

T.C.
BAŐKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
PARA POLİTİKALARININ BANKA BİLANÇOLARINA ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN
ÇAĞIL SÖZER

TEZ DANIŐMANI
YRD. DOÇ. DR. ŐENOL BABUŞCU

ANKARA - 2013

TEŐEKKÜR

Çalışmamın gerçekleşmesi ve sonuca ulaşabilmesi için yardımlarını esirgemeyen Danışman Hocam Yrd.Doç.Dr.Őenol BABUŞCU'ya, tez sürecim içerisinde yol gösteren Dr.Adalet HAZAR'a, çalışmamda karşılaşılan güçlüklerin aşılmasında desteğini grdğim Uzm. Mustafa Agah TEKİNDAL'a teŐekkürlerimi sunarım. Ayrıca çalışmamda hep yanımda olan ve destek veren Serdar ŐZER'e en içten teŐekkürlerimi sunarım.

Eğitim hayatım boyunca, sevgi ve desteklerini hissettiren aileme sonsuz teŐekkür ederim.

ÖZET

Küresel finansal krizi takip eden dönemde, TC. Merkez Bankası nihai amacı olan fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı da korumayı hedeflemeye başlamıştır. Küresel finansal krizle birlikte önem kazanan likidite yönetimi ve kredi piyasalarının yakından izlenmesinin gerekliliği sonucunda TC. Merkez Bankası, makro finansal riskleri de göz önünde bulundurarak politika araçlarının içinde yer alan zorunlu karşılık uygulamasının önemini artırmıştır.

Yeni politika bileşeni ile birlikte zorunlu karşılık politikasının, bileşenin ana merkezinde olması bankaların bilançolarına etkisini akla getirmektedir. Zorunlu karşılık politikasına, likidite yönetiminde açık piyasa işlemleri yerine kullanılması, kredi hacminin daraltılması için zorunlu karşılık oranlarının arttırılması, sermaye girişlerinin zayıfladığı dönemlerde ise zorunlu karşılıkların düşürülmesi ile kredilerde ani azalma riskinin düşürülmesi gibi ciddi görevler yüklenmiştir.

Zorunlu karşılık oranlarındaki artış, Türk Bankacılık Sistemi'nde bankaların kaynak maliyetlerini arttırarak karlılığı olumsuz yönde etkilemektedir. Zorunlu karşılık oranlarındaki artışla maliyetlerin artması ve karlılığa yansıyan olumsuz etkiyi görebilmek için, değişiklik yapılan zorunlu karşılık politikasının banka bilançolarına olası etkilerinin açıkça ortaya konması önem kazanmıştır.

Bu çalışmada, Türkiye'de fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da göz önünde bulundurarak oluşturulan yeni politika bileşeninde öne çıkan zorunlu karşılık politikasının, banka bilançolarına yansması ekonometrik teknikler kullanılarak yapılan analizlerle incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Banka Bilançosu, Para Politikası, Yeni Politika Bileşeni, Zorunlu Karşılıklar.

ABSTRACT

In the period following the global financial crisis, besides the ultimate goal of the central bank to maintain price stability, targeted to protect the financial stability. After the global financial crisis, liquidity management and credit markets, which has gained importance with the need for closer monitoring of the central bank, consideration of the macro financial risks, taking into account, the importance of policy instruments has increased in the required reserves.

With the new component of the new policy, the reserve policy which is found in the main center of the component, suggest the importance of the bank's balance sheet. Very serious tasks installed to the reserve requirement policy. These are, the use of the liquidity management of reserve requirements instead of open market operations, tightening of credit volume for the required reserves during the periods of decreasing capital inflows weakened by serious tasks, such as loans, reducing the risk of sudden stops installed.

At first glance, the increase in the reserve requirement ratio may thought that will increase the costs in Turkish Banking System and negatively affect the profitability of the system. To say it clear, the affect of the reserve requirement policy to the banks balance sheets must be revealed.

In this thesis, taking in to consideration of not only the price stability but also the financial stability of Turkey, reserve component of the policy of the highlights of the new policy's reflections of bank's balance sheets are analysed and described by using econometric model.

Key Words: Central Bank, Balance Sheet of a Bank, Monetary Policy, Component of the New Policy, Required Reserve.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT	II
TABLO LİSTESİ	VI
GRAFİK LİSTESİ.....	VII
ŞEKİL LİSTESİ	VIII
KISALTMALAR.....	IX
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM 1. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNİN YAPISI.....	3
1.1. Türk Bankacılık Sistemi	3
1.2. Bankaların Faaliyet Alanları	4
1.3. Bankaların Bilanço Yapısı	6
1.4. Türk Bankacılık Sektöründe İstikrar Programları.....	8
1.4.1. Türkiye’de 1980 Öncesi Uygulanan İstikrar Programları.....	9
1.4.2. Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan İstikrar Programları.....	10
1.5. Krizlerden Sonra Yeniden Yapılanma Döneminde Türkiye Ekonomisinde Uygulanan İstikrar Politika ve Programları	13
1.6. Yeniden Yapılandırma Programının Sonuçları.....	15
1.7. Türkiye’de Bankaların Denetimi.....	15
BÖLÜM 2. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI VE PARA POLİTİKASI	17
2.1. Türkiye’de Merkez Bankacılığının Tarihsel Gelişimi	17
2.2. T.C. Merkez Bankası’nın Görev ve Yetkileri.....	18
2.3. T.C. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı.....	21
2.4. Para Politikasının Doğrudan TC. Merkez Bankası'nca Düzenlenmesi ve Yürütülmesi	22
2.4.1. Para Politikasının Amaçları.....	22
2.4.2. Para Politikası Stratejileri.....	22
2.4.2.1. Ara Hedefleme.....	23
2.4.2.1.1. Döviz Kuru Hedeflemesi	23
2.4.2.1.2. Parasal Hedefleme	24
2.4.2.1.3. TCMB Bilançosu Hedeflemesi.....	25
2.4.2.2. Doğrudan Enflasyon Hedeflemesi.....	26

2.4.3. Para Politikası Araçları.....	28
2.4.3.1. Zorunlu Karşılıklar	28
2.4.3.2. Reeskont Oranı	33
2.4.3.3. Açık Piyasa İşlemleri.....	35
2.4.3.4. Döviz İşlemleri	37
BÖLÜM 3. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASININ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARINDAKİ DEĞİŞMELER VE YENİ POLİTİKA BİLEŞENİ	39
3.1. “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” 2001 Yılı TC. Merkez Bankası Politikaları ..	39
3.2. 2002 - 2005 Dönemi TC. Merkez Bankası Politikaları	44
3.3. 2006 - 2010 Dönemi TC. Merkez Bankası Politikaları	52
3.4. TC. Merkez Bankası'nın Yeni Politika Bileşeni	61
BÖLÜM 4. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKASININ BANKA BİLANÇOLARINA ETKİSİ: ZORUNLU KARŞILIK POLİTİKALARININ TÜRK BANKA BİLANÇOLARINA ETKİSİNİN ANALİZİ	68
4.3. Araştırmanın Kısıtları	70
4.4. Araştırma Verileri	71
4.4.1. Çalışmanın Bağımlı Değişkenleri	71
4.4.2. Çalışmanın Bağımsız Değişkenleri	72
4.5. Araştırma Yöntemi	72
4.6. Ampirik Sonuçlar.....	73
4.6.1. Zorunlu Karşılık Politikasının Mevduat Kalemine Etkisi.....	74
4.6.2. Zorunlu Karşılık Politikasının Alınan Krediler Kalemine Etkisi.....	75
4.6.3. Zorunlu Karşılık Politikasının Para Piyasasına Borçlar Kalemine Etkisi.....	76
4.6.4. Zorunlu Karşılık Politikasının Repo Kalemine Etkisi.....	77
4.6.5. Zorunlu Karşılık Politikasının Kredi Kalemine Etkisi.....	78
BÖLÜM 5. SONUÇ VE ÖNERİLER	81
KAYNAKÇA	85
EKLER	92
Ek - 1. Analizde Kullanılan Veriler - TL.....	92
Ek - 2. Analizde Kullanılan Veriler - YP	93
Ek - 3 Analizde Kullanılan Veriler - Mevduatın Vade Gruplarıyla Ağırlıklandırılması.....	94
Ek - 4. ZKO1 - MTL Analiz Sonuçları	95

Ek - 5. ZKO1 - AKTL Analiz Sonuçları	96
Ek - 6. ZKO1 - PPBTL Analiz Sonuçları.....	97
Ek - 7. ZKO1 - REPOTL Analiz Sonuçları.....	98
Ek - 8. ZKO1 - REPOTL Analiz Sonuçları.....	99
Ek - 9. ZKO2 - MYP Analiz Sonuçları	100
Ek - 10. ZKO2 - AKYP Analiz Sonuçları.....	101
Ek - 11. ZKO2 - PPBYP Analiz Sonuçları.....	102
Ek - 12. ZKO2 - REPOYP Analiz Sonuçları	103
Ek - 13. ZKO2 - KRDPYP Analiz Sonuçları	104

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Banka Bilançosunda Aktif ve Pasif Kalemleri.....	7
Tablo 2. Örtülü Enflasyon Hedeflemesi ve Açık Enflasyon Hedeflemesi Arasındaki Farklar	27
Tablo 3. TC. Merkez Bankası'nın 20.11.2011 Tarihi İtibariyle Mevduatların Vadelerine Göre Uyguladığı Zorunlu Karşılık Oranları	31
Tablo 4. Yıllar İtibariyle TC. Merkez Bankası'nın Uyguladığı Reeskont Faiz Oranları.....	33
Tablo 5. Makro Riskleri Azaltıcı Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar - Sıkılaştırıcı Tedbirler	66
Tablo 6. Makro Riskleri Azaltıcı Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar - Genişletici ve Rezerv Arttırıcı Tedbirler	67
Tablo 7. Analizde Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları.....	72
Tablo 8. Zorunlu Karşılık Politikasının Mevduat Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları.....	74
Tablo 9. Zorunlu Karşılık Politikasının Alınan Krediler Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları.....	75
Tablo 10. Zorunlu Karşılık Politikasının Para Piyasasına Borçlar Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları	76
Tablo 11. Zorunlu Karşılık Politikasının Repo Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları	77
Tablo 12. Zorunlu Karşılık Politikasının Kredi Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları	78

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1. 2002 - 2005 Döneminde Gerçekleşme ve Hedeflenen Enflasyon Oranları	46
Grafik 2. 2002 - 2005 Yılları Arasında Türk Bankacılık Sektörü'nde Personel Sayısı	49
Grafik 3. Türkiye' de 2006 - 2010 Yılları Arasında Enflasyon Hedef ve Gerçekleşmeleri ...	53
Grafik 4. TC. Merkez Bankası Gecelik Faiz Oranları	54

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. Para Politikası Araçları ve Ara Göstergeler	38
Şekil 2. TC. Merkez Bankası'nın Yeni Politika Bileşeni.....	62

KISALTMALAR

API	: Açık Piyasa İşlemleri
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
BAPP	: Bankalararası Para Piyasası
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
NİV	: Net İ Varlıklar
NUR	: Net Uluslararası Rezervler
ROK	: Rezerv Opsiyon Katsayısı
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketicici Fiyat Endeksi

GİRİŞ

2007 yılı sonunda ortaya çıkan küresel krizle birlikte likidite yönetiminde zorunlu karşılıklar önem kazanmış ve krizle artan cari açık rakamlarının finansal istikrarı tehlikeye düşürmesi TCMB' yi yeni bir politika bileşeni oluşturmaya yönlendirmiştir. TCMB bu yeni politika bileşenin merkezine ise kredi genişlemesi ve artan iç talebin önüne geçebilmek adına zorunlu karşılık uygulamasını almıştır.

