dağılımı.....	175
Tablo 3.19 : Dış Piyasalardan Sağlanan Krediler	176
Tablo 3.20 : Özkaynak Yapısı.....	177
Tablo 3.21 : Bilanço Dışı Taahhütler.....	178
Tablo 3.22 : Bankacılık Sektörünün Gelir-Gider ve Karlılık Yapısı	179
Tablo 3.23 : Kar ve Gelir Rasyoları.....	180
Tablo 3.24 : Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörünün Karlılığı.....	181
Tablo 3.25 : Sorunlu Kredi Rasyoları	183
Tablo 3.26 : Yabancı Para Pozisyon Oranları	187
Tablo 3.27 : Sermaye Yeterliliği Rasyoları	190
Tablo 3.28 : Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma	193
Tablo 3.29 : Yabancı Bankaların Gelişimi.....	195
Tablo 3.30 : Yabancı Bankaların Temel Büyüklükleri	196

Tablo 3.31 : Yabancı Bankalar ve Sektörün Karlılığı.....	197
Tablo 3.32 : Yabancı Bankalar ve Sektörün Temel Rasyoları.....	198
Tablo 3.33 : Yabancı Bankalar, Diğer Bankalar ve Sektörün Gelişimi.....	199
Tablo 3.34 : Türkiye’de Yabancı Bankalar.....	200
Tablo 3.35 : Finansal Derinlik ve Aracılık Göstergeleri.....	201
Tablo 3.36 : Bankacılık Sektörünün Temel Değerleri (2001 ve 2008).....	204
Tablo 4.1 : Sermaye Yapısına Göre Mevduat Bankaları	208
Tablo 4.2 : Ankete Katılanların Banka Grubu Bazında Dağılımı.....	210
Tablo 4.3 : Ankete Katılanların Kişisel Özellikleri İtibariyle Dağılımı	211
Tablo 4.4 : 2002 Sonrasında Fiyat İstikrarını Sağlama Politikasının Başarı Düzeyi.....	214
Tablo 4.5 : Para Politikasının Önceliğine İlişkin Tercihler	215
Tablo 4.6 : Bankacılık Sektörünü 2002 Sonrasında Etkileyen Faktörler.....	216
Tablo 4.7 : 2002 Sonrasında Enflasyondaki Düşüşün Bankacılık Sektörüne Etkisi	217
Tablo 4.8 : Bankacılık Sektörünün 2002 Sonrasında Yoğunlaştığı Alanlar	218
Tablo 4.9 : Yabancı Bankaların 2002 Sonrasında Rekabete Etkisi	219
Tablo 4.10 : Bankacılık Sektörünü Önümüzdeki Dönemde Etkileyebilecek Faktörler.....	220
Tablo 4.11 : Karlılığın Önümüzdeki Dönemde Gelişimi.....	221
Tablo 4.12 : Bankacılık Sektörünün Önümüzdeki Dönemde Yoğunlaşabileceği Alanlar	221
Tablo 4.13 : Kredilerin Önümüzdeki Dönemde Gelişimi.....	222
Tablo 4.14 : Sorunlu Kredilerin Önümüzdeki Dönemde Gelişimi	223
Tablo 4.15 : Sektörün Önümüzdeki Dönemde Karşılaşabileceği Risk Faktörleri.....	224
Tablo 4.16 : Enflasyondaki Muhtemel Yükselişin Bankacılık Sektörüne Etkisi.....	225
Tablo 4.17 : Bankacılık Sektörünü Etkileyen Faktörlere İlişkin Ki-Kare Test Tablosu.....	228
Tablo 4.18 : Enflasyonun Bankacılık Sektörüne Etkilerine İlişkin Ki-Kare Test Tablosu....	229

Tablo 4.19 : Sektörde Öne Çıkan Aktif Kalemlerine Ait Ki-Kare Test Tablosu.....	230
Tablo 4.20 : Karlılık ve Krediler Arasındaki İlişkiyi Gösterir Ki-Kare Test Tablosu.....	231
Tablo 4.21 : Karlılık ve Sorunlu Kredilere İlişkin Ki-Kare Test Tablosu	232
Tablo 4.22 : Karlılık ve Aktif Kalemleri Arasındaki İlişkiye Ait Ki-Kare Test Tablosu	233

GRAFİK LİSTESİ

	Sayfa No.
Grafik 2.1 : Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon	106
Grafik 2.2 : Gerçekleşen Enflasyon ve TCMB Faizi	109
Grafik 2.3 : Enflasyon ve GSYH Büyümesi	113
Grafik 2.4 : Enflasyon ve Cari Açık Oranı	114
Grafik 3.1 : Aktif Yapısının Gelişimi - (2001 ve 2008).....	160
Grafik 3.2 : Kurumsal ve Bireysel Kredilerin Gelişimi - (2001 ve 2008)	167
Grafik 3.3 : Bireysel Kredilerin Türlerine Göre Dağılımı - (2001 ve 2008).....	168
Grafik 3.4 : Pasif Yapısının Gelişimi - (2001 ve 2008)	173
Grafik 3.5 : Yabancı Bankaların Sektör İçindeki Payı.....	196
Grafik 3.6 : Aracılık İşlemlerinin Gelişimi	202

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
AMB	Avrupa Merkez Bankası
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	Türk Lirası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi

GİRİŞ

Şubat 2001 ekonomik krizinin ardından Türkiye yeniden yapılanma ve reform adımları atarak güven tesisi, büyüme ve fiyat istikrarını hedeflemiştir. Ekonomik istikrarın önemli öğeleri; yıllardır kronik hale gelen enflasyonun düşürülmesi amacıyla fiyat istikrarının sağlanması ve sahip olduğu kırılmalıklar nedeniyle krizin yaygınlaşmasında önemli etkisi olan finans kesimi ve özelde bankacılık sektörünün güçlendirilmesi olmuştur. Bu amaçla fiyat istikrarını sağlamayı para politikasının önceliği haline getiren enflasyon hedeflemesi stratejisi, 2002 yılından itibaren örtük, 2006 yılından itibaren ise açık şekilde uygulanmaya başlanmıştır. Diğer yandan ise, kamu, özel ve TMSF bünyesine alınan bankalar ihtiyaç duydukları reformlar ve sahip oldukları hassasiyetler dikkate alınarak yeniden yapılandırılmış, bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesi ile ilgili olarak yasal alanda değişiklikler yapılmıştır.

Türkiye 1980'lerden itibaren giderek ağırlaşan, sebep ve sonuç olarak farklı rollerde beliren yüksek enflasyonun da etkisiyle çok sayıda kriz ve dalgalanma yaşamış, toplumsal ve ekonomik bedeller ödemek zorunda kalmıştır. Döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejilerini para politikasının merkezine alan uygulamalar sonucunda istenen istikrar düzeyine ulaşamayan Türkiye, fiyat istikrarını öncelikli hedef olarak belirleyen, kendine özgü şartları bulunan ve artan sayıda ülke tarafından uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasını gündemine almıştır. 2002 yılı sonrasında örtük ve açık şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisi ile tek haneli enflasyon oranına ulaşılırken, 2007 yılı sonuna kadar genel olarak olumlu değerlendirilebilen bir ekonomik görünüm ile karşılaşmıştır. Buna karşın istihdam, dış denge, yerli üretimi kısıtlayarak ithalatı ön plana çıkaran kur ve faiz hareketleri gibi bazı göstergelerden hareketle bazı kesimlerce izlenen politikalara sert eleştirilerde bulunulmuştur. 2006 yılından sonra yıllık büyüme oranı düşmeye başlarken, enflasyon oranındaki gerileme durmuş, hafif şekilde yukarı yönlü hareketlenme başlamıştır. 2008 yılında ise ulusal ve küresel gelişmelerin etkisiyle kötüleşen ekonomik göstergeler beklentileri olumsuz yönde etkilemeye başlamış, talep ve üretimdeki daralma enflasyonun gerilemesine yol açmıştır.

Bu çalışmanın amacı; göreceli istikrara ve yüksek büyüme oranlarına ulaşıldığı, para politikası olarak örtük ve açık enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı 2002-2008 döneminde bankacılık sektörünün nasıl bir değişim ve dönüşüm yaşadığının ortaya konulmasıdır. Bankacılık sektörünün bilanço ve karlılığının hangi yönde bir gelişim gösterdiği, aktif yapısında nasıl bir değişim yaşandığı ve sektörde ulaşılan sonucun makroekonomik gelişim karşısında hangi ölçüde başarılı olduğu değerlendirilmiş, bankacılık sektörünün performansı analiz edilmiştir.

Son dönemde Türkiye için çok önemli bir gelişmeyi ifade eden düşük enflasyon ortamının sektör üzerinde oluşturduğu etkilerin analiz edilmesinden önce, 2002 yılı sonrasındaki ortamın oluşmasında önemli faktörlerden biri olan enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel özelliklerinin ve dünya uygulamalarından elde edilen sonuçların değerlendirilmesinin faydalı olacağı düşünülmüştür.

Bu çerçevede, çalışmanın birinci bölümünde, enflasyonun sebepleri ve ekonomi üzerindeki etkileri değerlendirilmiş, enflasyonun düşürülmesi için uygulanan para ve maliye politikalarına yer verilerek, fiyat istikrarını öncelikli hedef olarak kabul eden, kendisine özgü teknik ve kurumsal özellikleri bulunan enflasyon hedeflemesi stratejisi geniş şekilde açıklanmıştır.

İkinci bölümde, enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki uygulama sonuçlarına ilişkin bilgi ve araştırma sonuçları sunulmuş, ayrıca bu stratejinin Yeni Zelanda, Kanada, Şili ve Brezilya uygulamalarına ayrıntılı şekilde yer verilmiştir. Enflasyon hedeflemesi politikasının Türkiye'deki deneyimi; altyapı, hazırlık, uygulama aşamaları ve elde edilen sonuçlar bakımından kapsamlı şekilde değerlendirilmiştir. 2002 yılından sonra örtük ve açık şekilde para politikası olarak seçilen stratejinin uygulanma sürecinde, fiyat istikrarının yanısıra mali göstergeler ve reel sektör açısından nasıl bir gelişme kaydedildiği resmi verilerle açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde; çalışmanın temel amacı doğrultusunda enflasyonun Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkilerine ve bu alanda yapılan bazı çalışmalara yer verilerek, enflasyon hedeflemesi politikasına paralel olarak sektörde gerçekleştirilen reformlara değinilmiştir. Sektörün 2002-2008 dönemindeki gelişimi, bilanço ve gelir

tablosu verilerinden hareketle değerlendirilmiş, nasıl bir dönüşüm yaşandığı ortaya konulmaya çalışılmıştır. Sektörün son dönemine damgasını vurduğu belirtilen yabancılaşma ve mali aracılık gibi bazı konular alt başlıklarda detaylandırılmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, sektörün son dönemde ulaştığı sonuçlar ile gelecekte karşılaşılması muhtemel gelişmeler için sektör çalışanlarının katıldığı anket çalışması bulunmaktadır. Uygulanan enflasyon hedeflemesi politikası, 2002 yılı sonrasında sektörün yaşadığı temel dönüşümler, gelecekte karşılaşılabilecek riskler ve beklentiler 208 banka çalışanın katıldığı anket araştırmasına konu edilmiştir. Ekonomi ve bankacılık sektörüne ait değişkenler arasında ilişkileri içeren hipotezler kurularak, anket sonuçlarından hareketle Ki-Kare testleriyle bu hipotezler sınanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENFLASYON VE ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASI

Çalışmanın ilk bölümünde enflasyonun ekonomiye genel etkilerine, sebep olduğu maliyet ve tahribatlara, enflasyonu düşürmek amacıyla uygulama alanı bulan farklı maliye ve para politikası stratejilerine yer verilerek enflasyon hedeflemesi politikasına zemin hazırlayan koşullar açıklanmaktadır. Türkiye’de son yıllarda ulaşılan düşük enflasyon oranlarının elde edilmesi sürecinde para politikasının şekillendirilmesinde kullanılan enflasyon hedeflemesinin teorik çerçevesi bu bölümde çizilmiştir.

1.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli ve hissedilir yükselme eğilimi veya paranın mal ve hizmetleri satın alma gücündeki düşüş olarak tanımlanan enflasyon, paranın değerinde yaşanan dalgalanmalar veya satın alma gücündeki değişimler yoluyla varlığını ve etkilerini göstermektedir.¹ *“Ekonomistlerin enflasyon dedikleri özü boşaltılmış kavram ile halkın hayat pahalılığı şeklinde özünü bulduğu ekonomik gidişin aslında aynı şey olduğu”*² şeklinde de ifadesini bulan enflasyonun kendisini hissettirdiği dönemlerde, tüketici ve toptan eşya fiyatlarının ortalamalarını ölçen fiyat endeksleriyle izlenen fiyatlar genel düzeyinde yükselme meydana gelmektedir. Toplumun farklı kesimlerini farklı şekillerde etkileyen ve çok önemli sosyo-ekonomik problemlerin kaynağı olan enflasyon yoluyla ekonomik ve finansal yapıda oluşan tahribat, gelir ve kaynak dağılımını bozarak toplumsal ilerlemeyi motive eden büyüme ve istihdam dinamiklerini zayıflatabilmektedir.

Toplam talebin arzı aşarak fiyatların sürekli artış içine girmesiyle talep enflasyonu, üretimde girdi olarak kullanılan mal ve hizmetlerin maliyetlerinde ortaya

¹ İlker Parasız, **Türkiye Ekonomisi**, 1. Basım, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2004, s.390.

² Aslan Başer Kafaoğlu, **Enflasyon (Gelişmiş ve Az Gelişmiş Ülkelerde)**, 1. Basım, İstanbul: Tekin Yayınevi, 1979, s.11.

çıkan artışlar sonucunda fiyat yükselmesine neden olunması halinde maliyet enflasyonu meydana gelmektedir. Maliyet artışı, ücretlerin yükselmesi, hammadde fiyatlarının artması, ithalatın pahalılaşması gibi faktörlerden kaynaklanabilmektedir.³

Parasal istikrarsızlığın önemli kaynaklarından ve aynı zamanda önemli sonuçlarından biri olan enflasyon kavramı Birinci Dünya Savaşı sonrasında, merkez bankasının bütçe açığını kapatmak amacıyla fazla miktarda para emisyonu yapması anlamında kullanılmıştır.⁴ İkinci Dünya Savaşı'nın ardından, ülkelerini yeniden inşa etmek ve ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla Batılı devletler enflasyonist politikalar izlemişler, talep düzeyi ve buna bağlı olarak büyüme hızlanmıştır. 1971 yılında sabit ayarlanabilir kur sistemi olan Bretton Woods Sistemi'nin sona ermesiyle birlikte döviz kurları dalgalanmaya bırakılmış ve ulusal para birimlerinin büyük oranlarda değer kaybetmesi, büyüme oranlarının yavaşlaması, 1972-1973 yıllarındaki petrol krizi ve girdi fiyatlarındaki artışlardan dolayı birçok ülkede yüksek oranlı maliyet enflasyonu yaşanmıştır.⁵ 1970'li yıllarda işsizlik sorunu, ekonomik durgunluk ve yapısal sorunlardaki derinleşmeye bağlı olarak talep ve maliyet kaynaklı enflasyon evrensel bir sorun haline gelmiştir. Yüksek düzeyde sosyal ve ekonomik maliyetleri olan enflasyonun 1970'li yılların başından itibaren kimi zaman stagflasyonist bir bunalıma dönüşerek sürmesinden dolayı gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkeler için fiyat istikrarını sağlamak iktisat politikalarının amaçları içinde öne çıkan bir olgu haline gelmiştir.⁶

Dışa açık büyüme modeline ağırlık verilen 1980'lerden itibaren sıkı para politikaları izlemeye başlayan Batı Avrupa ülkeleri, enflasyonla mücadelede önemli yol katetmişlerdir.⁷ 1999 yılında birçok üyesi Euro'yu benimseyen Avrupa Birliği (AB) ülkelerinin merkez bankaları, para politikalarında ortak hareket etmeye başlamışlar ve yıllık enflasyon oranının yüzde 6'yı geçmemesi ilkesine uyulması kararını almışlardır. Diğer yandan, 1980 sonrası dönemde yüksek enflasyon gelişmekte olan birçok ülkenin temel sorunu olmaya devam etmiştir. Polonya, Brezilya ve Arjantin gibi ülkelerde

³ İlker Parasız, **Makro Ekonomi, Teori ve Politika**, 8. Basım, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2003, s.217-218.

⁴ Osman Z. Orhan ve Seyfettin Erdoğan, **Para Politikası**, 4. Basım, Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım, 2007, s.257.

⁵ Parasız, **Türkiye Ekonomisi**, s. 239.

⁶ Ahmet Gökdere ve diğerleri, **İktisadın İlkeleri**, 1. Basım, Ankara: Alkım Yayınları, 1996, s.522.

⁷ İlkay Çapraz, **Gerileyen Enflasyon Ortamında İşletme Yönetimi**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No:5, 2004, s.7.

yüzde 1000'i aşan enflasyon oranları görülmüştür.⁸ Enflasyonun gelişimi açısından gelişmekte olan ülkelere benzer bir süreci Türkiye'de yaşamıştır. 1980'lerden itibaren sanayi, ticaret ve finans alanında önemli gelişmeler kaydedilmesine rağmen, mali krizler ve ciddi boyuttaki kamu finansman ihtiyacına bağlı borçlanma Türkiye'yi kronik enflasyon sorunuyla karşı karşıya bırakmış, genelde çift haneli olan enflasyon oranının zaman zaman yüzde 100'ü aştığı görülmüştür.

Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkelerin en temel ayırt edici özelliği, aynı zamanda fiyatlar genel düzeyini de yönlendiren farklı arz esnekliklerine sahip olabilmeleridir. Görece daha az esnek bir arz yapısına sahip olan gelişmekte olan ülkeler talep şişkinliği karşısında yeterli duyarlılığı gösteremeyebilirken, gelişmiş ülkelerde talep artışı karşısında üretim düzeyinde bir artış ortaya çıkabilmektedir.⁹

İktisat tarihinin gelişimi içinde enflasyonun sebebi ve enflasyonla mücadele yöntemleri konusunda farklı fikir ve görüşler dile getirilmiştir. Temel olarak Klasik ve Keynesyen okuldan beslenen enflasyon teorileri bulunmaktadır.

Klasik iktisatçılar her arzın kendi talebini yaratacağı fikrini temel alarak, denge ve dengesizlik hallerini arz yönlü yaklaşımlarla açıklamışlar, dengesizlik halini geçici bir olgu olarak tanımlamışlardır.¹⁰ Klasik iktisatçıların yolunu izleyen Monetarist iktisatçılar para arzının üretim artışını aşmasıyla açıkladıkları enflasyonu her koşulda parasal bir olgu olarak tanımlamışlardır.¹¹ Enflasyonun para arzındaki artıştan kaynaklandığı, enflasyon ya da fiyatlar genel düzeyindeki artışın para arzındaki artışla doğrudan bir ilişkisi bulunduğu, kısa dönemde hem hasıla hem de fiyatlar düzeyini etkileyen para arzının, uzun dönemde sadece fiyat düzeyini etkilediği görüşünü paylaşmışlardır.¹² Tam istihdamı sürdürmek için gerekli paranın piyasaya arz edildiği

⁸ Murat Kaykusuz, "Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", *Econturk Online*, 2004, <http://www.econturk.org/Turkiye2004.html> (11 Şubat 2008), s.3.

⁹ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.317.

¹⁰ Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, 1. Basım, İstanbul: Om Yayınevi, 2002, s.293-294.

¹¹ David Begg, Stanley Fischer ve Rudiger Dornbusch, **Economics**, 5. Basım, Berkshire: Hill Book Company Europe (Türkiye: Alkım Yayınları), 1997, s.456.

¹² Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.277.

müddetçe enflasyonun sürekli artacağını, ekonomik dengenin kurulabilmesi için para arzının para talebini aşan kısmının ekonomiden çekilmesi gerektiğini ileri sürmüşlerdir.

Klasik anlayışın para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasında kurduğu doğrudan ilişkiyi kabul etmeyen ve dengesizlik hallerinin kalıcı olabileceğini, tam istihdam dengesinin özel bir durum olduğunu ifade eden Keynesyen iktisatçılar ise, ücret ve fiyatların kolayca uyumlanabilen bir yapıda olmadığını, istihdam düzeyi ve kamu harcamaları gibi bir çok değişkenin enflasyonu etkilediğini ileri sürmüşlerdir. Bu görüş enflasyonla mücadelede en etkin yolun, vergiler, kamu giderleri ve bütçe politikası gibi unsurları içeren maliye politikasının amaca uygun olarak şekillendirilmesi olduğunu belirtmiştir.¹³ Neo Keynesgil iktisatçılara göre; parasal genişleme enflasyonun nedenlerinden biri olmakla birlikte, talep genişlemesine geçici olarak tüketim, yatırım ve devlet harcamalarındaki artışlarda sebebiyet verebilmektedir.¹⁴

1.2. ENFLASYONUN GENEL ETKİLERİ

Enflasyonun tüm ekonomik birimler üzerinde ağır maliyetleri ve iktisadi faaliyetlere olumsuz etkileri bulunmaktadır. Toplam talebin toplam arzı aşması ya da üretimde kullanılan girdilerin fiyatlarındaki artışlar sonucunda ortaya çıkan enflasyon, gelir dağılımında adaletsizlik, yüksek faiz, döviz fiyatlarındaki aşırı artışlar, üretimin gerilemesi gibi diğer ekonomik istikrarsızlıkların da kaynağını oluşturabilmektedir. Gelirlerini fiyat artışları karşısında koruyamayan hane halkının daralan bütçesiyle birlikte satın alma gücü gerilemekte, bireyler tüketim kararlarını yeniden gözden geçirirken zorunlu olmayan tüketim harcamalarını kısılabilmektedirler.

Ekonominin arz cephesini, yani üretici birimleri teşvik eden unsurlardan biri, kar beklentilerini olumlu yönde etkileyen fiyat artışlarıdır. İlimli olarak nitelenen üretimi uyarıcı fiyat artışlarının bütün ülkeler için standart bir göstergesi bulunmamakla birlikte, gelişmiş ülkeler için yıllık yüzde 1-3; gelişmekte olan ülkeler için ise yüzde 3-6

¹³ Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.293-294.

¹⁴ Parasız, **Makro Ekonomi, Teori ve Politika**, s.217-218.

aralığında seyreden fiyat artışları makul karşılanabilmektedir.¹⁵ Ancak ılımlı fiyat artışlarını aşan enflasyon başta büyüme olmak üzere makro ve mikro bazda ekonomik göstergeler üzerinde olumsuz etkilere sahip olabilmektedir.

Piyasa ekonomisinde iktisadi birimlerin yatırım ve tüketim kararlarının planlanması ve yönetiminde önemli bir gösterge olan fiyat mekanizması, enflasyonun yüksek ve istikrarsız bir trend sergilediği ortamlarda nispi fiyat hareketlerini doğru gözlemlenimin olanaksız hale gelmesinden dolayı işlevini yitirebilmektedir. Yüksek enflasyonun fiyat mekanizmasının yol göstericilik işlevini tahrip etmesi ve reel sektörün uzun vadeli yatırım harcamalarının finanse edilmesi koşullarının zayıflaması, reel milli gelirin küçülmesine, iktisadi büyümenin negatif yönde etkilenmesine yol açabilmektedir.¹⁶ Enflasyonist ortamda, artan girdi maliyetleriyle karşılaşan işletmelerin ilave kaynak ihtiyacını karşılamaları, maliyet ve karı sağlıklı şekilde belirlemeleri güçleşmektedir.

Ulusal paranın satın alma gücünün azalmasına yol açan enflasyon alternatif yabancı paralara yönelmesine neden olabilmekte, bireyler paranın değerinde meydana gelen erimeden korunmak amacıyla, günlük işlemleri için elde tuttıkları ulusal paranın çoğunu ve bankalardaki tasarruflarını yabancı paralara çevirmeyi tercih edebilmektedirler. Bunun ötesinde enflasyon nedeniyle ulusal paranın sürekli değer kaybetmesi sonucu, ücret, kira ve fiyat gibi değişkenler de döviz cinsinden ifade edilebilmektedir.

Enflasyonun olumsuz etkilerini göstermede kullanılan en yaygın argümanlardan biri ilizyon etkisidir. İnsanlar nominal ve reel değişimleri tam olarak ölçemedikleri için nominal gelir artışını dikkate alabilmektedirler. Eşzamanlı olarak artan nominal harcamalar dolayısıyla dikkate alınması gereken reel değişimler gözardı edilebilmektedir.¹⁷

Enflasyonist dönemlerde fiyat ve ücret düzeylerinin aynı oranda değişmemesi dolayısıyla, görece fiyatlarda meydana gelen değişimler sonucunda; (a) Farklı gruplar

¹⁵ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.274.

¹⁶ a.g.e., s.269-270.

¹⁷ Begg, Fischer ve Dornbusch, a.g.e., s.471.

arasında gelir ve servet yeniden dağıtmakta, (b) Üretim ve istihdamda sapma oluşmaktadır. Enflasyonun ekonomiye yansımalarının ana başlıklar altında toplanmasıyla birlikte ulaşılan genel sonuçlar aşağıdaki gibidir.

Enflasyonun yarattığı etkilerden biri olan dağıtım etkisi kişilerin sahip oldukları aktif ve yükümlülüklerin farklılığından kaynaklanmaktadır.¹⁸ Sabit faizle uzun vadeli borçlananlar fiyatlardaki ani yükselişlerden kazanç sağlarken, ödünç verenler kayıpla karşılaşmaktadırlar. Bu süreçte, parasal borçlardan fazla parasal varlık bulunduranların satın alma gücü erimektedir. Ancak enflasyonun öngörülmesi halinde enflasyon faktörü piyasa faiz oranları ve fiyatlara yansıtılabilmektedir.¹⁹

Enflasyondan kaynaklanan önemli sorunlardan bir diğeri de vergi yükü dağılımını bozmasıdır. Sabit gelirlilerin satın alma gücünün erimesi nedeniyle enflasyon kendiliğinden işleyen haksız bir vergiye benzetilmektedir. Vergi oranının nominal gelir artışına bağlı olarak artması, reel gelirleri ve gerçek satın alma güçleri artmayan bireyler üzerindeki vergi yükünü ağırlaştırmaktadır.²⁰ Yüksek enflasyon özellikle gelir vergisi tarifesi üzerinde etkili olmakta, reel gelirleri artmayan hatta düşen ancak nominal geliri artan kişiler daha yüksek oranların uygulandığı gelir dilimleri üzerinden vergi ödemek zorunda kalmaktadırlar.

Diğer yandan, enflasyonun nispi fiyat dengesinin bozulmasına yol açması sonucunda kaynak dağılımının bozulması şeklinde bir etki ve değişim oluşmaktadır. Yüksek oranda bir enflasyon; para ve sermaye piyasasına yönelmesi ve reel yatırımlarda kullanılması beklenen tasarrufların, getirisi ve riski yüksek spekülasyon alanlara kaymasına yol açabilmektedir. Nominal gelir artışlarının tamamının mevcut vergi sistemi ile aynı ölçüde vergilendirilmesinin mümkün olmaması nedeniyle kaynaklar genellikle vergi yükü düşük alanlara kaymakta ve böylece kaynak dağılımı dengesi bozulabilmektedir.

Enflasyon vergi sistemi yoluyla, artan tasarrufların daha çok vergilendirilmesi şeklinde bir sonuç doğurmakta, tasarrufların bir fonksiyonu olan yatırımlara ayrılan

¹⁸ Begg, Fischer ve Dornbusch, a.g.e., s.474.

¹⁹ Gökdere ve diğerleri, a.g.e., s.610.

²⁰ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.271-272.

fonlar yüksek vergilendirme dolayısıyla düşmektedir. Enflasyonun vergi sistemi üzerinde meydana getirdiği bu etki sonucu özel tasarruflar azalırken, devletin vergi gelirleri kısa vadede artmakta ve devletin topladığı vergileri kullanma biçimi önem kazanmaktadır.

Enflasyonun etkilerinin analiz edilmesinde öne çıkan hususlardan biri fiyat hareketlerinin öngörülebilmesi durumudur. Enflasyon ile başta büyüme olmak üzere makroekonomik gelişmeler arasındaki ilişkinin ortaya konulmasında, fiyat hareketlerinin öngörülebilme durumu, yani enflasyon konusundaki belirsizlik önemli bir rol oynayabilmektedir. Para politikasının uzun süreli hedeflerinin olmasına karşın, enflasyondaki dalgalanmalar üretimi kısa sürede etkileyebilmektedir.²¹ Genel kabul gören görüş, enflasyon ile enflasyon belirsizliği arasında pozitif yönlü, enflasyon belirsizliği ile büyüme arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu şeklindedir.²² Reel ve finansal yatırımlara ilişkin kararların belirlenmesinde rol oynayan beklentiler, beklenen ve beklenmeyen enflasyon durumlarında farklı sonuçlar meydana getirebilmektedir.

Enflasyonun öngörülebildiği durumlarda, mal ve hizmetlerin fiyatları, ücretler ve rant aynı oranda yükselebileceği için reel faiz oranında değişme meydana gelmeyecek, üretim, verimlilik ve gelir dağılımı üzerinde enflasyonun etkisi fazla olmayabilecektir.²³ Enflasyonun tahmin edilebildiği koşullarda tüm ekonomik birimler, özellikle borç alıp-verenler reel faiz oranlarıyla ilgilenecekler ve nominal faiz oranlarını beklenen enflasyona göre ayarlayabileceklerdir. Ayrıca kira ve toplu iş sözleşmelerindeki ücret artışları beklenen enflasyona göre talep edilebilecektir. Öngörülebilirliğin sağladığı avantajlara karşın beklenen enflasyonun reel maliyetleri de bulunmaktadır.²⁴ Enflasyonun onaylanmayan bir vergi niteliğine sahip olmasından dolayı enflasyon oranının yükseleceği beklentisi daha yüksek faiz oranlarına yol açabilmekte ve bu yüzden para tutmanın alternatif maliyeti artmaktadır. Ayrıca ekonomik birimler enflasyona bağlı olarak ortaya çıkan risk ve kayıplara karşı tasarruf

²¹ Stanley Fischer, "Central Bank Independence Revisited", *The American Economic Review*, Vol:85, No:2, 1995, s.204.

²² Haydar Akyazı ve Seyfettin Artan, "Türkiye'de Enflasyon – Enflasyon Belirsizliği İlişkisi ve Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon Belirsizliğini Azaltmadaki Rolü", *Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi*, Sayı: 48, 2004, s.3.

²³ Gökdere ve diğerleri, a.g.e., s.611.

²⁴ Begg, Fischer ve Dornbusch, a.g.e., s.472.

ve yatırımlarının değerini korumak için daha fazla zaman ve para harcamaktadırlar. Ayrıca, enflasyona göre fiyat ayarlamaları yapılırken katlanması gereken ve menü maliyetleri olarak tanımlanan teknik, personel, nakliye hizmetleri ve zaman gibi kaynakların kullanılması gerekmektedir. Diğer yandan, beklenen enflasyon vergi sistemi üzerindeki etkileri dolayısıyla kaynakların yanlış dağılımına yol açabilmektedir. Nominal kazancın gelir olarak kabul edilerek vergilendirildiği durumlarda tasarruf ve yatırıma yönelebilecek kaynak miktarı azalabilmektedir. Nominal geliri artan ancak gerçek satın alma gücü yükselmeyen bireyler daha yüksek vergi dilimleri üzerinden vergi ödemekte, nominal gelir artışının yarattığı ilave vergi yükümlülüğü harcanabilir geliri azaltmaktadır. Sermaye kazançlarının vergilendirilmesinde de aynı durum sözkonusudur.

Beklenen enflasyonun dışında ayrıca öngörülemeyen enflasyon koşullarıyla karşılaşabilmektedir. Ekonomik birimler beklenmedik zamanda ortaya çıkan veya beklenenden daha önce karşılaşılan enflasyon ortamına uyum sağlamada zorluk çekebildikleri gibi ağır maliyetlere katlanmak zorunda kalabilmektedirler. Enflasyon belirsizliğine yol açan ana etmen yüksek ve dalgalı enflasyon oranlarıdır.

Enflasyon belirsizliği, beklenen yüksek enflasyonun ortaya çıkardığı maliyetlere ek olarak, ekonomik birimlerin piyasadaki sinyalleri tam olarak algılayamamasına, görelî fiyat değişimlerinin anlaşılmasına, gelecekle ilgili olumsuz beklentilerin ortaya çıkmasına ve karar alıcıların uzun vadeli sözleşmelere risk primini de eklemelerine yol açabilmektedir. Enflasyon belirsizliğinin en önemli etkisi, fon sahiplerinin belirsizlikten kaynaklanan ilave risk primi talebi nedeniyle uzun vadeli faiz oranlarının artması ve reel yatırım harcamalarının finansman koşullarının bozulması ve uzun vadeli plan yapmanın zorlaşmasıdır.²⁵ Ayrıca, piyasadaki görelî fiyat değişimlerinin algılanamaması yatırımların kompozisyonunun değişmesine neden olabilmekte, ekonomik birimler tasarruflarını uzun vadeli üretken yatırımlardan kısa vadeli üretken olmayan yatırımlara doğru kaydırabilmektedirler.²⁶

²⁵ Begg, Fischer ve Dornbusch, a.g.e., s.471.

²⁶ Akyazı ve Artan, a.g.e., s.3-4.

Yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerde enflasyon daha fazla değişkenlik gösterebilmekte, belirsizlik artabilmekte, çok kısa dönemler için dahi tahmin yapılması zorlaşabilmektedir. Beklenmeyen enflasyonun temel etkileri gelirin ve servetin yeniden dağıtımını üzerinde görülmektedir. Enflasyon oranındaki artışın borç sözleşmelerinde belirlenen nominal faiz oranı kadar ya da daha fazla olması durumunda ödünç alanlar bir anlamda faizsiz veya negatif faizli borç almış olmaktadır. Sonuçta, enflasyonda beklenmeyen bir artış borç verenden borç alana doğru servetin yeniden dağıtımına neden olmakta, beklenmeyen bir azalışta ise tersi sonuca ulaşılmaktadır. Gelirlerinin tamamı veya bir kısmı nominal olarak ifade edilen finansal varlıklara bağlı olan kişiler beklenmeyen fiyat artışlarından dolayı zarara uğrarken, diğer yandan reel varlıkların değeri enflasyona göre ayarlanabilmektedir. Nominal varlıklara ve yükümlülüklerle aynı anda sahip olan ekonomik birimler için ise taşınan net pozisyona bağlı olarak belirsiz enflasyonun yarattığı kar/zarar hesaplanmaktadır. Nominal varlıklar açısından net alacaklı konumunda bulunulması durumunda kayıplar ortaya çıkabilmektedir. Gelirin yeniden dağıtımına yol açan beklentilerin dışındaki enflasyonda ortaya çıkan bir artış işçilerin reel ücretlerinin gerilemesi anlamına gelmekte, ücret sabitken enflasyon devam ettiği için bir sonraki ücret artışına kadar reel ücret azalmaktadır.²⁷

Gerçekte enflasyonun tam olarak öngörülebilmesi ya da aksine hiçbir tahmin yapılamaması gibi iki zıt uç bulunmamaktadır. Enflasyon değişken olduğu için tam olarak öngörülemezken izleyeceği genel çizgi kestirilebilmektedir. Ayrıca enflasyon tam olarak tahmin edilebilse dahi tüm fiyatların ve ücretlerin aynı hız ve zamanda ayarlanabilmesi sözkonusu olamamakta, bu durumda parasal varlık ve yükümlülüğe bağlı olarak enflasyon bazı kesimlerin lehine veya aleyhine olabilmektedir.²⁸

Enflasyonun etkilerinin yansıdığı önemli alanlardan biri de finansal tablo ve muhasebeleştirme sürecidir. İşletme faaliyetlerini ve yarattığı sonuçları gerçek değerlerle ifade edecek finansal bilgilerin işletmeyle ilgilenen işletme içi ve dışındaki kişi ve kurumlara sunulması özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde son derece önem kazanmaktadır. Görelî fiyat değişiklikleri belirli ilkeler çerçevesinde tutulan muhasebe

²⁷ Erdal Demirhan, **Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 2002, s.7-10.

²⁸ Richard G. Lipsey ve diğerleri, **İktisat 2**, Ahmet Çakmak (Çev.), İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1990, s.10-11.

kayıtlarından türetilen finansal tabloların sıhhatini ve güvenilirliğini etkilemektedir. Enflasyonun muhasebe verilerine ve bu verilerden türetilen finansal sonuçlara etkilerine ve enflasyonist ortamda dikkat edilmesi gereken noktalara genel olarak aşağıda yer verilmektedir.²⁹

- İşlemlerin kayıtlara aktarılmasında maliyet esası kabul edildiği için, mali tablolar işletmenin o günkü cari değerini göstermekten uzaklaşarak, sadece kaydi durumu ortaya koymaktadır. Aktif ve pasif kalemler işletmeye farklı dönemlerde girdikleri için bilançoda satınalma gücüyle yer almaktadırlar. Kasa, banka gibi likit kalemler ile hisse senetleri, stoklar, taşınlar, binalar gibi parasal olmayan kalemlerin aynı yöntemle kayıtlara yansıtılmasına yol açan bu durum, parasal kalemlerin cari, parasal olmayan kalemlerin maliyet değeri üzerinden bilançoda gösterilmesine, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde sadece parasal kalemlerin güncel değerleri ile ifade edilmesine sebebiyet vermektedir. Bilançoda yer alan aktif ve pasif kalemlerin taşıdıkları değeri gerçek anlamda yansıtılabilmeleri için değişen fiyat hareketlerine uygun şekilde ayarlanabilmeleri gerekmektedir. Enflasyon muhasebesi bu konuda önem ve anlam kazanmaktadır. İşletme tarafından alınacak kararların tespitinde maliyet değerleri, cari değerler ve enflasyonun etkisi özenle gözönünde bulundurulmalıdır.

- Enflasyonist ortamda parasal aktifler satın alma gücü kaybına, borçlar gibi parasal pasif kalemler satın alma kazancına yol açmakta, parasal olmayan kalemler ise bu varlıklara sahip işletmelere elde bulundurma kazancı sağlamakta, bu durum gelir ve servet dağılımındaki değişimler yoluyla etkisini gösterebilmektedir.

- Enflasyonist dönemlerde borçlanmanın sağladığı satın alma gücü kazançları nedeniyle işletmeler borçlanma yolunu tercih edebilmekte, bu durum ağır finansman giderlerine neden olabilmektedir.

- Fiyatların arttığı dönemlerde, işletmenin mal ve hizmet satışlarından dolayı paranın satın alma gücündeki değişimi de kapsayan satış hasılatı artmakta, fiktif ve reel karların net şekilde ayırt edilmesi önem kazanmaktadır. Fiktif karlar işletmenin daha

²⁹ Halil Söyler, "Enflasyonun Finansal Tablolar Üzerindeki Etkileri", Maliye Bakanlığı, 2003, http://www.alomaliye.com/halil_soyler_enflasyon_fintablo.htm, (15 Mayıs 2008); Abittir Özulucan, "Enflasyonun Muhasebe Verileri Üzerindeki Etkileri", Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:9, Sayı:1-2, 2002, s.26-27.

fazla vergi ödemesine ve ortakların temettü istemelerine neden olabilmekte, bu durum işletme sermayesini aşındırabilmektedir.

- Enflasyonist ortamda, satış hasılatının maliyet artışından daha yüksek olması gereğinden dolayı, enflasyonun olumsuz etkilerini dikkate alan faiz oranları ve satış fiyatları belirlenmelidir.

- Enflasyonun açıklanan etkilerinin işletme faaliyetlerinden yararlanan ve üretilen bilgilere sağlıklı şekilde ihtiyaç duyan çalışanlar, yöneticiler, ortaklar gibi işletme içi kişi ve devlet, yatırımcı gibi işletme dışı kişi ve kurumlara bildirilmesi için hazırlanacak mali ve finansal tablolara enflasyon faktörü yansıtılmalıdır.

Yukarıda açıklanan yüksek enflasyonun maliyetlerini ve düşük enflasyon ortamının sağlayacağı faydaları değerlendiren hususlara Kanada Merkez Bankası'na ait çalışmada yer verilmiştir. Enflasyonun paranın değerini tahrip etmesi, gelecek dönemdeki fiyatların öngörülebilirliğinin azalması nedeniyle tasarruf ve harcama planları yapmanın zorlaşması, enflasyonun yatırımcıları verimli alanlardan spekülasyon alanlara kaydırması, geçici finansal kazançların temel ekonomik problemleri örtmesi, enflasyonist ortamda korunma güdüsü ile ücret, kar, faiz ve fiyatların enflasyonu daha da tetikleyecek şekilde artabilmesi, başta sabit gelirliler olmak üzere gelirlerini fiyat artışlarına göre artıramayan kesimlerin satın alma gücü kaybına uğraması sözkonusu olabilmektedir. Düşük enflasyon ortamında ise belirtilen olumsuzluklar azalabilmektedir.³⁰

Enflasyonun yukarıda açıklanan etkilerinin doğrudan yansıdığı bankacılık sektörünün faaliyet yapısının enflasyonist süreçte nasıl şekillendiğine detaylı olarak çalışmanın üçüncü bölümünde yer verilmektedir.

³⁰ The Bank of Canada, Fact Sheets <http://www.bank-banque-canada.ca/en/backgrounders/bg-i2.html>, (25 Ağustos 2008)

1.3. ENFLASYONU DÜŞÜRME POLİTİKALARI

Gelir dağılımını bozan, büyümeyi ve optimal kaynak tahsisini olumsuz etkileyen, spekülâtif kazançlar için alan yaratan enflasyon ile mücadelenin ekonomik istikrarı sağlamanın yanında sosyal huzursuzlukları hafifletmede de önemli bir rolü bulunmaktadır. Enflasyon oranının düşürülmesi olarak tanımlanan dezenflasyonist süreçte para, maliye, kur ve gelirler politikası gibi iktisat araçlarından bir ya da birkaçı kullanılarak fiyat istikrarı sağlanmaya çalışılmaktadır. Enflasyonun kaynağının tespiti enflasyonla mücadelede izlenecek politikaların şekillendirilmesi ve başarılı sonuçlar alınmasında önemli bir faktördür.

Düşük enflasyonu kalıcı hale getirebilmek için alınması gereken tedbirler arasında öncelikle enflasyonun kendi kendini besleyen bir süreç olmaktan çıkarılması, bunun için de ilk etapta kurumlar, şirketler ve bireylerin enflasyonist dönemden kalan alışkanlıklarını terk etmeleri konusunda yönlendirilmeleri gerektiği söylenebilir.³¹

Enflasyonla mücadelede kullanılan temel yaklaşımlar para ve maliye politikaları olarak ikiye ayrılmakta olup, çalışmada ele alınan konu gereği ağırlıklı olarak para politikaları üzerinde durulmaktadır. Bunların dışında enflasyonla mücadelede gelirler politikası bulunmaktadır. Bu politika fiyatların, ücretlerin, kiralarnın, faizlerin bir süre için dondurulması veya konulacak limitlerle sınırlandırılması yoluyla fiyat istikrarını sağlama yolunda sonuçlar alınmasını amaçlamaktadır. Ancak uzun süre kullanılması halinde karaborsa piyasasını canlandırmak gibi bir dezavantaja sahiptir.³² Enflasyonun indirilmesini hedefleyen para ve maliye politikası doğrudan ya da dolaylı olarak gelirler politikasını kapsayabilmektedir.

Tabii denge halini bozacağı gerekçesiyle iktisadi hayata devlet müdahalesini eleştiren klasik iktisatçılar devlet faaliyetlerinin genişletilmesinin, kamu kesimince daha fazla kaynak kullanımı gerektireceğini ve bunun milli ekonomi açısından kaynak israfı doğuracağını savunmuştur. Birinci Dünya Savaşı ve takiben 1929 büyük iktisat buhranı klasik görüşü ciddi şekilde sarsmış, devletin rolü etkinleşmeye başlamıştır. Buhranın atlatılmasında etkili olamayan piyasanın taşıdığı aksaklıklar karşısında devletin

³¹ Çapraz, a.g.e., s.7.

³² Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.128.

piyasaya müdahale etme zarureti doğmuş, birçok ülke içine girdiği durgunluğu ve efektif talep yetersizliğini aşmak için kamu kesimini öne çıkarmıştır.³³ Savaş ve buhran sonrasında işsizlik, talep yetersizliği, üretim seviyesinin düşmesi gibi ekonomik ve sosyal yaraların sarılması ihtiyacı kamu harcamalarının sürekli artması neticesini doğurmuş, devamlı olarak genişleyen kamu harcamalarının finansmanı için vergi ve benzeri gelirler yetersiz görülünce borçlanmaya başvurulmuştur. Keynes, ekonomideki istihdam hacmini ve üretim seviyesini toplam talebin belirlediğini ve toplam talepteki yetersizliğin de kamu harcamalarını artırmakla giderilebileceğini savunmuştur. Bu şekilde ilk defa durgunluğa karşı getirilen çözüm önerileri ile birlikte maliye politikasının temelleri atılmıştır.³⁴ 1930'lardaki büyük ekonomik daralma ve kriz dönemlerine kadar tek etkin araç olan ve bunalım sırasında yetersiz görülünce ağırlığını maliye politikasına bırakan para politikası İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra enflasyonun yükseldiği dönemlerde tekrar itibar kazanmıştır.³⁵

Keynesyen teorinin etkisiyle devletin ekonomik alandaki faaliyetlerinin ağırlık kazanması, maliye ve para politikalarının önemini artırmış, tam istihdam, ekonomik büyüme, faiz oranı istikrarı ve ödemeler dengesinin sağlanması da fiyat istikrarıyla birlikte ekonominin temel amaçları haline almıştır.³⁶ Enflasyonist ortamlarda fiyat istikrarı da dahil olmak üzere iktisadi amaçlara ulaşılmasında, izlenen politika ve istikrar programlarının yapısı ve beslendiği fikri altyapı anlam kazanmaktadır. Arzulanan bir düzeyde veya bu düzeye yakın noktalarda ulusal gelir rakamına ulaşmayı hedefleyen politikalara istikrar politikaları denilmektedir.³⁷ Sahip olunan kaynaklar ile ihtiyaçlar arasında denge kurmaya çalışan ekonomik istikrar programları genel olarak iki grupta sınıflandırılmaktadır. Ortodoks istikrar politikaları sıkı para ve maliye politikalarını, heterodoks istikrar politikaları fiyat ve ücret kontrolleriyle birlikte sıkı para ve maliye politikasını içermektedir.³⁸

³³ Gökdere ve diğerleri, a.g.e., s.549.

³⁴ Osman Pehlivan, **Kamu Maliyesi**, 1. Basım, Trabzon: Derya Kitabevi, 2004, s.279.

³⁵ Sadun Aren, **İstihdam Para ve İktisadi Politika**, 12. Basım, Ankara: Savaş Yayınevi, 2005, s.224.

³⁶ Ekrem Gül, Aykut Ekinci ve Arif Argun Gürbüz, **Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi Kavramlar İşleyiş ve Türkiye**, 1. Basım, Bursa: Ekin Yayınevi, 2006, s.24.

³⁷ Lipsey ve diğerleri, a.g.e., s.160.

³⁸ Gökdere ve diğerleri, a.g.e., s.614-615.

İstikrar programları enflasyonla mücadele açısından değerlendirildiğinde, ortodoks programlar sıkı para ve maliye politikalarını kullanarak ekonomideki toplam talep miktarını etkilemek suretiyle enflasyon oranlarının düşürülmesini amaçlarken, heterodoks programlar ise ek olarak gelirlerin sabitlenmesini ya da ekonomideki bazı temel fiyatları hedefleyerek enflasyonu kontrol altında tutmaya çalışmaktadır.³⁹ Heterodoks politikalar sürekli yüksek enflasyon ya da kronik enflasyon durumları için daha uygundur. Serbest piyasa koşullarına daha uygun olan ortodoks istikrar politikalarını genel olarak Uluslararası Para Fonu (IMF) desteklemektedir.⁴⁰

Uzun yıllar kronik hale gelen çift haneli enflasyon oranlarıyla yaşayan Türkiye aynı zamanda birbirini takip eden enflasyonla mücadele programlarını içeren bir tarihe de sahiptir. İstikrar politikasının seçimi ve uygulanmasında, makroekonomik amaçlar arasında öne çıkan çelişkiler bulunmaktadır. Örneğin zaman içinde önemli ekonomik sorun olarak enflasyon tanımlanmış ve diğer makroekonomik hedefler geri planda tutulmuştur. Bununla birlikte enflasyonu düşürme yönündeki önlemlerin diğer ekonomik hedeflerde sapmalara yol açması da sözkonusu olabilmektedir. Yüksek enflasyonla mücadele önlemleri bir süre sonra ekonominin durgunluk ya da stagflasyonla karşılaşmasına yol açabilmektedir.⁴¹

Türkiye’de maliye politikası siyasi otoritenin inisiyatifinde iken para politikası ise yasal olarak tanımlanmış fiyat istikrarı amacına yönelen özerk Merkez Bankası’nın kontrolündedir. Maliye politikası istikrarlı fiyatlara ihtiyaç duyduğu gibi, para politikası için de disipline edilmiş bir maliye politikası son derece önemli bir husustur. Sürekli mali açıkların bulunduğu bir ekonomide para politikası bunun baskısı altında kalabilmekte ve uzun dönemde para politikasının fiyat istikrarına hiçbir katkısı olamayabilmektedir.

³⁹ Pelin Alp Yiğit, “Düşen Enflasyon Ortamında Bankacılık ve Türk Bankacılık Sektörü”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2005, s.9.

⁴⁰ İlker Parasız, **Kriz Ekonomisi Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, 1. Basım, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1995, s.33.

⁴¹ Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.293.

1.3.1. Enflasyonla Mücadelede Maliye Politikası

Maliye politikası, vergi ve benzeri kamu gelirleri ile kamu harcamalarından oluşan mali araçların; iktisadi büyüme, istikrar ve gelir dağılımında adaletin sağlanması gibi genel iktisadi amaçların gerçekleştirilmesinde kullanılmasını ifade etmektedir.⁴² Başka bir ifadeyle ekonomideki mevcut dengeyi korumak veya daha iyi bir noktaya taşımak ya da ortaya çıkan dengesizlik durumlarını gidermek amacıyla kamu kesiminin gelir, gider ve borçlanma dengesinin kullanılması olarak tanımlanmaktadır.⁴³ Maliye politikası ile devletin bir kısım kaynakları kamu kesimine aktarılmakta, çeşitli harcamalarla özel kesime satın alma gücü sağlanmaktadır.⁴⁴

Ekonomik büyüme, yüksek istihdam ve istikrarlı bir fiyat düzeyinin sağlanabilmesi için vergi ve diğer kamu gelirleri ile kamu harcamalarının para politikasıyla uyum içinde kullanılması maliye politikasının amacını oluşturmaktadır. Maliye politikası kamunun ekonomik aktivite içindeki ağırlığı ve yönünü tayin eden başlıca politika durumundadır.

Mali araçlar; içerikleri, kullanılma şekilleri ve ortamın niteliklerine göre farklı etkilere sahiptir. Harcama ve vergi politikaları, ekonomik istikrarı sağlamada başvurulan mali politikalar olmaktadır. Vergi politikası ile toplam talebi etkileyebilecek bazı önlemlerin alınması yoluna gidilebileceği gibi, kamu harcamalarında alınabilecek bazı tedbirlerle talebi artırarak veya kısarak enflasyonist veya deflasyonist durumları önlemede adımlar atılması mümkün olabilmektedir.⁴⁵ Genelde enflasyonun sebebi ekonominin tam istihdam düzeyinde veya ona yakın bir durumda bulunduğu noktada, toplam talebin toplam arzı aşması olduğundan, toplam talebin kısılarak toplam arz seviyesine indirilmesinin kısa vadede uygulanabilecek bir politika olduğu ifade edilmektedir. Üretim artışı için gereken yatırımların gerçekleştirilmesi zaman alan bir süreç olduğu için kısa vadede arzı, yani üretimi artırmak mümkün değildir. Bu amaçla izlenecek maliye politikası genelde kamu harcamalarının kısılması ve vergilerin artırılması şeklindedir. Ancak bu yönde atılacak adımlarda aşırıya gidilmesi halinde

⁴² Pehlivan, a.g.e., s.277.

⁴³ Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.296.

⁴⁴ Özhan Uluatam, **Kamu Maliyesi**, 9. Basım, Ankara: İmaj Yayınevi, 2005, s.42.

⁴⁵ M. Kamil Mutluer, Erdoğan Öner ve Ahmet Kesik, **Teoride ve Uygulamada Kamu Maliyesi**, 1. Basım, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, No: 185, 2007, s.39.

ekonomi durgunluğa itilmiş olabilecektir. Kamu harcamalarının kısılarak vergilerin artırılması politikası ile enflasyonla mücadele edilmesi halinde, istihdamın gerilemesi, üretimin düşmesi ve bu suretle ekonomik büyümenin yavaşlaması tehlikesi sözkonusu olabilmektedir. Zira kamu harcamalarının azaltılması toplam talebin gerilemesine ve buna bağlı olarak üretimin düşmesine neden olabilmektedir. Diğer yandan gelir üzerinden alınan vergilerin artırılması özel yatırımların düşmesine yol açabilmektedir. Bu yüzden, enflasyonla mücadele amacı ile ekonomik büyümenin sağlanması amacı çoğu zaman çatışabilmektedir. Enflasyonla mücadelede, mali araçların seçimi ve bunların ayarlanmasına büyük özen gösterilmelidir.⁴⁶ Mali araçlar genel olarak tüm ekonomik yapı için uygulanabileceği gibi, bazı faaliyet, sektör ya da bölgelere yönlendirilebilmektedir.

Kamunun piyasaya müdahalede ya da izleyeceği ekonomik ve sosyal uygulamalarda kullandığı en etkili maliye politikası araçları gelir, harcama, borçlanma ve bunların bir bütün olarak izlenebildiği bütçe politikalarıdır.

a) Bütçe Politikası: Maliye politikasının uygulanması, kamunun hazırladığı bütçe üzerinde izlenebilmektedir. Bir mali yıl boyunca kamu kuruluşlarının yapmayı planladıkları harcamalar ve bu harcamaları karşılayacak gelirler bütçede gösterilmektedir. Maliye politikası araçlarının tamamına yakını ve diğer kamu ekonomi araçlarının önemli bir bölümü bütçe içinde şekillenmektedir.⁴⁷ Ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanabilmesi için bir araç olarak kullanılabilen bütçe, genel ekonomik siyasetin bir parçası olarak kabul edilmektedir. Kamu harcamalarının ekonomik olayları etkileyecek güce erişerek ülkenin toplam harcamaları içindeki payının önemli oranlara ulaşması, bütçenin ekonomik ve mali yanının ön plana çıkmasına neden olmuştur.⁴⁸ Bütçenin açık vermesi, yani kamunun gelirlerinin harcamalarından az olması veya verdiği açığın milli gelir içindeki payı ya da harcama ve gelirlerin miktar ve bileşimi izlenen maliye politikasının niteliği hakkında fikir vermektedir. Dolayısıyla bütçe basit bir döküman olmanın ötesinde siyasi otoritenin politik duruşunu yansıtabilmektedir.

⁴⁶ Pehlivan, a.g.e., s.291-292.

⁴⁷ Uluatam, a.g.e., s.113.

⁴⁸ Mutluer, Öner ve Kesik, a.g.e., s.387.

Zaman içinde basit bir gelir-gider tablosu olmaktan çıkan bütçe ülkenin ekonomik ve mali istikrarını sağlamada da bazı görevler yüklenmiştir. Harcama ve vergi politikalarını, türlerine göre gelir ve gider rakamlarını içeren bütçe, kamunun öngördüğü harcama ve gelir kalemlerindeki değişiklikler yoluyla fiyat istikrarını temelden etkileyen toplam talebi artırmak veya azaltmak yönündeki önlemlerin izlenebildiği bir araç niteliğindedir.⁴⁹ Bütçe yapısı şekillendirilirken gelir dağılımının değiştirilmesi, fiyat istikrarının sağlanması, büyümenin hızlandırılması gibi amaçlar gözetilebilmektedir.⁵⁰ Bütçede izlenebilen ve toplam talep üzerinde etkili olan kamunun gelir ve harcama politikası aynı zamanda özel sektörün kamu politikasını takip ederek kendi hedef ve yolunu belirlemesine de yardımcı olmaktadır.

b) Kamu Gelirleri Politikası: Enflasyonun ana sebebini oluşturan arza göre fazla olan toplam talebi azaltabilmek için kullanılan maliye politikası araçlarından biri kamu gelirlerinin artırılmasıdır. Devlet sunacağı mal ve hizmetler için vatandaşlardan vergi toplamakta, vergilerini ödeyen vatandaşlar da bunun karşılığında kendilerine temel kamusal mal ve hizmetlerin sunulmasını beklemektedirler. Kamunun en önemli gelir kaynağını oluşturan vergiler, harcanabilir gelir üzerindeki etkisi nedeniyle enflasyonist baskıyı azaltmada son derece etkilidir.

Vergi sistemi, ekonominin ihtiyaçlarına cevap verebilecek ve konjonktürel hareketlere karşı esnek olabilecek bir nitelik taşıyabilmelidir. Ekonominin genişleme döneminde toplam talebi kıstamak amacıyla vergi gelirlerinin artırılması enflasyonu frenleyebilirken, daralma dönemlerinde ise tüketim ve yatırım harcamaları için fon oluşmasını sağlamak amacıyla vergilerin azaltılması ekonomiye canlılık kazandırabilmektedir.

Durgunluk dönemlerinde üretim ve istihdamın azalmasına bağlı olarak devletin vergi gelirleri azalacağından, ortaya çıkan kamu finansman açığı yeni vergilerle ya da mevcut vergi oranlarının yükseltilmesi suretiyle karşılanabilmekte, genişleme dönemlerinde ise vergi gelirleri otomatik olarak artacağından, bütçede meydana gelen fazlalığın, vergileri düşürmek ya da kamu harcamalarını artırmak suretiyle

⁴⁹ Mutluer, Öner ve Kesik, a.g.e., s.391.

⁵⁰ Uluatam, a.g.e., s.114.

giderilebileceği savunulmaktadır. Paralel vergi politikası olarak da nitelendirilen böyle bir uygulama, konjonktürel hareketlerin hafiflemesine değil, aksine şiddetlenmesine yol açabilmektedir. Zira ekonominin genişleme sürecine girdiği bir dönemde, kamu harcamalarının artırılması ya da vergilerin azaltılması toplam talebin artmasına neden olarak enflasyonun daha da yükselmesine sebebiyet verebilmektedir. Buna karşılık durgunluk döneminde mutlak bir bütçe denkliğinin sağlanması amacıyla vergilerin artırılması, tüketim ve yatırım harcamalarının kısılmasına neden olarak ekonominin depresyona girmesine yol açabilmektedir.⁵¹

İhtiyari politikaların yanısıra otomatik dengeleyici bir maliye politikası aracı olan artan tarifeli gelir vergisi ekonomide aşırı ısınma sonucu artan fiyatlar üzerinde törpüleyici etkiye sahiptir. Ekonomide durgunluk ve işsizlik artmaya başlayınca gelirler düşerken vergi tarifesinde düşeceği için vergi mekanizması ekonominin canlılığının hızla kaybolmasını önleyebilmektedir.⁵²

c) Kamu Harcamaları Politikası: Ekonomideki talep fazlasını azaltabilmek amacıyla kamu harcamalarının azaltılması yoluyla bütçede fazlalık yaratılıp enflasyonist baskıların önlenmeye çalışılması ya da durgunluk dönemlerinde harcamalarda artış yoluyla talebin canlandırılması politikasıdır. Mal ve hizmet alımına yönelik yatırım ve cari harcamalar ile transfer harcamalarının ayarlanması suretiyle maliye politikası şekillendirilebilmektedir.⁵³

Enflasyona karşı mücadelede izlenen kısa vadeli politikalardan olan kamu harcamalarının kısılması mali disiplin açısından olumlu bir gelişme olarak nitelendirilirken, bunun büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratabileceği savunulmaktadır. İktidarlar genellikle vergilerin artırılmasına karşı çıkarken, kamu hizmetlerinde genişlemeye yol açan kamu harcamalarının artırılmasından yana tavır alabilmektedir. Enflasyonist dönemde kamu harcamalarının vergi gibi sağlam kaynaklarla finanse edilmesi maliye politikası disiplini açısından son derece önemlidir.⁵⁴

⁵¹ Pehlivan, a.g.e., s.293.

⁵² Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.296.

⁵³ Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.13-14.

⁵⁴ Pehlivan, a.g.e., s.295.

d) Borçlanma Politikası: Kamu harcamalarının finansmanında vergilerle birlikte kullanılan bir araç da borçlanmadır. Optimal düzeyi aşan vergi oranlarının yatırım, üretim ve istihdam üzerinde yarattığı olumsuz etkilerden dolayı başvuru borçlanma ile halkın elinde bulunan satın alma gücünün ya da talep fazlasının azaltılması amaçlanmaktadır. Bütçe açıklarının para arzının artırılması yoluyla (açık finansman) kapatılması halinde enflasyonist etki yaratıldığından ve vergi oranlarını artırmak her zaman mümkün olmadığından hükümetler bütçe açığını kapatmada borçlanma yöntemine sıkça başvururlar.⁵⁵ (Türkiye’de 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun’un şekillendirdiği limitler dahilinde Hazine borçlanmaya başvurabilmektedir.)

Devletin harcama ve gelir kalemleri üzerinde bir değişiklik yapmayarak iç borçlanmaya başvurusu halinde piyasadaki tasarruf ve harcanabilir gelirin bir miktarı kullanılmaktan alıkonulmaktadır. Ancak bu durum talebin yanısıra özel kesimin yatırım harcamalarını kısmak suretiyle arz üzerinde de olumsuz etki yaratabilmektedir. Dış borçlanmada ise dışarıdan ek kaynak girişi sağlandığı için tüketim ve yatırımlar artmakta ancak borç geri ödenirken ters yönde bir etki doğabilmektedir.⁵⁶

Para politikası ile karşılaştırıldığında, mali araçların kesinliğinden ötürü maliye politikasının daha etkin olabileceği ifade edilmektedir. Mali araçları kullanarak kamu harcamaları ya da gelirlerini azaltmak veya yükseltmek mümkün iken, faiz oranını değiştirmek türü para politikası araçlarının etkileri ise nihai olarak bireylerin davranışlarına bırakılmıştır. Ancak maliye politikası ile devletin faaliyet alanının genişleyebileceği ve piyasa ekonomisinin işleminde sorunlar yaşanabileceği yönünde eleştirilerde mevcuttur.⁵⁷

“*Fiyat istikrarının*” para politikası başarısında çapa olarak kullanılmasında olduğu gibi, kamunun gelir ve giderleri ile ilgili olarak alınan kararlar bütünü temsil eden maliye politikası tercihinde de son yıllarda Türkiye’de “*borçlanmanın sürdürülebilirliğini teminen faiz dışı fazla*” aracının tek etkili araç haline getirildiği söylenebilmektedir. Maliye politikalarının gelir ve harcama alanında sahip olması

⁵⁵ Gökdere ve diğerleri, a.g.e., s.559.

⁵⁶ Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.299.

⁵⁷ Aren, a.g.e., s.226, 232.

gereken temel felsefe mali disiplin iken, Türkiye Cumhuriyeti Anayasası'nın 73. maddesinde vergi yükünün adaletli ve dengeli dağılımının maliye politikasının sosyal amacı olduğu belirtilmektedir.

1.3.2. Enflasyonla Mücadelede Para Politikası

En geniş anlamıyla para politikası, ekonominin harcama potansiyelini (likiditesini) artırmayı ya da azaltmayı hedeflemektedir.⁵⁸ Para arzı, faiz oranı, kredi hacmi gibi değişkenlerin kullanılarak başta fiyat istikrarı olmak üzere belirlenen makro amaçların gerçekleştirilmesine dönük bir politikadır. Ekonomide resesyonist eğilimler görüldüğünde merkez bankaları para arzını genişletici ve faiz oranlarını düşürücü yönde politikaları hayata geçirerek “*gevşek para politikası*” veya enflasyonla mücadele amacıyla aksi yönde bir stratejiyle, yani para arzının daraltılarak faiz oranlarının yüksek düzeylerde seyretmesini desteklemesi halinde “*daraltıcı/sıkı para politikası*” sözkonusu olmaktadır.⁵⁹

İzlenecek para politikası içinde bulunulan koşullar ve ihtiyaçlar doğrultusunda şekillendirilmektedir. Düşük ve istikrarlı enflasyonun, güçlü makroekonomik istikrar için temel öneme sahip olması ve objektif politikalar gerektirmesi, merkez bankasının uzun dönemli enflasyon oranından sorumlu tutulması, para politikasının üretimdeki dalgalanmaların azaltılmasına katkı sağlaması, düşük ve istikrarlı enflasyon ile üretimdeki değişkenliğin az olmasının arzu edilmesi hususlarındaki düşünceler fiyat istikrarı açısından önem taşımaktadır.⁶⁰ Dolayısıyla ihtiyaçlara bağlı olarak ekonomik koşulları dikkate alacak, fiyat istikrarını ve üretimi gözetecek amaçlar para politikasının bünyesinde bulunmalıdır.

1970'lerin başından itibaren, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yüksek enflasyon, işsizlik ve düşük büyüme performansları, ihtiyari para politikasının sorgulanmasına yol açmıştır. Uygulanan politikanın reel etkilerinin uzun dönemde kaybolması ve enflasyonun devam ediyor olması bunda etkili olmuştur. Enflasyonu düşürmek için uygulanan aktif para politikalarının birtakım maliyetlerinin sözkonusu

⁵⁸ Aren, a.g.e., s.222.

⁵⁹ Osman Z. Orhan ve Seyfettin Erdoğan, **İktisada Giriş**, 2. Basım, İstanbul: Avcı Ofset, 2006, s.421-423.

⁶⁰ Laurence H. Meyer, “Inflation Targets and Inflation Targeting”, *Federal Reserve Bank Of St. Louis*, November/December 2001, s.4.

olduğu, bu politikaların etkilerinin uzun ve değişken bir süreyi gerektirdiğini iddia eden görüşlerin ağırlık kazanması üzerine alternatif parasal stratejiler gündeme gelmiştir.

Para politikasının nihai amacının istihdamı genişletmek ve çıktıyı artırmaktan çok fiyat istikrarını sağlamak olması yönündeki anlayış, özellikle Monetarist iktisatçıların etkisiyle yerleşmiştir. Kısa vadede üretim ve istihdam düzeyini olumsuz etkilese de para politikasıyla enflasyonun düşürülmesi amaçlanabilmektedir.⁶¹ Monetarist iktisatçılar enflasyonist eğilimleri azaltmak amacıyla, merkez bankasının temel işlevinin, ekonomik faaliyet hacmini etkilemek ve yönlendirmekten ziyade, kamuoyuna açıklamak suretiyle para arzını sabit bir oranda artırmak olduğunu belirtmişlerdir. Kurala dayalı para politikası adı verilen bu yolla, parasal otoritelerin yetkileri kurallarla sınırlandırılmakta, sabit oranlı para arzı artışı ile uzun dönemde fiyatlar düzeyinin sabit ya da sabite yakın bir düzeyde kalması sağlanmaktadır.⁶²

Fiyat mekanizmasının işlerlik kazanmasında farklı parasal rejimler uygulanmakla birlikte izlenecek politikalar iki yaklaşımla inşa edilmektedir. Birinci yaklaşım, enflasyonla mücadelede politika belirleyicilerinin çok sayıda göstereyi izlediklerini ve bunları bir bütün olarak değerlendirdiklerini, para politikasının yargıya dayalı olduğunu içermektedir. İkinci yaklaşım ise takdire dayalı yaklaşımların sağlıklı olamayacağını, keyfiliği veya subjektif değerlendirmeleri öne çıkarabileceğini, kurallara ve önceden belirlenmiş göstergelere dayalı bir bakışın güvenilir olduğunu ileri sürmüştür. Son yıllarda ülkeler açık kurallara dayalı yaklaşımlara öncelik ve ağırlık verebilmektedirler.⁶³

Uygulanacak para politikasını sadece günün gereklerine uygun olmak yerine önceden belirlenen bir politika uyarınca yürütmek, belli bir değişkeni hedeflemek ya da bir değişkeni nominal çapa olarak kabul ederek bunun yardımıyla hedefe ulaşmaya çalışmak, merkez bankaları açısından sık görülen bir uygulama haline gelmiştir.⁶⁴ Para

⁶¹ Begg, Fischer ve Dornbusch, a.g.e., s.471.

⁶² Orhan ve Erdoğan, **Para Politikası**, s.279.

⁶³ Mustafa Özçam, “Enflasyon Hedeflemesi”, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi Araştırma Raporu, İstanbul, 2004, s.1.

⁶⁴ N. Kamuran Malatyalı, “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Devlet Planlama Teşkilatı Çalışma Raporu. No: 1998-01, Ankara, 1998, s.4.

politikası nihai hedef/hedeflere ulaşmada faiz oranı ve parasal büyüklükleri içeren ara hedeflere sahiptir.

Gerek ihtiyari politikalara karşı ileri sürülen görüşler, gerekse enflasyonun ortaya çıkardığı maliyetler dolayısıyla birincil hedef olarak seçilen fiyat istikrarına ulaşmak için para politikasında nominal bir çapanın seçilmesi çerçevesinde geniş anlamda uygulama alanı bulan üç tane alternatif strateji bulunmaktadır. Bunlar;⁶⁵

a) Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi

b) Parasal Hedefleme Stratejisi

c) Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

Sözkonusu para politikası rejimlerinde, düşük enflasyon hedefine ulaşabilmek için birtakım ara hedefler veya nominal çapalar kullanılmaktadır. Ekonomik sistemdeki nominal değişkenlerin denge değerinin belirlenmesinde koşullardan biri, değişkenlerden birinin dışsal olarak saptanıp sabitleştirilmesidir.⁶⁶ Bu ara hedefler, belirli parasal büyüklüklerin takip edilmesi ya da belli bir döviz kurunun çapa olarak kullanılabilmesi şeklinde olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi politikasında ise enflasyonun doğrudan hedeflenmesi sözkonusu olmaktadır.

Para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olması yeterli olmayıp, bu politikanın maliye politikasınca desteklenmesi de büyük önem taşımaktadır. Maliye politikasının disipline edilip, para politikasını destekleyici bir niteliğe büründürülmesi para politikasının başarısı için temel bir husustur.

Enflasyonu düşürmede ve ekonomik istikrarı sağlamada kullanılan başlıca para politikası stratejilerine ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmektedir.

⁶⁵ Seyfettin Erdoğan, "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (9), 2005/1, s.34.

⁶⁶ Parasız, **Makro Ekonomi, Teori ve Politika**, s.231.

1.3.2.1. Döviz Kuru Hedeflemesi Stratejisi

Döviz kuru değişkeninin nominal çapa olarak kullanılması halinde, ulusal para, istikrarlı bir yabancı para birimine ya da istikrarlı fiyat yapısına sahip ülkelerin paralarından meydana gelen bir sepete bağlanmaktadır. İstikrarlı ülke seçiminde dış ticarete yüksek hacimli bir ilişkinin bulunması da ana faktörlerden biridir. Böylece güçlü ülkenin kredibilitesi ve istikrarından yararlanılarak ve ticarete konu mallar kullanılarak ülke içinde enflasyon ve beklentiler yönlendirilmek istenmektedir.⁶⁷ Ayrıca para otoritesinin sağlayamadığı kredibilite ve güven çapa olarak seçilen ülke aracılığıyla sağlanarak mali ve parasal disipline ulaşılmaya çalışılmaktadır.⁶⁸

IMF, döviz kuru stratejisini, ulusal paranın yabancı paraya bağlanması, yabancı para sepetine bağlanması, sınırlı dalgalanma, gözetimli dalgalanma ve sınırsız dalgalanma olarak beş gruba ayırmıştır.⁶⁹ Ancak döviz kuru hedeflemesi genellikle; ulusal paranın bağlanılan yabancı para birimine ya da sepete bire bir sabit olması (Katı döviz kuru ayarlaması) veya öngörülen bir aralıkta ayarlanabilmesi (Yumuşak döviz kuru hedeflemesi) şeklinde ikili bir ayırımı tabi turulmaktadır.⁷⁰

Katı döviz kuru hedeflemesinin para kurulu ve tam dolarizasyon olmak üzere iki tür uygulaması vardır. Para kurulu, tamamı yabancı bir “rezerv” para tarafından desteklenen, sabit bir oran üzerinden ve talep halinde tamamı rezerv paraya çevrilebilen kağıt ve bozuk parayı tedavüle çıkararak ve bazı durumlarda mevduat kabul eden parasal bir kurumdur. Rezerv para, istikrarlı olduğu düşüncesiyle seçilen konvertibil bir yabancı paradır.⁷¹ Bu sistemde parasal otoritenin para politikası üzerinde inisiyatif kullanması, ulusal para cinsinden ifade edilen varlıkları alıp satması, açık piyasa işlemlerini yönetmesi ve ulusal bankalara ya da hükümete ödünç vermesi sözkonusu değildir. Tam dolarizasyon uygulamasında ise ulusal para yabancı para ile ikame edilmekte, ulusal

⁶⁷ Myriam Quispe-Agnoli, “Monetary Policy Alternatives for Latin America”, *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Third Quarter 2001, s.3.

⁶⁸ Roberto Chang ve Andres Velasco, “Exchange-Rate Policy for Developing Countries”, *American Economic Review*, Vol:90, No:2, 2000, s.71.

⁶⁹ Peter J. Quirk, “Exchange Rate Regimes as Inflation Anchors”, *Finance & Development*, March 1996, 2000, s.44.

⁷⁰ Frederic S. Mishkin ve Miguel A. Savastano, “Monetary Policy Strategies for Latin America”, NBER Working Paper Series, No:7617, 2000, s.1.

⁷¹ Steve H. Hanke ve Kurt Schuler, **Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları El Kitabı (Currency Boards for Developing Countries: A Handbook)**, Bekir Berat Özipek ve Metin Toprak (Çev.), Ankara: Liberte Yayınları, No: 47, 2001, s.3-4.

para bütünüyle etkisini yitirmektedir.⁷² Tam dolarizasyon uygulamasında ulusal paralar resmen terkedilerek başka bir ülkenin parası kullanılmaktadır.

Yumuşak döviz kuru hedeflemesi ise, ayarlanabilir kur rejimini ifade etmektedir. Enflasyonun kontrol altına alınması amacıyla, ulusal para değeri güçlü bir paraya/sepete bağlanmakta, belirli bir bant içinde dalgalanmasına izin verilmektedir.⁷³

Gelişmekte olan ülkelerdeki merkez bankacılığının izlediği politikaların sağlam olmayan paralar, yüksek enflasyon ve ekonomik durgunlukla sonuçlandığı, Para Kurulu sisteminin ise Hong Kong'da ve diğer başka yerlerde görüldüğü gibi, sağlam, itibarlı ve tam konvertibil para sağlama ve ekonomik büyümeyi teşvik etme yolunda yeterli düzeyde kanıt sunduğu şeklinde görüşler mevcuttur.⁷⁴ Buna karşılık, döviz kuru hedeflemesinin uygulandığı süreçte sermaye girişlerine de bağlı olarak ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerli hale gelmesi, ülkenin uluslararası rekabette dezavantajlı duruma düşmesi, vadesi gelen yükümlülüklerin yerine getirilmesinde dövizin yetersiz olması, ödemeler bilançosunun kötüleşmesi ve ülkenin kredibilite kaybı sözkonusu olabilmektedir.⁷⁵

1970'lerin ortalarında gelişmekte olan ülkelerin takriben yüzde 85'i döviz kuru sabitlemesine ilişkin düzenlemelere sahip iken, günümüzde çoğu ülke dalgalı veya ayarlanabilir kur sistemi uygulamaktadır.⁷⁶ Ayrıca çoğu ülkede döviz kuru hedeflemesi para politikası için bir seçenek olamayabilmektedir. ABD ve Japonya gibi bazı ülkeler ve AB gibi bloklar çok büyük olmaları veya paralarının uygun olmaması sebebiyle döviz kurunu nominal çapa olarak kullanamamakta, bu nedenle parasal hedefleme gibi diğer politikalara yönelebilmektedirler.⁷⁷

Gelişmekte olan ülkelerde döviz kuruna dayalı istikrar programı uygulamalarında bazı ortak sonuçlar alınmıştır. Uygulamayla beraber enflasyonda düşüş görülmüş, reel üretimde genişleme ve özellikle özel tüketimde artış yaşanmış,

⁷² Maurice Obstfeld ve Kenneth Rogoff, "The Mirage of Fixed Exchange Rates", NBER Working Paper Series, No:5191, 1995, s.3-4.

⁷³ Erdoğan, a.g.e., s.35.

⁷⁴ Hanke ve Schuler, a.g.e., s.127.

⁷⁵ Quirk, a.g.e., s.42.

⁷⁶ Chang ve Velasco, a.g.e., s.71.

⁷⁷ Frederic S. Mishkin, "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes", NBER Working Paper Series, No:7044, 1999, s.12.

ulusal para reel olarak değerlenmiş, bu gelişmeler sonrasında dış ticaret ve cari işlemler dengesi bozulmaya başlamış, reel faizlerin seyrini öngörmek güçleşmiştir.⁷⁸ Uygulama sonuçlarına bakıldığında ulusal paradaki değerlenmeye bağlı olarak dış ticaretteki artan açıklar öne çıkan olumsuz faktörlerden biri olarak gösterilebilmektedir.

Döviz kuru hedeflemesinin temel bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.⁷⁹

Para arzı artışı hedeflenen döviz kurunda sapma eğilimine bağlı olarak ayarlandığı için, ulusal para aşırı değerlendiğinde parasal genişleme, aksi durumda ise parasal daralma oluşmakta, bu durum merkez bankası üzerindeki politik baskıları azaltabilmekte, siyasi iktidarların parasal genişlemeye yönelmelerini engelleyebilmektedir. Diğer yandan, kurların belirli bir oranda sabit tutulması sağlıklı öngörü yapma şansı verebilmekte, ücret, kira, faiz ve mal-hizmet fiyatlarının hedef döviz kuruna göre ayarlanması sonucu geleceğe ilişkin belirsizlikler azalabilmektedir. Uluslararası ticaret ile uğraşanlar, kurun gelecek dönemde alacağı değeri öngörebilmekte, pozisyonlarını ve planlarını buna uygun şekilde ayarlayabilmektedirler.

Parasal otoritenin para arzını istediği gibi ayarlama olanağının ortadan kalkması, para politikasının iç ve dış şoklara karşı tepki verebilme imkanının kalmaması, kısaca para politikasının bağımsızlığının bulunmaması bu politikaya yönelik dile getirilen eleştirilerden biridir. Ayrıca, döviz kurunun nominal çapa olarak tercih edilmesi durumunda gerekli kurumsal ve yapısal düzenlemelerin zamanında yapılmaması halinde, dış ticaret açıkları ve devalüasyon beklentisine de yol açacak olan ulusal paranın aşırı değer kazanması sorunu gündeme gelebilmektedir. Sabit kur rejiminin bu şekilde sarsılmaya başlaması ve beklentilerin değişmesi halinde ulusal paraya yönelik spekülatif atak eğilimi ortaya çıkabilmektedir. Sabit kur rejimini uygulayan az gelişmiş ya da gelişmekte olan ekonomilerde, yabancı paralardaki değerlemenin öngörülebilmesi dolayısıyla, kamu ve özel sektör yükümlülüklerinin (borçlarının) önemli bir bölümü kısa vadeli ve döviz cinsinden oluşabilmektedir. Ulusal paranın devalüe edilmesi halinde yükümlülüklerin değerinde ortaya çıkabilecek artış ve

⁷⁸ Guillermo A. Calvo ve Carlos A. Vegh, "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries", 1997, <http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecrp1.pdf> (30 Kasım 2008), s.12.

⁷⁹ Orhan ve Erdoğan, **Para Politikası**, s.295-296.

ulusal para ile ifade edilen kıymetlerin reel değerindeki düşüş ekonomik dengesizliklere ve borç geri ödemelerinde problemlere yol açabilmektedir.

Serbest kambiyo ve serbest sermaye hareketini benimseyen ülkelerde güven ortamının sarsılması sonucu, spekülasyon ve dövize hücum gibi nedenlerle sabit kur uygulaması tehlikeye girebilmektedir. Para otoritesinin dövize yönelik muhtemel bir talep sonrasında kuru savunma çabasına girmesi halinde, (Örneğin merkez bankasının faiz oranını aşırı derecede yükseltmesi) iç talep ve yatırımların olumsuz etkilenmesi sonucu durgunlukla karşılaşılması mümkündür. Diğer yandan taahhüt edilen kur düzeyinin savunulması amacıyla döviz satılması halinde ise karşılaşılacak aşırı rezerv kaybı sonucu para politikası üzerindeki hakimiyetin tamamen ortadan kalkması sözkonusu olabilmektedir.⁸⁰

1.3.2.2. Parasal Hedefleme Stratejisi

Parasal hedefleme, enflasyonist beklentileri kontrol altına almak amacıyla, belirli bir parasal büyüklüğe ilişkin artış oranının hedeflenmesidir.⁸¹ Para stoğunun fiyat düzeyini belirlediği ve enflasyonun temel nedeninin üretimi aşan para arzındaki artış olduğu yönünde ağırlık kazanan görüşler mevcuttur. Parasal büyüme oranı ile enflasyon arasında ilişkinin kabul edilmesi stratejinin benimsenmesini kolaylaştırmıştır.

Bretton Woods sisteminin çöktüğü ve sabit döviz kuru rejiminin gözden düştüğü 1970’li yılların ortasından itibaren birçok gelişmiş ülke parasal hedeflemeyi tercih etmeye başlamıştır. Bundesbank 1974 yılında bu konuda ilk adımı atarak parasal hedeflemeye geçmiştir.⁸² Almanya örneğinde stratejinin önemli faktörleri; politika şeffaflığına ilişkin güçlü bir taahhüt ve kamu ile iletişimin gözönünde tutulmasıdır. Almanya önemli başarı sağlamış, iki Almanya’nın birleşmesinden sonra, enflasyondaki kısa süreli artış sonrasında 1995 yılında enflasyon, hedef oran yüzde 2’nin altında kalmıştır.⁸³

⁸⁰ Nur Keyder, **Para Teori, Politika, Uygulama**, 10. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005, s.449-450.

⁸¹ Frederic S. Mishkin, “Strategies for Controlling Inflation”, NBER Working Paper Series, No:6122., 1997, s.24.

⁸² Peter Schmid, “Monetary Targeting in Practice: The German Experience”, Center for Financial Studies Working Paper, No:3,1999, s.1.

⁸³ Mishkin, “Strategies for Controlling Inflation”, s.25.

Almanya'da uygulamadan elde edilen başarı, parasal hedeflemenin Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) resmi politika rejimi olarak da benimsenmesine neden olmuştur. Bu rejimi başarıyla uyguladığı söylenebilecek ülkelerden biri de ABD'dir. Bundesbank ve FED, parasal büyüklükleri hedeflemelerine karşın faiz oranlarını önemli bir politika aracı olarak kullanmak suretiyle nihai ve açıklanmayan fiyat istikrarı hedeflerini gerçekleştirme yönünde bir parasal politika uygulamışlardır. Mali sistemin önemli oranda derin olmasının yanısıra gerçekte örtülü bir biçimde nihai amaç olarak fiyat istikrarı hedefine yönelmiş olması bunda etkindir. Fiyat istikrarını sağlama amacına uygun olarak gerektiğinde parasal büyüklük hedeflerinden ödün verilebilmektedir.⁸⁴

Gelişmekte olan ülkelerde para arzı ve enflasyon arasındaki dengesizliğin daha net görülebilmesi ve Latin Amerika uygulamalarında olduğu gibi hedeflerin kamuoyuna ilanı ve şeffaflık faktörlerine uyulmaması nedeniyle parasal hedefleme stratejisi tam anlamıyla takip edilememiştir.⁸⁵ Diğer yandan, yeterli gelişmişlik ve derinlik düzeyine sahip para ve sermaye piyasalarının varlığı para arzının iktisadi konjonktüre uyumlu bir şekilde ayarlanmasında son derece önemlidir.

Parasal hedefleme stratejisi uygulamalarında elde edilen sonuçlar genel olarak bazı başlıklar altında değerlendirilebilmektedir. Enflasyon oranı ve parasal büyüme oranı birbirine yaklaşabilmekte, ulusal para aşırı değerelebilmekte, dış ticaret ve cari işlemler dengesindeki gelişmelerle ilgili kesin görüşe ulaşılması ise mümkün olamayabilmekte ancak kısa dönemli iyileşmeler görülebilmekte, kısa dönemde üretim, yatırım ve harcamalar azalabilmekte, reel faiz oranlarında artış olabilmektedir.⁸⁶ Uygulamada üretim ve dış açık konusunda belirsizliklerin bulunduğu görülebilmektedir. Bundesbank örneğinde olduğu gibi fiyat istikrarı yolunda başarılı sonuçlar alınabilmektedir.

Döviz kuru hedeflemesine göre parasal büyüklük hedeflemesinin sağladığı en büyük avantaj, merkez bankasına para politikasını bağımsızca uygulayabilme imkanı sağlamasıdır. Döviz kuruna yönelik bir taahhütte bulunmayan para otoritesine diğer

⁸⁴ Malatyalı, a.g.e., s.8.

⁸⁵ Frederic S. Mishkin, "Monetary Policy", NBER Research Summary, 2001, s.2.

⁸⁶ Calvo ve Vegh, a.g.e., s.12.