Türkiye'de finansal kesimin neredeyse tamamını bankacılık sektörü oluşturmaktadır. Türkiye'de yaşanan krizler, finansal istikrarın önemini göstermiş ve TCMB fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da gözetir hale gelmiştir. Finansal istikrar ile para politikası arasında güçlü bir bağ bulunmaktadır. Bu anlamda Türkiye' de finansal kesimin neredeyse tamamını oluşturan bankacılık sektöründe, uygulanan para politikasının etkinliği ve uygulanan para politikasının bankacılık sektörünü ne şekilde etkilediğinin bilinmesi hem etkin para politikası uygulaması için hem de finansal istikrar için gereklidir. Bu çalışmanın temel amacı, TCMB' nin yeni politika bileşenin önemli unsuru olan zorunlu karşılıkların banka bilançolarına olan etkisinin araştırılmasıdır.

Çalışmanın ilk bölümünde, Türkiye' de finansal kesimin neredeyse tamamını oluşturan bankaların faaliyet alanları, görevleri tanımlanmıştır. Türk Bankacılık Sektörü' nde yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından uygulamaya konulan yeniden yapılandırma programı ve sonuçları tartışılmıştır.

İkinci bölümünde, TCMB'nin görevleri, para politikasının amaçları, para politikası stratejileri ve para politikası araçları anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde, TCMB'nin 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve sonrasında uyguladığı para politikası incelenmiştir.

Son bölümde ise zorunlu karşılık politikasının banka bilançosunun aktifinde yer alan krediler kalemine ve pasifinde yer alan mevduat, alınan krediler, para piyasasına borçlar ile repo kalemlerine etkisi analiz edilmiştir.

BÖLÜM 1. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNİN YAPISI

1.1. Türk Bankacılık Sistemi

Bankacılık sistemi türk finansal sisteminin temel yapı taşıdır. Bankacılık sistemi, kaynak aktarımına aracılık eden finansal sistemin büyük çoğunluğunu oluşturan sistemdir. Finansal sistem içinde bankacılık sektörünün payı ülkelerin sosyo-ekonomik gelişmişlik düzeyine göre farklılık göstermektedir. Türkiye'de bu pay sosyo-ekonomik göstergelerde yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte görece olarak azalmasına karşın hala çok yüksek düzeydedir. Türkiye'de ise finansal sistemin bilanço büyüklüğünün %90'ını bankalar oluşturmaktadır.

Bankalar çeşitli kriterler göz önünde bulundurularak sınıflandırmalara tabi tutulmaktadır. 2005 yılında çıkarılan 5411 sayılı kanunun üçüncü maddesinde bankalar yerine getirdikleri görevleri açısından sınıflandırmaya tabi tutularak: Mevduat, katılım, kalkınma ve yatırım bankaları olarak sınıflandırılmıştır. Kanun uyarınca:

- Mevduat bankası: Kanuna göre kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullanılmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri olarak,
- Katılım bankası: Kanuna göre özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullanılmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri olarak,
- Kalkınma ve yatırım bankası: Bu kanuna göre mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullanılmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri olarak tanımlanmıştır (5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, 2005).

2001 yılında yaşanan krizin ardından bankacılık sektörü ciddi bir toparlanma trendi yakalamıştır. Bankacılık sektöründe yaşanan krizin ardından TMSF'ye devrolan bankalarla birlikte çoğu bankada birleşmeler ve devralmalar yaşanmıştır. 2000 yılında 79 olan banka sayısı 2006 yılında 55'e, 2012 Haziran itibariyle de 46'ya kadar gerilemiştir.

Türkiye' de Aralık 2012 itibariyle, 3 adet kamusal sermayeli, 12 adet özel sermayeli, 17 adet yabancı sermayeli olmak üzere toplam 32 adet mevduat bankası, 13 adet kalkınma ve yatırım bankası ile 4 adet de katılım bankası olmak üzere toplam 49 adet banka bulunmaktadır (BDDK, 2012: 4-12).

2005 yılı öncesinde Özel Finans Kurumu adıyla kurulan katılım bankaları Türkiye' ye 1984 yılında girmiştir. Özel finans kurumları 1999 yılına kadar bankacılık yasası kapsamı dışında tutulmuştur. 2005 yılında çıkarılan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile kapsama dahil edilmiş ve adları katılım bankaları olarak değiştirilmiştir.

1.2. Bankaların Faaliyet Alanları

Bankalar, belirli bir sermayeyle kurulmuş, belirlenen amaçlara göre örgütlenmiş ve halkın belirli dönem içinde harcamadığı paraları kabul ederek, bunları nema getirir şekilde kullanıp krediye dönüştürerek ekonomiye aktaran ve gelir sağlayan kurumlardır (Çankaya ve Öz, 2001: 7). Ancak günümüzde bankalar aktarım işlevinin yanında pek çok görev üstlenmiştir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na göre bankalar aşağıdaki faaliyetleri gerçekleştirebilir. Bunlar;

- a) Mevduat kabulü.
- b) Katılım fonu kabulü.
- c) Nakdî, gayrinakdî her cins ve surette kredi verme işlemleri.
- d) Nakdî ve kaydî ödeme ve fon transferi işlemleri, muhabir bankacılık veya çek hesaplarının kullanılması dahil her türlü ödeme ve tahsilat işlemleri.
- e) Çek ve diğer kambiyo senetlerinin iştirası işlemleri.
- f) Saklama hizmetleri.

- g) Kredi kartları, banka kartları ve seyahat çekleri gibi ödeme vasıtalarının ihracı ve bunlarla ilgili faaliyetlerin yürütülmesi işlemleri.
- h) Efektif dahil kambiyo işlemleri; para piyasası araçlarının alım ve satımı; kıymetli maden ve taşların alımı, satımı veya bunların emanete alınması işlemleri.
- i) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı; vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri.
- i) Sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı ile geri alım veya tekrar satım taahhüdü işlemleri.
- j) Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemleri.
- k) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık maksadıyla alım satımının yürütülmesi işlemleri.
- l) Başkaları lehine teminat, garanti ve sair yükümlülüklerin üstlenilmesi işlemleri gibi garanti işleri.
- m) Yatırım danışmanlığı işlemleri.
- n) Portföy işletmeciliği ve yönetimi.
- o) Hazine Müsteşarlığı ve/veya TCMB ve kuruluş birlikleri nezdinde oluşturulan bir sözleşme kapsamında üstlenilen yükümlülükler çerçevesinde alım satım işlemlerine ilişkin piyasa yapıcılığı.
- p) Faktöring ve forfaiting işlemleri.
- r) Bankalararası piyasada para alım satımı işlemlerine aracılık.
- s) Finansal kiralama işlemleri.
- t) Sigorta acenteliği ve bireysel emeklilik aracılık hizmetleri.
- u) Kurulca belirlenecek diğer faaliyetler.

Mevduat bankalarının katılım fonu kabulü ile finansal kiralama işlemlerini gerçekleştiremeyecekleri, katılım bankalarının mevduat kabul edemeyeceği, kalkınma ve yatırım bankalarının ise mevduat ve katılım fonu kabul edemeyecekleri 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun dördüncü maddesinde belirtilmiştir.

1.3. Bankaların Bilanço Yapısı

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 37 ve 93'üncü maddeleri ile 1.11.2006 tarihli ve 26333 sayılı Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkındaki Yönetmeliğe dayanarak BDDK tarafından hazırlanan Tek Düzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ, 01.01.2007 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir (Yıldırım, 2008: 100).

Yönetmeliğin amacı, bankaların; muhasebe ve raporlama sisteminde şeffaflık ve tek düzenin sağlanması, işlemlerinin kayıt dışında kalmasının, önlenmesi, faaliyetlerinin gerçek mahiyetlerine uygun olarak sağlıklı ve güvenilir bir biçimde muhasebeleştirilmesi, konsolide ve konsolide olmayan bazda mali durumları, mali performansları ile yönetimin etkinliği hakkında bilgileri içeren finansal tablolarının zamanında ve doğru bir şekilde hazırlanması, raporlanması ve yayımlanmasına ve belgelerin saklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.¹

¹ Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik (1 Kasım 2006 tarihli ve 26333 sayılı resmi gazete'de yayımlanmıştır.)

Tek Düzen Hesap Planı'ndaki aktif pasif niteliğindeki hesaplar Tablo 1' de verilmiştir.

Tablo 1. Banka Bilançosunda Aktif ve Pasif Kalemleri

Aktif	Pasif
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	Mevduat
Alım Satım Amaçlı Menkul Kıymetler	Alınan Krediler
Bankalar ve Diğer Mali Kuruluşlar	İhraç Edilen Menkul Kıymetler
Para Piyasaları	Fonlar
Satılmaya Hazır Menkul Değerler	Muhtelif Borçlar
Krediler	Diğer Yabancı Kaynaklar
Factoring Alacaklar	Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler
Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değer	Factoring Borçları
Finansal Kiralama Alacakları	Finansal Kiralama Borçları
Zorunlu Karşılıklar	Faiz ve Gider Reeskontları
Muhtelif Alacaklar	Karşılıklar
Faiz ve Gelir Reeskontları	Sermaye Benzeri Krediler
Maddi/Maddi Olmayan Duran Varlıklar	Azınlık Hakları
Diğer Aktifler	Özkaynaklar

Kaynak: www.tbb.org.tr

-Aktif Kalemlerden Bazılarının Açıklamaları:

• Nakit Değerler ve Merkez Bankası: Bir yıldan daha kısa sürede nakte dönülebilecek değerleri ifade etmektedir.

• Alım Satım Amaçlı Menkul Kıymetler: Devlet borçlanma senetleri, devlet tahvili, hazine bonusu, hisse senetleri ve diğer menkul değerlerden oluşmaktadır.

• Para Piyasaları: Bankalararası para piyasasından alacaklar, İMKB Takasbank piyasasından alacaklar ve ters repo işlemlerinden alacaklardan oluşmaktadır.

• Krediler: Belirli miktardaki satın alma gücünün, belirli bir süre için ve geri verilmek üzere bir bedel karşılığı gerçek ya da tüzel kişilere verilmesidir. Kısa vadeli, orta ve uzun vadeli krediler ve takipteki kredilerden oluşmaktadır.

- Yatırım Amaçlı Değerler ve Diğer Aktifler: Kısa vade içinde likite çevrilebilme kabiliyeti taşımamaktadırlar. Kısa vade içinde tahsilat yapma yada başka hesaplara aktarılma suretiyle tasfiye edilecek niteliktedirler (Yıldırım, 2008: 121).