ülkelerden bağımsız bir enflasyon hedefi seçme olanağı tanınmakta, üretim düzeyinde ortaya çıkan değişiklikler ve dışsal şokları gözetleyerek para politikasını uygulama şansı verilmektedir. Bu stratejiyi uygulayan ülkelerde para otoriteleri tarafından iki-üç haftalık dönemler itibariyle açıklanan parasal büyüklükleri takip eden iktisadi birimler, enflasyonun nasıl bir seyir izleyebileceğini tahmin edebilmektedirler.⁸⁷ Ayrıca bu strateji merkez bankasının politik baskılardan uzak kalmasına yardımcı olabilmektedir. Belirli bir parasal büyüklüğün ne ölçüde artacağını önceden ilan edilmesi halinde siyasi iktidarların merkez bankası kaynaklarına başvurmalarının önüne geçilmiş olmaktadır.⁸⁸ Merkez bankasının, izlenebilen parasal büyüklüklere ilişkin hedefini önceden ilan etmesi şeffaflığı sağladığı gibi, para otoritesinin kredibilitasını ve hesap verebilirliğini artırmaktadır. Bu durum enflasyonun düşürülmesine yardımcı olabilmektedir.

Parasal hedefleme stratejisinin bazı sakıncaları dile getirilmektedir. Para talebinin tanımı ve öngörülebilirliği günümüzde karmaşık hale gelmiştir. Finansal alandaki gelişme ve yenilikler para tanımını zorlaştırarak parasal kontrolü zayıflatabilmektedir. Son yıllarda finansal alanda yaşanan gelişmeler ile birlikte finansal araçların sayısı ve çeşitliliği sürekli artmaktadır. Bu durum paranın ölçümünde değerlendirmeye alınacak finansal araçların belirlenmesi konusunda tam bir fikir birliğinin oluşmasını tartışmalı hale getirebilmektedir. Örneğin reel gelir ve fiyat düzeyi gibi değişkenlerle tutarlı olması açısından, bazen M1'i bazen M2'yi bazen de diğer alternatif parasal büyüklükleri tercih etmek gerekebilmektedir.⁸⁹ Hedeflenen para tanımının merkez bankasının kontrolü altında olması oldukça önemlidir. Ancak para ikamesi ve para tanımının gerçek likidite gereksinimini yansıtmaması gibi sorunlar nedeniyle bu koşulu sağlamak zor olabilmektedir. Hedef enflasyon ile hedeflenen para tanımı arasında istikrarlı bir ilişkinin bulunması rejimin amacına ulaşmasına destek sağlayabilmektedir.⁹⁰ Parasal hedeflemeyle amaçlanan (enflasyon veya nominal gelir) ve ölçümde kullanılan değişken arasında sıkı ve güvenilir bir ilişkinin olmaması halinde

⁸⁷ Mishkin, "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes", s.12.

⁸⁸ Orhan ve Erdoğan, **Para Politikası**, s.297-298.

⁸⁹ a.g.e., s.298-300.

⁹⁰ Keyder, a.g.e., s.456.

hedeflenen değer için arzulan sonuca ulaşılamayacağı gibi, para politikasının gidişatına yönelik dengeli sinyaller de alınamıyabilecektir.⁹¹

Küreselleşme süreci merkez bankalarının finansal sistem ve para piyasalarını gözetleme ve denetlemesini karmaşık hale getirirken, uluslararası alandaki entegrasyonu, iletişimi, karşılıklı bağımlılığı ve riskin yayılma hızını artırmıştır. Parasal hedeflemeye dayalı politikaların etki ve kontrol alanı daralırken enflasyon hedeflemesine yönelim artmıştır.

1.3.2.3. Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi

Üretimi artırmak ve işsizliği azaltmak amacıyla uygulanan aktivist para politikalarının istenen sonuçları vermediği ancak yüksek enflasyona neden olduğu yönünde görüşlerin 1980’li yıllardan başlayarak ağırlık kazanmasıyla birlikte, para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu düşüncesi öne çıkmıştır. Dünyada düşük ya da sıfır enflasyonun istikrarlı yüksek büyümenin önemli bir koşulu olduğu inancı yaygınlaşmıştır.⁹² Fiyat istikrarının kalıcı bir şekilde tesis edilmesi yolunda uygulanan döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme stratejilerinden istenen sonuçların bazı ülkelerde alınamaması alternatif bir strateji olarak enflasyon hedeflemesini gündeme getirmiştir.⁹³

Ekonomik birimlerin ileriye dönük yatırım ve tüketim kararlarını sağlıklı şekilde alabilmeleri için para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olması gerektiği konusunda geniş uzlaşıyı sağlayan dört temel nokta vardır.⁹⁴

1) Para arzındaki artış, orta ve uzun vadede üretim ve işsizlik üzerinde bir etkide bulunmamakta, ancak fiyatlarda artışa sebebiyet verebilmektedir.

2) Enflasyon kaynakların etkin dağılımı ve sürdürülebilir uzun dönemli büyüme açısından çok önemli maliyetlere sebep olabilmektedir.

⁹¹ Mishkin, “International Experiences With Different Monetary Policy Regimes”, s.13.

⁹² Frederic S. Mishkin ve Adam S. Posen, “Inflation Targeting: Lessons From Four Countries”, NBER Working Paper Series, No:6126, 1997, s.3-4.

⁹³ Erdoğan, a.g.e., s.34-35.

⁹⁴ Paul R. Masson, Miguel A. Savastano ve Sunil Sharma, “The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”, IMF Working Papers, WP/97/130, 1997, s.5-6.

3) Paranın kısa dönemde nötr olmadığı, para politikasının kısa vadede üretim ve işsizlik gibi bazı reel değişkenler üzerinde önemli etkilerinin bulunduğu, ancak bu etkilerin büyüklüğü, diğer ekonomik faktörlere yansımaları ve kendisini hissettireceği zaman diliminin muğlak kaldığı belirtilmektedir.

4) Para politikasının enflasyon üzerinde belirsiz süreli bir gecikmeyle etkili olduğu ve etkinin derecesinin değişkenlik gösterdiği, bundan dolayı merkez bankasının enflasyonu kontrol etme kabiliyetinin az olduğu ifade edilmektedir.

Sözkonusu temel noktalar üzerinde varılan görüş birliği ile kendisine uygulama alanı bulan enflasyon hedeflemesi stratejisi; nihai hedef olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır.⁹⁵ Enflasyon hedeflemesinin tanımı yapılırken kullanılan ve genel olarak kabul edilen bazı noktalar; para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarı olması, açık bir şekilde belirlenmiş zaman aralığı ve bu aralıkta ulaşılabilecek sayısal enflasyon hedefinin bulunması, yüksek düzeyde şeffaflık ve para otoritesinin hesap verebilirliğidir.⁹⁶ Bu stratejide; mali otorite, merkez bankası veya her ikisinin birlikte belirli bir dönem için hedef enflasyon oranını veya aralığını ilan etmeleri ve hedef doğrultusunda politika araçlarını kullanmaları sözkonusudur.⁹⁷ Enflasyon hedeflemesi ile öncelik kazanan fiyat istikrarının; ekonomik aktörlerin kararlarını şekillendirmeleri esnasında fiyat değişimlerini dikkate almadıkları noktada sağlandığı görüşü kabul edilmektedir.⁹⁸

Enflasyon hedeflemesinin diğer stratejilere göre üstünlük kazanmasının genel olarak bazı sebepleri bulunmaktadır.⁹⁹ Sabit döviz kuru sistemine dayalı Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra, para politikasının sabit döviz kurunu sağlamak için kullanılması önemini yitirmiştir. Döviz kuru hedeflemesi, merkez bankasının para

⁹⁵ Ben S. Bernanke ve diğerleri, **Inflation Targeting: Lessons From International Experience**, Princeton: Princeton University Press, 1999, s.4.

⁹⁶ Kenneth N. Kuttner, "The Role of Policy Rules in Inflation Targeting", *Federal Reserve Bank of St. Louis*, July-August 2004, s.93.

⁹⁷ Ben S. Bernanke ve Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy", NBER Working Paper Series, No:5893, 1997, s.2.

⁹⁸ TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, 2006, s.3-6.

⁹⁹ Mishkin, "Monetary Policy", s.3-4.; Demirhan, a.g.e., s.27-29.

politikası üzerindeki kontrol gücünü yitirebilmesine, ülke içi ve dışı şoklara tepki verememesine neden olabilmektedir. Bu duruma ilave olarak, sabit döviz kuru sistemini benimseyen gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal ve bankacılık krizleri de döviz kuru hedeflemesinin sorgulanmasına yol açmıştır. Diğer yandan, parasal büyüklüklerin hedeflenmesi, hedeflenen büyüklük ile nominal gelir arasında tahmin edilebilir ve yüksek bir korelasyonun bulunması durumunda üstünlük kazanmaktadır. Para talebinin zaman içinde yoğun yapısal değişiklikler ve güçlü dalgalanmalar gösterdiği, para arzı ile enflasyon veya nominal gelir büyümesi arasındaki ilişkinin istikrarsız hale geldiği belirtilmektedir.

Mali piyasaların derinliği, enflasyon ve faiz düzeyi, fiyatlardaki esneklik, parasallaşma düzeyi, kur politikası gibi yapısal özelliklerden dolayı merkez bankaları, nihai hedeflerini her zaman istenen seviyede kontrol edemeyebilmektedir. Bu nedenle fiyat istikrarına ulaşmada ara hedef değişken (parasal büyüklük, döviz kuru gibi) kullanılabilir. Ancak ara hedef ile nihai hedef olan fiyat istikrarı arasında tahmin edilebilir bir ilişkinin bulunması gerekmektedir. Bu durum ve yukarıda açıklanan diğer faktörler sebebiyle bazı ülkelere nihai hedef olan fiyat istikrarının doğrudan hedeflenmesi olarak tanımlanan enflasyon hedeflemesi stratejisi öncelik kazanabilmektedir.¹⁰⁰ Ülke koşullarına öncelik vermesi ve meydana gelebilecek şoklara karşı para politikasının kullanılmasını mümkün hale getirebilmesi de enflasyon hedeflemesinin tercih edilmesinde etkili olmuştur.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde, fiyatlar üzerinde önemli bir ağırlığı olan döviz kuruna yönelik izlenecek politika da önem kazanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru çapa olarak kullanılmak suretiyle enflasyon düşürülmeye çalışılmıştır. Ancak 1990'lar ve 2000'lerin başına kadar karşılaşılan döviz kuru kaynaklı krizlerden dolayı esnek kur sistemi tercih edilmeye başlanmıştır. Enflasyon hedeflemesi fiyat istikrarı nihai hedefi dışında ara hedef kabul etmediği için bu strateji dalgalı kur sistemi ile birlikte uygulanmıştır.¹⁰¹ Enflasyon hedeflemesiyle çelişmediği müddetçe ve ekonomik temellerle ilişkisi olmayan aşırı oynaklıklar halinde döviz piyasasına

¹⁰⁰ Almıla Karasoy, Mesut Saygılı ve Cihan Yalçın, "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No: 9801, 1998, s.5-6.

¹⁰¹ Sebastian Edwards, "The Relationship Between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited", NBER Working Paper Series, No:12163, 2006, s.1.

müdahale edilebilmektedir. Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde dalgalı kur sisteminin uygulandığı örneklerde fiyat istikrarı ve büyüme açısından olumlu sonuçlar alınabilmiştir.¹⁰²

Ekonomik birimlerin geleceğe yönelik sağlıklı kararlar almaları ve sürdürülebilir bir fiyat istikrarını sağlayacak bir ortam yaratmak amacıyla 1990'lı yıllardan itibaren Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya ve Avustralya'nın aralarında bulunduğu gelişmiş ülkeler ile Şili ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeler para politikalarında enflasyon hedeflemesini tercih etmişlerdir.

Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelerin genelde sahip oldukları bazı ortak özellikler bulunmaktadır. Enflasyonun yüksek düzeylerde seyrettiği bir tarihin varlığı, zorunlu veya ihtiyari olarak dalgalı kur rejiminin tercih edilmiş olması, gerek döviz kuru gerekse parasal büyüklüklerin nominal çapa olarak gözden düşmesi sonucu uzun vadeli bir politika hedefinin ön plana çıkması, gerek finansal piyasalar gerekse reel sektördeki enflasyonist beklentileri azaltarak enflasyonun iktisadi ve sosyal maliyetlerini azaltma isteğinin öncelikli bir hedef olarak benimsenmesi ortak özellikler arasında belirtilebilir.¹⁰³

Enflasyon hedeflemesinin para politikası tercihi olarak kabul edilebilmesinde önemli olan faktörlerden biri hükümetlerin yaklaşımıdır. Para politikasının nihai olarak fiyat istikrarını hedeflemesi, mali disiplin gerektirmesi ve diğer ekonomik amaçları ikincil plana atması sebebiyle siyasi otoriteler bu politikaya zaman zaman ılımlı yaklaşamayabilmektedir. Hükümetlerin seçmen desteğini sağlamaları için büyüme ve istihdam gibi alanlara öncelik verilmesini istemeleri, yatırım ve harcamaların finanse edilmesi için konjonktüre bağlı olarak maliye politikasının gevşetilebilmesini talep etmeleri sözkonusu olabilmektedir. Siyasi otoritenin yetkili organları ile para politikası uygulayıcısının müştereken ileriye dönük karar alabilmeleri mümkün olabilmekle birlikte başarısız sonuçlara, kamuoyu tepkisine veya iktidar değişimine bağlı olarak siyasi karar alma mekanizması geçmişte şekillendirilen politikalardan farklılık arzeden yönelişlerde bulunabilmektedir. Bu nedenle merkez bankasının bağımsızlığı ve fiyat

¹⁰² Sayım Işık ve Koray Duman, "Enflasyon Hedeflemesi ve Dalgalı Döviz Kuru: Bazı Ülke Deneyimleri", *Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi* (15), 2008, s.83-84.

¹⁰³ Erdoğan, a.g.e., s.43-44.

istikrarının nihai hedef olarak kabul edilmesi enflasyon hedeflemesi politikasında ayrı bir anlam ve öncelik kazanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi politikasının dünya genelindeki uygulamalarına, enflasyon hedefleyicisi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin elde ettiği sonuçlara çalışmanın ikinci bölümünde geniş olarak yer verilmektedir. Enflasyon hedeflemesinin özellikleri ve ön koşullarına bakıldığında, stratejinin esas olarak; kendine özgü kurumsal yapı ve uygun bir ekonomik ortam aradığı görülmektedir.

1.3.2.3.1. Temel Özellikler ve Ön Koşullar

Enflasyon hedeflemesi dışındaki para politikası stratejilerinin de (döviz kuru hedeflemesi ya da parasal hedefleme) öncelikli amacının fiyat istikrarı olduğu konusunda genel bir uzlaşma bulunmaktadır. Ancak nihai hedef dışında para politikasının başka bir ara ve ana hedef kullanmaması, teknik olarak bazı kısıtlayıcı şartların bulunması gibi enflasyon hedeflemesini diğer stratejilerden ayıran hususlar vardır.¹⁰⁴

Enflasyon hedeflemesi politikasının 5 temel bileşeni olduğu ifade edilebilmektedir. Bu bileşenler şöyle belirtilebilir;¹⁰⁵

- a) Orta vade için belirlenen sayısal enflasyon hedefinin kamuoyuna duyurulması,
- b) Para politikasının temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu, diğer hedeflerin ikincil derecede önemli olduğuna ilişkin taahhüt,
- c) Sadece parasal büyüklükler veya döviz kuru değil pek çok değişkeni kapsayan bir enformasyon stratejisinin oluşturulması,
- d) Para otoritesinin kararları, amaçları ve planları hakkında kamuoyu ve piyasalarla şeffaf şekilde iletişim kurulması,

¹⁰⁴ Otmar Issing, "Inflation Targeting: A View From the ECB", European Central Bank, "Inflation Targeting: Prospects and Problems" Başlıklı Sempozyum, St.Louis, 16-17 Ekim 2003, s.6-7.

¹⁰⁵ Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting", NBER (Prepared for An Encyclopedia of Macroeconomics), 2001, s.1.

e) Merkez bankasının hedefe ulaşma konusunda hesap verebilirliğinin artırılması.

Bu bağlamda kamu tarafından belirlenen enflasyon oranını çapa olarak kullanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesi için bazı ön koşullar gerekmektedir. Para politikasını yürütmede ve politika araçlarını belirlemede merkez bankasının bağımsız bir yapıya sahip olması ve para otoritesinin döviz kurları, ücretler gibi diğer nominal değişkenlerle ilgili katı bir taahhüdünün bulunmaması bu stratejinin temel ön koşulları olarak belirtilebilir.¹⁰⁶ Bu ön koşullar dışında ayrıca: kamu maliyesi hakimiyetinin (baskısının) azaltılmış olması, döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkinin zayıf olması, mali sistemin sağlam bir yapıya sahip olması, istikrar gösteren bir enflasyon denklemi, esnek kur ve esnek faiz politikası (kur ve faiz oranına müdahale istisnai durumlar haricinde öngörülmemektedir.), düşük enflasyon, para ikamesinin aşırı boyutlarda olmaması koşullarının sağlanmış olması gerekliliğine işaret edilmektedir.¹⁰⁷

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin hayata geçirilmesinde içinde bulunulan makroekonomik ortam ve yasal çerçeve son derece önem arz etmektedir. Bir yandan ekonomik istikrarın sağlanması yolunda adımlar atılmış olması, fiyat istikrarının öncelikli hedef olarak belirlenmesi ve piyasalar ile kamuoyunun desteği gerekirken, diğer yandan enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması için altyapı sağlayacak, şeffaf ve kararlı düzeni yaşatacak yasal ve kurumsal çerçevenin oluşturulmasına ihtiyaç vardır. Bu çerçevede öncelikle, fiyat istikrarının para otoritesinin birinci amacı olduğu ve bu politikayı uygulayacak merkez bankasının hedefe ulaşmada seçeceği araçları belirlemede bağımsız olduğu güvence altına alınmalıdır.

Politikanın uygulama aşamasında karşılaşılabilecek zorluklardan biri, fiyatların geçmiş dönemlerde alınan karar veya yapılan anlaşmalardan etkilenebilecek olması sebebiyle ileriye dönük enflasyon üzerinde tam kontrolün sağlanamayabilecek olmasıdır.¹⁰⁸ Bu ise ekonomik aktörlerin izlenecek politikaya güveninin tesis edilmesi ile

¹⁰⁶ Masson, Savastano ve Sharma, a.g.e., s.7-10.

¹⁰⁷ Keyder, a.g.e., s.468

¹⁰⁸ Karasoy, Saygılı ve Yalçın, a.g.e., s.14-15.

aşılabilir. Politikanın ön koşulları ve aranan ekonomik ortamın sağlanması geçmiş dönem enflasyonunun yapışkanlığının silinmesi için zemin oluşturulmasında önemlidir.

1.3.2.3.2. Enflasyon Hedeflemesi Ortamının Nitelikleri

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanabilmesinde, para politikasının fiyat istikrarı üzerindeki etki derecesinin en üst seviyeye çıkarılması ve ekonomik aktörler nezdinde izlenecek politikalara dönük güven tesis edilmesi için genel olarak aşağıdaki durumların mevcudiyetinin önemli olduğu ifade edilmektedir.

a) Para Politikasının Nihai Hedefinin Fiyat İstikrarı Olması

Geleneksel iktisat anlayışının öngördüğü istikrarlı büyüme, tam istihdam, fiyat istikrarı, dış denge gibi birbiriyle çelişebilecek birden fazla amacın aynı anda sağlanmasına yönelik politikaların arzulan sonuçları vermemesi dolayısıyla enflasyon hedeflemesi stratejisinde para otoritesinin taahhüt edeceği tek hedef sürdürülebilir fiyat istikrarı olmalıdır. İhtiyari politikaların uygulanması halinde para politikasının enflasyonist bir eğilim kazandığı görüşü ağırlık kazanmıştır.

b) Merkez Bankasının Rolü

Enflasyon Hedeflemesi rejiminde para politikasının nihai hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olması koşulu merkez bankasının bağımsız statüde bulunması ve kredibilitésinin sağlanmış olmasını gerektirmektedir. En genel tanımıyla merkez bankasının kredibilitési, söz ve taahhütlerine inanılması halinde sağlanmış olmaktadır.¹⁰⁹ Bu durum merkez bankasının konum ve görevini belirleyen yasanın, stratejinin içerdiği özellikleri ihtiva etmesi sonucunu doğurmaktadır. Yasal düzenlemelerde merkez bankasının görev tanımı ve hedeflerinin yanısıra hükümet ve diğer kuruluşlardan gelebilecek baskıların önüne set koyabilecek hususlar bulunmalıdır. Ayrıca bağımsız niteliğin hükümet tarafından kabul edilmesi ve merkez bankasına yapılacak üst düzey atamalarda liyakata önem verilmesi gibi yasal düzenlemelerin dışına taşan ve daha ziyade bir kültür ve anlayışı temsil eden yerleşik yapının bulunması önemlidir.

¹⁰⁹ Alan S. Blinder, "Central Bank Credibility; Why Do We Care? How Do We Build It?", NBER Working Paper Series, No:7161, 1999, s.4.

Aşağıdaki hususlar para politikasının uygulayıcısı konumunda bulunan merkez bankasının taşıması gereken ve bir açıdan enflasyon hedeflemesi stratejisinin içeriğini ve tanımını da yansıtan unsurlardır.¹¹⁰

- Para politikasının uzun vadede öncelikli hedefi fiyat istikrarı olmalıdır.
- Fiyat istikrarı yolunda açık bir nominal çapa bulunmalıdır.
- Merkez bankası amaç bağımlı olmalıdır.
- Merkez bankası politika araçlarını seçmede bağımsız olmalıdır.
- Merkez bankası hesap verebilir olmalıdır.
- Merkez bankası şeffaflık ve kamuyu bilgilendirme konuları üzerinde önemle durmalıdır.
- Merkez bankası fiyat istikrarına zemin hazırlayan finansal istikrarı sağlama amacına da sahip olmalıdır.

Fiyat istikrarını sağlama hedefine ulaşmada bağımsızlığa kavuşturulan merkez bankasının politika uygulamalarında şeffaf olması, kamuoyu ve siyasi otoriteye karşı uygulama ve sonuçlar hakkında bilgilendirici ve hesap verebilir konumda bulunması gerekmektedir. Bu koşullar merkez bankasının kredibilitesini artırırken demokratik sistemin taşıması gereken bir zorunluluk olan hesap verme ve aydınlatma fonksiyonlarını içermektedir. Halka hesap verme yükümlülüğü bulunan ve seçim sistemiyle uygulamalarının değeri ölçülen hükümetin bağımsız merkez bankasının izleyeceği politikalardan etkilenmesi kaçınılmazdır. Hesap verebilen bir merkez bankası aynı zamanda kendisine yönelik müdahale girişimlerini de en aza indirebilecektir.

Hesap verebilirlik; uygulamalardaki şeffaflık ve uygulama sonuçlarındaki sorumluluk olarak iki ana konuyu öne çıkarmaktadır. Enflasyon hedefinin sayısal olarak ilanının yanısıra merkez bankası toplantı sonuçlarının ve politika uygulamalarına ilişkin olarak belirli periyotlarda hazırlanacak olan enflasyon raporlarının kamuoyuna

¹¹⁰ Frederic S. Mishkin, "What Should Central Banks Do?", *Federal Reserve Bank of St. Louis*, November-December 2000, s.3-8.

duyurulması şeffaflığı artıracak, belirsizliği azaltacak ve bu yolla para politikasının kredibilitesi yükselecektir. Ayrıca uygulama sonuçlarının başarı derecesine göre merkez bankası ve hükümetin tutumlarının belirlenmesi, sorumluluğun merkez bankası veya hükümete ait olmasının saptanması da önemlidir.¹¹¹ Hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon arasındaki fark izlenen para politikasının, bu politikadan sorumlu olan kurumların taahhütlere ulaşma derecesinin ve başarısının kolay şekilde ölçülebilmesine imkan tanımaktadır.

Yapılan araştırmalar merkez bankasının izlediği politikaların şeffaflığı ve kamuoyunu bilgilendirmesinin politika bağımsızlığı, kredibilite, hedefe ulaşmanın ölçülebilirliği ve kamuoyu desteği açısından önemli olduğunu göstermektedir.¹¹²

c) Mali Baskınlık ve Dışsal Baskı

Enflasyon hedeflemesi stratejisini içeren para politikasının başarılı olabilmesi için mali disiplin sağlanmalı ve mali kuşklar bulunmamalıdır. Kamunun mali disiplinsizliği, bütçe açıkları ve bu açıkların finansmanında seçilen rasyonel olmayan yöntemler enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kredibilitesini ve para politikasının etkisini zayıflatabilmektedir. Özellikle yüksek oranlı bir enflasyon tarihine sahip bir ülkede bütçe açıklarının durumu ve kamunun finansal pozisyonu son derece önemlidir.

Kamu kesiminin bütçe açığı, yüksek borçlanma seviyesi ve bunun sürdürülebilirliğinin yarattığı mali baskınlığın olduğu bir ortamda merkez bankasının politika araçlarını enflasyon hedefine yönelik bir biçimde kullanabilmesi kısıtlanmaktadır. Bu iç baskıdan ayrı olarak, dış ticaret ve cari işlemler açığı, döviz rezervleri ve sermaye hareketleri gibi dış ekonomik ilişkilerden kaynaklı dışsal baskının olduğu bir ekonomide fiyat istikrarı ile kur istikrarı arasında bir ikilem ya da çatışma ile karşı karşıya kalınabilmesi ve kur istikrarının fiyat istikrarının önüne geçebilmesi sözkonusu olabilmektedir. Makroekonomik istikrarın sağlanması ve enflasyon oranının

¹¹¹ Sylvester C.W. Eijffinger ve M. Hoeberichts, "Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence", Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No:6/00, November 2000, s.16.

¹¹² Frederic S. Mishkin, "Can Central Bank Transparency Go Too Far", NBER Working Paper Series, No: 10829, 2004, s.3.

belli bir seviyeye indirilmesini takiben enflasyon hedeflemesine geçilmesinin stratejik bir gereklilik olduğu ifade edilmektedir.¹¹³

Birincil derecede fiyat istikrarını hedefleyen merkez bankasının bağımsızlığı ve hükümetin merkez bankası kaynaklarına başvurması önüne sınırlamalar getiren kurumsal düzenlemeler, mali açıkların monetize edileceği endişelerinin kontrol altında tutulmasına katkı sağlayabilmektedir.¹¹⁴

d) Finansal Sistemin İstikrarı ve Gelişmişlik Düzeyi

Finansal sistemin istikrarı makroekonomik istikrarın temel öğelerinden biridir. Özeldde bankacılık sektörü ve bir bütün olarak mali sistemin gelişmişlik düzeyi ve derinleşme boyutu para otoritesinin fiyat istikrarını sağlama konusunda uyguladığı politikaların verimli sonuçlara ulaşmasında önemli rol oynayabilmektedir. Kırılganlıklara sahip olan ve faiz oranı, döviz kuru gibi göstergeleri öngörülemeyen bir ortamda enflasyon oranına yönelik taahhüdün inandırıcı olması mümkün olmayabilecektir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarıyla uygulanmasında kullanılan parasal araçların etkinliği; gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarına bağlıdır. Kullanılan parasal araçlara piyasaların yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon hedeflerinden sapmalara neden olabilmekte, mali piyasaların devlet tahvili gibi enstrümanlarla kamu borçlanmasını karşılayabilecek derinlikte olması merkez bankasının kamu borçlanmasında taşıyacağı yükün azaltılabilmesi açısından önem taşımaktadır.¹¹⁵

¹¹³ Metin Özdemir, **Enflasyon Hedeflemesi Teorisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye**, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı, 2007, s.276.

¹¹⁴ Serdar Öztürk, **Enflasyon Hedeflemesi**, 1. Basım, İstanbul: Derin Yayınları, 2003, s.91-93

¹¹⁵ Melike Alparslan ve Pelin Ataman Erdönmez, "Enflasyon Hedeflemesi", Türkiye Bankalar Birliği, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 35, 2000, s.5.

1.3.2.3.3. Teknik Hususlar

Enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması ve elde edilen sonuçların değerlendirilmesi için, bu stratejinin içerdiği teknik nitelikteki hususlara aşağıda yer verilmiştir.

a) Fiyat Endeksinin Seçimi

Merkez bankaları hedef enflasyon oranını belirlerken genelde tüketici fiyat endekslerini (TÜFE) kullanmaktadırlar. Bu endeksin seçimindeki ana faktör, para politikasının hane halkının gelir düzeyini ölçmeyi hedeflemesi ve TÜFE'nin bu hedefe hizmet etmesidir.¹¹⁶ TÜFE'nin binlerle ifade edilen mal ve hizmetin fiyatını içermesi, tüketicilerin satın alma maliyetini ölçmesi, kamuoyu tarafından aylık olarak izlenebilmesi ve kolayca anlaşılabilmesi tercih sebebi olmaktadır. TÜFE'nin merkez bankasının kontrolünün ötesinde bazı faktörleri içermesi dolayısıyla merkez bankalarının bazıları bu faktörlerin bir kısmını ya da hepsini birden dikkate alarak oluşturdukları çekirdek TÜFE oranlarını tercih edebilmektedirler. Örneğin Finlandiya çekirdek enflasyonu tercih etmiş olmakla birlikte belirlenecek genel veya özel tanımlı enflasyonun uzun dönemde aynı çizgiyi izlemesi ve halkın satın alma gücünü yansıtması önemlidir.¹¹⁷

b) Sayısal Enflasyon Hedefinin Tespiti

Sayısal enflasyon hedefi, ulaşılması öngörülen süre ile birlikte net bir şekilde belirlenmelidir. Merkez bankalarının bir kısmı enflasyon hedefini nokta olarak (yüzde 5 gibi) bir kısmı ise aralık olarak (yüzde 4-6 gibi) belirlemektedir. Enflasyon hedef değerinin aralık olarak belirlenmesi halinde aralığın orta noktasının spesifik olarak hedeflendiği belirtilebilmekle beraber, bu durumda belirlenen aralık içinde hangi noktada enflasyonun gerçekleşeceğine ilişkin sorular gündeme gelebilmektedir.¹¹⁸ Aralık seçimi merkez bankasının enflasyona ilişkin net olmadığı ve enflasyonu kontrol etme yeteneğinin mükemmel olmadığı yönünde bir mesaj olarak da algılanabilmektedir.

¹¹⁶ Meyer, a.g.e., s.10-11.

¹¹⁷ Alina Carare ve diğerleri, "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting", IMF Working Papers, WP/02/102, 2002, s.28.

¹¹⁸ Meyer, a.g.e., s.11-12.

Gelişmekte olan ülkeler hedef aralığını daha geniş tutarken, hedeften daha geniş sapmalar yaşanması da muhtemeldir.¹¹⁹

Hedefin nokta yerine aralık olarak belirlenmesinin temel avantajı, ekonomide pekçok değişken ve beklentinin bulunması, bunların bir kısmının para politikasının kontrolü dahilinde olmamasından dolayı nokta olarak ilan edilen enflasyon hedefine ulaşılabilmesinin her zaman mümkün olmaması ve hedeften sapmaların güven kaybına neden olabilmesidir. Merkez bankasının kısa vadeli şoklara tepki gösterebilmesi için daha esnek hareket edebilme imkanının tanınması, merkez bankasının para arz ve talebi üzerinde tam anlamıyla kontrolünün bulunmaması, enflasyon hedefi ve belirsizliklerin boyutuna yönelik farklı değerlendirmelerin yapılması hedef aralığı tercihinin temel gerekçeleri olarak gösterilmektedir.¹²⁰ Dar bir hedef aralığının uygulanması merkez bankasının enflasyonu düşürme yolunda kararlı olduğunu göstermekle birlikte esnekliği zayıflatabilmektedir. Geniş bir hedef aralığı ise izlenen politikanın kredibilitasını azaltırken esneklik olanağı sağlayabilmektedir.

Yeni Zelanda ve Kanada enflasyon hedeflemesi yaklaşımını uygulayan ilk ülkeler olarak nokta hedefi değil, hedef aralığını tercih etmişlerdir.¹²¹

c) Hedef Dönemin Belirlenmesi

Para politikasının gecikmeli etkilerinden dolayı hedefi gerçekleştirmek için uygun bir zaman aralığı seçilmelidir. Hedefin ilanı ile hedefe ulaşma arasında geçen sürenin iki yıldan kısa olmasının sorun yaratabileceği belirtilmektedir.¹²² Ayrıca hedef dönemin çok uzun tutulması ise izlenen politikanın kamuoyu nezdinde yol göstericilik işlevini zayıflatabilmektedir. Örneğin, faiz oranlarının enflasyonu etkilemesi bir yılı alıyorsa, merkez bankası en az bir yıllık enflasyon tahmini oluşturmalıdır. Bu bağlamda, aktarım gecikmeleri optimal hedef dönemine dair bir alt sınır oluşturabilmektedir.¹²³

¹¹⁹ Frederic S. Mishkin, "Issues In Inflation Targeting", The Bank of Canada, **Seminar of Price Stability and Long-Run Target for Monetary Policy**, Ottawa, Canada, June 8-9, 2000, s.14-16.

¹²⁰ Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.65.

¹²¹ Athanasios Orphanides ve Volker Wieland, "Inflation Zone Targeting", European Central Bank, Working Paper Series, No:8, 1999, s.4-5.

¹²² Mishkin, "Issues In Inflation Targeting", s.11.

¹²³ Andrew G. Haldane, "Designing Inflation Targets", Philip Lowe (Ed.), Monetary Policy and Inflation Targeting içinde (74-112), Reserve Bank of Australia, s.90.

Enflasyon hedeflemesi uygulamalarında enflasyon oranının belirli seviyelere indirilmesinden sonra, zaman aralığı verilmeksizin belli bir oranda hedefin süreklilik kazandığı görülebilmektedir. Örneğin, İngiltere’de 2004 yılından beri enflasyon hedefi yüzde 2 olup, hedefin değiştirileceğine ilişkin bir açıklama yapılmamıştır. Fiyat istikrarını tam anlamıyla sağlamamış ülkeler ise (Brezilya, Macaristan, Türkiye gibi) 1-3 yıllık hedef dönemleri belirlemişlerdir.¹²⁴

d) Esneklik Derecesi

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulanmasında izlenecek politikaların esneklik derecesi hedefe ulaşma ve ekonomik büyüklükleri etkileme açılarından oldukça önemlidir. Merkez bankasının yalnızca belirli bir enflasyon hedefine ulaşmaya çalışması katı enflasyon hedeflemesi, politika uygulamalarında faiz oranları, döviz kurları, üretim ve istihdam gibi diğer konuların da dikkate alınması esnek enflasyon hedeflemesi olarak ifade edilebilmektedir. Katı enflasyon hedeflemesinde, merkez bankası enflasyonu hedef seviyesine çekecek her türlü uygulamaya başvuracak, gerektiğinde sert ve aktivist politikalarla faiz oranları ve döviz kurlarında ciddi değişmelere yol açabilecektir.¹²⁵ Enflasyon hedeflemesini benimseyen merkez bankaları genellikle katı bir aktivist politika izlememektedirler. Merkez bankaları enflasyonu hedef seviyesine mümkün olduğunca çabuk bir biçimde çekmeye çalışmamakta ve böylece daha tedrici bir yaklaşımı kabul etmektedir.¹²⁶

Enflasyon hedeflemesi stratejisine sahip çoğu merkez bankası esnek uygulamayı tercih etmektedir. Bu tercihteki temel nedenler aşağıdaki gibi belirtilebilir.¹²⁷

Para politikasında aktarım mekanizmasının parametreleri ve ekonominin işleyişi hakkında büyük ölçüde belirsizlikler bulunmaktadır. Bu durum daha dikkatli hareket edilmesi sonucunu doğurabilmektedir. Para politikasında sık ve büyük oranlarda ortaya çıkan değişiklikler, para politikasının kamu tarafından anlaşılabilirliğini, tahmin

¹²⁴ TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, s.14.

¹²⁵ Demirhan, a.g.e., s.57-58.

¹²⁶ Meyer, a.g.e., s.7.

¹²⁷ Lars E.O. Svensson, “Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?”, The Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper, G97/8, 1997, s.6-7.

edilebilirliğini ve güvenilirliğini azaltabilmektedir. Merkez bankası gelişmelere karşı tepkisini belirlerken daha fazla bilgi edinme ihtiyacı duyabilmekte, böylece daha tedrici bir politika izlenebilmektedir.

Diğer yandan, katı bir tercihin içerdiği aşırı derecede aktivist bir politika, faiz oranlarında ve döviz kurlarında büyük oranlı değişmelere sebebiyet vererek enflasyon üzerinde istikrar bozucu bir etkiye sahip olabilmektedir. Ayrıca, bazı şoklar üretim ve istihdamdaki değişiklikler ile enflasyon arasında çatışma ortaya çıkarabilmektedir. Örneğin, petrol ithal eden bir ülke, dünya petrol fiyatlarındaki bir artış neticesinde, enflasyonda artış, üretim ve istihdamda ise azalış yaşayabilecektir. Para politikasının katı bir anlayışla hızlı bir biçimde hedef enflasyona dönmek için uygulamalara başvurması halinde, üretim ve istihdamdaki azalma daha şiddetli gerçekleşebilmektedir. Esnek bir yaklaşım enflasyonu hedef seviyesine doğru kademeli şekilde çekebilme, üretim ve istihdamdaki azalma ise daha yavaş olabilmektedir. Dolayısıyla, daha tedrici bir yaklaşım hedef enflasyona ulaşılmasının zaman almasına sebep olabilirken, reel değişkenler üzerindeki baskıyı azaltabilmektedir.

1.3.2.3.4. Stratejinin Avantajları

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin belirtilen bazı üstün yönleri genel olarak aşağıdaki gibidir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde merkez bankası ülke içi ekonomik koşul, beklenti ve hassasiyetleri dikkate alarak bağımsız bir para politikası uygulayabilmektedir. Bu politika, döviz kuru çapasından farklı olarak ulusal koşullar üzerine odaklanılmasına ve ulusal ekonomide oluşacak şoklara cevap verilebilmesine imkan sağlayabilmektedir. Parasal hedeflemeden farklı olarak ise para ve enflasyon arasında sürekli ve kalıcı bir ilişkinin varlığına ihtiyaç duymayabilmektedir. Merkez bankasının bağımsızlığından dolayı genişletici para politikası izlenmesi yolundaki baskılar azalabilmektedir.¹²⁸

Enflasyon hedefine orta ve uzun vadede ulaşmayı benimseyen kademeli bir yaklaşımda üretim ve istihdamda dalgalanmalara yol açan ani gelişmelere merkez

¹²⁸ Öztürk, a.g.e., s.100-101.

bankasının tepki vermesi mümkün olabilmektedir.¹²⁹ Bu durum fiyat istikrarı dışındaki ekonomik amaçların hiç bir şekilde dikkate alınmadığı yönündeki eleştirilere cevap niteliğindedir.

Diğer önemli bir husus, enflasyon hedeflemesinin şeffaf niteliğidir. Enflasyon hedefinin ilan edilmesi para otoritesinin performansının rahatça ölçümünü sağlayabilmekte, başarısızlık halinde ise hesap verme mekanizması işleyebilmektedir.¹³⁰ Merkez bankası; enflasyon hedeflerinin ulaşılabilirliği ve sınırları, sayısal enflasyon hedefleri ve bu hedeflerin nasıl belirlendiği, cari ekonomik koşullar altında hedeflere nasıl ulaşılabileceği, başarısız sonuçların alınması halinde bunun nedenleri konularında kamuoyunu, ekonomik aktörleri ve siyasi otoriteyi bilgilendirmektedir. Merkez bankasının kamuoyunu sürekli bilgilendirmesi, şeffaf bir yapı taşıması ve hesap verebilirliğinin bulunması uygulanan politikaların izlenebilmesi açısından kolaylık sağlayabilmektedir. Enflasyonla ilgili yol haritasının çizilmiş olması, ileriye dönük beklentileri etkileyerek tasarruf sahipleri ve yatırımcıların tüketim, yatırım ve tasarruf kararlarına temel oluşturacak verilere de şeffaflık kazandırabilmektedir.

Geleceğe yönelik beklentilerin şekillendirilmesi açısından önemli olan noktalardan biri enflasyon hedeflemesi stratejisinin benimsenmesinin enflasyon beklentilerinin gerilemesine yol açabilmesidir. Enflasyon hedeflerinin açık, net, anlaşılabilir bir çerçevede ilan edilmesi ve gerekli kurumsal yapı ve uygun iktisadi ortamın sağlanması halinde beklentiler üzerinde olumlu etkiler yaratılabilmektedir. Örtük veya açık enflasyon hedeflemesinin aynı zamanda enflasyon oranındaki düşüşle birlikte belirsizlikleri ve enflasyon oynaklığını azaltabildiği ifade edilmektedir.¹³¹ Belirsizliğin ve oynaklıkların azalması para politikasının kredibilitelerini artırmaktadır.

¹²⁹ Mishkin, "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes", s.20-21.

¹³⁰ Guy Debelle, "Inflation Targeting in Practice", IMF Working Papers, No: 97/35, 1997, s.17.

¹³¹ Marco Vega ve Diego Winkelried, "Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story", *International Journal of Central Banking*, December 2005, s.172.

1.3.2.3.5. Stratejinin Dezavantajları

Çalışmanın bundan önceki kısımlarında farklı başlıklar altında enflasyon hedeflemesi stratejisinin tanımı, teknik özellikleri, uygulama özellikleri ve bu politikanın benimsenmesi konularına kapsamlı şekilde yer verildiği için, stratejinin dezavantajlarının ve dile getirilen eleştirilerin daha detaylı açıklanmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönem ve bu dönemde küresel ekonominin içinde bulunduğu durumdan hareketle strateji aleyhine genel anlamda ileri sürülen argümanlar bulunmaktadır.¹³² Para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı dönemin, küresel düzeyde fiyat istikrarına uygun bir makroekonomik ortamın bulunduğu ve enflasyonun bir sorun olmaktan çıktığı 1990'lı yıllara denk geldiği belirtilmektedir. Bu bağlamda, tam donanımlı enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayan ülkelerin gösterdiği performansın, küresel dezenflasyon olgusunun bir parçası olmaktan öte bir anlam taşımadığı söylenebilmektedir. Ayrıca, özellikle gelişmiş ülkelerde enflasyon hedeflemesine geçilmeden önce, 1970 ve 1980'li yıllardan edinilen dersler ışığında fiyat istikrarının sağlandığı ve para politikasının kredibilitésinin inşa edildiği ileri sürülebilmektedir. Enflasyon hedeflemesinin, sözkonusu kazanımların sürdürülmesi ve güçlendirilmesi yanında sadece enflasyon bekleyişlerinin kontrol edilmesi açısından bir önem taşıdığı ifade edilmektedir. Enflasyon hedeflemesinin kalıcılığı ve sürdürülebilirliğini gözleme fırsatını verecek belirgin bir şokun yaşanmadığı, bu nedenle stratejinin kalıcılığı ve sürdürülebilirliği ile ilgili olarak daha fazla deneyime ve teste ihtiyaç olduğu belirtilmektedir. Diğer yandan, enflasyon hedeflemesine adapte olmayan ülkelerin fiyat istikrarını sürdürme hususunda risk altında oldukları yönünde lehte ileri sürülen argümanın sadece entellektüel düzeyde geçerlilik taşıyabileceği söylenmektedir.

Genel anlamda dile getirilen yukarıdaki eleştiriler dışında, enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulama süreci ve sonuçlarıyla ilgili olarak belirtilen diğer bazı hususlar aşağıdaki gibidir.

¹³² Özdemir, a.g.e., s.324.

a) Para Otoritesinin Kontrolü Dışındaki Faktörler

Para politikasının uygulanması sürecinde para otoritesinin kontrolü dışında bulunan şoklarla karşılaşılması enflasyonun tam anlamıyla kontrol edilmesini güçleştirmektedir. Bu ise para otoritesinin kontrolü dışındaki şokların bahane edilerek ulaşılamayan hedeflere gerekçe üretilmesi ve enflasyon hedefine ulaşmada isteksiz davranılmasına yol açabilmektedir. Merkez bankasının şoklar karşısında enflasyon hedefinden uzaklaşacağı yönünde kanaat oluşması halinde enflasyon beklentisi hedefin üzerine çıkabilmekte, böylece doğru politikalar uygulansa bile enflasyon hedefi aşılabilmektedir.¹³³

b) Enflasyon Tahmininde Zorluklar

Para politikası uygulamalarının uzun gecikmelerle enflasyonu etkilemesi sebebiyle çok kısa ve çok uzun dönemler için enflasyonun doğru tahmin edilebilmesi güçtür. Tahmin edebilirlikteki yetersizlik enflasyonun tam olarak hedeflenmesini ve hedefe ulaşılmasını zorlaştırmaktadır.¹³⁴ Petrol ve emtia fiyatlarının yarattığı şoklar ve diğer enflasyonist baskılarla mücadele edildiği dönemlerde hedef tahmini ve hedefe ulaşmada güçlükler yaşanabilmektedir.

c) Üretimde Dalgalanmalar

Bu stratejinin dezavantajlarından biri de üretim seviyesinde dalgalanmalara yol açabilmesidir. Ekonominin petrol, tarım ve emtia gibi bazı önemli alanlarda ters fiyat şoklarına maruz kaldığı dönemlerde, bu şokların etkilerinin azaltılmaya çalışılması için faizlerin artırılması üretim ve fiyat düzeyinde dalgalanmalara neden olabilmektedir. Merkez bankasının üretim seviyesinde istikrarı tercih etmesi halinde ise yapılacak faiz artırımını sınırlı kalmakta ve bunun fiyat artışları üzerindeki etkisi de fazla olmamaktadır. Ancak tercih fiyat istikrarından yana kullanılarak faizler artırılırsa ekonomideki faaliyetlerin yavaşlaması olasılığı bulunmaktadır.¹³⁵ Enflasyon hedeflemesinin fiyat seviyesi üzerine odaklaşarak üretimde dalgalanmaları göz ardı edebildiği

¹³³ Karasoy, Saygılı ve Yalçın, a.g.e., s.15-16.

¹³⁴ Suat Oktar, **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**, 1. Basım, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998, s.55-57.

¹³⁵ Gül, Ekinci ve Gürbüz, a.g.e., s.107-108.

belirtilmektedir.¹³⁶ Enflasyon oranı hedeflenenin üzerinde gerçekleştiğinde otoriteler daraltıcı yönde bir politika izleyebilmekte ve üretimde dalgalanmalar ortaya çıkabilmektedir.

Ekonomistlerin bir bölümü enflasyondan ziyade nominal gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) artış oranının hedeflenmesinin daha rasyonel olacağı görüşünü paylaşmaktadır. Bu tür bir seçimin önemli bir avantajı fiyatlar kadar üretime de ağırlık verilebilmesidir. Nominal GSYH'nın hedeflenmesini destekleyen bazı görüşlere karşın, fiyatlara ilişkin bilgilerin, nominal gelir verilerine oranla zamanında ve daha sık elde edilebilmesi, ayrıca enflasyon kavramının iktisadi aktörler tarafından nominal gelir kavramından daha iyi anlaşılabilmesi hususları enflasyon hedeflemesi stratejisinin lehine ileri sürülebilmektedir.¹³⁷

d) Dolarizasyon

Yüksek düzeyli ya da kısmi dolarizasyonun enflasyon hedeflemesi stratejisinin başarısı önünde bir problem olabileceği belirtilebilir. Gelişmekte olan ekonomilerin birçoğunda iktisadi faaliyetlerin önemli bir bölümünde dolar kullanılmakta, uzun vadeli borçlar dolar ile ifade edilmektedir. Nominal döviz kurunun esnekliği enflasyon hedeflemesinin bir unsuru olduğundan döviz kurunda dalgalanmaların gözlenmesi mümkündür. Kurlardaki ani değer kayıpları, yabancı para cinsinden ifade edilen borç yükünün artmasına, varlıkların değer kaybetmesine ve finansal krizlerin yaşanmasına yol açabilmektedir.¹³⁸ Para otoritesinin kontrolü dışında kalan dış kaynaklı döviz kuru dengesizlik ya da dalgalanmaları bir süre sonra fiyat istikrarını tehdit edebilmektedir.

e) Mali Baskınlık

Enflasyon hedeflemesinin başarısında para politikası ile mali politikaların uyumlu olması ve mali baskınlığın (yüksek kamu borcu ve bütçe açığı) bulunmaması bir zorunluluk iken, özellikle gelişmekte olan ülkelerde büyüme, üretim ve istihdam üzerinde oluşabilecek olumsuzluklar dolayısıyla mali politikaların para politikasına

¹³⁶ Mishkin, "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes", s.35-36.

¹³⁷ Bernanke ve Mishkin, "Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy", s.20-21.

¹³⁸ Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting In Emerging Market Countries", NBER Working Paper Series, No:7618, 2000, s.6.

ayak uydurması zor olabilmektedir. Kamu açıklarının sürdürülebilirliği ve finansal sistemin sağlamlığı konularında şüphelerin bulunması halinde enflasyon hedeflemesine zarar verebilecek monetizasyon (para basılması) ya da devalüasyon uygulamaları gündeme gelebilmektedir.¹³⁹

f) Beklentiler

Enflasyonu kontrol etme ve beklentileri yönetmede güvenli ve istikrarlı bir geçmişe sahip olmayan gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının hedeften muhtemel sapmalarda hızlı bir şekilde kredibilite kaybına uğramaları mümkündür.

Enflasyon hedeflemesi politikasına yönelik olarak yukarıda dile getirilen değerlendirmeler, sosyal ve psikolojik eğilimlerde dahil olmak üzere ekonominin tüm değişkenlerinin birbirleriyle olan karmaşık ilişkilerinin tezahürü sonucu ortaya çıkmaktadır. Para otoritesinin kredibilitesi ve kararlılığı, değişkenler arasındaki aktarım mekanizması, dış koşullar, iktisadi aktörlerin tercih ve beklentileri, kamuoyunun gelişmeleri algılama ve yorumlama açısı gibi faktörler her ülkede uygulanan politikanın kendine özgü yanlarını oluşturmaktadır.

¹³⁹ Mishkin, “Inflation Targeting In Emerging Market Countries”, s.6.

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA VE TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASI

2.1. DÜNYADA ENFLASYON HEDEFLEMESİ UYGULAMALARI

1990'larda yüzde 30 civarında olan küresel enflasyon oranı 2000'lerin ortalarına doğru yüzde 4'e düşmüştür. Bu sonuçta; enflasyonun düşürülmesi politikalarının mevcudiyeti, azınsanmayacak şekilde merkez bankalarının bağımsızlığında sağlanan genişleme, gelişen parasal kontrol mekanizmaları ve iyileşen iletişim stratejileri etkili olmuştur. Ayrıca kamuoyu, merkez bankaları ve siyasetçiler nezdinde enflasyonun yapısal ve finansal maliyetlerine karşı duyarlılığın artışı da dezenflasyonist sürece destek vermiştir.¹⁴⁰

2000'li yıllara girilirken dünyada fiyat koşullarında genel bir iyileşme görülürken son yıllarda emtia, gıda ve petrol fiyatlarının tetiklediği ve enflasyon görünümünü bozan genel fiyat düzeyinde bir yükseliş, 2008'in ortalarından itibaren ise tersi bir hareketlenme meydana gelmiştir. IMF verilerine göre; 2008 yılında gelişmiş ekonomilerde yüzde 3,4, Türkiye'nin de yer aldığı Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinden oluşan gelişen ekonomilerde yüzde 8 artan tüketici fiyatlarının 2009 yılında gelişmiş ekonomilerde yüzde 0,2 gerileyeceği, gelişen ekonomilerde ise yüzde 4,6 artacağı tahmin edilmektedir. 2007 yılı sonundan itibaren küresel büyümede yavaşlama, artan işsizlik ve son aylarda petrol ve emtia fiyatlarındaki yüksek oranlı gerilemeler dolayısıyla önümüzdeki dönemde enflasyonun düşük gerçekleşebileceği beklenmektedir. Diğer yandan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme tahminleri olumsuzla dönmüş, 2008 yılında yüzde 3,2'ye yakın gerçekleşen küresel büyümenin 2009 yılında ise İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki en ciddi durgunluğa işaret eden yüzde 1,3'lük küçülme şeklinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. 2010 yılının küresel büyüme tahmini ise yüzde 1,9'dur. 2007'de yüzde 2'lik büyümeyi yakalayan ABD için

¹⁴⁰ Kenneth Rogoff, "Globalization and Global Disinflation", IMF Research Department, 2003, s.2.

2008 yılı büyüme oranı yüzde 1,1'dir. Japonya, Euro Bölgesi ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları da gerilemiştir.¹⁴¹ Son dönemde belirginleşen ve giderek artan risk ve belirsizlikler dolayısıyla ulusal ve uluslararası kurumların ileriye dönük tahmin ve beklentileri sürekli değişmektedir. Küresel enflasyon ve büyümeye ilişkin 1990 sonrası görünümü Tablo 2.1'de yer verilmektedir.

Tablo 2.1
Dünyada Enflasyon ve Büyüme Oranlarının Gelişimi

Ülke Grupları	Tüketici Enflasyonu					Büyüme				
	1990-99 Ortalaması	2000	2005	2007	2008	1990-99 Ortalaması	2000	2005	2007	2008
Gelişmiş Ekonomiler	3	2,2	2,3	2,2	3,4	2,7	3,9	2,6	2,7	0,9
Gelişen Ekonomiler	51,4	8,5	5,7	6,1	8	3,2	5,9	7,1	8,3	6,1
Avrupa Birliği	10	3,1	2,3	2,1	2,2	2	3,9	2,1	2,7	0,9

Kaynak: 2007 ve 2008 yılı verileri IMF, World Economic Outlook April 2009 Summary Version, s.10, 65, 99; diğer veriler IMF, World Economic Outlook April 2008, 2008, s.241-249'dan derlenmiştir.

1990'larla kıyaslandığında gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve enflasyon açısından son on yılda iyi bir performans yakaladığı söylenebilir. Çift haneli enflasyon oranları tek haneye inerken, aynı dönemde büyüme rakamları yükselmiştir.

Enflasyon düşüşüne öncelik verilmesi ve parasal otoritenin etkinlik ve bağımsızlık kazanması, 1990'larda ilk uygulama örnekleri görülen enflasyon hedeflemesi stratejisinin daha fazla ülke tarafından benimsenmesine yol açmıştır. Enflasyon hedeflemesinin alternatifi konumunda bulunan parasal ve döviz kuru hedeflemesi uygulamalarından istenen sonuçların elde edilememesi de bu durumda etkili olmuştur.¹⁴² Enflasyon hedeflemesi ilk defa Yeni Zelanda'da 1990 yılında uygulanmış, sonraki dönemde bazı gelişmiş ülkelere başlayarak artan sayıda ülke para politikasını bu rejime adapte etmiştir.¹⁴³ 2008 yılı itibarıyla enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkelere ve bu ülkelerin enflasyon verilerine Tablo 2.2'de yer verilmektedir.

¹⁴¹ IMF, World Economic Outlook April 2009 Summary Version, 2009, s.10,65,99.

¹⁴² DeBelle, a.g.e., s.3.

¹⁴³ Manfred J.M. Neumann ve Jürgen Von Hagen, "Does Inflation Targeting Matter", The Federal Reserve Bank of St.Louis, July-August 2002, s.127.

Tablo 2.2
Enflasyon Hedeflemesi Stratejisini Uygulayan Ülkeler (*)

Gelişmekte Olan Ülkeler	Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Başlangıç Yılı	Uygulamaya Geçildiği Dönemdeki Enflasyon Oranı	1990-99 Enflasyon Ortalaması	Yıl Sonu Enflasyonu			Önceki Parasal Rejimi
				2000	2007	2008	
İsrail	1992	8,5	11,2	0	3,4	4,8	Döviz Kuru
Çek Cumhuriyeti	1998	13,1	13,9	4	5,5	3,6	Döviz Kuru ve Para Arzı
Güney Kore	1998	3,2	5,7	2,8	3,6	4,1	Para Arzı
Polonya	1999	9,9	51,4	8,5	4	3,3	Döviz Kuru
Brezilya	1999	3,3	325,4	5,9	4,4	5,9	Döviz Kuru
Şili (**)	1999	2,9	11,5	4,6	7,8	6,9	Döviz Kuru
Kolombiya	1999	9,3	22	6,9	5,7	7,7	Döviz Kuru
Güney Afrika	2000	2,3	9,8	5,4	9	9,5	Para Arzı
Tayland	2000	1,7	5	1,4	3,2	0,4	Para Arzı
Meksika	2001	8,1	20,1	8,8	3,7	6,5	Para Arzı
Macaristan	2001	10,	22	10,1	7,4	3,5	Döviz Kuru
Peru	2002	-0,8	112,1	3,7	3,9	6,6	Para Arzı
Filipinler	2002	3,8	9,6	6,5	3,9	7,9	Döviz Kuru ve Para Arzı
Endonezya	2005	7,8	13,6	9,3	5,4	11,06	Para Arzı
Romanya	2005	8,8	110,3	40,7	6,6	6,3	Para Arzı
Türkiye	2006	7,7	76,1	39	8,4	10,06	Döviz Kuru
Gana	2007	10,9	26,8	40,5	12,7	18,1	Para Arzı
Gelişmiş Ülkeler							
Yeni Zelanda	1990	7	2,1	3,9	3,2	3,4	-
Kanada	1991	6,2	2,2	3,1	2,4	1,9	-
İngiltere	1992	3,6	3,3	0,9	2,02	3,9	Döviz Kuru
Avustralya	1993	1,9	2,5	5,8	2,9	3,7	-
İsveç	1993	4,8	3,6	1,3	2,5	2,1	Döviz Kuru
İsviçre	2000	1,6	2,3	1,5	2	1,1	Para Arzı
İzlanda	2001	3,9	4,1	4,1	5,8	18,1	Döviz Kuru
Norveç	2001	3,7	2,4	3	2,8	2,1	Döviz Kuru

Kaynak: Ülke bilgileri IMF, Annual Report 2008 "Appendix II", 2008, s.9.; Uygulamaya geçilen dönem bilgileri IMF, Inflation Targeting and the IMF, 2006, s.5.; Önceki parasal rejim bilgisi The Central Bank of The Iceland, Monetary Bulletin 2007-2, Appendix 2, <http://www.sedlabanki.is/>, s.4.; 1990-1999 enflasyon ortalaması IMF, World Economic Outlook April 2008, s.250-254; 2000, 2007 ve 2008 yılı verileri IMF, Data and Statistics, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx> (25 Nisan 2009) kaynaklarından derlenmiştir.

* Ermenistan, Guatemala, Kazakistan ve Arnavutluk fiyat istikrarını hedeflemelerine karşın uygulamaya geçmeyi istedikleri enflasyon hedeflemesine tam anlamıyla adapte olmamışlardır. İsviçre ise zaman zaman enflasyon hedefleyicisi ülke konumunda kabul edilmeyebilmektedir.

** Şili, 1991 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi politikasını sabit kur sistemiyle birlikte uygularken, 1999 yılından sonra para politikasını tam anlamıyla enflasyon hedeflemesine dayandırmıştır.

2008 yılı itibariyle 8 gelişmiş ve 17 gelişmekte olan ülke dalgalı kur sistemiyle birlikte açık enflasyon hedeflemesi stratejisini resmen uygulamaktadır. Bazı ülkeler enflasyon hedeflemesine geçiş amacıyla hazırlıklarını sürdürmektedir. Ayrıca Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne katılıp Euro alanına dahil olan İspanya ve Finlandiya 1999, Slovakya ise 2009 yılında para politikasında AMB'nin şemsiyesi altına girmiş ve uyguladıkları enflasyon hedeflemesi politikasından çıkmışlardır. Gana ise 2007 yılından itibaren petrol fiyatlarındaki yükseliş ve enerji arzındaki sorunlar nedeniyle enflasyon hedeflemesi uygulamasını yumuşatmış, ülke içi fiyatları etkileyen döviz kurunda istikrarı sağlamayı, resmi açıklamalara dayanmasa da, para politikasının hedefleri arasına almıştır.¹⁴⁴

Para politikası olarak enflasyon hedeflemesi rejiminin bazı ülkeler tarafından tercih edilerek yaygınlaşmasında IMF'nin yönlendirmeleri de etkili olmuştur. Bazı ülkelerin sabit kur sistemini terkederek dalgalı kur sistemini açık enflasyon hedeflemesi ile birlikte seçmeleri, finansal destek sunan IMF'nin uygun gördüğü programlar çerçevesinde uygulamaya konulmuştur. Ocak 1999'da dalgalı kur rejimini seçen Brezilya, IMF destekli program eşliğinde açık enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkelerden biridir.¹⁴⁵ Brezilya örneğini takiben 2005 yılı sonuna kadar IMF destekli programlarla enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkelerden Kolombiya ve Peru tatmin edici sonuçlara ulaşmıştır.¹⁴⁶ Türkiye uyguladığı IMF destekli program kapsamında 2002 yılından itibaren örtük, 2006 yılından sonra ise açık enflasyon hedeflemesi politikasını benimsemiştir.

Enflasyon hedeflemesi konusundaki literatür, büyük ölçüde 1990'lı yılların başından itibaren enflasyon hedeflemesini uygulayan gelişmiş ülkelerin deneyimleri üzerine yoğunlaşmıştır. Bu durum, gelişmiş ülkelerin uygulamaya erken geçmelerinden kaynaklanan sebeplerden dolayı daha geniş bir tarih aralığı ve bilgi setine sahip olmalarıyla açıklanabilmektedir. IMF tarafından yapılan araştırmada, gelişmiş ülkelerden enflasyon hedeflemesini uygulayan ve uygulamayanların 1990'larda benzer

¹⁴⁴ Bank of Ghana, Annual Report 2007, s.22-24.; CEEMarketWatch, Ghana Profile, http://ceemarketwatch.com/?country_code=GH&goto=country_profiles, (1 Nisan 2009).

¹⁴⁵ IMF, World Economic Outlook September 2005, 2005, s.171.

¹⁴⁶ IMF, Inflation Targeting and the IMF, 2006, s.31.

makroekonomik performans sergiledikleri görülmüştür.¹⁴⁷ 1990'lardan sonra enflasyonda görülen yavaşlamada merkez bankası bağımsızlığı ve sıkı maliye politikalarının yanında, verimlilik artışı ve teknolojik yenilikler, küreselleşme ve deregülasyon, artan rekabet gibi faktörler de etkili olmuştur.¹⁴⁸ Enflasyonu düşürme ve fiyat istikrarını sağlama yolunda elde edilen olumlu sonuçlar ile enflasyon hedeflemesi politikası arasında doğrudan bir bağ kurmak mümkün olmamakla birlikte dezenflasyonist süreçte bu politikanın pozitif yansımalarının bulunduğu genel kabul gören bir durum olarak belirtilebilir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında enflasyon hedeflemesinin şekillendirilmesinde, ülkelerin kendi öznel koşullarından kaynaklanan makroekonomik durum, kredibilite ve esneklik unsurları önem kazanmaktadır. Bu rejimin uygulanması ile birlikte edinilen deneyim ve ulaşılan sonuçlar hedefin parametreleri ve yürütülmesi ile ilgili gelişime yol açabilmektedir.¹⁴⁹ Ekonomik aktörlerin karar alma süreçlerinde fiyat değişimlerini dikkate almadıkları noktada oluşan fiyat istikrarını öncelikli amaç olarak belirleyen enflasyon hedeflemesi rejiminin, para politikasına esneklik ve kredibilite sağlaması, başarısızlık halinde maliyetinin düşük olması gibi avantajlarının yanısıra, büyüme üzerindeki olumsuz etkileri, enflasyon hedefinin zaman içinde değiştirilmesinin kredibiliteye olumsuz etkileri, döviz kurundaki aşırı dalgalanmalar ve ön koşulları sağlayamayan gelişmekte olan ülkelerde rejimin çalışmaması gibi dezavantajları da sözkonusu olabilmektedir.¹⁵⁰

Ülke deneyimlerinden yola çıkarak yapılan bir araştırmada enflasyon hedeflemesi uygulamasının bazı ayırt edici özelliklerine aşağıdaki şekilde yer verilmiştir.¹⁵¹

- Eksiksiz bir enflasyon hedeflemesi politikasının içerdiği bazı faktörler bulunmaktadır. Bunlar; enflasyon hedefinden başka bir çapanın bulunmaması, fiyat istikrarına yönelik kurumsal taahhüt, mali baskınlığın olmaması, araç bağımsızlığı,

¹⁴⁷ IMF, World Economic Outlook September 2005, s.167.

¹⁴⁸ Rogoff, a.g.e., s.12-19.

¹⁴⁹ Özdemir, a.g.e., s.304-306.

¹⁵⁰ IMF, World Economic Outlook September 2005, s.162-166.

¹⁵¹ Frederic S. Mishkin ve Klaus Schmidt-Hebbel, "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know", NBER Working Paper Series, No:8397, 2001, s.2-4.

şeffaflık ve hesap verebilirliğin bulunmasıdır. Hedef enflasyondan başka çapanın bulunmaması dışındaki bileşenler diğer para politikalarında da etkili olabilen faktörler iken, enflasyon hedeflemesinde bunun önemle vurgulanmasının sebebi merkez bankasının kredibilitésinin sağlanması ve hedefe ulaşmada uygulanacak politikanın etkinliğinin artırılabilmesidir.

- Ülkeler aşamalı veya radikal bir şekilde enflasyon hedeflemesine geçebilmektedirler. Ancak ülkeler bahsedilen bileşen ve ön koşulların bir veya birkaçını tam anlamıyla sağlamadan politikaya adapte olabilmektedirler. Örneğin Şili ve İsrail 1990'lı yıllarda bu politikayla beraber kur hedefini de benimsemiş, İngiltere Merkez Bankası araç bağımsızlığına sahip olmadan bu politikaya geçmiş, çoğu ülke para politikasında şeffaflığı sağlamadan politikaya adapte olmuştur. 1990'lı yıllar enflasyon hedeflemesi konusunda tecrübe edinme yılları olmuş, ön koşulların yeterince yerine getirilip getirilmeme düzeyine bağlı olarak sonuçlar değerlendirilmiştir.

- Enflasyon hedeflemesine geçiş aşamasında, ülkeler genelde düşük veya ılımlı derecede yüksek enflasyon oranlarına sahiptir olmuşlardır. Bazı ülkeler, enflasyon oranları göreceli olarak yüksek iken hedef enflasyonu ilan etme yoluyla kredibilite inşasına ve beklentileri şekillendirmeye çalışmışlardır.

- Enflasyon hedeflemesini seçen ülkeler fiyat endeksi, hedef aralığı, hesap verebilirlik, şeffaflık, araç bağımsızlığı gibi konulara ait düzenlemelerde farklılıklara sahip olabilmektedirler.

Gelişmekte olan ülkelerin, para otoritesinin bağımsızlığı, mali baskınlık, teknik düzenlemeler gibi rejimin ön gerekliliklerini yerine getirmede sahip oldukları yetersizlikler ve olumsuz ortam bu ön koşulların zorunlu olup olmadığını tartışmaya açmıştır. Gelişmiş ülkeler, enflasyon hedeflemesi rejiminin ön koşullarına daha üst düzeyde sahip iken, gelişmekte olan ülkelerin ise bu ön koşullar için gerekli zemini oluşturmaları akabinde uygulamaya geçmelerinin daha uygun olacağı ilk dönemlerde belirtilmiştir. Ancak deneyimler enflasyon hedefleyicisi ülkelerin bu politikayı sistemlerine adapte etmelerinden önce ön koşullara bir bütün olarak sahip

olamayabildiklerini göstermektedir.¹⁵² Enflasyon hedeflemesinin uygulamaya geçirildiği dönemlerde çoğu merkez bankası yasal anlamda bağımsızlığa sahip olmakla birlikte, bağımsızlığı etkileyen mali baskınlık konusunda farklı özellikleri bulunmaktadır. Örneğin İsrail ve Filipinler rejime geçtikleri dönemlerde yüksek düzeyde kamu borcu/milli gelir oranına sahipken, Şili'nin sağlıklı bir mali yapısı mevcuttur. Diğer yandan, merkez bankalarının enflasyon tahmin modellerine sahip olmadan enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayabildikleri görülebilmektedir. Gelişmiş ülkeler sistematik tahmin prosesine sahipken çoğu gelişmekte olan ülkede ise bu proses bulunmayabilmektedir.

Ayrıca, politika uygulayıcısı ülkeler ideal ekonomik şartları edinmeden rejime adapte olabilmişlerdir. Örneğin gelişmiş ülkelerde olmayan dolarizasyon problemi, gelişmekte olan ülkeler için gündeme gelebilmektedir. Peru'da dolarizasyon en üst düzeyde iken uygulamaya geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesinin diğer koşulları arasında belirtilebilen finans ve bankacılık sisteminin sağlamlılığının göstergelerinden sermaye yeterlilik rasyosu, piyasaların derinliği, döviz açık pozisyonu konularında gelişmekte olan ülkeler zayıf notlara sahip olabilmekle beraber politika uygulayıcısı konumuna gelmişlerdir.

IMF'nin 2005 yılında yaptığı bir çalışmada; enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan 13 gelişmekte olan ülke ile bu politikayı uygulamayan diğer 22 gelişmekte olan ülke, 15 yıllık enflasyon performansları açısından karşılaştırılmıştır. 1990'lı yılların ilk yarısında iki grupta da enflasyon oranları yüksek iken, bu politikayı uygulamayan ülkelere bir kısmı 1995 yılında dezenflasyon politikası uygulamaya başlamış, her iki grupta da enflasyon oranları düşmüş, kabaca 2004'lerde yüzde 3,5'lik bir enflasyon oranına ulaşılmıştır.¹⁵³

Düşük enflasyon ve enflasyon belirsizliğinin düşük büyüme veya büyüme oranlarında dalgalanmaya yol açtığı iddialarına karşın yapılan bazı çalışmalar düşük enflasyon koşullarında büyümede başarılı performanslar elde edilebildiğini

¹⁵² Nicoletta Batini ve Douglas Laxton, "Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience Of Emerging Markets", The Central Bank Of Chile Working Papers, No:406, 2006, s.20-25.

¹⁵³ IMF, World Economic Outlook September 2005, s.167-168.

göstermektedir.¹⁵⁴ Enflasyon hedefleyicisi ülkelerin çoğu için yeterli verinin toplandığı bir süre geçmemiş olmakla beraber düşük enflasyon ve yüksek büyümenin bir arada elde edilebildiği görülebilmektedir. 20 sanayileşmiş ülkeyi de kapsayan, 8 enflasyon hedefleyicisi ve 29 diğer ülke için yapılan araştırmada Tablo 2.3'te yer alan sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 2.3
Enflasyon Hedeflemesi ile Enflasyon ve Büyüme Arasındaki İlişki

Enflasyon Hedefleyicileri	Enflasyon		Büyüme	
	Hedefleme Öncesi (1985-Geçişten Önceki yıl)	Hedefleme Sonrası (Geçiş-2000)	Hedefleme Öncesi (1985-Geçişten Önceki yıl)	Hedefleme Sonrası (Geçiş-2000)
Avustralya	6,33	2,25	3,03	4,46
Kanada	4,38	2	3,24	2,7
Şili	21,33	9,58	6,21	6,65
Finlandiya	4,68	1,23	1,27	3,71
Yeni Zelanda	11,32	2,25	2,72	2,39
İspanya	6,24	3,01	2,91	3,11
İsveç	6,27	1,46	1,33	2,40
İngiltere	5,68	2,62	2,38	3,01
Tüm Ülkeler				
-Enflasyon Hedefleyicileri	8,28	3,05	2,89	3,56
-Diğer	7,48	4,68	3,81	3,83
Sanayileşmiş Ülkeler				
-Enflasyon Hedefleyicileri	6,41	2,12	2,41	3,11
-Diğer	4,65	2,15	2,65	3,17

Kaynak: Truman, s.87.

* Hedefleme öncesi dönem, enflasyon hedefleyicileri için 1985'ten rejime geçişten bir önceki yıl, diğerleri için 1985-1994 dönemi, hedefleme sonrası dönem ise hedefleyiciler için geçişten sonraki yıl ile 2000 arası, diğerleri için 1995-2000 dönemidir.

Tabloda görüldüğü üzere, 2000 yılına kadar ki dönemde tüm ülke gruplarında enflasyonda düşüş ve büyümede artış kaydedilirken, enflasyon hedefleyicisi ülkeler için bu olumlu gelişmeler daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir.

Enflasyon hedeflemesinin enflasyon oranını düşürmenin yanında enflasyon beklentileri ve oynaklığında azalmalara yol açtığına ilişkin araştırma sonuçları bulunmaktadır.¹⁵⁵ Sanayileşmiş ülkeler için yapılan diğer bir araştırmada ise; 2004 yılı itibariyle 10 yıllık uygulama veri setine sahip olan enflasyon hedefleyicisi 5 sanayileşmiş ülke (Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda, İsveç ve İngiltere) ile enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamayan 7 sanayileşmiş ülke (ABD, Japonya, Danimarka,

¹⁵⁴ Edwin M. Truman, **Inflation Targeting in the World Economy**, Institute For International Economics, Washington, 2003, s.85-86.

¹⁵⁵ Mario I. Blejer ve diğerleri, "Inflation Targeting in the Context of IMF-Supported Adjustment Programs", IMF Working Papers, WP/01/31, 2001, s.3.

Fransa, Almanya, İtalya ve Hollanda) enflasyon dinamikleri ve beklentiler açısından karşılaştırılmıştır.¹⁵⁶ Bu araştırmada, enflasyon hedeflemesinin enflasyon beklentilerini düşürme ve enflasyonist direnci kırma açısından başarılı sonuçlar verdiği ortaya konulmuştur. Gerçekleşen enflasyondaki değişimler ile enflasyon beklentileri arasındaki ilişkiyi dönemsel olarak gösteren tablonun özet şekline aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 2.4
Gerçekleşen Enflasyon ile Beklentilerdeki Değişme

	İleriye Dönük Süreler (Yıl)			
	1	3	5	6-10
Enflasyon Hedefleyicileri	0.00	0,20	0,09	0,01
Diğer Ülkeler	-0,03	0,25	0,29	0,24
Euro Bölgesi ve ABD	-0,06	0,30	0,34	0,24

Kaynak: Levin, Natalucci ve Piger, s.11.

Tablo 2.4’de yer alan veriler enflasyon beklentileri ile gerçekleştirmelerin regresyon analizine tabi tutulmaları ile elde edilmiştir. Politika uygulamalarının süresi uzadıkça enflasyon hedefleyicilerinin diğer ülkelere göre beklentilerini şekillendirmede enflasyon gerçekleştirmelerine verdiği tepki daha az olmaktadır. Örneğin 5 yıllık bir sürede gerçekleştirmelere göre beklentilerdeki değişimin diğer ülkelerde enflasyon hedefleyicilerinin 3 katı olduğu görülmektedir. 6-10 yıllık zaman diliminde ise aradaki fark büyümektedir. Dolayısıyla bu araştırma sonuçlarında, süre uzadıkça enflasyon hedefleyicisi ülkelerin gerçekleşen enflasyon ile beklentiler arasındaki bağı koparmada başarılı oldukları görülmektedir. Bu durumda fiyat istikrarına yönelik taahhütlerin güvenilirliği artabilmektedir.

Şili Merkez Bankası’nca Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) üyesi 22 ülke için yapılan ve 1960-2003 dönemini kapsayan araştırma; bu ülkelerin herbirindeki enflasyon hareketlerinin ülke grubunun varyansının yüzde 70’inin sınırları içinde kaldığını, dolayısıyla küresel enflasyonun ülke enflasyonunu etkilediğini, uzun dönemde ülke enflasyon oranlarını küresel enflasyona doğru çeken bir mekanizmanın işlediğini göstermiştir.¹⁵⁷ Bu araştırmadan hareketle, enflasyonda ulaşılan değerlerin tek

¹⁵⁶ Andrew T. Levin, Fabio M. Natalucci ve Jeremy M. Piger, “The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting”, **Federal Reserve Bank Annual Economic Policy Conference**, 2004, s.9-11.

¹⁵⁷ Matteo Ciccarelli ve Benoit Mojon, “Global Inflation”, The Central Bank of Chile Working Papers, No:357, 2005, s.22.

bir faktöre veya ulusal para politikasına bağlanmasının mümkün olmayacağı, ulusal ekonomilerin entegrasyonunun yoğunlaştığı bir ortamda sonuçların analizinin karmaşıklaştığı ve çok sayıda değişkenin sonuçları etkileyebileceği anlaşılabilmektedir.

Mevcut ve potansiyel enflasyon hedefleyicileri ile ilgili olarak yapılan bir araştırmada politika uygulayıcıları (ilgili tarihte 9 sanayileşmiş ve 13 sanayileşmemiş toplam 22 enflasyon hedefleyicisi ülke olduğu belirtilmiştir.) ve uygulama potansiyeli taşıyanlar 4 gruba ayrılmıştır. - Bu rejimi başarılı olarak uygulayan ve ortalama olarak yıllık yüzde 5'ten düşük enflasyona sahip olan ülkeler (Maintainers), - Hedefe doğru başarılı şekilde yürüyenler ve yüzde 5 üzeri enflasyona sahip olanlar, (Convergers), - yüzde 20'lere ulaşan enflasyon oranını düşürmek için ciddi hedefi olan ülkeler (Squeezers), - Sıfırın altında olan enflasyonu pozitif dönüştürmek isteyenler (Reversers). Çalışmada enflasyon hedeflemesini uygulamayan 33 sanayileşmemiş ve 13 sanayileşmiş ülkenin potansiyel enflasyon hedeflemesi uygulayıcısı olduğu belirtilmiştir.¹⁵⁸

Enflasyon hedeflemesi uygulamasının taşınması muhtemel dezavantajlarının ortaya konulmasında, AMB'nin para politikası tercihindeki yaklaşımı da değerlendirmelere katkı sağlayabilecek niteliktedir. AMB; fiyat istikrarı ile çelişmediği sürece, sürdürülebilir ve enflasyonist olmayan büyüme, yüksek istihdam ve yüksek rekabet gücünü desteklemektedir.¹⁵⁹ AMB, doğrudan enflasyon hedeflemesini tercih etmemiştir. Doğrudan bir enflasyon oranına odaklanmanın fiyat istikrarına yönelik tehditlerin tanımlanmasını engelleyebildiği, daha esnek bir para politikasının fiyat istikrarına yönelik risklerin kaynağına gerekli tepkileri gösterebileceği, varlık fiyatları ve finansal piyasalardaki dengesizliklerin para politikasında dikkate alınması gerektiği, belirli süreler için hedeflenen enflasyona ulaşılmasına dönük atılacak adımların hedeflenen sürelerden sonraki dönemler için farklı sonuçlar doğurabileceği, parasal

¹⁵⁸ Truman, a.g.e., s.67-71.

¹⁵⁹ Eren Öğretmen, "Enflasyon Hedeflemesi - Uygulama Özellikleri", TCMB, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, 2004, s.16-17.

büyükliklere ilişkin verilerin enflasyon tahminlerine aktarılmasında zorluklarla karşılaşılabilen AMB tarafından ifade edilmiştir.¹⁶⁰

2.1.1. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikası Uygulamaları

Enflasyonun doğrudan hedeflendiği para politikasını uygulayan gelişmiş ülkeler arasında Yeni Zelanda, Kanada, Avustralya, İngiltere, İsveç, İsviçre, Norveç ve İzlanda bulunmakta olup, aynı kategorideki Finlandiya ve İspanya ise Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne geçtikten sonra bu stratejiyi bırakmışlardır.

Gelişmiş ülkelerde edinilen deneyimler ışığında enflasyon hedeflemesi politikasına yer veren bir çalışmada bazı noktalarda farklı ülkelerin ortak özelliklerinin bulunduğu belirtilmiştir.¹⁶¹ Enflasyon hedeflemesi esnek kur sistemi ile birlikte uygulanmış, İngiltere, İsveç ve Finlandiya döviz kurunun çapa olarak kullanıldığı para politikası rejimlerinin başarısızlığından sonra bu uygulamaya geçmiştir. Para politikası araçlarını kullanmada bağımsızlığı olan merkez bankasının, kamu bütçesini finanse etme (mali baskınlık) açısından bir yükümlülüğü veya üzerinde herhangi bir baskı bulunmamıştır. Makroekonomik politikaların kredibilitésinin inşa edilmesinde enflasyon hedeflemesi kullanılmış, parasal ve mali otoriteler müştereken enflasyon hedeflerini belirlemişlerdir. Gelişmiş ülkelerde takip eden 1-2 yıllık dönemi kapsayan enflasyon hedef dönemi belirlenmiş, orta veya yüksek düzeyde bir enflasyon hedefi değil, düşük seviyede (yüzde 10'un altı) hedef saptanmıştır.

Enflasyon hedeflemesini uygulayan gelişmiş ülkeler arasından, deneyim ve bilgi seti açısından geniş bir döneme sahip ve rejimin ilk uygulayıcılarından olan Yeni Zelanda ve Kanada'ya ilişkin tecrübeler ayrıntılı olarak aşağıda yer verilmektedir.

¹⁶⁰ European Central Bank, The Monetary Policy of the ECB, 2004, <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2004en.pdf>, (10 Eylül 2008), s.56-57.

¹⁶¹ Masson, Savastano ve Sharma, a.g.e., s.18-21.

2.1.1.1. Yeni Zelanda

Enflasyon hedeflemesini tercih eden ilk ülke olan Yeni Zelanda 1989 yılında geçmeye karar verdiği politikanın uygulamasından elde ettiği başarılı sonuçlar ile enflasyon hedeflemesinin dünya çapında yaygınlaşmasına öncülük etmiş ve günümüzde çok sayıda ülkenin fiyat istikrarını para politikasının merkezine yerleştirmesinde etkili olmuştur.

1970 ve 1980'li yıllarda diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Yeni Zelanda'da enflasyon önemli bir problem haline gelmiştir. 1985 yılında yüzde 17 olan enflasyon oranının 1989 yılında yüzde 5'lere indirilmesi sonrasında Şubat 1990 döneminde yasalaşan Merkez Bankası'na ilişkin kanun ile gelişmiş ülkeler arasında bağımsızlık düzeyi en yüksek merkez bankalarından birine Yeni Zelanda sahip olmuştur. Yasa ile para politikasının performansında kullanılacak enflasyon hedefinin Finans Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı tarafından belirlenerek kamuoyuna duyurulması, bu duyuruda hangi sürelerde hangi enflasyon oranlarına ulaşılacağıın yer alması öngörülmüştür.¹⁶²

Yeni Zelanda'nın uyguladığı enflasyon hedeflemesi politikasının teknik özellikleri aşağıdaki gibidir.¹⁶³

- Yapılan yasal düzenlemelerle hükümet ve bağımsız Merkez Bankası'nın birlikte hedef değeri tespit etmeleri ve taahhütte bulunmaları sağlanmıştır.

- Politika başarısına olan güveni tesis etmek için Merkez Bankası, ticaret hareketleri, kamu harcamaları ve dolaylı vergi artışlarının hedef üzerindeki etkilerini tanımlamış ve ölçmüştür.

- Yeni Zelanda uygulaması en katı rejimlerden biri olmakla beraber üretimdeki gelişmelere tepki verebilecek esnekliğe de sahip olabilmıştır. Nokta hedef yerine orta noktası belirlenen bant hedefi konulmuştur.

¹⁶² Frederic S. Mishkin, "From Monetary Targeting To Inflation Targeting: Lessons From The Industrialized Countries", the Bank of Mexico Conference, "Stabilization and Monetary Policy: The International Experience", Mexico City, November 14-15,2000, s.11.

¹⁶³ Mishkin ve Posen, a.g.e., s.29.; Bernanke ve diğerleri, a.g.e., s.86-87.

- Güvenilirlik ve hesap verilebilirlik bağlamında, hedefe ulaşmada başarısız olunması durumunda Merkez Bankası Başkanı'nın görevden alınabilmesi sözkonusudur.

Yeni Zelanda'da uygulanan politika doğrultusunda 1990 sonunda yüzde 3-5 aralığında öngörülen tüketici enflasyonunun, 1992 sonunda yüzde 0-2, yapılan revizyonla 1996 sonunda ise yüzde 0-3 arasında olması hedeflenmiştir. Sıkı para politikasının bir sonucu olarak 1992 yılı sonunda enflasyonun yüzde 2'ye düşürülmesi diğer temel ekonomik göstergelere olumsuz şekilde yansımıştır.¹⁶⁴ 1990-1992 döneminde enflasyondaki düşüşle birlikte yüksek faiz oranları, negatif milli gelir artışı, düşen döviz kuru, artan işsizlikle karşılaşmıştır. 1992 ortalarından 1994'ün başlarına kadar enflasyon yüzde 1-2 arasında dalgalanırken, faiz oranları, döviz kurları ve işsizlikte eğilim tersine dönmüş, milli gelirden hızlı artışlar görülmüştür. 1994'ten sonra ise enflasyonda ve faiz oranlarında yükseliş ve döviz kurunda değerlenme görülmeye başlanmıştır.¹⁶⁵

1990'ların sonlarından itibaren enflasyon hedeflemesi daha esnek hale dönüştürülmeye başlanmış ve bant aralığı yüzde 0-2'den yüzde 0-3'e doğru genişletilmiştir. Ayrıca Merkez Bankası üretim, faiz oranı ve döviz kurundaki beklenmeyen dalgalanmalara tepki verileceğini açıklamıştır. 2002 yılı sonrası esnek enflasyon hedeflemesi dönemi olarak tanımlanabilmektedir.¹⁶⁶

Yeni Zelanda Merkez Bankası, 1990-2000 döneminde enflasyon hedeflemesi uygulamasından temelde 4 dersin alındığını ifade etmiştir.¹⁶⁷

1) İlgili literatür ve uluslararası deneyimler, ekonomik büyüme ve istihdama en iyi katkıyı düşük ve istikrarlı enflasyonun sağladığını göstermektedir. Yeni Zelanda'da 1990'larda düşük enflasyon ve önceki yıllara kıyasla daha iyi büyüme rakamlarına ulaşılmıştır.

¹⁶⁴ Mishkin, "From Monetary Targeting To Inflation Targeting: Lessons From The Industrialized Countries", s.11.

¹⁶⁵ Mishkin ve Posen, a.g.e., s.38.

¹⁶⁶ Grant Spencer ve Özer Karagedikli, "Modelling for Monetary Policy: the New Zealand Experience", *The Reserve Bank Of New Zealand Bulletin*, Vol.69, No.2, 2006, s.22-23.

¹⁶⁷ Donald T. Brash, "Inflation Targeting in New Zealand, 1988-2000", *The Reserve Bank of New Zealand Reserve Bank Bulletin*, Vol. 63, No. 1, 2000, s.71-73.

2) Kredibilitesi yüksek bir kurumsal çerçeve merkez bankasının arzulan davranışları sergilemesini destekleyebilmektedir. Fiyat istikrarının odaklanan tek hedef olması, merkez bankasının operasyonel bağımsızlığı ve şeffaflık, hedefe ulaşma ve kamuoyu nezdinde inandırıcılık kazanmada önemlidir. Yeni Zelanda'nın 1990'da gerekli yasal düzenlemeleri yapması ve para politikasına uyumlu mali politikalar izlemesi olumlu etkilerini göstermiştir.

3) Dış ödemeler dengesi açıklarının bulunduğu durumlarda para politikası etkisi zayıf bir araç olabilmektedir. Yeni Zelanda 1974'ten itibaren düşük veya yüksek cari işlemler açığı veren bir ülke olmuştur. 1990'ların ortasında Merkez Bankası kurun değerlenmesine ve ihracat üzerinde baskıya yol açmakla suçlanmış, izlenen sıkı para politikasının buna neden olduğu iddia edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi esnasında dalgalı kur rejimi uygulanmış, ancak 2000'lerde milli gelirin yüzde 8'ine ulaşan cari işlemler açığı ile karşılaşmıştır. Dış açığın azaltılmasında para politikasının etkisine güvenilmemelidir.

4) Enflasyondaki değişim ile üretimdeki değişim arasındaki ilişki üzerinde durulmalıdır. Üretim ve enflasyon arasındaki ilişkinin nasıl ve hangi noktada dengede olacağı bilinmemektedir.

Fiyat istikrarının öncelik kazandığı 1990 sonrası dönemde Yeni Zelanda'nın yıllık enflasyon performansına bakıldığında; 1990 yılı sonunda yüzde 4,9 olan enflasyon, 1996 yılı sonunda yüzde 2,6, 2000 yılı sonunda yüzde 4, 2005 yılı sonunda yüzde 3,2 ve 2008 yılı sonunda yüzde 3,4 olarak gerçekleşmiştir.¹⁶⁸ Aralık 2008 Para Politikası Raporu'nda; petrol ve emtia fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle enflasyonun yakın gelecekte yüzde 1-3 hedef bandının içinde kalacağı, 2010 ortalarında yüzde 2,3'lük bir orana ulaşabileceği belirtilmiştir.¹⁶⁹

Yeni Zelanda ve karşılaştırma yapılabilmesine imkan tanınması amacıyla gelişmiş ülke grubuna ilişkin bazı ekonomik göstergeler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

¹⁶⁸ The Reserve Bank Of New Zealand, Economic Indicators www.rbnz.govt.nz/statistics/econind/ (21 Nisan 2009)

¹⁶⁹ The Reserve Bank Of New Zealand, Monetary Policy Statement, December 2008, s.4.

Tablo 2.5
Yeni Zelanda'nın Temel Ekonomik Göstergeleri

%	1989-98 Ortalaması	1999-2008 Ortalaması	2001	2003	2005	2006	2007	2008
Enflasyon (Yeni Zelanda)	2,1	2,3	1,8	1,5	3,2	2,6	3,2	3,4
Enflasyon (Gelişmiş Ülkeler Ortalaması)	3,3	1,7	2,1	1,8	2,3	2,4	2,2	3,4
GSMH Büyümesi (Yeni Zelanda)	2,1	3,2	2,7	3,4	2,8	1,5	3,2	0,3
GSMH Büyümesi (Gelişmiş Ülkeler Ortalaması)	2,7	2,6	1,2	1,9	2,6	3	2,7	0,9
Cari Açık / GSMH (Yeni Zelanda)	-3,8	-	-2,8	-4,3	-8,5	-8,6	-8,2	-8,9
Cari Açık / GSMH (Gelişmiş Ülkeler Ortalaması)	-	-	-0,8	-0,7	-1,3	-1,5	-1	-1,1
İşsizlik Oranı (Yeni Zelanda)	8	4,8	5,3	4,6	3,7	3,8	3,6	4,1
İşsizlik Oranı (Gelişmiş Ülkeler Ortalaması)	6,7	5,9	5,8	6,5	6	5,5	5,4	5,8

Kaynak: 2001-2008 dönemi enflasyon verileri IMF, Data and Statistics <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx> (25 Nisan 2009); 2007 ve 2008 yılının enflasyon dışındaki verileri World Economic Outlook April 2009 Summary Version, s.65, 74; 2001-2006 döneminin enflasyon dışındaki verileri IMF, World Economic Outlook April 2008, s.66, 242, 250, 259; 1989-1998/1999-2008 ortalamaları ve 2007 yılı öncesi işsizlik verileri IMF, World Economic Outlook April 2007, 2007, s.212, 215, 222.; Cari Açık/GSMH rakamı 1989-1998 sütununda 1994 değeri olarak verilmiş olup, IMF, World Economic Outlook October 2000, 2000, s.234'den derlenmiştir.

* 1989-1998 ve 1999-2008 ortalama enflasyon oranları milli gelir deflatörü olarak verilmiştir.

Tablo 2.5'de yer alan veriler, enflasyon ve büyüme performansı genelde gelişmiş ülkeler grubuna yakın seyreden Yeni Zelanda'nın yüksek oranlı cari işlemler açığına sahip olduğunu göstermektedir. 1970'lerden itibaren Yeni Zelanda ithalata duyduğu gereksinimden dolayı sürekli cari açık veren bir ülkedir.¹⁷⁰ Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın yukarıda yer alan görüşlerinde de işaret edildiği gibi, enflasyon hedeflemesi stratejisi ile cari açık arasında ilişki aramanın doğru olmayabileceği ve para politikasının cari açık üzerindeki etkisinin net olmadığı düşünülebilir. Küresel olarak ve gelişmiş ülkeler açısından şiddeti artan bir problem olan işsizlik son dönemde Yeni Zelanda'da gerilemiştir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 1990'dan sonraki dönemde Yeni Zelanda bankacılık sektörünün yapısında meydana gelen gelişmeler ana hatlarıyla Tablo 2.6'da yer almaktadır.

¹⁷⁰ The Reserve Bank Of New Zealand, Key Graphs-Current Account Balance, <http://www.rbnz.govt.nz/keygraphs/fig6.html> (15 Temmuz 2008)

Tablo 2.6**Yeni Zelanda Bankacılık Sektörünün Gelişimi**

Milyon USD	1990	1995	2000	2005	2007	2008
Toplam Aktifler	78.004	103.292	180.148	253.996	329.014	399.735
Kredi ve Avanslar	49.376	79.793	130.636	203.989	263.410	294.207
Bono ve Tahviller	15.131	10.059	17.159	19.734	17.886	26.145
Sermaye	4.870	4.887	9.523	19.216	21.364	22.751
Net Kar	406	1.015	1.821	2.791	3.237	3.255
Banka Sayısı	20	15	18	16	17	19

Kaynak: The Reserve Bank of New Zealand, Bank Disclosure Information, <http://www.rbnz.govt.nz/statistics/banksys/> (2 Ağustos 2008) ve <http://www.rbnz.govt.nz/statistics/banksys/g3/data.html> (15 Nisan 2009)

Bankacılık sektörüne girişlerin serbest bırakıldığı 1980'lerin sonlarında banka sayısında artış yaşanmış, Nisan 1986 döneminde 4 olan banka sayısı yabancı bankaların sektöre girişiyle 1990'da en yüksek rakam olan 23'e ulaşmıştır. Yaşanan konsolidasyon ve zor ekonomik koşullar sebebiyle sektörden çıkışlar görülmeye başlanmış, 1994 yılında 4 banka sistemi terketmiştir. 1980'lerin sonlarında konsolide bazda negatif olan karlılık 1990'dan itibaren pozitif değerlere ulaşarak yükselmeye başlamış, 1993 yılında karlılık yüzde 121 artarken, 1994 yılında yüzde 20 artmıştır. Aktif büyümesinde ise 1990 yılında yüzde 3 olan oran, 1994 yılında yüzde 16,6'ya ulaşmıştır.¹⁷¹ Enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk yıllarında izlenen pozitif gelişmeler genelde sonraki yıllarda da devam etmiştir. Son yıllarda bankacılık sektörü ticari ve bireysel kredilerdeki genişlemeyle beraber büyümüştür. 2005'ten sonra kredi hacminde yıllık yüzde 12'nin üzerinde büyüme görülmüştür.¹⁷² 2008 yılı sonu itibariyle 19 bankanın faaliyet gösterdiği sektörde Avustralya kökenli 3 bankanın ağırlığı bulunmaktadır.¹⁷³

Aktif büyüklüğü 1990 yılında 78.004 milyon ABD Doları olan bankacılık sektörü aktif büyüklüğü 2000 yılında 180.148 milyon ABD Doları, 2008 yılında ise 399.735 milyon ABD Doları'na ulaşmıştır. 1990 yılında yüzde 63 olan kredilerin aktiflere oranı 2008 yılında yüzde 74 olarak gerçekleşmiştir.

¹⁷¹ The Reserve Bank Of New Zealand, "The Banking Sector in New Zealand: Aggregate Banking Supervision Data", *The Reserve Bank Of New Zealand Bulletin*, Vol.58, No:2, 1995, s.94-99.

¹⁷² The Reserve Bank Of New Zealand, Financial Stability Report May 2008, s.24-25.

¹⁷³ David Tripe, "New Zealand Banks In The December 2007", Massey University Centre For Banking Studies, s.1.

2.1.1.2. Kanada

Yeni Zelanda ve Avustralya gibi Kanada enflasyonu yüzde 10'lardan yüzde 4'lere düşürdükten sonra 1990'da enflasyon hedeflemesi politikasına geçeceğini açıklamıştır. Hükümet ve Merkez Bankası müştereken enflasyon hedefini belirleyerek Şubat 1991'de kamuoyuna ilan etmişlerdir. Kanada özelinde enflasyon hedeflemesi uygulamasının genel özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir;¹⁷⁴

- Uygulanan dezenflasyon politikaları ertesinde enflasyon hedeflemesine geçilmiştir.

- Enflasyon hedeflemesi yasal düzenlemeler kapsamına alınmamış, Hükümet ve Merkez Bankası'nın müşterek kararıyla enflasyon hedefi belirlenmiştir.

- Uygulama oldukça esnek olmuş, üretim düzeyi ve ekonomik aktivitelerdeki dalgalanmalar gözönünde bulundurulmuştur.

- Diğer bazı ülkelerde olduğu gibi orta vadeli enflasyon hedefinden uzun vadeli hedefe ulaşma aşamalı olarak gerçekleştirilmek istenmiştir.

- Nokta enflasyon hedefi değil bant aralığı seçilmiştir.

Hedef aralıkları 1992 yılı için yüzde 2-4, Haziran 1994'e kadar yüzde 1,5-3,5, 1995 yılı sonuna kadar yüzde 1-3 olarak belirlenmiştir. Sonrasında yeni hükümet 1995 sonu için saptanan yüzde 1-3 hedefini 1998 sonu olarak revize etmiştir. 1990'larda oldukça başarılı sonuçlar alınmış, 1991'de yüzde 5'e doğru hareketlenen enflasyon oranı, 1994'de yüzde 0'a gerilemiştir. Ancak bu sürecin maliyetleri görülmüş, enflasyon oranı yüzde 1-3 arasında seyrederken, işsizlik oranı 1994 yılı sonunda yüzde 10'u geçmiş, 1995'ten sonra yüzde 7'nin altına düşmüştür.¹⁷⁵

2000'lerden sonra ise enflasyon oranı ağırlıklı olarak yüzde 1-3 arasında kalmıştır. 2008 yıl sonu enflasyonu yüzde 1,9 olarak gerçekleşmiştir.¹⁷⁶ Enflasyonun,

¹⁷⁴ Mishkin ve Posen, a.g.e., s.48. ; Bernanke ve diğerleri., a.g.e., s.115-116.

¹⁷⁵ Mishkin, "From Monetary Targeting To Inflation Targeting: Lessons From The Industrialized Countries", s.15-16.

¹⁷⁶ The Bank of Canada, Fact Sheets, <http://www.bank-banque-canada.ca/en/backgrounders/bg-i3.html>, (25 Nisan 2009); The Bank of Canada, <http://www.bankofcanada.ca/en/cpi.html> (29 Ocak 2009)

küresel gelişmelerin etkisiyle bazı ürün fiyatlarındaki keskin düşüş sonucu 2009'da yüzde 0,7, 2010 yılında yüzde 1,9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.¹⁷⁷ Hedefe ulaşmada kısa vadeli faiz oranlarını kullanan Merkez Bankası 2011 yılı sonuna kadar yüzde 1-3'lük enflasyon hedef bandının geçerli olduğunu ilan etmiştir.

Kanada ve karşılaştırma yapılabilmesine imkan tanınması amacıyla gelişmiş ülkeler grubuna ait bazı ekonomik göstergelere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 2.7
Kanada'nın Temel Ekonomik Göstergeleri

%	1989-98 Ortalaması	1999-2008 Ortalaması	2001	2003	2005	2006	2007	2008
Enflasyon (Kanada)	2,5	2,2	1,1	1,7	2,3	1,4	2,4	1,9
Enflasyon (Gelişmiş Ülkeler Ortalaması)	3,5	2	2,1	1,8	2,3	2,4	2,2	3,4
GSMH Büyümesi (Kanada)	2,1	3,2	1,8	1,9	3,1	2,8	2,7	0,5
GSMH Büyümesi (Gelişmiş Ülkeler Ortalaması)	2,7	2,6	1,2	1,9	2,6	3	2,7	0,9
Cari Açık / GSMH (Kanada)	-2,3	-	2,3	1,2	2	1,6	0,9	0,6
Cari Açık / GSMH (Gelişmiş Ülkeler Ortalaması)	-	-	-0,8	-0,7	-1,3	-1,5	-1	-1,1
İşsizlik Oranı (Kanada)	9,6	6,9	7,2	7,6	6,8	6,3	6	6,2
İşsizlik Oranı (Gelişmiş Ülkeler Ortalaması)	6,7	5,9	5,8	6,5	6	5,5	5,4	5,8

Kaynak: 2001-2008 dönemi enflasyon verileri IMF, Data and Statistics <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx> (25 Nisan 2009); 2007 ve 2008 yılının enflasyon dışındaki verileri World Economic Outlook April 2009 Summary Version, s.65, 74; 2001-2006 döneminin enflasyon dışındaki verileri IMF, World Economic Outlook April 2008, s.66, 242, 250, 259; 1989-1998/1999-2008 ortalamaları ve 2007 öncesi işsizlik verileri IMF, World Economic Outlook April 2007, s.212, 215, 222.; Cari Açık/GSMH verisi 1989-1998 sütununda 1994 değeri olarak verilmiş olup, IMF, World Economic Outlook October 2000, s.234'den derlenmiştir.

* 1989-1998 ve 1999-2008 ortalama enflasyon oranları milli gelir deflatörü olarak verilmiştir.

Tablo 2.7'de görüldüğü üzere; enflasyon, büyüme ve işsizlik oranları açısından Kanada gelişmiş ülkeler grubuna benzer bir yapıya sahiptir. Fiyat istikrarını sağlayan Kanada Yeni Zelanda ile karşılaştırıldığında, dış denge konusunda pozitif bir pozisyona sahip iken, işsizlik oranı daha yüksek noktadadır.

Kanada bankacılık sektörünün Tablo 2.8'de bulunan verileri değerlendirildiğinde ise, istikrarlı bir yapıya sahip olan sektörün büyüme kaydetmeye devam ettiği görülmektedir.

¹⁷⁷ The Bank of Canada, Monetary Policy Report, July 2008, s.1-2; The Bank of Canada, Update Monetary Policy Report, January 2009, s.5.

Tablo 2.8

Kanada Bankacılık Sektörünün Gelişimi

Milyon USD	1996	2000	2005	2007	2008
Toplam Aktifler	1.107.388	1.551.213	2.052.202	2.588.308	2.748.537
Krediler	674.912	884.330	1.103.780	1.418.996	1.500.412
Bono ve Tahviller	207.018	355.314	569.473	664.283	678.381
Sermaye	48.169	74.707	91.304	110.604	128.413
Net Kar	6.649	10.019	13.521	21.168	13.648

Kaynak: Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada, Financial Data Banks, <http://www.osfi-bsif.gc.ca> ve http://www.osfi-bsif.gc.ca/osfi/index_e.aspx?ArticleID=554 (20 Temmuz 2008 ve 15 Nisan 2009)

* Bilanço kalemleri her yılın Aralık ayı, gelir kalemleri ise yılın son çeyreği itibariyle alınmıştır.

Kanada bankacılık sektöründe istikrarlı bir yapı görülmektedir. 1990 yılında 1.107.388 milyon ABD Doları olan aktif büyüklüğü, 2000 yılında 1.551.213 milyon ABD Doları, 2008 yılı sonunda 2.748.537 milyon ABD Dolarına ulaşmıştır. 1990 yılındaki 6.649 milyon ABD Doları olan net kar rakamı ise 2007 yılı sonunda 21.168 milyon ABD Dolarına ulaşmış, 2008 yılı sonunda 13.648 milyon ABD Dolarına gerilemiştir. 1996 yılında yüzde 61 olan Krediler/Aktifler oranı 2008 yılı sonunda yüzde 55 olarak gerçekleşirken, aynı dönemler itibariyle Bono ve Tahviller/Aktifler oranı yüzde 19'dan, yüzde 25'e yükselirken, Sermaye/Aktifler oranı yüzde 4 düzeyinde kalmıştır.

Kanada bankacılık sisteminin küresel dalgalanmalar karşısında sağlıklı ve sermaye yapısının güçlü olduğu, ABD'de farklı piyasalarda yatırımı bulunan büyük bankaların risklerinin yönetilebileceği, ancak yatırım bankacılığı alanında karlılığın azalabileceği ifade edilmektedir.¹⁷⁸

2.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikası

Bazı gelişmiş ülkelerin 1990'ların başından itibaren para politikalarının yürütülmesinde esas aldıkları enflasyon hedeflemesi stratejisinin gelişmekte olan ülkelere adapte edilmesi, ulaşılan başarılı sonuçların da etkisiyle 1990'ların sonlarından itibaren gündeme gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre bu politikayı uygulama açısından taşıdıkları genel farklılıklar; zayıf mali araçlar, denetim

¹⁷⁸ The Bank of Canada, Financial System Review, June 2008, s.5.

ve düzenlemede yetersiz finansal kurumlar, parasal otoritenin düşük kredibilitesi, para ikamesi ve dolarizasyon, sermaye akışındaki ani duraksamalar olarak belirtilebilir.¹⁷⁹

Enflasyon hedeflemesinin gelişmekte olan ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik yapıya adapte edilmesinde karşılaşılabilen temel güçlüklerle ilgili genel olarak ifade edilebilen noktalar aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Gelişmekte olan ülkelerin, uluslararası piyasalara açıklık derecesi, para politikası deneyimleri ve para politikası araçlarının etkinlik düzeyi bakımından farklı özelliklere sahip oldukları gibi, enflasyon hedeflemesinin gerektirdiği ön koşullara uyum sağlamada istenen düzeyde olamayabildikleri ifade edilmektedir. Enflasyon hedeflemesine geçişte üzerinde durulan temel konular; “(1) Merkez bankasının bağımsız para politikası uygulama gücü ve (2) tartışmasız biçimde enflasyon hedefinin öncelik taşıması” başlıklarında toplanmıştır.¹⁸⁰

Enflasyon hedeflemesi için öngörülen teknik ve kurumsal alt yapının gelişmekte olan ülkelerde tesisi zor olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi kapsamında fiyat istikrarının öncelikli hedef olarak belirlenmesi ve para politikasının uygulanmasında merkez bankasının amaç ve araç bağımsızlığının bulunması gelişmekte olan ülkelerde farklı tepkilere yol açabilmektedir. Büyüme hızı, ödemeler dengesi, döviz kurunda istikrar ve istihdam düzeyi gibi birbirinden farklı ve birbiriyle çelişebilen öncelikli hedefler bulunabilmektedir. Siyasilerin ve kamuoyunun beklentileri ve fiyat istikrarına ulaşma çabasının diğer alanlarda yaratabileceği olumsuz etkiler enflasyon hedeflemesi politikasına eleştirileri artırabilmektedir. Bu durum, para politikasının şekillendirilmesini güçleştirdiği gibi politikanın kredibilitesi üzerindeki mutabakatın tesisini de zorlaştırabilmektedir.

Ayrıca, maliye politikasının para politikasına uygun şekilde işlememesi, kamu borçlarının nispi ve mutlak düzeyi, mali baskınlık, zayıf finansal yapı ve kurumlar, bankacılık sisteminin taşıdığı riskler ve kırılğanlıklar, sermaye akışındaki ani duraksamalar ve dalgalanmalar, döviz varlık ve yükümlülüklerinden oluşan yabancı

¹⁷⁹ Frederic S. Mishkin, “Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries”, NBER Working Paper Series, No:10646, 2004, s.3.

¹⁸⁰ Paul R. Masson, Miguel A. Savastano ve Sunil Sharma, “Can Inflation Targeting Be A Framework For Monetary Policy in Developing Countries”, *Finance & Development*, March 1998, s.36.

para pozisyonları gibi hususlar bağımsız para politikasının izlenmesini sınırlandırabilmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler için dikkate alınması gereken diğer bir husus ise, yüksek ve kronik enflasyon oranlarına ilişkin bir tarihe sahip olunmasından kaynaklanan ataletin ileriye dönük fiyat istikrarı beklentilerini azaltarak, belirsizliği yükseltebilmesidir. Bu takdirde enflasyon oranlarıyla ilgili farklı kesimlerin farklı beklenti ve tahminleri olabilmekte, bu ise fiyatlama davranışlarını yönlendiren pusulanın yön göstericilik işlevini yitirmesine sebebiyet verebilmektedir. Küresel ve ulusal ekonomik/siyasi istikrarsızlıklardan yüksek derecede etkilenebilen gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedefi olarak belirtilen değerlerin aşılması halinde para politikası ciddi kredibilite sorunu yaşayabilmekte ve merkez bankasının açıklamaları süratle etkinliğini kaybedebilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon üzerinde ağırlığı bulunan faktörlerden biri de döviz kurudur. Bu ülkeler tarihsel deneyim ve yapısal özellikler açısından döviz kurlarındaki hareketlere karşı hassas olup, politika yapıcıları, kamuoyu ve ekonomik aktörler döviz kurunu yakından izlemektedirler.¹⁸¹ Döviz kurundaki hareketlerin önemli bir bölümünün küresel gelişmelerden etkilenmesi nedeniyle fiyat hareketlerini etkileyen bu alan para politikasının kısmi olarak kontrolü dışında kalabilmektedir.

Ayrıca, gelişmekte olan çoğu ülkede kamunun etkisi altındaki ya da yönlendirmesine açık fiyatlar, endekslerde önemli bir ağırlığa sahip olup, enflasyonun kısa dönemli yönünün belirlenmesinde etkili olabilmektedir. Bu durum, aynı zamanda açık ya da zımni olarak geriye yönelik endeksleme yapılan gelişmekte olan ülkelerde para ve mali otoriteler arasında sıkı bir işbirliğini gerektirmektedir. Gelişmekte olan ülkeler için optimum bir enflasyon oranı belirtmek güç olup, gelişmiş ülkelere göre daha yüksek bir aralık belirlenmesi gerekebilmektedir.¹⁸²

¹⁸¹ Corinne Ho ve R. Mc. Cauley, "Living with Flexible Exchange Rates: Issues and Recent Experience in Inflation Targeting Emerging Market Economies", BIS Working Papers, No: 130, 2003, s.36.

¹⁸² İsmail Şiriner ve Timur Turgay, "Parasal İstikrarın Sağlanmasında Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Etkinliği Sorunu", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt:44 Sayı:509, 2007, s.72.

Gelişmekte olan ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimine uygunluk düzeylerine ilişkin IMF tarafından yapılan çalışmada ise aşağıdaki hususlara yer verilmiştir.¹⁸³

- Alternatif politikalara kıyasla enflasyon hedeflemesinin daha kurumsal ve teknik içeriğe sahip olabildiği, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının bağımsızlık ve teknik yeterlilik konusunda eksikliklerinin bulunabildiği belirtilmiştir. Yakın dönemde yapılan araştırmalar ise, enflasyon hedeflemesi rejiminin ön kabullerinin bir kısmının diğer para politikası stratejileri içinde çok önemli olduğunu, sıkı teknik ön şartların karşılanmasının daha az önemli olabileceğini göstermektedir.

- Gelişmeler zayıf teknik koşullar altında dahi enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin makroekonomik performansta ilerleme gösterebildiğini ortaya koymaktadır.

- Bu politikayı uygulayan ilk gelişmekte olan ülkeler ortanın üstü gelire sahip ülkeler iken, rejime aday ülkeler ise orta ve düşük gelire sahip olan ülkelerdir. Aday ülkeler mevcut ülkelerle kıyaslandığında, daha düşük enflasyon oranına, daha yüksek gelir büyümesine ve güçlü finansal duruma sahip ülkelerdir.

- Merkez bankasının operasyonel kapasitesinin ve finansal sistemin gelişmişlik düzeyinin sınırlı olduğu düşük gelirli ülkeler için enflasyon hedeflemesi rejimi elverişli olamayabilmektedir.

- Para politikasının kredibilitesi ve şekillendirilmesi kamu sektörü finansmanının kontrolünü, dolarizasyon düzeyini ve zayıf finansal yapının dikkate alınmasını gerektirmektedir.

- Ekonomik yapıya ve para politikasının geçişkenliğine ilişkin sahip olunan bilgi düzeyinin eksikliği ve belirsizliği rejimin uygulanmasında karışıklığa sebebiyet verebilmektedir.

¹⁸³ IMF, Inflation Targeting and the IMF, s.17-27.

Sözkonusu hususların bir kısmı konunun teorik altyapısını ilgilendiren temel alanlarda ve özellikle enflasyon hedeflemesi için neredeyse zorunlu olarak görülen ön koşullar hakkında sahip olunan genel kanaatlerde değişime yol açabilecek niteliktedir. IMF'nin sözkonusu çalışmasının sonuçlarına paralel olarak ayrı bir çalışmada da, bazı ön koşulların eksikliğinin, ülkelerin ayrı ayrı ya da ortalama olarak enflasyon hedeflemesine adaptasyonlarına ve başarılı sonuç almalarına engel olamayabildiği belirtilmektedir.¹⁸⁴

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasından elde edilen sonuçların değerlendirilmesi ve yorumlanması için yeterli bir süre geçmemiş ve istenen düzeyde veri akışı sağlanamamış olmakla birlikte, hedeflere uygun şekilde düşük enflasyona ulaşılmış, beklenti ve oynaklıklarda azalma görülmüş, üretim düzeyi, uluslararası rezervler, faiz oranları ve döviz kurlarında hissedilir olumsuz bir gelişmeyle karşılaşılmamıştır. Enflasyonu indirmenin sosyal ve ekonomik maliyetini ölçmek için yeterli deneyim kazanılmamış olmakla birlikte henüz hiçbir ülke tarafından başarısızlık veya olumsuz sonuçlar sebebiyle bu politika terkedilmemiştir.¹⁸⁵ Fakat ekonomik performansın ne kadarının doğrudan izlenen para politikasının sonucu olduğu tartışmalıdır. Enflasyon hedeflemesi uygulamayan diğer bazı ülkeler fiyat istikrarı ve güçlü ekonomik göstergelere sahiptirler. Ayrıca küresel ekonomik iklim, fiyat hareketleri ve faiz oranlarının 1990 sonrasında ulaşılan sonuçlar için genel olarak elverişli olduğu belirtilebilmektedir.

Enflasyon hedeflemesinin uygulamaya konulduğu 1990'lardan itibaren bu politikayı uygulayan, 1991-1999 sürecinde kur taahhüdü ve enflasyon hedeflemesini harmanlayan, 1999'dan sonra ise daha sıkı şekilde enflasyon hedeflemesini uygulayan Şili ve kısa süre sonra çöken döviz kuruna dayalı politikayı Türkiye'nin uygulamaya başladığı 2000 yılında enflasyon hedeflemesi stratejisini seçen Brezilya gelişmekte olan ülkeler kategorisinde detaylı olarak aşağıda incelenmektedir.

¹⁸⁴ Batini ve Laxton, a.g.e., s.25.

¹⁸⁵ Batini ve Laxton, a.g.e., s.27.

2.1.2.1. Şili

Merkez Bankası yasasında 1990 yılında yürürlüğe giren düzenlemelerle Şili’de para otoritesine bağımsızlık verilmiş ve fiyat istikrarı öncelikli hedeflerden biri haline getirilmiştir. Bununla birlikte iç ve dış ödemeler dengesini sağlamada Merkez Bankası’nın amaçları arasında sayılmıştır. Zaman içinde aşamalı olarak enflasyon hedeflemesine daha fazla ağırlık verilmiştir. Eylül 1990’da 1991 yılı için hedef konulmuş ve her yılın hedefinin bir önceki yıl belirlenmesi kararlaştırılmıştır. Aşamalı bir şekilde hedef 1991’de üst aralık olan yüzde 20’lerden 1998’de yüzde 5’lere indirilmiştir. Enflasyon hedeflerine ulaşma ile birlikte kazanılan kredibilitenin de etkisiyle daha sıkı hedefler konulmuş ve 1995’ten itibaren bant hedefinden nokta hedefe geçilerek politika sıkılaştırılmıştır. 1999 yılında ise ilk kez çok yıllık hedefleme tercih edilmiş, 2000 yılı için yüzde 3,5, 2001 yılı için yüzde 2-4 hedefi belirlenmiştir. Yüzde 20’lerin üzerindeki enflasyonun yüzde 3’lere düşürüldüğü Şili deneyimi, yüzde 20 gibi yüksek düzeyde olan bir enflasyonun aşamalı şekilde düşürülebileceğini göstermiştir.¹⁸⁶ Şili’de uzun vadeli enflasyon hedeflemesine geçiş aşamalı olarak planlanmış, hedeflenen yüzde 3’lük enflasyona 9 yıllık bir sürede ulaşılmıştır. Hedefe kısa sürede ve katı bir şekilde ulaşma yerine derece derece ilerleme sağlanması enflasyon ve üretim dengesinin birarada dikkate alınmasını temin etmiştir. Enflasyon düşüşü, kalıcı büyüme, işsizlik ve dış dengede olumlu sonuçlar alınarak izlenen para politikasının maliyeti mümkün olduğunca azaltılmıştır.¹⁸⁷

1990’lar boyunca enflasyon hedeflemesi ve kur taahhüdünü birarada yürüten Şili, sermaye hareketleri ile ilgili düzenlemeler yapmış, sermaye akışına engel koyarak yabancı sermayeye minimum kalış süresi getirmiştir. Böylece kur rejimini yönetmede kararlılığını göstermiştir.¹⁸⁸ 1985 yılından itibaren uygulanan döviz kuru bant aralığı hedeflemesi (crawling exchange rate) 1999 yılında terkedilmiş, dolayısıyla enflasyon

¹⁸⁶ Frederic S. Mishkin ve Miguel A. Savastano, “Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons From Latin America”, Current Issues in Emerging Market Economies, NBER, Dubrovnik Economic Conference, 2002, s.18-19.

¹⁸⁷ Norman Loayza ve Raimundo Soto, “Ten Years Of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges”, The Central Bank Of Chile Working Papers, No:131, 2001, s.13.

¹⁸⁸ Rodrigo O. Valdes, “Inflation Targeting in Chile: Experience and Selected Issues”, The Central Bank Of Chile Economic Policy Papers, No.22, 2007, s.7.

hedeflemesi ve kur hedeflemesi gibi birbiriyle çatışabilecek iki politikanın aynı anda uygulanmasına son verilmiştir.¹⁸⁹

2001 yılı için belirlenen yüzde 2-4'lük enflasyon hedefi 2006'ya kadar devam ettirilmiş, 2001-Eylül/2007 arasında yıllık enflasyon ortalaması yüzde 2,8 olarak gerçekleşmiştir.¹⁹⁰ Aynı dönemde milli gelir ve enflasyon beklentileri açısından da olumlu gelişmeler kaydedilmiştir. 2007'den itibaren +/-1 puan belirsizlik aralığında yıllık yüzde 3'lük enflasyon hedefi konulmuştur. Bu hedefin aynı zamanda üretim ve istihdam başta olmak üzere ekonomik aktivitelere katkı sağladığı, hedef olarak daha yüksek belirlenecek oranların fiyat istikrarı ve ekonomik büyüme için iyi bir sinyal olmayabileceği Şili Merkez Bankası'nca dile getirilmiştir.¹⁹¹ Gıda ve petrol fiyatlarındaki artış ile elektrik fiyatlarındaki ayarlamaların süregelen etkilerinden dolayı enflasyon 2007 ve 2008 yılında hedef üst aralığını aşmıştır. Enflasyonun 2009 yılında yüzde 3'lük hedef oranına ulaşacağı tahmin edilmektedir.¹⁹²

Şili ve Güney Amerika ülkeleri grubuna ait bazı ekonomik göstergeler Tablo 2.9'da yer almaktadır.

Tablo 2.9
Şili'nin Temel Ekonomik Göstergeleri

%	1989-98 Ortalaması	2000	2001	2003	2005	2006	2007	2008
Enflasyon (Şili)	12,9	4,6	2,7	1,1	3,7	2,6	7,8	6,9
Enflasyon (Güney Amerika Grubu Ortalaması)	134,2	8,3	6,5	10,5	6,3	5,3	5,4	7,9
GSMH Büyümesi (Şili)	7,5	4,5	3,5	4	5,7	4	4,7	3,2
GSMH Büyümesi (Güney Amerika Grubu Ortalaması)	3,1	4,1	0,7	2,1	4,6	5,5	5,7	4,2
Cari Açık / GSMH (Şili)	-	-1,2	-1,6	-1,1	1,1	3,6	4,4	-2
Cari Açık / GSMH (Güney Amerika Grubu Ortalaması)	-	-2,4	-2,8	0,4	1,4	1,5	0,4	-0,7
İşsizlik Oranı	-	9	9	9,2	8,5	8,1	7,8	7

Kaynak: 2000-2008 dönemi enflasyon verileri IMF, Data and Statistics <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx> (25 Nisan 2009); 2007 ve 2008 yılının enflasyon dışındaki verileri IMF, World Economic Outlook April 2009 Summary Version, s.90.; 2000-2006 döneminin enflasyon dışındaki verileri IMF, World Economic Outlook April 2008, s.248, 254, 263; 1989-1998 ortalaması IMF, World Economic Outlook April 2007, s.221, 229, 261; İşsizlik verileri <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=74&c=ci&l=en> (21 Nisan 2009)'den derlenmiştir.

¹⁸⁹ Loayza ve Soto, a.g.e., s.12.

¹⁹⁰ Valdes, a.g.e., s.8.

¹⁹¹ The Central Bank Of Chile, Monetary Policy in an Inflation Targeting Framework, 2007, s.15-16.

¹⁹² The Central Bank Of Chile, Monetary Policy Report, January 2008, s.52.; The Central Bank Of Chile, Monetary Policy Report, January 2009, s.6,13.

Askeri yönetimin görevi bıraktığı 1990 sonrasında, Latin Amerika'nın ekonomik göstergeleri en parlak ülkelerinden biri olarak gösterilen Şili yüksek büyüme oranlarına düşük enflasyon ve dış denge fazlası ile birlikte ulaşmıştır. Enflasyon ortalaması 1989-1998 döneminde çift haneli iken, 2000'lerde yüzde 5'lerin altında kalmıştır.

Şili'nin enflasyon hedeflemesi rejimindeki başarısı sadece tutarlı para politikası izleyen Merkez Bankası'ndan değil, büyük mali açıkların olmaması ve mali sektörün sıkı denetim ve düzenlemelere tabi tutulması gibi faktörlerden de kaynaklanmış, enflasyon hedeflerinin zaman içinde kademeli olarak sıkılaştırılması önemli bir faktör olmuştur. 1980'lerde milli gelirin yüzde 40'ına ulaşan bankacılık krizi maliyetinin ardından sektörde çok iyi bir gözetim sisteminin kurulması da elde edilen sonuçlara etkili olmuştur. 1995 Tekila krizi, 1998 Rusya krizi ve Latin Amerika'daki problemlere karşın Şili'nin finansal sisteminin sağlamlığı konusunda şüphe oluşmamıştır.¹⁹³

Şili bankacılık sektörünün 1982'den itibaren yaşadığı kriz ülke ekonomi tarihi ve bankacılık sektörünün düzenlenmesi açısından önemli bir temel hazırlamıştır. Krizi atlatmak için 4 ana politika izlenmiştir. Bankalara kaynak sağlayan kreditorlerin alacakları ödenmiş, kamulaştırılan bankalar özelleştirilmiş, sektörün düzenlenmesi ve denetlenmesi ile ilgili önemli adımlar atılmış ve sektörün riskli aktifleri satın alınmıştır.¹⁹⁴ 1984 yılından sonra yapılan düzenlemelerle kalıcı büyüme dönemine girilen ortamdan bankacılık sektörü de olumlu yönde etkilenmiştir.¹⁹⁵

¹⁹³ Mishkin, "Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries", s.15.

¹⁹⁴ Mauricio Larrain, "How the 1981-83 Chilean Banking Crises was Handled", The World Bank Working Papers, WPS 300, 1989, s.14-15.

¹⁹⁵ Edgardo Barandiaran ve Leonardo Hernandez, "Origins and Resolution of a Banking Crisis: Chile 1982-86", The Central Bank of Chile Working Papers, No:57, 1999, s.52.

Şili bankacılık sektörünün 1995 yılından sonraki gelişimi ile ilgili veriler Tablo 2.10'da yer almaktadır.

Tablo 2.10
Şili Bankacılık Sektörünün Gelişimi

Milyon USD	1995	1999	2002	2007
Toplam Aktifler	53.581	67.873	120.242	173.897
Krediler	38.450	48.589	45.477	128.136
Mevduat	31.716	41.586	41.004	111.181
Sermaye	3.968	5.316	5.108	12.010

Kaynak: The Superintendence of Banks and Financial Institutions <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=550&tipocont=0> (11 Nisan 2009)

* Şili pesosu üzerinden sunulan rakamlar dolara dönüştürülmüştür. İlgili kurlar için <http://www.oanda.com/convert/classic>

1995 yılında 53,5 milyar ABD Doları olan bankacılık sektörü aktif büyüklüğü, 1999 yılı sonunda 67,8 milyar ABD Doları, 2007 yılı sonunda 173,9 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Bu süreçte temel rasyolara bakıldığında fazla bir değişim yaşanmamış, Krediler/Aktifler oranı takriben yüzde 72, Mevduat/Aktifler oranı ortalama yüzde 60, Sermaye/Aktifler oranı takriben yüzde 7, Krediler/Mevduat oranı ise yüzde 115 dolayında kalmıştır. Şili bankacılık sektörü ile ilgili olarak IMF tarafından hazırlanan çalışmada; sağlam finansal yapıya sahip olan bankacılık sektörünün çok iyi düzenlendiği ve uluslararası entegrasyonunu sağladığı, bankacılık sektörünün esnek ve yüksek faiz marjı dolayısıyla karlı bir yapıya sahip olduğu, düşük işlem ücretleri uygulandığı belirtilmiştir.¹⁹⁶

2.1.2.2. Brezilya

1980 sonrasında yüksek enflasyon oranlarıyla dikkati çeken Brezilya, 1993 yılı sonunda yüzde 2000'ler düzeyindeki enflasyon oranıyla karşılaşmıştır. 1994 yılında uygulamaya konulan Real Planı olarak adlandırılan döviz kuruna dayalı istikrar programından başarılı sonuçlar alarak kronik enflasyon problemini bitiren Brezilya 1998'de yüzde 2'nin altında bir enflasyon oranına ulaşmıştır. Ancak bu süreç uzun vadeli makroekonomik denge ve döviz kuru istikrarı için başarılı bir zemin

¹⁹⁶ IMF, "Chile: Financial System Stability Assessment", IMF Country Report No. 04/269, 2004, s.18-19

hazırlayamamıştır.¹⁹⁷ Mali yapı ve kamu borçlarının taşıdığı hassasiyet spekülasyon ataklara karşı sistemin kırılma riskini artırmış, mali dengesizlikler ve kredibilite eksikliği programın sona ermesine sebebiyet vermiştir. Real Ocak 1999'da çökmüş, para krizinin ardından iki Merkez Bankası Başkanı'nın istifası ve şeffaf para politikasının eksikliği görünümü daha da kötüleştirmiştir.¹⁹⁸

Brezilya, 1999'da yaşadığı kriz sebebiyle öngörülen finansal yapının sağlamlığı gibi koşulları yerine getirmeden, para otoritesinin bağımsızlığı ve fiyat istikrarının önceliğini güçlü bir şekilde yasal dayanağa kavuşturmadan enflasyon hedeflemesine geçmiştir. 1994-1996 döneminde yaşanan krizinin ardından izlenen politikalar sonucunda bankacılık sektörünün sağlam bir yapıya kavuşturulması ise izlenen politikalara katkı sağlamıştır.¹⁹⁹

Haziran 1999 döneminde para politikası uygulaması olarak enflasyon hedeflemesinin seçildiği ilan edilmiş ve politikanın ana hatları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.²⁰⁰

- Çok yıllık hedefleme (1999, 2000 ve 2001) seçilmiş ve 2002 hedefinin de 2 yıl önceden ilan edileceği belirtilmiştir.

- Ulusal Parasal Merkezin, Finans Bakanı'nın görüşünü alarak enflasyon hedefi ve hedef aralığını ilan etmesi kararlaştırılmıştır.

- Merkez Bankası'na uygulama yetkisi ve sorumluluk verilmiştir.

- Merkez Bankası'nın kredibilitesini artıracak prosedür oluşturulmuştur.

- Para politikasında şeffaflığın sağlanması konularında açıklamalar yapılmıştır.

Brezilya'da enflasyon hedeflemesine dayalı para politikasından başarılı sonuçlar alınmıştır. Enflasyon hedefi 1999 yılı için yüzde 8, 2000 yılı için yüzde 6,

¹⁹⁷ Loayza ve Soto, a.g.e., s.16.

¹⁹⁸ Mishkin ve Savastano, "Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons From Latin America", s.27.

¹⁹⁹ Mishkin, "Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries", s.17-18.

²⁰⁰ Mishkin ve Savastano, "Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons From Latin America", s.28.

2001 yılı için yüzde 4, belirsizlik aralığı ise (+/-) yüzde 2 olarak belirlenmiştir. 1999'dan itibaren varlık fiyatlarında iyileşme görülmüş, Real değer kazanmış ve faiz oranları yüzde 45'lerden yüzde 20'lerin altına gerilemiştir.²⁰¹ Enflasyon ise 1999 yılında hedefi biraz aşarak yüzde 8,9, 2000 yılında hedefe uygun olarak yüzde 5,9 ve 2001 yılında yüzde 4'lük hedefi ve 2 puanlık belirsizlik aralığını aşarak yüzde 7,7 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılında enflasyonda artış görülmüş, 2003 yılında yüzde 3,25 (+/-2) ve 2004 yılında yüzde 3,75 (+-2) hedefleri revize edilmiş, 2005'ten sonra ise ilan edilen yüzde 4,5 (+/-2) hedef aralığı içinde kalmıştır.²⁰²

Brezilya Merkez Bankası'nın 3 Haziran 2008 tarihli Para Politikası Komitesi toplantısında; ABD ekonomisinin 2007 yılı son çeyreğinden itibaren durgunluk içine girdiği, gayrimenkul sektöründeki krizin etkilerinin diğer alanlara yayıldığı, 2009'dan itibaren bir iyileşmenin görülmesinin umulduğu ifade edilerek, derecelendirme kuruluşlarının Brezilya'nın uluslararası gelişmelerden etkilenmekle beraber temel olarak iç talebin ekonomik aktiviteleri belirleyeceğini açıkladıkları belirtilmiştir.²⁰³ Brezilya'da 2008 yılında yüzde 5,9 olarak gerçekleşen enflasyon 2009 yılı için yüzde 5,5 olarak tahmin edilmektedir.²⁰⁴

Son 20 yıllık dönemin analizi ve yaşanan değişimin görülebilmesi amacıyla Brezilya ve Güney Amerika ülkeleri grubuna ait bazı ekonomik göstergelere Tablo 2.11'de yer verilmektedir.

²⁰¹ Mishkin, "Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries", s.18-19.

²⁰² Banco Central Do Brasil, "Inflation Targeting in Brazil", <http://www.bcb.gov.br/pec/metas/InflationTargetingTable.pdf> (25 Temmuz 2008)

²⁰³ Banco Central Do Brasil, The Meeting of the Monetary Policy Committee, 3 Haziran 2008, s.4-5.

²⁰⁴ Banco Central Do Brasil, The Meeting of the Monetary Policy Committee, 20 Ocak 2009, s.5-6.; Banco Central Do Brasil, Inflation Targeting in Brazil, <http://www.bcb.gov.br/pec/metas/InflationTargetingTable.pdf> (20 Mart 2009)

Tablo 2.11
Brezilya'nın Temel Ekonomik Göstergeleri

%	1989-98 Ortalaması	2000	2001	2003	2005	2006	2007	2008
Enflasyon (Brezilya)	456,2	5,9	7,7	9,3	5,7	3,1	4,4	5,9
Enflasyon (Güney Amerika Grubu Ortalaması)	134,2	8,3	6,5	10,5	6,3	5,3	5,4	7,9
GSMH Büyümesi (Brezilya)	2	4,3	1,3	1,1	3,2	3,8	5,7	5,1
GSMH Büyümesi (Güney Amerika Grubu Ortalaması)	3,1	4,1	0,7	2,1	4,6	5,5	5,7	4,2
Cari Açık / GSMH (Brezilya)	-	-3,8	-4,2	0,8	1,6	1,3	0,1	-1,8
Cari Açık / GSMH (Güney Amerika Grubu Ortalaması)	-	-2,4	-2,8	0,4	1,4	1,5	0,4	-0,7
İşsizlik Oranı (Brezilya)	-	7,5	7,1	6,4	11,5	9,8	9,6	9,3

Kaynak: 2000-2008 dönemi enflasyon verileri IMF, Data and Statistics <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx> (25 Nisan 2009); 2007 ve 2008 yılının enflasyon dışındaki verileri IMF, World Economic Outlook April 2009 Summary Version, s.90.; 2000-2006 döneminin enflasyon dışındaki verileri IMF, World Economic Outlook April 2008, s.248, 254, 263; 1989-1998 ortalaması IMF, World Economic Outlook April 2007, s.221, 229, 261; İşsizlik verileri <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=74&c=ci&l=en> (21 Nisan 2009)'den derlenmiştir.

2000'den sonra enflasyonda görece düşüş ve istikrar sağlayan Brezilya'nın büyüme hızı bazı yıllarda Güney Amerika Grubu ortalamasının altında kalmıştır. Brezilya 1990'larda cari açık veren bir ülke konumundayken, 2000 yılından sonra bu açığını cari fazlaya dönüştürmüştür. İşsizlik oranı ise genelde yüzde 7'nin üzerinde kalmış, yüzde 10'a yaklaşmıştır.

1960'lardan itibaren ekonominin karakteristik özelliklerinden biri haline gelen enflasyonla yaşamaya alışmış ve gelişimini sürdürmüş olan Brezilya finansal sistemi, 1988 ve 1989 yıllarında yapılan yasal düzenlemelerle dünyaya açık hale gelmiştir. Enflasyondaki düşüş ve uluslararası alana açılım yenilik ve değişim getirirken aynı zamanda mevcut bankacılık işlemlerindeki etkinsizliği de ortaya çıkarmış, bankacılık kurumlarının ekonominin diğer sektörlerindeki etkinsizliklerden etkilenmeleri (*kredi ilişkisi ve borç ödeme gücü gibi*) daha net görülmüştür. Brezilya finansal sisteminin bugün bulunduğu aşama Merkez Bankası gözetiminde Real Planı ile birlikte uygulamaya konulan düzenlemeler ve yeni makroekonomik koşullara yapılan uyarlamaların sonucunda gerçekleşmiştir. Esneklikleri yüksek olan özel sektör bankaları yeni koşullara, teknolojik yeniliklere ve müşterilere sunulan yeni tür hizmetlerin oluşumuna adapte olurken, kamu sektörü daha yavaş adımlar atmıştır.²⁰⁵

²⁰⁵ Banco Central Do Brasil, "National Financial System-1989 to 2000", <http://www.bcb.gov.br/htmls/Deorf-i/e88-2000/texto.asp?idpai=nfs19882000> (30 Temmuz 2008)

Brezilya bankacılık sektörünün son dönemdeki gelişimine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 2.12
Brezilya Bankacılık Sektörünün Gelişimi

Milyar USD	1996	1998	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Aktifler	468,58	557,16	421,27	404,28	312,44	409,82	484,37	668,98
Mevduat	222,59	243,47	166,24	158,25	128,38	171,02	221,23	320,36
Krediler	184,78	154,38	116,78	100,52	73,35	98,5	128,84	178,23
Banka Sayısı	230	204	192	182	167	165	164	161

Kaynak: Banco Central Do Brasil, Report of Evolution of NFS, <http://www.bcb.gov.br/?NFS200512>, Chart12, Chart14, Chart15, Chart16. (15 Nisan 2009) (Verilere kamu, özel, yabancı bankalar, Brezilya Merkez Bankası ve kredi birlikleri dahildir.)

Tablo 2.12’de görüldüğü üzere; 1996-2005 döneminde Brezilya bankacılık sektörünün aktif, mevduat ve kredi hacminin gelişimine bakıldığında, 10 yıllık süreçte aktif ve mevduat büyüklüğü takriben yüzde 43 artarken, kredi hacmi ise benzer düzeyde kalmıştır. Enflasyon hedeflemesine geçilen 1999 yılı öncesinde, 1998 yıl sonu itibariyle yüzde 63,4 olan Krediler/Mevduat rasyosu 2005 yılı sonunda yüzde 55,6’ya gerilemiş, 1998-2005 döneminde aktifler yüzde 20, krediler yüzde 32, mevduat yüzde 15 büyümüştür. Brezilya bankacılık sistemine ait veriler incelendiğinde Brezilya Reali’nin ABD Doları karşısındaki dalgalanmasının dikkate alınması gerektiği düşünülmektedir. 1998 yılı sonunda 1,2079 olan ABD Doları/Brezilya Reali paritesi 2000 yılı sonunda 1,9510, 2002 yılı sonunda 3,5425, 2005 yılı sonunda 2,3313, 2007 yılı sonunda ise 1,7741’dir.²⁰⁶ 1996-2005 döneminde Brezilya bankacılık sektörünün aktif, mevduat ve kredi hacminin Real üzerinden gelişimine bakıldığında, 10 yıllık süreçte aktif ve mevduat büyüklüğü takriben yüzde 220 artarken, kredi hacminin genişlemesi ise yüzde 117’lik oran ile daha yavaş olmuştur.

Enflasyonu düşürme politikalarının öncelik kazandığı dönemde başlayan konsolidasyon süreciyle banka sayısı 1996 yılında 230 adet iken, 2000 yılında 192, 2005 yılında 161 adete inmiştir. Eylül 2007 itibariyle banka sayısı 159 olup, 17 Yatırım Bankası bulunmaktadır. 2002-2007 döneminde ekonominin büyüme oranından daha hızlı şekilde yıllık ortalama yüzde 14,7 büyüyen sektörün aktif büyüklüğü 2002 yılında milli gelirin yüzde 62,6’sına tekabül ederken 2007’de bu oran yüzde 78,7’ye yükselmiştir. Kamu bankalarının aktif payı 2003 yılında yüzde 41,3 iken, 2007 yılında

²⁰⁶ <http://www.oanda.com/convert/classic> (15 Şubat 2009)

yüzde 32,9'a gerilemiştir. 2007 yılı itibariyle sermaye yeterlilik rasyosu yüzde 17,2 olarak gerçekleşmiştir.²⁰⁷

2.2. TÜRKİYE'DE ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASI

Türkiye'de 2002 yılından itibaren örtük ve açık şekilde uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi politikasının tercihinde; yapısal ve izlenen politikalardan kaynaklı sorunları bünyesinde taşıyan, temel istikrarsızlıkların sebebi ve aynı zamanda sonucu olarak görülen enflasyonun izlenen farklı stratejilere karşın düşürülememesi ana etken olmuştur.

2.2.1. Enflasyonun Gelişimi

Enflasyon özellikle 1950'ler sonrasında Türkiye'nin gündeminden düşmemiş, 1950'li ve 1970'li yılların ikinci yarısında önemli bir sorun niteliği kazanmış, ekonomi politikalarının belirlenmesinde ciddi bir faktör haline gelmiştir. Enflasyon düzeyinin değerlendirilmesinde zaman içinde ortaya çıkan farklılaşmayı gösteren durum Türkiye örneğinde görülebilmektedir. 1957-58 dönemindeki yıllık yüzde 25 enflasyon oranı büyük bir bunalımın göstergesi sayılırken, 1980'li yıllarda yüzde 25 dolayındaki fiyat artış oranı ulaşılması gereken bir amaç haline gelmiştir.²⁰⁸ Türkiye'de 1970'li yılların ortalarından itibaren para arzının genişlemesine yol açan kamu kesimi açıkları, yeterli iç tasarrufların oluşturulmamasına rağmen yüksek büyüme hızlarının hedeflenmesi, enerji ve döviz darboğazları enflasyonu üst seviyelere taşımıştır. 1970'li yılların ikinci yarısında şiddetlenen enflasyon 1980 yılında üç haneli rakamlara (Toptan eşya fiyatlarında (TEFE) yüzde 107,2) ulaşmış, 1980'lerin sonlarından itibaren yüzde 50 oranı üzerinde kararlılık kazanmış, 1994 yılında yüzde 149,6'ya çıkmıştır. Bu durum, hükümetlerin yüksek borçlanma gereği ile açıklanmış, sürekli artan borç stokunu finanse edebilmek için otoriteler, öncelikle para basma yoluna, bu devam ettirilemez duruma geldiğinde ise bütçe açığını borçlanma ile finanse etme yoluna başvurmuşlardır. Bu yöntem nihai olarak faizlerin yükselmesine ve özel sektör yatırımlarının

²⁰⁷ Banco Central Do Brasil, Financial Stability Report November 2007, Volume 6 - Number 2, s.35-39.; Banco Central Do Brasil, Financial Stability Report May 2008, Volume 7 - Number 1, s.39-50.

²⁰⁸ Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, 10. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2000, s.477.

gerilemesine sebep olmuştur.²⁰⁹ 1958, 1970 ve 1980 yıllarında çeşitli istikrar programlarını uygulamaya koyan Türkiye'nin özellikle 1980 sonrasındaki ekonomik durumu ve uyguladığı istikrar programlarının niteliği ve elde edilen sonuçlar enflasyonun kaynağı ve sosyo-ekonomik etkilerini açıklayabilmektedir.

Türkiye ekonomisinde bir dönüşüm yaratan ve 1980 yılında uygulamaya konulan 24 Ocak İstikrar Programı'nın teorik ve felsefi temelini oluşturan Neo-Liberal yaklaşım; enflasyonu devletin ekonomiye aşırı müdahalesi ve para arzını şişirmesi ile açıklamıştır.²¹⁰ Program temelde kamu kesiminin daraltılması ve devletin piyasalara müdahalesinin kaldırılması şeklinde iki yapısal amacı gerçekleştirmeye çalışmıştır. Bu amaçlarla paralel şekilde ekonomide fiyat mekanizmasına işlerlik kazandırılmak istenmiştir. Mal, hizmet ve üretim faktörleri (işgücü ve sermaye) piyasalarında fiyatların, piyasa şartlarının şekillendirdiği arz ve talep tarafından serbestçe belirlenmesi öngörülmüştür.²¹¹ Bu programın içerdiği köklü bir değişim de dışa açılmayı ve dünya ekonomisi ile bütünleşmeyi amaçlamasıdır.

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile başlayan kısa vadeli sermaye girişi ve siyasi kampanyaların tetiklediği sabit ve dar gelirli kesimlere kaynak aktarımı politikaları yurtiçi tüketim talebi ve büyüme hızında artışa yol açmış, yaşanan büyümenin finansmanı, cari işlemler dengesi ve kamu kesimi açıkları iç ve dış borç stoklarını artırmış, buna paralel olarak nominal ve reel faiz oranları ile enflasyon yüksek seyretmiş, yatırım ve tasarruf oranları gerilemiştir. Yüksek enflasyona rağmen kesintilerle de olsa yüksek büyüme oranları yakalanmış, bu ise yanılısma yaratarak enflasyonda atalet oluşturmuştur.²¹²

Bazı alanlardaki kısmi gelişme ve iyileşmelere karşılık ekonominin kurumsal yapısında hedeflenen değişimler gerçekleştirilememiş, ekonomik istikrarsızlığın yapısal nedenleri ortadan kaldırılamamıştır. Özellikle kamu kesimi finansman dengesi kurulamamış, devletin gelir ve giderleri arasında dengesizlik ortadan kaldırılamamış, KİT'lerin özelleştirilmesinde kayda değer mesafe alınamamış, devletin ekonomideki

²⁰⁹ Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, 6. Basım, İstanbul: Beta Yayıncılık, 1999, s.384-385.

²¹⁰ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, 6. Basım, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 2000, s.183.

²¹¹ Karluk, s.405.

²¹² TÜSİAD, Türkiye Ekonomisi 2003, Yayın No:2003-12-371, 2003, s.77.

ağırlığı azaltılamamıştır.²¹³ Sözkonusu olumsuzluklar ile 1990 Körfez Krizi ve serbestleşme politikalarını takiben sermaye hareketlerinin döviz kuru ve diğer ekonomik faktörler üzerindeki etkileri sonucunda 1994 yılında yaşanan ekonomik krize giden yol açılmıştır.

5 Nisan 1994 istikrar kararları, önceki istikrar kararlarından farklı bir ekonomik ortamda alınmıştır. 1980 öncesinde döviz, sermaye ve para piyasası mevcut değilken, 24 Ocak kararlarıyla bu piyasaların Türkiye’de oluşma süreci hızlanmıştır. Türkiye’de para, döviz ve sermaye piyasalarının oluşmadığı, yalnızca mal piyasasıyla ilgili olarak alınan kararların ekonomiyi yönlendirdiği dönemlerde duruma göre politikaların izlenmesi ve sonuç alınması kolay iken, bu piyasaların oluşması, gelişme göstermesi ve uluslararası piyasalarla entegre olması alınan kararların çok kısa dönemde ekonomiyi etkilemesini ve dolayısıyla ekonomi yönetimini güçleştirmiştir.²¹⁴ 1994 yılında üç haneli rakamlara ulaşan enflasyon oranı toptan eşya fiyatlarında yüzde 149,6, tüketici fiyatlarında ise yüzde 125,5 olarak gerçekleşmiştir.

Döviz kurundaki aşırı dalgalanmaların halk nezdinde enflasyonun göstergesi olarak kabul edilmesi sebebiyle döviz kurunun çapa olarak seçilmesi ve enflasyona paralel bir hareketlilik sergilemesi öngörülmüştür. Fakat döviz kurunun çapa olarak belirlenmesi ekonominin rekabet gücünü azaltabilmekte, ödemeler dengesini kötüleştirebilmekte ve sonuçlar istikrar politikasını başarısızlığa götürebilmektedir.²¹⁵

1990-99 döneminde bütçe açıkları ve kamunun aşırı borçlanması nedeniyle faizlerin yüksek seyretmesi enflasyonun yüksek seviyelerde kalmasına sebep olmuştur. Bütçe açıkları ve borçlanma kaynaklı yüksek faizler ekonomideki bütün mal ve hizmetlerin fiyatlarının beklenen enflasyona göre belirlenmesinin yolunu açarken bu durum enflasyonun yüksek gerçekleşmesine neden olmuştur. Ayrıca yüksek faizler dolayısıyla sermayenin maliyeti artmış, reel faizler belirsizliği artırmış, reel sektör borç verilebilir fon piyasasından dışlanmışır.²¹⁶ Siyasi istikrarsızlık ve istikrar programlarının

²¹³ Şahin, a.g.e., s.203-204.

²¹⁴ Parasız, **Kriz Ekonomisi Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, s.141, 145.

²¹⁵ Karluk, a.g.e., s.417.

²¹⁶ Eyüp Bastı, **Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 191, 2006, s.84.

uzun ömürlü olamayacağına ilişkin beklentiler gibi nedenlerle amaçlanan değişim sağlanamamıştır.

Enflasyonu düşürmek için uygulanan para ve maliye politikaları, Güneydoğu Asya ve Rusya krizlerinin ardından yaşanan sermaye çıkışıyla oluşan talep daralması ve buna bağlı olarak mali sistemin ve reel sektörün olumsuz etkilenmesi sonucu 1999 yılının sonunda Türkiye kötü bir ekonomik görünüme sahip olmuştur.²¹⁷ Ekonomi 1999 yılında küçülmüş, enflasyon yüzde 70'e yaklaşmıştır. Sürdürülemez bir duruma işaret eden temel göstergelerden hareketle, 1999'un sonunda, çeyrek yüzyıldır süren yüksek enflasyon sorununu çözmek ve özellikle 1990'larda ivme kazanan enflasyonist süreci besleyen sürdürülemez kamu iç borçlanma mekanizmasını kontrol altına almak amacıyla IMF ile bir stand-by anlaşması yapılarak iddialı bir dezenflasyon/stabilizasyon süreci başlatılmıştır.

9 Aralık 1999 tarihinde IMF'ye sunulan niyet mektubunda; 25 yıldır Türkiye'nin ekonomik ve sosyal performansını farklı açılardan etkileyen, ekonomik büyümeyi istikrarsızlaştıran, Türk Lirasına (TL) olan güveni sarsan, yüksek nominal ve reel faize neden olan enflasyonun özellikle düşük gelirli insanlara zarar verdiği, enflasyon ve yüksek reel faizlerin azaltılmasının ekonomik kaynakların daha eşit ve etkin dağıtılmasına öncülük edeceği ifade edildikten sonra enflasyonun düşürülmesi hedefiyle ilgili olarak özetle; son on yılın TEFE ortalamasının yüzde 80 civarında olduğu, 1999 sonu itibarıyla yüzde 65 olmasının tahmin edildiği, TÜFE ve TEFE'nin Aralık 2000 sonunda yüzde 25-20, 2001 yılı sonunda yüzde 10-12, 2002 yılı sonunda tek haneye (yaklaşık yüzde 5-7) düşürülmesinin amaçlandığı, TL'nin TEFE oranına uyumlu şekilde değer kaybedeceği, nominal döviz kurunun çapa olarak kullanılacağı, Aralık 2002 sonrasında kurun serbest bırakılacağı hususlarına yer verilmiştir.²¹⁸ IMF desteğindeki yeni ekonomik programın dayanaklarını; önceden belirlenmiş sürünen sabit kur uygulamasıyla döviz kurlarının belirlenmesi, mali disiplinin sağlanması ve yapısal reformlar oluşturmuştur. IMF'nin önerisiyle yarı sabit döviz kuru rejiminin

²¹⁷ Erişah Arıcan, **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**, 1. Basım, İstanbul: Derin Yayınları, 2002, s.129.

²¹⁸ IMF Niyet Mektubu (9 Aralık 1999 tarihli), www.tcmb.gov.tr

kabul edilmesinde, çeyrek yüzyıldır süren kronik enflasyon problemi ana etken olmuştur.

2000 yılında enflasyon TÜFE'de yüzde 69'dan yüzde 39'a, TEFEE'de yüzde 63'ten yüzde 33'e gerilemiş, ancak yüzde 25'lik hedefin üzerinde kalmıştır. Enflasyonun hedeflendiği oranda dşrlememesinde, enflasyon beklentisinin kırılmaması, dayanıklı tüketim mallarına yönelik tüketim artışı, ücret ve kiraların hedeflerin üzerinde artması gibi faktörler etkili olmuştur. Enflasyonun hedeflendiği oranda hızlı dşrlememesine karşın, hedef enflasyona göre ayarlanan kur nedeniyle TL aşırı değerli hale gelmiş, bu durumdan ihracat ve cari işlemler açığı olumsuz etkilenmiştir.²¹⁹

Bankacılık sektörünün kırılğan yapısının ve risklere karşı duyarlılığının arttığı 2000 yılının Kasım ayında, IMF'nin cari açığın sürdürülemeyeceği konusunda görüşler dile getirmesi ve yabancı yatırımcıların TL'den çıkmaları sonucunda nakit sıkıntısı oluşmuş, IMF destekli programın parasal tabana getirdiği sınırlamalar sebebiyle faizlerin yükselişine müdahalenin olanaklı kılınmaması da ekonomik görünümü kötüleştirmiştir. Kasım ayında faizlerdeki yükselişle kendini gösteren krizin etkileri IMF ve Dünya Bankası'ndan alınan kaynaklarla azaltılmaya çalışılmıştır.

Hkmetin programı sürdüreceğine yönelik azalan güven, şubat ayı ortalarında meydana gelen siyasi gerginliklerle birleşmiş, 19 şubat 2001 tarihinde dövize yoğun talep gerçekleşmiş ve ekonomide karşılaşılabilecek zararlar gözönüne alınarak 22 şubat 2001 tarihinde TL yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılmış ve 2000 yılı başında uygulamaya sokulan program terkedilmiştir.

2001 yılının şubat ayında yaşanan kriz sonrasında ekonomi yüzde 9,5 daralmış, bünyesi zayıf bankalar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmiş, işsizlik yükselmiş, enflasyon yüzde 70'i aşmış, Hazine'nin faiz ödemeleri yüzde 101 artmış, i borç stoku 2000 yılının dört katına ulaşmıştır. Cumhuriyet tarihinin en derin ekonomik

²¹⁹ Bastı, a.g.e., s.103.

krizi olarak anılan 2001 yılı krizi, İkinci Dünya Savaşı'ndaki küçülmenin ardından en büyük daralmayı yaşatmıştır.²²⁰

2000 yılının ikinci yarısından itibaren belirmeye başlayan, Türkiye'nin yaşadığı en büyük krizlerden biri olarak tarihe geçen Kasım 2000-Şubat 2001 krizlerine ortam hazırlayan ana sebep olarak geniş kesimlerce IMF destekli programın zayıflıkları gösterilmiştir. Sabit kur sisteminin uygulanmasının taahhüt edilmesiyle, bir finansal kriz sırasında istikrarın sağlanması veya diğer zamanlarda sterilizasyon amacıyla para politikası araçlarının kullanılmasının önüne geçilmiştir.²²¹ IMF'nin koymuş olduğu yanlış teşhisler neticesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) müdahalede geç kaldığı, programın içerdiği kısıtlamalar dolayısıyla piyasaya likidite vermeyerek krizi tırmandırdığı eleştirileri yapılmıştır. Enflasyon hedeflemesi rejiminin alternatifini olan döviz kuru sistemine dayalı IMF destekli programın; birçok ülkede başarısızlığa uğramış döviz kurunu çapa yapan stratejiyi benimsemesi ve piyasalara yalnızca döviz girişleri karşılığında TL verileceğinin, dolayısıyla sterilizasyon yapılmayacağına kabul edilerek likidite yaratma sisteminin işlerliğine imkan tanınamasının risk yarattığı ifade edilmektedir.²²² Bankacılık sektörüyle ilgili gerekli düzenlemelerin yapılmadan programın uygulanmaya konulmasına dönük eleştirilere üçüncü bölümde yer verilmiştir.

Bazı kesimlerce olağan dönemde uygulanması öngörülen standartların, belirgin hale gelen krizin tırmandığı ortamda da aynı şekilde korunmaya çalışılmasının krizi derinleştirdiği belirtilmiştir. İçinde bulunulan küresel krizde ABD ve diğer gelişmiş ülkelerin piyasalara ve finansal kurumlara bol miktarda likidite ve sermaye desteği sunarak krizin etkilerini azaltmaya çalıştığı ve bu politikalara IMF'nin destek verdiği görülmektedir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 kriz ortamında ise Türkiye, bugün izlenen politikaların aksine IMF'nin istediği likiditeyi daraltan politikalara sıkı şekilde bağlı kaldığı için krizin derinleştiği belirtilmektedir. Dolayısıyla istikrar ortamında önerilen politikaların kriz ortamında devam ettirilmeye çalışılmasının fayda getirmeyebileceği,

²²⁰ Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi: Cumhuriyetin İlanından Günümüze Yapısal Dönüşüm**, 8. Basım, İstanbul: Beta Yayınları, 2005, s.428

²²¹ Keyder, a.g.e., s.450-452.

²²² Bastı, a.g.e., s.114-115.

aksi halde Türkiye'nin katlandığı türden yüksek maliyetlerin oluşabileceği yönünde düşünceler mevcuttur.

2.2.2. Enflasyonun Kaynakları

Türkiye, kronik hale dönüşmesini engelleyemediği yüksek oranlı enflasyona paralel olarak kamu kesimi gelir-gider dengesizliğini, kalıcı ve istikrarlı olamayan büyüme oranlarını birarada yaşamış, gerekli yapısal ve iktisadi reformların yapılamaması içinde bulunulan çıkmazı derinleştirmiştir. Serbest piyasa ekonomisine uyum amacıyla köklü reformlara imza atılan 1980'li yıllardan itibaren 1988-89, 1991, 1994, 1998-1999, 2000-2001 dönemlerinde ciddi ekonomik ve sosyal sıkıntılar yaşanmış, sürekli olarak uygulanmak zorunda kalınan ve orta vadede istenen sonuçların alınamadığı istikrar programları ile enflasyonla mücadele edilmeye çalışılmıştır. Ancak temel dengesizliklerin sonlandırılmaması yaşanacak bir sonraki krizin temellerini atmıştır. Bu durum enflasyonu oluşturan nedenlerin farklı açılardan irdelenmesine yol açmıştır.

Mal ve hizmetlere yönelik talebin arzı aşması sonucunda talep kaynaklı ve hammadde, ücret, enerji, vergi gibi maliyetlerin artması sonucunda maliyet kaynaklı oluşan enflasyonun Türkiye'deki seyrine bakıldığında fiyat hareketlerinin talep ve maliyet tarafları görülebilmektedir. Bütçe açıkları, KİT'lerin sebep olduğu açıklar, para basma yoluyla yatırım ve kamu borcunun finansmanı, yabancı para hareketleri kaynaklı ithal edilmiş fiyat artışları, siyasi istikrarsızlık ve siyasilerin kısa vadeli görünümü uzun vadeli sonuçlara tercih etmesi gibi faktörler enflasyonun izahında ilk akla gelen sebeplerdir. Bu hususlarla bağlantılı olarak, kronik enflasyon olgusunun sebepleri arasında ayrıca, fiyat hareketlerinin para arzıyla ve temel dengesizliklerle bağının kopması, beklentilerin sürüklediği, güçlü ve yapışkan bir enflasyon hafızası gösterilmektedir.

Türkiye'de enflasyonist sürecin sonlandırılması için enflasyonun temel sebebinin parasal bir olgu olduğunun kabul edilmesi ve parasal genişlemenin ortadan kaldırılması gereğini vurgulayan görüşler bulunmaktadır.²²³ Bunun aksine, 1980'li

²²³ Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, s.385.

yıllardan sonra uygulanan neo-liberal reçetelerin yapısal ve yapışkan özellik taşıyan enflasyonu geleneksel ve parasalcı araçlarla düşürmeye çalışıldığını, ancak başarısız olduğunu ifade eden fikirler de ileri sürülmektedir.²²⁴

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, enflasyonu para miktarının değişimine bağlayan parasalcı yaklaşım ve enflasyonun ekonomik yapıdan kaynaklandığını öne süren yapısalcı anlayışın dile getirdiği argümanlar kısaca aşağıdaki gibidir.²²⁵

a) Enflasyonun iktisadi politika gerekçeleri: İzlenen para ve maliye politikalarına bağlı sebeplerden dolayı fiyat düzeyinde artışlar görülebilmektedir. Para miktarındaki artış, genişletici politikalar, bütçe açığını esas alan büyüme, yanlış destekleme alımları gibi yürütme erkinin tercih ettiği ve kısa vadede siyasi prim yapacağı düşünülen uygulamalar enflasyonun iktisadi politika gerekçeleri olarak belirtilebilir.

b) Enflasyonun yapısal gerekçeleri: Üretim yapısı, arzın artırılmasındaki güçlükler, hammadde ve ara malı ihtiyacı, sermaye yetersizliği, nüfus artışı, fiyatların aşağı yönde katılığı, piyasaya girişte yaşanan güçlükler, rekabet eksikliği serbest piyasa koşullarının iyi işlememesi gibi faktörler enflasyonun yapısal özelliklerini ortaya koymaktadır.

Enflasyonun nedeni olarak para miktarının üretim artışına bağımlı olmayan bir biçimde artırılmasını gerekçe gösteren parasalcı yaklaşım, yapısal aksaklıkların varlığını kabul etmekle birlikte bu aksaklıkları devletin piyasalara karışmasına bağlamaktadır. Dolayısıyla kamunun izlediği politikaları enflasyonun gerekçesi olarak göstermektedir. Yapısalcı görüşler ise enflasyonun nedenini ekonomik yapıda aramaktadır. Enflasyonun düşürülmesi için iki yaklaşımın dile getirdiği öneriler, enflasyonun kaynağına ilişkin ortaya koydukları tanımlamalardan anlaşılabilir. Parasalcı yaklaşım, serbest piyasa koşullarının tam işlerlik kazanmasını enflasyonu önlemenin yolu olarak kabul ederken, para arzının kısılması, devalüasyon ve kamu harcamalarının sınırlandırılması gibi yöntemleri önermektedir. Yapısalcı yaklaşım; girdi, mal ve hizmet piyasalarında

²²⁴ Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi**, 7. Basım, İstanbul: İmge Kitabevi Yayınları, 2003, s.186.

²²⁵ Kepenek ve Yentürk, a.g.e., s.477

var olan yapısal aksaklıkların giderilmesinin enflasyonu düşüreceğini ileri sürmektedir.²²⁶

Dış ticarete konu olan ürünlerin kur hareketlerinden etkilenen fiyatlarındaki dalgalanmalar dolayısıyla kur politikası enflasyonu belirleyen önemli faktörlerinden biridir. TCMB 1994'ten itibaren yönetilen serbest kur politikası uygulamış, döviz sepeti baz alınarak uygulanan bu sistemde dış ticaret dengesinin bozulmasını engellemek için TL'nin değer kaybı mümkün olduğunca enflasyona paralel şekilde götürülmüş ve döviz kuru aylık enflasyon tahminlerine göre belirlenmeye çalışılmıştır. Bu politika devalüasyonun üretim maliyetleri üzerindeki önemli etkisi nedeniyle enflasyon ile sonuçlanan bir uygulama olmuştur. Kur hareketleri dışındaki sebeplerden de artan enflasyona uygun şekilde yapılan devalüasyon maliyetleri ve enflasyon beklentilerini yükseltmiştir. 2000 yılında seçilen sürünen kur politikası ile döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisinin kullanılması suretiyle enflasyonu düşürücü politikalara destek verilmesi amaçlanmıştır. Ancak gerçekleşen enflasyonun altında kalan hedef enflasyona göre belirlenen kur ayarlamaları ihracatı göreceli olarak pahalılaştırarak dış ticaret dengesine zarar vermiştir.²²⁷

Türkiye'de yaşanan enflasyonist sürecin temel özellikleri şu şekilde özetlenebilir.²²⁸

- Uzun süreli ve yüksek bir enflasyon hüküm sürmüştür.
- Enflasyonda kuvvetli ve uzun süren bir atalet oluşmuştur.
- Enflasyona karşı bilinç ve enflasyonla mücadelede toplumsal uzlaşma yeterince gelişmemiştir.
- Fiyat istikrarı amacı önemli ölçüde ikincil planda kalmış, genelde maliye politikası para politikasına göre daha baskın olmuştur.
- Enflasyondaki oynaklık ve belirsizlik yüksek düzeydedir.

²²⁶ Kepenek ve Yentürk, a.g.e., s.478.

²²⁷ Saruhan Özel, **Türkiye'de Enflasyon, Devalüasyon ve Faiz**, 1. Basım, İstanbul: Alkım Yayıncılık, 2000, s.100.

²²⁸ Haydar Akyazı, **Enflasyon Hedeflemesi-Ülke Deneyimleri ve Türkiye'de Uygulanabilirliği**, 1. Basım, Ankara: Seçkin Yayınevi, 2004, s.181-188.

2.2.3. Örtük Enflasyon Hedeflemesi (2002-2006)

2000 yılında uygulamaya konulan ve üç yılı kapsayan IMF destekli programın yaşanan krizler neticesinde terkedilmesinin ardından Şubat 2001’de serbest kur sistemine geçilerek yeni bir programın hazırlıklarına başlanmıştır. Ekonominin ciddi oranda küçüldüğü, işsizliğin arttığı, beklentilerin karamsarlığa dönüştüğü ve siyasi dengelerin sarsıldığı bu süreçte radikal önlemlere başvurulmasının kaçınılmaz olmasının yanısıra, IMF ve diğer dış kaynaklardan destek alınması yolunda adımlar atılmıştır.

Türkiye’de enflasyonun temel özelliklerinden biri olan süreklilik kazanmış olumsuz beklentilerin kırılması ve beklentilerin olumlu yönde şekillendirilmesi için güçlü bir çapaya ihtiyaç duyulmuştur. 2000 yılında uygulanan programın esas aldığı döviz çapasının krizle neticelenmesi, parasal çapaların ise para arzı ve enflasyon arasındaki bağı zayıflaması gibi sebeplerden dolayı önemini kaybetmesinden dolayı, kronik hale gelen enflasyonla mücadelede doğrudan enflasyonun kendisinin çapa olarak alınması görüşü gündeme gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkelerin uygulamaya geçerken genellikle politikanın öngördüğü koşulları tam anlamıyla aynı anda sağlayamaması ve 1989 yılında Yeni Zelanda ile uygulanmaya başlanan stratejinin zaman içinde artan sayıda ülke tarafından benimsenmesi, ülke uygulamalarında fiyat istikrarını sağlama yolunda önemli başarılar elde edilmesi, büyümenin olumlu etkilenmesi, ekonominin şoklara karşı dayanıklılığının artması gibi faktörler 2002 yılından itibaren Türkiye’de uygulanan IMF destekli program kapsamında enflasyon hedeflemesi politikasının benimsemesinde etkili olmuştur.

2000-2001 krizleri sonrasındaki yeni süreçte uygulanacak programın çatısı ve yapısı Mayıs 2001’de son şeklini alan “*Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*” ile açıklanmıştır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile; maliye politikasının faiz dışı bütçe fazlası hedefine yönelik olarak yürütülmesiyle mali disiplinin sağlanması ve para politikasının birincil amacının fiyat istikrarını sürdürmek olması taahhüt edilmiştir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nda Türkiye’nin 1990’lardan itibaren sıklaşan aralıklarla yaşadığı ekonomik krizlerin nedenleri olarak; sürdürülemez iç borç dinamiği ve başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemin sağlıklı yapısı ve diğer yapısal

sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamamış olması gösterilmiş ve fiyat istikrarı ile ilgili olarak ise; dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadelenin kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürülmesi niyeti belirtilmiştir. Bu bağlamda gelir ve harcamalara ilişkin politikalar, kamu kesimi faiz dışı dengesi, özelleştirme, yapısal reformlar bağlamında çıkarılacak kanunlar, bankacılık kesimine ilişkin düzenlemeler gibi çeşitli alanlarda takip edilecek yol ve reform haritasına yer verilmiştir.²²⁹

3 Mayıs 2001 tarihinde IMF'ye sunulan niyet mektubunda; kurun dalgalanmaya bırakılmasından sonra TL'de görülen değer kaybına bağlı olarak enflasyonda artış kaydedildiği, ancak program kapsamında uygulanacak politikalar ile enflasyonun düşmeye başlayacağı belirtilerek hedeflere üçlü yaklaşımla ulaşılabileceği vurgulanmıştır. Bu üç yaklaşım şu şekildedir;²³⁰

1) Bankacılık sektöründeki sorunlar başta olmak üzere, son krizin doğrudan temelinde yatan bozuklukların düzeltilmesi, ekonomi yönetiminde şeffaflığın ve özel sektörün ekonominin yeniden yapılandırılması sürecindeki rolünün geliştirilmesine yönelik yapısal politikalar.

2) Finansal istikrarı sağlamaya ve enflasyonla mücadeleye ilişkin maliye ve para politikaları.

3) Makroekonomik istikrar, büyüme ve toplumun en muhtaç kesimlerini koruma hedefleri ile örtüşen ücret ve maaş politikaları oluşturulması yönünde geliştirilmiş sosyal diyalog.

Yürütülecek reformlara paralel olarak niyet mektubunda; *“Resmi enflasyon hedeflemesi çerçevesinin oluşturulması sürecinin ilk önemli aşaması olarak, Merkez Bankası Kanunu’nda, fiyat istikrarını koruma konusundaki temel görevi çerçevesinde Banka’ya tam operasyonel bağımsızlık sağlayacak değişikliklerin onaylandığı”* açıklamasına yer verilerek enflasyon hedeflemesi politikasına geçileceği ve bunun ilk aşaması olarak TCMB'nin bağımsızlığını şekillendiren yasal değişikliklerin kabul edildiği ifade edilmiştir.

²²⁹ Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, www.tcmb.gov.tr

²³⁰ IMF Niyet Mektubu (3 Mayıs 2001 tarihli), www.tcmb.gov.tr

IMF'ye sunulan 3 Mayıs 2001 tarihli niyet mektubunda enflasyon hedeflemesi politikasına geçişin altyapısının oluşturulmakta olduğu belirtilmiş, 18 Ocak 2002 tarihli niyet mektubunda ise; *“Dalgalı döviz kuru rejimi uygulaması altında enflasyon hedeflemesine geçilecektir. Bu uygulama orta dönemli bir enflasyonu düşürme yolunun önceden ilan edilmesini içermektedir. TCMB para politikasını, enflasyonun 2002 yılında yüzde 35, 2003 yılında yüzde 20 ve 2004 yılında yüzde 12 seviyesi ile sınırlı tutacak şekilde idare edecektir. TCMB, sözkonusu amaca, başlangıçta parasal tabana yönelik hedefler belirleyerek, daha sonra da ön koşulların oluşmasıyla resmi enflasyon hedeflemesi rejimine geçerek ulaşacaktır.”* ifadelerine yer verilmiş, böylece 2002-2004 döneminin sayısal anlamda enflasyon hedefleri tanımlanmış, bu amaçla parasal tabanın araç olarak kullanılacağı ve yeterli koşulların oluşmasıyla resmi enflasyon hedeflemesine geçileceği açıklanmıştır.²³¹ TCMB dalgalı kur politikasına geçilmesi ile birlikte döviz kurunun piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirleneceğini, aşırı dalgalanmalar haricinde kura müdahale edilmeyeceğini açıklamıştır.²³²

2 Ocak 2002 tarihinde *“2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler”* başlığıyla TCMB tarafından yapılan basın duyurusunda; 2002 yılına para tabanının nominal milli gelir büyüme hızı kadar artmasını öngören parasal hedefleme ile başlanacağı, aynı zamanda gelecek dönem enflasyonuna odaklanan para politikası uygulanacağı, bunun örtük enflasyon hedeflemesi anlamına geldiği, koşullar oluştuğunda açık enflasyon hedeflemesi politikasına geçileceği, para tabanı ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin bazen zayıflasa da örtük enflasyon hedeflemesinin sözkonusu sakıncayı en aza indireceği ve ek bir çapa işlevi göreceği, enflasyonun gelecekte alabileceği değerleri dikkate alarak kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gidebileceği ifade edilmiştir.²³³

TCMB açıklamalarında öngördüğü sayısal enflasyon hedeflerini ilan etmesine karşın resmi enflasyon hedeflemesi politikasına geçmemiş böylece 2002-2005 dönemini kapsayan zaman diliminde *“örtük enflasyon hedeflemesi”* stratejisini uygulamıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi; enflasyon hedeflemesi politikasına yakınsama

²³¹ IMF Niyet Mektubu (18 Ocak 2002 tarihli), www.tcmb.gov.tr

²³² TCMB, Yıllık Rapor 2001, 2002, s.75-76.

²³³ TCMB Basın Duyurusu, Sayı: 2002-1.

stratejisidir. Burada da enflasyon hedefi belirlenmekte, temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranı kullanılmakta, enflasyon hedefinin yanısıra gösterge niteliğinde başka hedefler konulmakta, enflasyon hedeflemesi politikasının kurumsallaşma, teknik kapasite, şeffaflık gibi unsurlarına kademeli bir yaklaşım sözkonusu olmaktadır.²³⁴ Bu stratejide, para programında çapa olarak belirlenen para tabanının enflasyon hedefi ve büyüme tahmini ile tutarlı olarak artırılması sözkonusudur. Döviz kuru piyasa arz ve talep koşullarına göre serbestçe belirlenmekte, döviz kuruna müdahaleler en alt düzeyde tutulmakta ve müdahaleler aşırı ve geçici dalgalanmaları engellemeye yönelik olmaktadır.²³⁵

2002 yılında doğrudan enflasyon hedeflemesine geçilmeden örtük enflasyon hedeflemesinin seçilmesinin sebepleri olarak; mali baskınlık ve kamu borcu baskınlığı olarak adlandırılan kamu borç dinamiklerinin para politikası araçlarının faizler genel düzeyi üzerindeki etkisinin sınırlı kalmasına yol açması, faiz genel düzeyi ve döviz kurlarının içsel ve dışsal şoklara karşı yüksek duyarlılık göstermesi, 2001 krizinden sonra TCMB'ye olan güvenin tesisi ve para politikasının etkinliğini kısıtlayan ve aktarım mekanizmasının işlemesi için engel teşkil eden unsurların ortadan kalkması için zamana ihtiyaç duyulması faktörleri gösterilmiştir.²³⁶ Kamu kesiminin gelir-harcama dengesizliğinin sonucunda ortaya çıkan mali baskınlığın yüksek olması, diğer bir ifadeyle maliye politikasının para politikasına göre baskın olması, merkez bankasının bağımsızlığını bile anlamsızlaştırabilmektedir. Kamu açıklarının finansmanı için senyoraj (para basılması) yapılması Merkez Bankası üzerinde doğrudan baskı yaratırken, iç borçlanma yoluna gidilmesi halinde ise özel kesimin dışlanması, faizlerin yükselmesi gibi sorunlarla karşılaşılabilir.²³⁷

Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2005 yıllarında hedeflere büyük ölçüde ulaşılmış, 2004 yılında tek haneli enflasyona (Yüzde 9,3) ulaşılmış, Para Tabanı, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezerv değişimine ilişkin sınırların içinde kalınmış, yapısal reformların yanısıra parasal ve mali disiplin sayesinde program başarıya ulaşmıştır. Bu dönemde düşük enflasyon ortamında istikrarlı büyüme

²³⁴ TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, s.17.