-Pasif Kalemlerden Bazılarının Açıklamaları:

- Mevduat: Mevduat, bir gerçek veya tüzel kişinin sahip olduğu hazır bir satın alma gücünün kullanılmayarak vadeli veya vadesiz olarak bankaya bırakılmasıdır. Türkiye' de sadece ticaret bankaları mevduat toplamaya yetkilidir. Bankalar Kanunu'na göre, yazılı ya da sözlü olarak veya bir ivaz karşılığında istenildiğinde ya da belirli bir vadede iade edilmek üzere para kabulü mevduat sayılmaktadır.

- Alınan Krediler: TCMB'den ve yurtiçi, yurtdışı bankalardan alınan kredileri kapsamaktadır.

- İhraç Edilen Menkul Kıymetler: Bankaların yabancı kaynak elde etmek için ihraç ettiği bonolar, varlığa dayalı menkul kıymetler ve tahvilleri kapsamaktadır.

- Özkaynaklar: İşletme sahip ve ortaklarının bilanço tarihinde işletmeye yapmış oldukları sermaye yatırımlarının tutarıdır.

1.4. Türk Bankacılık Sektöründe İstikrar Programları

Liberalleşme süreci 1980 sonrasında hız kazanmış 1990'larda tamamen yayılmıştır. Bu nedenle Türk ekonomisinde uygulanan iktisat politikalarını 1980 öncesi ve 1980 sonrası olarak ayırmak mümkündür. 1980 öncesini ise 1950 yılından başlatmak mümkündür. 1950-1957 döneminde dış açıktaki aşırı büyüme beraberinde 1958 istikrar tedbirlerinin yürürlüğe konmasına neden olmuştur. 1960 sonrası Türk ekonomisi planlı döneme geçmiş, planlı dönemde dış açıklardaki aşırı büyümeyi kapatmaya dönük ilk devalüasyon 1970 yılında yapılmıştır. 1977 yılında ekonomik dengeler tümüyle ortadan kalkmış, Nisan 1978 ve Mart 1979 tarihlerinde birbirinin benzeri iki istikrar paketi yürürlüğe konulmasına rağmen siyasal istikrarsızlık yüzünden bu programlar başarısızlıkla sonuçlanmıştır (Eroğlu ve Albeni, 2003: 178). 1980 öncesinde meydana gelen krizlerde kamu kesiminin borçlu olduğu sermaye girişleri önemli rol oynarken küreselleşmeyle birlikte özel bankalar ve finans kurumlarının borçlu olduğu kısa vadeli portföy yatırımları şeklinde sermaye girişlerinin önem kazandığı görülmektedir.

1980'lerde dünyadaki liberalleşme hareketlerinin de etkisiyle ithal ikameci içe dönük kalkınma stratejisinden, 24 Ocak Kararları ile dışa dönük kalkınma stratejisine geçilmiştir. 1980 sonrası uygulanan istikrar politikasıyla Türk Bankacılık Sektörü yeni bir döneme girmiştir. Bu dönemde yaşanan, hızlı dengesiz büyüme, enflasyon, bütçe açıkları, denetim ve öz kaynak yetersizliği, mevduata verilen güvence, yönetimin zayıf olması bankacılık sektöründe sorunlar yaratmaktadır.

1.4.1. Türkiye'de 1980 Öncesi Uygulanan İstikrar Programları

1980 öncesi dönemi incelerken 1950'den başlanmaktadır. Bunun nedeni bir dönemden diğerine geçişe etken olan bir politika şoku ya da kriz gerekliyse 1950 yılından itibaren incelenmesinde, 1950 yılların Türkiye için bir dönüm noktası olması etkili olmuştur. Demokrat partinin iktidara gelmesiyle, devletçi geleneğe karşı liberal ekonomi politikası uygulama fikri gündeme gelmiştir. Dış ticaret açıkları 1950-1956 döneminde sürekli artış göstermiştir. Türkiye ihracat yapamaz hale gelmiştir. Bu nedenle 1956 yılından itibaren bir takım tedbirler alınmaya başlanmıştır. Kota, miktar kısıtlamaları, Milli Korunma Kanunu, iç ve dış fiyatlarda devlet müdahalesi gibi tedbirler alınmıştır.

Alınan dış desteklerle birlikte 4 Ağustos 1958'de istikrar tedbirleri adı altında bazı tedbirler yürürlüğe konmuştur (Şahin, 2000: 115). Bunlar; Türk Lirası devalüe edilmiştir, ithalata serbestlik yeniden sağlanmıştır, KİT ürünlerinin fiyatları yükseltilmiştir ve istikrar programı çerçevesinde bütçe harcamalarının kısıtlanmasına karar verilmiştir.

1960 sonrası planlı ekonomi döneminde ithal ikameci sanayileşme stratejisi benimsenmiştir. 1967 yılı sonunda iç ve dış fiyatlar arasındaki açığın sürekli büyümesi ve dış ticaret açıklarının giderek artması sonucunda hükümet devalüasyon aracına başvurmamış fakat benzeri önlemler yoluna gitmiştir. Örneğin, rıhtım ve damga resim oranlarının yükseltilmesi, ithalattan alınan gümrük vergilerinin arttırılması gibi önlemlerdir (Alkimoğlu, 1999: 310). Ancak 1963-1970 yıllarında fiyat istikrarı sağlanmıştır. 1975-1976 yılı enflasyonun %20'lerin altında tutulduğu ve yüksek büyüme hızının da gerçekleştiği yıllar olmuştur. 1977 yılında ekonomik dengelerin iyice bozulmasından ötürü ödemeler bilançosundaki açıkların artması, 1977 ve 1978 yıllarında iki defa devalüasyona başvurulmasına neden olmuştur (Şahin, 2000: 156).

1.4.2. Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan İstikrar Programları

1970’lerin dış ticarete ithal ikameci yapısı, ulusal paranın aşırı değerlenmesi ve koruma rantlarından yararlanan sermaye birikimine dayanmaktaydı. Ayrıca en temel sorunları ise enflasyon, dış ödeme güçlüklerine yol açan döviz yetersizliği, aşırı değerli kur politikaları ve işsizliktir. 1980’lerin dışa açılma modelinde, ihracat teşviklerinin olanak sağladığı rantlardan ve ücretlerin reel olarak düşürülmesinden kaynaklanan iktisadi fonlar, işletmeler için gelir haline gelmiştir (Yeldan, 2001: 8). 1980 sonrası uygulanan istikrar programları ile Türkiye liberalleşen dünyaya ayak uydurmaya başlamıştır. 24 Ocak 1980 sonrası dönemde dış fonlar kullanılmış, böylece ithalattaki tıkanıklık kısmen aşılabildiği. 24 Ocak süreciyle beraber tasarruf açığını kapatabilmek için kredi ve mevduat faizlerinin belirlenmesinde serbest bir sisteme geçilmiştir. 1980 öncesi dönemden farklı olarak, kur piyasa koşullarınca belirlenmiştir. Devlet kontrolü kaldırılmış, ihracatı arttırmaya yönelik ithal girdide vergi indirimleri ve muafiyetlerine gidilmiştir. Ancak bu kalkınma stratejisi ve liberalleşme kamuda ve yerel finansal piyasalarda mali disiplin olmadan uygulanmış böylece enflasyon kontrol altına alınamamıştır.

Türkiye ekonomisi 1980’lerin sonuna doğru tıkanmaya başlamıştır. Döviz sorunu aşılmış gibi görüldüğü için de bu tıkanmayı çözmeye yönelik herhangi bir istikrar programı oluşturulmamıştır. 1990’ların başından 1994’e kadar iç borç yükselme eğilimi göstermiştir. İç borçlanma sorununa çözüm bulabilmek amacıyla 1993 yılı sonunda kamu açıklarının finansman yöntemi değiştirilmiştir. 1994 krizini daha da şiddetlendiren kamunun borçlanma politikasıdır. Kamu giderleri gelirlerini karşılamayınca TCMB kaynaklarına başvurulmuştur. İç ve dış borçlanma yoluna gidilmiştir. Devlet borçlanabilmek için faizleri yükseltmiş ve borçlanma vadelerinde düzenlemeler yapmıştır. Yurt içi faizler, yurt dışı faizlerden yüksek tutularak kısa vadeli sermaye ülkeye çekilmeye çalışılmıştır. Devlet iç borçlanma senetlerinin getirisi yükseltilmiştir. Tüm bu gelişmeler ekonomiyi bir kısır döngüye sürüklemiş, kısa vadeli borçların ödenmesi yeni borçlarla sağlanmış böylece kamu kesimi borç yükünün GSMH’ye oranı yükselmiştir. 1994’ün ilk çeyreğinde, TL’nin % 70 devalüe olması ve gecelik faizlerin % 700'lere çıkması ile ekonominin bir likidite krizine girmiş olması, kalıcı tedbirleri içeren ve bozulan dengeleri kısa sürede yerine getirecek bir istikrar politikasının acil şekilde uygulanmasını gerektirmiştir. Kısaca; 5 Nisan 1994 kararlarının alınmasına neden olan ekonomik

sorunlar; kamu açıklarının sürekli artması, faiz oranındaki kontrol edilemeyen artış, kısa vadeli sermaye girişinin artması gibi sıralanabilir (Parasız, 1995: 78). Bu kararların alınmasının amacı; ulusal paranın istikrarını sağlamak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı, ihracat artışını hızlandırmaktır. Bu amaçla Nisan 1994’de ekonomik istikrar programı uygulanmaya başlandı. Ekonomik İstikrar Programı’nın başlıca hedefleri;

- Türk Lirası'nın dolar karşısında değer kazanmasının önlenmesi, ulusal paranın istikrarının sağlanması,
- Hazine borçlanmasının artması için başlangıçta enflasyonun üstünde bir faizle kağıt satılması ve zaman içinde bu faizin düşürülmesi,
- Ek vergi alınarak kamu gelirlerinin artırılması,
- İhracatın artırılması,
- Kamu giderlerinin çeşitli bütçe kısıntıları sonucunda düşürülmesi,
- Kamunun ekonomideki rolünün azaltılmasıdır.

TCMB ve bankacılık kesimi ile ilgili olarak alınan tedbirler; TCMB para politikasını ekonomideki ücret, fiyat ve döviz kuru için öngörülen hedeflere uyumlu bir şekilde yürütecek ve parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü arttıracak, TCMB daha özerk bir yapıya kavuşturulacak, bunun için hazine ve diğer kamu kuruluşlarının TCMB üzerinden kredi kullanımlarına sınırlama getirilecektir (Eroğlu ve Albeni, 2003: 179).

1990 sonrası görülen krizlerin temelinde finansal olaylar bulunmaktadır. Yaşanan krizler sonucu 5 Nisan 1994 kararları alınsa da Asya ve Rusya krizleri ile 1999 Marmara depremi ekonomiyi olumsuz etkilemiştir ve istikrar programı hedeflerine ulaşamamıştır.