²³⁵ TCMB, Para Politikası Raporu, Nisan 2002, s.18.

²³⁶ TCMB, Basın Duyurusu, Sayı: 2004-59.

²³⁷ Akyazı, a.g.e., s.220-221.

sağlanmıştır.²³⁸ 2002 yılı sonrasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinden başarılı sonuçlar elde edilmesinde kritik noktalardan biri olarak, ağır mali baskınlık altında mali disiplinin sağlanması gösterilmektedir. TCMB ve hükümetin birlikte enflasyon hedeflerini belirlemeleri ve TCMB'nin kredibilitésinin de elde edilen sonuçta önemli katkılarının olduğu belirtilmektedir.²³⁹

2.2.4. Açık Enflasyon Hedeflemesi

Şubat 2001 krizinin ardından Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve IMF'ye sunulan niyet mektuplarında, yıllar itibariyle sayısal enflasyon beklentileri verilerek açık enflasyon hedeflemesine geçiş için hazırlıklar olduğu ve ön koşulların oluşmasının beklendiği belirtilmiştir. Sonraki kısımda detaylı olarak açıklandığı üzere 2004 yılında tek haneli enflasyon oranına ulaşılmış, gerçekleştirilen yasal düzenlemeler ve sağlanan makroekonomik dengelerdeki iyileşmeler, örtük enflasyon hedeflemesi kapsamında izlenen politikadan sonraki adım olan açık enflasyon hedeflemesine giden süreçte zemin hazırlamıştır.

Para politikasının uygulamasından sorumlu olan ve 2006 yılının başından itibaren para politikası olarak enflasyon hedeflemesi stratejisini seçen TCMB enflasyon hedeflemesini; para politikasının fiyat istikrarını sağlamaya ve sürdürmeye yönelik olarak kurumsallaştığı modern bir strateji olarak, fiyat istikrarını ise; insanların, tüketim, yatırım ve tasarruf kararlarında dikkate almaya gerek duymayacakları ölçüde düşük düzeyde sürdürülen enflasyon oranı olarak tarif etmiştir.²⁴⁰

TCMB enflasyon hedeflemesinin temel unsurlarını aşağıdaki şekilde açıklamıştır.²⁴¹

1) TCMB'nin sayısal enflasyon hedefini belirleyerek kamuoyuna ilan etmesi ve belirli bir süre sonunda bu hedefe ulaşacağını taahhüt etmesi.

²³⁸ Keyder, a.g.e., s.459

²³⁹ A. Hakan Kara, "Turkish Experience With Implicit Inflation Targeting", TCMB Working Papers, No:06/03, 2006, s.11.

²⁴⁰ TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, s.3.

²⁴¹ a.g.e., s.3-6.

2) TCMB'nin tüm para politikası araçlarını belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaya yönelik olarak kullanması ve temel politika aracının kısa vadeli faiz oranı olması.(Ayrıca gerekli görüldüğü takdirde zorunlu karşılık oranları ve etkin likidite yönetimi gibi destekleyici araçlarda kullanılacaktır.²⁴²)

3) Para politikasının şeffaf bir yapıda olması.

4) Enflasyon hedefi ve gelişmelere bağlı geleceğe dönük öngörüler arasındaki uyumun sağlanması, sapmaların giderilmesi amacıyla kısa vadeli faiz oranlarının kullanılması.

5) Enflasyona ilişkin gelişmeleri izlemek ve faiz kararlarını almak için geniş bir bilgi setinden yararlanılması. (Arz ve talep gelişmeleri, parasal büyüklükler, fiyatlandırma davranışları, verimlilik, istihdam vb.)

6) Hedef ve uygulamalara güven sağlanabilmesi için beklentilerin iyi yönetilmesi ve etkin iletişim politikasının yürütülmesi.

TCMB enflasyon hedeflemesi politikasının ön koşullarını ise aşağıdaki şekilde açıklamıştır.²⁴³

- Fiyat istikrarı amacı: Fiyat istikrarı amacına sıkı şekilde bağlı kalınmalı ve diğer ekonomik amaçlar ise fiyat istikrarı ile çelişmediği takdirde gözetilmelidir.

- Bağımsızlık ve hesap verebilirlik: Bağımsız, hesap verebilir ve güvenilir bir merkez bankası faaliyet göstermelidir. Merkez bankasının bağımsızlık anlamında sahip olması gereken özellikler:

Amaç Bağımsızlığı: Merkez bankası temel amacını kendisi belirleyebilmelidir.

Hedef Bağımsızlığı: Merkez bankası temel amaca yönelik rakamsal hedefini kendisi belirleyebilmelidir.

²⁴² TCMB, 2008 Yılında Para ve Kur Politikası, 2007, s.7.

²⁴³ TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı, s.6-9.

Araç Bağımsızlığı: Merkez bankası hedefine ulaşabilmek için kullanacağı araçları serbestçe belirleyebilmelidir.

Finansal Bağımsızlık: Merkez bankası görevini yerine getirirken yeterli mali kaynağa sahip olmalı ve kamuya mali destek sağlamamalıdır.

- Güçlü ve gelişmiş finansal piyasalar: Aktarım mekanizmasının iyi çalışabilmesi, faiz kararlarının enflasyonu istenen düzeyde etkileyebilmesi için sağlam bir bankacılık sistemi ve gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının bulunması gerekmektedir.

- Düşük mali baskınlık: Yüksek düzeyde kamu borcu merkez bankası tarafından belirlenen kısa vadeli faizler ile piyasa faizleri arasındaki ilişkiyi zayıflatarak aktarım mekanizmasının istenildiği gibi çalışmasını engelleyebilmekte ve para politikasının etkinliğini azaltabilmektedir. Mali baskınlığın düşük olması ve para politikası üzerinde olumsuz etkide bulunmaması önemlidir.

- Teknik altyapının oluşturulması: Merkez bankasının gelecekte dönemlerdeki enflasyonu öngörebilmesi için geniş bir bilgi seti ve güçlü tahmin modelleri geliştirilmelidir.

Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için bu stratejinin öngördüğü ön koşulların belirli düzeyde sağlanması ve enflasyonun doğru şekilde tahmin edilebilmesi için enflasyonun yüksek ve oynak olmaması gerektiğinden dolayı, öncelikle enflasyonun belirli bir düzeye düşürülmesi ve ihtiyaç duyulan yasal altyapının oluşturulması hedeflenmiştir. Fiyat istikrarına odaklanmış güvenilir bir para politikası; kurala dayalı politika tercihi, maliye politikasının disipline edilmesi, şeffaf ve hesap verebilir olması öngörülen merkez bankasının amaç/araç bağımsızlığına sahip olması gibi bileşenlerden oluşmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi politikasının yukarıda belirtilen koşullarda çerçevesinin oluşturulması ve uygulamanın etkinliği açısından 2002 yılından sonra yasal ve iktisadi alanlarda reformlar gerçekleştirilmiştir.

a) Yasal Düzenlemeler: 2001 yılında Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişikliklerle stratejinin içerdiği temel koşullar yasal şemsiye altına alınmıştır. Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak tanımlanmış, bu amaca ulaşmada uygulanacak para politikası ve kullanılacak para politikası araçlarının Bankaca belirleneceği, fiyat istikrarını sağlama amacıyla çelişmemek kaydıyla büyüme ve istihdam politikalarının destekleneceği hüküm altına alınmıştır.

Merkez Bankası Kanunu'nda; *“Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.”* hükmüne yer verilerek para ve mali otorite arasında koordinasyonun temini ve demokratik parlamenter sistemin gereği olarak hükümet ile para politikasının uygulayıcısı ve sorumlusu olan TCMB'nin birlikte geleceğe yönelik enflasyon hedefini belirlemeleri öngörülmüştür. Bunun yanında, hesap verebilirlik ve kamuoyunun aydınlatılması ilkesi gereğince, uygulanmış ve uygulanacak olan para politikası hakkında her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu'na rapor sunulacağı, hazırlanacak dönemsel raporların kamuoyu ile paylaşılacağı, belirlenen hedeflere ilan edilen sürede ulaşılamaması ya da ulaşılamama olasılığının bulunması halinde bunun nedenleri ve alınması gereken önlemlerin Hükümete yazılı olarak sunulması kamuoyuna açıklanacağı kararlaştırılmıştır.

Banka başkanı, 4 başkan yardımcısı, 1 Banka Meclisi üyesi, müşterek kararla atanan 1 üye olmak üzere toplam 7 üyeden Para Politikası Kurulu oluşturulmuş, Başkan ve Başkan Yardımcıları'nın müşterek kararla atanması ve kanunla belirlenmiş süre boyunca görevden alınamamaları güvencesi tanınmıştır. Kısa vadeli faiz oranına ilişkin kararların Para Politikası Kurulu tarafından alınması, Kurulun toplantı tarihlerinin önceden kamuoyuna duyurulması ve alınan faiz kararının gerekçesi ile birlikte ilan edilmesi esasları getirilmiştir.

TCMB'nin Hazine ve diğer kamu kuruluşlarına herhangi bir şekilde borç vermesinin önüne geçilmiş, açık piyasa işlemlerinin yalnızca para politikası amaçları için yürütüleceği, Hazine ve kamu kurum ve kuruluşlarına kredi verilmeyeceği yasal taahhüt altına alınmıştır.

b) İktisadi Altyapı: Yasal mevzuatta enflasyon hedeflemesine uygun para politikasının uygulanması için gerekli düzenlemeler yapılmakla birlikte ekonomik göstergeler açısından da yeni para politikası stratejisine geçişi sağlayacak iyileştirmelere gidilmiştir.

2001 yılı ve sonrasında atılan adımlarla, bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesi, kırılabilirliğin azaltılması, finansal piyasaların derinliğinin artırılması, mali disiplinin sağlanması için uygun mali politikalar uygulamaya geçirilmeye, kamunun borç yükü azaltılarak mali baskınlık düşürülmeye çalışılmıştır. 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi çerçevesinde belirlenen enflasyon hedeflerine ulaşılmış, yüksek ve oynak enflasyon göreceli olarak düşürülmüş, piyasalara güven verilmiştir.

2001 sonrasında sağlanan ilerlemeler ve enflasyonun 2004 sonu itibariyle tek haneye düşürülmesi akabinde IMF'ye sunulan 26 Nisan 2004 tarihli niyet mektubunda; *“2005 yılı için belirlenen yüzde 8’lik enflasyon hedefine rahatlıkla ulaşılacağı, TCMB’nin 2006 Ocak ayına kadar açık enflasyon hedeflemesine geçilmesini teminen ayrıntılı bir plan açıklayacağı, enflasyonun tek haneli seviyelere gerilemiş olması, azalmakta olan kamu borç yükü ve güçlendirilmiş finansal sistem dikkate alındığında açık enflasyon hedeflemesine geçiş için doğru zamanın yaklaştığı”* ifade edilerek, 2002 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi politikasında başarılı sonuçlar alındığı ve 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçileceği belirtilmiştir.²⁴⁴

2002-2005 yılları arasında açık enflasyon hedeflemesine geçiş için güvenilir bir ortam ve temel oluşturulmasının yanında TCMB yeni politika için kurumsal ve teknik altyapı konusunda hazırlıklarını tamamlamış, organizasyon yapısı yenilenmiş, para politikasının işleyişine ilişkin görev tanımları netleştirilmiş, bilgi seti genişletilmiş, enflasyon öngörü yöntemleri geliştirilmiş ve iletişim politikası etkinleştirilmiştir.²⁴⁵ *“Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur*

²⁴⁴ IMF Niyet Mektubu (26 Nisan 2004 tarihli), www.tcmb.gov.tr

²⁴⁵ TCMB, Yıllık Rapor 2005, 2006, s.73.

Politikası” başlıklı TCMB duyurusunda, 2006 yılı başında uygulamaya konulan açık enflasyon hedeflemesinin aşağıda belirtilen yol haritası çizilmiştir.²⁴⁶

Toplumun her kesimi tarafından kolaylıkla takip edilebildiği ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olduğu için, enflasyon hedefinin TÜFE üzerinden tanımlanması tercih edilmiştir. 2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe uygulamasına geçildiği için, üç yıllık bir hedef patikasının açıklanmasının, enflasyon hedeflerinin içsel tutarlılığını ve diğer makroekonomik projeksiyonlarla uyumunu artıracığı düşünülmüştür. Yıl sonu enflasyon hedefleri 2006 yılı için yüzde 5, 2007 yılı için yüzde 4 ve 2008 yılı için yüzde 4 olarak belirlenmiştir. Ayrıca para politikasının kontrolünde olmayan, uygulamalarından fazla etkilenmeyen, çekirdek enflasyon görevi yapan özel kapsamlı enflasyon göstergelerinin de takip edileceği belirtilmiştir. TCMB, enflasyonun istikrara kavuştuğu ekonomilerde para politikasının, enflasyonun hedefin altında olmasından çok hedeflerle tutarlı olmasını amaçladığını, bu doğrultuda hedeften aşağı ya da yukarı yönlü sapmaların aynı şekilde değerlendirileceğini açıklamıştır.

Diğer yandan, enflasyon hedeflemesini uygulayan ve nokta hedef ilan eden merkez bankalarının büyük bir çoğunluğunun hedef etrafında aralık oluşturmasından hareketle, TCMB kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilir olması ve iletişim açısından avantajları dikkate alarak enflasyon hedefini “*nokta hedef*” olarak belirlemiş ve belirsizlik aralığı oluşturmuştur. Belirsizlik aralığı para politikasının gevşetileceği ya da herhangi bir hedef anlamına gelmemekte, hedeften her iki yönde “*aşırı sapma*” eşikleri için sadece gösterge niteliği taşımaktadır. Enflasyonu belirgin bir şekilde artıran veya azaltan geçici dışsal şoklarla mücadele edilirken makroekonomik dalgalanmaların en aza indirgenebilmesi açısından da, nokta hedefin etrafında referans olarak alınabilecek bir belirsizlik aralığına ihtiyaç duyulmuştur. Belirsizlik aralığı her iki yönde iki puan olarak saptanmıştır.

Önceden açıklanan bir enflasyon hedefinin, sadece para politikasının denetimi dışındaki unsurlara bağlı olarak hedeflerden çok büyük ve uzun süreli sapmalar görüleceğinin belirlenmesi ve orta vadeli hedeflerin anlamsız kalması durumunda

²⁴⁶ TCMB, “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”, Sayı: 2005-56, 2005, s.1-10.

değiştirilebilmesi öngörülmüştür. Geçici şoklar ise (Dolaylı vergilerin bir defaya mahsus ayarlanması gibi) ilgili dönemde enflasyonu hedeften uzaklaştırırsa dahi, bir yıl sonrasının enflasyon tahminleri üzerindeki etkisi çok kısıtlı olacağından hedefin değiştirilmesi sözkonusu olmayacaktır.

Enflasyon hedeflemesi politikası dalgalı kur rejimi ile birlikte yürütülmüştür. Hazine ve TCMB'nin ihtiyaçları doğrultusunda 2002-2005 döneminde döviz arzının fazlalığının da etkisiyle rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirilmiştir. Dalgalı kur rejiminde temel ilke döviz kurunun bir para politikası aracı olarak kullanılmamasıdır.

TCMB açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte, şeffaf bir iletişim politikasının aracı olarak üç ayda bir yayımlanan ve enflasyonu merkez almak üzere ekonomideki gelişmeleri değerlendiren Enflasyon Raporu'nu hazırlamaya başlamıştır. Enflasyon oranına ilişkin yıl sonu hedeflerin yanısıra Enflasyon Raporları'nda sunulan enflasyon tahminleri de para politikasının duruşu açısından önemlidir. Enflasyonun hedeflenen oranların üzerinde olduğu dönemlerde Enflasyon Raporları'nda sunulan tahminler, orta vadeli hedefe doğru yaklaşırken enflasyonun hangi yolu izleyeceği konusunda kamuoyunu bilgilendirme işlevini üstlenmektedir. Ekonomik birimler için referans olarak oluşturulan değer kısa vadede enflasyon tahmini, orta vadede ise enflasyon hedefidir. Genelde üçer aylık dönemler için yapılan tahminler yıl sonu enflasyon hedefine ulaşmada bir patika görevi yapmaktadır.²⁴⁷

Uygulamada dışsal şokların enflasyon üzerindeki etkilerine anlık tepki verilmeyeceği, orta vadeli hedeflere vurgu yapılarak politika tepkisinin zamana yayılacağı belirtilmiştir. Bu esneklik için hedef etrafında belirsizlik aralığı oluşturmanın faydalı olduğu ifade edilmiştir. 2005'in sonunda açıklanan yol haritasında, para politikasının kontrolünde olmayan dışsal şoklara gösterilebilecek tepkiye verilen bir örnek 2008 yılında karşılaşılan petrol ve gıda fiyatlarındaki artışın enflasyon hedeflemesi stratejisine etkilerini de göstermesi açısından anlamlı bulunmuştur.²⁴⁸ Petrol fiyatlarının aşırı artışının enflasyon üzerindeki birincil etkilerinin 3-4 puana

²⁴⁷ TCMB, 2008 Yılında Para ve Kur Politikası, s.5-7.

²⁴⁸ TCMB, "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası", s.8.

ulaşılabileceği, bu durumda enflasyonun 2006 yıl sonu hedefinin üzerinde oluşmasına müsamaha edileceği, 2006 yılında yüzde 5'lik hedefe ulaşma çabasına girilmesi halinde faizlerin yüksek düzeylere çıkacağı ve ekonomik faaliyetlerin daralacağı, toplumsal refah seviyesinin olumsuz etkileneceği, bunun yerine 2006 yılı hedefinden sapılmasına izin verileceği, ancak ikincil etkileri önlemek ve bekleyişleri denetim altında tutmak amacıyla, enflasyonun 2007 yılında yüzde 4'e indirilmesinin taahhüt edilmesine devam edileceği örneği verilmiştir. Bu örnek yaşanabilecek küresel enflasyonist baskılara karşı verilebilecek tepkiler açısından önemlidir. Para politikasının kontrol alanı dışında bulunan dışsal şokların etkilerine verilebilecek tepkilerin dozunu ayarlayabilmek kısa vade için zor olabilmekte, kısa vadeli faiz oranlarının aşırı şekilde yükseltilmesi halinde üretim, yatırım ve diğer ekonomik faaliyetler daralabilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi uygulamasında para politikasının en etkili aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının ve diğer araçların enflasyon eğilimi ve görünümü üzerindeki etkisinin belirlenmesinde aktarım mekanizması öne çıkmaktadır. Para politikasının aktarım mekanizması aracılığıyla fiyat hareketlerine etkisi ve bu etkinin süresine ilişkin açıklamalar, enflasyon hedeflemesi politikasının başarısı için önem taşımaktadır. TCMB'nin fiyat hareketlerini yönlendirmede kullandığı araçların ve para politikasının kontrol alanı dışındaki faktörlerin etkisi değerlendirildiğinde, aktarım mekanizmasının Türkiye'de sahip olduğu bazı özellikler bulunmaktadır. Para politikasında sıkılaştırmanın ekonomik faaliyet üzerindeki etkisinin yaklaşık olarak bir yıl, enflasyon üzerindeki etkisinin ise yaklaşık iki yıl sürdüğü ve bu süreçte para politikasının enflasyon beklentilerini kontrol altına alabildiği, TÜFE'nin yaklaşık yarısının enerji, gıda ve yönetilen / yönlendirilen fiyatlar gibi kalemlerden oluşmasına karşın para politikasının diğer kalemler aracılığıyla enflasyonun temel eğilimini kontrol edebildiği TCMB tarafından belirtilmiştir.²⁴⁹

Diğer yandan, enflasyon hedeflemesi stratejisinde para otoritesinin güvenilirliği çok önemli olduğu için ekonomik birimler TCMB'nin vereceği sinyalleri yakından izlemektedir. Döviz rezervi, politika faiz oranı, açıklanan toplantı karar sonuçları ve değerlendirmeleri gibi çok sayıda gösterge ve faktör sinyalizasyon

²⁴⁹ TCMB, 2008 Yılında Para ve Kur Politikası, s.5-7.

mekanizmasını oluşturmaktadır. Bu nedenle TCMB'nin vermek istediği sinyallerin istenilen şekilde algılanabilmesi halinde para politikasının etkinliği ve sürdürülebilirliği artabilmektedir.

2.2.5. Enflasyon Hedeflemesi Politikasından Elde Edilen Sonuçlar

2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesinden başarılı sonuçlar alınmasının temel nedenleri olarak, IMF destekli ekonomik programın uygulanmasındaki kararlılık, güven ortamının tesisi, mali disiplin, gerçekleştirilen yapısal reformlar, faizlerin düşüşü ve TL'nin güçlü seviyesi gösterilebilmektedir.²⁵⁰ 2006 yılı başında uygulamaya konulan açık enflasyon hedeflemesi ise enflasyon hedefinden sapmalara karşın 2006 ve 2007 yılları için genelde kabul edilebilir düzeyde başarılı olarak değerlendirilebilirken, 2008 yılı başından itibaren hedeflere ulaşılmasına dair beklenti ve izlenen politikalara duyulan güven artan şekilde zayıflamış ve enflasyon hedefleri revize edilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin örtük ve açık şekilde uygulandığı 2002-2008 döneminde temel ekonomik büyüklükler açısından elde edilen sonuçlar ve enflasyon hedefinin revize edilmesine yol açan süreç aşağıda değerlendirilmiştir.

2.2.5.1. Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon

2004 yılında yüzde 12'lik hedeften daha aşağılarda bir enflasyon oranının gerçekleşmesi ve tek haneli rakama ulaşılması (yüzde 9,3'lük TÜFE) Türkiye'nin enflasyonla mücadele sürecinde önemli bir aşama olarak belirtilebilir. Tablo 2.13'de örtük ve açık enflasyon hedeflemesi politikası sürecinde hedeflenen TÜFE oranları ile gerçekleşen TÜFE ve üretici fiyatlarındaki (ÜFE) enflasyon oranlarına yer verilmektedir. TCMB, belirtilen hedef oranların etrafında, her iki yönde aşırı sapma eşikleri için gösterge niteliği taşıyan 2 puanlık belirsizlik aralığı oluşturmuştur.

²⁵⁰ TCMB, Yıllık Rapor 2005, s.13

Tablo 2.13

Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon

Yıl Sonu	Hedef Enflasyon (TÜFE)	Gerçekleşen Enflasyon (TÜFE)	Gerçekleşen Enflasyon (ÜFE)
1999	-	68,79	62,91
2000	-	39,03	32,66
2001	-	68,53	88,56
2002	35	29,75	30,84
2003	20	18,36	13,94
2004	12	9,32	13,84
2005	8	7,72	2,66
2006	5	9,65	11,58
2007	4	8,39	5,94
2008 (*)	4	10,06	8,11

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/> ve TCMB, İstatistiki Veriler, <http://evds.tcmb.gov.tr/> (1 Mart 2009)

* 2008 yıl sonu hedefi revize edilmiştir.

2005 yılında enflasyon arka arkaya dördüncü kez hedefin altında kalmıştır. 2001 yılında şekillendirilen ve uygulamaya konulan istikrar programı ve uluslararası konjonktürün desteğiyle fiyat istikrarı yolunda olumlu gelişmelere tanıklık edilmiştir. 2004 sonunda tüketici fiyatları enflasyonu yüzde 9,3 ile tek haneye gerilemiş, bu durum 2005 yılında yüzde 7,7 ile devam etmiştir.

2004 yılında dünya ekonomik büyümesi son 30 yılın en yüksek düzeyine ulaşmış, aynı zamanda düşük enflasyon ve düşük faiz oranları görülmüştür. Bu dönemde teknolojideki gelişmeler verimliliği artırmış, birim işgücü maliyetlerini sınırlamış ve enflasyonun kontrol altında tutulmasına katkıda bulunmuştur. 2006 yılında dünya konjonktüründe likidite ve enflasyon görünümü bozulmaya başlamıştır. 2006'ya doğru enerji fiyatlarındaki artışın yarattığı endişeler dünya genelinde enflasyon üzerinde baskı yaratmaya başlamış, bu durum bekleyişlere, ücret sözleşmelerine ve fiyatlama davranışlarına yansımak suretiyle ikincil etkileri gündeme getirmiştir.²⁵¹

Hedeflenenden daha başarılı oranlara ulaşılan örtük enflasyon hedeflemesi döneminden (2002-2005) sonra, kaydedilen diğer gelişmelere de bağlı olarak açık enflasyon hedeflemesine 2006 yılı başında geçilmiştir. 2006 yılı Mayıs ve Haziran aylarındaki döviz kuru hareketi, enerji ve işlenmemiş gıda ürünlerindeki fiyat artışlarının etkisiyle 2006 yıl sonu enflasyonu yüzde 9,65 olarak hedef bandın (yüzde

²⁵¹ TCMB, Enflasyon Raporu 2006-III, s.7.

5+2) üzerinde gerçekleşmiştir.²⁵² 2006 yılının Haziran ayından itibaren izlenen temkinli ve sıkı para politikasının 2007 yılında etkileri hissedilmiş, özellikle hizmet sektörü fiyatlarının yıllık artış oranının 3,6 puan gerilemesi enflasyonda düşüş sağlamış, ancak gıda ve enerji fiyatlarındaki artışın etkisiyle 2007 yıl sonu enflasyonu belirsizlik aralığının üst sınırı olan yüzde 6'yı aşarak yüzde 8,39 olarak gerçekleşmiştir.²⁵³ Böylece açık enflasyon hedeflemesinin ilk iki yılında gerçekleşen enflasyon hedef ve belirsizlik aralığının üst sınırı üzerinde kalmıştır. Para politikasındaki sıkılaştırmanın azaltılmasına paralel olarak Eylül 2007 - Ocak 2008 döneminde politika faizleri 2 puan indirilmiştir.

2007 yılı sonunda TCMB'nin olumlu beklentileri özel sektöre de sirayet etmiş, TÜSİAD tarafından hazırlanan rapora bu beklentiler yansımıştır. Bu raporda; 2007 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, düşüş eğiliminde olduğu, özellikle hizmet fiyatlarındaki katılığın kırılmaya başlamasının bu sürece destek verdiği, kamu tarafından yönetilen/yönlendirilen fiyatlarla ilgili ayarlamalar, gıda fiyatlarındaki oynaklık, uluslararası finansal piyasalardaki gelişmeler gibi birtakım riskler bulursa da 2008 yılında düşmesi beklenen enflasyonun hedef aralığın üst bandına yakın kalarak yüzde 6,5 civarında gerçekleşmesinin beklendiği ifade edilmiştir.²⁵⁴

Ancak, 2007 yılı sonundaki pozitif algılama ve tahminler 2008'in başlarından itibaren olumsuzla dönmeye başlamış, gıda ve enerji fiyatları yükselmiş, küresel ekonomiye ilişkin belirsizlikler, arz şoklarının ikincil etkileri ve enflasyon katılığına ilişkin riskler artmıştır. 2008'in ilk çeyreğinde gıda, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki yükselmeler enflasyonu olumsuz etkilemiş, bu dönemde petrol fiyatı ortalama 100 ABD Doları olurken, gıda fiyatlarının yıllık artış oranı ise Mart ayı itibariyle yüzde 13,4 düzeyine ulaşmıştır. Enflasyon 2008'in ilk çeyreği sonunda yüzde 9,15 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye'de enflasyonda yükselişin yaşandığı ve ileriye dönük beklentilerin olumsuz hale dönüştüğü 2008 yılının ilk çeyreğinde, enflasyon hedeflemesi politikasını

²⁵² TCMB, Enflasyon Raporu 2007-I, s.1.

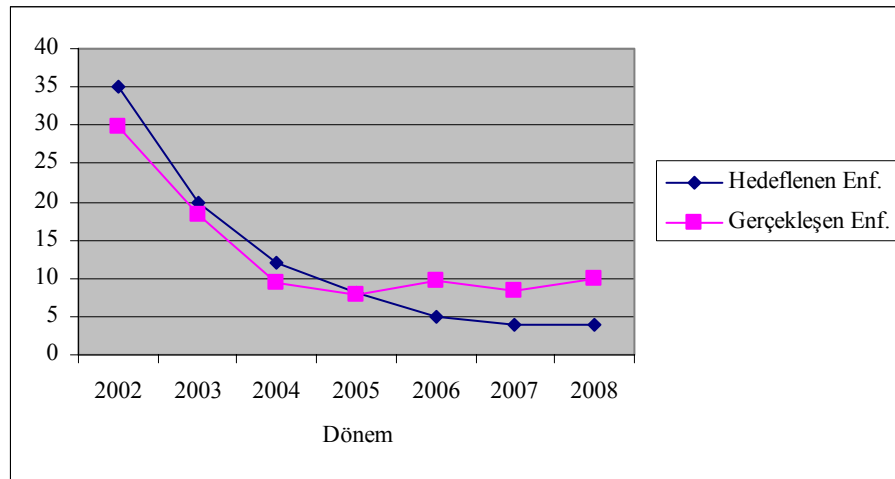
²⁵³ TCMB, Enflasyon Raporu 2008-I, s.1.

²⁵⁴ TÜSİAD, 2008 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, Yayın No: 2007-12-451, 2007, s.124-125.

uygulayan ülkelerin ortalama enflasyonu ise 2006 yılı sonundaki yüzde 3,4 düzeyinden 2008 yılının ilk çeyreğinde yüzde 6,1 seviyesine yükselmiştir.²⁵⁵

TCMB, para politikası stratejisi çerçevesinde, para politikasının kontrolü dışında bulunan petrol ve gıda fiyatlarının doğrudan yansımalarına tepki verilmeyeceğini ancak ikincil etkilerin ortaya çıkması (genel fiyatlama davranışlarındaki bozulma görülmesi) halinde bu duruma kayıtsız kalınmayacağını açıklamış olmakla birlikte, enflasyonun 2008 yılı sonunda yüzde 4 düzeyine inmesi için sadece ikincil etkilerin değil, aynı zamanda 2008 ve 2009 yıllarında devam etmesi beklenen doğrudan etkileri bertaraf edecek bir politika tepkisi verilmesi gerektiğini, ancak böyle bir tepkinin iktisadi faaliyette ve görece fiyatlarda arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açabileceğini, bu nedenle enflasyonun 2009 yılının sonunda yüzde 4'ün üzerinde gerçekleşeceğini öngörüldüğü ifade edilmiştir.²⁵⁶ 2008 yıl sonu enflasyonu yüzde 10,06 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 2.1'de 2002-2008 döneminde hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon oranlarının gelişimi gösterilmektedir.



Grafik 2.1. Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon

Kaynak: TCMB.

²⁵⁵ TCMB, Enflasyon Raporu 2008-II, s.1-3.

²⁵⁶ a.g.e., s.5.

2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi politikası kapsamında hedef oranlara ulaşılrken, 2006 yılında geçilen açık enflasyon hedeflemesi kapsamında açıklanan hedef oranlara 2006, 2007 ve 2008 yılında ulaşamadığı gibi, 2 puanlık belirsizlik aralığı da aşılmıştır. Ancak ekonomik aktörler ve kamuoyu tarafından ulaşılan enflasyon değerleri genel anlamda yeterli düzeyde bulunmuş, bazı kesimler ise ileriye dönük fiyat hareketleri için uyarılarda bulunmuştur. 2008 yılında ise küresel gelişmelerinde etkisiyle geleceğe dönük hedeflerin revize edilmesi ihtiyacı doğmuştur.

2.2.5.2. Faiz Oranı Gelişmeleri

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde temel politika aracı TCMB'nin belirlediği kısa vadeli faiz (TCMB gecelik borçlanma faiz) oranıdır. 2002-2004 yılları arasında nominal faiz oranları düşüş eğiliminde olmasına karşın fiyatlar genel seviyesindeki düşüşün gerisinde kalmıştır. 2003 yılının başına kadar nominal faiz oranlarındaki düşüşün enflasyondaki düşüşün gerisinde kalmasından dolayı reel faiz oranları yüzde 30'lara kadar ulaşmıştır. 2004 yılının ilk çeyreğine kadar nominal faiz oranları ve fiyat seviyesindeki düşüş hızı birbirine yaklaşmıştır. 25 Nisan 2003 tarihinde yüzde 44 seviyesinde olan TCMB gecelik borçlanma faiz oranı, 20 Aralık 2004 tarihinde yüzde 18'e, reel faiz oranları yüzde 10 seviyelerine gerilemiştir. Reel faizlerin yüksek oluşunun kamu borç yükü ve piyasa faizleri üzerinden tüm kesimler üzerinde yarattığı problemler devam etmiştir.

Enflasyon hedeflemesi politikasını şekillendiren ve uygulayan TCMB'nin hedeflere ulaşmada kullandığı kısa vadeli faiz oranındaki (borç alma) değişimler para politikasının duruşu ve enflasyonun seyri konusunda gösterge niteliğinde olabilmektedir. 2002 yılında yüzde 57'lerde bulunan TCMB kısa vadeli borç alma faiz oranı açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılının ilk çeyreğine kadar arka arkaya 25 kez düşürülmüş ve yüzde 13,25'e kadar gerilemiştir. Tablo 2.14'de TCMB gösterge faiz oranlarının gelişimine yer verilmektedir.

Tablo 2.14**TCMB Gösterge Faiz Oranlarının Gelişimi**

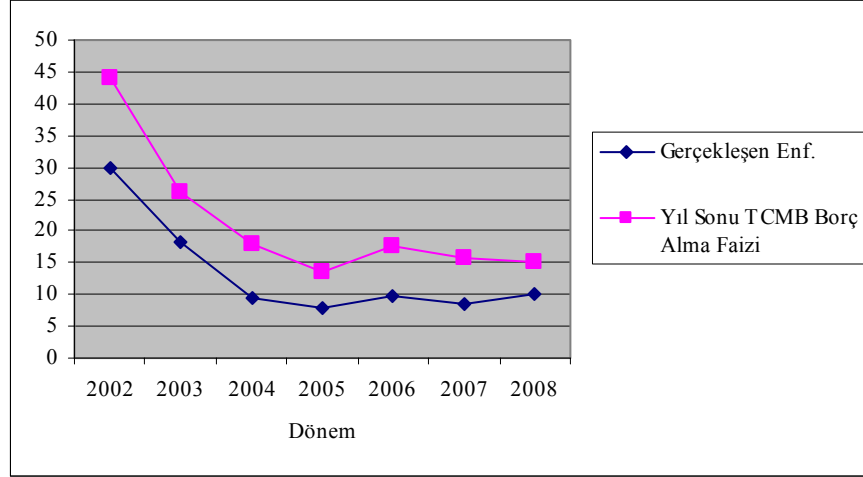
Tarih	Borç Alma (%)	Borç Verme (%)	Tarih	Borç Alma (%)	Borç Verme (%)
20.02.2002	57,00	62,00	09.12.2005	13,50	17,50
14.03.2002	54,00	61,00	02.01.2006	13,50	16,50
08.04.2002	51,00	58,00	28.04.2006	13,25	16,25
30.04.2002	48,00	55,00	08.06.2006	15,00	18,00
05.08.2002	46,00	53,00	26.06.2006	17,25	20,25
11.11.2002	44,00	51,00	28.06.2006	17,25	22,25
25.04.2003	41,00	48,00	21.07.2006	17,50	22,50
04.06.2003	38,00	45,00	14.09.2007	17,25	22,25
16.07.2003	35,00	41,00	17.10.2007	16,75	21,50
06.08.2003	32,00	38,00	15.11.2007	16,25	20,75
18.09.2003	29,00	35,00	14.12.2007	15,75	20,00
15.10.2003	26,00	31,00	18.01.2008	15,50	19,50
05.02.2004	24,00	29,00	15.02.2008	15,25	19,25
17.03.2004	22,00	27,00	16.05.2008	15,75	19,75
08.09.2004	20,00	24,00	17.06.2008	16,25	20,25
20.12.2004	18,00	22,00	18.07.2008	16,75	20,25
11.01.2005	17,00	21,00	23.10.2008	16,75	19,75
09.02.2005	16,50	20,50	20.11.2008	16,25	18,75
09.03.2005	15,50	19,50	19.12.2008	15,00	17,50
11.04.2005	15,00	19,00	16.01.2009	13,00	15,50
10.05.2005	14,50	18,50	16.01.2009	13,00	15,50
09.06.2005	14,25	18,25	20.02.2009	11,50	14,00
09.06.2005	14,25	18,25	20.03.2009	10,50	13,00
11.10.2005	14,00	18,00	17.04.2009	9,75	12,25
09.11.2005	13,75	17,75	15.05.2009	9,25	11,75

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/> (18 Mayıs 2009)

Faiz düşüşünün aynı zamanda örtük enflasyon hedeflemesi altında başarılı geçen bir dönemi yansıttığı belirtilebilir. 2006 yılının Nisan ayından itibaren ise enflasyon görünümünde bozulmalar meydana gelmeye başlamış, Mayıs-Haziran ayındaki küresel sarsıntılarının da etkisiyle kısa vadeli faiz oranı 4 puan yükselmiştir. Meydana gelen olumlu gelişme ve beklentiler dolayısıyla 15 Şubat 2008 tarihine kadar yüzde 15,25'e kadar düşen oranlar enflasyon gerçekleştirmeleri ve risk algılamalarındaki değişimler dolayısıyla Haziran 2008 döneminde yüzde 16,75'e kadar yükselmiştir. Sonraki süreçte, iç ve dış talepte yaşanan daralmanın etkisiyle enflasyonun düşmesi, üretim ve yatırımdaki gerileme ve ileriye dönük beklentiler sebebiyle faizler 2008 yılı sonunda yüzde 15'e, Nisan 2009 döneminde yüzde 9,75, Mayıs 2009 döneminde 9,25'e gerilemiştir.

2002-2008 döneminde gerçekleşen enflasyon rakamları ile yıl sonu itibariyle geçerli olan TCMB borç alma faiz oranları arasındaki ilişki Grafik 2.2'de

görülebilmektedir. 2002 yılında daha yüksek olan enflasyon ile faiz oranı arasındaki fark zamanla kapanmıştır.



Grafik 2.2. Gerçekleşen Enflasyon ve TCMB Faizi

Kaynak: TCMB.

Enflasyon hedeflemesi sürecinde karşılaşılan eleştirilerden biri enflasyondaki düşüşe faizlerin eşlik edemediği görüşüdür. Tek haneli enflasyon oranına ulaşılan 2004 yılından beş yıl sonra Nisan 2009 döneminde TCMB'nin temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranı yüzde 9,75 ile tek haneye gerilemiştir. Küresel ve ulusal ekonomide yaşanan üretim düşüşü ve talep gerilemesinin tek haneli enflasyon ve politika faizine ulaşılmasında etkili olduğu belirtilebilir. Örtük ve açık enflasyon hedeflemesi sürecinde nominal faizlerdeki hızlı gerilemeye karşın, enflasyonda daha hızlı bir düşüş yaşanması dolayısıyla reel faizlerin istenen düzeyde düşürülememesi TCMB'nin reel ve nominal faiz arasında kurduğu ilişkiyi gündeme getirmektedir. TCMB, reel faizleri düşürmenin yolunun, nominal faizleri suni biçimde düşürmekten geçmediğini, mali disiplinin kalıcı biçimde sağlanmasından ve enflasyonun düşürülmesinden geçtiğini ifade ederek, mevcut programın uygulamaya konulmasından itibaren reel faizlerde gerçekleşen yükselmelerin, dış şoklar bir yana bırakıldığında, programdan sapma ihtimalinin ya da algılamasının ortaya çıkması ile gerçekleştiğini açıklamıştır.²⁵⁷ Dolayısıyla reel faizin hesaplanması denkleminin değişkenlerinden biri olan nominal faiz oranını düşürmek suretiyle reel faizin düşürülmesinin tercih edilmesinden ziyade diğer değişken olan

²⁵⁷ TCMB, Basın Duyurusu, Sayı: 2003-31.

enflasyonun düşürülmesi ve algılamaların yönlendirilmesi yoluyla reel faizin düşürülmesi TCMB'nin amaçlarından biri olmuştur.

Ekonomik istikrar ve ekonominin sahip olduğu kırılganlıkların göstergelerinden biri reel faizdir. Türkiye'de ki yüksek reel faiz oranları ile ilgili olarak IMF tarafından yapılan çalışmada; büyüme hızı ve sermayenin marjinal etkinliği (Yatırımın gelecek dönemdeki getirisini bugünkü arz fiyatına eşitleyen iskonto oranı) açılarından Türkiye'nin kendisine benzer ülkelere kıyasla yüksek faiz oranına sahip olduğu, dezenflasyon politikalarına duyulan güvendedeki zayıflık ve döviz kuru hareketlerinden kaynaklanan risk priminin buna sebep olduğu belirtilmiştir.²⁵⁸

2.2.5.3. Döviz Kurundaki Gelişmeler ve Ters Para İkamesi

Türk ekonomisinde enflasyonun önemli belirleyicilerinden biri, ithalat ve ihracat konusu girdi ve ürünlerin fiyatlarını etkileyen ve rekabetin şekillenmesinde rol oynayan kur hareketleridir. 2002 öncesindeki dönemlerde ekonomik ve siyasi istikrarsızlık dolayısıyla TL'nin uğradığı güven erezyonu tasarrufların dövize kaymasına yol açtığı gibi, aynı zamanda ulusal paranın temel değer ölçüsü olma özelliğini de zayıflatmıştır. 2002 yılı sonrasında ise reel faizlerin yüksekliği ve hızlı büyüme performansı dolayısıyla portföy niteliğindeki yabancı sermayenin para ve sermaye piyasasında bulunan finansal araçlara yönelişi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artışı, özel sektörün dış borçlanması döviz arzını bollaştırmıştır.

Ekim 2001 döneminde 1,6 TL düzeyini geçen dolar kuru uygulanan istikrar programı ve uluslararası alandaki gelişmelerin etkisiyle zaman içinde değer kaybetmiş, ters para ikamesi (döviz pozisyonunun TL lehine değişmesi) süreci başlamıştır. Döviz kuru hareketlerine Tablo 2.15'de yer verilmektedir.

²⁵⁸ Prakash Kannan, "Perspectives on High Real Interest Rates in Turkey", IMF Working Papers, WP/08/251, 2008, s.26-27.

Tablo 2.15
Döviz Kuru Hareketleri

Tarih	Yıllık Ortalama USD Alış Kuru	Yıllık Ortalama EUR Alış Kuru	Ortalama Çapraz kur (EUR-USD)	Reel Efektif Döviz Kuru (*)
2001	1,225	1,094	0,895	116,3
2002	1,506	1,430	0,945	125,4
2003	1,493	1,685	1,131	140,6
2004	1,422	1,768	1,243	143,2
2005	1,341	1,670	1,245	171,4
2006	1,431	1,800	1,256	160,1
2007	1,301	1,779	1,370	190,3
2008	1,293	1,896	1,532	168,5

Kaynak: TCMB, İstatistiki Veriler, <http://evds.tcmb.gov.tr/> (15 Şubat 2009)

* TÜFE bazlı reel efektif kur endeksi yıl sonu hesaplamasıdır.(1995=100)

TL'nin değerlenmesini gösteren önemli göstergelerden biri, 1995 yılında 100 kabul edilen reel döviz kuru göstergesinin 2001 yılı sonunda 116,3, 2007 yılı sonunda 190,3'lük bir değere ulaşmış olmasıdır. 2008 yılının ikinci yarısında yaşanan dalgalanmalara paralel olarak TL değer kaybetmeye başlamış ve 2008 yıl sonu itibariyle reel döviz kuru endeksi 168,5 olarak gerçekleşmiştir.

Para ikamesinin ölçülmesinde kullanılan en yaygın göstergelerden biri yabancı para mevduatın payıdır. Türkiye'de genelde yabancı para mevduat ulusal para mevduatı aşan bir düzeyde bulunurken, 2001 krizinden sonraki dezenflasyon sürecinde yukarıda açıklanan gelişmelerle birlikte alışımlı dışına çıkmıştır. Çalışmanın bankacılık sektöründe mevduatın gelişimi ile ilgili kısmında açıklandığı üzere, 2002-2008 döneminde yabancı para mevduattaki artış yüzde 85 dolayında kalırken, TL mevduattaki artış yüzde 371 olarak gerçekleşmiştir. Ters para ikamesinin yaşandığı son dönemde yabancı para mevduatın toplam mevduat içindeki payı 2002 yılındaki yüzde 58 oranından 2008 yılında 23 puanlık azalışla yüzde 35'e düşmüştür.

2.2.5.4. Reel Sektördeki Gelişmeler

2002 yılından itibaren enflasyonun düşüşünde önemli rolü bulunan güven ortamı, faizlerin gerilemesi, TL'nin güçlü seviyesi gibi faktörlerin reel ekonomiye yansımaları görülmüş, büyüme, kamu maliyesi, dış ticaret hacmi gibi göstergelerde 2008 yılına kadar olumlu değerlendirilebilecek gelişmeler yaşanmış, işsizlik ve cari

işlemler dengesi gibi alanlarda ise yaşanan sorunlar büyümüştür. Bazı temel ekonomik göstergelere ilişkin 2002 sonrası dönemin verileri Tablo 2.16’dadır.

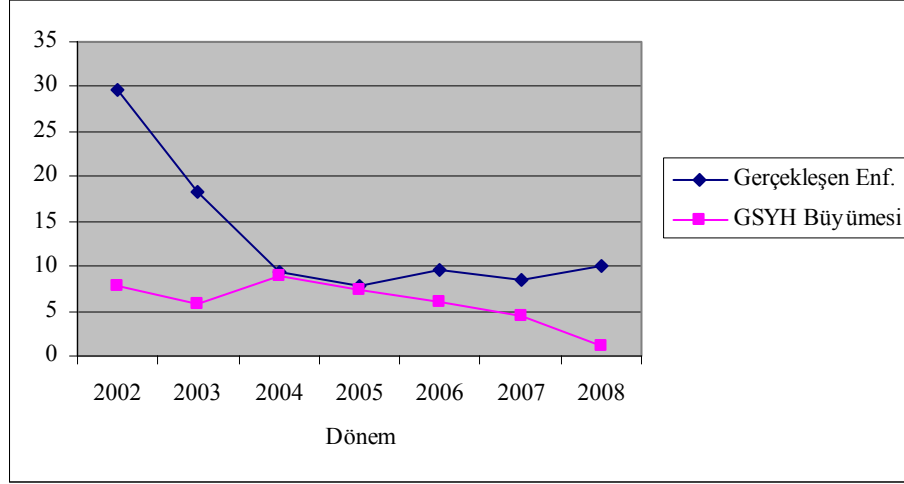
Tablo 2.16
Reel Ekonomi Göstergeleri

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
GSYH (Milyar TL)(1998=100)-Sabit Fiyatlarla	72,5	76,3	83,4	90,4	96,7	101,2	102,3
GSYH Büyüme Hızı (1998=100)-Sabit Fiyatlarla (%)	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	1,1
GSYH (Milyar TL) (1987=100)-Cari Fiyatlarla	275	356,7	429	486,4	576,3	-	-
GSYH (Milyar TL) (1998=100)-Cari Fiyatlarla	350,5	454,8	559	649	758,4	843,2	950,1
GSYH (Milyar USD)(1998=100)-Cari Fiyatlarla	230,5	304,9	390,4	481,5	526,4	648,8	741,8
Kamu Kesimi Faiz Dışı Fazlası / GSYH (%)	4	4,9	5,5	5,1	4,6	3,5	4,5
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSYH (%)	10	7,3	3,6	-0,3	-2	0	1,8
Toplam Kamu Brüt Borç Stoku (Milyar TL)	256,9	297,3	332,6	351,3	365,8	355,4	411,8
Toplam Kamu Brüt Borç Stoku / GSYH (%)	73	65	59	54	48	42	43
Toplam Kamu Net İç Borç Stoku (Milyar TL)	126,9	172,3	199,3	228,2	227,8	237,1	252,2
Toplam Kamu Net İç Borç Stoku / GSYH (%)	36	38	36	35	30	28	27
Toplam Dış Borç Stoku (Milyar USD)	129,7	144,3	160,8	168,7	205,5	247,2	276,8
Toplam Dış Borç Stoku / GSYH (%)	56	47	41	35	39	38	37
Özel Kesim Dış Borcu (Finansal Kesim Dahil) (Milyar USD)	43	48,8	63,8	83,6	120,1	159,7	185,1
Özel Kesim Dış Borcu / GSYH (%)	19	16	16	17	23	25	25
İhracat (Milyar USD)	36,1	47,2	63,2	73,5	85,5	107,3	132
İthalat (Milyar USD)	51,5	69,3	97,5	116,8	139,6	170,1	202
Dış Ticaret Dengesi (Milyar USD)	-15,5	-22,1	-34,4	-43,3	-54	-62,8	-70
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)	69,9	68,1	64,8	62,9	61,3	63,1	65,3
Cari İşlemler Dengesi (Milyar USD)	-0,6	-7,5	-14,4	-22,1	-32,1	-38,2	-41,6
Cari Açık / GSYH (%)	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,6
Doğrudan Yatırımlar (Yurt İçine) (Milyar USD)	1,1	1,8	2,8	10	20	22	18
Portföy Yatırımları (Milyar USD)	-0,6	2,5	8	13,4	7,4	0,7	-4,8
Diğer Yatırımlar (Özel) (Milyar USD)	1,6	2	7,9	13,7	17,5	28,8	25,3
İşsizlik Oranı (%)	10,3	10,5	10,3	10,3	9,9	10,6	13,6

Kaynak: GSYH, Dış Ticaret ve İşsizlik verileri TÜİK, İstatistikler, http://www.tuik.gov.tr/AltKategori.do?ust_id=16, http://www.tuik.gov.tr/AltKategori.do?ust_id=4, http://www.tuik.gov.tr/AltKategori.do?ust_id=9; Kamu maliyesi ve borç göstergeleri Hazine Müsteşarlığı, İstatistik Veriler, <http://www.hazine.gov.tr/> (10 Mart 2009) yayınlarından derlenmiştir.

2002 yılında 350.476 milyon TL (230.494 milyon ABD Doları) olan GSYH 2008 yılı sonuna gelindiğinde 950.144 milyon TL’ye (741.800 milyon ABD Doları) yükselmiştir. Göreli olarak düşük enflasyon ortamında ulaşılan büyüme rakamları, milli gelirden takriben yüzde 30’luk artışa yol açan hesaplama yöntemi ve dikkate alınan baz yılın değiştirilmesi dolayısıyla 1998 baz yıllı serilerle cari fiyatlar üzerinden GSYH rakamı 2008 yılı sonunda 950 milyar TL’ye ulaşmıştır. Sabit fiyatlarla GSYH rakamı ise 2002 sonunda 72,5 milyar TL iken, yüzde 41’lik büyüme oranı ile 2008 yılı sonunda 102 milyar TL’ye ulaşmıştır. Çeşitli faktörlerin sebep olduğu GSYH’daki artışın bazı makroekonomik rasyoların görece düzelmesine kaynaklık ettiği söylenebilir.

2002-2008 döneminde enflasyondaki gerileme ve GSYH artış hızı Grafik 2.3'ten izlenebilmektedir.



Grafik 2.3. Enflasyon ve GSYH Büyümesi

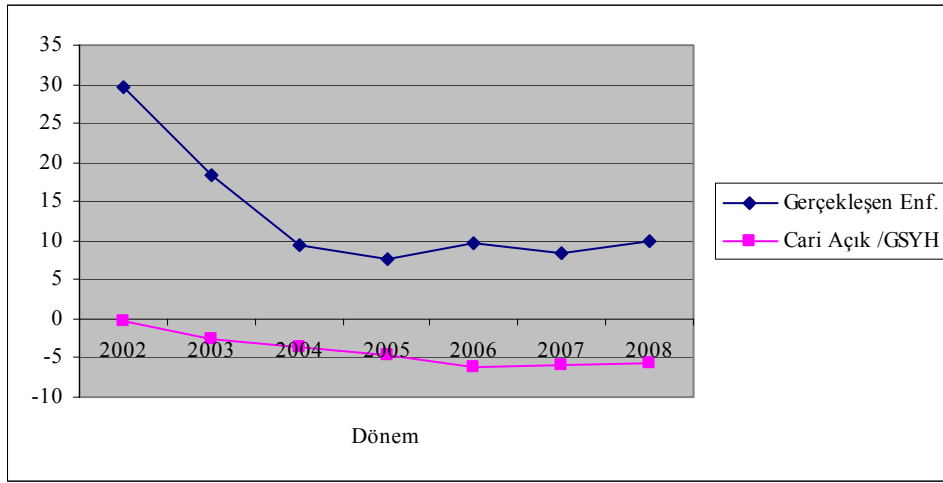
Kaynak: TCMB ve TÜİK.

2005 yılına kadar görülen enflasyondaki keskin düşüşe karşın büyüme hızlanmış, sonrasında ise enflasyonda bir katılık ve yukarı doğru bir kıpırdanma, büyümede aşağı yönlü trend başlamıştır.

Bütçe açıkları ve yüksek borçlanma seviyesi ile kamu kesiminin mali yapısında enflasyon hedeflemesi politikasının izlendiği son yıllarda genel olarak başarılı değerlendirilebilen bir performans gözlenmiştir. Tablo 2.16'da görülebileceği gibi, bütçe açığı ve kamu kesiminin borçlanma gereği sifıra yaklaşmış olup, GSYH büyümesi, mali disiplin ve özelleştirme gelirleri bu duruma kaynaklık eden hususlar arasında gösterilebilmektedir. Kamu kesiminin toplam brüt borç stokunun milli gelir içindeki payı yüzde 73'den yüzde 43'e gerilemiştir.

Toplam dış borç stokunun milli gelir içindeki payı 2002'den sonra yaklaşık 19 puan azalarak yüzde 37'ye gerilemesine karşın, dövizle borçlanmanın düşük maliyete sahip olması, değer kazanan TL'nin reel faizinin yüksekliği, döviz kredisi kullanımı önündeki sınırlamalar gibi sebeplerden dolayı özel kesimin dış borçlarında artış görülmüştür. Özel kesimin dış borcunun milli gelire oranı 2002 yılında yüzde 19 iken 2008 yılı sonunda yüzde 25'e ulaşmıştır.

İhracat ve ithalatın toplamından oluşan dış ticaret hacmi 2002 yılındaki 87,6 milyar ABD Doları değerinden 2008 yılı sonunda 334 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Dış ticaretin hızlı gelişimine karşın, ihracatın ithalatı karşılama oranı aynı dönem itibariyle yüzde 69,9'dan yüzde 65,3'e düşerken, dış ticarete diğer döviz gelir ve giderlerinin de dahil edildiği cari işlemler dengesi giderek bozulmuş, cari açığın milli gelire oranı yüzde 6'ya ulaşmıştır. 2002-2008 döneminde, enflasyon ve cari açık büyüklüğünün gelişimini birarada gösteren grafik aşağıdadır.



Grafik 2.4. Enflasyon ve Cari Açık Oranı

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı.

Grafik 2.4'te görüldüğü üzere; enflasyondaki düşüş ve ithalatın ucuzlaması sürecinde cari açık hızlı bir şekilde artmıştır. Cari açığın GSYH içindeki payının artması ekonominin kırılgan noktalarından biri olarak gösterilmektedir. Özelleştirme ve özel sektörde alımlar yoluyla gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve dış borçlanma ile kapatılan cari açığın, faiz oranlarının yüksek kalması ile maliyetini hissettirdiği söylenebilir. Cari açığın ve özel kesimin dış borçlanma düzeyinin artmasının, muhtemel bir ekonomik daralma veya TL'nin ciddi şekilde değer kaybetmesi halinde çeşitli sakıncalara sahip olabileceği yönünde eleştirileri gündeme getirmektedir.

Dış ticaret ve cari işlemler açığındaki büyüme açığının finansmanı ve sürdürülebilirliğini gündeme getirmektedir. Yabancı sermaye girişi verilerinden hareket edildiğinde, doğrudan yatırım rakamlarında artış ve dış kaynak girişinin bileşiminde düzelme görülebilmektedir. Borçlanma ya da portföy yatırımı niteliğinde olmaması

sebebiyle kalıcı ve istikrarlı olarak tanımlanabilen doğrudan yatırımların cari açığı karşılama oranı 2003 yılında yüzde 24'lerde iken 2007 yılı sonunda yüzde 58'e, 2008 yılı sonunda yüzde 43'e ulaşmıştır. Bu durum, dış ticaret açığı ve cari açığın finansmanında görünümün düzeldiği, sermaye ihtiyacı bulunan Türkiye ekonomisinin daha sağlıklı şekilde kendisini finanse ettiği şeklinde yorumlanabilir.

Türkiye yatırım ortamının iyileştirilmesi yolunda son yıllarda önemli adımlar atmış, ulusal ve yabancı yatırımcılar arasındaki ayırımları kaldıran düzenlemeler yapmıştır. Ancak vergi sistemi, bürokratik engeller, teşvik ve maliyet konularında atılmasına ihtiyaç duyulan adımların hayat bulması halinde daha fazla doğrudan yabancı yatırımın Türkiye'ye gelebileceği ifade edilmektedir.²⁵⁹

Son yıllarda görece olarak sağlanan istikrar sürecinde uygulanan politikalara yöneltilen eleştirilerden biri istihdam ve işsizlik konularında iyileşmenin sağlanamamasıdır. Yüzde 10 düzeyinde olan işsizlik oranı son yıllarda katılığını korumuş, 2008 yılında üretim ve ticarete yaşanan daralmaya bağlı olarak yüzde 14'e yaklaşmıştır. Genç nüfus yapısına sahip olan ve yıldan yıla işgücüne dahil olan nüfusu artan Türkiye'de büyümede elde edilen kazanımlara karşın resmi rakamlara göre yüzde 10'un altına düşürülemeyen işsizlik oranı bulunmaktadır. Bununla birlikte, 22 milyonu aşan çalışanın yaklaşık yüzde 45'i herhangi bir sosyal güvenlik kuruluşuna bağlı olarak çalışmamaktadır. Bu oran tarım sektöründe yüzde 87 iken, tarım dışı sektörde yüzde 29,7'dir.²⁶⁰

2.2.6. Enflasyon Hedeflemesinde Revizyon

2006, 2007 ve 2008 yıllarında gerçekleşen enflasyonun belirlenen hedef aralığın üst bandını aşması ve 2008'in ilk yarısında meydana gelen fiyat hareketleri sebebiyle 2008 ve sonraki yıllar için enflasyon hedeflerinin revize edilmesi ihtiyacı doğmuştur.

²⁵⁹ Mehmet Hüseyin Bilgin, Hakan Danış ve Ender Demir, **İhracat Yönelimli Yabancı Yatırım Ortamı: Karşılaştırmalı Bir Analiz ve Politika Önerileri**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:12, 2008, s.14.

²⁶⁰ TÜİK, "Hanehalkı İşgücü Araştırması 2008 Mayıs Dönemi Sonuçları (Nisan, Mayıs, Haziran 2008)", www.tuik.gov.tr (9 Ekim 2008)

“2008 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı politika metninde; belirsizlik aralığının 2 puan, yıl sonu hedefinin yüzde 4 (+/-2) olduğu ifade edilerek, üçer aylık dönem sonları için oluşturulan hedefle uyumlu patika ve bu patika etrafındaki belirsizlik aralığının alt ve üst sınırları açıklanmış, Mart sonu itibariyle yüzde 7,1 olan hedefle uyumlu patikanın belirsizlik aralığı üst sınırı yüzde 9,1 ve belirsizlik aralığı alt sınırı ise yüzde 5,1 olarak saptanmıştır.²⁶¹ 2008 yılının ilk üç aylık dönem sonu TÜFE artışı yüzde 9,1’lik belirsizlik aralığı üst sınırını aşarak yüzde 9,15 olarak gerçekleşmiştir. Belirgin şekilde belirsizlik aralığının dışına çıkılması ya da böyle bir ihtimalin ortaya çıkması halinde Merkez Bankası Kanunu’nun “hesap verme yükümlülüğü”nün tanımlandığı maddeler kapsamında, 30 Nisan 2008 tarihinde TCMB tarafından ekonomiden sorumlu Devlet Bakanlığı’na kamuoyuna açık mektup yazılarak özetle; 2008 yılındaki gelişmelere bağlı olarak enflasyon beklentileri ve temel enflasyon göstergelerinde bozulma gözlemlendiği, enflasyon katılığına ilişkin risklerin arttığı, bu çerçevede faiz artırımına gidilebileceği ve para politikası duruşunun sıkılaştırılabileceğinin sinyalleri verilmiştir.²⁶²

Enflasyon hedeflerinin TCMB ve Hükümet tarafından müştereken tespit edilmesi sebebiyle, 3 Haziran 2008 tarihinde Hükümete gönderdiği mektupta enflasyon hedeflerinin revize edilmesini talep eden TCMB bunun gerekçelerini açıklamış, bu doğrultuda, daha önce belirlenmiş olan yüzde 4 hedefine doğru daha yavaş ve kademeli olarak ilerlenmesini sağlayabilecek yeni bir hedef patikası öngörmüştür.²⁶³ Enflasyon hedeflerine ulaşılamamasının temelde para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklandığı, hedeflerin üst üste aşılmasının beklentiler için bir çapa olan enflasyon hedeflerine olan güveni zayıflattığı, böylece enflasyon beklentilerinin geçmiş dönem enflasyonu ile döviz kuru ve risk primi gibi değişkenlere olan duyarlılığının arttığı görüldüğü, bu durumun kalıcı hale dönüşmesinin engellenmesi amacıyla enflasyon hedeflerinin revize edildiği TCMB tarafından açıklanmıştır.²⁶⁴

2008 yıl sonu enflasyonu hedef aralığını aşarak yüzde 10,06 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, 2008 yılının ikinci yarısından itibaren küresel ekonomide

²⁶¹ TCMB, 2008 Yılında Para ve Kur Politikası, 2007, s.4.

²⁶² TCMB, Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı’na Açık Mektup, 30 Nisan 2008, s.1-14.

²⁶³ TCMB, Basın Duyurusu, Sayı: 2008-24, 03.06.2008.

²⁶⁴ TCMB, 2009 Yılında Para ve Kur Politikası, 2008, s.5.

meydana gelen dalgalanmalar, küresel büyüme hızının gerilemesi, talebin daralması, petrol ve emtia fiyatlarının düşmesi gibi sebeplerden dolayı konjonktür değişmiş ve enflasyon düşüş trendine girmiştir. 2009 yıl sonu hedefini yüzde 7,5, 2010 yıl sonu hedefini yüzde 6,5, 2011 yıl sonu hedefini yüzde 5,5 olarak açıklayan TCMB hedeflerini değiştirmeksizin yıl sonu enflasyon tahminlerini geriye çekmiştir. Talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine destek verdiğini ve talep yavaşlamasının TL'nin değer kaybetmesi dolayısıyla döviz kuru üzerinden fiyatlara yansımayı azaltacağını ifade eden TCMB, yüzde 70 olasılıkla 2009 yılı sonunda yüzde 4,8-7,2 arasında (orta nokta yüzde 6), 2010 yılı sonunda yüzde 3,5 ile yüzde 7,1 arasında (orta nokta yüzde 5,3), 2011 yılı sonunda ise yüzde 4,9 olarak enflasyon tahmininde bulunmuştur.²⁶⁵ Küresel gelişmelere paralel olarak TCMB politika faizleri Mayıs 2009 dönemine kadar yüzde 9,25'e gerilemiştir.

2.2.7. Enflasyon Hedeflemesi Politikasının Genel Değerlendirmesi

2006 yılından itibaren gerçekleşen enflasyonun hedef ve 2 puanlık belirsizlik aralığını aşmasına karşın, sahip olunan yüksek ve kronik enflasyon tarihinden dolayı tek haneli enflasyonun muhafaza edildiği 2007 yılı sonuna kadar fiyat istikrarı genelde olumlu olarak değerlendirilmiştir. Örtük ve açık enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2007 döneminde ulaşılan ekonomik sonuçların fiyat istikrarı, yatırım ve büyüme gibi bazı alanlarda olumlu gelişmeleri yansıttığı söylenebilir. Tüm bu gelişmelerde izlenen para politikasının kısmi katkısının bulunduğu, dünya genelinde yaşanan fiyat istikrarı, likidite bolluğu ve büyüme, Türkiye'de sağlanan görece mali disiplin ve siyasi istikrarın önemli paya sahip olduğu düşünülmektedir. 2002-2007 döneminde para politikası, maliye politikası ve küresel ortamın birbirinin tamamlayıcısı olduğu belirtilebilir.

Ekonomik göstergelerin bozulması ve enflasyon hedeflerinin 2008 yılı içinde değiştirilmesi izlenen para politikasına eleştirileri de artırmıştır. 2002 yılından itibaren sahip olunan siyasi kültürün de etkisiyle, izlenen daraltıcı para politikası ve bu politikanın en önemli bileşeni olan gösterge faiz oranlarının belirlenmesi konularında TCMB üzerinde baskı kurulmuştur. TCMB'nin, sıkı para politikası izlemesinden ve

²⁶⁵ TCMB, Enflasyon Raporu 2009-I, s.72-73.; TCMB, Enflasyon Raporu 2009-II, s.94-95.

kısa vadeli faiz oranlarını yaşanan ulusal ve küresel gelişmelerden algıladığı anlamlar doğrultusunda belirlemesinden zarar gördüğünü belirten bazı üretici, ihracatçı ve politikacılar eleştiri oklarını TCMB'ye yöneltmişlerdir. Diğer yandan, açık enflasyon hedeflemesine geçilmesinden itibaren yıllık enflasyon hedeflerinin aşılması, hedeflerin beklentiler için referans teşkil etme fonksiyonunun zayıflamasına neden olmuştur. Küresel ve iç gelişmelerin etkisiyle 2008 yılında ilk kez enflasyon hedefleri revize edilmiştir. Ayrıca, ağırlıklı olarak para politikasının etki alanı dışındaki faktörlerden dolayı TCMB son dönemde enflasyon hedeflerini sıkça aşağıya doğru revize etmeye devam etmiştir. Böyle bir gelişme enflasyon hedeflemesi stratejisinin temel esaslarından olan TCMB'nin kredibilitesini ve para politikasının güvenilirliğini sarsabilecek özellikte olmakla birlikte, diğer yandan ulaşılması imkansız olan hedeflerin korunmaya çalışılması da para politikasının inandırıcılığını zayıflatabilmekte ve ekonomik birimlerin farklı beklentilerle fiyatlama davranışlarını şekillendirebilmesine yol açabilmektedir.

2004 yılında tek haneli enflasyon oranına ulaşılmasından beş yıl sonra Nisan 2009 döneminde TCMB'nin temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranı da yüzde 9,75 ile tek haneye gerilemiştir. Ancak bu orana ulaşılmasının, izlenen politikaların başarısından ziyade küresel ve ulusal ekonomide yaşanan üretim düşüşü ve talep gerilemesinden kaynaklandığı belirtilebilir. Tek haneli oranlara düşen politika faizinin fon ihtiyacı bulunan kesimlerin ulaşabileceği kaynakların maliyetine yansiyabilmesi ekonomi açısından önem taşımaktadır.

Tüm ülkeler için ideal olarak nitelendirilebilecek bir enflasyon hedeflemesi stratejisinin bulunmadığını, enflasyon hedeflemesinin Türkiye örneğinin politika yapıcıların gelişmeler karşısında ihtiyaca göre esnek hareket etmesini sağlayabilecek bir deneyim olduğunu, ancak stratejinin başarısı konusunda zaman gerektiğini ifade eden görüşler bulunmaktadır.²⁶⁶ Ayrıca ekonomik durgunluk ortamında sadece para

²⁶⁶ A. Hakan Kara ve Musa Orak, "Enflasyon Hedeflemesi", **Krizler, Para ve İktisatçılar**, Ercan Kumcu (Drl.), İstanbul: Remzi Kitabevi, 2009, s.145-152.

politikasının kullanılarak enflasyonun hedeflenen seviyelere düşürülmeye çalışılmasının ekonomide daralma riskini beraberinde getirebileceği ifade edilmektedir.²⁶⁷

Dış konjonktürün değişmesi ve iç gelişmeler dolayısıyla 2007 yılı sonundan itibaren ekonomik görünümün bozulmaya başlamasının da etkisiyle, enflasyon hedeflemesi politikasının izlendiği 2002-2008 dönemine yönelik olarak dile getirilen eleştiriler artmıştır. 2002-2008 döneminin resmi verilerle değerlendirildiği bir önceki kısımda yer alan açıklamalardan hareketle bu eleştiriler ana başlıklar itibariyle aşağıda verilmektedir.

a) Düşük Kur ve Yüksek Faiz Politikası: Yüksek faiz yönünde izlendiği belirtilen politikaların yol açtığı döviz arzındaki artış karşısında TCMB'nin geniş çaplı müdahalelerde bulunmadığı, yabancı para işlemlerinin etkilerini sterilize etmediği, bu nedenle TL'nin aşırı şekilde değerlendirildiği bazı kesimlerce ifade edilmiştir. Bu durumun bir yandan ihracatı olumsuz etkilerken, ithalatı motive ettiği, üreticilerin ithal girdiye olan bağımlılığını yükselttiği belirtilmiştir. Siyasi ve ekonomik istikrar ortamında doğrudan yatırım ve borçlanma yoluyla ülkeye döviz girişinin hızlanması, enflasyon hedeflemesi sürecinde dalgalı kur rejiminin uygulanması sebebiyle döviz piyasasına müdahale edilememesi ve faiz düşüşünün enflasyondaki gerilemeyi yakalayamaması gibi sebeplerle, özellikle rekabette zorlanan üretici ve ihracatçı kesimin şikayetini doğuran düşük kur-yüksek faiz makası açılmıştır..

b) Cari Açık: 2002 yılı sonrasında oluşan görece fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve yüksek reel faiz ortamında değerlendirilen döviz kuru dolayısıyla dış ticaret açığı büyümüş, cari açık düzeyi üst noktalara ulaşmış ve cari açığın finansmanı problemi daha sık gündeme gelmeye başlamıştır. Dış açığın finansmanında yaşanabilecek bir sorun sermaye çıkışına, dış ticaretin daralmasına ve büyüme hızının düşmesine yol açabilecektir.

c) Özel Kesimin Dış Borcu: Finans kesimi de dahil olmak üzere özel kesimin dış borcunun milli gelire oranı 2002 yılında yüzde 19 iken 2008 yılı sonunda bu oran yüzde 25'e ulaşmıştır. Bu dönemde yurt içi kredi maliyetinin yüksekliği, ihracat ve

²⁶⁷ Haydar Akyazı ve Aykut Ekinci, "Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası", Türkiye Bankalar Birliği, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 68, 2009, s.16.

döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanı dışında döviz kredisi kullanılması önündeki yasal engeller, aracılık faaliyeti üzerindeki vergi benzeri kamusal yükler ve değer kazanan TL'nin reel faizinin yüksekliği bu duruma yol açan ana faktörler olarak sıralanabilmektedir.

d) İşsizlik: 2002 yılı sonrasında işsizlik oranında bir gerileme yaşanmamış ve yüzde 10 dolayındaki katı işsizlik oranı 2008 yılı sonunda yüzde 14'e yaklaşmıştır. İthalatın ve üretimde ithal girdilerin ağırlığının artışı, verimlilik düzeyinin yükselişi ve teknolojik yenilikler istihdamı olumsuz etkileyen faktörler arasında gösterilebilir.

Küresel gelişmelerin öncelik kazandığı, TCMB'nin kredibilitésinin tartışıldığı ve enflasyonun yukarı veya aşağı yönlü öngörülebilirliğinin para politikasının kontrol alanı dışına kaydığı yönündeki yorumlar, ilerleyen süreçte para politikasının şekillendirilmesinde zorluk yaşanabileceğinin işaretlerini vermektedir. İçinde bulunulan konjonktürde üretim ve ticari faaliyetlerdeki daralmanın sınırlandırılması ve finansal istikrarın sağlanması önem kazandığı ve talepteki gerileme nedeniyle fiyat artışlarının baskılandığı gözlenebildiği için, önümüzdeki dönemde gevşek mali ve para politikasının izlenebilmesi yönünde oluşabilecek havanın fiyat istikrarı amacınının önceliğini tartışmaya açabilmesi mümkündür.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ENFLASYON HEDEFLEMESİ SÜRECİNDE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ

3.1. TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ

Türk bankacılık tarihini temel olarak altı dönemde incelemek mümkündür. 1923 yılına kadar Osmanlı dönemi, 1923-1932 dönemi ulusal bankalar dönemi, 1933-1944 özel amaçlı kurulan devlet bankaları dönemi, 1945'ten planlı döneme kadar özel bankalar dönemi, 1960-1980 planlı dönem, 1980 sonrası ise serbestleşme ve dışa açılma dönemi olarak adlandırılabilir.²⁶⁸

Türkiye'de özel bankacılık dönemi İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra başlamıştır. 1945-1959 döneminde, sanayileşme stratejisi olarak iktisadi devletçiliğin yerini özel sektörün desteklenmesi ve ekonomik kalkınmanın hızlandırılması politikası almıştır. Bu dönemde şehirleşme, sanayi sektörünün milli gelirden daha çok pay almaya başlaması, piyasa için üretimin genişlemesi gibi faktörler ekonomide para ve kredi ihtiyacının artmasına neden olmuştur. Özel bankacılık ön plana çıkmaya başlamış ve sektördeki yatırımların getirisi yükselmiştir. Yapı ve Kredi Bankası (1944), Garanti Bankası (1946), Akbank (1948), Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (1950) ve Pamukbank (1955) bu dönemde kurulmuştur. 1960-1980 döneminde kalkınmada öncelikli sektörlerle kaynak aktarılmasının sağlanabilmesi amacıyla negatif reel faiz politikası ve yine bu sektörlerin ithal girdi maliyetlerinin düşük tutulabilmesi için TL'nin aşırı değerlendirildiği bir para politikası uygulanmıştır. Bu dönemde bankaların temel işlevi teşvik sistemiyle planlarda yer alan yatırımların finansmanının sağlanması olmuştur. Faiz ve döviz riskinin bulunmadığı, ürün ve fiyat rekabetinin olmadığı,

²⁶⁸ TBB, 40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi, 1998, s.6.

sektöre girişin kısıtlandığı bu dönemde kalkınma ve yatırım bankacılığına önem verilmiştir.²⁶⁹

Türkiye ekonomisinde köklü bir dönüşümün temellerinin atıldığı 24 Ocak 1980 kararlarına kadar devlet kontrolünde ve sınırlı sayıdaki mali enstrüman ile faaliyet gösteren bankacılık sektöründe sonraki dönemde liberalleşme yönünde hızlı adımlar atılmıştır. Yasal değişikliklere paralel şekilde yapısal anlamda dönüşen sektör ürün ve hizmet çeşitlendirmesi yoluyla hitap ettiği alanı genişletirken küresel anlamda entegrasyonu da gerçekleştirmeye başlamıştır.

3.1.1. 1980 Sonrasında Bankacılık Sektörü

24 Ocak 1980 kararları ile ithal ikameci kalkınma modeli yerini ihracata dayalı sanayileşme stratejisine bırakmıştır. Bu dönemde, idari kararlar yerine fiyat mekanizmasının ekonomide belirleyici olması ve iktisadi dengenin sağlanmasında devlet müdahalesinin minimum düzeye indirilmesi hedeflenmiştir.

1980 sonrasında ekonomideki mali serbestleşmeye yönelik adımlar doğrultusunda 1 Temmuz 1980’de vadeli mevduata ve kredilere uygulanan faiz oranları serbest bırakılmış, bankalara mevduat sertifikası çıkarma izni verilmiştir. Faizlerin piyasa güçleri tarafından herhangi bir müdahale olmaksızın serbestçe belirlenmesi temel ilke olarak benimsenmesine karşın, 1982 ve 1983 yıllarında meydana gelen banka ve bankerler krizi sonrasında mevduat faizlerinin belirlenmesi serbestisi 1 Ocak 1983 tarihinde kaldırılmış, 1987 ortalarında ise yeniden getirilmiştir. 1989 yılında mevduata verilecek tavan ve taban faizlerini belirlemeye, faiz oranlarını serbest bırakmaya Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır.²⁷⁰

Çok sayıda firmanın kullandığı kredileri ödeyemez duruma gelmesi bankacılık sektöründe problemler yaratmış, 1983-1984 yıllarında 4 banka Ziraat Bankası’na devredilmiş, 2 bankanın bankacılık faaliyetleri durdurularak tasfiye edilmiş, 1988 yılında Anadolu Bankası, Emlak Kredi Bankası’yla birleştirilerek Türkiye Emlak Bankası oluşturulmuştur. Bankaların gözetim ve denetiminin sıkılaştırılması amacıyla

²⁶⁹ a.g.e., s.11-21.

²⁷⁰ Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, s.372.

1985 yılında 3182 sayılı Bankalar Yasası çıkarılarak başta krediler ve özkaynaklar olmak üzere çeşitli alanlarda düzenlemeler yapılmış, bankaların açacakları kredilere sınırlamalar konulmuş, diğer teşebbüslerin sermayelerine iştirake ilişkin düzenlemeler yapılmış, mali bünyeleri bozulan bankaların denetimi sıkılaştırılmış, bu bankaların gözetimi ve güçlendirilmesi için denetim makamlarına yetkiler verilmiştir.²⁷¹

1990'ların başından itibaren kamu harcamaları ve bütçe açıkları sebebiyle kamu kesiminin mali sistemden giderek daha fazla pay talep etmesi faiz oranları üzerinde ciddi bir baskı oluşturmuş, yüksek faizin ekonomi üzerindeki olumsuz etkisini engellemek amacıyla Merkez Bankası kaynaklarına ve dış borçlanmaya başvurulmuştur. İzlenen maliye ve para politikaları neticesinde oluşan bütçe açıkları, değerlenen TL, yüksek enflasyon ve baskılanmaya çalışılan faizler ekonomide krizin patlak vermesine sebebiyet vermiş ve nihayetinde tarihe 5 Nisan kararları olarak geçen istikrar kararları alınmış, bu süreçten bankacılık sektörü de sert şekilde etkilenmiştir. Krizle birlikte, açık pozisyon ve kur riski taşıyan bankalar, kurlardaki ani artış nedeniyle önemli miktarlarda kambiyo zararına maruz kalmıştır.

Ocak 1994 sonunda yapılan devalüasyon ve izlenen politikalar sebebiyle gecelik faizler yüzde 700'lere ulaşırken, döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat içindeki payı yüzde 50'leri aşmıştır. Bankaların kullanılabilir kaynaklarını artırmak ve kaynak maliyetini azaltmak amacıyla likidite oranları yeniden belirlenmiş, TL mevduata uygulanan munzam karşılık oranları düşürülmüş, dispoñibilite uygulaması kaldırılmıştır.²⁷² Yapısı hassaslaşan mali sistemin güçlendirilmesi için piyasalara yönelik müdahale ve tedbirler artırılmıştır. Likidite ve yasal yükümlülük oranları yükseltilerek kapsamı genişletilmiş, bankaların bünyesinde taşıdığı kur riskini azaltmak için açık pozisyona sınırlamalar getirilmiştir.²⁷³

Kriz ortamında oluşan belirsizlikle sarsılan bankacılık sektörünün zayıf halkalarını oluşturan 3 bankanın yükümlülüklerini yerine getirememesi güven bunalımı yaratmıştır. Muhtemel bir bankacılık krizini önlemek amacıyla bu 3 bankanın

²⁷¹ Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, s.373.

²⁷² TBB, **Bankalarımız 1994**, s.14-16.

²⁷³ Seçil Uyar, **Bankacılık Krizleri**, 1. Basım, Ankara: Ziraat Matbaacılık, 2003, s.110.

faaliyetine son verilmiş, TL ve yabancı para mevduata sınırsız devlet güvencesi getirilmiştir.

Sermaye akışının tersine dönmesi sebebiyle 1994 yılında 7 milyar doların üzerinde net dış borç ödeyen bankacılık sektörü yılın ikinci yarısından itibaren üzerindeki tahribatı gidermeye başlamıştır.²⁷⁴ 1994 krizinin ardından alınan tedbirlerle toparlanmaya başlayan bankacılık sektörü 1998 yılına kadar görece sakin bir ortamda faaliyetine devam ederken, Asya krizi, Rusya krizi ve bu dönemde yaşanan siyasi istikrarsızlıklardan dolayı enflasyon tırmanmış ve faizler yükselmiştir.

Ekonomi ve bankacılık sektöründe dönüşümün başlangıcı kabul edilen 1980 yılı ile yeni bir programın hayat bulduğu ve günümüze uzanan süreci tetikleyen 2000 yılı arasındaki dönem bankacılık sektörünün yüksek enflasyon ile yaşadığı bir zaman dilimi olmuştur. 1980'den sonra izlenen liberal politikalarla bankacılık sektörüne girişin kolaylaşması, oluşan rekabet ortamı ve bu dönemde gerçekleştirilen yasal ve kurumsal düzenlemelerin etkisiyle sektör büyüme ve dönüşüm yaşamıştır.

1980 yılında 43 olan banka sayısı 1990 yılında 66'ya, 1999 yılında ise 81'e yükselmiştir. Öte yandan 1980 yılında 125.312 olan sektörde çalışan sayısı, 1999 yılında 173.988'e yükselmiştir. 1980 yılında 4 olan mali iştirak veya şube statüsündeki yabancı sermayeli banka sayısı 18'e ulaşmış, yabancı kesimin sektör aktifleri içindeki payı 1992'de yüzde 3,7 iken, 2000 yılında yüzde 5,4'e yükselmiştir.²⁷⁵ Sektör, 1980 yılında 20,8 milyar dolar aktif büyüklüğüyle GSMH'nin yüzde 28,6'sını oluştururken, bu rakamlar 1990 yılında 58,2 milyar dolar ve yüzde 38,2'ye, 2000 yılında 155 milyar dolar ve yüzde 76,9'a yükselmiştir.²⁷⁶

1980 ve 1990'lı yıllarda Türkiye'de bankaların dış ekonomik ilişkileri gelişmiştir. Bu dönemde yabancı bankalar Türkiye'de şube açmışlar, dış ticaretin finansmanında ulusal bankalarla birlikte aracılık yapmaya başlamışlardır. Akreditif ve teminat mektubu gibi bankacılık enstrümanları hızla gelişmiş, bankalar bu dönemde

²⁷⁴ TBB, Bankalarımız 1994, s.17.

²⁷⁵ BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı, 2001, s.2-3.

²⁷⁶ BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler Aralık 2006, Sayı 1, 2007, s.35.

teknolojiye ve insan kaynağına önemli yatırımlar yapmışlardır. Hizmet içi eğitimler ile personelin niteliği artırılmış ve rekabet üstünlüğü sağlanmaya çalışılmıştır.

Yüksek enflasyonun hakim olduğu 1980 ve 1990'lı yıllarda bütçe açığı büyüyen kamu kesimi finans piyasalarından yoğun bir şekilde borçlanmış, hazine bonosu ve devlet tahvili çıkarmak suretiyle piyasadan kaynak toplamıştır. Giderek büyüyen borç sarmalına giren kamu kesiminin yüksek faizle borçlanması, bankaların risksiz ve karlı olan kamu menkul kıymetler alanına kaymasına yol açmıştır. Banka bilançolarının önemli bir kısmı hazine kağıtlarından oluşurken ekonomiye ve özellikle reel sektöre kaynak aktarımı kısıtlanmıştır. Yüksek enflasyonun bulunduğu bu dönemde bankacılık esas işlevi olan aracılık faaliyetinden uzaklaşmıştır.

1994 krizinde güveni yeniden tesis etmek amacıyla getirilen ve sonrasında süreklilik kazanan sınırsız mevduat güvencesi sonucu, mali bünyesi zayıf bankalar düşük sermayeleriyle yüksek risk almışlar, yüksek faiz oranlarıyla mevduat toplamışlardır. Holding bankacılığının gelişmesinin sonucu olarak hakim hissedarlara ve iştiraklerine aktarılan kaynaklar, bankaların temel fonksiyonlarını yerine getirememelerine, likidite, kredi, kur ve piyasa riski açılarından krize duyarlı hale gelmelerine yol açmıştır. Bu süreçte etkin bir denetim faaliyeti ve ihtiyaç duyulan yaptırımlar hayata geçirilememiştir.