1994 ve 2001 krizlerinin ikisinde de ulusal para talebinden kaynaklanan likidite sorununun krizleri başlatan etken olduğu görülmüştür (Emsen, 2001: 2). 1994 kararlarının ardından 1999 Aralık ayında IMF ile Stand-by anlaşması imzalanmıştır. 1999 Aralık ayında niyet mektubunun onaylanmasından iki gün önce Interbank’a, on gün sonrada Egebank, Sümerbank, Yurtbank, Yaşarbank ve Esbank’a el konulmuştur.

IMF ile görüşmeler başlamış ve uygulanmakta olan Yakın İzleme Anlaşması’nın mali destekli bir Stand-By Anlaşması’na dönüştürülmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede,

2000-2002 dönemini kapsayacak olan bir enflasyonu düşürme programı uygulanması kararlaştırılmıştır (Günel, 2012: 370).

2000 yılının başında yürürlüğe giren “Enflasyonu Düşürme Programı” üç unsurdan oluşmaktadır. Bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması, sabit kur uygulamasıyla döviz kurlarının belirlenmesi, yapısal reformların yapılması ve özelleştirmenin hızlandırılması yoluyla enflasyonun düşürülmesidir (Eğilmez, 2001: 10). Yüksek enflasyonla mücadele edebilmek için kura ilişkin geleceğe yönelik belirsizlikleri ve enflasyonist beklentileri ortadan kaldırmak amacıyla döviz kurlarının TCMB tarafından önceden açıklanmasına karar verilmiştir. Maliye, gelir, para ve kur politikalarının eşgüdümlü uygulanması ile enflasyonun 2000 yılının sonunda %25'e, 2001 yılı sonunda %12'ye ve 2002 yılı sonunda %7'ye indirilmesi hedeflenmiştir. Sosyal güvenlik sisteminin yeniden düzenlenmesi öngörülmüştür. Özelleştirme konusunda Petrol Ofisi'nin %51 blok satışı, Tüpraş'ın %31'inin satılması planlanmıştır. 9 Aralık 1999 tarihinde Hazine ve TCMB tarafından paylaşılan bankaları düzenleme, denetim ve gözetim yetkisi Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na devredilmiştir Akyüz ve Boratav, 2002: 30). Yaşanan krizler bankacılık sektöründeki kırılğan yapıyı daha da arttırmıştır. Faizlerdeki artışla birlikte portföyünde devlet iç borçlanma senedi taşıyan TMSF kapsamındaki bankalarla, kamu bankalarının zararları yükselmiştir. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri ile birlikte “Enflasyonu Düşürme Programı” başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

Şubat 2001'de dalgalı kura geçilmesi ve uygulanan devalüasyonlar, açık pozisyondaki bankaları daha da yıpratmıştır. Yaşanan kriz sonrası Türkiye uygulanacak istikrar programını IMF ile anlaşarak uygulamayı tercih etmiştir. 15 Mayıs 2001 tarihinde IMF ile birlikte “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” kabul edilmiştir. Programın amacı Şubat 2001'de sabit kur rejiminin terk edilmesiyle oluşan güvensizliği ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak ve yeniden yapılandırmaktır.

1.5. Krizlerden Sonra Yeniden Yapılanma Döneminde Türkiye Ekonomisinde Uygulanan İstikrar Politika ve Programları

Krizlerden sonra yapılanma döneminde, özellikle bankaların yapılandırılması, denetim ve gözetim faaliyetlerinin etkin biçimlerde yapılmasına yönelik BDDK'nın kurulması gibi konulara öncelik verilmiştir. Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, finansal yapının iyileştirilmesi hedefinde bu bankaların özelleştirilmesini içermektedir. İlk olarak bankaların yönetimleri, ortak yönetim kuruluna devredilmiştir. Görev zararları tasfiye edilmiş ve kısa vadeli yükümlülükleri azaltılmıştır. Sermaye yapılarının güçlendirilmesi amacıyla kamu bankalarına, hem menkul kıymet hem de nakit olarak kaynak aktarımı yapılmıştır. Bu bankaların operasyonel yapısında değişikliğe gidilmiş ve bankalara ait fazla şubeler kapatılarak personel yükü azaltılmaya çalışılmıştır. Bankaların bünyesinde iç denetim sistemi oluşturulmuştur.

Üç yıllık süre içinde kamu bankalarının, çağdaş bankacılığın ve uluslararası rekabetin gereklerine göre çalışmalarını ve özelleştirmeye hazırlanmalarını sağlayacak şekilde yeniden yapılandırılmaları planlanmıştır. Hisse satışlarına ilişkin düzenlemelerin ve hisselerin tamamına kadarının özel hukuk hükümlerine tabi gerçek ve tüzel kişilere satışının gerçekleştirilmesi için gerekli düzenleme yapılmıştır (TBB, 2001: 15).

Bakanlar Kurulu, 12 Mayıs 2001 tarih 4672 sayılı karar ile Bankalar Kanunu'nda çok önemli değişiklikler yapmıştır. Bu değişiklikler sistemi daha güçlü hale getirerek, sisteme duyulan güvenin artırılmasına yöneliktir. Kanunda yapılan değişiklikler ana başlıkları aşağıda belirtilmiştir (TBB, 2001: 7-12):

- Banka kurulması için aranılan koşullar ağırlaştırılmıştır,
- Kredi ve iştirak sınırları değiştirilmiştir,
- Pay sahipliği ve devir payları oranları değiştirilmiştir,
- Banka ortakları ve yöneticilerinin şahsi sorumlulukları artırılmıştır,
- İdari ve adli suç ve cezalar yeniden düzenlenmiştir,
- Özel finans kurumlarının kurulması ve kaldırılmasına ilişkin yetki BDDK'ya bırakılmıştır,

- Bankaların ayırdıkları karşılıklara ilişkin düzenleme yapılmıştır,
- Yabancı para pozisyonunun sınırları çizilmiştir,
- Bankaların kuruluş, faaliyet, birleşme ve devirlerine ilişkin değişiklikler yapılmıştır,
- Uluslararası muhasebe standartlarının uygulanması güçlendirilmiştir,
- TMSF yetkileri yeniden düzenlenmiştir,
- Mevduat sigortası 50 milyar ile sınırlandırılmıştır.

Güçlü ekonomiye geçiş programının temel amacı, ekonomide sürdürülebilir bir gelişme ortamını sağlayarak kaynak kullanım sürecindeki verimliliği artırmak, dışa açık bir yaklaşımla piyasa koşullarında rekabet gücünü geliştirmek ve böylece ekonomide büyümeyi, yatırım ve istihdamı artırarak refah düzeyini kalıcı bir biçimde yükseltmek olarak belirlenmiştir.²

Bankaların denetim ve gözetimi için Bankacılık Denetleme Düzenleme Kurulu kurulmuştur. BDDK, Bankalar Kanunu'daki yetkiler çerçevesinde düzenlemeler yapmak uygulamaları denetlemek, düzenlemek, sonuçlandırmak ve tasarrufların güvence altına alınmasını temin etmek amacıyla kurulmuştur. TCMB, Hazine Müsteşarlığı ve Bankalar Yeminli Murakıpları Kurulu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun (TMSF) yetkileri BDDK'ya devredilmiştir. BDDK, bankaların denetimini kendi bünyesinde çalışan Yeminli Bankalar Murakıpları ile yapmaktadır. Bankalar Kanunu ile bankalara iç denetim zorunluluğu getirilmiştir. Bu kapsamda BDDK 2001 yılı Şubat ayında "Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetimi Sistemleri Hakkında Yönetmelik" çıkarmıştır.

Bununla birlikte BDDK bankaların kullandığı dolaylı ya da dolaysız kredilerin sınırlarını belirlemek suretiyle bir kredi sıkışıklığının önüne geçmeye çalışmıştır. Bankalarda kredi açma yetkisi sadece yönetim kuruluna bırakılmış ve bunun devir şartları belirlenmiştir. Yabancı para pozisyonlarının da üst sınırı belirlenerek sistemin yapısı krizlere karşı daha güçlü hale getirilmiştir. Tüm bunlara ilave olarak yabancı ülkelerle denetim ve gözetim alanlarında işbirliği antlaşmaları yapılmıştır (TBB, 2001: 6-7).

² http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf

1.6. Yeniden Yapılandırma Programının Sonuçları

Yeniden yapılandırma programı sonucunda Türk Bankacılık Sektörü'nde olumlu gelişmeler yaşanmıştır (Pazarbaşıoğlu, 2003: 17-18). Bunlar;

- Finansal risk yönetebilir düzeye inmiştir,
- Yapılan denetimlerle sistemdeki şeffaflıkta artış sağlanmıştır,
- Bankaların karlılıkları artmıştır,
- Sektörün sermaye yapısı güçlendirilmiştir,
- Bankalar sistemindeki kırılma yapı ortadan kaldırılmıştır,
- Kamu bankalarının bozucu etkisi bertaraf edilmiştir.

1.7. Türkiye'de Bankaların Denetimi

Bankalar fon fazlası olan kişi ve kurumlardan karşılıklı güven çerçevesinde aldıkları fonlar ile yarattıkları kaynakları etkin bir şekilde değerlendirme görevini üstlenerek mali sektöre hizmet etmektedir. Sistemin güven ortamında kalkınması amacıyla kurumlar üzerinde denetim sağlanması, kurumların hareketine uygun piyasa koşulları ve yasal düzenlemelerin yapılması gereklidir.

Dünyada yaşanan şirket ve banka iflasları yatırımcıların, işletmenin karlılık kavramından çok süreklilik kavramına önem vermelerine neden olmuştur. Güçlü bir finansal yapı için bankaların sürekliliği bu anlamda da denetimi önem arz eden bir konudur.

Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) yaptığı düzenleme ile kurumsal yönetim ilkeleri yayınlanmış, borsada işlem gören şirketler için en az iki kişiden oluşan denetim komitesi oluşturma zorunluluğu getirilmiştir.

1 Kasım 2005 tarihinde yayınlanan 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ile bankaların yönetim kurullarınca yönetim kurulunun denetim ve gözetim faaliyetlerinin yerine getirilmesine yardımcı olmak üzere denetim komitesi oluşturulması yasal bir zorunluluk

haline gelmiştir (Kurt ve Akyüz, 2009: 242). 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun 24. maddesine göre; bankaların, yönetim kurullarınca yönetim kurulunun denetim ve gözetim faaliyetlerinin yerine getirilmesine yardımcı olmak üzere denetim komitesi oluşturulur. Denetim komitesi, icrai görevi bulunmayan yönetim kurulu üyeleri arasından seçilen en az iki üyeden oluşmaktadır.

Bankalarda denetim komitesi; yönetim kurulu adına bankanın iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemlerinin etkinliğini ve yeterliliğini, bu sistemlere ek olarak muhasebe ve raporlama sistemlerinin Bankacılık Kanunu çerçevesinde işleyişini ve üretilen bilgilerin bütünlüğünü gözetmek, bağımsız denetim kuruluşlarının yönetim kurulu tarafından seçilmesinde gerekli ön değerlendirmeleri yapmak, yönetim kurulu tarafından seçilen bağımsız denetim kuruluşlarının faaliyetlerini düzenli olarak izlemekle görevli ve sorumlu tutulmuştur.³

³ www.denetimnet.net

BÖLÜM 2. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI VE PARA POLİTİKASI

Merkez Bankası denilince ilk akla gelen, para basma yetkisine sahip bir banka, bankaların bankasıdır.⁴ Merkez bankaları, para basımından ve para politikası uygulamalarından sorumlu, ekonomilerin sağlıklı işlemesi için gerekli kurumlardır.