Dışa açılma, teknolojik gelişmeler ve hizmetlerin çeşitlenmesi gibi faktörlerle 1980-2000 döneminde bankacılık sektörünün genişlemesine rağmen genel ekonomik konjonktür, siyasi istikrarsızlık ve yasal düzenlemelerdeki sorunlar bankaların bir yandan asıl işlevi olan kredilerden uzaklaşarak kamu kesimini finanse etmesine neden olurken, diğer yandan sermaye yapısı ve bilanço kalitesini bozarak, kırılganlığı artırmıştır. Bankacılık sektörünün bu dönemlerde kırılgan noktaları ise genelde;

- Özkaynak yetersizliği,
- Küçük ölçekli ve parçalı bankacılık yapısı,
- Kamu bankalarının sistemdeki payının yüksekliği,
- Zayıf aktif kalitesi,

- Piyasa risklerine karşı aşırı duyarlılık,
- Yetersiz denetim ve yönetim,
- Şeffaflık eksikliği

olarak belirtilmektedir.²⁷⁷

3.1.2. 2000-2001 Krizinde Bankacılık Sektörü

1999 yılında bankacılık sektörünün kırılma yapısı dikkate alınarak kısmi düzenleme çalışmaları başlatılmıştır. 18 Haziran 1999 tarihinde kabul edilen 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile, yükümlülüklerini yerine getirmede güçlük yaşayan ve sermaye yetersizliğine sahip bankaların tabi tutulacağı düzenleme ve denetleme koşulları ayrıntılarıyla tanımlanmıştır. 4389 sayılı yasa ile getirilen önemli yeniliklerden biri de daha önce Hazine Müsteşarlığı ve TCMB bünyesinde bulunan bankacılık sektörü ile ilgili birimleri bünyesine alacak, idari ve mali özerkliğe sahip olan ve dolayısıyla bazı açılardan siyasi otoriteden bağımsız çalışabilecek olan, sektörün gözetim ve denetiminden sorumlu Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kurulmasıdır. 31 Ağustos 2000 tarihinde BDDK aktif olarak faaliyete geçmiş, TMSF, BDDK tarafından temsil ve idare olunmaya başlanmıştır. Etkin bir gözetim ve denetimin ana şartlarından biri denetim otoritesinin bağımsız karar alma yetkisine sahip bir statüde bulunmasıdır. Bu kapsamda, Kara Avrupası'nda bakanlık veya merkez bankalarına ait olan denetim yetkisi zamanla genel idare dışında oluşturulan özerk kuruluşlara devredilmiştir.²⁷⁸

Krizle giden süreçte ana etkenlerden birinin IMF ile 1999 sonunda imzalanarak yürürlüğe konulan ve kronik yüksek enflasyonu düşürmeyi hedefleyen kura dayalı istikrar programı olduğu bazı kesimlerce ifade edilmiştir. Bu programın taşıdığı özellikler ve zayıflıklar, uygulama süreci ve sonuçları bankacılık sektörünün kriz sürecindeki durumu ve krizden etkilenme noktaları bağlamında aşağıda açıklanmaktadır.

²⁷⁷ BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler Aralık 2006, s.36.

²⁷⁸ BDDK, Yıllık Rapor 2000, s.54.

2000 yılında uygulanan istikrar programının özelliklerini belirten ve IMF'ye sunulan 9 Aralık 1999 tarihli niyet mektubunda bankacılık sektörü ile ilgili olarak; Eylül 1999 ayı sonu itibariyle ticari bankaların yabancı para net genel pozisyon sınırının sermayenin yüzde 20'sine indirildiği, bankacılık gözetim çerçevesini daha sağlam bir temel üzerine yerleştirmek için değişiklikler yapılacağı, tam anlamıyla özerk hale getirilecek BDDK'nın faaliyetlerindeki bağımsızlığın ve şeffaflığın artırılacağı, bankaların ortaklarına ve müşterilerine doğrudan ve dolaylı olarak verecekleri kredilere ilişkin sınırın özkaynakların yüzde 75'i seviyesinden yüzde 25'e ulaşana kadar her altı ayda bir yüzde 5 azaltılacağı, kamu bankalarının nihai özelleştirme amacına paralel olarak piyasa kuralları çerçevesinde faaliyet gösterebilmeleri yönünde önlemler alınacağı ve finansal yapılandırılmalarının sağlanacağı, banka sermayelerinin güçlendirileceği, sorunlu bankalara el konularak piyasa disiplininin sağlanacağı, sektörün gözetim ve denetimi hususlarında ek adımlar atılacağı, muhasebe kurallarının uygun değerlemeye imkan tanıyacak şekilde değiştirileceği gibi konu ve hedefler yer almıştır.²⁷⁹

Türkiye'de 1999 yılının Aralık ayında 5 bankaya el konulması ve IMF destekli istikrar programının uygulamaya konulması öncesinde bankacılık sektöründeki zayıf kuruluşlar ayıklanmaya çalışılmıştır. Ancak bu girişimler sektörün içinde bulunduğu durumu düzeltmek için yetersiz kalmış, zayıf ve kırılgan kurumlar sektörde kalmaya devam etmiştir.

IMF'ye sunulan niyet mektubunda da belirtilen bankacılık sektörüne ilişkin kırılganlıkların taşınmaya devam edildiği bir ortamda uygulamaya konulan istikrar programından ilk aşamada olumlu sonuçlar alınmaya başlanmıştır. Türk bankacılık sektöründe toplam aktifler 2000 yılında reel olarak yüzde 9 büyümüştür. Faiz oranlarının düşmesi, yurtdışı borçlanmadaki artış, ekonomik faaliyette genişleme, tüketim harcamalarındaki artış, kur politikasının kur riskini azaltması, özellikle TL cinsinden kredi talebini ve kredi arzını olumlu yönde etkilemiştir. Kredi hacmi 2000 yılında reel olarak yüzde 20,5 artmış ve aktifler içindeki payı yüzde 30,5'e

²⁷⁹ IMF Niyet Mektubu (9 Aralık 1999 tarihli), www.tcmb.gov.tr

yükselmiştir.²⁸⁰ Ekonomide güven ortamının sağlanmasıyla, bankaların likit varlıkları azalmış, özel sektöre verilen krediler artmıştır.

2000 yılında iç talepteki canlanma ve ham petrol ile diğer enerji fiyatlarındaki yükselme sonucunda ithalat hızla artarken, dış ticaret açığında belirgin bir kötüleşme ortaya çıkmıştır. Cari işlemler açığının finansmanında bir sorun yaşanmamakla birlikte, açığın 2000 yılı boyunca sürekli olarak yükselmesi uluslararası piyasalarda endişeleri artırıcı bir etki yaratmıştır.²⁸¹ Eylül ayından itibaren Türkiye'den yabancı sermaye çıkışları başlamış ve faiz oranlarının volatilitesi yükselmiştir.

Mali disiplin, finansal kesimde yapısal reform, kamu bankalarının görev zararları, kamu ve fon bankalarının rehabilitasyonu ve özelleştirme gibi programın önemle üzerinde durduğu yapısal reformlar hedeflenen hızda gerçekleştirilememiş, aşırı değerli TL bankaları açık pozisyonlarını genişletmeleri yönünde özendirmiştir.²⁸² Bankalar Ekim ayının sonuna doğru yıl sonu hesapları ve bilanço görünümü nedeniyle açık pozisyonlarını azaltmaya yönelmişler, bu durum likiditeye olan gereksinimi ve faiz oranlarını artırmıştır.²⁸³

Bankacılık sektörünün taşıdığı kırılganlıkların risklere karşı zaafiyet yaratmaya başladığı 2000 yılının Kasım ayında, IMF ve diğer bazı kesimlerin cari açığın sürdürülemeyeceği konusundaki görüşleri açık bir dille ifade etmeleri ve yabancı yatırımcıların likide dönerek ülkeyi terk etmeleriyle nakit sıkıntısı oluşmuş ve bankalar kredilerini geri çağırmaya başlamıştır. Faizlerin önemli oranda yükselmesi mali yapıdaki bozulmayı hızlandırmıştır.

Oluşturulan güven ortamı ve kamu otoritesinin taahhütleri dolayısıyla ilk aşamada görülen olumlu gelişmelerin ekonomideki ve mali kesimdeki yapısal zayıflıklar dolayısıyla sürdürülemeyeceği anlaşılmaya başlanmıştır. İstikrar programının belirttiği ve düzeltilmesini zamana yaydığı problemler bankacılık sektörünün zayıf noktaları olarak krizi derinleştirmiştir. Enflasyonla mücadele programının başarısını engelleyen yapısal sorunlar arasında 2000 yılında bankacılık sektörünün sahip olduğu

²⁸⁰ BDDK, Yıllık Rapor 2000, s.27-28.

²⁸¹ a.g.e, s.11.

²⁸² Keyder, a.g.e., s.452.

²⁸³ Eğilmez ve Kumcu, a.g.e., s.267.

kur riski, faizdeki dalgalanmaların yansımaları bulduğu vade uyumsuzluğu ve güven ortamının sarsılması gibi faktörler sayılabilir.

1) Kur Riski: İstikrar programı yapılırken, yabancı para cinsinden aşırı derecede borçlanmaları önlemek amacıyla, bankaların dönem karları ve özkaynakları toplamının yüzde 20'si kadar açık pozisyon tutabilecekleri şeklinde kural konulmuştur. Ancak programın döviz kuruna ilişkin taahhüdü yabancı para pozisyonlara ilişkin belirsizliği ortadan kaldırdığı için, bankalar faiz arbitrajından yararlanmak için, yurtdışından yoğun bir şekilde borçlanarak yurt içinde TL cinsinden yatırıma yönelmişlerdir. Kasım 2000'de yaşanan likidite sıkışıklığı ve faiz yükselmesi sektörde ciddi kayıplara neden olmuş, açık pozisyon miktarı tedirginlik yaratacak düzeylere çıkmıştır. Ocak 2000'de 3.616 milyon dolar olan yabancı para net genel pozisyon açığı, Aralık 2000'de 5.444 milyon dolara yükselmiş, “Yabancı Para Net Genel Pozisyon/Sermaye Tabanı Rasyosu” yüzde 48 olmuştur. TMSF idaresindeki bankalar hariç tutulduğunda 2000 yıl sonunda yabancı para net genel pozisyon açığı 1.414 milyon dolara gerilemiş ve sermaye tabanına oranı yüzde 12 düzeyinde gerçekleşmiştir.²⁸⁴ Yasal sınırın ciddi şekilde aşılabilmesine neden olan faktörlerden biri olarak bankaların bağlantılı oldukları holding şirketleri veya yakın oldukları diğer şirketlerle forward döviz alış sözleşmeleri yapmaları gösterilmektedir.²⁸⁵ Bilanço içi açık pozisyonların bilanço dışı işlemlerle yasal sınırların içine çekilmesi günümüzde de yabancı para net genel pozisyonunu düzeltmek için başvuru bir yöntemdir.

2000 yıl sonu itibariyle aktiflerin yüzde 64,7'si TL cinsinden iken, pasiflerin yüzde 53'ü TL ağırlıklı olmuştur.²⁸⁶

2) Vade Uyumsuzluğu: Bankaların yabancı para cinsinden kaynak toplamaları önceki dönemlere kıyasla sektör kaynaklarının kısa vadeli ve döviz cinsinden, aktiflerinin ise uzun vadeli ve TL cinsinden gelişme kaydetmesine yol açmıştır. 2000 yılı boyunca uygulanan makroekonomik program ile birlikte plasmanların sabit getirili ve uzun vadeli aktiflere kaydırılması, buna karşılık pasiflerin kısa vadelerde

²⁸⁴ BDDK, Yıllık Rapor 2000, s.28-29.

²⁸⁵ Basti, a.g.e., s.115-117.

²⁸⁶ BDDK, Yıllık Rapor 2000, s.29,33.

yoğunlaşması, sektörü likidite ve faiz riskine karşı önemli ölçüde duyarlı hale getiren vade uyumsuzluğunu artırmıştır.

İstikrar programının da etkisiyle krediler daha uzun vadeye yayılmış, ilk defa uzun vadeli gayri menkul kredileri verilmeye başlanmıştır. 1998 yılında yüzde 26 olan orta ve uzun vadeli kredilerin payı 2000 yılında yüzde 32'ye yükselmiş, buna karşın 2000 yılında mevduatın ortalama vadesi kısalmış, 1999 yılında vadesiz ve 3 aya kadar vadeli mevduatın payı yüzde 69 iken, 2000 sonunda yüzde 85 olarak gerçekleşmiştir.²⁸⁷

3) Güvensizlik Ortamı: Bankalar yıl sonu hesapları ve bilanço görünümü nedeniyle 2000 yılı Ekim ayından sonra açık pozisyonlarını azaltmaya yönelmiş, döviz alımı likidite ihtiyacını artırmış, faizler hareketlenmeye başlamıştır. Bazı bankaların TMSF bünyesine alınacağına ilişkin söylentilerin yayılmasıyla bankalar birbirlerine olan kredi limitlerini iptal etmeye ya da minimum düzeye düşürmeye başlamışlardır. Bu gelişmelerin neden olduğu likidite daralması, bankaların daha yüksek faizle fon bulmaya razı olmaları sonucunu getirmiş, programın getirdiği kısıtlamalar dolayısıyla piyasaya likidite vermeyen TCMB devreye girerek gecikmeli olarak piyasaya ek likidite arz etmiştir. IMF, Türkiye'ye 7,5 milyar dolar ek rezerv kolaylığı sağlamış, Demirbank'ın TMSF bünyesine alınmasıyla piyasada likidite talebi düşmüştür.²⁸⁸

Şubat ayı sonlarında meydana gelen siyasi olaylar panik havası yaratmış, zayıflamış halde olan sisteme olan güveni tamamen ortadan kaldırmıştır. 19 Şubat 2001'de TL ciddi bir atakla karşılaşmış ve mevcut döviz kurunun sürdürülebilirliğine ilişkin güven azalmasının ekonomiye getirebileceği zararlar gözönüne alınarak 22 Şubat 2001'de TL yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 dönemlerinde patlak veren krizler bankacılık sektörünü farklı kanallardan etkilemiştir. Kısa vadeli kaynakların nispi olarak daha uzun vadeli ve sabit getirili alanlara plase edildiği ve yabancı para açık pozisyonların artmış olduğu bir dönemde, TL'nin yüksek oranlı değer kaybı ve faiz oranlarındaki artış, 2001 yılının ilk yarısında bankacılık sektörünü önemli boyutta kambiyo ve sermaye piyasası işlem zararları ile karşı karşıya bırakmıştır. Dalgalı kur sistemine geçilmesi ile birlikte

²⁸⁷ a.g.e, s.32, 34.

²⁸⁸ Mahfi Eğilmez, "Kasım 2000 Krizi Üzerine 1", http://www.mahfielgilmez.nom.tr/kose_1.htm (15 Ekim 2007)

TL yabancı paralar karşısında hızla değer kaybetmiş, yüksek açık pozisyonla çalışan bankalar kambiyo işlemlerinden önemli boyutta zarar etmişlerdir. Konsolide bazda değerlendirildiğinde, kamu bankaları TL'nin değer kaybından etkilenmezken, diğer banka gruplarının karlılık performansı kambiyo zararları nedeniyle kötüleşmiştir.²⁸⁹ Yükselen faiz oranları, aktif ve pasif kalemler arasında vade uyumsuzluğu olan bankaların fonlama zararlarını artırırken, aynı zamanda portföyde tutulan menkul kıymetlerin değer yitirmesine yol açmıştır.

Kriz sürecinde ve sonrasında karşılaşılan dalgalanma ve belirsizliklerin ekonomik aktiviteyi daraltması ve küresel ekonomide yaşanan yavaşlama yurtdışı piyasalardan temin edilen fonları azaltmıştır. Kısa vadeli plasmanlara yoğunlaşan bankacılık sektörünün kredi hacmi 2001'de daralmıştır. Ekonomik aktivite ve talepte görülen daralma, şirket ve hane halkı bilançolarındaki kötüleşme dolayısıyla alacakların tahsilinde zorluklarla karşılaşmış, sorunlu kredilerin toplam kredilere oranında önemli bir artış yaşanmıştır. 2001 yılında bir önceki yıla göre kredilerin aktifler içindeki payı yüzde 33'den yüzde 25'e düşmüştür. Aralık 2000 döneminde karşılıklar öncesi sorunlu kredilerin toplam kredilere oranı yüzde 11,6 iken, 2001 yılı sonunda yüzde 23,2'ye yükselmiştir. Bankalar takipteki alacaklarına karşılık ayırmada daha titiz hareket etmeye başlamışlardır.²⁹⁰

2000'li yılların başında Türk bankacılık sektörünün karşılaştığı sorunlar, yeterli ve etkin düzenlemeler yapılmadan geçilen serbestleşme politikalarının yaratabileceği problemleri göstermektedir. Şubat 2001 krizi ile sona eren IMF destekli döviz çapasına dayalı enflasyonu düşürme programında bankacılık sektörünün iyileştirilmesine ilişkin reform taahhütlerinde bulunması, ihtiyaç duyulan düzenlemelerin program uygulamasına paralel olarak belirli bir sürede gerçekleştirileceğinin ifade edilmesi eleştirilmiştir. Bankacılık sektörüyle ilgili düzenlemelerin IMF destekli programın uygulamaya konulmasından sonra hayata geçirileceğine ilişkin taahhütte bulunması, dolayısıyla sözkonusu düzenlemelerin programa geçiş için ön kriter olarak ortaya konulmaması yaşanan krizlerin ertesinde tartışma yaratmıştır. Dışa açık olan ve uluslararası gelişmelere hızlı şekilde ayak uydurabilen bankacılık sektörü finansal

²⁸⁹ BDDK, Yıllık Rapor 2001, s.27.

²⁹⁰ TBB, Türk Bankacılık Sistemi 2001, s.8.

liberalizasyonun bazı bulaşıcı hastalıklarının etkisinde kalmış ancak gerekli olan önlemler alınmamıştır. Genel olarak finansal liberalizasyon sonrasında yasal düzenlemelerin yetersiz kaldığı, mevduat sigortasından kaynaklanan ahlaki risk ve döviz yükümlülüklerinin sorun oluşturduğu kabul edilmektedir. Liberalizasyon ortamında yeni ve bilinmeyen finansal araçlar ortaya çıkmakta, artan rekabet finansal kurumlar arasındaki sınırları kaldırmaktadır.²⁹¹ Para politikasının etkisinin kaybolmasına yol açan bu durum piyasaları spekülasyon atakları ve sermaye hareketlerinin saldırılarına maruz bırakabilmektedir.

IMF'nin koymuş olduğu yanlış teşhisler neticesinde TCMB'nin müdahalede geç kaldığı, piyasaya likidite vererek krizi önleyebilecek olduğu halde bunu yapmayarak krizi daha da tırmandırdığı dile getirilen diğer bir eleştiridir.²⁹²

Ayrıca yaşanan krizde bankacılık sektörünün ve kısa vadeli sermaye girişlerinin etkisinin büyük olduğu vurgulanmaktadır. Hükümetlerin enflasyonla mücadele programını uyguladıkları dönemlerde bütçe açıklarını borçlanma yoluyla finanse ettikleri, iç borçlanma faizlerinin yüksek olduğu zaman ise dış borçlanmaya geçtikleri, bunun kısa vadeli sermaye girişini teşvik ettiği belirtilmektedir. Dış borçlanmanın büyük ölçüde bankalar aracılığıyla yapılması, bankaların açık pozisyonlarını ve kırılganlığını artırmaktadır. Güvensizliğin olduğu bir ortamda ise açık pozisyonlar yoluyla bankacılık krizleri meydana gelmektedir.²⁹³ Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde yaşanan durumda buna benzemektedir. Bu çerçevede, Kasım 2000 krizi bir likidite krizi olarak tanımlanabilir. Ülkeye gelen yabancı sermaye mali varlık fiyatlarını ve para arzını artırmış ancak cari açık kaygılarıyla yabancı yatırımcıların çıkışıyla beraber para arzı daralmış ve likidite sıkışıklığı oluşmuştur. Kasım krizinden sonra bankalar açık pozisyonlarını kapatma telaşıyla döviz alımına yönelmişler, TCMB'nin rezervleri eriyince de devalüasyon gerçekleşmiştir. Şubat 2001 krizi bir para ve bankacılık krizi olarak gösterilebilir. Ayrıca ahlaki rizikoyu içeren sınırsız mevduat sigortası nedeniyle bankaların aşırı şekilde borçlanmaları ve riskli

²⁹¹ H. Gül Özer, **Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)**, 2. Basım, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:189, 2006, s.92-93.

²⁹² Uyar, a.g.e., s.134.

²⁹³ Nedret Demirci, **Finansal Krizlerin Anatomisi- Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye**, 1. Basım, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 186, 2005, s.178.

alanlara yatırımları sistemin krize girmesine neden olan faktörler arasında bulunmaktadır.²⁹⁴

Krizin tartışmaya açtığı diğer noktalardan biri de bankacılık sektörünün denetim mekanizmasının sahip olduğu etkinlik düzeyidir. Uzun süredir mali yapısı bozuk olan, makyajlı bilançolarla fiktif karlar açıklayan bankaların siyasi otoritenin hareket alanında bulunan düzenleme ve denetleme kurallarına tabi olmasının ve yeterli düzey ve hızda hareket edemeyen klasik denetim anlayışının sorunlar yaşanmadan gerekli tepkiyi gösterebilme özelliğine sahip olamadığı yaşanan krizlerde görülmüştür. Krizin resmen ilan edilmesinden kısa bir süre önce 31 Ağustos 2000 tarihinde BDDK aktif olarak faaliyete geçmiştir. Bağımsız çalışabilen, sağlıklı kararlar alıp uygulayabilen bir bağımsız otoritenin kurulmadan finansal liberalizasyona geçilmesinin sorunlu ve zayıf bir bankacılık sistemi ortaya çıkardığı belirtilebilir. Denetim ve düzenleme yetersizliğinin bulunduğu bir faaliyet ortamında döviz kuru, faiz, vade ve kredi riski gibi tüm bankacılık risklerinde aşırıya kaçılması mümkün olabilmektedir.²⁹⁵

3.1.3. Kriz Ortamında Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması

Bankacılık sektörünün düzenleyici ve denetleyici otoritesi BDDK, 2000 yılı sonlarında başlayan ve 2001 yılında devam eden krizin temel sebepleri olarak aşağıdaki faktörler üzerinde durmuştur.²⁹⁶

1) Makroekonomik İstikrarsızlık: 1990'lı yıllara eşlik eden yüksek ve değişken enflasyon, büyüme hızındaki değişkenlik, dalgalı sermaye hareketlerinin oluşturduğu belirsizlik ve kırılmalı yapı, ulusal para aleyhine oluşan para ikamesi nedenleriyle kısa vadeli bakış açısı tüm ekonomik birimlere hakim olmuştur. Bankaların vadesi kısalan kaynak yapısı, yabancı paraya kaymaya başlamıştır.

2) Yüksek Kamu Kesimi Açıkları: Kamu kesimi açıklarındaki artış, mali sistemin kaynaklarını özel kesimden uzaklaştırırken, reel faizleri yükseltmiştir. Yüksek reel faizler bankacılık kesiminin yurtdışından borçlanarak kamu açıklarını finanse

²⁹⁴ a.g.e., s.192-193.

²⁹⁵ Saruhan Özel, **Global Finansal Krizler**, 1. Basım, İstanbul: Deniz Kültür Yayınları, No:13, 2005, s.223

²⁹⁶ BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı, s.6-7.

etmesini cazip hale getirmiş, yabancı para türünden kaynakların ulusal para üzerinden değerlendirilmesi döviz açık pozisyonunu artırmıştır.

3) Kamu Bankalarının Sistemi Çarpıtıcı Etkileri: Sektörün üçte birini oluşturan kamu bankalarının siyasilere olan bağımlılıklarından ötürü yaşadığı yönetsel zaafiyetler ve üstlendiği asli olmayan fonksiyonlarından kaynaklanan görev zararlarının zamanında ödenmemesi, bu bankaların mali bünyelerini önemli ölçüde bozarak kırılgan hale getirmiştir. Finansman ihtiyaçlarını kısa vadeli ve yüksek maliyetli olarak piyasadan karşılayan kamu bankalarının zararları artmış ve piyasalarda faiz oranlarının yükselmesine yol açan bu durum, bir süre sonra mali sektör için istikrarsızlık unsuru haline gelmiştir.

4) Risk Algılama ve Yönetiminin Zayıflaması: Yukarıda belirtilen faktörlerinde etkisiyle bankacılık sistemi likidite, faiz ve kur risklerine karşı kırılgan hale gelmiş, bu risklerin algılanması ve yönetilmesi özellikle 1990'lı yılların ikinci yarısında kamu açıklarının finansmanının ön plana çıkması nedeniyle ihmal edilmiştir. Mevduat sigorta sisteminden kaynaklanan ahlaki riziko ve sistemden çıkışa ilişkin sorunlar ile idari ve mali özerkliğe sahip olmayan gözetim ve denetim kurumları da risk yönetimindeki zayıflıklarda etkili olmuştur.

Finans ve reel kesimi olumsuz etkileyen krizler sonucunda 2001 yılında GSMH yüzde 9,5 daralmış ve bankacılık kesimi ile reel sektör arasındaki fon akışında ciddi problemlerle karşılaşmıştır. Bir yandan risk algılaması ve sorunlu aktifler dolayısıyla bankacılık kesiminin kullanılabilir fonları azalırken şirketler kesimi de borçlarını geri ödemedeki sorunlar yaşamıştır.

Yukarıda belirtilen ve Kasım 2000 - Şubat 2001 finansal krizlerinin arkasında bulunduğu belirtilen bankacılık sektörünün sahip olduğu zayıflıklar, krizden çıkışta uygulanan istikrar programında sektörün yapılandırılması üzerinde özellikle durulmasına sebebiyet vermiştir. Krizlerin ardından uygulanması öngörülen istikrar programının şekillendirilmesinde finansal istikrar önem kazanmıştır.

Genel olarak bankacılık sektörünün rehabilitasyonu sürecinde başvurulacak iki politika grubu bulunmaktadır. Birinci politika grubunda, kısa dönemli uygulamalar

sözkonusudur. Bu uygulamalar arasında, mali yapısı güçlü olan ancak likidite sıkışıklığı yaşayan bankalara likidite desteği sağlanması, mevduat sahipleri ve kreditorlere güvence verilmesi, zorunlu karşılık oranları ve sermaye yeterliliği rasyosu konularında belirli bir süre için esneklik sağlanması, sermaye yapısının güçlendirilmesi ve mali sektöre olan borçların yeniden yapılandırılması gibi politikalar bulunmaktadır. İkinci politika grubunda ise yasal mevzuat genişletilerek bankalara uyulması gereken yeni kurallar getirilmesi yer almaktadır. Sermaye ve likidite rasyolarının yükseltilmesi ve bu oranlara uyulmaması halinde sorumluluğun artırılması ve bankacılık işlemlerine yasal kısıtlamalar getirilmesi bu grup kapsamında değerlendirilmektedir.²⁹⁷ Türkiye’de Şubat 2001 krizinden sonra yürürlüğe konulan mali sektörü güçlendirme ve yeniden yapılandırma politikaları yukarıda belirtilen kısa ve uzun vadeli uygulamalara başvurmuştur.

Mayıs 2001 döneminde “*Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*” uygulamaya konulmuştur. Bu programda; kur rejiminin terkedilmesi nedeniyle oluşan istikrarsızlığın ortadan kaldırılması, borçlanmanın sürdürülebilirliğinin temin edilmesi, bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurulması, enflasyonla mücadelenin kesintisiz ve kararlı olarak sürdürülmesi ve mali sektörün yeniden yapılandırılması amaçlanmış, kamu bankaları, özel bankalar ve Fon bankalarıyla ilgili yapılan ve yapılması taahhüt edilen düzenlemelere yer verilmiştir.

Yaşanan krizler ve bankacılık sektörünün bünyesinde taşıdığı yapısal sorunlar, sektöre yönelik kapsamlı bir programın uygulanması ihtiyacını doğurmuş ve 15 Mayıs 2001’de “*Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı*” uygulamaya konulmuştur. Programın temel hedefi; kamu ve özel bankaların finansal ve operasyonel açıdan sağlam hale getirilerek etkin ve rekabete açık bir şekilde faaliyet göstermelerinin sağlanması ve TMSF bünyesindeki bankaların satış ve tasfiye süreçlerinin çözümlenmesidir. Bankacılık sektörüne yönelik yeniden yapılandırma programı ile amaçlanan hedeflere ulaşılması için kriz dönemlerinin hemen ertesinde yasal ve idari

²⁹⁷ Parasız, *Türkiye Ekonomisi*, s. 637.

olarak atılan adımlar krizin oluşumu, seyri ve bankacılık kesiminin görüntüsü açısından önemli bilgiler sunmaktadır.²⁹⁸

1) Kamu Bankalarının Yeniden Yapılandırılması: 2000 yılı sonu itibarıyla 17,3 milyar TL'ye ulaşan kamu bankalarının görev zararları ve faizleri 2001 yılı içinde 23 milyar TL tutarında özel tertip devlet tahvili vermek suretiyle menkul kıymete bağlanmış, sermaye desteği sağlanması amacıyla aktarılan kaynaklarla beraber 2001 yılı sonuna kadar kamu bankalarına aktarılan toplam tutar 28,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca görev zararı oluşumuna yol açan düzenlemeler kaldırılmış, kamu bankaları yoluyla sağlanacak destekler için ihtiyaç duyulan kaynakların önceden bütçeye konularak bankalara aktarılması uygulamasına geçilmiştir.

Kamu bankalarını likidite ve faiz şoklarına karşı duyarlı ve kırılabilir hale getiren nakit açık problemlerinin giderilmesi için atılan bu adımların dışında finansal yapının güçlendirilmesi ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırma çalışmaları eş anlamlı olarak başlatılmıştır. Bu bankaların yönetimi ortak yönetim kuruluna devredilmiş, yeniden yapılandırma ve özelleştirmeye hazırlama planları Bakanlar Kurulu'na Şubat 2002'de onaylanmıştır. Bu bankalarda, Aralık 2000'de 61.601 olan personel sayısı Aralık 2001 döneminde 47.985'e gerilemiş, mevduat ve kredi faiz oranları maliyet ve piyasa koşulları dikkate alınarak belirlenmiştir.

15 Kasım 2000 tarihinde kabul edilen 4603 sayılı "*T.C. Ziraat Bankası, Türkiye Halk Bankası A.Ş. ve Türkiye Emlak Bankası A.Ş. Hakkındaki Kanun*" ile; adı geçen bankaların uluslararası rekabetin gereklerine göre çalışmaları ve özelleştirmeye hazırlanmaları yönünde yeniden yapılandırılması ve hisse satışına ilişkin düzenlemelerin gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır.

31 Ocak 2002 tarihli 4743 sayılı "*Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması*" kanunu ile; kamu bankalarında özel hukuk hükümlerine tabi olmayan personelin çalıştırılmayacağı, 21 Şubat 2001 tarihinden önce açılmış kredilerin banka yetkili organlarıncaya yeniden yapılandırılabilmesi gibi hükümler getirilmiştir.

²⁹⁸ BDDK, Yıllık Rapor 2001, s.15-25.

2) TMSF Bankalarının Yeniden Yapılandırılması: 1997-2001 döneminde mali bünyeleri zayıfladığı için faaliyetlerine devam etmelerinin piyasa, kamu menfaati ve hak sahipleri açısından sakıncalı olduğu düşünülen 19 banka TMSF'ye devredilmiş, bunların bir kısmı bir çatı altında birleştirilerek satılmış, bir kısmının bankacılık yapma izinleri kaldırılarak çözümlenme süreci gerçekleştirilmiştir. 2001 yılı sonuna kadar Hazine'den TMSF'ye 21,6 milyar TL aktarılmıştır.

Hazine tarafından fon bankalarının bilanço ve sermaye yapılarının güçlendirilmesi amacıyla tahvil ihraç edilmiş, bunların bir kısmının Merkez Bankası'na satışından elde edilen kaynakla Mart 2001 dönemi itibariyle 5,2 milyar TL olan kısa vadeli yükümlülükler sıfırlanmıştır. Ayrıca Mayıs 2001 dönemine kadar 4-5 milyar ABD Doları seviyesinde olan açık pozisyon, dövizde endeksli devlet iç borçlanma senetlerinin de kullanılmasıyla 500-600 milyon ABD Doları düzeyine gerilemiştir. Nisan 2002 dönemine kadar TMSF kaynaklarından fon bankalarına 1 milyar TL'si sermaye, 1,6 milyar TL'si mevduat olmak üzere toplam 2,6 milyar TL destek sağlanmıştır.

Bankalar Kanunu'nda değişikliği içeren 12 Mayıs 2001 tarihli 4672 sayılı yasa ile; Fon alacaklarının takip ve tahsilinin hızlandırılması amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmış, banka kaynaklarının istismarından sorumlu olan hakim hissedar ve yöneticilerin yaptırıma tabi tutulması öngörülmüştür. Hazine Müsteşarlığı Eylül 2008 itibariyle 118,8 milyar TL'ye ulaşan hazine alacağının 94,8 milyar TL'lik kısmının TMSF'ye ait olduğunu ifade etmiştir. Kasım 2008 döneminde ise TMSF'nin Hazineye olan toplam 93,3 milyar TL'lik borcu yapılan yasal düzenlemelerle terkin edilmiştir.²⁹⁹

31 Ocak 2002 tarihli 4743 sayılı "*Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması*" kanunu ile; TMSF'nin Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarına taraf olması, fon alacaklarının yeniden yapılandırılması ve itfa planına bağlanması, fon işlemlerinin vergiden muaf tutulması, fon bankalarına kaynak aktarımı ve bu bankaların birleştirilme ve satış işlemleri ile ilgili çeşitli düzenlemelere yer verilerek TMSF'nin yetkileri artırılmış ve yapacağı işlemlere hız kazandırılmıştır.

²⁹⁹ Hazine Müsteşarlığı, Basın Duyurusu, Sayı: 2008-201.; Hazine Müsteşarlığı, Basın Duyurusu, Sayı: 2008-210.

3) Özel Bankaların Yeniden Yapılandırılması: Programın ilk aşaması çerçevesinde; özel bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi, yabancı para açık pozisyonların daraltılması, devir ve birleşmelerin özendirilmesi konularında düzenlemeler gerçekleştirilmiştir.

Sermaye yetersizliğine yönelik olarak sermaye artışının teşviki amacıyla vergi istisnaları getirilmiş, banka hissedarlarının sermaye artırımına katkılarını temin etmek amacıyla takvime bağlı taahhüt mektupları alınmış, 31 Aralık 2001 tarihi itibarıyla 2,2 milyar TL'lik sermaye artışı gerçekleştirilmiştir. Haziran 2001'de yapılan iç borç takas işlemi ile özel bankaların yabancı para pozisyon açıkları önemli ölçüde kapatılmıştır. Bankalar ve iştiraklerinin devir ve birleşmelerini kolaylaştırmak yönünde vergi teşvikleri getirilmiştir. Faiz riskinin azaltılması için iç borçlanmada değişken faizli tahvillerin payı artırılmıştır. 4743 sayılı "*Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması*" kanunu ile; kötü ve donuk aktif sorununun çözümlenmesi, reel sektörün mali kesime olan borçlarının gönüllülük esası çerçevesinde yeniden yapılandırılması (İstanbul Yaklaşımı), belirli şartları taşıyan özel sermayeli mevduat bankalarına sermaye desteği sağlanması amaçlanmıştır.

Bankacılık sektörünün sermaye yeterliliği rasyosu 2000 yılında yüzde 10 dolayında iken, 2002 yılı sonunda yüzde 25'e yükselmiştir. Bu gelişmede "*Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı*" kapsamında bankaların kendi kaynaklarıyla sermayelerini artırmaları ile kamu ve TMSF bankalarına kaynak aktarımları etkili olmuştur.³⁰⁰ Ayrıca 2002 yılında başlayan enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda sermaye ve yedek akçelerin enflasyona endekslenmesi de sermaye yeterlilik oranını yükseltmiştir.³⁰¹

Kriz ortamında bankacılık sektörünün mali bünyesini analiz ederek zayıf ve güçlü yönlerini ortaya koyan, 12 adet bankayı kapsayan, kriz ortamı ve hemen sonrasında bu bankaların denetimden geçmiş ve enflasyona göre düzenlenmiş 2001-2002 yılı bilanço ve gelir tablolarından yararlanarak hazırlanan bir çalışmada bankaların finansal açıdan zayıf yönleri;

³⁰⁰ BDDK, Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı Tanıtım Rehberi, 2002.

³⁰¹ BDDK, Yıllık Rapor 2002, s.38.

- Varlık kalitesinde yetersizlik,
 - Karlılıkta azalma (Net Gelir / Ortalama Varlıklar, Net Gelir / Ortalama Sermaye),
 - Özsermaye yetersizliği,
 - Serbest sermaye yetersizliği,
 - Kamu kağıtlarının bilançodaki payının yüksekliği,
 - Vade yapısında uyumsuzluk,
 - Etkinlik azalışı (Faaliyet gelirlerinin düşük, maliyet/ gelir rasyosunun yüksek olması, gelirlerin varlıklar içindeki payı gibi faktörler)
- olarak belirtilirken, güçlü yönleri ise;
- Mevduatın istikrarlı oluşu,
 - Likidite sağlamlığı (Likit Varlıklar / Mevduat ve Para Piyasası Fonları oranının yüksek olması),
 - Yabancı para açık pozisyonunda azalma,
 - Risk yönetim sisteminin kurulması,
 - Haksız rekabette azalma (Kamu bankaları ile ilgili düzenlemeler ve zayıf bünyeli bankaların Fona devredilmesi),
 - Artan şeffaflık ve gözetim
- olarak belirtilmiştir.³⁰²

³⁰² Nurgül Chambers, **Kriz Dönemi ve Sonrasında Bankaların Finansal Yapısının Analizi**, 1. Basım, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2004, s.98-99.

3.2. ENFLASYONUN BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

Finansal kesimin en temel işlevi tasarruflarla yatırımlar arasındaki bağlantıyı kurarak finansal aracılık görevini yerine getirmektir. Türkiye’de finansal kesimin en temel birimi olan ve aracılık işlevini en geniş boyutta yerine getiren bankaların ana faaliyet konusu topladıkları tasarrufları kredi olanağı şeklinde sunmaktır. Tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesi sürecinin herhangi bir nedenle sekteye uğraması, ekonomik gelişmeyi ciddi bir biçimde tehdit edebilmekte, ekonomik hayatın dayandığı ödemeler sisteminin aksaması toplumsal hayatı olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Türkiye gibi uzun dönem enflasyonist ortamın olağan hale geldiği bir ülkede finansal istikrarın sağlanamaması bankacılık sektörünü doğrudan etkilemektedir. Bankacılık dışındaki mali piyasa araçlarının ve sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, fon arz ve talebinin karşılanmasında bankacılık sektörünün istikrarı ve büyümesinin önemini artırmaktadır. Yüksek enflasyon ve enflasyonist ortamda karşılaşılan yüksek reel faizler ve oluşan belirsizlik faaliyet hacmini daraltabilmekte, kredi faizlerinin artışıyla fon arz ve talebi üzerinde maliyet artırıcı etkiler yaratabilmekte, aracılık faaliyetlerini kısıtlayabilmektedir. Ekonominin her alanında yaşanan problemlere kaynaklık eden enflasyonun düşürülmesi bankacılık sektörünün etkinliğine ve amacına uygun şekilde faaliyet göstermesine katkı sağlamaktadır.

Bankalar esas itibariyle mevduat toplamak ve kredi kullandırmak üzerinden para ticareti yaptıkları için bilançolarının aktif ve pasifleri likidite ve karlılık üzerine yoğunlaşmaktadır. Paranın değerinde zaman içinde meydana gelen hareketler, bankanın aktif ve pasifinin döviz kuru, faiz oranı ve vade yapısı açısından sahip olduğu farklılıklar ve taşıdıkları pozisyonları doğrudan etkilemektedir. Enflasyonun yol açtığı paranın değerinde ya da satın alma gücündeki dalgalanmalara hassas olan bankacılık sektörünün kullandığı finansal araçlar ve varlıklar hızlı bir değişim gösterebilmektedir. Bir itibar müessesesi olarak nitelendirilen bankalar sahip oldukları özkaynaklar ile güven oluştururken enflasyon özkaynakların erimesine de neden olmaktadır.

Enflasyonun bankacılık sektörü üzerinde yarattığı etkiler farklı açılardan takip edilebilmekte olup, ağırlıklı olarak sektörün varlık, kaynak ve gelir yapısının analizi

üzerinden bu etkiler ve sonuçları değerlendirilebilmektedir. Bankaların mali bünyelerindeki gelişimin izlenebildiği tablo ve veriler aynı zamanda tasarruf ve yatırıma dönük karar alıcıların davranışlarını da göstermektedir. Banka bilançosunun mevduat, alınan krediler, özkaynaklar gibi sağlanan kaynakları içeren pasif tarafı daha çok ekonomik gelişmelerden etkilenen ve bankalara borç verenlerin davranış değişikliklerini yansıtırken, aktif tarafı ise bankaların sağladıkları kaynakları nasıl kullandıklarını ve bankacılık kesiminin davranış değişikliğini yansıtmaktadır.³⁰³

Bankaların işlevlerini sağlıklı şekilde yerine getirebilmesi, büyük ölçüde ekonomik istikrara ve bunun önemli göstergelerinden olan enflasyon ve reel faiz düzeyine bağlıdır. Bankaların reel faiz oranlarından hareketle belirledikleri mevduat ve kredi faiz oranları tasarruf sahiplerini ve kredi kullananları doğrudan etkileyebilmektedir. Reel faizlerin artması tasarruf sahipleri açısından gelir artışı, yatırımcılar açısından ise maliyet artışı anlamına gelmektedir. Bankalar kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli borç veren kuruluşlar olduğu için enflasyonist ortamlarda ödünç verme faaliyetlerinde uygulayacakları faizleri belirlemede güçlük yaşamaktadırlar.³⁰⁴ Enflasyon düzeyi ve bundan etkilenen reel faiz, bankacılık sektörünün kırılganlığını gösteren önemli bir işaret olarak kabul edilebilmektedir. Bankacılık krizleri de düşük büyüme, yüksek enflasyon ve reel faizlere neden olabilmektedir.³⁰⁵

Ekonomik faaliyetlerde yavaşlama ve büyüme oranlarındaki gerileme ile paralel seyreden bankacılık problemleri, para kanalı ve kredi kanalı yoluyla ekonomiyi etkilemektedir. Bankacılıkta yaşanan sorunlar bir yandan para stokunda daralmaya yol açarak diğer yandan ise bazı bankaların sektörden çıkması veya zayıflayan bankaların yaşadığı sermaye baskısı sebebiyle kredi arzı azalması yoluyla ekonomiye bir bütün olarak sirayet edebilmektedir.³⁰⁶ Bankacılık sektörünün, kriz ortamında işletmelere verdiği kredilerin faizlerini yükseltmesi, kredi vermeyi durdurması ve verdiği kredileri geri çağırması mümkün olabilmekte ve böylece bankacılık sektörü ile reel sektör

³⁰³ E. Alpan İnan, “Dezenflasyon Süreci ve Düşük Enflasyon Ortamı: Türkiye’de Makroekonomi ve Bankacılık Üzerine Etkileri”, Türkiye Bankalar Birliği, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 50, 2004, s.49.

³⁰⁴ Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.269.

³⁰⁵ Aslı Demirgüç Kunt ve Enrica Detragiache, “The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries”, IMF Staff Papers, Vol.45, No.1, 1998, s.98.

³⁰⁶ Oğuz Esen, “Bankacılık Krizleri, Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü”, *ESİAD Siyasa Dergisi*, Sayı:1, 2005, s.5.

arasında bir geçişkenlik meydana gelmektedir. Güçlü ve işlevini yerine getiren bir bankacılık sektörü reel sektör için kaynak sağlarken, reel sektör faaliyetlerinin büyümesi bankalara sunduğu kredileri tahsil edebilme imkanı sağlamaktadır. Kriz ortamında bankaların yaşadığı kredi, likidite ve kur riski reel sektör işletmelerinde de görülebilmektedir.

İstanbul Ticaret Odası tarafından yaptırılan bir araştırmanın sonuçlarına göre; krizle birlikte banka kredisi bulmakta zorlukla karşılaşanlardan yüzde 43'ü önceden aldıkları kredilerin geri çağrıldığını belirtmişlerdir.³⁰⁷ Kriz şartlarında kredilerin geri çağrılması ve yapılan zorunlu ödemeler işletmelerin faaliyet ve nakit akışını olumsuz etkilemektedir.

Kredi hacminin gelişimi ve ekonomik büyüme arasında genelde doğrudan ilişkiler kurulabilmekte, yüksek büyüme hızına ulaşıldığı dönemlerde kredi hacminde ciddi artış yaşanırken, küçülme dönemlerinde ise daralma görülebilmektedir.³⁰⁸ Bankacılığın temel faaliyet konularından olan ve ekonomik kalkınma için hayati derecede önem taşıyan krediler ile enflasyon arasındaki ilişki önemlidir. Sermaye yetersizliği bulunan ve büyüme potansiyeli taşıyan Türkiye'de yatırımların finanse edilmesinde ve tüketim talebinin karşılanmasında bankaların aracılık faaliyeti ile sunduğu kredilerin maliyeti ön plana çıkmaktadır. Kamu borçlanma ihtiyacının yüksek düzeylerde olması sebebiyle 1980'lerden 2001 krizine kadarki dönemde bankacılık sektörü kredilerden ziyade daha az riskli olan ve yüksek getiri sunan kamu borçlanma enstrümanlarına kaynak aktarmıştır. Yüksek enflasyon ve reel faizlerin kredi maliyetini artırmasından dolayı tüketim ve yatırıma dönük karar alıcıların kredi talebi azalmaktadır. Ayrıca bankalar yüksek enflasyon ve kredi faizleri dolayısıyla kredilerin problemlili hale gelmesini ciddi bir risk unsuru olarak değerlendirerek aktiflerinde kredilerin payının az olmasını tercih etmişlerdir. Ancak 2002'den sonra istikrar ortamına bağlı olarak tersi yönde gelişmeler meydana gelmiştir. Dezenflasyon sürecinde kamu borçlanma senetleri gibi risksiz alanlara yapılan plasmanlar azalmakta ve toplam

³⁰⁷ Mehmet Hüseyin Bilgin, Gökhan Karabulut ve Hakan Ogan, **Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansal Yapıları Üzerindeki Etkileri**, 1. Basım, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No:2002-41, 2002, s.76.

³⁰⁸ Gökhan Karabulut ve Murat Demiröz, "*Financial Intermediation and Economic Growth: A CGE Model For Turkey*", http://paribus.tr.googlepages.com/karabulut_demiroz.doc, (1 Mart 2009)

kredi hacmi yükselmektedir.³⁰⁹ Enflasyonun düşürülmesi sürecinde kamu maliyesi ve dolayısıyla borçlanma ve bütçe açıklarında görülen iyileşmeler nominal ve reel faiz oranlarının düşmesine yol açmıştır. Kamu borçlanmasının azalması ve faizlerin düşmesiyle menkul değerlere yapılan plasmanlar azalmıştır.

Fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda azalan belirsizlik ile birlikte reel sektörün kredi talebinde bir artış olması beklenmektedir. Reel sektörün kredi talebinin değerlendirilmesi konusunda bankaların kendilerine has ve özellikli projeler üretmeleri gerekebilmekte, kredi taleplerinin değerlendirilmesi sadece şirket bilançoları ve gelir tabloları üzerinden yapılamaz hale gelebilmektedir.³¹⁰

1983-2007 dönemini kapsayan ve banka kredileri ile enflasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen bir araştırmanın sonuçlarına göre; uzun dönemde enflasyonun banka kredilerini olumsuz etkilediği ve banka kredilerindeki artışın ise enflasyonu pozitif etkilediği belirtilmiştir.³¹¹ İncelenen dönemde ÜFE’de ki yüzde 1’lik artış banka kredilerini yüzde 0,37 oranında azaltırken, banka kredilerindeki yüzde 1’lik artış ÜFE’yi yüzde 0,35 oranında artırmaktadır. Bu sonuç, banka kredilerindeki azalmanın iç talebi ve fiyat artışını yavaşlattığını, enflasyondaki artışın da kredi hacmini daralttığını göstermektedir. Bankacılık sektörünün kredi ve sorunlu kredi hacmini etkileyen diğer bir nokta ise enflasyonun büyümeye olan etkisidir. Türkiye için 1987-2003 dönemine ilişkin yapılan bir araştırmada enflasyon ve enflasyon belirsizliğinin uzun dönemde büyümeye etkisi analiz edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre; enflasyon oranlarındaki yüzde 1’lik artış büyümeyi yüzde 0,56 ve enflasyon belirsizliğindeki yüzde 1’lik bir artış ise büyümeyi yüzde 3,95 oranında azaltmaktadır.³¹²

Enflasyonun düşürülmesi sürecinin ilk aşamasında yaşanabilecek ekonomik canlanmaya paralel olarak kredi hacmindeki artış sorunlu kredilerin payını azaltabilecek olmakla birlikte, sonraki süreçte karşılaşılabilecek daralmalara bağlı olarak problemler

³⁰⁹ E. Alpan İnan, “Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon Sürecinde Bankacılıkta Etkinlik”, Türkiye Bankalar Birliği, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 34, 2000, s.92.

³¹⁰ Argun Karacabey, **Düşen Enflasyon Ortamında Yaşamak**, Ankara: Ankara Sanayi Odası Yayın No:53, 2004, s.60-61.

³¹¹ İbrahim Arslan ve Sevda Yapraklı, “Banka Kredileri ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1983-2007)”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı:7, 2008, s.100.

³¹² Seyfettin Artan, “Türkiye’de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Büyüme”, *International Journal of Economic and Administrative Studies*, Year:1, Volume:1 Number:1, 2008, s.134-135.

kredilerde artış yaşanması muhtemeldir. Dolayısıyla fiyat istikrarı başta olmak üzere makroekonomik istikrarın sürdürülebilirliği tahsili gecikmiş kredi portföyünün boyutunu şekillendirebilmektedir.³¹³

Bankaların kredi, menkul kıymetler ve diğer aktif kalemlerine aktardıkları fonlar için sağladıkları en önemli kaynak mevduattır. 1980'lerden sonra yabancı para mevduatın toplam mevduat içindeki payı giderek artmış ve yüzde 50'lere ulaşmıştır. Enflasyonun ulusal para üzerinde yarattığı tahribat, tasarruf sahiplerini dövize yönlendirmiştir. Bu durum aktif ve pasif yapısında para cinsi uyumsuzluğuna yol açmıştır. Önemli boyutlara ulaşan yabancı para yükümlülüklerine karşın, aktiflerde bu durum sınırlı kalmış ulusal para türünden plasmanlar ağırlık kazanmıştır. Bu durum, bankaların 1994 ve 2001 devalüasyonlarında büyük zarar etmelerini de beraberinde getirmiştir.³¹⁴

1980-2004 döneminde mevduat dışı kaynakların ortalama olarak yüzde 70'i alınan kredilerden (TCMB, yurtiçi ve yurt dışı finansal kurumlar) oluşmaktadır. Sendikasyon ve sekürütizasyon kredilerinden oluşan yurtdışından alınan krediler zaman içinde giderek artmış ve 2001'den sonra bu artış hızlanmıştır. Bu durum sağlanan güven ortamına bağlanırken TL'nin değerlenmesine de etkide bulunmuştur. Öte yandan, toplanan mevduatın ne kadarının kredilere aktarıldığını gösteren Kredi/Mevduat oranı, enflasyonist süreçte kredi kanalının sağlıklı işlememesi ve menkul kıymetlerin ön plana çıkması nedeniyle düşüş eğilimi göstermiştir. Ancak enflasyonun düşüş gösterdiği 2002 sonrasındaki dezenflasyonist süreçte Kredi/ Mevduat oranı artmıştır.³¹⁵

Yüksek enflasyon ortamında bankacılık sektörünü inceleyen başka bir çalışmanın sonuçları ise şu şekildedir.³¹⁶ Yüksek enflasyon koşullarında menkul kıymetlerin kredilere kıyasla önceliğinin ve payının artmasından dolayı aracılık faaliyetlerinin görece önemi azalabilmekte, kar marjı yükselebilmektedir. Ayrıca, nakitte kalmanın maliyetinin ve dolarizasyonun arttığı bu ortamda, belirsizlik ve hakim olan kısa vadeli bakış açısı bankaların uzun vadeli kaynak bulmasını güçleştirmektedir.

³¹³ İnan, "Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon Sürecinde Bankacılıkta Etkinlik", s.93.

³¹⁴ Yiğit, a.g.e., s.38-40.

³¹⁵ Yiğit, a.g.e., s.38-42.

³¹⁶ Yasemin Türker Kaya, "Dezenflasyon Sürecinde Türk Bankacılık Sektöründe Etkinliğin Gelişimi", BDDK Araştırma Dairesi Çalışma Raporu, No.2005-10, 2005, s.1-2.

Diğer yandan, menkul değerlerden elde edilen yüksek faiz gelirleri sektörde rekabetin gelişmesini engellerken alternatif bankacılık ürünlerinin geliştirilmesi konusunda isteksizliğe sebebiyet verebilmektedir. Aynı çalışmada, enflasyonun düşüşüne paralel olarak gerileyen nominal faiz oranlarının bankaların kamu kağıtlarından elde ettikleri faiz gelirini azalttığı, belirsizliklerin de hafiflemesiyle birlikte kısa vadeli bakışın terkedilmesiyle bankaların aracılık fonksiyonlarını daha etkin yerine getirdiği vurgulanmıştır. Düşük enflasyon ve makroekonomik istikrar ortamında menkul kıymetlerden sağladıkları gelir kayıplarını telafi etmek isteyen bankalar kredilere yönelebilmektedirler. Artan rekabet ve düşen kar marjları dolayısıyla sektörde devir ve birleşmeler gündeme gelebilmekte, bu süreçte daha etkin çalışması beklenen sektörün ürün ve hizmet çeşitlendirmesine gitmesi, aracılık işlevlerine yoğunlaşması ve net faiz dışı gelirini artırması beklenmektedir.

Enflasyondaki gelişmelerin bankacılık sektöründe etkilediği diğer bir alan ise karlılıktır. Bankacılıkta karlılık, aktiflerin getirisinin ağırlıklı ortalaması ile pasif maliyetlerin ağırlıklı ortalaması arasındaki fark olarak tanımlanabilmektedir. Karlılığın temel göstergelerini net faiz marjı, aktife göre getiri ve özkaynağa göre getiri olarak sınıflandıran ve karlılığın temel belirleyicilerini makro ve mikro bazda açıklayan araştırmada;³¹⁷

- Net Faiz Marjı'nın makro belirleyicileri olarak enflasyon ve konsolide bütçe açığı; mikro belirleyicileri olarak özkaynaklar, likidite, personel harcamaları, mevduat ve piyasa payı,

- Aktife göre getirinin makro belirleyicileri olarak enflasyon ve konsolide bütçe açığı; mikro belirleyicileri olarak özkaynaklar, likidite, personel harcamaları, krediler, kötü aktifler ve mevduat,

- Özkaynağa göre getirinin makro belirleyicileri olarak enflasyon, konsolide bütçe açığı ve reel faiz; mikro belirleyicileri olarak ise özkaynaklar, menkul değerler cüzdanı, likidite, personel harcamaları, krediler, mevduat, yabancı para pozisyonu ve piyasa payı

³¹⁷ Yasemin Türker Kaya, "Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri", BDDK Mali Sektör Politikaları Dairesi Çalışma Raporu, No.2002-1, 2002, s.13-15.

faktörleri anlamlı bulunmuştur. Faiz marjı ve aktife göre getiride makro ve mikro değişkenler benzer ağırlıklara sahipken, özkaynak karlılığında makro değişkenlerin belirleyiciliği daha yüksek bulunmuştur. Bankacılığa ilişkin geleceğe dönük politikaların oluşturulmasında enflasyonun dikkate alınması gereken bir unsur olduğu, düşük enflasyon ortamına geçişle birlikte yüksek oranlı reel kredi genişlemesinin yaşandığı ve karlılığın kalıcı olabilmesi için geleneksel aracılık hizmetlerine ağırlık verilmesi gerektiği sözkonusu araştırmada ifade edilmiştir.

Ticari bankacılık sektörünün karlılığa dayalı performansını değerlendiren diğer bir çalışmada genel olarak yukarıda dile getirilen görüşler teyit edilerek, enflasyon oranı ve milli gelirden meydana gelen makroekonomik göstergelerin karlılığın açıklanmasında önem taşıdığı, bununla birlikte ölçek ve sermaye yapısına göre içsel faktörlerin de önemli olduğu belirtilmiştir.³¹⁸

Banka karının önemli unsurlarından biri olan net kar marjının; kredi riski, faiz oranı riski ve döviz kuru riskine karşı duyarlılık taşıdığını belirten ayrı bir çalışmada ise enflasyonun bu risklerle ilişkisi şu şekilde tanımlanmıştır.³¹⁹ Yüksek enflasyonun yüksek kredi faizlerine ve kredi maliyetlerinde artışa neden olduğu, bunun da kredi riskini yükselttiği, yüksek faize yol açan enflasyon artışının faiz dalgalanmalarına sebebiyet vererek banka bilançolarını faiz riskine karşı hassas hale getirdiği, yüksek enflasyonun döviz kuru riskini de oluşturduğu ifade edilen çalışma, net kar marjının ve onun belirleyicilerinin enflasyonist ortamdan doğrudan etkilendiğini belirtmiştir.

Bankacılık sektörünün karlılık performansını inceleyen ve karlılığın belirleyicilerine yönelik saptamalarda bulunan başka bir çalışmada, sektörün 1990-2005 dönemine ilişkin karlılık ve gelir-gider rasyoları üç alt döneme ayrılarak değerlendirilmiştir.³²⁰ Enflasyonun yüksek olduğu 1990-1998 döneminde sektörün yüksek aktif ve özkaynak karlılığına sahip olduğu, ancak özkaynak karlılığının enflasyon oranının altında kalmasından dolayı reel kar elde edilemediği, net faiz

³¹⁸ K. Batu Tunay ve A. Murat Silpar, "Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Karlılığa Dayalı Performans Analizi-I", TBB Araştırma Tebliği Serisi, Sayı: 2006-01, 2006, s.41.

³¹⁹ Mehmet Hasan Eken, **Enflasyonun Bankacılık Üzerine Etkilerinin Risk ve Karlılık Açısından Değerlendirilmesi**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 187, 1994, s.33-38.

³²⁰ Hakan Atasoy, "Türk Bankacılık Sektöründe Gelir-Gider Analizi ve Karlılık Performansının Belirleyicileri", TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2007, s.63-66.

marjının yüksek, faiz dışı gelirlerin düşük kaldığı belirtilmiştir. 1999-2001 döneminde sektörün zarar ettiği, net faiz marjının daralmasıyla ortaya çıkan getiri kaybının faiz dışı gelirler ile telafi edilemediği, sektör özkaynaklarının büyük ölçüde eridiği, 2002-2005 döneminde ise; sektörün karlılık ve gelir-gider yapısında önemli yapısal değişiklikler olduğu, kurların istikrar kazanması ve yabancı para açık pozisyonunun kapanmasıyla kambiyo zararlarının azaldığı, net faiz marjının daraldığı, net faiz gelirinin toplam gelirler içindeki payı azalırken faiz dışı gelirlerin artmaya ve faiz dışı giderlerin azalmaya başladığı, finansal aracılık işlevinin olumlu etkilendiği, izlenen ihtiyatlı politikalar sebebiyle karşılıkların toplam aktiflere oranının yüksek seyrettiği yönünde değerlendirmelerde bulunan çalışmada, ticaret bankalarının aktif karlılığı ve net faiz marjının belirleyicileri regresyon tekniği kullanılarak ortaya konulmaya çalışılmış ve yapılan değerlendirmelerde;

- Özkaynakların toplam aktiflere oranı arttıkça, kaynak maliyeti azaldığı için aktif karlılığının yükseldiği,

- Faiz getirisi olmayan duran varlıkların toplam aktiflere oranının artmasının net faiz marjını ve aktif karlılığını azalttığı,

- Kredi karşılık giderlerinin toplam kredilere oranı arttıkça net faiz marjının arttığı, aktif karlılığının ise azaldığı,

- Faiz dışı giderler arttıkça net faiz marjının arttığı, aktif karlılığının azaldığı,

- Pasifte mevduatın payı arttıkça net faiz marjının daraldığı,

- Yüksek enflasyon dönemlerinde aktif ve özkaynak karlılığının artmasına rağmen artış oranının enflasyonun gerisinde kaldığı

sonuçlarına ulaşılmıştır.

Bankacılıkta, faiz gelirleri içinde krediler ve menkul değerlerden alınan faizler ağırlık taşıırken, faiz giderleri içinde ise mevduata ödenen faizler ön plana çıkmaktadır. Belirsizlik ve kriz ortamının bulunduğu 1990'lı yıllarda kredilerin payındaki düşüşe bağlı olarak kredilerden alınan faizler azalırken, payında yükseliş görülen menkul

değerler cüzdanından sağlanan faiz geliri ise artmıştır. Ancak 2002 yılından itibaren gerçekleştirilen yapısal reformlar ve enflasyonda yaşanan düşüşe paralel şekilde kredi hacmi artmış ve kredilerden alınan faizler reel olarak yükselmiştir. Menkul değerlerden sağlanan faiz geliri ise azalmıştır.³²¹

Verilerin kullanılma durumuna bağlı olarak faiz gelirleri ile faiz giderleri arasındaki fark olarak veya kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark ya da net faiz gelirinin varlıklara oranı olarak tanımlanan net faiz marjı, hükümetlerin faiz kontrollerine yönelik politikaları, piyasa yapısı ve serbestlik derecesi, vergilendirme, kamunun ağırlığı gibi değişkenler tarafından belirlenmektedir. Doğu Asya, Latin Amerika, Doğu Avrupa ve G3 grubu (ABD, Almanya, Japonya) bölgeleri için 1998 yılı itibariyle yapılan karşılaştırmada; Türkiye'nin net faiz marjının diğer bölgelerden yüksek olduğu, Türkiye'yi Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerinin takip ettiği, bu sıralamanın enflasyon oranları için de aynı şekilde olduğu, yüksek enflasyonun yüksek faiz marjı ve yüksek kar getirdiği belirtilmiştir.³²²

Enflasyon ortamında diğer bir çok sektörde olduğu gibi bankacılık sektöründe de maliyet yönetimi ikinci planda kalabilmekte, temel hedef karlılık olarak algılanabilmekte, karlılık yükseldikçe maliyet dikkate alınamayabilmektedir. Enflasyonun ve buna bağlı olarak faiz marjlarındaki azalmanın etkisi ile bankacılık sektöründe maliyet yönetimi ön plana çıkmaktadır. Maliyet yönetiminin artan önemi ile ölçek ekonomileri değer kazanmakta, bunun sonucunda sektörde birleşmeler, uluslararası ortak arama çabaları da beklenen bir durum olabilmektedir. Düşük enflasyon ve faiz ortamında bankacılık sektörüne yapılacak en önemli uyarılardan biri, faiz gelir ve giderleri arasındaki farkın azalmasının etkileyebileceği karlılığın korunması amacıyla daha fazla risk alınmasına yönelik atılabilecek adımlar konusundadır. Risk almak konusunda bankaların tutucu davranmaları, daha fazla risk almak isteyen bankaların ise sermayelerini güçlendirmeleri gereği üzerinde durulmaktadır.³²³

Faiz oranlarının düşüşü ve rekabetin artışıyla birlikte kaynak tahsisinden sağlanan kar marjları daralmakta ve bu durum aracılık hizmetlerinden elde edilen

³²¹ Yiğit, a.g.e., s.43-44.

³²² Kaya, "Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri", s.1-9.

³²³ Karacabey, a.g.e., s.61

gelirlerin önemini artırmaktadır.³²⁴ Düşük enflasyon ortamına geçişte, enflasyon ve nominal faiz oranlarındaki gerilemenin bankaların faiz marjını daraltmasından dolayı faiz dışı gelirlerin artırılması karlılığın sürdürülmesi açısından önemli hale gelmektedir. Bu bağlamda ücret ve komisyon gelirlerini artıracak, operasyon maliyetlerini aşağı çekecek girişimlere öncelik verilmelidir. Ortak POS-ATM kullanımı, kurumsal kredi derecelendirme merkezinin kurulması, etkin bütçeleme, ortak veri merkezi oluşturulması, kredi kartı basım ve dağıtım işlemlerinin tek merkezden yürütülmesi gibi alanlarda bankalar arasında işbirliğine gidilmesinin operasyon maliyetlerini azaltacağı belirtilmektedir.³²⁵

Düşük ve istikrar kazanmış bir enflasyon oranının marjları azaltmasına rağmen genişleyen iş hacmi ve yeni bireysel ürünlerin faiz dışı gelirleri artıracığı, ancak başarılı olmanın yolunun sektörde verimliliğin artırılmasından geçtiği görüşü bulunmaktadır. Verimlilik artışı ise yeni teknolojilerin kullanılması ve kurumsal yönetim anlayışıyla sağlanabilmektedir.³²⁶

Enflasyonun düştüğü 2002-2004 döneminde bankacılık sektörü etkinliğinin gelişimini ortaya koyan başka bir çalışmaya göre; büyük ölçekli bankalar (Aktif payı yüzde 5’den büyük) daha etkin kalarak iyi bir performans sağlarken, küçük ölçekli bankaların (Aktif payı yüzde 1’den küçük) etkinlik performanslarının diğer bankalara göre düşük kaldığı ve bu durumun uzun vadede sürdürülebilir olmadığı, artan rekabet ve düşük enflasyon ortamında devir ve birleşmeler yoluyla sektörün ortalama ölçeğinde büyüme olacağı sonucuna ulaşıldığı ifade edilmiştir.³²⁷

Bankacılık sektörünün düşük enflasyon sürecinden nasıl etkilendiğine ilişkin yapılan çalışmalarda özellikle dört unsurun ön plana çıktığı genel kabul görmektedir.³²⁸ İlk olarak, vadesiz mevduattan elde edilen gelirden azalma yaşanmakta, enflasyondaki düşüşün yol açtığı paranın zaman değerindeki azalış vadesiz mevduatın avantajını daraltmaktadır. İkinci olarak, faiz oranlarındaki gerileme bankalara bir defalık kazanç

³²⁴ İnan, “Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon Sürecinde Bankacılıkta Etkinlik”, s.93.

³²⁵ Kaya, “Dezenflasyon Sürecinde Türk Bankacılık Sektöründe Etkinliğin Gelişimi”, s.14.

³²⁶ Suzan Sabancı Dinçer, “AB Bankacılık Sektöründe Yarın”, TÜSİAD, *Görüş Dergisi*, Ekim 2004, s.34.

³²⁷ Kaya, “Dezenflasyon Sürecinde Türk Bankacılık Sektöründe Etkinliğin Gelişimi”, s.9-10.

³²⁸ İnan, “Dezenflasyon Süreci ve Düşük Enflasyon Ortamı: Türkiye’de Makroekonomi ve Bankacılık Üzerine Etkileri”, s.44-45.

sağlayabilmekte, banka aktiflerinin ortalama vadesinin pasiflerin ortalama vadesinden uzun olması bu duruma yol açmaktadır. Kısa vadelerde yenilenen mevduat, faiz düşüşüne paralel olarak daha düşük oranlardan yeniden bağlanmakta, bankaların maliyeti azalmaktadır. Diğer yandan ortalama vadesi mevduata göre daha uzun olan krediler gecikmeli olarak düşen faiz oranlarından etkilenmektedir. Üçüncü unsur, faiz ve arbitraj gelirleri azalabilmekte, bankacılık hizmetlerinden alınan komisyonlar önem kazanmaktadır. Enflasyonun gerilemesi ve kamu borçlanma gereksiniminin azalması faiz marjlarını daraltmakta, açık pozisyonlardan elde edilen gelirler azalmaktadır. Bankaların meydana gelen bu kayıpları, finansal aracılık hizmetlerinden aldıkları komisyonları artırarak telafi etmesi sözkonusu olabilmektedir. Son olarak ise, enflasyonun düşüşü ve belirsizliğin azalması, kredi talebini ve parasallaşma düzeyini artırmaktadır.

Enflasyon hedeflemesinin sağlamayı amaçladığı fiyat istikrarı ile bankacılık sektörünün sağlamlığını ve aracılık faaliyetini etkileyen finansal istikrar arasında güçlü bağlar bulunmaktadır. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde kaynak dağılımı bozularak finansal istikrarsızlık meydana gelmektedir. Düşük enflasyon ortamında ise piyasaların merkez bankasına ve izlenen para politikasına güvenleri artabilmekte, kredi genişlemesinin hızlanması dolayısıyla varlık fiyatlarında köpükler meydana gelebilmekte, bu durum da finansal krizlere neden olabilmektedir. Merkez bankalarının fiyat istikrarı amacının yanısıra finansal istikrarı da gözetmeleri ekonomik istikrarı da beraberinde getirdiği için, enflasyonla mücadele aşamasında fiyat istikrarının ardından finansal sistem istikrarının da dikkate alınması önem kazanabilmektedir.³²⁹

Ekonomik birimlerin risk algılamasının gerilediği, belirsizliklerin azaldığı ve risklerin yönetilebilir ve kontrol edilebilir olduğu, yatırım yapmaya elverişli istikrarlı bir ortamın bulunduğu dezenflasyon sürecinde fiyat istikrarının yanısıra diğer makroekonomik gösterge ve gelişmelerin takip edilmesi de sürecin değerlendirilmesi açısından yararlıdır. Dezenflasyon sürecinin başarıya ulaşarak fiyat istikrarının sağlandığı konusunda genel bir kanaatin olduğu durum düşük enflasyon ortamı olarak tanımlanmaktadır. Dezenflasyon sürecinde ekonomik birimlerin değişmeye başlayan

³²⁹ Ayşen İşcan, “Banka Kredilerindeki Daralmanın Ekonomik Etkileri ve Krizlerdeki Gelişimi”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2003, s.112.

davranışları düşük enflasyon ortamında düzen kazanmakta, davranış değişiklikleri durmaktadır.³³⁰ Düşük enflasyon ortamının makro açıdan istikrar ve öngörülebilirlik, bankacılık sektörü açısından ise ana faaliyet konusu olan aracılık işlevi ve krediler üzerinde yoğunlaşmayı getirdiği söylenebilir.

3.3. ENFLASYON HEDEFLEMESİ POLİTİKASI VE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ

Yaşanan krizler sonrasında izlenen politikalarla makroekonomik dengelerin kurulması hedeflenmiş ve bu doğrultuda para politikası olarak 2002 yılından itibaren örtülü enflasyon hedeflemesi uygulanmış, 2006 yılından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi politikasına paralel olarak bankacılık sektörüne yönelik olarak yasal düzenlemeler, yeniden yapılandırma programı ve sermaye yapılandırması süreci hayata geçirilmiştir. Fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedefleri birbirinin tamamlayıcısı olmuştur. İzlenen makro politikalar ile bankacılık sektörüne yönelik uygulamalar birbirlerini pozitif yönde etkilemiş ve kriz sonrasında sektörün bilanço yapısında önemli iyileşmeler kaydedilmiştir. Bunun doğal bir sonucu olarak sektör mali aracılık işlevini daha iyi şekilde yerine getirirken, enflasyonun gerilemesi, geçmiş yıllara kıyasla makro istikrarın sağlanması ve tesis edilen güven ortamında beklentilerin olumlu seyretmesi sonucunda sektörde konsolidasyon ve yabancı payı artmıştır.

Para politikasının merkezine örtülü ve açık enflasyon hedeflemesi politikasının yerleştirildiği 2002 sonrasındaki dönemde bankacılık sektörünün yaşadığı dönüşüm yasal düzenlemeler ve yapısal dönüşüm şeklinde iki grupta incelenebilir.

3.3.1. Bankacılık Sektöründe Yasal Düzenlemeler

Taşıdığı riskler ve karşılaşılabileceği muhtemel olumsuzlukların geniş kesimler üzerinde yaratabileceği tahribat nedeniyle bankacılık sektörü özel kanunlarla düzenleme

³³⁰ İnan, “Dezenflasyon Süreci ve Düşük Enflasyon Ortamı: Türkiye’de Makroekonomi ve Bankacılık Üzerine Etkileri”, s.34.

ve denetlemeye tabi tutulmaktadır. Ulusal düzenlemelerin ötesinde başta sermaye hareketleri olmak üzere ekonomideki liberalleşme bankacılık sektörüyle ilgili uluslararası standartların oluşmasını da beraberinde getirmiştir. İtibar ve güven müessesesi olan bankacılık sektörünün bir kuruluşunda meydana gelen problemin diğer bankalara sıçrayarak tüm sistem için genel bir problem oluşturabilmesi riski de sektör üzerindeki düzenleme ve standartlara ayrı bir anlam kazandırmıştır.

Bankaların sorunlu hale dönüşen alacaklarının tahsil kabiliyetini artırmak amacıyla 30 Ocak 2002 tarihinde kabul edilen ve “*İstanbul Yaklaşımı*” olarak bilinen 4743 sayılı “*Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması*” yasası çıkarılmıştır. Böylece; bankalar ve diğer mali kurumlar ile kredi ilişkisi içinde bulunan ve finansal darboğaz yaşayan borçluların; finansal yeniden yapılandırma çerçevesinde belirlenecek süre ve koşullarla kredi borçlarını, vade uzatılması, kredinin yenilenmesi, ilave kredi kullanılması gibi alınacak tedbirlerle ödemeleri imkanı getirilmiştir. Ayrıca bu yasa ile mali kurumların alacakları ve diğer varlıklarının satın alınması ve yeniden yapılandırılarak satılması amacıyla BDDK’nın belirleyeceği esas ve usullerde Varlık Yönetim Şirketleri’nin kurulabilmesi imkanı da getirilmiştir.

12 Aralık 2003 tarihinde kabul edilen ve 4389 sayılı Bankalar Kanunu’nda değişiklikler yapan 5020 sayılı yasa ile; 2000 yılından itibaren BDDK bünyesinde bulunan TMSF, BDDK’ya benzer şekilde ayrı bir tüzel kişilik haline kavuşturularak Fonun idare ve temsili özerk bir kurula devredilmiştir. Bu suretle mevduat sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması ile fon bankalarının yönetimi ve fon alacaklarının tahsilinin daha verimli ve etkin şekilde gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca bankaların mali yapılarının bozularak TMSF bünyesine alınmasına neden olan banka hissedar ve yöneticilerinin ağır şekilde cezalandırılmaları öngörülmüştür. Böylece TMSF’na devredilen bankaların yönetim ve denetimini doğrudan ve dolaylı olarak elinde bulunduranların kendi lehine kullandıkları ya da muvazaalı olarak üçüncü kişilere aktardıkları her türlü mal, hak ve alacağın Hazine alacağı sayılmasının yolu açılarak bu kişilerin varlıklarına TMSF kararıyla el konulması mümkün hale getirilmiştir. Bu yasa banka hissedarları ve yöneticileri için sınırı belirsiz sorumluluk getirebileceği ve yerli girişimcileri sektörden uzaklaştırabileceği gibi hususlarda

eleştirilmiştir. Ayrıca yapılan düzenlemelerle TMSF tarafından devralınan şirket ve iştiraklerin satış sürecini hızlandırıcı yöntemlere işlerlik kazandırılmıştır. Bu hükümler 2005 yılında kabul edilen 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda da yer almıştır.

Bankaların esas işlevlerini daha sağlıklı yerine getirebilmeleri amacıyla aracılık maliyetlerinin azaltılması için 2003 yılında TMSF'ye ödenen sigorta prim oranı yarıya düşürülmüş, kredilerden alınan damga vergisi ve harçlar 2004 başında kaldırılmış, mevduat sahiplerinden alınan özel işlem vergisi ve ticari kredilerden alınan kaynak kullanımı destekleme vergisi 2004 yılında kaldırılmış, ancak tüketici kredilerindeki artış hızını sınırlandırmak için bu tür kredilerden alınan kaynak kullanımı destekleme vergisi oranı yükseltilmiştir.³³¹

Ahlaki rizikoya yol açtığı iddia edilen sınırsız mevduat sigortasının kapsamı 2004 yılında yapılan düzenleme ile 50.000 TL ile sınırlandırılmış ve bankalarca ödenecek sigorta primlerinin riske dayalı olarak hesaplanması sistemi getirilmiştir. Böylece sigortalı mevduat tutarı sınırlandırılarak mevduat sahipleri için banka seçiminde tek kıstasın faiz oranı olmasının önüne geçilerek banka seçimi ve kontrolünde titiz davranılması amaçlanmıştır. Risk primli mevduat sigortası modeline geçilerek bankaların taşıdıkları risk düzeyine bağlı olarak (Sermaye yeterliliği oranı, yabancı para net genel pozisyonu oranı, grup kredileri oranı, net takipteki krediler oranı ve serbest özkaynak tutarı olmak üzere 5 adet risk faktörüne göre farklılaştırma) prim ödemeleri şartı getirilerek bankaların daha az risk alarak daha az prim ödemeleri sağlanmaya çalışılmıştır.³³² Mevduat sigorta sistemindeki bu değişikliklerle banka hissedar ve yöneticileri güçlü göstergeleri olan bir bankaya sahip olmaları yönünde teşvik edilmiştir. Ancak içinde bulunduğumuz kriz ortamında ABD ve Avrupa ülkeleri başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin dahi sınırsız mevduat sigortasına yönelebildikleri görülebilmektedir.

Kriz sonrası dönemde bankacılık mevzuatıyla ilgili olarak dikkat çeken hususlardan biri 18 Haziran 1999 tarihinde yürürlüğe konulan 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun defalarca değişikliğe uğramasıdır. Nihayetinde, 1 Kasım 2005 tarihinde

³³¹ TCMB, Yıllık Rapor 2003, 2004, s.104.

³³² TMSF, 2007 Faaliyet Raporu, 2008, s.23.

yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile; özel finans kurumları katılım bankası adını almış ve tabi olduğu düzenlemeler klasik bankacılık sektörüne yaklaştırılmış, bankalarla birlikte finansal kiralama, faktoring, tüketici finansmanı, finansal holding şirketleri ve bunlara destek hizmeti sağlayan kuruluşların düzenleme ve denetimi BDDK'nın sorumluluk alanına bırakılmış, etkin gözetim ve denetim sisteminin kurulması, kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi, bankaların kuruluş aşamasından faaliyet konuları ve organizasyon yapılarına kadar ayrıntılı biçimde AB direktifleri ve Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi ilkeleri ile uyumlu düzenlemelerin getirilmesi sağlanmaya çalışılmıştır. 2006 yılından itibaren bankacılık sektörünü yakından ilgilendiren konularda BDDK tarafından çok sayıda yönetmelik ve tebliğ yayımlanmıştır.

Konut finansmanını içine alan 5582 sayılı yasa ile mortgage olarak nitelenen tutsat türü krediler bankacılık mevzuatına dahil edilmiştir. Orta vadede konut kredilerine dayalı menkul kıymetlerin çıkarılarak, ikincil piyasaların oluşturulmasını hedefleyen bu yasa, konut kredilerinin banka sigorta muameleleri vergisinden muaf olması, kredi borcunun sabit taksitli ödeme dışında değişken faizli seçeneklerle ödenebilmesi gibi yenilikler getirmiştir.

2006 yılında kabul edilen 5464 sayılı Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanunu ile banka kartı ve kredi kartlarının çıkarılması, kullanımı, takas ve mahsup işlemleri düzenlenmiştir. Kredi kartı borçlarına uygulanan yüksek faiz oranlarına gösterilen kamuoyu tepkisinden dolayı kredi kartlarına ilişkin azami akdi ve gecikme faizini belirlemeye yetkili kılınan TCMB'nin üç ayda bir bankalarca uygulanacak azami faiz oranını açıklayacağı hükme bağlanmıştır.

Şubat 2001'de çıkarılan ve BASEL-I'e uyumu öngören sermaye yeterliliğinin ölçülmesi ve değerlendirilmesine ilişkin yönetmelik; kredi riskinin içeriğinde yapılan değişiklikleri ve önemli bir yenilik olarak piyasa riskini kapsamıştır. Kredi riski ve piyasa riskinin hesaplanması ve değerlendirilmesinde yenilikler getiren, operasyonel riski sermaye yeterliliğinin hesaplanmasına dahil eden BASEL-II'ye geçiş için BDDK yol haritası taslağını 30 Mayıs 2005 tarihinde kamuoyuna açıklamış ve bankaların kendi yol haritalarını oluşturmalarını istemiştir. Sermaye yeterliliğinin ölçümü, risk

hesaplaması ve yönetiminde yenilikler getiren BASEL-II hükümlerinin 2007 yılında banka ve menkul kıymet şirketlerinde uygulanması planlanmış olmakla birlikte sisteme uyum çalışmaları sebebiyle BASEL-II'ye geçiş ertelenmiştir. 2007 yılı içinde operasyonel risk sermaye yeterliliğinin hesaplanmasına dahil edilmiştir.

3.3.2. Bankacılık Sektörünün Yapısal Analizi

Küresel likidite koşulları, AB sürecinde meydana gelen olumlu gelişmeler, IMF ile yürütülen stand-by anlaşması kapsamında yüzde 6,5 oranındaki faiz dışı fazla hedefi, oluşan güven ortamı, kamu borç yükü ve faiz oranlarındaki gerilemeler olumlu makroekonomik ortam yaratmıştır. Dalgalı kur rejiminde TL'nin değer kazanması ve fiyat istikrarına odaklı para politikasının da katkısıyla 2002 yılından sonra enflasyon önemli ölçüde gerilemiştir. Bu gelişmelerle ekonomik aktivite canlanmaya başlamış, 2002 yılından itibaren izlenen makroekonomik politikalara paralel olarak bankacılık sektörü asli işlevi olan aracılık fonksiyonuna daha fazla yönelmiş, kredi hacmi menkul değerler aleyhine genişlemeye başlamıştır.

Bankalar, TCMB, finansal kiralama şirketleri, factoring şirketleri, tüketici finansman şirketleri, sigorta şirketleri, menkul kıymet işlemleri yapan kuruluşlar ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının dahil olduğu Türk finans sektörünün aktif büyüklüğü 2002 yılında 314,1 milyar TL düzeyinden, 2008 yılı sonu itibariyle 947,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Katılım bankaları da dahil olmak üzere bankacılık sektörü finans sektörünün yüzde 77,3'ünü oluşturmaktadır. Finans kesimi içinde yer alan TCMB aktifleri dışarıda tutulduğunda ise bankacılık sektörünün finans sektöründeki payı yüzde 87,8'e ulaşmaktadır.³³³ Bu durum bankacılık kesiminin ekonomi ve mali kesim için taşıdığı önemi göstermektedir.

Örtük ve açık enflasyon hedeflemesi politikasına dayalı bir para stratejisinin izlendiği 2002 sonrasında bankacılık sektörünün yaşadığı değişim ve ulaştığı büyüklükler kaynak, varlık ve karlılığın izlendiği dönemsel bilanço (aktif-pasif yapısı) ve gelir tablosundan (karlılık/gelir analizi) yararlanılarak alt başlıklarda değerlendirilmiştir. Bankacılık sektörünün geçmiş yıllarda sahip olduğu yapının

³³³ BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2007, Sayı 8, 2008, s.vii,30.; BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2008, 2009, s.17.

analizinde kullanılacak verilerin elde edilebileceği farklı kamu kurum kaynakları bulunmaktadır. Bankacılık sektörüyle ilgili olarak Türkiye Bankalar Birliği (TBB), 2000 yılında faaliyete geçen BDDK ve TCMB'nin verileri arasında zaman zaman farklılıklar olduğu görülebilmektedir. Dikkate alınan bankaların değişiklik göstermesinin yanısıra hesapların değerlendirme / sınıflandırma farklılıkları ve güncelleme gibi nedenlerle oluşan bu durum dışında ayrıca benzer sebeplerle aynı kurumun farklı yıllardaki yayınlarında geçmişteki belli bir tarihe yönelik olarak farklı rakamların yer alması da mümkün olabilmektedir.

Çalışmanın merkezini oluşturan 2002-2008 devresinin ayrıntılı olarak analiz edilmesi ve bazı konularda 1980 sonrası dönemle karşılaştırmalarda; çalışmanın kapsadığı dönem ve detaylara ilişkin bilgi setine ulaşılabilir düzeyde sahip olması ve klasik bankacılık sistemine sahip tüm kurumları bünyesine alması nedeniyle kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan TBB kaynakları kullanılmıştır. Genelde TBB verileri kullanıldığı için aksi belirtilmediği durumlarda, çalışmada bankacılık sektörü kamu ve özel, ulusal ve yabancı mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarına işaret etmektedir. TBB verilerinde, üyesi olmayan ve sektörün yaklaşık olarak yüzde 3,5'ine tekabül eden, 2005 yılında katılım bankası ünvanını alan özel finans kurumlarının finansal bilgileri bulunmamaktadır. Diğer yandan TBB ve BDDK, yabancı sermayeli bankalara ilişkin hesaplamalara, yönetimi yabancı sermayeye ait olan bankalar ve yurt dışında kurulu bankaların Türkiye'de faaliyet gösteren şubelerini dahil etmişlerdir. Azınlık veya nitelikli payları yabancı sermayeye ait olan bankalar (Garanti Bankası, Akbank gibi) özel sermayeli ulusal banka grubunda değerlendirilmiştir.

3.3.2.1. Banka, Şube ve Çalışan Sayısı

Türkiye’de faaliyet gösteren TBB üyesi banka sayısının sermaye yapısına göre dağılımı ile şube ve çalışan sayılarına Tablo 3.1’de yer verilmektedir.

Tablo 3.1

Banka, Şube ve Çalışan Sayısı

Yıl	Banka Sayısı	Özel S. Ulusal Bankalar	Kamu Bankaları	Yabancı Bankalar	Kalkınma ve Yatırım Bankaları	TMSF Bankaları	Şube Sayısı	Çalışan Sayısı
1980	43	24	12	4	3	-	5.954	125.312
1990	66	25	8	23	10	-	6.560	154.089
1994	67	29	6	20	12	-	6.087	139.046
1999	81	31	4	19	19	8	7.691	173.988
2000	79	28	4	18	18	11	7.837	170.401
2001	61	22	3	15	15	6	6.908	137.495
2002	54	20	3	15	14	2	6.106	123.271
2003	50	18	3	13	14	2	5.966	123.249
2004	49	18	3	13	13	1	6.106	127.163
2005	47	17	3	13	13	1	6.247	132.258
2006	46	14	3	15	13	1	6.849	143.143
2007	46	11	3	18	13	1	7.618	158.534
2008	45	11	3	17	13	1	8.790	171.598

Kaynak: 1990-2001 dönemi verileri TBB, **40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi** kitabından; 2002-2008 dönemine ait veriler ilgili yıllara ait TBB, **Bankalarımız Kitabı**’ndan derlenmiştir.