Merkez bankalarının uyguladıkları politikalar ve kurumsal yapıları, içinde buldukları ülkenin sosyo-ekonomik koşullarına göre değişiklik göstermektedir.⁵ Devletlerin değişen rolleri ve artan görevleri ile birlikte merkez bankalarının da fonksiyonları artmıştır. Günümüzde merkez bankaları, bankaların bankası olarak formüle edilen şekilden ziyade, finansal piyasalarda etkin bir kredi sisteminin yürütülmesi, kredi kaynaklarının düzenli ve etkili kullanılması ve para politikası araçlarının kullanılması ile tüm finansal sistemi etkiler hale gelmiştir (Abdullayev, 2002: 5).

2.1. Türkiye’de Merkez Bankacılığının Tarihsel Gelişimi

Osmanlı Devleti’nin klasik örgütlenme düzeninde 19. yüzyılın ikinci yarısına kadar; para miktarının ayarlanması, kredi hacminin düzenlenmesi, altın ve döviz rezervlerinin yönetimi ile iç ve dış ödemelerin gerçekleştirilmesi gibi ekonomik faaliyetler; hazine, darphane, sarraflar, vakıflar, bedestenler ve loncalar gibi farklı kesimler tarafından yürütülmüştür.

1854 yılında Kırım Savaşı sırasında ilk kez dış borç alan Osmanlı Hükümeti’nin dış borçların ödenmesi konusunda bir devlet bankasına ihtiyaç duyması üzerine, 1856 yılında merkezi Londra’da bulunan İngiliz sermayeli “Ottoman Bank (Bank-ı Osmanî)” kurulmuştur. 1863 yılında Ottoman Bank kendini feshederek İngiliz-Fransız ortaklığı şeklinde “Bank-ı Osmanî-i Şahane (Osmanlı Bankası)” adını almış ve bir devlet bankası niteliği kazanmıştır. Bankaya otuz yıllık bir süre için banknot basma ayrıcalığı ve tekeli verilmiştir. Banka ayrıca devletin haznedarlığını üstlenerek devlet gelirlerini tahsil etmek,

⁴ www.tcmb.gov.tr.

⁵ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/dundenbugune_TCMB.pdf

Hazine'nin ödemelerini yerine getirip bonolarını iskonto etmek, iç ve dış borçlara ilişkin faiz ve anapara ödemelerini yapmakla da görevlendirilmiştir. Osmanlı Bankası'nın sermayesinin yabancılara ait olması zamanla tepkilere yol açmış ve ulusal bir merkez bankası kurulması fikrinin temelini oluşturmuştur. Bu doğrultuda 11 Mart 1917 tarihinde “Osmanlı İtibar-ı Millî Bankası” kurulmuştur. Osmanlı Devleti'nin Birinci Dünya Savaşı'ndan yenilgi ile ayrılması sonucu, bu banka merkez bankası işlevlerini görececek bir ulusal banka olma amacına ulaşamamıştır.

Birinci Dünya Savaşı'nın ardından siyasi bağımsızlığını kazanan ülkeler ekonomik bağımsızlık için merkez bankalarını kurarak para politikalarını bağımsız olarak belirlemişlerdir. Türkiye' de Kurtuluş Savaşı ile kazanılan siyasi bağımsızlığı ekonomik bağımsızlıkla güçlendirmek amacıyla bir merkez bankası kurulması yönündeki çalışmalar hız kazanmış ve 1923 İzmir İktisat Kongresi'nde “millî devlet bankası” kurulması fikri üzerinde durulmuştur. TCMB yasa tasarısı hazırlanmıştır. Tasarı, Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde 11 Haziran 1930 tarihinde kabul edilerek “1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu” adı ile 30 Haziran 1930 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanmıştır ve 3 Ekim 1931 yılında faaliyete başlamıştır. Kuruluş Kanunu'na göre TCMB'nin temel amacı ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemektir. Bu amaçla para politikası araçlarını kullanarak fiyat istikrarını sağlamaya yönelik tedbirler almaya yetkili kılınmıştır.⁶

2.2. TC. Merkez Bankası'nın Görev ve Yetkileri

Merkez bankalarının temel görevi ulusal paranın iç ve dış değerinin korunmasıdır. Temel amacın fiyat istikrarı olması durumunda, amaçlanan enflasyonun düşürülmesi ve düşük tutulmasıdır. Diğer bir ifade ile ulusal paranın satın alma gücünün korunmuş olmaktadır. Paranın dış değerinin korunması amaçlandığında ulusal paranın yabancı para karşısındaki değişim oranı olan paritenin diğer bir ifade ile kurların belirlenmesi ve kurların belli bir seviyede tutulması merkez bankalarının temel hedefleri arasında yer almaktadır.

⁶ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/dundenbugune_TCMB.pdf

Merkez bankalarının banknot ihraç imtiyazına sahip olması, devletin hazine işlemlerini yapması, bankaların bankası olması, merkez bankalarının fonksiyonlarının çok yönlü olmasına sebep olmaktadır (Telman, 1994: 36).

TCMB, 4651 sayılı kanunun dördüncü maddesinde Banka'nın temel görevleri belirtilmiştir. Kanun uyarınca Banka'nın temel görevleri aşağıda belirtilmiştir:

- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Hükümetle birlikte Türk Lirası'nın iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibiliteler ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Reeskont işlemleri yapmak,
- Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Türk Lirası'nın hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,
- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- Mali piyasaları izlemektir.

TCMB, 4651 sayılı kanunun dördüncü maddesinde Banka'nın temel yetkileri belirtilmiştir. Kanun uyarınca Banka'nın temel yetkileri aşağıda belirtilmiştir:

a) Türkiye'de banknot ihracı imtiyazı tek elden TCMB'ye aittir. Merkez bankalarının en eski görevi para ihracıdır. Madeni paraların yerini kağıt paranın almasıyla, kağıt para ihraç yetkisinin tek bankaya verilmesi ve bu yetkinin zamanla mutlak bir monopole dönüşmesi, merkez bankacılığını başlatan etken olmuştur (Oktar, 1996: 38-40). Günümüzde para arzının düzenlenmesinde; genel fiyat düzeyinin istikrarı, tam istihdamın

sağlanması, ekonomik kalkınmanın kolaylaştırılması, dış ödemeler dengesinin sağlanması gibi ekonomi politikalarına ulaşma isteği hedefleri göz önünde bulundurulmaktadır (Abdullayev, 2002: 8).

b) Merkez bankaları dolaşımdaki banknotların kalitesinin muhafaza edilmesini sağlamaktadır. Bununla birlikte, merkez bankaları dolaşımdaki banknotların gerçekliğini de titizlikle izler. Bunun için banknotları basarken bir yandan karmaşık teknikler kullanmaya özen gösterir, diğer yandan sahte paraları mümkün olduğu kadar çabuk ortaya çıkarmaya çalışır (Parasız, 2000: 251-252).

c) TCMB, hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.

d) TCMB, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla Kanun'da belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir. Para politikasına katılımlar; para arzının düzenlenmesiyle fiyat istikrarının sağlanması, para ve kredi politikalarının bir kısmını ifade eder ve TCMB'nin temel görevidir. Para ekonomide düzenleyici fonksiyonu ile bir strateji aracıdır. Bir ülkede piyasaya arz edilecek para miktarı, sadece piyasa ihtiyaçlarını ve fiyatları tayin etmez. Kalkınma plan ve programları ile gerçekleştirilmek istenen milli gelirin istikrarının artırılmasında, işsizliğin önlenmesinde, dışa dönük kredi ihtiyaçlarının uzatılmasında para politikasına yön veren araçtır. Para politikasına katılımlar, para politikası amaçlarının belirlenmesi ve para politikası araçlarının belirlenmesinden oluşmaktadır. Para politikasının oluşumunda merkez bankalarının tek söz sahibi olabildikleri gibi, hiç söz sahibi olmadıkları ve hükümetle ortaklaşa karar aldıkları da görülmektedir (Abdullayev, 2002: 8).

e)TCMB, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fon'a avans vermeye yetkilidir.

f) TCMB, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.

g) TCMB, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.

h) TCMB, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.

2.3. TC. Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı

Genel anlamda TCMB'nin bağımsızlığı; para politikasına ilişkin kriterleri belirleme konusunda serbestlik ile hükümet ve TCMB arasındaki işbirliği ve yetki paylaşımını ifade etmektedir (Grilli vd., 1991: 342-345). TCMB bağımsızlığı, temel ve öncelikli amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankalarının bu amaca yönelik politikalara ve kullanılacak araçlara ilişkin kararlarını kendilerinin serbestçe almasıdır. Dolayısıyla bağımsızlık, para politikası kararlarının alınmasında ve uygulanmasında merkez bankalarının siyasetten ve diğer baskı unsurlarından bağımsız hareket edebilme yeteneğini ifade etmektedir.

TCMB'nin bağımsızlığını, amaç ve araç bağımsızlığı olarak ikiye ayırmak mümkündür. Amaç bağımsızlığı; nihai amacını bağımsız olarak belirlemesidir. Araç bağımsızlığı ise TCMB'nin nihai hedefine ulaşırken kullanacağı ara hedefini bağımsız olarak seçmesidir.

Bağımsızlık, merkez bankalarının fiyat istikrarını gerçekleştirebilmeleri açısından büyük önem taşımaktadır. Fiyat istikrarı uzun vadeli, istikrarlı ve kararlı politika uygulamaları sonucu elde edilebilmektedir. Bu nedenle merkez bankaları, kısa vadeli hedefler doğrultusunda politika üretme eğiliminde olan siyasi otoriteden bağımsız olarak görevlendirilirler. Bu bağımsız yapı merkez bankalarına, kısa vadeli ve geçici amaçlar

uğruna fiyat istikrarını bozabilecek politikalar uygulamamaları ve gerekli uyarıları yapabilmeleri için uygun bir ortam yaratmaktadır.⁷

2.4. Para Politikasının Doğrudan TC. Merkez Bankası'nca Düzenlenmesi ve Yürütülmesi

2.4.1. Para Politikasının Amaçları

TCMB'nin öncelikli amacı fiyat istikrarıdır. Fiyat İstikrarı amacının yanında son dönemde gündemde olan finansal istikrarı sağlama amacı da önem arz etmektedir. Finansal istikrarı sağlamak için TCMB ekonomik büyüme, faiz istikrarı, istihdam artışı döviz kuru istikrarı, uygun ödemeler dengesi pozisyonu amaçlarını da para politikasını yürütürken göz önünde bulundurmaktadır (Yalta, 2011: 89).