1999 yılında 50’si özel sermayeli mevduat bankası olmak üzere 81 adete ulaşan banka sayısı 2000-2001 yıllarında yaşanan krizler sonrasında TMSF’ne devirler ve sonraki süreçte görülen kondolidasyonun etkisiyle 2002 yılı sonunda 50, 2006 yılında 46, 2008 yılında 45 adete gerilemiştir. Yaşanan konsolidasyonda özel sermayeli ulusal mevduat bankalarının sayısındaki azalma esas faktör olmuştur. 2000 yılında şube sayısı 7.837 adete çıkarken, sonraki dönemde banka sayısındaki azalmaya yol açan gelişmelerle 6.000 adete doğru gerileyen şube sayısı özellikle 2005’ten sonra artmaya başlayarak, 2008 yıl sonu itibariyle 8.790 adete ulaşmıştır.

Sektördeki istihdam verileri değerlendirildiğinde ise, 1999 yılında 81 banka ve 7.691 şubede 173.988 çalışan, yaşanan küçülmeye beraber 2002 yılı sonunda 54 banka ve 6.106 şubede 123.271 çalışan istihdam edilmiştir. Son dönemde sektörün büyümesine paralel olarak 2008 itibariyle 45 banka ve 8.790 adet şubede 171.598 kişi istihdam edilmektedir. 2002-2007 döneminde sağlanan makroekonomik istikrar ve yabancı sermayeli bankaların sektöre girişiyle artan rekabet ortamında kredi kullandırmak gibi istihdam yaratıcı asli işlevine dönen ve temel büyüklüklerinde önemli

gelişmeler yaşanan sektörde çalışan sayısı artmış olmakla birlikte, henüz 1999 yılındaki düzeyine ulaşamamıştır. Aktif büyüklüğü ve şube sayısındaki artışın aynı düzeyde istihdam verilerine yansımamasından sektörün kriz sonrasında verimlilik üzerine yoğunlaştığı sonucu çıkarılabilir.

Şube sayısı ve istihdam edilen çalışanın sermaye yapılarına göre bankalara dağılımı Tablo 3.2’de gösterilmektedir.

Tablo 3.2
Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörü Şube ve Çalışan Sayısı

	1999		2002		2008	
	Şube	Çalışan	Şube	Çalışan	Şube	Çalışan
Kamu Bankaları	2.865	72.007	2.019	40.158	2.416	43.333
Özel Sermayeli Ulusal Bankalar	3.960	76.386	3.659	66.869	4.290	82.158
Yabancı Bankalar	121	4.185	206	5.416	2.034	40.567
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	31	5.430	19	4.942	49	5.273
TMSF Bankaları	714	15.980	203	5.886	1	267
Toplam	7.691	173.988	6.106	123.271	8.790	171.598

Kaynak: 1999 yılı verileri TBB, **40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi** kitabından; 2002 ve 2008 yılı verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı’ndan derlenmiştir.

2008 yılı itibariyle kamu bankalarında istihdam edilen çalışan sayısının 1999 yılının oldukça gerisinde kaldığı ve 2002 yıl sonu düzeyinde bulunduğu görülmektedir. 2002 yılı sonrasında sektörün şube ve çalışan sayısında yaşanan genişlemeden kamu bankaları yeterli payı alamamıştır. Bu duruma yol açan ana etkenler arasında; kamu bankalarındaki verimliliğin artırılması amacıyla çalışanların tabi olduğu hukuksal rejimi de kapsayacak şekilde 2001-2002 yıllarında atılan köklü adımlar bulunmaktadır.

2002 yılı sonrası dönemde özel sermayeli bankaların şube ve çalışan sayısında ciddi artışlar görülürken, artışın ağırlıklı kısmı sektördeki payı artan yabancı sermayeli bankalarda gerçekleşmiştir. Yönetimi yabancı sermayede bulunan bankalarda istihdam edilen çalışan sayısı, bazı büyük özel sermayeli bankaların ulusal sermayeden yabancı sermayeye geçmesinin de etkisiyle hızlı şekilde artmıştır. 1999 yılı sonunda yabancı sermayeli bankalar 121 şube ve 4.185 çalışanıyla faaliyet gösterirken, 2002 yılı sonunda 206 şube ve 5.416 çalışan, 2008 yıl sonu itibariyle 2.034 şube ve 40.567 çalışan sayısına ulaşmıştır.

2002 yılında 3.659 şube ve 66.869 çalışanı bulunan özel sermayeli ulusal bankalar 2008 yılı itibariyle 4.290 adet şube ve 82.158 çalışan sayısıyla sektördeki konumunu korumaya devam etmiştir.

2002 sonrasında aracılık işlevine uygun ve krediler lehine yaşanan genişleme dolayısıyla hizmet ve ürün çeşitliliğini artırdığı belirtilen bankaların, rekabet ortamında daha fazla bölge ve müşteriye ulaşmak amacıyla çalışan sayılarını artırarak şube ve alternatif dağıtım kanallarını (POS, ATM, internet bankacılığı, telefon bankacılığı gibi) geliştirdikleri söylenebilmektedir.

3.3.2.2. Aktif Yapısı ve Büyüme

2002 yılından itibaren örtük ve 2006 yılından itibaren açık şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi döneminde para politikası, fiyat istikrarını sağlama önceliğinin yanısıra finansal piyasalardaki istikrarı da gözetmiştir. 2002 yılında bankacılık sektörü ile ilgili en önemli gelişmelerden biri, 2000 yılı sonunda para ve sermaye piyasalarında başlayan ve ekonomik faaliyet hacminin daralmasına yol açan süreç nedeniyle kamu, özel ve TMSF bankalarının mali bünyelerinin güçlendirilmesi için atılan adımlar olmuştur. Sonraki dönemde ise enflasyondaki düşüş eğilimi, yabancı sermaye girişi ve büyüme bankacılık sektörünün yapısını farklı şekillerde etkilemiştir.

Bir bütün olarak bankacılık sektörünün büyüme ve gelişimi; sektörün bilanço büyüklüğü, aktif-pasif bileşimi ve gelir kalemlerindeki değişimlerin analizi yoluyla izlenebilmektedir. Bilanço; bankanın belirli bir tarihteki iktisadi ve mali durumunu yansıtan, varlıklarını, borçlarını ve özkaynaklarını gösteren tablodur. Bilançonun aktif ve pasif olmak üzere iki tarafı vardır.³³⁴

Bilançonun aktif tarafı; mevduat, para piyasası ve diğer bankalardan alınan kredilerden oluşan dış kaynaklarla, hissedarların paylarına tekabül eden özkaynakların (bir bütün olarak pasiflerin) nasıl kullanıldığını, hangi varlıklara aktarıldığını göstermektedir. Likit varlıklar, krediler, menkul değerler gibi varlık ve alacaklardan oluşan aktiflerdeki büyüme ve kompozisyonundaki farklılaşmalar bankaların davranış değişikliklerini yansıtmaktadır. Örneğin aktiflerde menkul değerlerin payının yüksek

³³⁴ Mesut Yıldırım, **Banka Muhasebesi**, 1. Basım, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 258, 2008, s.36.

olması ya da yükselmeye başlaması, bankalarca toplanan kaynakların kredi mekanizmasıyla fon ihtiyacı olanlar için değil kamunun finansman ihtiyacı için kullanılması anlamına gelmektedir.

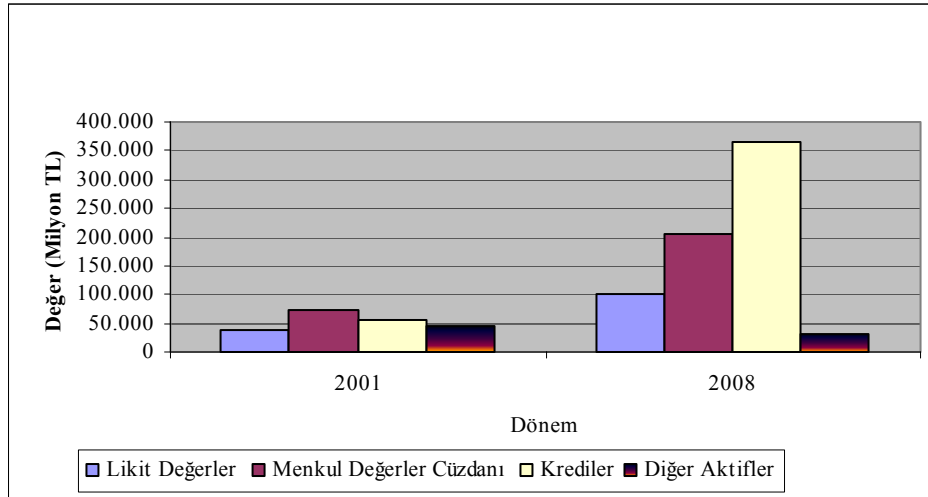
Mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarının seçilen yıllara ait aktif büyüklüğü ve bileşimine Tablo 3.3’de yer verilmektedir.

Tablo 3.3
Bankacılık Sektörü Aktif Yapısı

	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktif Büyüklüğü (Milyon TL)	216.508	249.750	306.452	396.970	484.857	561.172	705.871
Aktif Büyüklüğü (Milyon USD)	150.352	179.000	228.336	296.000	346.000	484.000	468.000
-Likit Değerler	38.436	26.290	29.860	48.665	74.164	74.832	100.886
-Menkul Değerler Cüzdanı	74.285	106.910	123.680	143.016	168.247	175.817	206.946
-Krediler (Net)	57.341	69.990	103.241	153.059	218.064	280.453	366.901
-Diğer Aktifler	46.446	46.560	49.671	52.230	24.382	30.070	31.138

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2003-2008 dönemine ait veriler ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı’ndan derlenmiştir.

Bankacılık sektörü aktif büyüklüğü 2001 yılı sonunda 216 milyar TL düzeyinde iken, 2008 yılı sonunda 706 milyar TL’ye ulaşarak, yüzde 226’lık bir büyüme oranı yakalamıştır. Tabloda yer alan verilerden hareketle aktif yapısındaki değişim 2001 ve 2008 yılları itibariyle aşağıdaki grafikte de izlenebilmektedir.



Grafik 3.1. Aktif Yapısının Gelişimi - (2001 ve 2008)

Kaynak: TBB.

Grafik 3.1 ve Tablo 3.3’de görülebileceği üzere; 2002-2008 döneminde aktif yapısındaki temel değişim, kredilerin payında meydana gelen artış yoluyla sektörün esas

işlevi olan aracılık işlemlerine ağırlık vererek ekonomiyi finanse etmeye yoğunlaşmış olmasındır. Bu durum aktiflerde yer alan temel varlıkların ağırlıklarını gösteren Tablo 3.4’de görülebilmektedir.

Tablo 3.4
Aktif Yapısı Rasyoları

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Likit Değerler / Aktifler	18	12	11	10	12	15	13	14
Menkul Değerler Cüzdanı / Aktifler	34	40	43	40	36	35	31	29
Krediler / Aktifler	26	27	28	34	39	45	50	52
TL Aktif / Aktifler	51	54	61	63	68	66	71	69

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemine ait veriler ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı’ndan derlenmiştir.

Kredilerin aktifler içindeki payı 2001 yılında yüzde 26 iken 2008 yılında yüzde 52’ye yükselmiştir. Kamu borçlanma gereksiniminin azalması ve borçlanma faizlerinin düşmesiyle beraber menkul değerlerin payı 2001-2008 döneminde yüzde 43’ten yüzde 29’a düşmüştür.

Makroekonomideki istikrar ve finansal kesimin yeniden yapılandırılması yolunda atılan adımlar, 2002 öncesinde kamu kesimine kaynak sağlayan bankacılık sektörü aktif yapısını şirketler ve hane halkını finanse eden bir yapıya dönüştürmüştür. Aktif yapısındaki bu şekillenmenin rekabeti ön plana çıkararak hizmet çeşitliliği ve kalitesini de beraberinde getirdiği ileri sürülebilir. 2002 sonrasındaki dönemde GSYH rakamındaki büyümeden dolayı sektör aktiflerinin milli gelir içindeki payı 2008 yılı itibarıyla yüzde 74 düzeyinde kalırken, aktiflerin milli gelir içindeki payına ve aracılık işlevine ilgili alt başlıkta yer verilmektedir.

Diğer önemli bir gelişme ise sektörün yabancı para aktiflerinin ağırlığında meydana gelen azalmadır. Yabancı sermaye girişi, artan döviz arzı ve sağlanan istikrar sonucu TL’nin değer kazanması ile başlayan ters para ikamesinin etkisiyle TL aktiflerin payında artış görülmüş, 2001 yılında yüzde 51 olan TL aktiflerin payı 2008 yılında yüzde 69’a ulaşmıştır.

Sermaye yapısına göre bankacılık sektörünün aktif yapısına Tablo 3.5’de yer verilmektedir.

Tablo 3.5**Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörü Aktif Dağılımı**

%	1990	1995	1999	2000	2001	2003	2005	2007	2008
Kamu Bankaları	44,6	37,7	34,9	34,3	32	33,2	31,4	29,2	29,4
Özel Sermayeli Ulusal Bankalar	43,2	52	49,5	47,5	56,8	57	59,7	52,2	52,4
Yabancı Bankalar	3,5	2,9	5,2	5,4	3,1	2,8	5,2	15	14,8
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	8,7	7,4	4,8	4,5	4,7	4,1	3,2	3,4	3,3
TMSF Bankaları	-	-	5,6	8,4	3,4	2,9	0,5	0,2	0,1

Kaynak: 1990-2000 dönemi verileri TBB, **40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi** kitabından; 2001-2007 dönemi verileri TBB, Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007; 2008 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

2008 yılı itibariyle mevduat bankaları sektör aktiflerinin yüzde 97'sine sahip olurken, kalkınma ve yatırım bankalarının ise yüzde 3 düzeyinde payı bulunmaktadır. Bankaların sermaye yapısına göre aktiflerden aldıkları paylar değerlendirildiğinde; 1990-2001 döneminde kamu bankalarının aktiflerdeki payında özel bankalar lehine bir azalma yaşanmıştır. 2002-2008 döneminde kamu bankalarının ve özel sermayeli ulusal mevduat bankalarının aktifteki payı azalmış, buna karşılık yabancı sermayeli mevduat bankalarının payı yüzde 3'ten yüzde 15'e yükselmiştir. Göreli istikrarın sağlandığı 2002-2007 döneminde bazı ulusal bankalar satın alma yoluyla yabancı banka statüsüne geçmiştir.

AB ile bütünleşme sürecinde bulunan Türkiye'nin bankacılık sektörünün 2007 yıl sonu itibariyle 27 üyeli AB'nin bankacılık sektörü ile karşılaştırılmasına Tablo 3.6'da yer verilmektedir.

Tablo 3.6**AB ve Türk Bankacılık Sektörleri**

	AB 27	Türkiye
Toplam Aktifler (Milyar EUR)	40.403	328
Krediler (Milyar EUR)	17.231	158
Menkul Değerler (Milyar EUR)	6.945	103
Mevduat (Milyar EUR)	18.244	202
Özkaynaklar (Milyar EUR)	2.145	45
Banka Sayısı	7.345	46
Şube Sayısı	218.234	7.618
Çalışan Sayısı	3.083.450	158.534
Krediler / Aktifler (%)	43	48
Menkul Değerler / Aktifler (%)	17	31
Krediler / Mevduat (%)	94	78

Kaynak: European Banking Federation, <http://www.fbe.be/content/Default.asp?PageID=251> (1 Mayıs 2009)

2007 yıl sonu itibariyle AB'nin bankacılık sektörü 40.403 milyar EUR'luk aktif büyüklüğüne sahiptir. Menkul değerlerin aktifler içinde konumu Türkiye'de ön plandadır. Kredilerin mevduata dönüşme oranında AB'nin gerisinde bulunan Türkiye son yıllarda kredilerin ağırlığındaki artışa bağlı olarak önemli ilerlemeler kaydetmiştir. Diğer yandan aktif büyüklüğü ile beraber, banka ve şube sayısı dikkate alındığında Türk bankacılık sektörünün önünde ciddi bir büyüme potansiyelinin bulunduğu yönünde bir değerlendirme yapılabilir.

Regüle edilmiş olan bankacılık sektörünün düşük enflasyon ortamında faaliyetine devam etmesinin ürün hacimlerinde bir büyüme potansiyelini ortaya koyduğu belirtilebilmektedir. Türkiye'de hane halkı borcunun (tüketici kredileri+konut kredileri+kredi kartları) milli gelire oranının düşük olmasının, başta konut kredileri olmak üzere bireysel ürünlerde önemli bir büyüme potansiyeli bulunduğunu gösterdiği ifade edilebilmektedir.³³⁵ Sektörün büyüme potansiyeline ve özellikle kredilerin ön plana çıkmasına görece istikrar ortamının sağlandığı 2002-2008 döneminde tanıklık edilmiştir.

3.3.2.2.1 Krediler

Bankacılık Kanunu'nun 48. maddesinde tanımlanan kredi kavramı sadece nakdi olarak kullanılan ve kredi portföyünde izlenen riskleri değil, aynı zamanda gayrinakdi krediler, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, türev ürünler, para piyasasından alacaklar, satın alınan tahvil ve benzeri sermaye piyasası araçları gibi alacak hakkı veren tüm işlemleri kapsamaktadır. Bankacılık Kanunu'nda yer alan tanım riskin ölçümü, riske duyarlı yeterli sermayenin bulundurulması ve öngörülen rasyoların risk yönetimi amacına bağlı olarak tutturulmasını hedeflemektedir. İşlemlerin muhasebeleştirilmesi sürecinde kredi (ödünç verme) hesaplarında sınıflandırılan işlemler bilançoda kredi başlığı altında, diğer işlemler ise (menkul değerler gibi) kendilerine ait hesaplarda izlenmektedir.

Ekonomik kriz sonrasında gerçekleştirilen kapsamlı reformlar ve izlenen makroekonomik politikaların kredi sisteminin daha etkin şekilde çalışabilmesine katkı sağladığı söylenebilir. Yaşanan krizden olumsuz etkilenen reel sektör şirketleri

³³⁵ Dinçer, a.g.e., s.33.

ekonomik aktivitenin canlanmaya başlamasıyla faaliyetlerini sürdürmeye devam etmiş, yabancı sermaye girişleri ve yurt dışından sağlanan kaynaklarla kredi hacminde genişleme yaşanmıştır. 2002-2007 döneminde oluşan güven ortamı ve artan iyimserlik havası hane halkı ve ticari kesimin yatırım ve tüketim taleplerini realize etmelerini de beraberinde getirmiştir.

Son yıllarda ekonomiyi yakından ilgilendiren bankacılık sektöründeki en önemli değişimlerden biri kredilerin banka aktiflerindeki payının ikiye katlanmış olmasıdır. 2001 yılı sonrasında kredilerin gelişimine Tablo 3.7’de yer verilmektedir.

Tablo 3.7
Kredilerin Gelişimi

Milyon TL	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Krediler	47.833	69.002	102.482	152.295	217.309	279.315	364.438
Takipteki Alacaklar	16.931	8.629	6.356	7.496	8.182	9.827	13.216
Karşılıklar (-)	7.423	7.641	5.597	6.732	7.427	8.689	10.753
Toplam Net Krediler	57.341	69.990	103.241	153.059	218.064	280.453	366.901
-TL Krediler	23.708	37.573	65.551	107.857	158.536	209.965	258.493
-YP Krediler (TL Karşılığı)	33.633	32.417	37.690	45.202	59.528	70.488	108.407

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2003-2008 dönemi verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı’ndan derlenmiştir.

2001 yılı sonunda 57 milyar TL’lik büyüklükle aktiflerin yüzde 26’sını oluşturan krediler, 2008 yılı sonuna kadar yüzde 540’lık artış sergileyerek 366 milyar TL’lik hacime ulaşmış ve aktifler içindeki payı katlanarak yüzde 52’ye ulaşmıştır. Toplam aktif büyüklüğünün 2001-2008 döneminde yüzde 226 oranında artış gösterdiği dikkate alındığında kredi hacmindeki genişlemenin boyutu daha net anlaşılabilir.

Bankacılık sektörüne ait bazı kredi rasyoları Tablo 3.8’de yer almaktadır.

Tablo 3.8
Kredi Rasyoları

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Krediler / Aktifler	26,4	26,5	28	33,7	38,6	45	50	52
TL Krediler / Krediler	41,3	42,4	53,7	63,5	70,5	72,7	74,9	70,4
Krediler / Mevduat	38,9	39,6	43,5	52,3	60,4	69,7	78,6	81
Tüketici Krediler / Krediler	7,6	13,3	23,5	27,2	29,8	31,2	33,3	31,2

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2007 yıllarına ait veriler TBB, Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007; 2008 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2008’den derlenmiştir.

Kredilerdeki artışın işaret ettiği aracılık işlevinin gelişmişlik düzeyini gösteren göstergelerden biri olan mevduatın krediye dönüşüm oranı (Krediler/Mevduat) 2001-2008 döneminde yüzde 39'dan yüzde 81'e yükselmiştir. Kredilerde dikkati çeken diğer bir gelişme ise TL kredilerin payının yüzde 41'lerden yüzde 70'lere yükselmesidir. Bu durum son dönemde yaşanan ters para ikamesinden kaynaklandığı gibi aynı zamanda özel sektörün döviz borçlanmasını artan şekilde yurtdışından gerçekleştirmesine de bağlanabilmektedir. Türkiye'de döviz kredilerinin sadece ihracat ve döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanı için kullanılabilmesi ve reel faiz ile kamusal yükler gibi kredi maliyetlerinden dolayı finans kesimi de dahil özel sektörün yurt dışından borçlanması 2002 yılında 37,7 milyar ABD Dolarından, 2008 yılında 185 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.

Kredilerin vadelerine göre dağılımında meydana gelen gelişme Tablo 3.9'da izlenebilmektedir.

Tablo 3.9
Kredilerin Vadelerine Göre Dağılımı

%	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Vadesiz ve 1 Aya Kadar Vadeli Krediler	19	20	23	20	19	21	21
1-3 Ay Arası Vadeli Krediler	19	15	15	13	14	13	12
3-12 Ay Arası Vadeli Krediler	27	30	28	30	26	26	26
1 Yıl ve Üzeri Vadeli Krediler	35	35	34	37	41	40	41

Kaynak: İlgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı'ndan derlenmiştir.

Kredilerin vadelerine göre dağılımı incelendiğinde; 1 yıla kadar vadeli kredilerin payının 2002 yılı sonunda yüzde 65 düzeyinden, 2008 yılında yüzde 59'a gerilediği görülmektedir. 1 yıldan uzun vadeli kredilerin payı ise aynı dönem itibariyle yüzde 35'ten yüzde 41'e yükselmiştir. Kredi hacminde artışın meydana geldiği 2002-2008 döneminde kredi vadeleri kısmen uzamıştır.

Sermaye yapısına göre bankacılık sektörünün kredilerden aldığı pay aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.

Tablo 3.10**Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörü Kredilerinin Gelişimi**

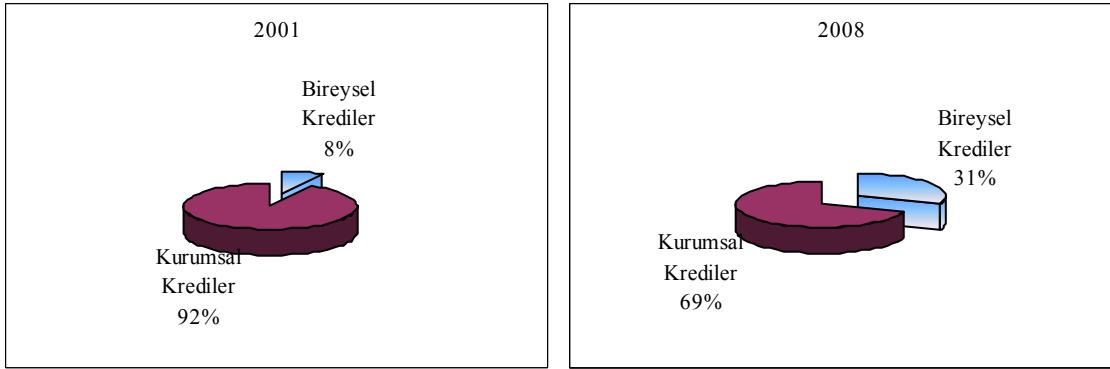
%		1990	1999	2000	2001	2002	2004	2005	2006	2007	2008
Kamu Bankaları	M.	45,1	28,2	27	21,7	16,5	20,9	20,6	21,6	22,5	23,8
Özel Sermayeli Ulusal Bankaları	M.	39,6	55,1	54,5	59,1	65,3	67,5	67,6	58,6	54,6	54,5
Yabancı Bankaları	M.	3,5	2,8	2,8	3,6	4	4,6	6,8	15,3	18,8	17,6
Kalkınma ve Yatırım Bankaları		11,8	10,4	9,2	14,4	10,8	7	5	4,5	4,1	4,1
TMSF Bankaları		-	3,5	6,5	1,2	3,4	-	-	-	-	-

Kaynak: 1990-2000 dönemi verileri TBB, **40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi** kitabından; 2001-2007 dönemi verileri TBB, Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007; 2008 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

Tablo 3.10'da yer alan, kredilerin sermaye yapısına göre bankalar arasındaki dağılımına bakıldığında şu noktalar tespit edilebilir. Kamu bankalarının kredilerden aldığı pay 1990 yılında yüzde 45 iken sonraki süreçte özel bankacılığın artan payı ile orantılı olarak gerilemeye başlamış ve 2002 yılında yüzde 16'ya kadar düşmüş, 2008 yılında ise yüzde 24 olarak gerçekleşmiştir. Kamu bankalarının kredilerden aldığı pay 1990'lardan itibaren gerilerken, 2002 yılından sonra bir miktar artmıştır.

Özel sermayeli ulusal mevduat bankalarının kredilerden aldığı pay 1990 yılında yüzde 39,6 iken kamu bankalarındaki gerilemeye paralel olarak 2002 yılında yüzde 65'e ulaşmış, bu gruptaki bazı bankaların yabancı banka statüsüne geçmesiyle 2008 yılı itibariyle yüzde 55'e gerilemiştir. Yabancı sermayeli bankaların kredilerden aldığı pay 1990'da yüzde 3,5, 2002'de yüzde 4 ve 2008 yılı itibariyle yüzde 17,6 olarak gerçekleşmiştir.

Kredilerin kurumsal ve bireysel bazda dağılımında ise köklü değişimler yaşanmış ve bireysel kredilerin hacminde göze çarpan bir büyüme yaşanmıştır. Bu gelişim Grafik 3.2'de görülebilmektedir.



Grafik 3.2. Kurumsal ve Bireysel Kredilerin Gelişimi - (2001 ve 2008)

Kaynak: TBB, BDDK ve TCMB.

Kredilerin aktifler içindeki payı 2001-2008 döneminde yüzde 26'dan yüzde 52'ye yükselirken, bireysel krediler hesaplama dahil edilmediğinde aynı dönem itibariyle sözkonusu oran yüzde 24'ten yüzde 36'ya ulaşmaktadır. 2001-2008 döneminde kredi hacmi yüzde 540 artmasına karşılık bireysel krediler dışarıda tutulduğunda kredilerdeki artış yüzde 381 olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla sektör konsolide bilançosu içinde genel anlamda krediler lehine gerçekleştiği ifade edilen gelişme özel olarak bireysel krediler lehine daha fazla olmuştur. Düşük enflasyon ortamında görece istikrarın sağlanmış olmasının bankaları, proje finansmanı şeklindeki yatırım ve ticari kredilerden ziyade tüketimin finansmanını içeren bireysel kredilere yönlendirdiği belirtilebilir.

3.3.2.2.2 Bireysel Krediler

2002 yılından itibaren faizlerdeki düşüş ve olumlu beklentilerin yaygınlaşmasıyla birlikte tüketiciler ertelenmiş tüketim harcamalarını gerçekleştirmeye başlamış, bankalar bireysel kredilere yönelmişlerdir. Bu duruma paralel olarak 2002 yılından sonraki dönemde banka bilançolarında ve kredi hesaplarında öne çıkan hususlardan biri 2001 yılında kredi hacminin yüzde 8'lik kısmına tekabül eden tüketici kredilerinin 2008 yılı sonunda yüzde 31'lik bir paya ulaşmasıdır. Bireysel kredilerin aktifler içindeki payı 2001 yılında yüzde 2 iken, 2008 yılında yüzde 16 olarak gerçekleşmiştir.

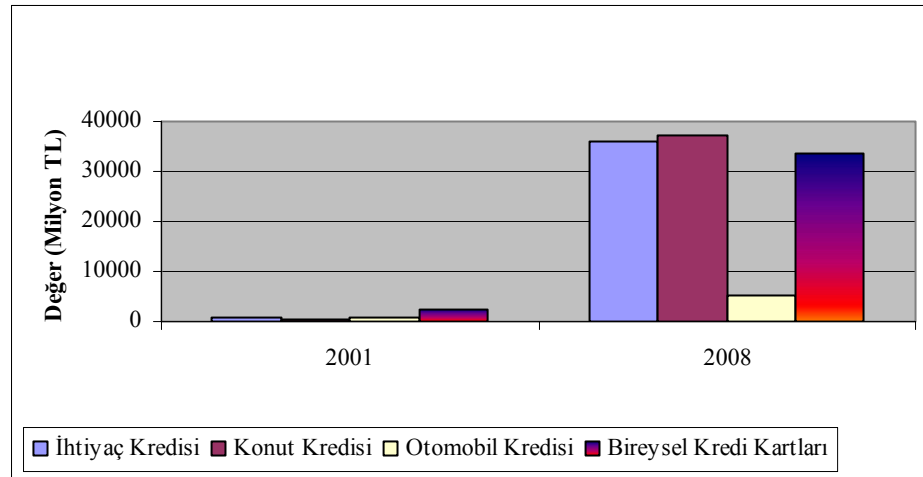
Bireysel kredilerde son dönemde yaşanan gelişmeler Tablo 3.11’de görülebilmektedir.

Tablo 3.11
Bireysel Kredilerin Dağılımı

Milyon TL	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
İhtiyaç Kredisi	811	3.493	7.052	9.729	16.636	27.303	36.110
Konut Kredisi	353	801	2.439	12.389	22.137	30.735	37.347
Otomobil Kredisi	749	3.981	7.303	6.147	6.402	5.964	5.387
T. Tüketici Kredileri	1.913	8.275	16.794	28.265	45.175	64.002	78.844
Bireysel Kredi Kartları	2.487	7.030	13.753	16.870	21.689	26.483	33.410
Toplam Tüketici Kr. ve Bir. Kredi Kart.	4.400	15.305	30.547	45.135	66.864	90.485	112.254
Bakiye Kişi Sayısı (Tüketici Kredileri)	1.643.290	2.475.265	3.534.161	5.770.267	5.628.293	6.923.782	9.149.956

Kaynak: Tüketici kredileri verileri 2001, 2002, 2004, 2007, 2008 dönemi TBB, Tüketici Kredileri Raporları; Bireysel kredi kartı verileri TCMB, İstatistiki Veriler’den (<http://evds.tcmb.gov.tr/>) derlenmiştir.

Tablo 3.11’den anlaşıldığı gibi; tüketici kredileri ve bireysel kredi kartlarından oluşan bireysel krediler 2008 yılı itibariyle 2001 yılı sonuna göre takriben yüzde 2.451 oranında artarak 4,4 milyar TL’den 112 milyar TL’lik bir büyüklüğe ulaşmıştır. Yukarıda yer alan verilerden hareketle türlerine göre bireysel kredilerdeki gelişim Grafik 3.3’de izlenebilmektedir.



Grafik 3.3. Bireysel Kredilerin Türlerine Göre Dağılımı - (2001 ve 2008)

Kaynak: TBB ve TCMB.

2001-2008 döneminde bireysel kredilerdeki değişim türleri açısından değerlendirildiğinde, 106 katlık bir artışla 37 milyar TL’yi aşan konut kredilerinin en hızlı büyümeyi gerçekleştirdiği görülmektedir. 2001 yılında yüzde 8’lik bir oranla konut

kredileri toplam bireysel krediler içinde diğer türlere nazaran en düşük paya sahipken, 2008 yılı sonunda yüzde 33'lük oranla bireysel kredilerin üçte birine tekabül eden bir seviyeye ulaşmıştır.

Bireysel kredi kartı riski yüzde 1.243 oranında artarak 33,4 milyar TL'ye yaklaşmış olup, 2002 yılı sonunda 11 milyon dolayında olan kredi kartı sayısı 2008 yılında 25.677.000 adede ulaşmıştır.³³⁶ Tüketici kredisi riski olan kişilerin sayısı ise 2001 yılında 1.643.290 kişiden 2008 yılında 9.149.956 kişiye ulaşmıştır. Orta ve uzun vadeli bireysel finansmanda tüketici kredileri tercih edilirken, kısa vadeli tüketimin finansmanında kredi kartlarının öne çıktığı söylenebilmektedir.

Bireysel kredi riskinin sermaye yapısına göre mevduat bankalarına dağılımı aşağıdaki tablodan izlenebilmektedir.

Tablo 3.12
Bireysel Kredilerin Banka Grupları Bazında Dağılımı

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Kamu Bankaları	25	26	27	32	26	28	29	30
Özel Sermayeli Ulusal Bankalar	67	66	68	60	64	53	47	46
Yabancı Bankalar	8	8	5	8	10	19	24	24

Kaynak: TCMB, İstatistiki Veriler (<http://evds.tcmb.gov.tr/> (1 Nisan 2009)) ve BDDK, Aralık 2008 Aylık Bülten'den derlenmiştir.

Tablo 3.12'de görülebildiği üzere; 2001 sonrasında yabancı bankalar lehine diğer kalemlerde gözlenen genel eğilim bireysel kredilerde de kendini göstermiş, 2001 yılı sonunda yabancı bankaların bireysel kredilerden aldığı pay yüzde 8 iken 2008 yılı sonunda takriben yüzde 24'e yükselmiştir. Özel sermayeli ulusal bankaların bireysel kredi payı takriben 20 puanlık bir kayıpla yüzde 46'ya gerilemiş, kamu bankaları ise yüzde 25 oranındaki payını yüzde 30'a yükseltmiştir.

Bireysel kredilerdeki artışın ekonomi içindeki yerini gösteren hane halkının borç yüküne ilişkin olarak BDDK tarafından yapılan çalışma; mevduat ve katılım bankaları ile tüketici finansman şirketleri nezdindeki tüketici risklerinin tüketim

³³⁶ BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2006, Sayı 4, 2007, s.31; BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2008, s.18.

harcamaları içindeki payının 2003 yılında yüzde 2,5 iken, 2008 yılı sonunda yüzde 14,6'ya yükseldiğini göstermektedir.³³⁷

3.3.2.2.3. Menkul Değerler Cüzdanı

Alım ve Satım Amaçlı Menkul Değerler, Satılmaya Hazır Menkul Değerler ve Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerlerden oluşan portföy 74.285 milyon TL'lik hacimle 2001 yılı sonunda aktifler içinde yüzde 34'lük paya sahip iken, 2002 yılında yüzde 40, 2003 yılında ise yüzde 43'lük paya yükselmiş, sonraki dönemde kredilerdeki genişlemeye ve kamu borçlanma gereksinimindeki azalmaya bağlı olarak 2001 yılına göre yüzde 178'lik artışla 2008 yılı sonunda 206.946 milyon TL'lik büyüklüğe ulaşmış ve aktifler içindeki payı yüzde 29'a gerilemiştir.³³⁸ Aktifler içinde menkul değerlerin payında görülen azalma, bankacılık sektörünün asli işlevi olan kredi faaliyetine odaklandığı şeklinde yorumlanabilir.

Menkul değerlerin sermaye yapısına göre bankacılık sektöründe taşıdığı ağırlık 2001 ve 2008 yılları itibariyle Tablo 3.13'de gösterilmektedir.

Tablo 3.13

Menkul Değerlerin Banka Grupları Bazında Dağılımı

Milyon TL	2001	Aktif Payı (%)	2008	Aktif Payı (%)
Kamu Mevduat Bankaları	37.840	53	88.355	42
Özel Sermayeli Ulusal M. Bankalar	32.872	28	97.020	26
Yabancı Mevduat Bankaları	1.554	23	18.894	18

Kaynak: TBB, Bankalarımız 2002 ve Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

2001 yılı sonrasında tüm banka gruplarının aktif yapısı içinde menkul değerlerin taşıdığı ağırlık azalmıştır. 2008 yıl sonu itibariyle aktifler içinde yüzde 18 ile yabancı bankalar en az, yüzde 42 ile kamu bankaları en çok menkul değer payına sahiptir.

³³⁷ BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2008, s.16.

³³⁸ İlgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı'ndan derlenmiştir.

3.3.2.2.4. Likit Aktifler

Nakit Değerler, Merkez Bankası, Bankalararası Piyasalar ve Diğer Mali Kuruluşlar nezdinde yapılan işlem bakiyelerinden oluşan likit aktifler, nakde dönüşüm açısından krediler ve menkul değerler cüzdanından daha likit özelliğe sahiptir.

2001 yılı sonunda likit varlıkların aktifler içindeki payı yüzde 18 düzeyinde iken, 2008 yılında bu oran yüzde 14 olarak gerçekleşmiştir.³³⁹ TBB likiditeye ilişkin oran ve riskleri hesaplarken yukarıda sayılan değerlere ek olarak ikincil piyasanın varlığı sebebiyle Alım Satım Amaçlı Menkul Değerler, Satılmaya Hazır Menkul Değerler ve zorunlu karşılıkları da likit varlık olarak kabul ederek aşağıdaki tabloda yer alan likidite oranlarına ulaşmıştır.

Tablo 3.14

Likit Varlık Oranları

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Likit Aktifler/Toplam Aktifler	31	34,3	38,8	37,4	39,9	39,6	37,1	26,6
Likit Aktifler/Kısa Vadeli Yükümlülükler	81,1	75,1	80,5	84,3	74,8	65,3	62,4	44,5

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemine ait veriler ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı'ndan derlenmiştir.

* TBB'nin likiditeye ilişkin hesaplamalarında; Likit Aktifler: Nakit değerler ve TCMB + Alım-Satım Amaçlı Menkul değerler (Net) + Bankalar ve Diğer Mali Kuruluşlar + Para Piyasaları + Satılmaya Hazır Menkul Değerler + Zorunlu Karşılıklar.; Kısa Vadeli Yükümlülükler: Vadesiz ve 1 Ay Vadeli Yükümlülükler olarak dikkate alınmaktadır.

2002 yılından sonra sağlanan istikrar, faiz oranlarındaki gerileme ve yabancı sermaye girişi likidite riskini azaltıcı etki yaratmıştır. Tablo 3.14'de yer aldığı üzere; genelde daha düşük getiriye sahip olan likit varlıkların aktifler içindeki payı 2002-2007 döneminde aynı düzeyde kalırken (yüzde 37-39), 2008 yılında yüzde 26,6 olarak gerçekleşmiş, bu varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerle oranı ise 2001 yılındaki yüzde 81,1 düzeyinden 2007 yılı sonunda yüzde 62,4'e, 2008 yılında ise yüzde 44,5'e gerilemiştir. Menkul değerler dikkate alınmaksızın diğer likit kalemlerin aktifler içindeki payı 2002 sonrasında yüzde 11-14 arasındadır.

³³⁹ TBB, Bankalarımız 2002 ve Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

3.3.2.2.5. Diğer Aktifler

Krediler, Menkul Değerler Cüzdanı ve Likit Aktifler dışında bilanço aktifinde İştirakler, Bağlı Ortaklıklar, Maddi Duran Varlıklar, Muhtelif Alacaklar gibi kalemler bulunmaktadır. 2002 yılında aktiflerin yüzde 20'sine ulaşan bu kalemler sonraki süreçte yüzde 10'un altına gerilemiş ve 2008 yılı sonunda takriben yüzde 4,5 düzeyinde kalmıştır.³⁴⁰ Aktiflerin başta krediler olmak üzere gelir getirici diğer kalemlerde kullanılması ve aktiflerdeki hızlı büyüme bu gerilemede ana etkenlerdir.

3.3.2.3. Pasif Yapısı

Pasifler (kaynaklar) kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ile özkaynaklardan meydana gelmektedir.³⁴¹ Bankaların kaynak sağlama politikasının ve bankalara borç verenlerin davranışlarının izlendiği, özkaynakların ve mevduatın yanısıra para piyasasından sağlanan fonlar, ülke içi ve dışı finansal kurumlardan alınan krediler gibi yabancı kaynakların bulunduğu pasifler, aktiflerde izlenen varlık ve alacakların kaynağını oluşturmaktadır. Dolayısıyla pasifin bir kısmı hissedarlara ait sermayeden diğer kısmı ise fon sahiplerinden sağlanan yabancı kaynaklardan oluşmaktadır.

Mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarının seçilen yıllara ait pasif büyüklüğü ve bileşimine Tablo 3.15'de yer verilmektedir.

Tablo 3.15
Bankacılık Sektörü Pasif Yapısı

	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Pasif Büyüklüğü (Milyon TL)	216.508	249.750	306.452	396.970	484.857	561.172	705.871
Pasif Büyüklüğü (Milyon USD)	150.352	179.000	228.336	296.000	346.000	484.000	468.000
Mevduat	147.521	160.812	197.394	253.578	312.833	356.984	453.485
Mevduat Dışı Kaynaklar (*)	30.216	35.277	41.609	62.224	87.027	94.671	128.504
Özkaynaklar	21.101	35.538	45.963	53.736	57.977	73.486	82.696
Diğer Pasifler	17.670	18.123	21.486	27.432	27.020	36.031	41.186

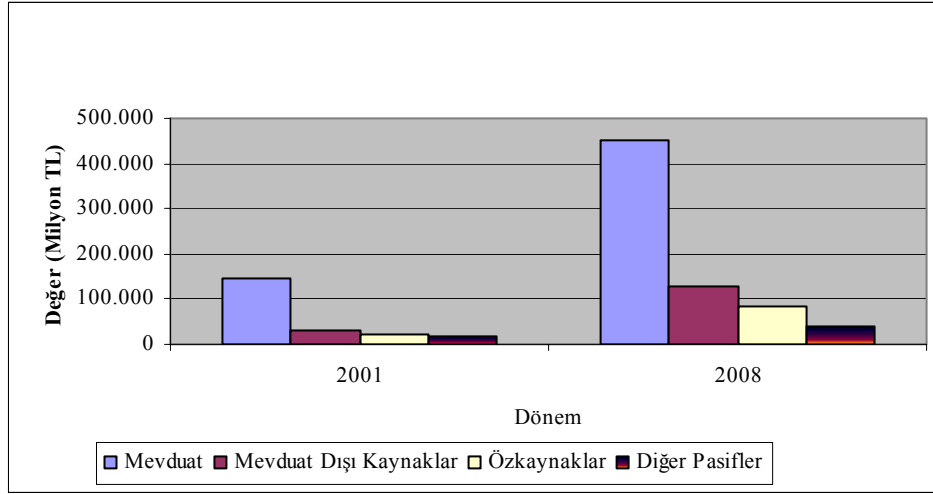
Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2003-2008 dönemi verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı'ndan derlenmiştir.

* Mevduat Dışı Kaynaklar: Türev Finansal Borçlar + Para Piyasaları + Alınan Krediler + İhraç Edilen Menkul Kıymetler + Sermaye Benzeri Krediler

³⁴⁰ TBB, Bankalarımız 2002 ve Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

³⁴¹ Mehmet Hasan Eken ve Hüseyin Selimler, **Banka Muhasebesi**, 1. Basım, İstanbul: Der Yayınevi, 2004, s.38.

Bankacılık sektörünün kaynak yapısında en önemli kalem mevduat olup, özkaynaklar, ulusal ve yurtdışı finans kurumlarından sağlanan fonlarda önemli diğer kalemlerdir. Yukarıdaki tabloda yer alan verilerden hareketle 2001-2008 döneminde yaşanan pasif yapısındaki değişim Grafik 3.4’de izlenebilmektedir.



Grafik 3.4. Pasif Yapısının Gelişimi - (2001 ve 2008)

Kaynak: TBB.

Tablo 3.16’da görüldüğü üzere; 2001-2008 döneminde pasif yapısının bileşiminde önemli bir değişim yaşanmamış, mevduatın payı yüzde 67’den yüzde 64’e gerilemiş, özkaynakların payı yüzde 12’ye yakın değerlerde kalırken, sağlanan dış krediler nedeniyle, mevduat dışı kaynakların payı yüzde 14’ten yüzde 18’e yükselmiştir. TL pasiflerin payı takriben 20 puanlık bir artışla yüzde 65’e ulaşmıştır.

Tablo 3.16

Pasif Yapısı Rasyoları

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
TL Pasifler / Pasifler	44	50	57	60	64	62	67	65
Mevduat / Pasifler	68	67	64	64	64	65	64	64
Özkaynaklar / Pasifler	10	12	14	15	14	12	13	12
Mevduat Dışı kaynaklar / Pasifler	14	14	14	14	16	18	17	18

Kaynak: TL Pasifler / Toplam Pasifler 2001 yılı verisi TBB, Bankalarımız 2002 ve 2002-2007 dönemi verileri TBB, Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007; 2008 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2008’den derlenmiştir.

3.3.2.3.1. Mevduat

Mevduat bankalarının kaynak yapısının yaklaşık olarak üçte ikisini mevduat oluşturmaktadır. Mevduatın hacmi, yabancı para kompozisyonu ve vade yapısında meydana gelen değişime ilişkin bilgilere Tablo 3.17’de yer verilmektedir.

Tablo 3.17
Mevduatın Yapısı

Milyon TL	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Mevduat Hacmi	147.521	142.388	160.812	197.394	253.578	312.833	356.984	453.485
-TL Mevduat	59.455	60.012	81.592	108.892	160.169	192.786	232.488	291.453
-YP Mevduat (TL Karşılığı)	88.066	82.376	79.220	88.502	93.409	120.047	124.496	162.032
TL Mevduat/ Mevduat	40	42	51	55	63	62	65	64
Mevduatın Vade Yapısı (%)								
Vadesiz	-	19	20	21	20	17	16	14
1 Aya Kadar Vadeli	-	31	26	26	24	29	29	32
1-3 Ay vadeli	-	36	37	37	39	43	45	47
3-6 Ay vadeli	-	8	10	8	10	6	5	3
6-12 Ay vadeli	-	3	4	3	3	2	2	2
12 Ay + Vadeli	-	3	3	5	4	3	3	2
Ortalama Vade (Ay)	-	2,8	2,9	2,8	2,4	2,5	2,5	2,4

Kaynak: 2001 yılı verisi TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemi verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı’ndan derlenmiştir.

Mevduat hacmi 2002-2008 döneminde yaklaşık yüzde 207’lik bir artışla takriben 453 milyar TL’ye ulaşmıştır. Ulusal paranın değerini azaltan enflasyon, yabancı para cinsinden varlıkların değer saklama aracı olarak tutulmasını bir anlamda teşvik etmekte, ulusal ekonomi ve paraya olan güveni sarsabilmektedir. 2002 sonrasında mevduatın yabancı para kompozisyonunda dezenflasyonist politikaların belirgin yansımalarından olan ters para ikamesi süreci yaşanmıştır. 2001-2008 döneminde TL mevduattaki artış yüzde 390 olurken, yabancı para mevduattaki artış yüzde 83 dolayında kalmıştır. Ters para ikamesinin yaşandığı son dönemde TL mevduatın toplam mevduat içindeki payının 2001 yılındaki yüzde 40 oranından 24 puanlık artışla 2008 yılında yüzde 64’e çıktığı görülmektedir.

Yüksek enflasyonun neden olduğu belirsizlik ve riskten dolayı ulusal paranın mevcut faiz oranı üzerinden uzun süreli vadeli mevduata bağlanması mümkün olamamaktadır. Düşük enflasyon ortamına geçilen son dönemde vade yapısına göre mevduat değerlendirildiğinde; ortalama vadenin takriben 2,5 ay olduğu, görece istikrarın

sağlandığı 2002-2008 döneminde mevduatta vadenin uzamadığı görülmektedir. Bu duruma sebep olan faktörlerden birinin, uzayan vadeler için ödenen faiz farkına ait getirinin tasarruf sahiplerince yeterli görülmemesi olduğu düşünülmektedir. 1-3 ay arası vadeli mevduatta bir yoğunlaşma görülürken, 2002 yılında toplam mevduatın yüzde 86'sı vadesiz ve 3 aya kadar vadeli mevduattan oluşurken, 2008 yılı sonunda bu oran yüzde 92 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.18'de sermaye yapısına göre bankalardaki mevduatın dağılımı gösterilmektedir.

Tablo 3.18
Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörünün Mevduat Dağılımı

%	1990	1999	2000	2001	2002	2004	2005	2006	2007	2008
Kamu Bankaları	48,5	39,8	40,3	32,5	34,3	41,8	37,7	35,7	35,8	35,6
Özel Sermayeli Ulusal Bankalar	49,1	46,4	43,6	61,2	58,5	55	57,5	52,3	49,8	51,1
Yabancı Bankalar	2,4	2,7	3,2	2,1	2,4	3,1	4,8	12	14,4	13,3
TMSF Bankaları	-	11,1	12,9	4,2	4,8	0,1	-	-	-	-

Kaynak: 1990-2000 dönemi verileri TBB, **40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi** kitabından; 2001-2007 dönemi verileri TBB, **Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007**; 2008 yılı verileri TBB, **Bankalarımız 2008'den** derlenmiştir.

1990 yılında mevduattan yüzde 48'lik pay alan kamu bankaları sonraki süreçte yaşadıkları daralmanın etkisiyle 2002 yılında yüzde 34, 2008 yılında yüzde 36 dolayında bir paya sahip olmuşlardır. 2008 yılı itibariyle sektör aktiflerinin yüzde 29, kredilerinin ise yüzde 24'lük kısmına sahip olan kamu bankalarının mevduattan aldığı payın yüzde 36 dolayında bulunması, kredi talebine göre daha yüksek tasarruf miktarının kamu bankalarına yöneldiği şeklinde yorumlanabilir. Zaman içinde aktiflerdeki ve kredilerdeki ağırlığı azalan kamu bankalarının mevduattaki payını görece olarak korumasının, sınırlı mevduat güvencesi ve yaşanan krizler sebebiyle özel bankalara karşı duyulan güvensizlikten kaynaklanmış olabileceği düşünülmektedir.

1990 yılında mevduattan yüzde 49 pay alan özel sermayeli ulusal bankalar 2001 yılı sonunda yüzde 61, bu gruptaki bankaların bir kısmının yabancı banka statüsüne geçmesiyle 2008 yılında yüzde 51'lik mevduat payına sahip olmuşlardır. Yabancı sermayeli bankaların mevduattan aldıkları pay ise; 2001 yılında yüzde 2 dolayında iken 2007 yılı sonunda en üst düzey olan yüzde 14,4'e yükselmiş, 2008 yılında ise yüzde 13,3 olarak gerçekleşmiştir.

2008 sonu itibariyle mevduat ve katılım bankaları nezdindeki katılım fonunun yüzde 28'i sigorta kapsamındadır. Mevduat bankalarında 66.810.000 gerçek ve tüzel mudinin mevduat hesabı bulunmakta olup, 61.926.000 mudinin mevduatı sigorta kapsamındadır.³⁴²

3.3.2.3.2. Dış Krediler

Uluslararası piyasalardan temin edilen sendikasyon ve seküritleme kredilerinde son dönemde artış olmuştur. Tablo 3.19'da dış kaynaklı kredilere ilişkin bilgiler bulunmaktadır.

Tablo 3.19
Dış Piyasalardan Sağlanan Krediler

Milyar USD	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Ortalama Vade (2008)
Sendikasyon Kredileri	3,8	6,5	8,1	12,5	13,2	11,2	1,3
Seküritleme Kredileri	2,8	3,5	7	9,2	13,1	12,4	5,9
Toplam	6,6	10	15,1	21,7	26,4	23,6	3,8

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2008, s.25.

Küresel çapta faizlerin gerilemesi ve likidite bolluğu neticesinde uluslararası fonlara erişimin kolaylaşmasıyla 2008 yılında 23,6 milyar ABD Dolarına ulaşan dış kredilerin ağırlıklı ortalama vadesi 3,8 yıldır. Seküritleme kredilerinin ortalama vadesi 5,9 yıl iken, sendikasyon kredilerinin ortalama vadesi 1,3 yıldır.

Sendikasyon kredilerinde ilk 5 bankanın payı 2002 yıl sonunda yüzde 90,1 iken 2007 yılı sonunda yüzde 71,3'e düşmüştür. 2004 yılından itibaren küçük ölçekli bankaların uluslararası piyasalardan daha fazla fon temin ettikleri belirtilmektedir.³⁴³

3.3.2.3.3. Özkaynaklar

Özkaynaklar; ödenmiş sermaye, yedek akçeler ve geçmiş dönem kar/zararından oluşmaktadır. 2002-2008 döneminde özkaynak kaleminde meydana gelen değişim Tablo 3.20'de yer almaktadır. Özkaynak büyüklüğü 2001 yılı sonunda 21.101 milyon TL iken, yüzde 292'lik artışla 2008 yılında 82.696 milyon TL'ye ulaşmış, pasifler içindeki payı yüzde 12-13 dolayında kalmıştır.

³⁴² TMSF, 2008 Faaliyet Raporu, 2009, s.20-21.

³⁴³ BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler Aralık 2007, Sayı 2, 2008, s.28.

Tablo 3.20
Özkaynak Yapısı

Milyon TL	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Özkaynaklar	21.101	25.699	35.538	45.963	53.736	57.977	73.486	82.696
- Ödenmiş Sermaye	10.425	12.012	13.445	14.824	20.041	25.285	30.501	36.936
- Sermaye ve Kar Yedekleri	44.541	51.675	43.831	46.294	46.953	39.867	46.683	50.595
- Geçmiş Yıl Kar / Zararı (*)	-21.533	-40.870	-27.348	-21.611	-18.973	-18.156	-18.029	-17.609
- Dönem Net Karı / Zararı (**)	-12.332	2.882	5.610	6.456	5.715	10.981	14.331	12.774

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemi verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı'ndan derlenmiştir.

* Geçmiş Yıl Kar / Zarar tutarının yüksek olmasının ana sebebi; ağırlıklı olarak TMSF'ye devredilen bazı bankaların 2008 yıl sonu itibariyle 17.699.827.000 TL'lik geçmiş yıl zararının Birleşik Fon Bankası A.Ş. bilançosunda izlenmesidir.

** TBB verilerinde 2001 yılına ait zarar rakamı gelir tablosunda 12.322 milyon TL iken, bilançoda 12.332 milyon TL, 2002 yılına ait kar rakamı gelir tablosunda 2.357 milyon TL iken, bilançoda 2.882 milyon TL'dir. Bu farklılık sadece 2001 ve 2002 yıllarında mevcuttur.

Sermaye yapısına göre bankaların sermaye yeterliliğinin değerlendirilmesine ilgili alt başlıkta yer verilmektedir.

3.3.2.4. Bilanço Dışı Taahhütler

Bilançonun aktif ve pasif hesaplarında yer almayan, müşterilere sağlanan gayrinakdi krediler ile ileride borç ve alacak doğuracak hak ve yükümlülükleri ve muhafaza edilen değerleri kapsayan hesaplar bilanço dışı hesaplar veya nazım hesaplar olarak tanımlanmaktadır.³⁴⁴ Bilanço dışı hesaplarda genel olarak; ileride tazmin edildiğinde bilanço hesaplarını etkileyecek olan taahhüt türü işlemler, bankaya ait olmayan ve emanet olarak saklanan kıymetler ve alınmış güvenceler takip edilmektedir.³⁴⁵

Gerçek ve tüzel kişilerin yapacakları işlerin ya da teslim edecekleri malların veya gerçekleştirecekleri ödemelerin belirlenen şart ve vadelerde yerine getirileceğinin banka tarafından taahhüdünü içeren teminat mektubu, akreditif gibi ekonomide önemli bir finansman ve ödeme aracı olan kalemler ile riskten korunma amacıyla faiz ve döviz gibi değerler üzerinden gerçekleştirilen vadeli işlemler ve kullanılmamış kredi limitlerini ağırlıklı olarak içeren ve gayrinakdi krediler olarak da tanımlanan bilanço dışı işlemlerdeki gelişim Tablo 3.21'de yer almaktadır.

³⁴⁴ Yıldırım, a.g.e., s.271.

³⁴⁵ Eken ve Selimler, a.g.e., s.239.

Tablo 3.21
Bilanço Dışı Taahhütler

Milyon TL	2001	2002	2004	2006	2007	2008
Garanti ve Kefaletler	46.916	44.834	55.712	77.020	83.958	105.977
Taahhütler	17.398	29.015	85.040	81.494	125.663	149.750
Türev Finansal Araçlar	40.519	25.424	38.974	106.125	157.917	192.576
Toplam	104.833	99.273	179.726	264.639	367.538	448.303

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemi verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı'ndan derlenmiştir.

* Bilanço dışı hesaplarda ayrıca müşteriler adına muhafaza edilen veya teminat olarak tutulan varlıkların izlendiği Emanet ve Rehinli Kıymetler Hesabı bulunmaktadır.

Teminat mektupları ve dış ticaretin finansmanında kullanılan akreditifleri kapsayan Garanti ve Kefaletler kalemi reel ekonominin finansmanı açısından önem taşımaktadır. Banka müşterilerinin belirlenen edimleri yerine getirmemesi durumunda bunları taahhüt eden banka üçüncü kişilere ödeme yapmakta ve nakit çıkışı doğuran tutarlar bilanço içine alınmaktadır. Dolayısıyla Garanti ve Kefaletler banka açısından gelecekte riske dönüşebilecek işlemleri kapsamaktadır. Bu hesapta 2008 itibariyle 2001 yılı sonuna göre yüzde 126'lık bir artış meydana gelmiştir.

Taahhütler kalemi ağırlıklı olarak kredi kartı limitleri ve diğer kredi tahsis limitlerinden oluşmaktadır. 2008 yılı itibariyle bu limitlerde 2001 yılı sonuna göre yüzde 760'lık artış olduğu görülmektedir.

Ağırlıklı olarak swap ve forward işlemlerinden oluşan Türev Finansal Araçlar genellikle, bilanço içinde taşınan döviz ve faiz risklerinin bilanço dışı işlemler yoluyla azaltılması veya yasal limitlerin altına çekilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Bu kalemlerde 2008 yılı itibariyle 2001 yılı sonuna göre yüzde 375 düzeyinde bir artış olmuştur.

3.3.2.5. Gelir-Gider Yapısı ve Karlılık

Bankaların gelir, gider ve kar durumları gelir tablosu aracılığıyla izlenebilmektedir. Gelir tablosu; bankanın belirli bir dönemde elde ettiği tüm gelirler ile katlandığı tüm giderleri gösteren, faaliyet sonucunu kar veya zarar olarak özetleyen tablodur.³⁴⁶ 2001 yılından itibaren mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım

³⁴⁶ Yıldırım, a.g.e., s.37.

bankalarının gelir tablolarından hareketle elde edilen başlıca gelir ve gider kalemleri ile kar rakamları Tablo 3.22’de yer almaktadır.

Tablo 3.22
Bankacılık Sektörünün Gelir-Gider ve Karlılık Yapısı

Milyon TL	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Faiz Gelirleri	74.083	44.338	38.817	40.409	42.288	54.392	69.225	84.130
- Kredilerden Alınan Faizler	20.133	11.190	11.234	16.284	20.764	28.386	39.338	51.914
- Menkul Değerlerden Alınan Faizler	26.236	27.539	23.242	21.359	18.836	21.630	24.511	27.246
- Diğer	27.714	5.609	4.341	2.766	2.688	4.376	5.376	4.970
Faiz Giderleri	49.871	31.539	27.561	22.731	23.993	33.813	43.477	53.277
- Mevduata Verilen Faizler	44.609	27.209	23.716	19.441	20.340	27.985	35.245	43.445
- Diğer	5.262	4.330	3.845	3.290	3.653	5.828	8.232	9.832
Net Faiz Geliri	24.212	12.799	11.256	17.678	18.295	20.579	25.748	30.852
Net Dönem Karı/Zararı	-12.322	2.357	5.610	6.456	5.715	10.981	14.331	12.774

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemi verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı’ndan derlenmiştir.

* TBB verilerinde 2001 yılına ait zarar rakamı gelir tablosunda 12.322 milyon TL iken, bilançoda 12.332 milyon TL, 2002 yılına ait kar rakamı gelir tablosunda 2.357 milyon TL iken, bilançoda 2.882 milyon TL’dir. Bu farklılık sadece 2001 ve 2002 yıllarında mevcuttur.

Yaşanan kriz sebebiyle 2001 yılında zarar eden sektör sonraki yıllarda karlılığını artırarak 2007 yılı sonu itibariyle 14.331 milyon TL, 2008 yılı sonu itibariyle ise 12.774 milyon TL’lik yıllık kar rakamına ulaşmıştır. Sağlanan görece istikrar ortamının sektörün karlılığını olumlu yönde etkilediği belirtilebilir. Karlılığı olumlu etkileyen faktörlerden biri de 2006 yılından itibaren kurumlar vergisinin 10 puan düşürülmesidir.

2002 yılında, krizin yaşandığı 2001 yılına göre faiz gelirlerinde yüzde 40’lık bir gerileme meydana gelmiştir. Bu gelişmede; enflasyondaki düşüşe bağlı olarak faiz oranlarındaki gerileme ve kamu menkul kıymetleri içinde döviz ve dövize endeksli kağıtların payının artması gibi faktörler rol oynamıştır.³⁴⁷ 2002 yılından itibaren sermaye piyasası işlemlerinden elde edilen karlar artarken kambiyo zararları azalmaya başlamıştır. 2006 yılı içinde faiz oranlarında yaşanan dalgalanmalar sebebiyle yıl sonunda faiz giderlerindeki artış hızlanmıştır.

Yıllar itibariyle faiz gelirleri hesabının yapısında temel bilanço kalemlerindeki dönüşüme paralel değişim meydana gelmiştir. 2002-2008 döneminde faiz gelirleri içinde ilk kez 2005 yılında kredilerden alınan faiz gelirleri menkul değerlerden elde

³⁴⁷ TBB, Bankalarımız 2002, s.37.

edilen faiz gelirini aşmıştır. 2002 yılı sonunda faiz gelirinin yüzde 25'i kredilerden, yüzde 62'si ise menkul değerlerden alınan faizlerden oluşurken, 2002-2008 döneminde krediler lehine yaşanan gelişmeler sonrasında 2008 yılı sonunda kredilerden alınan faizlerin payı yüzde 62'ye ulaşmış, menkul değerlerden alınan faizlerin payı ise yüzde 32'ye gerilemiştir.

Faiz giderleri hesabında mevduat kalemi ağırlığını korumuştur. Mevduat faizlerindeki gerilemenin etkisiyle mevduata verilen faizler azalmış, faiz giderleri 2001 yılında 49.871 milyon TL iken, 2008 yılında 53.277 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2002-2007 döneminde karlılık ve gelir-gider durumunda meydana gelen gelişmelerin önceki dönemlerle kıyaslanmasına katkıda bulunmak amacıyla aşağıdaki tabloda bazı rasyolara yer verilmektedir.

Tablo 3.23
Kar ve Gelir Rasyoları

%	1990	1994	1999	2000	2001	2002	2004	2006	2007
T. Gelirler / T. Giderler	112,2	109,5	103,9	95,8	103,6	124,7	145,3	136,8	137,2
Faiz Gelirleri / T. Aktifler	6,4	11,6	8,8	3,5	33,9	20,8	13,2	11,2	12,3
Faiz Dışı Gelirler / Diğer Faaliyet Gelirleri	57,7	-11,3	21,3	19,8	-56,8	73,1	78,4	81,1	81,6
Faiz Gelirleri / Faiz Giderleri	135,5	150,5	129,5	127,7	147,6	140,6	177,8	160,9	159,2
Net Dönem Karı / T. Aktifler	2,8	2,2	-0,6	-3,6	-6,6	1,1	2,1	2,3	2,6
Net Dönem Karı / Özkaynaklar	36	33,5	-14,9	-89,8	-76,5	9,2	14	18,9	19,5

Kaynak: 1990-2000 dönemi verileri TBB, **40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi** kitabından; 2001-2007 dönemine ait veriler TBB, Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007'den derlenmiştir.

Sektörün karlılığına ilişkin Tablo 3.23'de verilen rasyolar değerlendirildiğinde şu sonuçlara varılmaktadır. Toplam gelirlerin toplam giderlere oranı, 1990'dan itibaren en düşük düzeyini kriz dönemi olan 2000 ve 2001 yıllarında, en yüksek düzeyini ise 2007 yılı sonunda görmüştür. Net dönem karının aktiflere oranındaki trend aynı seviyede devam ederken, kriz dönemleri dışındaki yüksek enflasyonlu yıllarda karın özkaynaklara oranı yüksek seyretmektedir.

Kriz dönemlerinde faiz gelirlerinin aktifler içindeki payı artmaktadır. Son yıllarda bu oran yüzde 10-15 arasında seyrederken, 1990-2000 döneminde daha düşük düzeylerde kalmış, krizin yaşandığı 2001 yılında ise yüzde 34 gibi oldukça yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir. Diğer yandan, bankacılıkta faiz dışı gelirlerin faiz dışı

giderleri karşılamaının önemli olduğu sıkça vurgulanmakla birlikte sektörde bu oran genelde düşüktür. Faiz dışı gelirlerin faiz dışı giderleri karşılayamaması olağan bir durum iken 2002-2007 döneminde önceki yıllara kıyasla olumlu bir gelişme gözlenmiştir. Sektörde faiz gelirlerinin faiz giderlerini aştığı ve Faiz Geliri / Faiz Gideri oranının son yıllarda yükseldiği görülmektedir.

Sermaye yapısına göre bankaların dönem karlılığına ilişkin bilgilere Tablo 3.24’de yer verilmektedir.

Tablo 3.24
Sermaye Yapısına Göre Bankacılık Sektörünün Karlılığı

Milyon TL	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Sektör Toplamı	-12.322	2.357	5.610	6.456	5.715	10.981	14.331	12.774
- Kamu Bankaları	-2.093	1.056	1.790	2.682	2.869	3.733	4.513	3.906
- Özel Sermayeli Ulusal Bankalar	-4.397	2.431	2.917	2.825	1.390	4.657	7.155	6.481
- Yabancı Bankalar	104	82	186	247	513	1.461	1.696	1.385

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemi verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı’ndan derlenmiştir.

* Sektör toplamı ile belirtilen alt kalemler arasındaki fark TMSF Bankaları ile Kalkınma ve Yatırım Bankaları’ndan kaynaklanmaktadır.

2002 yılında sektör karlılığının takriben yüzde 45’ine tekabül eden kar rakamına sahip olan kamu bankalarının payı 2008 yılı sonunda yüzde 30,5’e gerilemiştir. Sektörde yaşanan yabancılaşmanın etkisiyle yabancı bankaların karlılığında önemli bir yükseliş görülmüş ve sektör karlılığı içindeki payı yüzde 3’den yüzde 11’e ulaşmıştır. Özel sermayeli ulusal bankalar, bünyelerindeki bazı bankaların yabancı banka statüsüne geçmesine karşın sektör karının önemli kısmını oluşturmaya devam etmiş, yüzde 50 dolayındaki payını korumuştur.

3.3.2.6. Bankacılık Sektörü Risk Durumu

Ulusal ve uluslararası alanda yaşanan tekil ya da sistematik banka krizlerindeki en önemli etkenin doğru ve yeterli yönetilemeyen riskler olması risk ölçüm ve yönetimini ön plana çıkarmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan entegrasyon ve bankacılık sektörünün küreselleşmeye ileri düzeyde ayak uyduran alan içinde faaliyet göstermesi, gittikçe karmaşıklaşan ve teknik nitelik taşıyan risk kavramını önemli hale getirmiştir. Günümüzde yaşanan küresel finansal kriz, çağımızda kılık değiştiren riskin

ölçümü, detaylandırılması, uyarı mekanizmasının çalışması, denetim ve düzenleyici otoritelerin siyasilere ve sermayedarların karşısındaki özerkliği konularını tartışmaya açmıştır. Önümüzdeki süreçte yapılacak yeni değerlendirmelerle risk ölçümü, kontrolü ve yönetiminde yeni yaklaşımların gündeme gelebileceği düşünülmektedir.

Geleneksel olarak Aktif-Pasif yönetimi olarak nitelenen risk yönetiminin gelişimi 1970'lere dayanmaktadır. Son dönemlerde finansal entegrasyon sonucunda finansal çeşitliliğin artması risk yönetimi ihtiyacını farklılaştırmıştır. 1988 yılında şekillenen ve sonrasında ihtiyaçlara göre yenilenen BASEL-I ve 2007 yılında bazı ülkelerde uygulamaya konulan BASEL-II esasları bankacılık sistemini de risk yönetimi konusunda yönlendirmektedir.³⁴⁸ Ekonominin genelinde ve finansal kesime özgü konularda meydana gelen gelişmeler ve göstergelerdeki hareketlilik bankacılık sektörünün riskliliğini ve riske maruz değerlerini doğrudan etkilemektedir. Belirli bir zaman aralığında ve belirli bir güven aralığında ortaya çıkması muhtemel kayıp olarak tanımlanan riske maruz değer ölçümü, yönetimi ve kontrolü son derece önem kazanmıştır.

Riskin ölçümü ve sermaye yeterliliğinin hesaplanması konularında uluslararası alanda birlikteliği ve eşgüdümü sağlamayı amaçlayan ve Türk bankacılık sisteminde de uygulanan, kredi riski ve piyasa riskini içeren BASEL-I ve tam anlamıyla geçilmesi için çalışmaların devam ettiği, kredi riski ve piyasa riskini yeniden tanımlayan ve yenilik olarak operasyonel risk kavramını da içeren BASEL-II Uzlaşılarına uyum kapsamında, sektör değerlendirme raporlarına konu edilen bazı temel risklere aşağıda yer verilmektedir.

- Kredi Riski,
- Faiz oranı riski,
- Kur riski,
- Hisse senedi fiyat riski,

³⁴⁸ K. Evren Bolgün ve M. Barış Akçay, **Risk Yönetimi**, 2. Basım, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2005, s.241.

- Sermaye yeterliliği,
- Likidite Riski,
- Operasyonel Risk.

BASEL'e uyum kapsamında risk ölçüm yöntemleri kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk başlıklarını kapsamaktadır. Piyasa riski karşı tarafın kredi değerliliğinde değişme olmaksızın fiyattaki değişmeler sebebiyle ortaya çıkan kayıp olasılığıdır. Faiz oranı, hisse senedi ve döviz kuru riskleri piyasa riskinin en temel üç kaynağını oluşturmaktadır.³⁴⁹

Sektörün bazı temel risklerine ilişkin açıklamalar kısaca aşağıda verilmektedir.

3.3.2.6.1. Kredi Riski

Sektörün en temel risklerinden biri olan kredi riski genel olarak; banka alacağının sözleşmelerde yer alan hükümlere aykırı şekilde kısmen ya da tamamen tahsil edilememesi olarak tanımlanabilmektedir. Kredi riskinin ölçülmesi konusunda; kredinin fiyatlandırılması, teminatlarının değerlendirilmesi, temerrüde düşme olasılığı, temerrüt halinde risk hesaplaması gibi konularda farklı uygulamalara sahip olabilen Türk bankaları "*Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik*" kapsamında kredi riskine esas tutarı hesaplamaktadırlar.

Kredi riskini gösteren en temel rasyolardan biri olan sorunlu kredilerin toplam krediler içindeki payına Tablo 3.25'de yer verilmektedir.

Tablo 3.25
Sorunlu Kredi Rasyoları

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Takipteki Krediler (Brüt) / T. Krediler	29,5	18,5	12,3	6,2	4,9	3,8	3,5	3,6
Takipteki Krediler (Net-Karşılıklar Sonrası) / T. Krediler	16,6	6,6	1,4	0,7	0,5	0,3	0,4	0,7

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2007 dönemi verileri TBB, Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007; 2008 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

³⁴⁹ Mark Levonian, "Piyasa Riski ve Banka Sermayesi", Sadi Uzunoglu (çev.), <http://sadiuzunoglu.trakya.edu.tr/doc/secme/levonian.pdf> (19 Ekim 2008), s.1.

Tablo 3.25’de görüldüğü üzere; 2000-2001 yıllarında yaşanan kriz döneminde krediler içindeki payı yüzde 30'lara yaklaşan sorunlu krediler 2002 yılı sonrasında azalmaya başlamış ve 2008 yılında yüzde 3,6'lık bir orana yaklaşmıştır. Bu azalma, ekonomik aktivitenin canlanması dolayısıyla kredi hacminin hızlı şekilde genişlemesine bağlanabilmektedir. Ayrıca TMSF bünyesindeki bankaların sorunlu kredilerinin bir bölümünün kurum bünyesine taşınarak sektör konsolide bilançosundan çıkarılması ve Varlık Yönetim Şirketlerine satışının yapılması da sorunlu kredi rasyosunun azalmasında etkili olmuştur. Riskin ve kredi teminatlarının daha gerçekçi değerlendirilmesi sonucunda sorunlu kredilerin tamamına yakınına karşılık ayrılarak ilgili tutarlar zarar hesaplarına intikal ettirilmiştir. Dolayısıyla mevcut verilerden hareketle zarara aktarılacak ve sermayeyi olumsuz etkileyebilecek potansiyel sorunlu kredilerin oranı 2008 yılı itibariyle yüzde 0,7'dir. Önümüzdeki dönemde sorunlu kredilerin payında artış beklenmektedir.

3.3.2.6.2. Likidite ve Faiz Oranı Riski

Likidite riski, bankanın yükümlülüklerindeki azalmayı iyi şekilde yönetememesi (yoğun mevduat çekilişleri) ya da aktiflerindeki artışı karşılayacak fon temin edememesi hallerinde ortaya çıkmaktadır. Likidite sıkıntısı çeken bankanın yükümlülüklerini karşılayacak şekilde kaynak temin etmesi veya aktiflerindeki varlıkları nakde dönüştürmesi gerekmektedir.³⁵⁰ Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte faiz oranı riski ise; “*Faiz oranlarındaki hareketler nedeniyle bankanın alım satım hesapları içinde yer alan finansal araçlara ilişkin pozisyon durumuna bağlı olarak maruz kalabileceği zarar olasılığı*” şeklinde tanımlanmıştır.

Likitte bulundurulan varlıkların getirilerinin düşük olması diğer aktif kalemlerine yönelimi ön plana çıkarırken, yasal likidite oranlarına ulaşılabilmesi ve başta mevduat olmak üzere diğer yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için likit varlıklar tutulmaktadır. Mevduat sahiplerinin talepleri halinde hemen ödeme yapmayı taahhüt eden bankalar açısından likit varlıkların bulunması, sistemin işleyişi açısından son derece önemlidir. Likit varlıklar dışındaki kredilerin tahsil edilememesi, bağlı

³⁵⁰ Bolgün ve Akçay, a.g.e., s.197.

değerlerin ve menkul değerlerin alıcısının bulunmaması, fiyatlanamaması, değer kaybetmesi, nakde tahvil edilememesi krize neden olabilmektedir.

Bankanın aktif ve pasif kalemleri arasındaki yeniden fiyatlama sürelerindeki uyumsuzluktan kaynaklanan yapısal faiz oranı riski bulunmaktadır. Aktif ve pasifler farklı yeniden fiyatlama sürelerine sahip oldukları için faizlerdeki değişme gelir ve giderlere eşanlı yansımamakta, bu durum kar veya zarara sebebiyet vermektedir.³⁵¹ Aktif-pasif kalemleri ile bilanço dışı işlemlerin yeniden fiyatlandırılması ve fonlama maliyeti ile yatırımın getirisi arasında korelasyon bulunmaması gibi durumlara ilişkin risklerden kaynaklanan faiz riski aşırı bir boyut aldığında banka karlılığını ve sermaye yapısını aşındırabilmektedir.³⁵²

Aktiflerde önemli bir paya sahip olan kredilerin geri dönüş vadelerinin pasiflere göre daha uzun olması ve istenildiği zaman talep ya da tahsil edilememesi aynı zamanda likidite riskini ortaya çıkarmaktadır. Vadelerine göre krediler değerlendirildiğinde; 1 yıla kadar vadeli kredilerin payı 2002 yılı sonunda yüzde 65 iken, 2008 yılında yüzde 59'a gerilemiş, 1 yıldan uzun vadeli kredilerin payı ise aynı dönem itibariyle yüzde 35'ten yüzde 41'e yükselmiştir. Kredilerdeki bu tabloya karşın mevduatın ortalama vadesi takriben 2,5 ay ile aynı düzeyde kalmıştır. 2002 yılında toplam mevduatın yüzde 86'sı vadesiz ve 3 aya kadar vadeli mevduattan oluşurken, 2008 yılı sonunda bu oran yüzde 92 olarak gerçekleşmiştir.³⁵³ Aktif ve pasif kalemleri arasında likidite riskine yol açan vade uyumsuzluğu, faiz oranlarındaki dalgalanma yaşanması ya da kredilerin geri dönüşünde problemlerle karşılaşılması halinde zarara dönüşebilmektedir. Aktiflerin yeniden fiyatlandırma süresi (ortalama vadesi) pasiflerin yeniden fiyatlandırma süresinden daha uzun olduğu için faizler düştüğünde kar, faizler artığında zarar oluşabilmektedir. Faiz artışında kaynaklar (örneğin mevduat) kısa vadede yenilendiği için daha yüksek faizden temin edilebilecek, maliyet artışına sebebiyet veren bu durum daha uzun vadeli kredilere eş zamanlı olarak yansıtılamayabilecektir. 2002-2008 döneminde kredilerde vadeler uzarken mevduatta ortalama vade aynı düzeyde kalmıştır. BDDK tarafından 2008 yıl sonu için hazırlanan

³⁵¹ BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Haziran 2008, Sayı 10, 2008, s.32.

³⁵² Bolgün ve Akçay, a.g.e., s.194-195.

³⁵³ TBB, Bankalarımız 2002 ve Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

çalışmada; 1 aylık dönemde TL faiz oranının 1 puan artması halinde 1.624 milyon TL'lik kayıp oluşurken, ABD Doları faiz oranının 1 puan artması halinde ise 941 milyon TL'lik kayıp meydana gelmektedir.³⁵⁴

Likidite riski, ağırlıklı kısmı devlet iç borçlanma senetlerinden oluşan menkul kıymetlerin nakde tahvilinde sorun yaşanması ya da değer kaybetmesi halinde de oluşabilmektedir. Faizlerin beklenmeyen şekilde artması halinde değerleri düşen ya da nakde tahvili zorlaşan menkul kıymetler likit özelliğini kaybedebilmektedir. 2003 yılında menkul kıymetlerin aktifler içinde %43 olan ağırlığı 2008 yılında %29'a gerilemiştir. Kamu kağıtlarına ilişkin faiz oranlarındaki hareketlilik faiz oranı riskine maruz varlıkların değerini etkileyebilecek önemli risk faktörlerinden biri durumundadır. BDDK tarafından 2008 yıl sonu için hazırlanan çalışmada kamu borçlanma senetleri fiyatlarındaki hareketliliğin mevduat bankalarının sermaye yapısına etkisi analiz edilmiş ve sonuç olarak; kamu borçlanma senetleri fiyatlarında yüzde 5'lik düşüşün sermayede yüzde 2, yüzde 1'lik düşüşün ise sermayede yüzde 0,4'lük bir azalışa neden olduğu; kamu borçlanma senetleri fiyatlarındaki yüzde 5'lik artışın ise sermayede ters yönlü olarak yüzde 2 ve yüzde 0,4'lük artış oluşturduğu belirlenmiştir.³⁵⁵

3.3.2.6.3. Kur Riski

Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte kur riski; *“Bankaların, tüm döviz varlık ve yükümlülükleri nedeniyle döviz kurlarında meydana gelebilecek değişiklikler sonucu maruz kalabilecekleri zarar olasılığı”* olarak ifade edilmiştir. Bankalar için geçmişte en büyük risklerden olan ve günümüzde de zaman zaman gündeme gelen açık pozisyon tutarı döviz varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki fark olarak tanımlanabilir.

Bankaların döviz varlık ve yükümlülükleri arasında ilgi ve dengenin kurulması, özkaynaklarla uyumlu bir seviyede döviz pozisyonu tutulması amacıyla BDDK tarafından yayımlanan *“Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanması ve Uygulanması Hakkındaki Yönetmelik”* bankaların döviz pozisyonları ile ilgili sınırlama

³⁵⁴ BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2008, s.37.

³⁵⁵ a.g.e., s.34.

getirmiş, bu kapsamda; döviz varlıkları ile döviz yükümlülüklerinin toplamının TL karşılıkları arasındaki farkı ifade eden Yabancı Para Net Genel Pozisyonunun Özkaynaklara oranının mutlak değerinin yüzde 20'yi aşamayacağı hüküm altına alınmıştır.

Türk bankacılık sistemi incelendiğinde bilanço içi ve bilanço dışı açık pozisyonların farklı yönlerde seyrettiği görülmektedir. Faiz oranlarında ve döviz kurlarındaki dalgalanmanın ve belirsizliğin artması sebebiyle finansal araçlar üzerine düzenlenen türev araçlar kullanılmaya başlanmıştır.³⁵⁶ Açık pozisyon miktarının özkaynaklara oranının yüzde 20 ile sınırlanması dolayısıyla her türlü kredi ve diğer kullandırım ile mevduat, dışardan alınan sendikasyon türü krediler ve para piyasası gibi işlemlerden kaynaklanan bilanço içi açık pozisyon miktarını azaltmak için bankalar swap ve forward gibi bilanço dışı türev araçları kullanmaktadırlar. Açık pozisyonun tahlilinde, bilanço içi ve bilanço dışı net pozisyon ile ikisini kapsayan yabancı para net genel pozisyonun dikkate alınması daha gerçekçi olabilecektir. Kur riskine ilişkin veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3.26
Yabancı Para Pozisyon Oranları

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bankacılık Sektörü								
Net Bilanço İçi Pozisyon / Özkaynaklar	-29,5	-6,3	-2,5	-4,5	-5,1	-13,5	-14	-7,4
Net Bilanço İçi Pozisyon + Net Bilanço Dışı Pozisyon (YPNGP) / Özkaynaklar	-22,6	-5,1	0,5	-0,7	2,2	0,2	0	1
Özel Sermayeli Ulusal Bankalar								
Net Bilanço İçi Pozisyon / Özkaynaklar	-18,4	-4,4	-4,1	-9,2	-9,8	-17	-5,6	15,9
Net Bilanço İçi Pozisyon + Net Bilanço Dışı Pozisyon (YPNGP) / Özkaynaklar	-15	-2,4	0,5	-3,2	-0,3	-0,8	-0,7	-2
Yabancı Bankaları								
Net Bilanço İçi Pozisyon / Özkaynaklar	9,9	-1,8	-0,3	-4,9	6,8	-35	-65,9	-88,6
Net Bilanço İçi Pozisyon + Net Bilanço Dışı Pozisyon (YPNGP) / Özkaynaklar	-0,5	-4,9	0,2	2,7	1,9	2,5	-1,7	-1,5
Kamu Bankaları								
Net Bilanço İçi Pozisyon / Özkaynaklar	-4,7	3,1	1	4,5	-0,1	-5	-4,7	-6,3
Net Bilanço İçi Pozisyon + Net Bilanço Dışı Pozisyon (YPNGP) / Özkaynaklar	14,8	3,3	1,1	4,5	-0,1	0,4	2,3	0

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemine ait veriler ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı'ndan derlenmiştir.

Tablo 3.26'da yer alan yabancı para pozisyon oranlarından anlaşıldığı üzere; genelde bilanço içi pozisyonları açık veren (Yabancı para türünden bilanço içi

³⁵⁶ Engin Kurun, **Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması**, 1. Basım, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 181, 2005, s.39.

yükümlülüklerin varlıklardan fazla olması) bankalar bilanço dışında fazla pozisyon taşımaktadır. Net pozisyon genelde yüzde (-) 0-2 oranındadır.³⁵⁷ Bu durum kriz yılı olan 2001 dışında fazla değişim göstermemiştir. 2006 yılının ortalarına kadar bilanço içi açık pozisyonun özkaynağa oranı çok düşük iken, Haziran 2006 döneminde meydana gelen dalgalanmanın etkisiyle menkul kıymetlerin değerlemesindeki fark yoluyla özkaynaklar azalmış ve bu dönemden sonra bilanço içi pozisyon/özkaynak oranı yasal sınır olan yüzde 20'ye yaklaşmaya başlamıştır. Ancak türev işlemler yoluyla elde edilen bilanço dışı fazlalık ile net pozisyon yüzde (-) 0-2'lerde seyretmiştir.

Şubat 2001 krizi ardından kura endeksli sistem yerini dalgalı kur politikasına bırakmış, 2001 yılı içinde hazine kağıtları ile gerçekleştirilen takas operasyonu sonrasında azalan açık pozisyon oranı 2004 sonrasında artışa geçmiştir. 2004 sonrasında başta yabancı bankalar olmak üzere özel sermayeli bankaların pozisyon açıkları artmaya başlamıştır. Yabancı bankaların bilanço içi pozisyonları 2006 ve 2007 yıllarında yasal sınır olan yüzde 20'yi aşarken, bilanço dışı işlemlerle bu oran yasal sınırlara çekilerek sektörün rasyosuna yaklaştırılmıştır. Kamu bankaları az miktarda türev ürünlere dayalı işlem yapmakta ve diğer banka gruplarına göre bilanço içi ve dışı pozisyon oranı daha düşük kalmaktadır.

BDDK bankaların karşılaşılabileceği ve doğrudan bilançolarda izlenemeyen kur kaynaklı farklı bir riske işaret etmiştir. Türkiye'de kurulu bankaların yurtdışı şubelerinden ve konsolidasyona tabi yurtdışı ortaklıklarından, Türkiye'de yerleşiklere kullandırılan yaklaşık 50 milyar ABD Doları kredinin döviz geliri olmayan kişi ve kuruluşlara kullandırılma ihtimalinin bulunduğu ifade edilmiştir.³⁵⁸ Yasal mevzuat, maliyet ve vergi avantajı nedeniyle özel sektörün artan dış borcunun bir kısmının bankacılık sektörü ile ilintili olabileceği düşünülmektedir.