2.4.2. Para Politikası Stratejileri

Para politikasının enflasyon oranı ve reel üretim artışını doğrudan etkileyemiyor olması, para politikası uygulamalarında iki aşamalı bir politika sürecinin uygulanması sonucunu doğurmuştur. Bu şekilde doğrudan kontrol edilebilen enstrümanlardan nihai hedefe doğru bir etki zinciri kurulması amaçlanmaktadır. Bahsedilen bu iki aşamalı politika sürecinin ilk aşamasını nihai amaç değişken için bir hedef seçilmesi, ikinci aşamasını ise nihai amacı en çok etkilediği düşünölen bir değişkenin ara hedef olarak alınması oluşturmaktadır (Telatar, 2002: 36).

Para politikasının başarıya ulaşabilmesi için doğru strateji belirlenmeli ve bu strateji doğrultusunda para politikası araçları amaca yönelik ve doğru özgülümelidir.

Genel olarak iki tür para politikası stratejisi vardır:

- 1) Ara Hedefleme,
- 2) Doğrudan Enflasyon Hedeflemesi.

⁷ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/dundenbugune_TCMB.pdf.

2.4.2.1. Ara Hedefleme

TCMB, kamuoyuna enflasyonla mücadele için belirlediği ara hedefini ilan etmekte ve araçlarını bu ara hedefi tutturmaya yönelik olarak oluşturmaktadır. Ancak, ara hedef ile enflasyon arasındaki ilişkinin boyutu önemlidir. Ara hedef ile enflasyon arası ilişki sağlam değilse ara hedefin tutturulması enflasyon hedefinin tutturulacağı anlamına gelmemektedir. Bu durumda, ara hedef tutturulsa dahi, enflasyon hedeflenen düzeyin üzerine çıkabilmektedir. Ayrıca, uzman olmayan kişilere, sokaktaki vatandaşa, ara hedef ile enflasyon arasındaki ilişkiyi, dolayısıyla TCMB'nin niyetini, politikalarının anlamını net olarak anlatmak zordur. Bu nedenle ara hedeflemenin, enflasyonun önemli belirleyicilerinden olan bekleyişler üzerindeki etkisi zayıftır (Önder, 2005: 33).

Ara hedefleme stratejisi lehine temel argüman ise, bu tip hedeflere ulaşılmasının görece olarak hızlı ve kolay olmasıdır. Buna göre, izlenen politikaların finansal değişkenler üzerindeki etkileri derhal gözlenebilirken, fiyatlar veya milli geliri etkileme ve bu etkilere yönelik verilerin elde edilebilir olma süreci önemli gecikmeler içermektedir (Telatar, 2002: 37).

Üç çeşit ara hedefleme stratejisi vardır :

- 1) Döviz Kuru Hedeflemesi,
- 2) Parasal Hedefleme,
- 3) TCMB Bilançosu Hedeflemesi.

2.4.2.1.1.Döviz Kuru Hedeflemesi

Kur olarak bir ülkenin para birimi başka bir ülkenin para birimine bağlanmaktadır. Sabit kur sisteminde TCMB kuru önceden belirlemekte ve duyurmaktadır. Sabit kur sisteminde TCMB kuru sabit tutmak için gerektiği zamanlarda döviz alım-satımı yaparak kura müdahale etmektedir. Sabit kura geçilmesi enflasyonun düşmesine iki şekilde katkı sağlamaktadır. Bunlardan ilki, uluslararası ticarete konu olan malların fiyat artışının önlenmesidir. İkincisi ise TCMB'nin asıl hedefi kuru korumak olduğu için istediği gibi genişletici politika uygulayamaması ile enflasyon düşük düzeylerde tutulmaktadır.

Döviz Kuru Hedeflemesinin Avantajları:

- Açıklanmış veriler olması,
- Para politikasını otomatiğe bağlaması,
- Kısa dönemli popülist politikaların izlenmesini önleyici rol oynaması,
- Genel olarak istikrarı sağlaması olarak özetlemek mümkündür.

Döviz Kuru Hedeflemesinin Dezavantajları:

-Genişletici para politikasının uygulanamaması bazı dönemlerde sorun yaratabilmektedir. Örneğin; resesyonun olduğu bir ortamda TCMB'nin kuru korumak gibi bir hedefi yoksa genişletici para politikası ile ekonomiyi canlandırabilir. Ancak kuru koruma hedefi varsa işsizlik olsa dahi genişletici para politikası uygulayamaz.

-TCMB'nin döviz kuru hedeflemesini gerçekleştirebilmesi için yeterli rezervlerinin bulunması gerekmektedir. Gerekli gördüğünde piyasaya döviz satabilmelidir. Yatırımcılar TCMB'nin gerekli döviz rezervlerinin olmadığını fark ederse, spekülâtör ataklarla karşılaşılabilir. 2001 Şubat krizinde yatırımcılar TL aktiflerinden çıkıp, yabancı aktiflere geçmeye başladılar. Bu durumda TL değer kaybetti ve TCMB'nin de yeterli rezervi bulunmaması nedeniyle dalgalı kura geçilmek zorunda kaldı.

-Döviz kuru hedeflemesinin diğer bir dezavantajı ise sabit kur sisteminde bankaların aşırı risk almasıdır. Devalüasyon durumunda bankaların kayıpları ciddi boyutlara ulaşmaktadır. Bankalar sabit kur uygulaması olması nedeniyle aşırı risk alabilmekte, bu da ahlaki risk olarak tanımlanmaktadır.

2.4.2.1.2. Parasal Hedefleme

TCMB ara hedef olarak belli bir parasal büyüklük belirlemekte ve bunu duyurmaktadır. Bu şekilde asıl amacı olan fiyat istikrarını sağlamaya çalışır. Parasal hedeflemede, TCMB parasal taban, geniş para ya da kredi büyüklüklerinin büyüme oranını hedeflemektedir (Cukierman, 1999: 3-5). Parasal hedefleme, 1990'lı yıllara kadar

yaygın olarak kullanılan bir para politikası stratejisidir ve çok basit haliyle miktar teorisine dayanmaktadır.

Parasal hedefleme stratejisi üç önemli unsur içermektedir: Para politikasının yönetiminde parasal büyüklüklerin aktardığı bilginin esas alınması; parasal büyüklüklere ilişkin hedeflerin önceden ilan edilmesi; parasal hedeflerden büyük ölçüde ve sistematik sapmaları engellemek için hesap verme mekanizmalarının işletilmesi (Mishkin, 2000).

Parasal hedeflemede, ara hedef olarak seçilecek para arzı tanımı, ekonometrik çalışmalardan sonra enflasyonla en istikrarlı ilişkiye sahip olan, enflasyon üzerinde en fazla etkiye sahip ve TCMB tarafından en fazla kontrol edilebilme kriterleri dikkate alınarak belirlenir (Önder, 2005: 37). Önemli nokta; TCMB'nin açıkladığı parasal büyüklüğün enflasyonla ilişkisinin güçlü olmasıdır. Diğer bir nokta ise seçilen parasal büyüklüğün tamamen TCMB kontrolünde olmasıdır (Keyder, 2002: 240). Seçilen parasal büyüklük ve enflasyon arası ilişki güçlüyse ve TCMB kontrolünde ise parasal hedefleme başarıya ulaşacaktır. Ayrıca parasal hedeflemenin uygulanabilmesi için para talebinin ve paranın dolaşım hızının istikrarlı olması gerekmektedir. Türkiye için düşünüldüğünde para talebi ve paranın dolaşım hızının istikrarsız olması nedeniyle parasal hedeflemenin başarıya ulaşması beklenemez. Parasal hedeflemeyi Almanya, Kanada, ABD ve İsviçre gibi pek çok ülke uygulamıştır.

Parasal hedefler, para politikası ve politika otoritelerinin enflasyonu düşürme niyetleri hakkında kamuoyuna ve piyasalara anında sinyaller göndermektedir. Bu anlamda enflasyonun düşürülmesinde döviz kuru hedeflemesine nazaran sinyaller vererek, enflasyon beklentilerinin oluşmasını sağlayarak, daha düşük enflasyon yaratılması sonucunu doğurabilmektedir (Önder, 2005: 38).

2.4.2.1.3. TCMB Bilançosu Hedeflemesi

TCMB bilançosu hedeflemesi; klasik IMF programlarında sıkça kullanılan hedeflerdendir. Net uluslararası rezervlere (NUR) taban, net iç varlıklara (NİV) tavan hedefler konulmakta ve bu hedefler performans kriteri olarak belirlenmektedir. Para tabanına da gösterge tavan değeri konularak desteklenmektedir. Basit anlatımla, NUR'a

taban hedef konulması ile ülkenin net döviz rezervlerinin korunması diğer bir ifade ile güçlü rezerve sahip olunması, NİV'e tavan hedef konulması ile ise TCMB kredileri ile para arzının artırılmasının önüne geçilmesi diğer bir ifade ile para basımının önüne geçilerek enflasyonun düşük tutulması amaçlanmaktadır. Para tabanı gösterge hedefi ise bir nevi daha önce açıklanan parasal hedeflemedir ve rezerv para hedefi miktar teorisi çerçevesinde belirlenmektedir (Önder, 2005: 41).

2.4.2.2. Doğrudan Enflasyon Hedeflemesi

1990'ların başında; Yeni Zelanda, İsveç, Kanada gibi pek çok ülke uygulamıştır. Para politikasının yürütülmesinde yaşanan gelişmeler enflasyonun doğrudan hedeflendiği politikaların popüler olmasını sağlamıştır. Parasal büyüklüklerin hedeflendiği politikaların etkinliği azalmıştır. Bunun nedeni, parasal hedefleme için temel şart olan parasal büyüklüklerin TCMB' nin tam kontrolünde olması gerekliliğidir. Finansal liberalizasyonla birlikte, gelişen piyasalar ve yeni finansal enstrümanların ortaya çıkmasıyla parasal büyüklüklerin tam olarak merkez bankalarının kontrolünde olmamasıdır. Yaşanan değişimler ülkelerin enflasyon hedeflemesi politikalarına yönelmesine neden olmuştur (Bernanke vd., 2001).

Doğrudan enflasyon hedeflemesi, merkez bankalarının genellikle hükümetlerle birlikte, para politikası amacı olarak belli bir enflasyon rakamını hedeflemeleridir (Önder, 2005:42). Diğer bir ifade ile TCMB' nin nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak için para politikası araçlarını nasıl kullanacağını kamuoyuna açıklamasıdır.

Bir ülkede enflasyon hedeflemesine geçilmesi isteniyorsa, o ülkede bazı koşulların sağlanmış olması gerekmektedir. Bunlar;

-Bir ülke enflasyon hedeflemesine geçmek istiyorsa, o ülkenin döviz kuru ve faiz oynaklıklarına karşı dirençli olması gerekmektedir.

-TCMB'nin fiyat istikrarını sağlamaktan başka bir hedefinin olmaması gerekmektedir.

-Mali sistem ve finansal yapı gelişmiş olmalıdır. Aktarım mekanizmaları etkili bir şekilde çalışabilmelidir.

-TCMB bağımsız olmalıdır.

-Enflasyonla mücadelede TCMB tek başına hareket etmemiş olmalı, hükümetinde desteğini almış olmalı ve kamuda mali disiplin olmalıdır.