³⁵⁷ BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu. Haziran 2006, s.10-12.; BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu IV (Temmuz 2006-Aralık 2007), 2008, s.12-16.; BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu Eylül 2008, Sayı 5, 2008, s.15-16.

³⁵⁸ BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu Eylül 2008, s.12.

3.3.2.6.4. Operasyonel Risk

Genelde piyasa riski ve kredi riski dışında kalan riskler olarak tanımlanan operasyonel risk;³⁵⁹ Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte; “*Banka içi kontrollerdeki aksamalar sonucu hata ve usulsüzlüklerin gözden kaçmasından, banka yönetimi ve personeli tarafından zaman ve koşullara uygun hareket edilememesinden, banka yönetimindeki hatalardan, bilgi teknolojisi sistemlerindeki hata ve aksamalar ile deprem, yangın ve sel gibi felaketlerden veya terör saldırılarından kaynaklanabilecek zarar olasılığı*” olarak tarif edilmiştir. Yönetmeliğe göre son üç yıl itibariyle gerçekleşen yıl sonu brüt gelir tutarlarının yüzde onbeşinin ortalamasının 12,5 ile çarpılması suretiyle operasyonel riske esas tutar (bulundurulması gereken özkaynak miktarı) bulunmaktadır.

Operasyonel risklerin ölçülmesi için en önemli nokta banka yönetiminin riskleri tanımlayabilmesidir. Finans kurumları, uzunca bir süredir sermaye yeterliliğinin hesaplanmasında kullanılan kredi ve piyasa risklerinin (faiz, kur, hisse senedi riski vb.) yönetilmesinde deneyim sahibi iken operasyonel risk henüz kurumlarca sistematik olarak ele alınmamıştır.³⁶⁰

Haziran 2007 tarihinden itibaren Bankalarca operasyonel riskin hesaplanarak sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde kullanılması zorunlu hale getirilmiştir. BDDK tarafından yapılan hesaplamada operasyonel riskin dahil edilmesiyle sermaye yeterliliği rasyosunun 2007 yılında 2,7 puan düştüğü belirlenmiştir.³⁶¹

3.3.2.6.5. Sermaye Yeterliliği

Karşılaşılabilecekleri zararların yüksek olması ve taşıdıkları zayıflıkların sistemik bir krize dönüşebilme riskinin bulunması sebebiyle mali kuruluşlar için asgari sermaye yükümlülüğü şartı getirilerek, iflas riskiyle karşılaşmadan istikrar ortamında faaliyetlerine devam etmelerine, yatırımcı ve tasarruf sahiplerinin haklarının korunmasına katkıda bulunmaya çalışılmıştır. Böylece mali kuruluşların maruz

³⁵⁹ Ebubekir Ayan, **Bankacılık Risklerinin Yönetiminde BASEL-II Uzlaşısı**, 1. Basım, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2007, s.119.

³⁶⁰ Bolgün ve Akçay, a.g.e., s.203.

³⁶¹ BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2007, s.118.

kaldıkları riskler karşısında yükümlülüklerini karşılayabilecek likit varlığa sahip olmaları amaçlanmıştır.³⁶² Sağlam sermaye yapısı bankalara kaynak sağlayan mevduat sahibi, diğer bankalar, yurtdışı finansal kurumlar gibi yatırımcılar açısından güvence niteliğindedir.

Bankacılık Kanunu'nda (Md.45); maruz kalınan riskler nedeniyle oluşabilecek zararlara karşı yeterli özkaynak bulundurulmasının sermaye yeterliliğini ifade ettiği belirtilmiş, Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte sermaye yeterliliği standart oranı; “Konsolide olmayan bazda hesaplanan “özkaynak/(kredi riskine esas tutar + piyasa riskine esas tutar + operasyonel riske esas tutar)” standart oranı” olarak tarif edilmiştir. Bankacılık Kanunu'nda (Md.45); “Bankalar, öngörülen usûl ve esaslara göre yüzde sekiz oranından az olmamak üzere belirlenecek sermaye yeterliliği oranını hesaplamak, tutturmak, idame ettirmek ve raporlamak zorundadır.” hükmü ile sermaye yeterliliğinin minimum yüzde 8 olmak üzere BDDK tarafından tespit edileceği belirtilmektedir. Tüm bankalar için standart bir sermaye zorunluluğu bulunması yerine farklı yapıya sahip bankalar için farklı sermaye zorunluluğu aranmasının sermayenin olumlu etkilerini daha fazla ön plana çıkarabileceği yönünde görüşler mevcuttur.³⁶³ Sektörün sermaye yeterliliğine ilişkin rasyoları aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.

Tablo 3.27
Sermaye Yeterliliği Rasyoları

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Özkaynaklar / Aktifler	9,7	12,1	14,2	15	13,5	12	13,1	11,7
Sermaye Yeterliliği Rasyosu (*)	17,5	24,2	30,9	28,8	24,2	22	19,1	18,1
- Kamu Bankaları	36,6	50,2	56,3	37,1	37,7	29,1	20,1	16,4
- Özel Sermayeli Ulusal Bankalar	16,5	19,7	23,5	22,3	17,2	17,5	17,2	16,4
- Yabancı Bankalar	44,2	32,6	36,2	26,9	17,4	16	14,5	16,7
- Kalkınma ve Yatırım Bankaları	36,3	40,2	78,4	90,4	104,3	86,2	66,7	59,4

Kaynak: 2001 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2008 dönemi verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı'ndan derlenmiştir.

* Sermaye yeterliliğinin hesaplanmasına ilişkin yöntemlerde 2000'li yıllardan itibaren değişimler oluşmuştur. TBB verilerinde kullanılan metotlar: 2001 yılında Özkaynaklar/Risk Ağırlıklı Varlıklar, 2004 yılında Özkaynaklar/(Risk Ağırlıklı Varlıklar+Piyasa Riskine Esas Tutar), 2006 sonrasında Özkaynaklar/(Kredi+Piyasa+Operasyonel Riske Esas Tutar) şeklinde değişim göstermiştir.

³⁶² Dilek Türker Uludağ, **Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği**, 1. Basım, İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:134, 2001, s.4-6.

³⁶³ Gökhan Karabulut, “Bankacılık Sektöründe Sermaye Karlılık İlişkisi: Türk Bankacılık Sistemi Üzerine İnceleme”, http://paribus.tr.googlepages.com/g_karabulut.doc, (10 Mart 2009)

Tablo 3.27’de yer alan sermaye yeterlilik rasyoları değerlendirildiğinde; 2003 yılında yüzde 30,9 ile oldukça yüksek seviyede bulunan rasyo 2008 yıl sonu itibariyle yüzde 18,1 düzeyindedir. 2007 yılından itibaren rasyoyu azaltıcı etki yapan operasyonel riskin de hesaplamalara dahil edilmesi gibi hesaplama farklılıkları yıllar itibariyle mukayeseleri zorlaştırabilmektedir. Ancak sektörün ortalama sermaye yeterlilik rasyosunun istenen minimum düzeyden ileri bir noktada bulunduğu açıktır. 2002 yılından itibaren sektörün elde ettiği kar rakamlarındaki artış, karın bir kısmının dağıtılmayarak bünyede tutulması, kamunun yaptığı sermaye aktarımları ve banka sahiplerinin sermaye takviyeleriyle sektörün sermaye yapısı kuvvetlendirilmiştir. Rasyonun çok yüksek düzeyde olması bir anlamda riskli varlıklara yapılan yatırımın düşük olduğunu gösterdiği gibi, rasyodaki gerilemeler de bankaların menkul kıymetler gibi az riskli varlıklardan krediler gibi daha riskli varlıklara yönelmesinin doğal bir sonucudur.

2001 yılı ile karşılaştırıldığında tüm banka gruplarının sermaye yeterlilik rasyosu düşerken, en ciddi düşüşün kamu bankalarında olduğu görülmektedir. Kriz sonrasında kamu bankalarının sermayelerinin güçlendirilmesi amacıyla borçlanma senetleri ve diğer kaynaklarla destek sağlanmasının etkisiyle 2002 yılında yüzde 50’leri aşan rasyo 2008 yılında yüzde 16,4’e gerilemiştir. Özel sermayeli ulusal bankalarda 2002 yılı sonunda rasyo yüzde 19,7 iken 2008 yılında yüzde 16,4 olarak gerçekleşmiştir. Bazı özel sermayeli ulusal bankaların statü değiştirmesi sebebiyle hızlı şekilde büyüyen ve rasyoları sektörün geneline benzemeye başlayan yabancı sermayeli banka grubunun sermaye yeterlilik rasyosunda keskin bir gerileme yaşanmıştır. 2002 yılı sonunda yüzde 44,2 olan rasyo 2008 yılında yüzde 16,7’ye düşmüştür.

3.3.2.7. Konsolidasyon ve Yoğunlaşma

Satın alma ve birleşme yoluyla banka sayısının düşmesi anlamına gelen konsolidasyonun bankacılık sektörü ve özellikle rekabet üzerinde farklı etkiler yarattığı ifade edilebilir. 1980 ve 1990’lı yıllarda önemli bir sorun olarak gösterilen konsolidasyon olgusu, küreselleşmenin aldığı boyutun getirdiği rekabet baskısı

sebebiyle belirli oranlarda kalması şartıyla olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilmektedir.³⁶⁴

Banka birleşmelerinin temel amacı hisse sahiplerinin getirilerini artırmak olmakla birlikte, büyüme, pazar payını artırma, yeni coğrafi alanlarda faaliyet gösterme, sinerji yoluyla elde edilecek ölçek ekonomisi, ürün ve hizmet yelpazesini genişletmek gibi faktörlerde birleşmelerde etkili olabilmektedir. Son yıllarda finansal kesimdeki birleşme ve satın almaların nedeninin daha çok rekabet baskısı ve risk iştahını artıran finansal serbestleşme, piyasaların küreselleşmesi ve piyasaya yeni giren katılımcılar gibi faktörler olduğu söylenebilir.³⁶⁵

Geçmişte çok sayıda bankanın sağlıklı bir yapı içinde birbirleriyle verimsiz rekabete girdikleri dönemde sektör yeterli kaynak yaratamama ve reel sektörü yeterince destekleyememe sorunuyla karşılaşmıştır. Büyük bankaların birleşerek büyümelerinin verimlilik ve mali güç açısından fayda sağlayabileceği, ayrıca küçük boyutta kalan ve uzmanlaşamayan ulusal bankaların birleşme yoluyla global rekabet karşısında daha dayanıklı olabileceği ifade edilmektedir.³⁶⁶

Gelişmiş ülkelerde sermayenin tabana yayılmasına paralel olarak çok ortaklı ve profesyonel yöneticilerce idare edilen banka yapıları mevcutken Türkiye’de devlet ve aile bankalarının ağırlığı bulunmaktadır. 1980’li yıllardan sonra Türkiye’de banka birleşmeleri genelde zor durumdaki bankaların diğer bir bankaya devredilmesi anlamını taşımıştır.³⁶⁷ Türkiye’de 1999 yılında 81 adet ile zirveye çıkan TBB üyesi banka sayısı 2008 yıl sonu itibariyle 45 adettir. TMSF’ye devredilen bankaların birleştirilme ve tasfiyesi bu gelişmede etkili olan faktörlerden biridir.

22 bankanın Fona alındığı 1999 sonrasında özel sektörde Osmanlı Bankası ve Garanti Bankası (2001), Bank Ekspres ve Tekfenbank (2001), Yapı Kredi Bankası ve Koçbank (2006) birleşmiş, kamu bankacılığında ise tasfiye halinde olan Türkiye Emlak Bankası’nın şubeleri Ziraat Bankası’na (2001) devredilmiştir. Fon ve kamu bankalarının

³⁶⁴ Ayan, a.g.e., s.81.

³⁶⁵ Niyazi Berk, “*Bankacılıkta Birleşme & Satın Alma Stratejileri*”, **Banka Birleşmeleri ve Satın Almalar Semineri**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 6 Ekim 2006, s.168-169.

³⁶⁶ Osman Altuğ, **Banka İşlemleri Muhasebesi**, 1. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2000, s.41.

³⁶⁷ Burak Cem Şahözkan, **Banka Birleşmeleri**, 1. Basım, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:233, 2003, s.31-36.

çözümleme ve güçlendirilmesi uygulamaları ile paralel şekilde yürüyen konsolidasyon sonucunda zayıf bankaların rekabeti bozucu etkileri azaltılmıştır.

Belirli büyüklüğe sahip bankaların sektörde aktif, mevduat ve kredi hacmindeki paylarını ifade eden yoğunlaşma derecesi özellikle rekabet ve piyasa payı dağılımının önemli göstergelerinden biridir. Aktif büyüklüğü sıralamasında sektörde ilk beş ve on arasında yer alan bankaların aktif, mevduat ve kredi büyüklüklerinde sahip olduğu paylara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 3.28
Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma

%	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
İlk 5 banka										
- T. Aktif	46	48	56	58	60	60	63	63	62	62
- T. Mevduat	50	51	55	61	62	64	66	64	64	65
- T. Krediler	42	42	49	55	54	48	56	58	57	58
İlk On Banka										
- T. Aktif	68	69	80	81	82	84	85	86	85	86
- T. Mevduat	69	72	81	86	86	88	89	90	89	90
- T. Krediler	73	71	80	74	75	77	80	83	83	84

Kaynak: 1999-2001 dönemi verileri TBB, Bankalarımız 2002; 2002-2007 dönemi verileri TBB, Bankalarımız 2007; 2008 yılı verileri TBB, Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

Yoğunlaşma ve konsolidasyonun görülebildiği Tablo 3.28'de ki veriler değerlendirildiğinde ulaşılan sonuçlar şu şekildedir. İlk beş bankanın sektör aktiflerinden aldığı pay, 81 adet bankanın bulunduğu 1999 yılında yüzde 46 iken, 45 adet bankanın bulunduğu 2008 yılında yüzde 62'ye yükselmiş, aynı dönem itibariyle mevduattan alınan pay yüzde 50'den yüzde 65'e, kredilerden alınan pay yüzde 42'den yüzde 58'e ulaşmıştır. İlk on bankanın sektör aktiflerinden aldığı pay, 1999 yılında yüzde 68 iken, 2008 yılı itibariyle yüzde 86'ya ulaşmış, aynı dönem itibariyle mevduattan alınan pay yüzde 69'dan yüzde 90'a, kredilerden alınan pay yüzde 73'den yüzde 84'e ulaşmıştır.

Bu sonuçlar, sektördeki rekabetin büyük bankalar arasında yoğunlaştığını göstermektedir. 1995-2005 yılları arasında bankacılık sektöründeki yoğunlaşma ve rekabeti inceleyen bir çalışmada; banka sayısında artış ve piyasa koşullarının etkisiyle 1995-1999 arasında yoğunlaşmanın azaldığı, dalgalanma göstermekle birlikte net faiz marjının düşüş eğilimi gösterdiği belirtilmiş, 2000-2005 yılları arasında ise; mali bünyeleri bozulan bankaların sistemden çıkması, birleşme ve devralmalar nedeniyle

banka sayısında azalma yaşandığı ve yoğunlaşmanın arttığı, ancak net faiz marjının düştüğü, bunun ise; oluşan makroekonomik ortam sebebiyle lider konumdaki bankaların kredi arzını artırarak rekabete yönelmesi, sektöre olan yabancı sermaye ilgisi nedeniyle küçük ve orta ölçekli bankaların marka değerlerini yükseltmek için rekabete istekli olması ve kriz sonrasında sağlanan kurumsal gelişme ve verimlilik artışı sebebiyle kaynak dağılımının daha etkin hale gelmesinden kaynaklandığı sonucuna ulaşılmıştır.³⁶⁸

3.3.2.8. Yabancı Sermayeli Bankalar

İzlenen serbestleşme politikaları ve yasal düzenlemelere paralel olarak faaliyet gösterdikleri coğrafi alanları genişletmeye ve kar marjlarını artırmaya yönelik bankalar şube açma, doğrudan banka alma veya azınlık hissesi edinmek suretiyle pek çok ülkeye yayılmışlardır. Ulusal pazarlara girmeye başlayan yurt dışı merkezli bankaların ulusal ekonomiye ve sektöre katkıları tartışılmaktadır.

Yabancı bankaların finansal sistem üzerindeki etkilerine ilişkin bir çalışmada bu etkiler genel anlamda iki grupta değerlendirilmiştir.³⁶⁹ Yabancı bankaların, oluşan rekabet ortamı yoluyla finansal hizmetlerin çeşitliliğinin artması ve ürün kalitesinin geliştirilmesi, finansal aracılıktaki etkinliğin artırılması, daha modern teknolojinin kullanılması, ülke ekonomisinin büyümesine katkıda bulunulması, gelişmiş kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, etkin ve gelişmiş risk yönetimi uygulamalarıyla banka bilançolarının sağlıklı olması, beşeri sermayenin kalitesinin artırılması türünde pozitif etkilere sahip olduğu belirtilmiştir. Ayrıca aynı çalışmada yabancı bankaların sebebiyet verdiği olumsuz etkiler olarak ise; ulusal bankaların rekabette zorlanması ve daha fazla risk alması ya da karlı alanların yabancı bankalara kayması sebebiyle daha riskli alanlara yönelmeleri, yabancı bankaların topladıkları mevduat türü ulusal kaynakları çok uluslu firmalara aktarmayı tercih ederek ulusal işletmelerin finansman olanaklarını kısıtlamaları, yabancı bankaların ulusal çıkarlar konusunda esnek olmaması gibi hususlara yer verilmiştir.

³⁶⁸ Münür Yayla, "Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma ve Rekabet: 1995-2005", *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Sayı 1, 2007, s.55-56.

³⁶⁹ Pelin Ataman Erdönmez, "Finansal Krizler Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Bankalar", *Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi*, Sayı: 51, 2004, s.21-22.

Bankacılık sektörünün yabancı sermayeye açılmaya başladığı 1980’li yıllardan itibaren yabancı bankaların sayısında artışlar görülmüştür. 2002 yılından itibaren ise sektörün bileşiminde ve sermaye yapısında yabancı bankalar lehine değişimler meydana gelmeye başlamıştır. 2001 yılı öncesinde genellikle muhabirlik, şube veya temsilcilik açma şeklinde gerçekleşen yabancı bankaların sektöre girişi, 2002 yılı sonrasında çoğunlukla banka satın alma ve blok alımla nitelikli paya sahip olma yoluyla gerçekleşmiştir.³⁷⁰ Azınlık hissesi gibi kontrol gücü kazandırmayan yabancı ortaklar da dahil edildiğinde Kasım 2007 itibariyle sektördeki yabancı payının yüzde 42,7 olduğu belirtilmektedir.³⁷¹ BDDK ve TBB verilerinde yabancı sermayenin kontrolünde bulunan bankalar yabancı banka statüsünde kabul edilerek değerlendirmelerde bulunmaktadır. Yabancı sermayeli bankaların 1980 sonrasındaki gelişimine ilişkin bazı veriler Tablo 3.29’da yer almaktadır.

Tablo 3.29
Yabancı Bankaların Gelişimi

	1980	1990	1999	2001	2002	2004	2005	2006	2007	2008
Aktif Payı (%)	2,9	3,5	5,2	3,1	3,1	3,4	5,2	12,2	15	14,8
Kredi Payı (%)	1,8	3,5	2,8	3,6	4	4,6	6,8	15,3	18,8	17,6
Mevduat Payı (%)	2,3	2,4	2,7	2,1	2,4	3,1	4,8	12	14,4	13,3
Yabancı Banka Sayısı (*)	4	23	19	15	15	13	13	15	18	17
Şube Sayısı	105	113	121	233	206	209	393	1.072	1.741	2.034
Çalışan Sayısı	1.842	3.012	4.185	5.395	5.416	5.880	10.610	25.794	36.707	40.567

Kaynak: 1980-2000 dönemi tüm verileri ve 2001 yılı banka, şube ve çalışan sayıları TBB, **40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi** kitabından; 2001-2007 dönemi pay verileri TBB, Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007; 2002-2008 dönemi banka, şube ve çalışan sayısı verileri ilgili yılların TBB, Bankalarımız Kitabı; 2008 yılı pay verileri TBB, Bankalarımız 2008’den derlenmiştir.

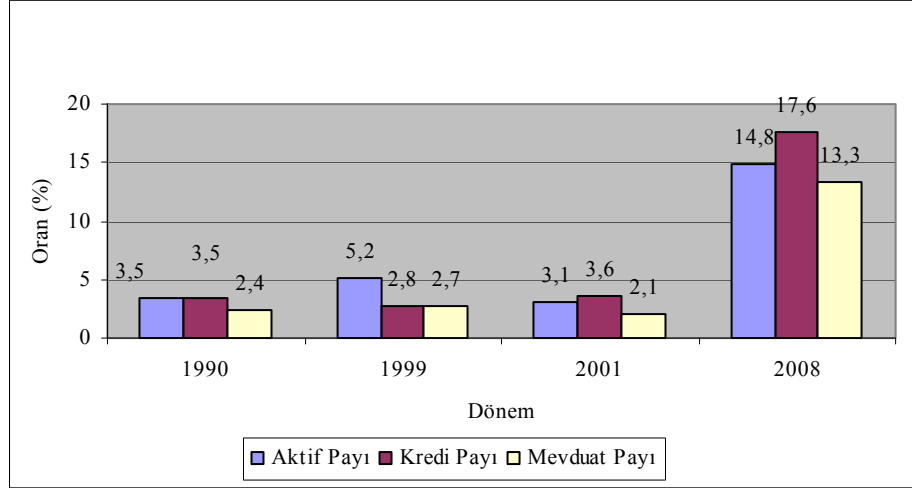
* Yönetimi yabancı sermayeye ait olan ve Türkiye’de şube açan yabancı bankaları kapsamaktadır.

Nisan 2009 dönemi itibariyle 11 adet yönetimi yabancı sermayeye ait olan mevduat bankası, 6 adet Türkiye’de şube açan yabancı banka, 6 adet yabancı sermayenin nitelikli paya sahip olduğu mevduat bankası, 4 adet kalkınma ve yatırım bankası bulunmaktadır. 2001 yılına kadar sayılarında artış olmasına rağmen sektör payında fazla bir genişleme gerçekleşmeyen yabancı bankalar, izlenen makro politikalar ve uluslararası koşulların oluşturduğu elverişli ortamında etkisiyle 2002 yılından

³⁷⁰ Sudi Apak ve Aykut Tavşancı, “Türkiye’de Yabancı Bankacılığın Gelişimi ve Ekonomi Politikaları İle Uyumu”, *Maliye Finans Yazıları Dergisi*, Sayı: 80, 2008, s.45.

³⁷¹ Türkiye Büyük Millet Meclisi’ne verilen bir soru önergesine istinaden BDDK’nın ilgili Devlet Bakanlığı aracılığıyla sunduğu bilgi notu, <http://www.milliyet.com.tr/2008/02/27/son/soneko13.asp> (15 Aralık 2008)

itibaren bankacılık sektörünün son yıllarına damgasını vuran bir büyüme gerçekleştirmişlerdir. Söz konusu durum Grafik 3.5’de izlenebilmektedir.



Grafik 3.5. Yabancı Bankaların Sektör İçindeki Payı

Kaynak: TBB.

2000’lerin başına kadar yüzde 5’in altında seyreden yabancılaşma oranları sonraki dönemde artmaya başlamış, 2008 yılı itibariyle yabancı bankaların aktiflerdeki payı yüzde 14,8, kredilerdeki payı yüzde 17,6 ve mevduattaki payı yüzde 13,3’e ulaşmıştır. 2001 yılında 15 adet yabancı mevduat bankasının 233 adet şubesinde 5.395 çalışan istihdam edilirken, 2008 yılı itibariyle 17 adet yabancı bankanın 2.034 adet şubesinde 40.567 çalışan istihdam edilmektedir. Yabancı bankalara ait bazı temel büyüklükler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 3.30

Yabancı Bankaların Temel Büyüklükleri

Milyon TL	2001	2008
Aktifler	6.790	104.798
T. Krediler	1.785	64.731
Bireysel Krediler	377	27.143
Menkul Değerler Cüzdanı	1.554	18.894
Mevduat	3.155	60.234
Özkaynaklar	1.506	13.180

Kaynak: TBB, Bankalarımız 2002 ve Bankalarımız 2008; Bireysel kredi büyüklükleri ise 2001 dönemi verileri TCMB, İstatistik Veriler, 2008 dönemi verileri BDDK, Aralık 2008 Aylık Bülten’den derlenmiştir.

Tablo 3.30’da yer alan bilgilerden hareketle, 2001-2008 döneminde yabancı bankaların temel bilanço kalemlerindeki büyümeye bakıldığında; aktiflerin yüzde 1.443,

kredilerin yüzde 3.526, menkul değerler cüzdanının yüzde 1.116, mevduatın yüzde 1.809 büyüdüğü görülmektedir. Menkul değerlerin aktifler içindeki payı 2001 yılında yüzde 23'ten 2008 yılında yüzde 18'e gerilemiştir. Yabancı bankalarca sahip olunan kredi kartları dahil bireysel kredi riski 2001 yılı sonunda diğer bankaların bireysel kredi hacminin yüzde 8,6'sına tekabül ederken 2008 yılında bu oran yüzde 24 oranına yükselmiştir. 2001-2008 döneminde sektörün bireysel kredi hacmi yüzde 2.451 oranında artarken yabancı bankalarda bu oran yüzde 7.100'dür. Yabancı bankaların bireysel kredi riskinin kendi kullandığı toplam kredilere oranı 2001 yılında yüzde 21 iken, 2008 yılında yüzde 42'ye ulaşmış, bireysel kredilerin aktif içindeki payı ise aynı dönemde yüzde 5,6'dan yüzde 26'ya yükselmiştir.

2001 yılı sonrasında yabancı bankaların yaşadığı büyümeye paralel olarak karlılığında da gelişim görülmüştür. Yabancı bankalar ile sektörün karlılık verilerinin karşılaştırılmasına Tablo 3.31'de yer verilmektedir.

Tablo 3.31
Yabancı Bankalar ve Sektörün Karlılığı

Milyon TL	Yabancı Bankalar 2001	Sektör 2001	Yabancı Bankalar 2008	Sektör 2008
Dönem Karı	104	-12.332	1.385	12.774
Kredilerden Alınan Faizler	448	20.133	10.706	51.914
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	360	26.236	2.447	27.246

Kaynak: TBB, Bankalarımız 2002 ve Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

2001 yılında 104 milyon TL'lik dönem karı elde eden yabancı bankalar 2008 yılında 1.385 milyon TL'lik kar rakamına ulaşmıştır. Karlılığın bileşimine bakıldığında ise yabancı bankaların sektörden ayrıştığı anlaşılmaktadır. 2001 yılında sektörün en önemli gelir kaynağı menkul değerlerden alınan faizler iken, 2008 yılında kredilerden alınan faizler ön plana çıkmıştır. Yabancı bankalarda ise 2001 yılı da dahil olmak üzere krediler gelir kalemleri arasında öne çıkmaktadır. Kredilerden Alınan Faizler/Menkul Değerlerden Alınan Faizler oranı 2008 yılında sektörde yüzde 190 iken, yabancı bankalarda yüzde 437'dir.

Yabancı bankaların ulaştıkları değer ve büyüklüklerin sektör büyüklükleri ile karşılaştırılması sonucu elde edilen bilgiler Tablo 3.32'de gösterilmektedir.

Tablo 3.32**Yabancı Bankalar ve Sektörün Temel Rasyoları**

%	Yabancı Bankalar 2001	Sektör 2001	Yabancı Bankalar 2008	Sektör 2008
Krediler / T. Aktifler	26	26	62	52
Bireysel Krediler / T. Aktifler	5,6	2	26	16
Takipteki Krediler (Brüt) / T. Krediler	5,7	29,5	4,1	3,6
Menkul Değerler / T. Aktifler	23	34	18	29
Mevduat / T. Aktifler	46,5	68	57	64
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	22,2	9,7	12,5	12
Krediler / Mevduat	56,6	39	107	81
TL Aktifler / T. Aktifler	46,8	50,8	76	69
TL Pasifler / T. Pasifler	38,7	44,2	57	65

Kaynak: TBB, Bankalarımız 2002 ve Bankalarımız 2008'den derlenmiştir.

Kredilerin aktiflerden aldığı pay 2001 yılında yabancı bankalar ve sektör genelinde benzer düzeyde (yüzde 26) iken, 2008 yılında bu oran sektörde yüzde 52, yabancı bankalarda yüzde 62 olarak gerçekleşmiştir. Sorunlu kredilerin payı yabancı bankalarda sektörden daha yukarı düzeydedir. Menkul kıymetlerin aktiflerde taşıdığı ağırlık ise yabancı bankalarda sektöre göre daha düşük seviyededir. Mevcut durumda yabancı bankalar, kaynaklarının daha büyük bölümünü kredilere ayırırken, bireysel kredilerde bu daha belirgindir. Yabancı bankalar açısından mevduatın kaynak yapısındaki payı yüzde 46'lardan yüzde 57'ye yükselerek, özkaynakların payı ise yüzde 22'den yüzde 12,5'e düşerek sektör değerlerine yaklaşmıştır. Aktif ve pasifin TL ağırlığı ise sektör ve yabancı bankalarda benzer seyir izleyerek son dönemde artmıştır. Yabancı bankalarda TL aktiflerin payı TL pasiflere göre daha hızlı yükselmiştir.

Aracılık işlevinin önemli göstergelerinden biri olan mevduatın krediye dönüşüm oranı yabancı bankalarda sektörden daha yüksek orandadır. 2001 yılında yüzde 56 olan oran 2008 yılında yüzde 107'e yükselmiştir. Sektörün rasyosu ise son dönemde artmasına karşın yabancı bankaların ulaştığı seviyenin gerisindedir.

2001-2008 döneminde yabancı bankalar, diğer bankalar ve sektörün temel bilanço büyüklüklerinde yaşanan değişim Tablo 3.33’de yer almaktadır.

Tablo 3.33
Yabancı Bankalar, Diğer Bankalar ve Sektörün Gelişimi

Milyon TL	2001			2008			2001-2008 Dönemi Değişim (%)		
	Yabancı Bankalar	Diğer Bankalar	Sektör	Yabancı Bankalar	Diğer Bankalar	Sektör	Yabancı Bankalar	Diğer Bankalar	Sektör
Aktifler	6.790	209.718	216.508	104.798	602.062	705.871	1.443	187	226
T. Krediler	1.785	55.556	57.341	64.731	290.629	366.901	3.526	423	540
Bireysel Krediler	377	4.023	4.400	27.143	85.111	112.254	7.100	2.016	2.451
Menkul Değerler	1.554	72.731	74.285	18.894	177.774	206.946	1.116	159	179
Mevduat	3.155	144.366	147.521	60.234	378.488	453.485	1.809	172	207
Özkaynaklar	1.506	19.595	21.101	13.180	69.467	82.696	775	255	292

Kaynak: TBB, Bankalarımız 2002 ve Bankalarımız 2008’den derlenmiştir.

2001-2008 döneminde, sayıları artan yabancı bankaların bilanço kalemlerinde diğer bankalara ve sektöre göre daha hızlı gelişme kaydedildiği görülmektedir. 2001-2008 döneminde aktif büyümesi yabancı bankalarda yüzde 1.443, diğer bankalarda yüzde 187, sektör genelinde ise yüzde 226 olarak gerçekleşmiştir. Yabancı bankaların lehine olan gelişmeler özellikle krediler ve mevduatta daha net şekilde görülebilmektedir. Bireysel kredilerde yabancı bankalar yüzde 7.100, diğer bankalar yüzde 2.016, sektör ise yüzde 2.509’luk büyüme gösterirken, toplam kredilerde bu oran gruplar itibariyle sırasıyla yüzde 3.526, yüzde 423 ve yüzde 540 olarak gerçekleşmiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde; özel sermayeli ulusal bankaların sayı ve hacim olarak dikkate değer bir kısmının yabancı banka statüsüne geçmesi dolayısıyla yabancı banka değerlerinin sektöre yaklaşmaya başladığı belirtilebilir.

Nisan 2009 itibariyle Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı mevduat bankaları ve yabancı sermayenin nitelikli pay sahibi olduğu mevduat bankaları Tablo 3.34’de yer almaktadır.

Tablo 3.34
Türkiye’de Yabancı Bankalar

Yönetimi Yabancı Sermayeye Ait Olan Mevduat Bankaları	Yabancı Sermayenin Nitelikli Pay Sahibi Olduğu Mevduat Bankaları (**)	
ABN AMRO Bank N.V. (*)	Habib Bank Limited (*)	Akbank (%20)
Arap Türk Bankası A.Ş.	HSBC Bank A.Ş.	Şekerbank (%34)
Bank Mellat (*)	ING Bank A.Ş.	T. Garanti Bankası (%25,5)
Citibank A.Ş.	JPMorgan Chase Bank N.A. (*)	Turkish Bank A.Ş. (%40)
Denizbank A.Ş.	Millenium Bank A.Ş.	Türkiye Ekonomi Bankası (%50)
Deutsche Bank A.Ş.	Société Générale (SA) (*)	Yapı ve Kredi Bankası (%50)
Eurobank Tekfen A.Ş.	Turkland Bank A.Ş.	
Finans Bank A.Ş.	WestLB AG (*)	
Fortis Bank A.Ş.		

Kaynak: TBB, <http://www.tbb.org.tr/v12/asp/bankalar1.asp> (Ayrıca (4) adet yabancı sermayeli kalkınma ve yatırım bankası bulunmaktadır.)

* Yabancı bankaların Türkiye’de açtıkları şubelerdir.

** Bankacılık Kanununa göre nitelikli pay; “bir ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya daha fazlasını teşkil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren paylar” olarak tanımlanmıştır.

3.3.2.9. Mali Aracılık ve Finansal Derinlik

Yatırıma ve harcamaya dönüşmemiş olan kaynağı ifade eden tasarrufların ekonomiye aktarılabilmesi etkin ve verimli bir aracılık faaliyeti ile mümkün olabilmektedir. Bankacılık kesiminin esas işlevi, aracılık faaliyetini yerine getirerek fon ihtiyacı olan birimlere kaynak sağlaması ve ekonomik büyümeye katkıda bulunmasıdır. Ekonomik büyüme ile mali aracılık arasındaki doğrusal ilişki kabul edilen bir yaklaşımdır. Kriz dönemlerinde yavaşlayan aracılık faaliyetlerinin hızlanması halinde ekonomik aktivite ve büyüme de aynı şekilde hızlanmaktadır.

Mali gelişmişlik ve derinliğin ölçülmesinde bankacılık sektörünün temel büyüklüklerinin milli gelir içindeki payı dikkate alınan temel değerler arasındadır. Ancak milli geliri ölçen endekslerdeki değişiklikler geçmişle kıyaslamalarda güçlükler oluştururken, farklı endeksleri kullanan kaynaklar farklı sonuçlara ulaşabilmektedir. 1987 yılı bazlı milli gelir rakamlarının AB’ne uyum çalışmaları kapsamında Avrupa Hesaplar Sistemine uygun olarak hazırlanması için 1998 yılı baz alınarak yeniden ayarlanması sonucunda geriye dönük olarak milli gelir rakamları takriben yüzde 30 yükselmiştir.³⁷² Örneğin 1987 baz yıllı seri ile 2006 yıl sonu GSYH rakamı

³⁷² TÜİK, “Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Güncelleme Çalışmaları – 1987 ve 1998 Bazlı GSYH Serileri Arasındaki Farklılıklar”, 2008, www.tuik.gov.tr/jsp/duyuru/upload/gsyh_8798fark.pdf (10 Şubat 2009)

576.322.230.865 TL iken, 1998 baz yıllı yeni seri ile 2006 yılı milli gelir rakamı 758.390.785.000 TL'dir. Baz yılın ve hesaplama yönteminin değişmesinden kaynaklanan yüzde 30'u aşan bir farkı yansıtan artış geçmişle yapılan karşılaştırmaların güvenilirliğini etkileyebilmektedir. Milli gelirden yüzde 30'lara varan değişim bir yandan sektör büyüklüğünün milli gelir içindeki payını gösteren oranlarda ciddi bir küçülmeye yol açabildiği gibi geçmiş yıllardaki verilerle yapılan karşılaştırmalarda da isabetsiz sonuçlara ulaşılmasına sebebiyet verebilmektedir. Çalışmada sektör derinliğinin ölçülmesinde kullanılan büyüklükler 1987 ve 1998 baz yıllı endekslerle ulaşılan milli gelir rakamlarıyla ayrı ayrı karşılaştırılmıştır.

Mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarının aktif, kredi ve mevduat hacminin milli gelir içinde ulaştığı değerlere ve finansal derinliğe ilişkin verilere toplu olarak aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 3.35

Finansal Derinlik ve Aracılık Göstergeleri

(%)	1990	1999	2000	2001 (*)	2002	2004	2006	2007	2008
Yıllık TÜFE Enflasyonu	60,41	68,79	39,03	68,53	29,75	9,32	9,65	8,39	10,06
Yıllık Büyüme Hızı (GSYH) (1998=100) (**)	-	-3,4	6,8	-5,7	6,2	9,4	6,9	4,7	1,1
Yıllık Büyüme Hızı (GSYH) (1987=100) (**)	9,3	-4,7	7,4	-7,5	7,9	8,9	6,1	-	-
Aktifler / GSYH (1998=100)	-	69	63	90	61	55	64	66	74
Aktifler / GSYH (1987=100)	43	92	83	123	77	71	84	-	-
Krediler / GSYH (1998=100)	-	21	20	24	16	18	29	33	38
Krediler / GSYH (1987=100)	20	28	27	32	20	24	38	-	-
Mevduat / GSYH (1998=100)	-	46	41	61	41	35	41	42	48
Mevduat / GSYH (1987=100)	24	62	54	84	52	46	54	-	-
Krediler / Aktifler	47	30	33	26	27	34	45	50	52
Krediler / Mevduat	84	45	50	39	40	52	70	79	81

Kaynak: Çalışmanın ilgili konu başlıklarındaki verilerden derlenmiştir. (TBB, TCMB, TÜİK)

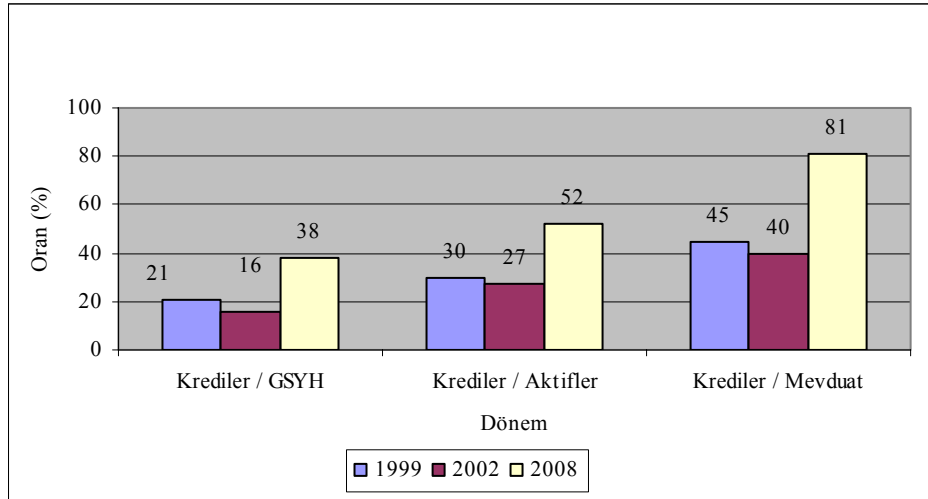
* 2001 yılının bankacılık sektörü büyüklükleri, enflasyon muhasebesi uygulanması sebebiyle büyümüştür. 2001 yılında 169.221.332.000 TL olan sektör aktif büyüklüğü enflasyon muhasebesi uygulaması ve diğer güncellemeler sonrasında 216.507.617.000 TL'ye yükselmiştir. Böylece yüzde 70 olan Aktif/GSYH oranı enflasyon muhasebesi sonrasında yüzde 90 düzeyine çıkmıştır.

** 2007 son çeyreğinden sonra 1987 baz yıllı endekse hesaplanmış GSYH, 1998 yılı öncesinin ise 1998 baz yıllı endekse hesaplanan GSYH verisi TÜİK istatistik tablolarında bulunmamaktadır.

Tablo 3.35'de bankacılık sektörünün temel büyüklüklerinin milli gelir içindeki payı gösterilmektedir. Finansal derinliğin önemli göstergelerinden olan bankacılık sektörünün temel büyüklüklerinin milli gelirden aldığı pay değerlendirildiğinde şu sonuçlara ulaşılmaktadır.

Sektör aktif büyüklüğünün 1987 baz yıllı endekse göre hesaplanan milli gelire oranının 1999 yılında yüzde 92, 2002 yılında yüzde 77, 2006 yılında ise yüzde 84 olduğu görülmüştür. 1998 baz yıllı endeks dikkate alındığında ise bu oran 1999 yılında yüzde 69, 2002 yılında yüzde 61, 2006 yılında yüzde 64 ve 2008 yılında yüzde 74 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılı sonrasında kredilerdeki artış oranının yüksek olmasından dolayı kredilerin milli gelire oranı artarak 1998 baz yıllı endekse 2002 yılı sonunda yüzde 16'dan 2008 yılında yüzde 38'e yükselmiştir. Kredilerin sektör aktiflerinden aldığı pay son dönemlerde üst seviyelere çıkarak yüzde 52'ye ulaşmıştır. Bu oran önceki dönemlere göre oldukça yüksek bir seviyedir. Toplanan mevduatın ne kadarının kredi olarak plase edildiğini gösteren mevduatın krediye dönüşüm oranı 2001 yılında yüzde 39 iken 2008 yılı sonunda yüzde 81 olarak gerçekleşmiştir. 1999 yılında yüzde 46 düzeyinde bulunan mevduatın milli gelir içindeki payı 2002 yılında yüzde 41 ve 2008 yılında yüzde 48 olmuştur.

1999 yılı sonrasında bankacılık sektörünün aracılık işlevine ilişkin temel bazı rasyolar aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.



Grafik 3.6. Aracılık İşlemlerinin Gelişimi

Kaynak: TBB ve TÜİK.

Tablo 3.33 ve tablodaki verilerden üretilen Grafik 3.7 genel olarak değerlendirildiğinde; sektörün aracılık işlevinin ana göstergelerinden olan kredilerin aktif ve mevduata oranının yükseliş gösterdiği, bunun ise istenen bir durum olduğu

söylenbilir. Ancak aktif ve mevduatın milli gelirden aldığı payın artışı sınırlı kalmıştır. Dolayısıyla, 2002-2008 döneminde finans kesiminin tamamına yakınına oluşturan bankacılık sektörünün, kendi içindeki varlık dağılımında krediler ve aracılık işlevi lehine pozitif gelişme kaydederken bir bütün olarak ekonomi içinde arzulanan noktalara ulaşamadığı söylenebilir.

Aracılık faaliyetiyle ilgili olarak dile getirilen önemli eleştirilerden biri kredilendirme sürecinde oluşan vergi ve benzeri kamusal yüklerin kredi maliyetini yükseltmesidir. Mevduatın krediye dönüşmesi sürecinde toplam kredi maliyeti içinde kamusal yükün payı 2008 yılı itibariyle yüzde 22,8 düzeyindedir.³⁷³ Ayrıca Türk bankaları belirsiz bir ortamda faaliyet gösterdikleri için maliyet analizi yaparken belirsizliğin yansıması olan risk primini maliyete eklemek zorundadırlar. Bankaların sahip oldukları fonların yapısı ve maliyeti, aktif kalitesi ve kar düzeyini belirlemede oldukça önemlidir.³⁷⁴ Kaynakların maliyet analizi ve aktiflerin fiyatlarının belirlenmesinde dikkate alınan kamusal yükler ve risk primi aracılık faaliyetinin genişlemesi önünde önemli engeller arasında yer almaktadır.

3.4. BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Ekonomide büyük bir daralmanın yaşandığı, bazı bankaların TMSF bünyesine alındığı ve farklı risklerin bankacılık sektörünün mali bünyesini zayıflattığı 2001 yılından sonra ekonomide yaşanan canlanmaya paralel olarak bankacılık sektörü daha sağlıklı bir bilanço yapısına ve karlılık göstergelerine sahip olmuştur. Konsolidasyon sürecine giren bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesine, zayıf bankaların sistemden ayıklanmasına, düzenleme ve denetim açısından yasal zeminin detaylandırılmasına ve etkin hale getirilmesine çalışılmıştır.

1999 yılında 81 adete ulaşan TBB üyesi banka sayısı, TMSF'ne devirler ve sonraki süreçte görülen konsolidasyonun etkisiyle 2003 yılı sonunda 50 adete, 2008 yılı sonu itibariyle ise 45 adete gerilemiştir. Yaşanan konsolidasyonda özel sermayeli ulusal mevduat bankası sayısındaki azalma esas faktör olmuştur. 2000 yılında 7.837 adete

³⁷³ BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2008, s.20.

³⁷⁴ Tezer Öçal ve Ö. Faruk Çolak, **Finansal Sistem ve Bankalar**, 1. Basım, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 1999, s.191-192.

ulaşan şube sayısı, sonraki dönemde banka sayısındaki azalmaya yol açan gelişmelerle 6.000 adete doğru gerilerken, 2005 yılından itibaren artmaya başlayarak 2008 yıl sonu itibariyle 8.790 adete ulaşmıştır.

2002 sonrasında kamu bankalarının payı yüzde 30 dolayında kalırken, özel sermayeli ulusal bankaların ve TMSF bünyesindeki bankaların bir kısmının yabancı banka statüsüne geçmesi dolayısıyla yabancı bankaların sektördeki payında artış yaşanmıştır. 2000'lerin başına kadar yüzde 5'in altında seyreden yönetimi yabancı sermayeye ait olan bankaların sektördeki ağırlıkları son dönemde artmaya başlamış, 2008 yılı itibariyle yabancı bankaların aktiflerdeki payı yüzde 14,8, kredilerdeki payı yüzde 17,6 ve mevduattaki payı yüzde 13,3'e ulaşmıştır.

2001 yılından sonra bankacılık sektöründe yaşanan, ayrıntılarına önceki başlıklarda yer verilen gelişim ve değişime ilişkin bazı temel göstergeler Tablo 3.36'da yer almaktadır.

Tablo 3.36
Bankacılık Sektörünün Temel Değerleri (2001 ve 2008)

Temel Büyüklükler (Milyon TL)	2001	2008	Değişim (%)	Temel Rasyolar (%)	2001	2008
Aktifler	216.508	705.871	226	Krediler / Aktifler	26	52
Krediler	57.341	366.901	540	Mevduat/Aktifler	68	64
Bireysel Krediler	4.400	112.254	2.451	Menkul Değ./Aktifler	34	29
Menkul Değerler	74.285	206.946	178	Krediler /Mevduat	39	81
Mevduat	147.521	453.485	207	TL Aktifler/Aktifler	51	69
Özkaynaklar	21.101	82.696	292	TL Pasifler /Pasifler	44	65

Kaynak: Çalışmanın ilgili konu başlıklarından derlenmiştir. (TBB ve BDDK).

Para politikası olarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı ve görece istikrarın sağlandığı 2002 yılı sonrasında sektör temel aracılık işlevini oluşturan kredilere yoğunlaşmıştır. 2001-2008 döneminde sektörün aktif büyüklüğü yüzde 226 artarken, toplam kredi hacminde yüzde 540'lık artış yaşanmış, bireysel krediler dışarıda tutulduğunda kredilerdeki artış yüzde 381 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında kredilerin aktiflerden aldığı pay yüzde 26 iken, 2008 yıl sonu itibariyle bu oran yüzde 52'ye ulaşmış, aynı dönemde mevduatın krediye dönüşüm oranı ise yüzde 39'dan yüzde 81'e yükselmiştir. Aktif ve kredi büyüklüğündeki artış içinde dikkati çeken ise bireysel kredilerde yüzde 2.451'lik bir artışın gerçekleşmesidir. Bireysel kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 8'den yüzde 31'ye yükselmiştir. 106 katlık artış gösteren ve

2001 yılında toplam bireysel kredilerin yüzde 8'ini, 2008 yılında yüzde 33'ünü oluşturan konut kredileri bireysel krediler içinde öne çıkmıştır. Menkul değerlerin aktiflerden aldığı pay 2001 yılında yüzde 34, 2002 yılında yüzde 40, 2003 yılında yüzde 43 iken, krediler lehine yaşanan değişim nedeniyle 2008 yılında yüzde 29'a gerilemiştir.

2002 öncesinde sektörün karlılığını belirleyen en önemli gelir kalemi olan menkul değerlerden elde edilen faizler bu süreçte yerini kredilerden alınan faizlere bırakmıştır. 2002 yılı sonunda faiz gelirinin yüzde 25'i kredilerden, yüzde 62'si menkul değerlerden alınan faizlerden oluşurken, krediler lehine yaşanan gelişmeler sonrasında 2008 yılı sonunda kredilerden alınan faizlerin payı yüzde 62'ye ulaşmış, menkul değerlerden alınan faizlerin payı ise yüzde 32'ye gerilemiştir.

Ters para ikamesi dolayısıyla 2001-2008 döneminde TL aktiflerin ve TL pasiflerin payı takriben 20 puan artmıştır. Yabancı para net genel pozisyonun özkaynaklara oranı 2001 yılı sonunda yüzde 20'yi aşarken, denetim sınırlamaları ve alınan bilanço dışı pozisyonlarla bu oran 2008 yılında yüzde 1'e gerilemiştir. Sektörün vade uyumsuzluğu problemi aynı şekilde devam etmiş, kredilerin vadesi uzarken mevduatın ortalama vadesi takriben 2,5 ay olarak kalmıştır.

Bankacılık sektörü konsolide bilançosu içinde krediler lehine yaşanan gelişmeler sektörün kamuyu finanse eden bir yapıdan uzaklaştığını, hane halkını ve şirketler kesimine kaynak aktaran bir modele doğru kaydığını göstermektedir. Sektörün derinliğinin diğer göstergeleri arasında bulunan aktif büyüklüğünün GSYH içindeki payında ise Tablo 3.35'de görülebileceği üzere, yüksek düzeyde bir ilerleme kaydedilmemiştir. Enflasyon hedeflemesinin uygulandığı son dönemde görece istikrar ve büyüme alanında kaydedilen ilerlemenin bankacılık sektörünün yapısını aracılık faaliyetleri açısından daha sağlıklı hale getirdiği söylenebilmekle birlikte, sektörün büyümesi ve GSYH içindeki konumunda ise dikkate değer bir gelişmenin görülemediği belirtilebilir.

Gelişmiş piyasalarda başlayan ve sonrasında gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına alan ekonomik konjonktürün, tesis edilemeyen güven, sorunlu kredilerde artış ve varlık fiyatlarında gerileme şeklindeki olumsuz etkilerini önümüzdeki dönemde Türk

bankacılık sektörü üzerinde hissettirmesinin sözkonusu olabileceği düşünülmektedir. Nispeten iyi durumda olan sermaye yapısı, düşük miktardaki sorunlu krediler ve iyi yönetilebilen riskler dolayısıyla, yaygın ve ciddi bir ekonomik daralma yaşanmaması halinde bankacılık sektörünün önümüzdeki dönemde mevcut konumundan ciddi bir sapma göstermeyebileceği beklenmektedir. Reel sektörün sorunlarının kredi akışındaki aksamalar yoluyla bankacılık sektörüne sirayet edebilmesinin sektör için belirleyici noktalardan biri olduğu belirtilebilir. Diğer yandan kredilerin teminatını oluşturan ipotek türü varlıkların değerindeki düşüş kredi limitlerinin azalmasına yol açabilecektir. Sektörün aktif tarafında, önceki yıllara kıyasla kredilerin payındaki artışın sınırlı kalması, pasif tarafında ise; yurtdışı piyasalarda yaşanan likidite sıkışıklığının borçlanma imkanını daraltması nedeniyle mevduatın daha da öne çıkması yönünde bir değişim görülebileceği değerlendirilmektedir. İçinde bulunulan dönemde, menkul kıymet getirilerinin azalması ve politika faizinin düşmesi nedeniyle krediler en iyi getiriyi sağlayan aktif kalemi özelliğini korurken, kredilerin tahsil kabiliyeti zayıflamaktadır. Artması muhtemel kamu harcamaları ve bütçe açığının iç borçlanma ile finanse edilmesi halinde bu durumun etkilerinin banka bilançolarında görülebileceği düşünülmektedir. Ayrıca son dönemde politika faizlerinin ve mevduat maliyetinin gerilemesinin kısa sürede kaynak maliyetine yansımaya karşın, daha uzun vadeli olarak kullanılan kredilerden alınan faizlerin görece yüksek kalması ve kamu borçlanma senetlerinin faizindeki düşüşün önümüzdeki kısa bir dönem için banka karlılığını olumlu etkileyebileceği düşünülmektedir. Geçmişte elde ettikleri yüksek kar ve büyüme oranlarıyla örnek gösterilen, varlıkları finansal istikrarın güvencesi sayılan ve ulusal pazarlara girmeleri hararetle desteklenen yabancı bankalar, ana merkezlerinde yaşadıkları sıkıntılar nedeniyle bankacılık sektörünün zayıf halkaları haline geldikleri yönünde değerlendirmelere konu olabilmektedirler. Belirsizlik ve artan rekabet ortamında küçük ve sermaye yapısı görece zayıf ulusal bankalar ve küresel istikrarsızlık ortamında yurtdışı merkezli yabancı bankalarla ilgili gelişmelerin sektörde yakından izleneceği düşünülmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÜŞÜK ENFLASYON SÜRECİNDE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR AMPİRİK ANALİZ

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

Enflasyon hedeflemesi stratejisinin örtük ve açık şekilde uygulandığı 2002 sonrası dönemde bankacılık sektöründe yaşanan gelişmelerin ve geleceğe yönelik beklentilerin sektör çalışanlarınca nasıl değerlendirildiği araştırmanın amacını oluşturmaktadır. Ayrıca sektör değişkenlerini kapsayan hipotezlerin sınanması araştırmanın diğer bir bölümünü oluşturmaktadır. Bankacılık sektöründe meydana gelen gelişmeleri konu alan araştırmanın, bankaları ve bankaların iletişim kurduğu veya birlikte çalıştığı farklı kesimlerin beklenti ve düşüncelerini gözlemleyebilen sektör çalışanlarının değerlendirme ve beklentilerinin ölçülebilmesi açısından önem taşıdığına inanılmaktadır.

Araştırmaya konu verilerin toplanmasında anket yöntemi kullanılmıştır. Bankacılık sektörü çalışanlarının sektöre yönelik düşüncelerinin öğrenilmesi araştırmanın amacını oluşturduğu için anket çalışmasının bu ihtiyaca cevap verebilecek yöntem olduğu düşünülmüştür. Bankalarca uygulanan politikaların şekillendirildiği ve gelişmelerin banka bazında konsolide olarak takip edildiği genel müdürlük birimleri ile uygulayıcı konumunda olan, bireyler ve diğer sektör temsilcileriyle doğrudan iletişim kuran, ağırlıklı olarak İstanbul ilinde bulunan banka şubesi çalışanlarının anket formunu cevaplamaları istenmiştir.

13 adet sorudan oluşan anket çalışmasında, 2002 yılı sonrasında para politikasını şekillendiren enflasyon hedeflemesi stratejisinin etkileri ve geçmişe kıyasla düşük bir oranı yansıtan tek haneli enflasyonun bankacılık sektörünün yapısında oluşturduğu değişimin sektör çalışanlarınca nasıl algılandığı öğrenilmeye çalışılırken, diğer yandan sektörle ilgili geleceğe yönelik beklentiler ölçülmek istenmiştir.

4.1.1. Anketin Kapsamı

Anketi cevaplama istenen sektör çalışanları belirlenirken, piyasanın içinde yoğun şekilde bulunmaları ve tüm bankacılık işlemlerini gerçekleştirmeleri sebebiyle mevduat bankası çalışanları seçilmiştir. Türkiye’de şube açan yabancı bankalar ile kalkınma ve yatırım bankaları çalışanları anket kapsamı dışında tutulmuştur.

Sermaye yapısına göre mevduat bankaları TBB’nin sınıflandırmasından hareketle belirlenmiş ve ankete katılan sektör çalışanları bu şekilde gruplandırılmıştır. Ankete katılanların ait oldukları grubun değerlendirilmesinde kullanılan Türkiye’de faaliyette bulunan mevduat bankalarının sermaye yapısına göre dağılımına Tablo 4.1’de yer verilmektedir.

Tablo 4.1
Sermaye Yapısına Göre Mevduat Bankaları

Mevduat Bankaları (*)	
Kamusal Sermayeli Mevduat Bankaları	Türkiye’de Kurulmuş Yabancı Bankalar
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	Arap Türk Bankası A.Ş.
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	Citibank A.Ş.
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	Denizbank A.Ş.
TMSF Bankası	Deutsche Bank A.Ş.
Birleşik Fon Bankası A.Ş.	Eurobank Tekfen A.Ş.
Özel Sermayeli Mevduat Bankaları	Finans Bank A.Ş.
Adabank A.Ş.	Fortis Bank A.Ş.
Akbank T.A.Ş.	HSBC Bank A.Ş.
Alternatif Bank A.Ş.	ING Bank A.Ş.
Anadolubank A.Ş.	Millennium Bank A.Ş.
Şekerbank T.A.Ş.	Turkland Bank A.Ş.
Tekstil Bankası A.Ş.	
Turkish Bank A.Ş.	
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	
Türkiye İş Bankası A.Ş.	
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	

Kaynak: TBB

* Anket çalışmasında, Fona alınan bazı bankalar için çatı özelliği taşıyan Birleşik Fon Bankası A.Ş. ve Fonun yönetim ve denetiminde bulunan Adabank A.Ş. kamu bankası grubunda değerlendirilmiştir.

Türkiye’de 11 adet özel ulusal banka, 11 adet yabancı banka, 3 adet kamu bankası, 1 adet TMSF bünyesindeki banka mevduat bankası statüsüne sahiptir.

4.1.2. Anket Katılımcılarının Profili

Tüm bankacılık ürünlerini kullanan ve ekonomideki gelişmelerden daha yoğun şekilde etkilenen mevduat bankası çalışanları araştırmanın ana kütesini oluştururken, bu bankalar sermaye yapısına göre alt türdeş gruplara ayrılmış ve her alt gruptan basit tesadüfi örneklemeyle katılımcılar belirlenmiştir. Anket katılımcılarının belirlenmesinde bankaların ait oldukları sermaye grupları dikkate alınmış, banka olarak adet bazında tercih sınırlaması yapılmamıştır. Bankaların ait oldukları sermaye grubundan katılımcıların, toplam katılımcıların belirli bir yüzdesine tekabül etmesi için bazı noktalara özellikle dikkat edilmiştir.

Ankete katılanların seçiminde dikkate alınan temel noktalardan biri; sermaye yapısına göre kamu, özel sermayeli ulusal ve yabancı banka çalışanlarının dağılımının genel kabul gören bir kritere göre saptanmasıdır. Bu amaçla çalışmanın planlandığı Eylül 2008 itibariyle sermaye yapısına göre mevduat bankalarının sektör aktiflerinden aldıkları pay birinci derecede dikkate alınmıştır. Bu şekilde sektörün yaklaşık üçte birini oluşturan kamu bankalarının payına rahatlıkla ulaşılabilirken, yabancı bankaların sektörden aldıkları payın tespiti sağlıklı olamayabilmektedir. BDDK ve TBB gibi resmi kurumların hesaplamalarında sadece kontrol gücü yabancılara ait olan bankalar yabancı sermayeli banka olarak nitelendirilmekte ve böylece yüzde 15 dolayında bir yabancı payına ulaşılmaktadır. Ancak azınlık payları, borsada işlem gören hisseler gibi diğer unsurlarında dikkate alınması halinde sektörde yabancıların ağırlığı yüzde 42'ye yaklaşmaktadır. Bu durumdan hareketle yabancı bankalardan katılımcı adedi belirlenirken yüzde 42'lik orana yaklaşılmaya çalışılmıştır. Kamu bankalarının sektörden aldığı payın takriben yüzde 30'da bulunmasına karşın bu gruptaki bankaların zaman zaman siyasi otoritenin eğilimlerinden etkilenerek karar ve politikalarını belirleyebilmelerinin sözkonusu olabilmesi sebebiyle kamu bankası çalışanlarının katılım sayısı daha düşük tutulmak istenmiştir. Bu nedenlerle kamu ve özel bankalardan katılımcıların sayısı yabancı bankalar lehine azaltılmıştır.

Tablo 4.2'de anket katılımcılarının sermaye yapısına göre banka gruplarına dağılımı gösterilmektedir.

Tablo 4.2

Ankete Katılanların Banka Grubu Bazında Dağılımı

Bankalar	Aktif Payı (%)	Katılımcı Sayısı	Katılımcı Dağılımı (%)
Kamu Bankaları	30	36	17,3
Özel Ulusal Bankalar	55	80	38,5
Yabancı Bankalar	15	92	44,2
Toplam	100	208	100

Kaynak: Aktif payı için TBB, Türkiye Bankacılık Sistemi Eylül 2008, s.6.

Ankete toplam 208 kişi katılırken, katılımcıların dağılımı ise kamu bankalarından 36, özel ulusal bankalardan 80, yabancı bankalardan 92 kişi şeklinde gerçekleşmiştir. Katılımcıların ağırlıklı kısmını yüzde 44,2 ile yabancı banka çalışanları oluştururken, özel ulusal banka çalışanları yüzde 38,5, kamu bankası çalışanları ise yüzde 17,3'lük paya sahiptir.

Gizlilik kuralı ve muhtemel isteksizlik gibi nedenlerle ankete katılanların kimlik bilgilerini ve çalıştığı kurumu göstermesine yol açabilecek herhangi bir soru sorulmamıştır. Katılımcılara kişisel bilgileri ile ilgili olarak;

- Cinsiyet,
- Yaş aralığı,
- Çalıştığı birim (Genel müdürlük-şube),
- Pozisyon,
- Banka Grubu (Kamu-Özel Ulusal-Yabancı)

sorularak katılımcının profili oluşturulmuştur. Uzman ve üzeri pozisyondaki çalışanların anket formunu cevaplamaları istenmiştir.

Ankete katılan toplam 208 banka çalışanının cinsiyet, yaş, çalışılan birim ve pozisyon itibarıyla dağılımına Tablo 4.3'de yer verilmektedir.

Tablo 4.3
Ankete Katılanların Kişisel Özellikleri İtibariyle Dağılımı

	Katılımcı		Banka Grubu (Katılımcı Sayısı)		
	Sayısı	Dağılımı (%)	Kamu	Özel Ulusal	Yabancı
Cinsiyet					
- Bay	129	62	25	42	62
- Bayan	79	38	11	38	30
Yaş Aralığı					
- 20-30	65	31,25	6	29	30
- 31-40	113	54,33	18	41	54
- 41-50	28	13,46	11	10	7
- 51+	2	0,96	1	-	1
Çalışılan Birim					
- Genel Müdürlük	121	58	19	44	58
- Şube	87	42	17	36	34
Pozisyon					
- Uzman	66	31,73	10	33	23
- Müdür Yardımcısı	82	39,42	8	27	47
- Müdür	53	25,48	16	18	19
- Koordinatör	7	3,37	2	2	3

Ankete katılanlar özelliklerine göre değerlendirildiğinde;

- 129 bay ve 79 bayan katılımcı bulunmakta olup, katılımcıların yüzde 62'si baydır.

- Yaş aralığı olarak; 20-30 yaş grubunda 65, 31-40 yaş aralığında 113, 41-50 yaş aralığında 28, 51 ve üzeri yaş grubunda 2 adet katılımcı bulunmakta olup, en çok katılımcı yüzde 54 ile 31-40 yaş aralığındadır.

- Katılımcıların 121'i genel müdürlük, 87'si ise şube çalışanı olup, genel müdürlük çalışanları katılımcıların yüzde 58'ini oluşturmaktadır.

- Katılımcıların 66'sı uzman, 82'si müdür yardımcısı, 53'ü müdür ve 7'si koordinatör pozisyonundadır. Yüzde 39 ile katılımcılar arasında müdür yardımcısı pozisyonunda olanlar önde gelmektedir.

4.1.3. Anket Sorularının İÇeriği

Soruların oluşturulmasında tez çalışmasının kapsamı ve üzerinde ağırlıklı şekilde durduğu konular dikkate alınmıştır. İZlenen para politikası, ekonomiyi etkileyen başlıca faktörler, enflasyonun bankacılık sektörüne etkileri, banka mali tablolarında önemli göstergeler olarak değerlendirilen aktif büyüklüğü, kredi ve mevduat hacmi gibi faktörler anket formundaki sorularda yer almıştır.

İki farklı dönemi kapsayan 13 adet soru ile sektör çalışanlarının geçmişe yönelik izlenimleri ile geleceğe dönük beklentilerinin öğrenilmesi hedeflenmiştir. Ankette, örtük ve açık şekilde enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı 2002 yılı sonrası dönemle ilgili olarak sorulan 6 adet soru ile;

- Para politikası uygulamasının ve ulaşılan fiyat istikrarı düzeyinin nasıl değerlendirildiği,

- TCMB'nin önceliğinin ne olması gerektiği,

- Ulaşılan görece düşük enflasyon ortamından bankacılık sektörünün nasıl etkilendiği,

- Bankacılık sektörünün gelişimini etkileyen ana faktörlerin neler olduğu,

- Sektörün düşük enflasyon ortamında hangi alanlarda yoğunlaştığı,

- Son dönemde göze çarpan sektördeki yabancılaşmanın rekabete etkisi

soruları sorulmuş, ayrıca önümüzdeki süreçle ilgili olarak beklentilerin ölçülmesi amacıyla sorulan 7 adet soru ile,

- Sektörün aktif, risk ve karlılığının nasıl gelişeceğinin beklendiği,

- Enflasyonda yaşanabilecek muhtemel bir yükselişin sektörü nasıl etkileyebileceği

öğrenilmek istenmiştir. Ankete katılanlardan kendi çalıştıkları bankaları değil, sektörün tamamını dikkate alarak soruları cevaplandırmaları istenmiştir.

Sorular mümkün olduğunca anlaşılabilir şekilde hazırlanmış ve cevap şıkları sektör çalışanlarının vereceği muhtemel seçenekler dikkate alınarak düzenlenmiştir. Öğrenilmesi amaçlanan bilginin içeriğine göre ankete kapalı uçlu sorulardan oluşan iki farklı soru tipi konulmuştur. Birinci soru tipinde, başarılı/olumlu ya da başarısız/olumsuz yönde değerlendirmelerin ölçekleyici sorularla öğrenilmesi amaçlanırken, ikinci soru tipinde ise sınıflayıcı sorular yöneltilerek sorulan konuya etkide bulunmuş ya da bulunabilecek faktörün belirlenmesi hedeflenmiştir. Eğer bir sonuca yol açan ya da sürecin sonucunda oluşan bir faktör öğrenilmek istenmişse, muhtemel faktörler (krediler, menkul değerler gibi) seçeneklere konulmuştur. Soruların özelliğine ve öğrenilmek istenen alanın genişliğine göre cevap seçeneklerinin adedi değişiklik göstermektedir.

Ağırlıklı kısmı Ocak-Şubat 2009 aylarında olmak üzere Aralık 2008-Mart 2009 döneminde gerçekleştirilen ankete katılanlar sonuçları genelde doğrudan ya da nadiren bir aracı kişi kullanarak elektronik ileti ile göndermişlerdir. Elde edilen sonuçlar toplu olarak çalışmada değerlendirilmeye alınmıştır.

4.2. ANKET BULGULARI VE ANALİZİ

Anket ile toplanan veriler, öncelikle frekans dağılımlarından hareketle basit yüzdelerle yorumlanmış, sonrasında ise araştırmada ortaya konulmak istenen ilişkilerin analiz edilmesinde Ki-Kare testleri uygulanarak oluşturulan hipotezler sınanmıştır. Anket verileri bilgisayar ortamında SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) programına aktarılarak istatistiksel analizler gerçekleştirilmiştir.

4.2.1. Anket Verilerinin Değerlendirmesi

Ankette yer alan 13 adet sorudan elde edilen veriler; genel ekonomi ve bankacılık sektörüne ilişkin 2002-2008 döneminde edinilen gözlemler ve önümüzdeki sürece dönük beklentiler şeklinde gruplandırılarak aşağıda değerlendirilmiştir.

4.2.1.1. 2002-2008 Dönemine İlişkin Değerlendirmeler

1) Çalışmanın temel noktalarından biri olan, 2002 sonrasında örtük ve açık şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin banka çalışanlarınca nasıl değerlendirildiğini ölçmeyi amaçlayan ilk soruya verilen yanıtların sonuçları Tablo 4.4’de gösterilmektedir.

Tablo 4.4
2002 Sonrasında Fiyat İstikrarını Sağlama Politikasının Başarı Düzeyi

	Başarılı	Kısmen Başarılı	Kısmen Başarısız	Başarısız
Tercih Sayısı	34	127	27	20
Tercih Dağılımı	% 16,3	% 61,1	% 13	% 9,6
Banka Grubu Dağılımı				
Kamu Bankaları	7 (% 19,4)	25 (% 69,5)	-	4 (% 11,1)
Özel Bankalar	9 (% 11,25)	49 (% 61,25)	15 (% 18,75)	7 (% 8,75)
Yabancı Bankalar	18 (% 19,6)	53 (% 57,6)	12 (% 13)	9 (% 9,8)

2002-2008 döneminde TCMB’nin izlediği fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme politikasını, ankete katılanların yüzde 61’i kısmen başarılı, yüzde 16’sı ise başarılı olarak değerlendirmiştir. İzlenen politikayı başarısız bulanların oranı yüzde 9,6, kısmen başarısız olarak nitelendirenlerin oranı ise yüzde 13’dür.

Ankete katılanların sermaye yapısına göre çalıştığı bankalar sınıflandırılarak sonuçlar değerlendirildiğinde ise; kamu bankası çalışanları yüzde 88,9’luk oranla TCMB’yi en başarılı gören (Başarılı+Kısmen Başarılı) grubu oluşturmaktadırlar. Yabancı banka çalışanlarının yüzde 77,2’si, özel ulusal banka çalışanlarının ise yüzde 72,5’si TCMB’yi başarılı ve kısmen başarılı bulmaktadırlar.

2004 yılında tek haneli enflasyon oranına ulaşılmış, açık enflasyon hedeflemesine geçilen 2006 yılından itibaren yıllık enflasyon hedefleri aşılmaya başlanmış ve 2008 yılı içinde ise ilk kez hedeflerde revizyona gidilmiştir. Kronik enflasyon oranına sahip Türkiye’de tek haneli enflasyon oranlarına ulaşılması sebebiyle anket katılımcıları tarafından fiyat istikrarına odaklı TCMB politikalarının genelde başarılı bulunduğu söylenebilir.

2) TCMB'nin nasıl bir politika izlemesi gerektiği veya takip edeceği politikanın önceliğinin ne olması gerektiği konusunda ankete katılanların düşünceleri öğrenilmek istenmiştir. Anket katılımcılarının yaptığı değerlendirmeler Tablo 4.5'de özetlenmektedir.

Tablo 4.5
Para Politikasının Önceliğine İlişkin Tercihler

	Büyüme	Enflasyon	Dış Ticaret Dengesi	Döviz Kuru
Tercih Sayısı	61	99	28	20
Tercih Dağılımı	% 29,3	% 47,6	% 13,5	% 9,6
Banka Grubu Dağılımı				
Kamu Bankaları	10 (% 27,8)	19 (% 52,8)	2 (% 5,5)	5 (% 13,9)
Özel Bankalar	25 (% 31,25)	38 (% 47,5)	10 (% 12,5)	7 (% 8,75)
Yabancı Bankalar	26 (% 28,3)	42 (% 45,6)	16 (% 17,4)	8 (% 8,7)

Ankete katılanlar; para politikasının önceliğinin ne olması gerektiği konusunda yüzde 47,6 ile enflasyon, yüzde 29,3 ile büyüme, yüzde 13,5 ile dış ticaret dengesi ve yüzde 9,6 ile döviz kuru tercihlerinde bulunmuşlardır. Büyüme, istihdam ve dış ticaret dengesi gibi farklı sorunlara sahip olan Türkiye'de banka çalışanları arasında para politikası uygulamasında enflasyonun öncelik kazandığı anket sonuçlarından anlaşılabilir. Varlık ve yükümlülüklerinin ağırlıklı kısmını enflasyondan doğrudan etkilenen parasal değerlerin oluşturduğu bankacılık sektöründe bulunan çalışanların bu yönde düşünceye sahip olmaları normal bulunmuştur.

Tüm banka gruplarında öncelikli tercih enflasyon olurken, sadece kamu bankası çalışanlarının yarısından fazlasının enflasyonu tercih ettiği, özel ulusal banka ve yabancı banka çalışanları arasında büyüme ve enflasyon tercihleri arasındaki farkın azaldığı görülmektedir. Büyüme tercihi tüm banka gruplarında ikinci sırada yer almaktadır. Genel olarak ve banka grupları bazında en düşük oranda kalan tercih döviz kurudur.

Aynı anda birden fazla iktisadi hedefe ulaşılabilmesinin zor olabilmesi ve bunun ötesinde bazı hedeflerin birbirleriyle çatışabilmesi sözkonusu olabildiği için para politikasının belirli bir hedefe yönelmesi genel kabul gören bir anlayış olabilmektedir. Bu sonuç, enflasyonun para politikasının öncelikli hedefi olmasının banka çalışanlarında hakim kanaat olduğunu göstermektedir.

3) 2002 yılından sonra bilanço yapısında önemli sayılabilecek dönüşümler yaşayan bankacılık sektörünün bu dönemde ağırlıklı olarak hangi faktörlerden etkilendiğini belirlemeye çalışan 3. sorunun sonuçları Tablo 4.6’da verilmektedir.

Tablo 4.6
Bankacılık Sektörünü 2002 Sonrasında Etkileyen Faktörler

	Makroekonomik Gelişmeler	Siyasi Gelişmeler	Yabancı Sermaye Girişleri	Yasal Düzenlemeler	IMF Programları
Tercih Sayısı	35	19	107	28	19
Tercih Dağılımı	% 16,8	% 9,1	% 51,5	% 13,5	% 9,1
Banka Grubu Dağılımı					
Kamu Bankaları	9 (% 25)	2 (% 5,5)	16 (% 44,5)	7 (% 19,5)	2 (% 5,5)
Özel Bankalar	14 (% 17,5)	12 (% 15)	41 (% 51,25)	9 (% 11,25)	4 (% 5)
Yabancı Bankalar	12 (% 13,1)	5 (% 5,4)	50 (% 54,3)	12 (% 13,1)	13 (% 14,1)

2002 yılı sonrasında sektörü etkileyen ana faktör yüzde 51,5 ile yabancı sermaye girişi olarak belirtilmektedir. Yabancı sermayenin ağırlıklı olarak bankacılık sektörüne girişinin bu cevapta etkili olduğu düşünülmektedir. Uygulanan IMF programının tercih oranı olan yüzde 9,1’lik oran da dikkate alındığında bankacılık sektörünün esas olarak ülke içi ekonomik aktörlerin kısmen ya da tamamen kontrol alanı dışında bulunan faktörlerden etkilendiği yönünde bir kanaat bulunduğu anlaşılmaktadır. Ancak ülke içinde izlenen politikaların sermaye girişini ve IMF programlarını etkilediği bilinmektedir. Son dönemde sektörü etkileyen diğer faktörler olarak, yapılan yasal düzenlemeler yüzde 13,5, ekonomik gelişmeler yüzde 16,8, siyasi gelişmeler ise yüzde 9,1 oranında tercih edilmiştir.

Banka grupları bazında değerlendirildiğinde, son dönemde bankacılık sektörünü etkileyen esas faktör olarak yabancı sermaye girişini tercih edenler takriben yüzde 55’lik oranla yabancı banka çalışanları arasında daha üst düzeydedir. Bu oran kamu bankalarında yüzde 44,5’tir. Makroekonomik gelişmeler yüzde 25 ve yasal düzenlemeler yüzde 19,5’lik oranlarla kamu bankası çalışanları tarafından daha fazla tercih edilmiştir.

2002 sonrasında uluslararası alanda yaşandığı ifade edilen likidite bolluğu ve kredi genişlemesinin Türkiye’ye giren yabancı sermayeyi artırdığı ve büyümeyi

hızlandırdığı, uygulanan IMF programının görece istikrar ortamına ulaşılmasına katkıda bulunduğu yönündeki görüşler anket sonuçlarıyla desteklenmektedir.

4) 2002 sonrasında ulaşılan görece düşük enflasyon ortamının bankacılık sektörüne etkisinin öğrenilmesi amacıyla sorulan 4. soruya ilişkin elde edilen sonuçlar Tablo 4.7’de verilmektedir.

Tablo 4.7
2002 Sonrasında Enflasyondaki Düşüşün Bankacılık Sektörüne Etkisi

	Olumlu	Olumsuz	Etkilememiştir
Tercih Sayısı	162	36	10
Tercih Dağılımı	% 77,9	% 17,3	% 4,8
Banka Grubu Dağılımı			
Kamu Bankaları	30 (% 83,4)	2 (% 5,5)	4 (% 11,1)
Özel Bankalar	62 (% 77,5)	14 (% 17,5)	4 (% 5)
Yabancı Bankalar	70 (% 76,1)	20 (% 21,7)	2 (% 2,2)

Katılımcıların yüzde 77,9’u düşük enflasyon oranının bankacılık sektörünü olumlu yönde etkilediğini belirtirken, yüzde 17,3’ü olumsuz etkilediğini, yüzde 4,8’i ise etkilemediğini ifade etmiştir. Kamu bankası çalışanları yüzde 83,4, özel ulusal banka çalışanları yüzde 77,5, yabancı banka çalışanları yüzde 76 oranında düşük enflasyon ortamını sektör için olumlu bir faktör olarak değerlendirmektedir. Düşük enflasyonun sektörü olumsuz etkilediğini belirtenler yüzde 21,7 ile yabancı banka, olumlu veya olumsuz yönde etkilemediğini belirtenler ise yüzde 11 ile kamu bankası çalışanları arasında en üst düzeye ulaşmaktadır.

Belirsizliğin azalmasına, faiz marjının daralmasına, nominal ve reel faizin düşmesine, yatırım ve tüketim harcamalarının artmasına uygun ortam hazırladığı düşünülen düşük enflasyonun banka çalışanlarınca sektör açısından yararlı görüldüğü anket sonucundan anlaşılmaktadır.

5) Bankacılık sektörü aktiflerinin 2002 sonrasında hangi varlık üzerinde yoğunlaştığını çalışanların görüşlerinden hareketle belirlemeye çalışan bu soruya katılımcıların verdiği yanıtların dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 4.8
Bankacılık Sektörünün 2002 Sonrasında Yoğunlaştığı Alanlar

	Menkul Kıymetler	Ticari Krediler	Bireysel Krediler
Tercih Sayısı	7	47	154
Tercih Dağılımı	% 3,4	% 22,6	% 74
Banka Grubu Dağılımı			
Kamu Bankaları	1 (% 2,8)	3 (% 8,3)	32 (% 88,9)
Özel Bankalar	2 (% 2,5)	24 (% 30)	54 (% 67,5)
Yabancı Bankalar	4 (% 4,3)	20 (% 21,7)	68 (% 74)

Tablo 4.8’de görüldüğü üzere, anket katılımcılarının yüzde 74’ü bireysel kredileri, yüzde 22,6’sı ticari kredileri, yüzde 3,4’ü ise menkul kıymetleri 2002 yılı sonrası öne çıkan varlık kalemi olarak değerlendirmektedirler. Banka grupları bazında sınıflandırma yapıldığında ise; kamu bankası çalışanlarının yüzde 89, yabancı banka çalışanlarının yüzde 74 ve özel ulusal banka çalışanlarının ise yüzde 67,5 oranında bireysel kredileri sektörün son dönemde yoğunlaştığı varlık kalemi olarak gördüğü anlaşılmaktadır.

2001-2008 döneminde kredi hacmi yüzde 540 artmasına karşılık bireysel krediler dışarıda tutulduğunda kredilerdeki artış yüzde 381 olarak gerçekleşmiştir. Bireysel krediler 2008 yılı sonu itibariyle 2001 yılı sonuna göre yüzde 2.451 oranında artmıştır. 2001 yılı sonunda aktiflerin yüzde 26’sını oluşturan krediler, 2008 yılı sonunda aktifler içinde yüzde 52’lik bir paya ulaşmıştır. Anket sonuçları, 2002 sonrasında sektörün bireysel krediler üzerindeki yoğunlaşmasının çalışanlarca gözlemlendiğini göstermektedir.

6) 2002 sonrasında artan şekilde gündeme gelen ve sektördeki ağırlığı genişleyen yabancı bankaların giderek artan rekabet ortamını hangi yönde etkilediğini belirlemeye çalışan 6. sorudan elde edilen sonuçlar Tablo 4.9’da verilmektedir.

Tablo 4.9
Yabancı Bankaların 2002 Sonrasında Rekabete Etkisi

	Olumlu	Olumsuz	Etkilememiştir
Tercih Sayısı	159	359	10
Tercih Dağılımı	% 76,4	% 18,8	% 4,8
Banka Grubu Dağılımı			
Kamu Bankaları	23 (% 63,9)	9 (% 25)	4 (% 11,1)
Özel Bankalar	66 (% 82,5)	14 (% 17,5)	-
Yabancı Bankalar	70 (% 76,1)	16 (% 17,4)	6 (% 6,5)

Ankete katılan banka çalışanlarının yüzde 76,4’ü artan yabancı sermaye payının sektörde yaşanan rekabeti olumlu etkilediğini ifade ederken, takriben yüzde 19’u olumsuz etkilediğini, yüzde 5’i ise herhangi bir etkisinin bulunmadığını belirtmiştir. Özel ulusal banka çalışanlarının yüzde 82,5’i, yabancı banka çalışanlarının yüzde 76’sı, kamu bankası çalışanlarının yüzde 64’ü sektördeki yabancılaşmanın rekabeti olumlu etkilediği görüşüne sahiptir. Olumsuz yönde görüş beyan edenlerin oranı yüzde 25 ile kamu bankası çalışanları arasında en üst düzeydedir.

Yabancı sermaye kontrolündeki bankalar dikkate alındığında, 2000’lerin başına kadar yüzde 5’in altında seyreden yabancılaşma oranı artmaya başlamış, 2008 yıl sonu itibariyle yabancı bankaların aktiflerdeki payı yüzde 14,8, kredilerdeki payı yüzde 17,6 ve mevduattaki payı yüzde 13,3’e ulaşmıştır. Kontrol gücüne sahip olmayan yabancı ortaklar dikkate alındığında sektördeki yabancı payının yüzde 42 dolayında olduğu belirtilmektedir. Son dönemde sektörde meydana gelen dikkat çekici gelişmelerden biri olan yabancılaşma, çalışanlarca rekabetin seyri açısından genelde olumlu olarak değerlendirilmektedir.

4.2.1.2. Önümüzdeki Döneme İlişkin Beklentiler

7) Sektörün yakın gelecekte etkilenebileceği faktörler 7. soru ile öğrenilmek istenmiştir. Anket katılımcılarının bu soruya verdikleri yanıtlar aşağıdaki tabloda bulunmaktadır.

Tablo 4.10

Bankacılık Sektörünü Önümüzdeki Dönemde Etkileyebilecek Faktörler

	Ülke İçi Makroekonomik Gelişmeler	Ülke İçi Siyasi Gelişmeler	Uluslararası Piyasalardaki Gelişmeler	Yabancı Sermaye Girişleri	IMF Programları
Tercih Sayısı	26	12	147	11	12
Tercih Dağılımı	% 12,5	% 5,8	% 70,6	% 5,3	%5,8
Banka Grubu Dağılımı					
Kamu Bankaları	6 (% 16,7)	5 (% 13,9)	24 (% 66,7)	-	1 (% 2,7)
Özel Bankalar	7 (% 8,75)	5 (% 6,25)	56 (% 70)	5 (% 6,25)	7 (% 8,75)
Yabancı Bankalar	13 (% 14,1)	2 (% 2,2)	67 (% 72,8)	6 (% 6,5)	4 (% 4,4)

Tablo 4.10'dan görülebileceği gibi, uluslararası piyasalardaki gelişmelerin önümüzdeki dönemde sektörü etkileyebilecek en önemli faktör olabileceği görüşü anket katılımcılarının yüzde 70,6'sı tarafından paylaşılmaktadır. Makroekonomik gelişmeler yüzde 12,5, yabancı sermaye girişleri yüzde 5,3, muhtemel bir IMF programı yüzde 5,8, siyasi gelişmeler yüzde 5,8'lik tercihlerle önümüzdeki dönemde sektörü yönlendirebilecek faktörler olarak belirtilmiştir. Tüm banka gruplarında uluslararası piyasalardaki gelişmeler takriben yüzde 70'lik oranlarda ilk sırada yer alırken, makroekonomik gelişmeler ikinci sırada bulunmaktadır.

3. soru için belirtilen görüşlerde, 2002 sonrasında sektörü etkileyen ana faktörün yüzde 51,5'lik oranla yabancı sermaye girişi ve yüzde 9,1'lik oranla uygulanan IMF programı olduğu belirtilmiştir. Önümüzdeki dönemde de aynı şekilde sektörde belirleyici gelişmelerin ülke dışından kaynaklanabilecek faktörlerle şekillenebileceği ifade edilmektedir. Bankacılık sektörü ve piyasaların birinci derecede dış gelişmeler ve küresel piyasaların etkisinde olduğu kanaati sektör çalışanlarınca yaygın şekilde paylaşılmaktadır.

8) Sektör karlılığının önümüzdeki dönemde hangi yönde gelişim göstereceğine yönelik sektör çalışanlarının kanaatlerini öğrenmeyi amaçlayan 8. sorudan elde edilen anket sonuçları Tablo 4.11’de gösterilmektedir.