Enflasyon hedeflemesinde, hedef olarak kısa vadeli faiz oranları, orta vadeli hedef olarak beklenen enflasyon ve öncelikli amaç olarak da enflasyon hedefi kullanılmaktadır. Temel amaç; seçilen büyüklüklerin, ekonomik karar alma süreçlerinde referans olarak alınmasını sağlamaktır. Para politikasının amacına ulaşması, öngörülenlerin ekonomideki diğer birimler tarafından esas alınarak, fiyat, ücret artışı ve yatırım gibi kararlarını aynı çerçevede şekillendirmeleri ile mümkündür (Önder, 2005: 45).

Aşağıdaki tabloda örtülü enflasyon hedeflemesi ile açık enflasyon hedeflemesi arasındaki farklılıklar açıklanmıştır.

Tablo 2. Örtülü Enflasyon Hedeflemesi ve Açık Enflasyon Hedeflemesi Arasındaki Farklar

Örtülü Enflasyon Hedeflemesi	Açık Enflasyon Hedeflemesi
Açıkça hedefler duyurulmaz. Ancak açıklanan yıl sonu enflasyon örtülü bir şekilde üst sınır olarak algılanır.	3 yıllık programlar halinde enflasyon hedefleri kamuoyuna duyurulur.
TCMB' nin hesap verme mekanizması yoktur.	Hesap verme mekanizması vardır. TCMB yazılı olarak hedefi neden tutturamadığını hükümet ve kamuoyuna bildirmektedir.
Karar alma mekanizması kurumsallaşmamıştır. Yani kararı TCMB Başkanı Para Politikası Kurulu'na danışarak vermektedir.	Kurumsallaşmış yapı var. Para Politikası Kurulu danışma kurulu olmaktan çok karar organıdır.
Şeffaf değildir.	Şeffaftır.
Her ikisinde de politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranları kullanılmaktadır.	

Doğrudan enflasyon hedeflemesinin avantajları, şeffaf açık ve anlaşılır olmasıdır. Bu sebeple enflasyonun en önemli belirleyicilerinden olan beklentilerin oluşması sağlanmaktadır. TCMB' nin güvenilirliğini ve bağımsızlığını arttırmaktadır.

Doğrudan enflasyon hedeflemesinin dezavantajı ise katı biçimde uygulanmasının gerekliliğidir. Hükümetin desteklemesi gerekmektedir. Kamuda mali disiplin sağlanamazsa başarısızlıkla sonuçlanmaktadır.

2.4.3. Para Politikası Araçları

Para politikası araçları, para arzını ekonomik ihtiyaca yönelik olarak belirlemede kullanılmaktadır. Para politikası araçlarından zorunlu karşılıklar parasal çarpanı, açık piyasa işlemleri, reeskont politikası ve döviz işlemleri ise parasal tabanı etkilemektedir.

2.4.3.1. Zorunlu Karşılıklar

TCMB' nin önemli para politikası araçlarından biridir. Zorunlu karşılık, bankaların mevduatlarının belli bir kısmını TCMB' deki rezerv hesaplarında tutukları parasal tutarı ifade etmektedir. Bu orana da zorunlu karşılık oranı denir. Diğer bir ifade ile bankaların pasifinde yer alan bazı yükümlülüklerin belli bir oranının faizsiz olarak TCMB' de bloke edilmesidir. Zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi ile bankaların ödünç verilebilir fon arzı etkilenecek, fazla likiditenin sterilizasyonu sağlanmakta ya da bankalara ek fon sağlanabilmektedir (Akçay, 1996: 39). Bu anlamda zorunlu karşılıklar para arzını etkilediği için para politikası aracı olarak kullanılmaktadır. TCMB zorunlu karşılık oranlarını artırarak, kredi genişlemesini önlemeye ve finansal istikrarı sağlamayı amaçlamaktadır.

Zorunlu karşılık uygulaması Gray(2011)'in çalışmasında da vurguladığı gibi parasal kontrol, ihtiyat ve likidite yönetimi olmak üzere üç temel amaç için kullanılmaktadır. Bunlardan ilki ihtiyati rezerv sağlama fonksiyonu; bankalardan ani likidite çıkışı olması durumunda kullanılması yani likidite risklerine karşı bir koruma görevi üstlenmesidir. Ancak mevduat sigortası, TCMB'nin sağladığı likidite penceresi ve sermaye yeterliliği gibi düzenlemeler zorunlu karşılıkların bu fonksiyonunu zayıflatmaktadır. İkinci fonksiyonu, likidite dengesizliğini zorunlu karşılıklarla dengelemek, likidite yönetimidir. Bu fonksiyon da açık piyasa işlemlerinin yaygınlaşması ile önemini kaybetmiştir. Üçüncü ve son fonksiyon ise parasal kontroldür (Alper ve Tiryaki, 2011).

Zorunlu karşılıkların temelde beş fonksiyonu vardır. Bunlar (Önder, 2005: 87);

a) Bankacılık sisteminin riskini azaltmak: Bankacılık kesiminin vade ve kredi riskini azaltmak amacıyla, varlıklarının belli bir oranının risksiz olması ve likit tutulması gerekmektedir. Zorunlu karşılıklarda bankaların varlıklarının belli bir oranının TCMB'de

tutulmasını sağlayarak ani mevduat çıkışlarına karşı bankaları korumaktadır. Bu risklerden korunmanın da bankalar için bir maliyeti vardır. Bu maliyet bankaların faiz karşılığı topladıkları mevduatların bir kısmını TCMB'de tutması sonucunda, elde edecekleri faiz gelirinden mahrum kalmalarıdır. Mahrum kalınan faiz geliri bir diğer ifade ile alternatif maliyettir. Zorunlu karşılıklar ani mevduat çıkışlarında bir nevi sigorta işlevi görmektedir. Günümüzde zorunlu karşılıkların, sermaye yeterliliği, bankacılık denetleme ve düzenlemesinde yaşanan olumlu gelişmelerle bu işlevi ortadan kalkmıştır artık zorunlu karşılıkların asıl amacı, para arzının kontrolünün sağlanmasıdır.

b) Para arzını ayarlamak: Zorunlu karşılıklar para arzını para çarpanı yoluyla belirlemektedir. Teoride zorunlu karşılıkların para arzını etkilemesi aşağıdaki eşitlikler yardımıyla açıklanmaktadır.

$M_s = \text{Para Arzı}$

$PT = \text{Para Tabanı}$

$m = \text{Para Çarpanı}$

$$M_s = PT \times m$$

$$m = 1 + c / c + r$$

Parasal çarpan, nakit tutma tercihi (c) ile zorunlu karşılık oranı (r)'nin bir fonksiyonudur. Sonuç olarak zorunlu karşılık oranlarındaki bir değişiklik parasal çarpan yolu ile para arzını etkilemektedir. Hane halkının nakit tutma tercihinin değişmediğini varsaydığımızda, zorunlu karşılık oranlarında bir artış parasal çarpanın azalmasına dolayısıyla para arzının gerilemesine yol açacaktır.

c) Kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak: Bankacılık sistemindeki mevduat hacminde yaşanan değişikliklerin piyasa likiditesi üzerindeki etkisi, bu mevduatın bir kısmının TCMB'de zorunlu karşılık olarak kalmasından dolayı azaltılmış olmaktadır. Dolayısıyla gecelik faiz oranları da daha istikrarlı bir yapıya kavuşmaktadır.

d) Likidite yönetimini kolaylaştırmak: Zorunlu karşılıklar, TCMB rezervlerine olan talebin temel belirleyicisidir. Banka kredileri üzerindeki doğrudan kontrollerin kalkmasıyla, likidite kontrolünde geçici kısıtlamalar olarak yüksek zorunlu karşılık oranları uygulanabilmektedir. TCMB piyasadaki likidite koşullarına göre zorunlu karşılık

oranlarında değişiklik yaparak fazla likiditeyi sterilize edebilmekte ya da likidite sıkışıklığında piyasaya ek fon sağlayabilmektedir. Zorunlu karşılık oranlarındaki ayarlamalarla piyasa dengesi sağlanarak para piyasası faiz oranının politika faizine yakınsanması amaçlanmaktadır. Böylelikle TCMB likidite yönetimini sağlamaktadır.

e) Senyoraj geliri elde etmek: Mevduatların belli bir kısmı TCMB'de tutulmaktadır. Ancak TCMB bu karşılıklara faiz ödememek suretiyle gelir elde etmektedir. Bu anlamda zorunlu karşılıklar bankacılık sistemine uygulanan bir nevi vergi görevini üstlenmektedir. Bu da bankaların kaynak maliyetini arttırmaktadır. Günümüzde finansal piyasaların derinleşmesi, sermaye hareketlerinin kolaylaşması ve finansal araçların çeşitlenmesi; zorunlu karşılığa tabi olmayan mevduata alternatif araçların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu anlamda zorunlu karşılıklar mevduat alternatifini yatırım araçlarına yatırımı teşvik etmektedir.

TCMB 1983 yılından itibaren zorunlu karşılıklara faiz vermeye başlamıştır. Bu uygulama 28.12.1985 tarihine kadar devam etmiştir. 2001 yılına kadar zorunlu karşılıklara faiz ödenmemiştir (Keyder, 2002: 246). 2001 krizi sonrası yeniden yapılandırma programının temel hedefi bankacılık sektörünün ayağa kaldırılması ve kredi açılabilir hale dönüştürülmesiydi. Bu amaçla zorunlu karşılıkların en büyük dezavantajlarından biri olan bankaların kaynak maliyetindeki artışın önlenmesi amacıyla zorunlu karşılıklara faiz verilmesi öngörülmüştür. 2010 yılında ise özellikle sıcak para girişi ile hızlanan kredi genişlemesine vurgu yapılarak TL cinsinden zorunlu karşılıklara uygulanan faiz yeniden kaldırılmıştır. Ayrıca TCMB, 17 Aralık 2010 tarihinde aldığı kararla zorunlu karşılık oranını mevduatların vade yapılarına göre farklılaştırmıştır. Bunun sebebi, bankacılık sisteminde borçların vadelerinin varlıkların vadesinden kısa olması ve bunun bankacılık sektöründen likidite ve faiz riskini artırmasıdır. (Yalta, 2011: 98).

Tablo 3. TC. Merkez Bankası'nın 20.11.2011 Tarihi İtibariyle Mevduatların Vadelerine Göre Uyguladığı Zorunlu Karşılık Oranları

Türk Lirası	
Yükümlülükler	Oranlar
Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar	11
1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (1 ay dâhil)	11
3 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (3 ay dâhil)	11
6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (6 ay dâhil)	8
1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları	6
1 yıl ve daha uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları	5
1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler	11
3 yıla kadar (3 yıl dâhil) vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler	8
3 yıldan uzun vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler	5
Özel fon havuzları	Vadesine karşılık gelen oranlar
Yabancı Para	
Vadesiz, ihbarlı DTH/yabancı para özel cari hesaplar ile 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar ve 1 yıla kadar vadeli DTH, yabancı para katılma hesapları	11
1 yıl ve daha uzun vadeli DTH/yabancı para katılma hesapları ile birikimli DTH/yabancı para katılma hesapları	9
1 yıla kadar vadeli (1 yıl dâhil) yabancı para diğer yükümlülükler	11
3 yıla kadar vadeli (3 yıl dâhil) yabancı para diğer yükümlülükler	9
3 yıldan uzun vadeli yabancı para diğer yükümlülükler	6
Özel fon havuzları	Vadesine Karşılık Gelen Oranlar

Kaynak: www.tcmb.gov.tr.