Tablo 4.11
Karlılığın Önümüzdeki Dönemde Gelişimi

	Azalacak	Büyüyecek	Aynı Kalacak
Tercih Sayısı	170	21	17
Tercih Dağılımı	% 81,7	% 10,1	% 8,2
Banka Grubu Dağılımı			
Kamu Bankaları	29 (%80,6)	4 (% 11,1)	3 (% 8,3)
Özel Bankalar	67 (% 83,75)	9 (% 11,25)	4 (% 5)
Yabancı Bankalar	74 (% 80,4)	8 (% 8,7)	10 (% 10,9)

Karlılığın önümüzdeki dönemde azalacağı fikrine sahip olanlar yüzde 81,7, karlılığın büyüyeceğini düşünenler yüzde 10,1, karlılığın aynı düzeyde kalacağını belirtenler ise yüzde 8,2’lik orana sahiptir. Tüm banka grupları çalışanları yakın oranlarda görüş ifade etmiştir.

Finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, ekonomiyle ilgili olumsuz beklenti ve belirsizliklerin sektör çalışanlarının gelecek dönem karlılığına ilişkin olumsuz görüşe sahip olmalarında öne çıkan faktörler olduğu düşünülmektedir.

9) Bankacılık sektörünün önümüzdeki dönemde kaynaklarını hangi varlıklar üzerinde yoğunlaştırabileceğini belirlemeye yönelik sorudan elde edilen anket sonuçları Tablo 4.12’de yer almaktadır.

Tablo 4.12
Bankacılık Sektörünün Önümüzdeki Dönemde Yoğunlaşabileceği Alanlar

	Krediler	Menkul Değerler	Nakit/Likit Varlıklar
Tercih Sayısı	48	55	105
Tercih Dağılımı	% 23,1	% 26,4	% 50,5
Banka Grubu Dağılımı			
Kamu Bankaları	6 (% 16,7)	11 (% 30,5)	19 (% 52,8)
Özel Bankalar	19 (% 23,75)	14 (% 17,5)	47 (% 58,75)
Yabancı Bankalar	23 (% 25)	30 (% 32,6)	39 (% 42,4)

Anket katılımcılarının yüzde 50,5’i nakit/likit varlıklar, yüzde 26,4’ü menkul değerler, yüzde 23,1’i kredilerin mevcut duruma göre önümüzdeki dönemde sektör aktifleri içindeki payının artabileceğini ifade etmiştir. Özel ulusal banka çalışanları

yüzde 58,75, kamu bankası çalışanları yüzde 52,8 ve yabancı banka çalışanları yüzde 42,4 oranında önümüzdeki süreçte nakit/likit varlıkların ağırlık kazanacağını belirtmiştir. Kredilerde yoğunlaşabileceğini en üst düzeyde ifade eden grup ise yüzde 25 ile yabancı banka çalışanlarıdır.

Belirsizliğin yükseldiği, büyümenin gerilediği bir ortamda sorunlu kredilerin artmaya başladığı ve bu artışın devam edebileceğine yönelik sahip olunan genel görüşün sektör çalışanlarınca paylaşıldığı ve önümüzdeki dönemde sektörün tahsil kabiliyeti riskli bulunan kredilerden daha likit varlıklara kaynak aktarabileceğinin beklendiği anket sonuçlarından görülebilmektedir.

10) Bir önceki soruda bankacılık sektörünün yoğunlaşabileceği aktiflere yönelik bilgi talep edilirken, 10. soruda sektörün ana işlevlerinden biri olan kredi kullandırımının önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceği öğrenilmek istenmiştir. Anket sonuçları aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 4.13
Kredilerin Önümüzdeki Dönemde Gelişimi

	Küçülecek	Büyüyecek	Aynı Kalacak
Tercih Sayısı	132	44	32
Tercih Dağılımı	% 63,5	% 21,2	%15,3
Banka Grubu Dağılımı			
Kamu Bankaları	27 (% 75)	5 (% 13,9)	4 (% 11,1)
Özel Bankalar	46 (% 57,5)	18 (% 22,5)	16 (% 20)
Yabancı Bankalar	59 (% 64,1)	21 (% 22,8)	12 (% 13,1)

Tablo 4.13'den görülebileceği gibi, ankete katılanların yüzde 63,5'i kredi hacminin küçüleceğini, yüzde 21,2'si büyüyeceğini, yüzde 15,3'ü ise aynı düzeylerde kalacağını ifade etmiştir. Kamu bankası çalışanları yüzde 75, yabancı banka çalışanları yüzde 64,1 ve özel ulusal banka çalışanları yüzde 57,5 oranında önümüzdeki dönemde kredi hacminin küçüleceğini belirtmiştir.

Ekonominin daralmaya başladığına ve kredi riskinin arttığına ilişkin veri ve düşünceler nedeniyle kredi kullandırım faaliyetlerinin küçüleceği beklentisinin sektör çalışanlarınca paylaşıldığı görülmektedir. Sektörün krediler dışında daha likit ve az riskli varlıklara yöneleceği fikrinin ağırlık kazandığı 9. soruda önümüzdeki dönemde

sektörün üzerinde yoğunlaşacağı aktif kaleminin krediler olacağını belirtenler yüzde 23 oranında kalmıştır.

11) Üzerinde yoğunlaşılacak varlık kalemleri ve kredilerin seyri ile ilgili yöneltilen 9. ve 10. sorulardan sonra, 11. soru ile tahsil kabiliyeti bulunmayan kredilerin önümüzdeki dönemde hangi yönde şekilleneceği öğrenilmek istenmiştir. Anket sonuçları Tablo 4.14’de gösterilmektedir.

Tablo 4.14
Sorunlu Kredilerin Önümüzdeki Dönemde Gelişimi

	Azalacak	Büyüyecek	Aynı Kalacak
Tercih Sayısı	6	199	3
Tercih Dağılımı	% 2,9	% 95,7	% 1,4
Banka Grubu Dağılımı			
Kamu Bankaları	1 (% 2,8)	35 (% 97,2)	-
Özel Bankalar	-	80 (% 100)	-
Yabancı Bankalar	5 (% 5,4)	84 (% 91,3)	3 (% 3,3)

Önümüzdeki dönemde sorunlu kredilerin artacağını düşünenler yüzde 95,7, azalacağını belirtenler yüzde 2,9 ve aynı düzeyde kalacağını ifade edenler ise yüzde 1,4’lük paya sahiptir. Tüm banka grupları bazında da yüzde 90’ı aşan oranlarda sorunlu kredilerin artacağı görüşü benimsenirken, özel ulusal bankalarda bu görüş tüm katılımcılar tarafından desteklenmektedir.

Riskli bir ortamda bulunan bankacılık sektörünün kredi hacminin daralacağına yönelik beklentilerle birlikte sorunlu kredilerin artacağı fikri de anket katılımcılarınca ifade edilmektedir. Kriz ve durgunluk ortamı, talep yetersizliği, artan rekabet gibi faktörlerden dolayı üretim, tüketim ve istihdamda yaşanabilecek daralmaların kredi kullanıcısı konumunda bulunan birey ve firmaların geri ödemelerinde sorun yaratabileceği kaygısının sorunlu kredi miktarının artacağı fikrine sebebiyet verdiği ileri sürülebilir.

12) Belirsizliklerin ve küçülmenin beklendiği bir ekonomik ortamda sektörün karşılaşılabileceği önemli risk faktörlerini belirlemeye çalışan 12. soruya alınan cevaplara ilişkin sonuçlar aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 4.15
Sektörün Önümüzdeki Dönemde Karşılaşılabileceği Risk Faktörleri

	Kur Riski	Faiz Riski	Likidite Riski	Kredi Riski	Sermaye Yeterliliği	Yabancı Bankaların Dış Kaynaklı Riskleri
Tercih Sayısı	21	6	40	106	14	21
Tercih Dağılımı	% 10,1	% 2,9	% 19,2	% 51	% 6,7	% 10,1
Banka Grubu Dağılımı						
- Kamu Bankaları	4 (% 11,1)	-	6 (% 16,7)	23 (% 63,9)	-	3 (% 8,3)
- Özel Bankalar	8 (% 10)	2 (% 2,5)	16 (% 20)	41 (% 51,25)	5 (% 6,25)	8 (% 10)
- Yabancı Bankalar	9 (% 9,8)	4 (% 4,3)	18 (% 19,6)	42 (% 45,6)	9 (% 9,8)	10 (% 10,9)

Tablo 4.15’de görülebileceği üzere; önümüzdeki dönemde karşılaşılmaması muhtemel en önemli risk yüzde 51’lik payla kredi riski olarak belirtilmiştir. Likidite riski yüzde 19,2, yabancı sermayeli bankalardan kaynaklanabilecek risk yüzde 10, kur riski yüzde 10,1, sermaye yeterliliği yüzde 6,7, faiz riski yüzde 2,9’luk oranla en önemli risk olarak tanımlanmıştır.

Tüm banka gruplarında birinci sırada belirlenen kredi riski yüzde 64’lük oranla kamu bankalarında en üst düzeydedir. Kamu bankası çalışanları sermaye yeterliliği ve faiz riski tercihinde bulunmamışlardır. Likidite riski ise en üst düzeye yüzde 20’lik oranla özel ulusal bankalarda ulaşmıştır.

Bankaların gerçekleştirdikleri işlemler ile sahip oldukları fonksiyonlar ve üstlendikleri yükümlülüklerin çeşitliliği ve karmaşıklığının yönetilmesinin küresel gelişmelerin etkisiyle daha da zorlaşması nedeniyle birbiriyle ilişkili çok sayıda risk faktörü gündeme gelmiştir. Bankacılık sektörüyle ilgili mümkün olduğunca çok sayıda risk seçeneğine yer verilerek risk alıgilamasının doğru şekilde belirlenmesine çalışılmıştır. Banka çalışanlarınca, banka varlıklarının yarısını oluşturan kredilerin tahsil kabiliyeti en önemli risk unsuru olarak gösterilmektedir.

13) Görelî düşük enflasyonun son dönemde bankacılık sektörüne olan etkileri 4. soruda sorulurken, enflasyondaki muhtemel bir yükselişin önümüzdeki dönemde sektörü nasıl etkileyebileceği ise 13. soruda sorulmuş olup, alınan cevaplar Tablo 4.16’da bulunmaktadır.

Tablo 4.16

Enflasyondaki Muhtemel Yükselişin Bankacılık Sektörüne Etkisi

	Olumlu	Olumsuz	Etkilenmez
Tercih Sayısı	45	132	31
Tercih Dağılımı	% 21,6	% 63,5	14,9
Banka Grubu Dağılımı			
Kamu Bankaları	7 (% 19,4)	24 (% 66,7)	5 (% 13,9)
Özel Bankalar	22 (% 27,5)	46 (% 57,5)	12 (% 15)
Yabancı Bankalar	16 (% 17,4)	62 (% 67,4)	14 (% 15,2)

Önümüzdeki dönemde enflasyondaki muhtemel artışın sektörü olumsuz etkileyeceğini belirtenlerin oranı yüzde 63,5 iken, olumlu etkileyeceğini belirtenler yüzde 21,6, etkilemeyeceğini belirtenler ise yüzde 14,9’luk paya sahiptir. Banka grupları bazında değerlendirildiğinde; enflasyondaki yükselişin sektörü olumsuz etkileyeceğini belirtenler yüzde 57,5 ile özel ulusal bankalarda en düşük oranda iken, olumlu etkileyeceğini belirtenler ise en yüksek oranla, yüzde 27,5 ile aynı banka grubundadır.

Görelî düşük enflasyon oranının son dönemde bankacılık sektörünü olumlu yönde etkilediğini ve enflasyondaki muhtemel bir artışın gelecekte sektörü olumsuz etkileyebileceğini düşünenlerin ağırlıkta olduğu dikkate alındığında, enflasyonun sektör üzerindeki olumsuz etkilerinin çalışanlarca gözönünde bulundurulduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

4.2.2. Anket Sonuçlarının Analizine Yönelik Ki-Kare Testleri

Sosyal bilimlerdeki çalışmalarda yoğun şekilde kullanılan Ki-Kare testleri ile istatistiksel açıdan iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığı belirlenmektedir. Anket sonuçları SPSS 15.0 istatistik paket programına aktarılarak çapraz tablolar elde edilmiş ve aralarında ilişki bulunabileceği düşünülen değişkenlerle oluşturulan hipotezler Ki-Kare analizi ile test edilmiştir. Araştırma konusu değişkenler arasında ilişki bulunup bulunmadığını araştıran Ki-Kare testi, çapraz çizelgelerle

gösterilen değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçmektedir.³⁷⁵ Bu analiz gerçek değerler esas alınarak uygulanmakta olup, yüzde rakamlarına uygulanmamaktadır. Ki-Kare testi için tablolar oluşturularak, birinci değişkene satırlarda, ikinci değişkene ise sütunlarda yer verilerek, satır ve sütunlardaki değişkenlerin kesiştikleri yerlere ilgili frekanslar kaydedilmektedir.

Ki-Kare test tablolarında 5'den düşük frekansa sahip hücre sayısının toplam hücre sayısına bölünmesi ile elde edilen oranın yüzde 20'den düşük olup olmadığı ilk etapta kontrol edilmektedir.* Ki-Kare test sonucunun değerlendirilmesinde temel nokta ise ulaşılan Ki-Kare değerinin yorumlanmasıdır. Frekansa dayalı testler sonucunda analiz edilen değişkenler arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkinin olduğundan söz edebilmek için elde edilen Ki-Kare değerine bakılmakta ve bu değer 0,05'den küçük ($p < 0,05$) olması halinde (Yüzde 95 güven aralığı) değişkenler arasında anlamlı ilişkinin bulunduğu, aksi halde ilişkinin bulunmadığı yönünde yorum yapılmaktadır.

4.2.2.1. Araştırmanın Hipotezleri

Banka çalışanlarının sektöre ilişkin sahip olduğu çeşitli değerlendirme ve beklentiler arasındaki ilişkinin belirlenebilmesi amacıyla, 13 adet soruda yer alan değişkenlerden aralarında ilişki olması muhtemel olanları kullanılarak 6 adet hipotez oluşturulmuştur.

H₁ : 2002-2008 döneminde bankacılık sektörünü etkilediği düşünülen faktörler ile önümüzdeki dönemde etkilemesi düşünülen faktörler arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₂ : 2002-2008 döneminde göreceli düşük enflasyonun bankacılık sektörünü hangi yönde etkilediği ile önümüzdeki dönemde enflasyondaki artışın sektörü hangi yönde etkileyebileceği arasında anlamlı bir ilişki vardır.

³⁷⁵ Vasfi Nadir Tekin, *SPSS Uygulamalı Bilimsel Pazarlama Araştırmaları*, 1. Basım, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2007, s.230.

* Çapraz tablolardaki hücrelerin yüzde 20'sinden fazlasının 5'ten küçük beklenen frekansa sahip olmamasına hipotezlere ilişkin test sonuçlarında alınan tablolarda ulaşılamamıştır. Çalışmada, Ki-Kare analizlerinde zaman zaman başvurulabildiği şekilde bu durum gözardı edilmiştir.

H₃ : 2002-2008 döneminde bankacılık sektörünün yoğunlaştığı aktif kalemleri ile önümüzdeki dönemde yoğunlaşabileceği aktif kalemleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₄ : Önümüzdeki dönemde sektörün karlılığındaki gelişim ile kredilerin gelişimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₅ : Önümüzdeki dönemde sektörün karlılığındaki gelişim ile sorunlu kredilerin gelişimi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₆ : Önümüzdeki dönemde sektörün karlılığındaki gelişim ile sektörün yoğunlaşacağı aktif kalemleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

4.2.2.2. Ki-Kare Test Uygulaması

Hipotezlerde belirtilen değişkenler arasındaki ilişkilerin varlığının aranması neticesinde ortaya çıkan Ki-Kare test sonuçları aşağıda verilmektedir.

İlk hipotezi (H₁) oluşturan; 2002-2008 döneminde bankacılık sektörünü etkilediği düşünülen faktörler ile önümüzdeki dönemde etkileyebileceği düşünülen faktörler arasındaki ilişkinin analizi anketin 3 ve 7. sorularından elde edilen verilerle aşağıdaki Ki-Kare test tablosundan izlenebilmektedir.

Tablo 4.17
Bankacılık Sektörünü Etkileyen Faktörlere İlişkin Ki-Kare Test Tablosu

			Önümüzdeki dönemde sektörün gelişimini etkileyebilecek ana faktörler					Toplam	Ki kare	Sd	P
			Makro ekonomik Gelişmeler	Siyasi Gelişmeler	Uluslararası Piyasalardaki Gelişmeler	Yabancı Sermaye Girişleri	IMF Programları				
2002-2008 döneminde sektörün gelişimini etkileyen ana faktörler	Makroekonomik Gelişmeler	n	10	2	22	1	0	35	47,873	16	0,000
		%n	28,6%	5,7%	62,9%	2,9%	0,0%	100,0%			
	Siyasi Gelişmeler	n	1	5	10	3	0	19			
		%n	5,3%	26,3%	52,6%	15,8%	0,0%	100,0%			
	Yabancı Sermaye Girişleri	n	8	4	83	6	6	107			
		%n	7,5%	3,7%	77,6%	5,6%	5,6%	100,0%			
	Yasal Düzenlemeler	n	6	0	20	0	2	28			
		%n	21,4%	0,0%	71,4%	0,0%	7,1%	100,0%			
	IMF Programları	n	1	1	12	1	4	19			
		%n	5,3%	5,3%	63,2%	5,3%	21,1%	100,0%			
	Toplam	n	26	12	147	11	12	208			
		%n	12,5%	5,8%	70,7%	5,3%	5,8%	100,0%			

Tablo 4.17’de görüldüğü üzere; yapılan Ki-Kare testi sonucunda p (0) <0,05 değeri bulunduğu için analizin ilk hipotezi kabul edilmiştir. Dolayısıyla, 2002-2008 döneminde sektörü etkileyen faktörlerle önümüzdeki dönemde etkilemesi muhtemel faktörler arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Uluslararası ekonomik gelişmelerin tercihler arasında yer almadığı geçmiş döneme ilişkin değerlendirmede, yabancı sermaye girişini tercih eden katılımcıların takriben yüzde 78’i gelecek dönem için uluslararası piyasalardaki gelişimi sektörü etkileyen başlıca faktör olarak tercih etmiştir.

İkinci hipotez (H₂), 2002-2008 döneminde görelî düşük enflasyonun bankacılık sektörünü hangi yönde etkilediği ile önümüzdeki dönemde enflasyondaki muhtemel bir artışın sektörü hangi yönde etkileyebileceği arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu varsayımına dayanmıştır. 4 ve 13. sorulardan alınan anket verileri ile ölçülmeye çalışılan bu hipoteze ilişkin Ki-Kare test sonuçları aşağıdadır.

Tablo 4.18
Enflasyonun Bankacılık Sektörüne Etkilerine İlişkin Ki-Kare Test Tablosu

			Önümüzdeki dönemde enflasyonda bir yükselişin sektöre etkisi			Toplam	Ki kare	Sd	P
			Olumlu	Olumsuz	Etkilenmez				
2002-2008 döneminde oluşan düşük enflasyon ortamının sektörün gelişimine etkisi	Olumlu	n	26	111	25	162	14,859	4	0,005
		%n	16,0%	68,5%	15,4%	100,0%			
	Olumsuz	n	16	16	4	36			
		%n	44,4%	44,4%	11,1%	100,0%			
	Etkilememiştir	n	3	5	2	10			
		%n	30,0%	50,0%	20,0%	100,0%			
Toplam		n	45	132	31	208			
		%n	21,6%	63,5%	14,9%	100,0%			

Tablo 4.18'e göre, yapılan Ki-Kare testi sonucunda p (0,005) <0,05 değeri bulunduğu için hipoteze konu ilişki istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Anket verilerine göre; enflasyondaki gelişimin sektör üzerinde geçmiş dönemde yarattığı etki ile gelecek dönemde oluşturabileceği muhtemel etki arasında anlamlı bir ilişki mevcuttur. Geçmiş dönemde enflasyondaki düşüşün sektörü olumlu etkilediğini ifade edenlerin yüzde 68,5'i önümüzdeki dönemde enflasyonun yükselmesinin sektörü olumsuz etkileyeceğini ifade etmiştir. Aynı zamanda geçmiş dönemde enflasyondaki düşüşün sektörü olumsuz etkilediğini ifade edenlerin yüzde 44'ü önümüzdeki dönemde enflasyon artışının sektörü olumsuz, yüzde 44'ü ise olumlu etkileyeceğini belirtmiştir.

Üçüncü hipotez (H₃), 2002-2008 döneminde bankacılık sektörünün yoğunlaştığı aktif kalemleri ile önümüzdeki dönemde yoğunlaşabileceği aktif kalemleri arasında anlamlı bir ilişki aramaya dönüktür. 5 ve 9. sorulardan hareketle araştırılan bu ilişkiye ait Ki-Kare test tablosu aşağıda verilmektedir.

Tablo 4.19
Sektörde Öne Çıkan Aktif Kalemlerine Ait Ki-Kare Test Tablosu

		Önümüzdeki dönemde sektör aktifinde büyüme beklenen kalemler				Toplam	Ki kare	Sd	P
		Krediler	Menkul Değerler	Nakit/Likit Varlıklar					
2002-2008 döneminde sektörün yoğunlaştığı kalemler	Menkul Kıymetler	N	2	3	2	7	5,653	4	0,227
		%n	28,6%	42,9%	28,6%	100,0%			
	Ticari Krediler	N	11	7	29	47			
		%n	23,4%	14,9%	61,7%	100,0%			
	Bireysel Krediler	N	35	45	74	154			
		%n	22,7%	29,2%	48,1%	100,0%			
Toplam		N	48	55	105	208			
		%n	23,1%	26,4%	50,5%	100,0%			

Tablo 4.19’da görülen Ki-Kare testi sonucunda $p (0,227) > 0,05$ değeri bulunduğu için üçüncü hipotez reddedilmiştir. Dolayısıyla geçmiş dönemde sektörün ağırlık verdiği alanlar ile önümüzdeki dönemde öne çıkması muhtemel aktif kalemleri arasında istatistiki olarak bir ilgi bulunmadığı söylenebilir. Geçmiş dönemde kredilere yoğunlaşan sektörün, önümüzdeki dönemde menkul değerler ve likit varlıklara yöneleceği genel olarak kabul edilmektedir. Geçmiş dönemde sektörün kredilerde yoğunlaştığını ifade edenlerin yaklaşık yüzde 61,7’si, bireysel kredilerde yoğunlaştığını belirtenlerin yüzde 48’i önümüzdeki dönemde sektör aktiflerinde likit varlıkların öne çıkacağını düşünmektedir.

Anketin 8 ve 10. sorularından elde edilen verilerle oluşturulan **dördüncü hipotez (H₄)**, önümüzdeki dönemde sektörün karlılığındaki gelişim ile kredilerin gelişimi arasında anlamlı bir ilişki olduğuna yöneliktir. Bu ilişkiye ait Ki-Kare test sonucu Tablo 4.20’de verilmektedir.

Tablo 4.20
Karlılık ve Krediler Arasındaki İlişkiyi Gösterir Ki-Kare Test Tablosu

			Kredi hacminin önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir			Toplam	Ki kare	Sd	P
			Küçülecek	Büyüyecek	Aynı kalacak				
Sektör karlılığının önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir	Azalacak	n	121	28	21	170	35,512	4	0,000
		%n	71,2%	16,5%	12,4%	100,0%			
	Büyüyecek	n	6	12	3	21			
		%n	28,6%	57,1%	14,3%	100,0%			
	Aynı kalacak	n	5	4	8	17			
		%n	29,4%	23,5%	47,1%	100,0%			
Toplam		n	132	44	32	208			
		%n	63,5%	21,2%	15,4%	100,0%			

Yapılan Ki-Kare testi sonucunda elde edilen $p(0) < 0,05$ değeri bu hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. Karlılık ile kredi hacmindeki büyüme arasında anlamlı bir ilişki ortaya koyan bu sonuca göre; önümüzdeki dönemde karlılıkta büyüme bekleyenlerin yüzde 57’si kredi hacminin de büyüyeceğini belirtirken, karlılıkta küçülme olacağını düşünenlerin yüzde 71’i kredilerde daralma yaşanacağını ifade etmiştir. Karlılık ile kredi hacmi arasında ilişki bulunduğu anlaşılmaktadır.

Beşinci hipotez (H₅), önümüzdeki dönemde sektörün karlılığındaki gelişim ile sorunlu kredilerin gelişimi arasında anlamlı ilişki aramaya dönüktür. 8 ve 11. sorular ile ulaşılan verilerden hareketle oluşturulan Ki-Kare test tablosu aşağıda verilmektedir.

Tablo 4.21

Karlılık ve Sorunlu Kredilere İlişkin Ki-Kare Test Tablosu

			Önümüzdeki dönemde sorunlu kredilerin izleyeceği seyir			Toplam	Ki kare	Sd	P
			Azalacak	Büyüyecek	Aynı kalacak				
Sektör karlılığının önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir	Azalacak	n	3	166	1	170	16,029	4	0,003
		%n	1,8%	97,6%	0,6%	100,0%			
	Büyüyecek	N	3	17	1	21			
		%n	14,3%	81,0%	4,8%	100,0%			
	Aynı kalacak	N	0	16	1	17			
		%n	0,0%	94,1%	5,9%	100,0%			
Toplam		N	6	199	3	208			
		%n	2,9%	95,7%	1,4%	100,0%			

Tablo 4.21'den görülebileceği üzere; Ki-Kare testi sonucunda $p(0,003) < 0,05$ değeri bulunduğu için analizin bu hipotezi kabul edilmiştir. Karlılık ile sorunlu krediler arasında anlamlı ilişki bulunmakta olup, karlılığın büyüyeceğini ifade edenlerin yüzde 81'i sorunlu kredi miktarının da artacağını belirtmiştir. Bu durum, karlılığın artması ile kredi hacminin genişlemesi arasında anlamlı ilişkiyi ortaya koyan dördüncü hipotezle (H₄) birlikte düşünüldüğünde, karlılığın artması ile kredi genişlemesi ve sorunlu kredilerin büyümesi arasında paralellik bulunduğu anlaşılmaktadır.

8 ve 9. sorularla oluşturulan **altıncı hipotez (H₆)**, önümüzdeki dönemde sektörün karlılığındaki gelişim ile sektörün yoğunlaşacağı aktif kalemleri arasında anlamlı bir ilişkinin bulunduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu ilişkiyi gösteren Ki-Kare testi sonucu Tablo 4.22’de verilmektedir.

Tablo 4.22

Karlılık ve Aktif Kalemleri Arasındaki İlişkiye Ait Ki-Kare Test Tablosu

			Önümüzdeki dönemde aktifte büyüme beklenen kalemler			Toplam	Ki kare	Sd	P	
			Krediler	Menkul Değerler	Nakit/Likit Varlıklar					
Sektör karlılığının önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir	Azalacak	n	35	44	91	170	5,606	4	0,231	
		%n	20,6%	25,9%	53,5%	100,0%				
	Büyüyecek	n	8	7	6	21				
		%n	38,1%	33,3%	28,6%	100,0%				
	Aynı kalacak	n	5	4	8	17				
		%n	29,4%	23,5%	47,1%	100,0%				
	Toplam		n	48	55	105				208
			%n	23,1%	26,4%	50,5%				100,0%

Yapılan Ki-Kare testi sonucunda $p(0,231) > 0,05$ değerine ulaşıldığı için önümüzdeki dönemde karlılık ile krediler, menkul değerler ve likit aktiflerin gelişimi arasında anlamlı bir ilgi bulunmadığı belirtilebilir. Altıncı hipotezin kabul edilmediğine dönük bu sonuç, çeşitlendirilen aktif kalemleri ile karlılık arasında bir ilişki kurulamadığını göstermektedir.

4.3. ANKET SONUÇLARININ GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Gerçekleştirilen anket çalışmasıyla 2002 sonrası döneme ait gelişmeler ve yakın geleceğe ilişkin beklentilerin bankacılık sektörü çalışanlarınca nasıl değerlendirildiği öğrenilmek istenmiştir. 208 mevduat bankası çalışanı katılımcı toplam 13 adet sorudan oluşan anketi cevaplamıştır.

Ankette, ekonomide yaşanan gelişmelerin bankacılık sektörünü nasıl etkilediği ve etkileyebileceği, sektörün hangi alanlarda yoğunlaştığı ve yoğunlaşabileceği, taşınan risklerin neler olduğu gibi sektöre ilişkin gelişmeler katılımcıların değerlendirmeleriyle belirlenmeye çalışılmıştır. Küresel ve ulusal çaptaki gelişmeler ile sektörün kendi

bünyesindeki faktörlere sorularda yer verilmiştir. Sektör çalışanlarının yakın geçmişe yönelik değerlendirmeleri ve önümüzdeki döneme ilişkin beklentileri özetle aşağıdaki gibidir.

Para politikasının hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiğini düşünenlerin oranı yüzde 47,6'dır. Yüzde 29,3'lük oranla büyüme tercihi ise ikinci sırada yer almıştır. 2002 sonrasında örtük, 2006 sonrasında ise açık şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı olduğunu düşünenler yüzde 16,3 iken kısmen başarılı olduğunu belirtenler yüzde 61,1'lik paya sahiptir. Söz konusu oranlar, TCMB'nin politika uygulamalarının başarılı bulunduğunu ve para politikası olarak enflasyon hedeflemesi stratejisinin tercih edilmesi görüşünün desteklendiğini göstermektedir.

2002 sonrasındaki dönemde gerçekleşen görece düşük enflasyonun bankacılık sektörünü olumlu yönde etkilediğini belirtenlerin oranı yüzde 77,9'dur. Enflasyondaki muhtemel bir yükselişin önümüzdeki dönemde sektörü olumsuz etkileyebileceğini katılımcıların yüzde 63,5'i belirtmiştir.

2002-2008 döneminde sektörü etkileyen ana faktör olarak yüzde 51,5'lik oranla yabancı sermaye girişi tercih edilmiştir. Yakın dönemde sektörde yaşanan değişimi ağırlıklı olarak yabancı sermaye girişi gibi dış faktörlere bağlayan katılımcılar gelecekte uluslararası piyasalardaki gelişmelerle sektörün şekilleneceğini yüzde 70,6'lık oranla ifade etmiştir. Anket katılımcılarının yüzde 76,4'ü rekabetin arttığı gözlenen 2002 yılı sonrası dönemde yabancı sermaye payındaki artışın rekabeti olumlu etkilediği görüşünü paylaşmıştır.

2002-2008 döneminde sektörün bireysel kredilerde yoğunlaştığını belirtenler yüzde 74, ticari kredilerde yoğunlaştığını ifade edenler ise yüzde 22,6'lık orana sahiptir. Önümüzdeki dönemde ise kredi hacminin küçüleceğini belirtenler yüzde 63,5, sektörün nakit/likit varlıklara ağırlık vereceğini düşünenler yüzde 50,5, menkul kıymetlere yöneleceğini belirtenler ise yüzde 26,4'lük orana sahiptir. Bu durum önümüzdeki dönemde sektörün ana işlevi olan kredilere daha çekinceli yaklaşmasının söz konusu olabileceğini göstermektedir.

Küresel ekonomideki olumsuz gelişmelerin sektöre yönelik beklentileri de olumsuzla çevirdiği söylenebilir. Yüzde 81,7'lik oranla önümüzdeki dönemde sektör karlılığının azalacağını ifade edenler ağırlıktadır. Olumsuz gelişmeler nedeniyle sorunlu kredilerde artış olacağını belirtenler yüzde 95,7 ve karşılaşılması muhtemel en önemli riskin kredi riski olduğunu belirtenler yüzde 51'lik paya sahiptir.

Anketten elde edilen verilerden hareketle bankacılık sektörüne ait farklı değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koyan 6 adet hipotez oluşturulmuş ve Ki-Kare testi ile analiz edilmiş olup, sonuç olarak; 2002-2008 döneminde sektörü etkileyen faktörler ile önümüzdeki dönemde etkilemesi muhtemel faktörler arasında anlamlı bir ilişki bulan, enflasyondaki gelişimin geçmiş dönemde sektör üzerinde yarattığı etkiler ile gelecek dönemde sektöre muhtemel etkisi arasında ilgi kuran, karlılık ile krediler ve sorunlu krediler arasında ilişki arayan hipotezler kabul edilmiştir. Diğer yandan, sektörün 2002-2008 döneminde ağırlık verdiği kalemler ile önümüzdeki dönemde yoğunlaşması beklenen kalemler arasında ilişki arayan ve karlılık ile aktif kalemleri arasında (Krediler, menkul değerler ve likit aktifler) bir bütün olarak ilgi kuran hipotezler ise reddedilmiştir.

SONUÇ

Enflasyonun yarattığı olumsuz etkilerin vurgulanmasıyla birlikte, para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu düşüncesi öne çıkmış, ekonomik istikrar ve yüksek büyüme için düşük enflasyonun çok önemli bir koşul olduğu inancı yaygınlaşmıştır. Enflasyonun düşürülmesi amacıyla döviz kuru ve çeşitli parasal büyüklükleri çapa olarak seçen para politikası stratejileri uygulamaya konulmuştur. Fiyat istikrarının kalıcı şekilde tesis edilmesi yolunda istenen sonuçları bazı ülkelerde sağlayamayan bu stratejilere alternatif olarak enflasyon hedeflemesi politikası gündeme gelmiştir. Enflasyon hedeflemesi stratejisi genel olarak; nihai hedef olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması olarak tanımlanabilmekte, kendine özgü teknik ve kurumsal özellikler taşımaktadır. İlk defa para politikası stratejisi olarak Yeni Zelanda'da 1990 yılında uygulanan enflasyon hedeflemesi, günümüze kadar artan sayıda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin para politikasına adapte edilmiştir.

Fiyat istikrarı amacına ulaşmada olumlu katkıları bulunduğu belirtilen enflasyon hedeflemesinin uygulandığı dönemde küresel ölçekte enflasyonun düştüğü ve bu stratejiyi uygulayan ülkelerin ciddi ekonomik şoklarla karşılaşmamaları sebebiyle stratejinin henüz ciddi bir testten geçmediği ifade edilmektedir. Enflasyon hedeflemesinin ön koşullarından sayılan, para otoritesinin bağımsızlığı, mali baskınlık, teknik düzenlemeler gibi gereklilikleri yerine getirmede yetersizlikleri bulunabilen gelişmekte olan ülkelerin politika uygulamalarında başarılı sonuçlar alabildiği belirtilebilir. Ayrıca sadece enflasyon hedeflemesini uygulayan ülkelerin değil diğer bazı ülkelerinde fiyat istikrarında başarıyı yakaladığı vurgulanmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemesine kadar geçen süreçte Türkiye yüksek ve kronik bir enflasyon tarihine ve aşırı dalgalı fiyat hareketlerine sahne olmuştur. Kısa vadeli görünümün uzun vadeli sonuçlara tercih edilmesi sebebiyle temel iktisadi dengesizliklerin sonlandırılmaması sürekli olarak yeni krizlerin temellerini atmıştır. Türkiye tarihinin en derin ve yaygın krizlerinden biri olan Şubat 2001 krizinden sonra öncelikli sorun olarak kabul edilen enflasyonla mücadele amacı ve

finansal istikrar, IMF destekli programın da etkisiyle, ekonomi politikasının merkezine yerleştirilmiştir.

TCMB, öngördüğü sayısal enflasyon hedeflerini ilan ettiği ancak resmi enflasyon hedeflemesi politikasına geçmediği 2002-2005 dönemini kapsayan zaman diliminde enflasyon hedeflemesi politikasına yakınsama stratejisi olarak tanımlanan örtük enflasyon hedeflemesi politikasını uygulanmıştır. Küresel koşulların elverişli olması, sağlanan mali disiplin ve TCMB'nin kredibilitesi gibi faktörlerin de etkisiyle 2004 yılında tek haneli enflasyon oranına ulaşılmıştır. Bu süreçte aynı zamanda gerek makroekonomik reformlar gerekse enflasyon hedeflemesinin ihtiyaç duyduğu yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılmaya çalışılması açık enflasyon hedeflemesine giden sürece zemin hazırlamıştır. 2006 yılından itibaren para politikası olarak açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçilmiştir.

2006 için yüzde 5, 2007 ve 2008 için yüzde 4'lük TÜFE hedefleri konulmuş, +/-2 puanlık belirsizlik aralığı saptanmıştır. 2006'dan itibaren enflasyonun hedeften sapmasına ve 2 puanlık belirsizlik aralığının içinde tutulamamasına karşın, yüksek ve kronik enflasyon tarihi dolayısıyla tek haneli enflasyonun muhafaza edildiği 2007 sonuna kadar fiyat istikrarının genelde olumlu olarak değerlendirilebildiği söylenebilir. 2008 yılında uluslararası konjonktürün bozulması ve enflasyonun yüzde 10'lar dolayında direnç göstermesi nedeniyle ilk kez enflasyon hedefleri yukarı yönlü revize edilmiştir. TCMB'nin, enflasyon hedefine ulaşamamasının esas olarak para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklandığını belirtmesine rağmen, hedeflerin revize edilmesi para politikasının geçerliliği ve kredibilitesini tartışmaya açmıştır. Örtük ve açık enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2008 döneminde fiyat istikrarı, mali disiplin, yatırım ve büyüme alanlarında olumlu gelişmeler yaşandığı genelde belirtilmektedir. Ancak dalgalı kur sisteminde TL'nin değerlenmesi sonucu dış ticaret ve cari işlemler dengesinin giderek bozulduğu, özel sektörün dış borcunun arttığı, işsizlik sorununun devam ettiği dile getirilen eleştiriler arasındadır. Ancak son dönemde meydana gelen küresel ve iç gelişmeler nedeniyle TCMB enflasyon tahminlerini sıkça aşağıya doğru revize etmiştir. Ekonomik, finansal ve kur istikrarının fiyat istikrarına

göre daha fazla önem kazanabildiği son dönemde enflasyon hedeflemesi politikasının daha esnek hale gelebilmesinin mümkün olabileceği düşünülmektedir.

Enflasyon hedeflemesinin sağlamayı amaçladığı fiyat istikrarı ile finansal istikrar birbirinin tamamlayıcısı olup, aralarında güçlü bağlar bulunmaktadır. Enflasyon ve faizin düşürülmesi bankacılık sektörünün etkinliğine ve amacına uygun şekilde faaliyet gösterebilmesine katkı sağlamaktadır. Son dönemde kamu, özel ve TMSF bankalarına yönelik olarak yasal düzenlemeler, yeniden yapılandırma programları ve sermaye yapılandırması süreci hayata geçirilmiştir.

Çalışmada; enflasyon hedeflemesi ve göreceli düşük enflasyon ortamında Türk bankacılık sektörünün kaydettiği gelişmenin gösterilmesi amaçlanmıştır. Örtük ve açık enflasyon hedeflemesi stratejisine dayalı para politikasının izlendiği 2002 yılı sonrasında bankacılık sektörünün yaşadığı değişim bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak alt başlıklarda, konsolidasyon, yabancılaşma, mali aracılık gibi son dönemde öne çıkan diğer konular ise ek alt başlıklarda değerlendirilmiştir. Mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarını çatısı altında toplayan TBB'nin açıkladığı mali tablolar analizlerde ağırlıklı olarak kullanılmıştır.

2001 yılı sonunda 216 milyar TL düzeyinde olan mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarının aktif büyüklüğü yüzde 226'lık bir büyüme oranıyla 2008 yılı sonunda 706 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sektör şube ağını genişleterek ve çalışan sayısını artırarak büyüme stratejisini uygulamıştır.

Konsolidasyon ve ters para ikamesinin bankacılık sektöründe yaşandığı son dönemde, ekonomi açısından taşıdığı önem sebebiyle en dikkat çekici dönüşüm kamuyu finanse eden bir yapıdan uzaklaşarak başta tüketiciler olmak üzere fon ihtiyacı bulunan kesimlere kaynak aktarımına ağırlık verilmesidir. 2001 yılında 57 milyar TL'lik büyüklükle aktiflerin yüzde 26'sını oluşturan krediler, 2008 yılı sonuna kadar yüzde 540'lık bir artış sergileyerek 366 milyar TL'lik hacime ulaşmış, kredilerin aktifler içindeki payı ise 2008 yılı sonunda yüzde 52'ye yükselmiştir. Kamu borçlanma gereksiniminin azalması ve borçlanma faizinin düşmesiyle beraber menkul değerlerin aktifler içindeki payı 2001-2008 döneminde yüzde 43'den yüzde 29'a düşmüştür.

Aracılık işlevinin gelişmişlik düzeyine işaret eden göstergelerden biri olan mevduatın krediye dönüşüm oranı aynı dönemde yüzde 39'dan yüzde 81'e yükselmiştir. Kredilerin artan ağırlığı bankaların karlılığını oluşturan kalemlerden de izlenebilmektedir. 2002 yılı sonunda faiz gelirinin yüzde 25'i kredilerden, yüzde 62'si ise menkul değerlerden alınan faizden oluşurken, krediler lehine yaşanan gelişmeler sonrasında 2008 yılı sonunda kredilerden alınan faizlerin payı yüzde 62'ye ulaşmış, menkul değerlerden alınan faizlerin payı ise yüzde 32'ye gerilemiştir. Bankacılık sektörünün önemli problemlerinden biri kredilerin uzun vadeli olmasına karşın mevduatın daha kısa vadeleri içermesidir. Düşük enflasyon ortamına geçilen son dönemde vade uyumsuzluğu problemi devam etmiştir.

2001 sonrası dönemde öne çıkan diğer bir husus 2001 yılında kredi hacminin yüzde 8'lik kısmına tekabül eden tüketici kredilerinin 2008 yılında yüzde 31'lik bir paya ulaşmasıdır. Kredi kartı dahil olmak üzere bireysel krediler 2001-2008 döneminde yüzde 2.451 artarak 4,4 milyar TL'den 112 milyar TL'lik bir büyüklüğe ulaşmıştır. Bireysel krediler türleri açısından incelendiğinde 106 katlık artışla 37 milyar TL'yi aşan konut kredilerinin en hızlı büyümeyi gerçekleştirdiği görülmektedir. Genel anlamda krediler lehine gerçekleştiği ifade edilen gelişme özelde bireysel krediler lehine olmuştur. Belirsizlik ve riskin azaldığı, faizlerin düştüğü düşük enflasyon ortamında bankaların, proje finansmanı şeklindeki yatırım ve ticari kredilerden ziyade tüketimin finansmanını içeren bireysel kredilere ağırlık verdiği söylenebilir.

2002 sonrasında bankacılık sektörünü şekillendiren diğer önemli bir nokta yabancı sermayenin artan payıdır. Yönetimi yabancı sermayeye ait olan yabancı bankaların, 2000'lerin başına kadar sektörde yüzde 5'in altında seyreden büyüklüğü, 2008 yılında aktiflerde yüzde 14,8, kredilerde yüzde 17,6 ve mevduatta yüzde 13,3'lük paya ulaşmıştır. Yabancı sermayeye ait azınlık hisseleri de dikkate alındığında yabancı bankaların sektör aktiflerinden aldığı pay yaklaşık yüzde 42'ye ulaşmaktadır. 2002-2008 döneminde kredi hacmi yabancı bankalar dışındaki bankalarda yüzde 423 ve sektör genelinde yüzde 540 artarken, bireysel kredilerdeki artışın etkisiyle yabancı bankalarda bu oran yüzde 3.526 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yabancı bankaların bireysel kredi hacmi yüzde 7.100 artmıştır. Yabancı bankaların bireysel

kredi riski 2001 yılı sonunda diğer bankaların bireysel kredi hacminin yüzde 8,6'sına tekabül ederken, 2008 yılında bu oran yüzde 24'e yükselmiştir.

Finansal derinliğin en önemli göstergelerinden olan bankacılık sektörünün temel büyüklüklerinin GSYH'dan aldığı paya ilişkin gelişmeler değerlendirildiğinde şu sonuçlara ulaşılmıştır. Mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarını kapsayan sektör aktif büyüklüğünün 1998 baz yıllı serilere göre hesaplanan GSYH'ya oranı 1999 yılında yüzde 69, 2002 yılında yüzde 61 ve 2008 yılında yüzde 74 olarak gerçekleşmiştir. Kredilerin GSYH'ya oranı son dönemde artarak 2002 yılındaki yüzde 16 oranından 2008 yılında yüzde 38'e yükselmiştir. Mevduatın payı ise aynı dönem itibarıyla yüzde 41'den yüzde 48'e yükselmiştir. Sözkonusu oranlar bankacılık sektörünün kredi hacminin GSYH içindeki payında dikkat çekici bir genişlemeye işaret ederken, aktif ve mevduat büyüklüğünde ise önemli sayılabilecek bir yükseliş trendi gözlenemediği söylenebilir.

Çalışmada, örtük enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanmaya başlandığı 2002 yılı sonrasında bankacılık sektöründe yaşanan gelişmeler ve geleceğe yönelik beklentiler 208 banka çalışanına yöneltilen 13 adet sorudan oluşan anket araştırmasına konu edilmiştir. Anket araştırması sonuçlarına göre; para politikasının hedefinin fiyat istikrarı olması gerektiğini düşünenlerin oranı yüzde 47,6, büyüme olması gerektiğini belirtenlerin oranı ise yüzde 29,3'dür. Enflasyon hedeflemesi politikasının başarılı olduğunu düşünenler yüzde 16,3 iken, kısmen başarılı olduğunu belirtenler yüzde 61,1'lik paya sahiptir. Son dönemdeki görece düşük enflasyonun bankacılık sektörünü olumlu yönde etkilediğini belirtenlerin oranı yüzde 77,9'dur. Enflasyondaki muhtemel bir yükselişin önümüzdeki dönemde sektörü olumsuz etkileyeceği düşüncesini katılımcıların yüzde 63,5'i paylaşmaktadır. 2002-2008 döneminde sektörü etkileyen ana faktör olarak yüzde 51,5'lik oranla yabancı sermaye girişi tercih edilmiş, önümüzdeki dönemde uluslararası piyasalardaki gelişmelerin sektörü şekillendireceğini katılımcıların yüzde 70,6'sı belirtmiştir. Kredi hacminin önümüzdeki dönemde küçüleceğini belirtenler yüzde 63,5'lik, sektörün nakit/likit varlıklara ağırlık vereceğini düşünenler yüzde 50,5'lik orana sahiptir. Kredi kullandırımında daha ihtiyatlı hareket edileceği beklenmektedir. Yüzde 81,7'lik oranla sektör karlılığının azalacağını ifade

edenler ağırlıkta olup, karşılaşılması muhtemel en önemli risk yüzde 51 ile kredi riski olarak tanımlamıştır.

Anket araştırmasından elde edilen verilerden hareketle bankacılık sektörüne ait farklı değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koyan 6 adet hipotez oluşturulmuş ve Ki-Kare testi ile analiz edilmiştir. 2002-2008 döneminde sektörü etkileyen faktörler ile önümüzdeki dönemde etkilemesi muhtemel faktörler arasında anlamlı bir ilişki bulan, enflasyondaki gelişimin geçmiş dönemde sektör üzerinde yarattığı etkiler ile gelecek dönemde sektöre muhtemel etkisi arasında ilgi kuran, karlılık ile krediler ve sorunlu krediler arasında ilişki arayan hipotezler kabul edilmiş ve değişkenler arasında anlamlı ilişki bulunmuştur. Sektörün 2002-2008 döneminde ağırlık verdiği kalemler ile önümüzdeki dönemde yoğunlaşması beklenen kalemler arasında ilişki arayan ve karlılık ile bir bütün olarak aktif kalemler arasında ilgi kuran hipotezler ise reddedilmiştir.

Anket sonuçlarından hareketle; görece düşük enflasyon ortamında faiz marjının daralması, faizin düşmesi, yatırım ve tüketim harcamalarının yükselmesi, aracılık faaliyetlerinin genişlemesiyle birlikte şube ve çalışan sayısının artmasının banka çalışanlarının enflasyon hedeflemesi stratejisine olumlu bakmalarını sağladığı belirtilebilir. Diğer yandan bankacılık sektörünü etkileyen faktörler ağırlıklı olarak dış ekonomik koşullar olarak tanımlanmaktadır. Belirsizlik ve riskler dolayısıyla sektör çalışanlarında geleceğe yönelik beklentiler olumsuz niteliktedir.

Çalışmada yer alan analiz ve ulaşılan sonuçlar dikkate alındığında, örtük ve açık enflasyon hedeflemesinin tercih edildiği 2002 sonrasındaki dönemde bankacılık sektörünün esas itibarıyla iki farklı çizgide ölçülebilecek ve değerlendirme konusu yapılabilecek bir değişim ve gelişim gösterdiği anlaşılabilmektedir. Birinci ana çizgi; sektörün bilanço yapısında krediler yoluyla aracılık faaliyetlerinin öne çıkmış olmasıdır. Sektör kredilere ayırdığı kaynak miktarını oransal açıdan iki katına çıkararak ve başta menkul kıymetler olmak üzere diğer aktif kalemlerini azaltarak ekonomiyi finanse eden bir yapı kazanmıştır. Ekonominin finanse edilmesi genelde ticari ve yatırım kredilerinden ziyade bireysel krediler lehine olmuştur. İkinci ana çizgi ise; sektör aktif büyüklüğünün milli gelir içindeki payında ciddi bir artış kaydedilememesidir. Sektörün büyümesi ekonomik genişlemeyi belirgin şekilde aşamamıştır.

KAYNAKÇA

Akyazı, Haydar. **Enflasyon Hedeflemesi-Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**. 1. Basım. Ankara: Seçkin Yayınevi, 2004.

Akyazı, Haydar ve Aykut Ekinci. “Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”. Türkiye Bankalar Birliği, **Bankacılar Dergisi**. Sayı: 68, 2009, ss.3-19.

Akyazı, Haydar ve Seyfettin Artan. “Türkiye’de Enflasyon-Enflasyon Belirsizliği İlişkisi ve Enflasyon Hedeflemesinin Enflasyon Belirsizliğini Azaltmadaki Rolü”. Türkiye Bankalar Birliği, **Bankacılar Dergisi**. Sayı: 48, 2004, ss.3-17.

Alparslan, Melike ve Pelin Ataman Erdönmez. “Enflasyon Hedeflemesi”. Türkiye Bankalar Birliği, **Bankacılar Dergisi**. Sayı 35, 2000, ss.14-41.

Altuğ, Osman. **Banka İşlemleri Muhasebesi**. 1. Basım. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2000.

Apak, Sudi ve Aykut Tavşancı. “Türkiye’de Yabancı Bankacılığın Gelişimi ve Ekonomi Politikaları İle Uyumu”. **Maliye Finans Yazıları Dergisi**. Sayı: 80, 2008, ss.33-53.

Aren, Sadun. **İstihdam Para ve İktisadi Politika**. 12. Basım. Ankara: Savaş Yayınevi, 2005.

Arıcan, Erişah. **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**. 1. Basım. İstanbul: Derin Yayınları, 2002.

Arslan, İbrahim ve Sevda Yapraklı. “Banka Kredileri ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1983-2007)”. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, **Ekonometri ve İstatistik Dergisi**. Sayı:7, 2008, ss.88-103.

Artan, Seyfettin. “Türkiye’de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Büyüme”. **International Journal of Economic and Administrative Studies**. Year:1, Volume:1 Number:1, 2008, ss.113-138.

Atasoy, Hakan. “Türk Bankacılık Sektöründe Gelir-Gider Analizi ve Karlılık Performansının Belirleyicileri”, **TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi**. Ankara, 2007.

Ayan, Ebubekir. **Bankacılık Risklerinin Yönetiminde BASEL-II Uzlaşısı**. 1. Basım. İstanbul: Beta Basım Yayım, 2007.

Banco Central Do Brasil. Report of Evolution of NFS. <http://www.bcb.gov.br/?NFS200512>, Chart12, Chart14, Chart15, Chart16. (15 Nisan 2009)

Banco Central Do Brasil. "Inflation Targeting in Brazil". <http://www.bcb.gov.br/pec/metast/InflationTargetingTable.pdf> (25 Temmuz 2008, 20 Mart 2009)

Banco Central Do Brasil. "National Financial System-1989 to 2000". <http://www.bcb.gov.br/htms/Deorf-i/e88-2000/texto.asp?idpai=nfs19882000> (30 Temmuz 2008)

Banco Central Do Brasil. The Meeting of The Monetary Policy Committee, 20 Ocak 2009.

Banco Central Do Brasil. The Meeting of The Monetary Policy Committee, 3 Haziran 2008.

Banco Central Do Brasil. Financial Stability Report May 2008. Volume 7 - Number 1.

Banco Central Do Brasil. Financial Stability Report November 2007. Volume 6 - Number 2.

Bank of Ghana. Annual Report 2007.

Barandiaran, Edgardo ve Leonardo Hernandez, "Origins and Resolution of a Banking Crisis: Chile 1982-86". The Central Bank of Chile **Working Papers**. No:57, 1999.

Bastı, Eyüp. **Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi**. 1. Basım. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 191, 2006.

Batini, Nicoletta ve Douglas Laxton. "Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience Of Emerging Markets". **The Central Bank Of Chile Working Papers**. No:406, 2006.

BDDK. Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı. 2001.

BDDK. Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı Tanıtım Rehberi. 2002.

BDDK. Aralık 2008 Dönemi Aylık Bülten. Yıl:5, Sayı:46. 2009.

BDDK. Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler Aralık 2007. Sayı 2. 2008.

BDDK. Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler Aralık 2006. Sayı 1. 2007.

BDDK. Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2008. Sayı 12. 2009.

BDDK. Finansal Piyasalar Raporu Haziran 2008. Sayı 10. 2008.

BDDK. Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2007. Sayı 8. 2008.

BDDK. Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2006. Sayı 4. 2007.

BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu Eylül 2008. Sayı 5. 2008.

BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu IV (Temmuz 2006-Aralık 2007). 2008.

BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu. Haziran 2006.

BDDK. Yıllık Rapor 2002. 2003.

BDDK. Yıllık Rapor 2001. 2002.

BDDK. Yıllık Rapor 2000. 2001.

Begg, David, Stanley Fischer ve Rudiger Dornbusch. **Economics**. 5. Basım, Berkshire: Hill Book Company Europe (Türkiye: Alkım Yayınları), 1997.

Berk, Niyazi. “Bankacılıkta Birleşme & Satınalma Stratejileri”, **Banka Birleşmeleri ve Satın Almalar Semineri**. İktisadi Araştırmalar Vakfı , İstanbul, 6 Ekim 2006, ss.165-182.

Bernanke, Ben S., Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin ve Adam S.Posen. **Inflation Targeting: Lessons From International Experience**. Princeton: Princeton University Press, 1999.

Bernanke, Ben S. ve Frederic S. Mishkin. “Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy”. **NBER Working Paper Series**. No:5893, 1997.

Bilgin, Mehmet Hüseyin, Hakan Danış ve Ender Demir. **İhracat Yönelimli Yabancı Yatırım Ortamı: Karşılaştırmalı Bir Analiz ve Politika Önerileri**. 1. Basım. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:12, 2008.

Bilgin, Mehmet Hüseyin, Gökhan Karabulut ve Hakan Ongan. **Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansal Yapıları Üzerindeki Etkileri**. 1. Basım. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No:2002-41, 2002.

Blejer, Mario I., Alfredo M. Leone, Pau Rabanal ve Gerd Schwartz. “Inflation Targeting in the Context of IMF-Supported Adjustment Programs”. **IMF Working Papers**. WP/01/31, 2001.

Blinder, Alan S. “Central Bank Credibility; Why Do We Care? How Do We Build It?”. **NBER Working Paper Series**. No:7161, 1999.

Bolgün, K. Evren ve M. Barış Akçay. **Risk Yönetimi**. 2. Basım. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2005.

Boratav, Korkut. **Türkiye İktisat Tarihi**. 7. Basım. İstanbul: İmge Kitabevi Yayınları, 2003, s.186.

Brash, Donald T. “Inflation Targeting in New Zealand, 1988-2000”. **The Reserve Bank of New Zealand Reserve Bank Bulletin**. Vol. 63, No. 1, 2000, ss.68-75.

Calvo, Guillermo A. ve Carlos A. Vegh. “Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries”. 1997, <http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecrp1.pdf>, (30 Kasım 2008)

Carare, Alina, Andrea Schaechter, Mark Stone ve Mark Zelmer. “Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting”. **IMF Working Papers**. WP/02/102, 2002.

Chambers, Nurgül. **Kriz Dönemi ve Sonrasında Bankaların Finansal Yapısının Analizi**. 1. Basım. İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2004.

Chang, Roberto ve Andres Velasco. “Exchange-Rate Policy for Developing Countries”. **American Economic Review**. Vol:90, No:2, 2000, ss.71-75.

Ciccarelli, Matteo ve Benoit Mojon. Global Inflation. **Central Bank of Chile Working Papers**. No:357, 2005.

Çapraz, İlkay. **Gerileyen Enflasyon Ortamında İşletme Yönetimi**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No:5, 2004.

Debelle, Guy. “Inflation Targeting in Practice”. **IMF Working Papers**. No: 97/35, 1997.

Demirci, Nedret. **Finansal Krizlerin Anatomisi- Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye**. 1. Basım. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 186, 2005.

Demirhan, Erdal. **Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi**. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 2002.

Dinçer, Suzan Sabancı. “AB Bankacılık Sektöründe Yarın”. TÜSİAD, **Görüş Dergisi**. Ekim 2004, ss.32-34.

Edwards, Sebastian. “The Relationship Between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited”. **NBER Working Paper Series**. No:12163, 2006.

Eğilmez, Mahfi. “Kasım 2000 Krizi Üzerine 1”. http://www.mahfiegilmez.nom.tr/kose_1.htm (15 Ekim 2007)

Eğilmez, Mahfi ve Ercan Kumcu. **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**. 1. Basım. İstanbul: Om Yayınevi, 2002.

Eijffinger, Sylvester C.W. ve M. Hoeberichts. "Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence". **Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank**. Discussion Paper No:6/00, November 2000.

Eken, Mehmet Hasan. **Enflasyonun Bankacılık Üzerine Etkilerinin Risk ve Karlılık Açısından Değerlendirilmesi**. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 187, 1994.

Eken, Mehmet Hasan ve Hüseyin Selimler. **Banka Muhasebesi**. 1. Basım. İstanbul: Der Yayınevi. 2004.

Erdoğan, Seyfettin. "Alternatif Para Politikası Stratejileri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme". **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. (9) 2005/1, ss.34-54.

Erdönmez, Pelin Ataman. "Finansal Krizler Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Bankalar". Türkiye Bankalar Birliği, **Bankacılar Dergisi**. Sayı: 51, 2004, ss.21-35.

Esen, Oğuz. "Bankacılık Krizleri, Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü". **ESİAD Siyasa Dergisi**. Sayı:1, 2005, ss.1-20.

European Banking Federation
<http://www.fbe.be/content/Default.asp?PageID=251> (1 Mayıs 2009)

European Central Bank. The Monetary Policy of the ECB. 2004.
<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2004en.pdf> (10 Eylül 2008)

Fischer, Stanley. "Central Bank Independence Revisited". **The American Economic Review**. Vol:85, No:2, 1995, ss.201-206.

Gökdere, Ahmet, Coşkun İçöz, Ertan Oktay ve İlker Parasız. **İktisadın İlkeleri**. 1. Basım. Ankara: Alkım Yayınları, 1996.

Gül, Ekrem, Aykut Ekinci ve Arif Argun Gürbüz. **Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi Kavramlar İşleyiş ve Türkiye**. 1. Basım. Bursa: Ekin Yayınevi, 2006.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı. <http://www.tcmb.gov.tr>

Haldane, Andrew G. "Designing Inflation Targets", Philip Lowe (Ed.). **Monetary Policy and Inflation Targeting** içinde. Reserve Bank of Australia, 1997, ss.74-112.

Hanke, Steve H. ve Kurt Schuler. **Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Para Kurulları El Kitabı (Currency Boards for Developing Countries: A Handbook)**. Bekir Berat Özipek ve Metin Toprak (Çev.). Ankara: Liberte Yayınları, No: 47, 2001.

Hazine Müsteşarlığı. Basın Duyurusu. Sayı: 2008-201.

Hazine Müsteşarlığı, Basın Duyurusu. Sayı: 2008-210.

Hazine Müsteşarlığı. İstatistiki Veriler. <http://www.hazine.gov.tr/>

Ho, Corinne ve R. Mc. Cauley. “Living with Flexible Exchange Rates: Issues and Recent Experience in Inflation Targeting Emerging Market Economies”. **BIS Working Papers**. No: 130, 2003.

IMF. “Chile: Financial System Stability Assessment”. **IMF Country Report**. No. 04/269, 2004.

IMF. Annual Report 2008 “Appendix II”. 2008.

IMF. Inflation Targeting and the IMF. 2006.

IMF. World Economic Outlook April 2009 Summary Version. 2009.

IMF. World Economic Outlook April 2008. 2008

IMF. World Economic Outlook April 2007. 2007.

IMF. World Economic Outlook September 2005. 2005.

IMF. World Economic Outlook October 2000. 2000.

IMF Niyet Mektubu (26 Nisan 2004 tarihli). <http://www.tcmb.gov.tr>

IMF Niyet Mektubu (18 Ocak 2002 tarihli). <http://www.tcmb.gov.tr>

IMF Niyet Mektubu (3 Mayıs 2001 tarihli). <http://www.tcmb.gov.tr>

IMF Niyet Mektubu (9 Aralık 1999 tarihli). <http://www.tcmb.gov.tr>

IMF, Data and Statistics
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/index.aspx> (25 Nisan 2009)

Issing, Otmar. “Inflation Targeting: A View From the ECB”, **European Central Bank, “Inflation Targeting: Prospects and Problems” Sempozyumu**, St.Louis, 16-17 Ekim 2003, ss.1-21.

Işık, Sayım ve Koray Duman. “Enflasyon Hedeflemesi ve Dalgalı Döviz Kuru: Bazı Ülke Deneyimleri”. **Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi (15)**. 2008, ss.50-86.

İnan, E. Alpan. “Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon Sürecinde Bankacılıkta Etkinlik”. Türkiye Bankalar Birliği, **Bankacılar Dergisi**. Sayı 34, 2000, ss.82-97.

İnan, E. Alpan. “Dezenflasyon Süreci ve Düşük Enflasyon Ortamı: Türkiye’de Makroekonomi ve Bankacılık Üzerine Etkileri”. Türkiye Bankalar Birliği, **Bankacılar Dergisi**. Sayı 50, 2004, ss.34-56.

İşcan, Ayşen. “Banka Kredilerindeki Daralmanın Ekonomik Etkileri ve Krizlerdeki Gelişimi”, **TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi**. Ankara, 2003.

Kafaoğlu, Aslan Başer. **Enflasyon (Gelişmiş ve Az Gelişmiş Ülkelerde)**. 1. Basım. İstanbul: Tekin Yayınevi, 1979.

Kannan, Prakash. “Perspectives on High Real Interest Rates in Turkey”. IMF Working Papers, WP/08/251, 2008.

Kara, A. Hakan. “Turkish Experience With Implicit Inflation Targeting”. **TCMB Working Papers**. No:06/03, 2006.

Kara, A. Hakan ve Musa Orak. “Enflasyon Hedeflemesi”. **Krizler, Para ve İktisatçılar**. Ercan Kumcu (Drl.). İstanbul: Remzi Kitabevi, 2009, ss.81-157.

Karabulut, Gökhan. “Bankacılık Sektöründe Sermaye Karlılık İlişkisi: Türk Bankacılık Sistemi Üzerine İnceleme”. http://paribus.tr.googlepages.com/g_karabulut.doc, (10 Mart 2009)

Karabulut, Gökhan ve Murat Demiröz. “Financial Intermediation and Economic Growth: A CGE Model For Turkey”. http://paribus.tr.googlepages.com/karabulut_demiroz.doc, (1 Mart 2009)

Karacabey, Argun. **Düşen Enflasyon Ortamında Yaşamak**. Ankara: Ankara Sanayi Odası Yayın No:53, 2004.

Karasoy, Almila, Mesut Saygılı ve Cihan Yalçın. “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği**. No: 9801, 1998.

Karluk, Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi: Cumhuriyetin İlanından Günümüze Yapısal Dönüşüm**. 8. Basım. İstanbul: Beta Yayınları, 2005.

Karluk, Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi**. 6. Basım. İstanbul: Beta Yayıncılık, 1999.

Kaya, Yasemin Türker. “Dezenflasyon Sürecinde Türk Bankacılık Sektöründe Etkinliğin Gelişimi”, **BDDK Araştırma Dairesi Çalışma Raporu**. No.2005-10, 2005.

Kaya, Yasemin Türker. “Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri”, **BDDK Mali Sektör Politikaları Dairesi Çalışma Raporu**. No. 2002-1, 2002.

Kaykusuz, Murat. “Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Econturk Online. 2004, <http://www.econturk.org/Turkiye2004.html> (11 Şubat 2008).

Kepek, Yakup ve Nurhan Yentürk. **Türkiye Ekonomisi**. 10. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2000.

Keyder, Nur. **Para Teori, Politika, Uygulama**. 10. Baskı. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005.

Kunt, Aslı Demirgüç ve Enrica Detragiache. “The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries”. **IMF Staff Papers**. Vol.45, No.1, 1998.

Kurun, Engin. **Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması**. 1. Basım. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 181, 2005.

Kuttner, Kenneth N. “The Role of Policy Rules in Inflation Targeting”. **Federal Reserve Bank of St. Louis**. July-August 2004, ss.89-111.

Larrain, Mauricio. “How the 1981-83 Chilean Banking Crises was Handled”. **The World Bank Working Papers**. WPS 300, 1989.

Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci ve Jeremy M. Piger, “The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting”, **Federal Reserve Bank Annual Economic Policy Conference**. 2004.

Levonian, Mark. “Piyasa Riski ve Banka Sermayesi”. Sadi Uzunoglu (çev.). <http://sadiuzunoglu.trakya.edu.tr/doc/secme/levonian.pdf> (19 Ekim 2008)

Lipsey, Richard G, Peter O. Steiner, Douglas D. Purvis ve Paul N. Courant. **İktisat 2**. Ahmet Çakmak (Çev.). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1990.

Loayza, Norman ve Raimundo Soto. “Ten Years Of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges”. **Central Bank Of Chile Working Papers**. No:131, 2001.

Malatyalı, N. Kamuran. “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Devlet Planlama Teşkilatı Çalışma Raporu**. No: 1998-01, Ankara, 1998.

Masson, Paul R., Miguel A. Savastano ve Sunil Sharma. “Can Inflation Targeting Be A Framework For Monetary Policy in Developing Countries”. **Finance & Development**. March 1998, ss.34-37.

Masson, Paul R., Miguel A. Savastano ve Sunil Sharma. “The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”. **IMF Working Papers**. WP/97/130, 1997.

Meyer, Laurence H. “Inflation Targets and Inflation Targeting”. **Federal Reserve Bank Of St. Louis**. November/December 2001.

Mishkin, Frederic S. “Can Central Bank Transparency Go Too Far”. **NBER Working Paper Series**. No: 10829, 2004.

Mishkin, Frederic S. "Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries". **NBER Working Paper Series**. No:10646, 2004.

Mishkin, Frederic S. "From Monetary Targeting To Inflation Targeting: Lessons From The Industrialized Countries". **Conference of Stabilization and Monetary Policy: The International Experience**. NBER, Mexico City, November 14-15, 2000.

Mishkin, Frederic S. "Inflation Targeting". **NBER (Prepared for An Encyclopedia of Macroeconomics)**. 2001.

Mishkin, Frederic S. "Monetary Policy". **NBER Research Summary**. 2001.

Mishkin, Frederic S. "Inflation Targeting In Emerging Market Countries". **NBER Working Paper Series**. No:7618, 2000.

Mishkin, Frederic S. "Issues In Inflation Targeting", The Bank of Canada, **Seminar of Price Stability and Long-Run Target for Monetary Policy**. NBER, Ottawa, Canada, June 8-9, 2000.

Mishkin, Frederic S. "What Should Central Banks Do?". **Federal Reserve Bank of St. Louis**. November/December 2000.

Mishkin, Frederic S. "International Experiences With Different Monetary Policy Regimes". **NBER Working Paper Series**. No:7044, 1999.

Mishkin, Frederic S. "Strategies for Controlling Inflation". **NBER Working Paper Series**. No:6122, 1997, ss.7-38.

Mishkin, Frederic S. ve Adam S. Posen. "Inflation Targeting: Lessons From Four Countries". **NBER Working Paper Series**. No:6126, 1997.

Mishkin, Frederic S. ve Klaus Schmidt-Hebbel. "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know". **NBER Working Paper Series**. No:8397, 2001.

Mishkin, Frederic S. ve Miguel A. Savastano. "Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons From Latin America". **Current Issues in Emerging Market Economies. NBER, Dubrovnik Economic Conference**, 2002.

Mishkin, Frederic S.ve Miguel A. Savastano. "Monetary Policy Strategies for Latin America". **NBER Working Paper Series**. No:7617, 2000.

Mutluer, M. Kamil, Erdoğan Öner ve Ahmet Kesik. **Teoride ve Uygulamada Kamu Maliyesi**. 1. Basım. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, No: 185, 2007.

Neumann, Manfred J.M. ve Jurgen Von Hagen. "Does Inflation Targeting Matter". **The Federal Reserve Bank of St.Louis**. July-August 2002, ss.127-148.

Obstfeld, Maurice ve Kenneth Rogof. "The Mirage of Fixed Exchange Rates". **NBER Working Paper Series**. No:5191, 1995.

Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada. Financial Data Banks. <http://www.osfi-bsif.gc.ca/> (15 Nisan 2009)

Oktar, Suat. **Enflasyon Hedeflemesi Para Politikasının Güvenilirliği ve Fiyat İstikrarı**. 1. Basım. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 1998.

Orhan, Osman Z. ve Seyfettin Erdoğan. **Para Politikası**. 4. Basım. Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım, 2007.

Orhan, Osman Z. ve Seyfettin Erdoğan. **İktisada Giriş**. 2. Basım. İstanbul: Avcı Ofset, 2006.

Orphanides, Athanasios ve Volker Wieland. "Inflation Zone Targeting". **European Central Bank Working Paper Series**. No:8, 1999.

Öçal, Tezer ve Ö. Faruk Çolak. **Finansal Sistem ve Bankalar**. 1. Basım. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 1999.

Öğretmen, Eren. "Enflasyon Hedeflemesi - Uygulama Özellikleri". **TCMB, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü**, 2004.

Özçam, Mustafa. "Enflasyon Hedeflemesi", **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi Araştırma Raporu**. İstanbul, 2004.

Özdemir, Metin. **Enflasyon Hedeflemesi Teorisi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanabilirliği ve Türkiye**. 1. Basım. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı, 2007.

Özel, Saruhan. **Global Finansal Krizler**. 1. Basım. İstanbul: Deniz Kültür Yayınları, No:13, 2005.

Özel, Saruhan. **Türkiye'de Enflasyon, Devalüasyon ve Faiz**. 1. Basım. İstanbul: Alkım Yayıncılık, 2000.

Özer, H. Gül. **Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)**. 2. Basım. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:189, 2006.

Öztürk, Serdar. **Enflasyon Hedeflemesi**. 1. Basım. İstanbul: Derin Yayınları, 2003.

Özulucan, Abittir. "Enflasyonun Muhasebe Verileri Üzerindeki Etkileri". **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., Yönetim ve Ekonomi Dergisi**. Cilt:9, Sayı:1-2, 2002, ss.25-41.

Parasız, İlker. **Türkiye Ekonomisi**. 1. Basım. Bursa: Ezgi Kitabevi, 2004.

Parasız, İlker. **Makro Ekonomi, Teori ve Politika**. 8. Basım. Bursa: Ezgi Kitabevi, 2003.

Parasız, İlker. **Kriz Ekonomisi Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**. 1. Basım. Bursa: Ezgi Kitabevi, 1995.

Pehlivan, Osman. **Kamu Maliyesi**. 1. Basım. Trabzon: Derya Kitabevi, 2004.

Quirk, Peter J. "Exchange Rate Regimes as Inflation Anchors". **Finance & Development**. March 1996, 2000, ss.42-45.

Quispe-Agnoli, Myriam. "Monetary Policy Alternatives for Latin America". **Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review**. Third Quarter 2001, ss.1-11.

Rogoff, Kenneth. "Globalization and Global Disinflation". **IMF Research Department**, 2003.

Schmid, Peter. "Monetary Targeting in Practice: The German Experience". **Center for Financial Studies Working Paper**. No:1999/03, 1999.

Söyler, Halil. Enflasyonun Finansal Tablolar Üzerindeki Etkileri. Maliye Bakanlığı, 2003. http://www.alomaliye.com/halil_soyler_enflasyon_fintablo.htm (15 Mayıs 2008)

Spencer, Grant ve Özer Karagedikli. "Modelling for Monetary Policy: The New Zealand Experience". **The Reserve Bank Of New Zealand Bulletin**. Vol.69, No.2, 2006, ss.18-25.

Svensson, Lars E.O. "Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?". **The Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper**. G97/8, 1997.

Şahin, Hüseyin. **Türkiye Ekonomisi**. 6. Basım. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 2000.

Şahözkan, Burak Cem. **Banka Birleşmeleri**. 1. Basım. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:233, 2003.

Şiriner, İsmail ve Timur Turgay. "Parasal İstikrarın Sağlanmasında Enflasyon Hedflemesi Rejimi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Etkinliği Sorunu". **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**. Cilt:44 Sayı:509, 2007, ss.68-80.

TBB. 40. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi. 1998.

TBB. Bankalarımız 2008. 2009.

TBB. Bankalarımız 2007. 2008.

TBB. Bankalarımız 2006. 2007.

TBB. Bankalarımız 2005. 2006.

TBB. Bankalarımız 2004. 2005.

TBB. Bankalarımız 2003. 2004.

TBB. Bankalarımız 2002. 2003.

TBB. Bankalarımız 1994. 1995.

TBB. Tüketici Kredileri Raporu Eylül 2008.

TBB. Tüketici Kredileri Raporu 2007.

TBB. Tüketici Kredileri Raporu 2004.

TBB. Tüketici Kredileri Raporu 2002.

TBB. Tüketici Kredileri Raporu 2001.

TBB. Türkiye Bankacılık Sistemi Eylül 2008.

TBB. Türk Bankacılık Sistemi 2001. 2002.

TBB. Türkiye Bankacılık Sistemi Seçilmiş Rasyolar 2001-2007. 2008.

TCMB. 2009 Yılında Para ve Kur Politikası. 2008.

TCMB. 2008 Yılında Para ve Kur Politikası. 2007.

TCMB. Basın Duyurusu. Sayı: 2008-24.

TCMB. Basın Duyurusu. Sayı: 2004-59.

TCMB. Basın Duyurusu. Sayı: 2003-31.

TCMB. Basın Duyurusu. Sayı: 2002-1.

TCMB. Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı'na Açık Mektup, 30 Nisan 2008.

TCMB. "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası". Sayı: 2005-56, 2005.

TCMB. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Kitapçığı. 2006.

TCMB. Enflasyon Raporu 2009-II.

TCMB. Enflasyon Raporu 2009-I.

TCMB. Enflasyon Raporu 2008-II.

TCMB. Enflasyon Raporu 2008-I.

TCMB. Enflasyon Raporu 2007-I.

TCMB. Enflasyon Raporu 2006-III.

TCMB. İstatistiki Verileri. <http://evds.tcmb.gov.tr/>

TCMB. Para Politikası Raporu. Nisan 2002.

TCMB. Yıllık Rapor 2005. 2006.

TCMB. Yıllık Rapor 2003. 2004.

TCMB. Yıllık Rapor 2001. 2002.

Tekin, Vasfi Nadir. **SPSS Uygulamalı Bilimsel Pazarlama Araştırmaları. 1.** Basım. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2007.

The Bank of Canada. Fact Sheets. <http://www.bank-banque-canada.ca/en/backgrounders/bg-i2.html> (25 Ağustos 2008 ve 25 Nisan 2009)

The Bank of Canada. Fact Sheets. <http://www.bank-banque-canada.ca/en/backgrounders/bg-i3.html> (5 Ağustos 2008)

The Bank of Canada. Update Monetary Policy Report. January 2009.

The Bank of Canada. Monetary Policy Report. July 2008.

The Bank of Canada. Financial System Review. June 2008.

The Central Bank Of Chile. Monetary Policy in an Inflation Targeting Framework. 2007. <http://www.bcentral.cl/>

The Central Bank of Chile. Monetary Policy Report. January 2009.

The Central Bank of Chile. Monetary Policy Report. January 2008.

The Central Bank of The Iceland. Monetary Bulletin 2007-2, Appendix 2. <http://www.sedlabanki.is/>

The Reserve Bank of New Zealand. Bank Disclosure Information. <http://www.rbnz.govt.nz/statistics/banksys/> (15 Nisan 2009)

The Reserve Bank of New Zealand. Economic Indicators. <http://www.rbnz.govt.nz/statistics/econind/> (21 Nisan 2009)

The Reserve Bank of New Zealand. Financial Stability Report May 2008.

The Reserve Bank of New Zealand. Key Graphs-Current Account Balance. <http://www.rbnz.govt.nz/keygraphs/Fig6.html> (15 Temmuz 2008)

The Reserve Bank of New Zealand. Monetary Policy Statement, December 2008.

The Reserve Bank of New Zealand. "The Banking Sector in New Zealand: Aggregate Banking Supervision Data". **The Reserve Bank Of New Zealand Bulletin**. Vol.58, No:2, 1995, ss.94-109.

TMSF. 2008 Faaliyet Raporu. 2009.

TMSF. 2007 Faaliyet Raporu. 2008.

Tripe, David. "New Zealand Banks In The December 2007". **Massey University Centre For Banking Studies**, 2007.

Truman, Edwin M. **Inflation Targeting in the World Economy**. Washington: Institute For International Economics, 2003.

Tunay, K. Batu ve A. Murat Silpar. "Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Karlılığa Dayalı Performans Analizi-I". **TBB Araştırma Tebliğleri Serisi**. Sayı: 2006-01, 2006.

TÜİK. "Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Güncelleme Çalışmaları – 1987 ve 1998 Bazlı GSYH Serileri Arasındaki Farklılıklar". 2008. http://www.tuik.gov.tr/jsp/duyuru/upload/gsyh_8798fark.pdf (10 Şubat 2009)

TÜİK. Hanehalkı İşgücü Araştırması 2008 Mayıs Dönemi Sonuçları (Nisan, Mayıs, Haziran 2008). <http://www.tuik.gov.tr> (9 Ekim 2008)

TÜİK. İstatistikler. <http://www.tuik.gov.tr/>

TÜSİAD. 2008 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi. Yayın No: 2007-12-451, 2007.

TÜSİAD. Türkiye Ekonomisi 2003. Yayın No:2003-12-371, 2003.

Uluatam, Özhan. **Kamu Maliyesi**. 9. Basım. Ankara: İmaj Yayınevi, 2005.

Uludağ, Dilek Türker. **Araç Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği**. 1. Basım. İstanbul: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:134, 2001.

Uyar, Seçil. **Bankacılık Krizleri**. 1. Basım. Ankara: Ziraat Matbaacılık, 2003.

Valdes, Rodrigo O. "Inflation Targeting in Chile: Experience and Selected Issues". **Central Bank Of Chile Economic Policy Papers**. No.22, 2007.

Vega, Marco ve Diego Vinkelried. "Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story". **International Journal of Central Banking**. December 2005, ss.153-175.

Yayla, Münür. "Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma ve Rekabet: 1995-2005". **BDDK, Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi**. Sayı 1, 2007, ss.35-59.

Yıldırım, Mesut. **Banka Muhasebesi**. 1. Basım. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 258, 2008.

Yiğit, Pelin Alp. "Düşen Enflasyon Ortamında Bankacılık ve Türk Bankacılık Sektörü". **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**. TCMB, 2005.

YARARLANILAN İNTERNET SİTELERİ

Banco Central Do Brasil (<http://www.bcb.gov.br/>)

Bank of Ghana (<http://www.bog.gov.gh/>)

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (<http://www.bddk.org.tr/>)

CEEMarketWatch (<http://ceemarketwatch.com/>)

Devlet Planlama Teşkilatı (<http://www.dpt.gov.tr/>)

EconPapers (<http://econpapers.repec.org/>)

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (<http://www.oecd.org/>)

European Banking Federation (<http://www.fbe.be/>)

European Central Bank (<http://www.ecb.int/>)

Hazine Müsteşarlığı (<http://www.hazine.gov.tr/>)

IDEAS Economics and Finance Research (<http://ideas.repec.org/>)

Index Mundi (<http://www.indexmundi.com/g/>)

International Monetary Fund (<http://www.imf.org/>)

İstanbul Ticaret Odası (<http://www.ito.org.tr/>)

Maliye Bakanlığı (<http://www.maliye.gov.tr/>)

Milliyet Gazetesi (<http://www.milliyet.com.tr/>)

National Bureau of Economic Research (<http://www.nber.org/>)

Oanda- The Currency Site (<http://www.oanda.com/>)

Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada (<http://www.osfi-bsif.gc.ca>)

Sermaye Piyasası Kurumu (<http://www.spk.gov.tr/>)

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (<http://www.tmsf.org.tr/>)

The Bank for International Settlements (<http://www.bis.org/>)

The Bank of Canada (<http://www.bank-banque-canada.ca/>)

The Central Bank Of Chile (<http://www.bcentral.cl/>)

The Central Bank of The Iceland (<http://www.sedlabanki.is/>)

The Federal Reserve (<http://www.federalreserve.gov/>)

The Reserve Bank Of New Zealand (<http://www.rbnz.govt.nz/>)

The Superintendence of Banks and Financial Institutions Chile (<http://www.sbif.cl/>)

The World Bank (<http://www.worldbank.org/>)

Türkiye Bankalar Birliği (<http://www.tbb.org.tr/>)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (<http://www.tcmb.gov.tr/>)

Türkiye İstatistik Kurumu (<http://www.tuik.gov.tr/>)

EK. ANKET FORMU

KADİR HAS ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ FİNANS VE BANKACILIK DOKTORA PROGRAMI ANKET ÇALIŞMASI

Bu anket çalışması, T.C. Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans-Bankacılık Doktora Programında hazırlanmakta olan "Enflasyon Hedeflemesi Politikası ve Düşük Enflasyon Ortamında Türk Bankacılık Sektörü" başlıklı doktora tezinde kullanılmak amacıyla yapılmaktadır. Anket sonuçları, kesinlikle gizli tutulacak ve başka hiçbir amaçla kullanılmayacaktır.

Hazırlanmakta olan tezin başarısının, sizin aşağıdaki kısa sorulara içtenlikle cevap vermenize bağlı olduğunu hatırlatır, ilgi ve desteğinizden dolayı şimdiden çok teşekkür ederim.

Fikret Kartal
T.C. Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora Öğrencisi

Kişisel Bilgiler:

Cinsiyet: Bay () Bayan ()

Yaş: 20-30 () 31-40 () 41-50 () 51 ve üstü ()

Banka Grubu: Kamu Bankası () Özel Ulusal Banka () Yabancı Banka ()

Birim: Genel Müdürlük () Bölge Müdürlüğü () Şube () Özerk Kurum ()

Pozisyon: Uzman () Müdür Yardımcısı () Müdür () Koordinatör ()

Aşağıdaki sorularda size uygun seçeneği lütfen işaretleyiniz.

1.) 2002-2008 döneminde, “fiyat istikrarını sağlama ve sürdürme (Enflasyon)” hedefine ulaşma konusunda Merkez Bankası’nı başarılı buluyor musunuz?

Başarılı () Kısmen Başarılı () Kısmen Başarısız () Başarısız ()

2.) Merkez Bankası’nın izlediği para politikasının önceliği ne olmalıdır?

Büyüme () Enflasyon () Dış Ticaret Dengesi () Döviz Kuru ()

3.) 2002-2008 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün gelişimini etkileyen ana faktörün ne olduğunu düşünüyorsunuz?

Makroekonomik Gelişmeler () Siyasi Gelişmeler ()
Yabancı Sermaye Girişleri () Yasal Düzenlemeler ()
IMF Programı ()

4.) 2002-2008 döneminde oluşan düşük enflasyon ortamının Türk Bankacılık Sektörünün gelişimini nasıl etkilediğini düşünüyorsunuz?

Olumlu () Olumsuz () Etkilememiştir ()

5.) 2002-2008 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün hangi alanda yoğunlaştığını düşünüyorsunuz?

Menkul Kıymetler () Ticari Krediler () Bireysel Krediler ()

6.) 2002-2008 döneminde sektörde artan yabancı payının rekabeti nasıl etkilediğini düşünüyorsunuz?

Olumlu () Olumsuz () Etkilememiştir ()

7.) Önümüzdeki dönemde Türk Bankacılık Sektörünün gelişimini etkileyecek ana faktörün ne olabileceğini düşünüyorsunuz?

Makroekonomik Gelişmeler () Siyasi Gelişmeler ()
Uluslararası Piyasalardaki Gelişmeler () Yabancı Sermaye Girişleri ()
IMF Programı ()

8.) Türk Bankacılık Sektörü karlılığının önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceğini düşünüyorsunuz?

Azalacak () Büyüyecek () Aynı Kalacak ()

9.) Önümüzdeki dönemde Türk Bankacılık Sektörü aktifinde yer alan hangi kalemdede daha hızlı büyüme bekliyorsunuz?

Krediler () Menkul Değerler () Nakit/Likit Varlıklar ()

10.) Türk Bankacılık Sektöründe toplam kredi hacminin önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceğini düşünüyorsunuz?

Küçülecek () Büyüyecek () Aynı Kalacak ()

11.) Önümüzdeki dönemde sorunlu/takipteki kredi miktarında hangi yönde bir gelişme bekliyorsunuz?

Azalacak () Büyüyecek () Aynı Kalacak ()

12.) Türk Bankacılık Sektörü için önümüzdeki dönemde hangi risk faktörünün öncelik kazanacağını düşünüyorsunuz?

Kur Riski () Faiz Riski () Likidite Riski () Kredi Riski ()
Sermaye Yeterliliği () Yabancı Sermayeli Bankaların Dış Kaynaklı Riskleri ()

13.) Önümüzdeki dönemde enflasyonda bir yükseliş yaşanması halinde Türk Bankacılık Sektörünün bu gelişmeden nasıl etkileneceğini düşünüyorsunuz?

Olumlu () Olumsuz () Etkilenmez ()