Ek olarak, 2011/10, 2011/13 ve 2011/14 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğler ile bankalara, Türk Lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların % 40'ına kadar olan kısmını ABD doları ve/veya euro cinsinden ve en fazla % 10'unu standart altın cinsinden tesis edebilme imkanı getirilmiştir.

Türkiye'de zorunlu karşılıklara ilişkin esaslar 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 40'inci maddesinin II numaralı fıkrasına dayanılarak çıkartılan 2005/1 sayılı tebliğle belirlenmiştir. Serbest bölgelerde faaliyette bulunanlar dahil olmak üzere Türkiye'de kurulmuş veya şube açmak suretiyle faaliyet gösteren bankalar zorunlu karşılık sistemine tabidir. Tebliğe göre, vadesiz, ihbarlı mevduatlar, özel cari hesaplar, vadeli mevduatlar/katılma hesapları ve mevduat/katılım fonu dışındaki diğer yükümlülükler zorunlu karşılık kapsamında yer almaktadır.

17 Aralık 2010 tarihinde yapılan değişlikle, bankaların birbirleriyle ve TCMB ile gerçekleştirdikleri repo işlemlerinden sağladıkları fonlar dışında kalan yurt içi ve yurt dışı tüm repo işlemlerinden sağladıkları fonlar da zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. Temel olarak bankaların yurt içi toplam pasiflerinden öz kaynaklar, TCMB'ye olan yükümlülükler gibi kalemler indirildikten sonra yurt dışı şubeler adına Türkiye'den kabul edilen mevduat/katılım fonu ve bankalarca temin edilip yurt dışı şubeler nezdinde izlenen kredi tutarları zorunlu karşılığa tabi yükümlülükleri oluşturmaktadır. Son yayınlanan tebliğe göre zorunlu karşılık yükümlülükleri hesaplanırken indirilecek kalemler şöyle sıralanmaktadır:

- i) zkaynaklar,
- ii) zkaynak hesaplamasında dikkate alınan sermaye benzeri borçlar,
- iii) Pasifte yer alan karşılıklar,
- iv) TCMB' ye yükümlülükler,
- v) Kredi ve diğer alacaklar değerleme fonu,
- vi) DİBS dn işlemleri Piyasası'ndan kaynaklanan yükümlülükler,
- vii) Hazineye olan yükümlülükler,
- viii) Hazine garantisıyla yurt dışından sağlanan krediler,
- ix) Fonlar ve fonlardan kullanılan kredi karşılıkları,
- x) Yurt içi bankalara yükümlülükler,
- xi) Faiz/kar payı ve gider reeskontları,
- xii) Kazanılmamış gelirler,
- xiii) Ertelenmiş vergiler,
- xiv) İhraç edilen gayrimenkul sertifikası bedelleri,
- xv) Yurt dışı merkez ve şubelere yükümlülüklerin (net), yurt dışı şubeler adına Türkiye'den kabul edilen mevduat ya da katılım fonu ve bankalarca temin edilip yurt dışı şubeleri nezdinde izlenen kredi tutarlarına kadar olan kısmı,
- xvi) Takasa ibraz edilen diğer bankalara ait eklerle ilgili yükümlülükler.
- xvii) Repo işlemleri.⁸

Diğer taraftan zorunlu karşılıkların para politikası aracı olarak kullanılmasının bazı dezavantajları vardır. Bunlardan ilki zorunlu karşılık oranı esnek bir politika aracı değildir.

⁸ 17 Aralık 2010 Tarihli 68 nolu TCMB'nin basın duyurusunda zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır.

Zorunlu karşılıklarda yapılan küçük değişiklikler mevduat çarpanı içinde yer aldığından dolayı para arzını mevduat çarpanı yoluyla ciddi anlamda etkilemektedir. İkincisi, zorunlu karşılık oranı sürekli değişirse bankalar için belirsizlik meydana getirir. Aşırı rezerve sahip olmayan bazı bankalar, portföylerindeki kıymetli evraklarını satmak durumunda kalabilir (Yalta, 2011: 98).

2.4.3.2. Reeskont Oranı

Reeskont, bankalarca iskonto edilmiş ya da banka portföyünde bulunan bir senedin TCMB'ce iskonto edilmesi işlemidir. Bankalar, likidite sıkışıklığında portföylerinde bulunan ticari senetleri vadeleri dolmadan TCMB'de iskonto ettirerek, rezervlerini arttırabilmektedirler. TCMB' de bu işlemlerle para arzını etkilemektedir.

Reeskont kredileri, likidite eksikliği olan bankaların en son likidite kaynağı olarak TCMB' den bu eksikliği giderebilmesi amacıyla kredi temin edebilmesini sağlayan bir para politikası aracıdır (Güneş, 1990: 10). İki çeşit reeskont işlemi vardır. Bunlardan ilki reeskont kredileri; ikincisi ise avanslardır. Reeskont kredileri, likidite sıkışıklığında olan bankaların portföylerinde bulunan vadesi dolmamış senetleri TCMB'ye vererek iskonto ettirmeleridir. Avanslar ise bankaların portföylerinde bulunan senetler teminat olarak kabul edilip TCMB tarafından kredi verilmesidir.

Tablo 4. Yıllar İtibariyle TC. Merkez Bankası'nın Uyguladığı Reeskont Faiz Oranları

Yürürlük Tarihi	Reeskont İşlemlerinde Uygulanan İskonto Oranı (%)	Avans İşlemlerinde Uygulanan Faiz Oranı (%)
30.12.1999	60	70
17.05.2002	55	64
14.06.2003	50	57
08.10.2003	43	48
15.06.2004	38	42
13.01.2005	32	35
25.05.2005	28	30
20.12.2005	23	25
20.12.2006	27	29
28.12.2007	25	27
09.04.2009	19	20
12.06.2009	18	19
22.12.2009	15	16
30.12.2010	14	15
29.12.2011	17	17,75
19.06.2012	16	16,50

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

- **Reeskont oranının para politikası aracı olarak kullanılmasının avantajları:**

-Nihai karar verme mercii

-Banka hücumları önlemi(Yalta, 2011: 92)

- **Reeskont oranının para politikası aracı olarak kullanılmasının dezavantajları:**

-Maliyet Etkisi: TCMB'nin reeskont oranını değiştirmesi, bankaların TCMB' den borçlanma maliyetini ve dolayısıyla para arzını etkilemektedir. TCMB reeskont faiz oranını değiştirirse piyasa faizi ile reeskont oranı arasındaki fark da değişmektedir. Bu da reeskont kredilerinin miktarının oynaklığını artırmakta bundan dolayı da para arzının oynaklığı artmaktadır. Reeskont faiz oranının, piyasa faiz oranından büyük olması halinde; örneğin piyasa faizi %10, TCMB'nin faiz oranı %15 olursa, bu durumda banka reeskont işleminden vazgeçerek yapabiliyorsa başka kaynaklardan borçlanmaktadır. Eğer başka kaynaklardan da borçlanamazsa, bankalar daha az kredi verirler, bu daha az mevduat ve daha az para arzı demektir. Piyasa faiz oranı, reeskont faiz oranından büyükse, bankalar TCMB' den düşük faizle kredi alıp piyasada daha yüksek faizden kredi olarak kullandırırılar.

-Anons Etkisi: TCMB reeskont oranını değiştirdiğinde para politikasında değişiklik yapacağını sinyallerini piyasalara vermektedir. Buna anons etkisi denir. TCMB reeskont oranını yükselttiğinde piyasalar faiz oranının artacağını bekler dolayısıyla borç verme eğiliminde azalış ortaya çıkar ki bu da yatırımları azaltmaktadır.

-Reeskont kredileri TCMB' nin tamamen kontrolü altında değildir. TCMB, reeskont oranını düşürse bile bankalar borçlanmak istemeyebilirler. Bu nedenle de reeskont politikası etkisiz olabilmektedir. Bir diğer etkisizlik nedeni de ticari bankalar reeskont oranlarındaki değişimleri kendi kredilerine yansıtabilmektedir. Ayrıca banka dışı sektörün kredi talebinin faiz esnekliği sıfır olabilir. Yani banka dışı sektör faiz değişimlerine tepki vermeyebilir bu durumda borçlanma miktarı değişmeyecek ve reeskont politikası istenen sonucu vermeyecektir (Parasız, 2002: 96).

-Reeskont uygulaması, açık piyasa işlemleri kadar etkili ve hızlı değildir.

Monetarist iktisatçılara göre reeskont mekanizması gereksizdir. Para tabanının değiştirilmesi için açık piyasa işlemleri yeterlidir. Friedman, mevduata zorunlu devlet güvencesi olmasının banka hücumlarını önleyeceğini, reeskont kredilerine gerek olmadığını, reeskont mekanizmasının tamamen kaldırılması gerektiğini söylemiştir.

2.4.3.3. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri (API) en geniş anlamıyla devlet tahvili, hazine bonusu, TCMB senetleri ve birinci derece özel sektör senetlerinin açık piyasada TCMB tarafından ya birincil piyasada ya da ikincil piyasada alınarak veya satılarak bankacılık sisteminin toplam rezervlerini daraltarak veya genişleterek, nihai olarak ülkenin para arzını etkileyebilmek olarak tanımlanmaktadır (Önder, 2005: 70). TCMB'nin bankaların rezervlerini, faiz oranlarını, parasal tabanı ve kredi koşullarını etkilemek amacıyla bankalarla devlet iç borçlanma senedi alım-satımı yapmasıdır. TCMB ekonomideki likiditeyi düzenlemek amacıyla 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemleri yapmaktadır (Babuşcu vd., 2009: 626).

TCMB piyasadan tahvil alarak, tahvil fiyatının yükselmesine dolayısıyla faizlerin düşmesine yol açabileceği gibi, tersi hareket ederek faizlerin yükselmesini de sağlayabilmektedir. Açık piyasa işlemlerinin para arzını değiştirmesi, işlemlerin faiz oranlarının değişip değişmeyeceğine bağlıdır. Piyasa faiz oranları açık piyasa işlemlerinden etkilenmiyorsa, para arzı da açık piyasa işlemleri ile kontrol altında tutulamamaktadır (Akdiş, 1996: 50).

- **Açık Piyasa İşlem Çeşitleri**

a) Doğrudan Satım işlemleri: Piyasada kalıcı bir likidite fazlası varsa, TCMB, söz konusu fazla likiditeyi çekmek için, portföyündeki kıymetleri bankalara ya da aracı kurumlara satmaktadır. Böylelikle bankaların ya da aracı kurumların elindeki fazla likiditeyi TCMB'ye kalıcı olarak devretmeleri sağlanmaktadır.

b) Doğrudan Alım işlemleri: Piyasada kalıcı bir likidite eksikliği varsa, TCMB, eksik olan likiditeyi sağlamak amacıyla bankalardan ya da aracı kurumlardan kıymet satın almaktadır. Böylece kurumlara nakit aktarmakta ve bankalar ile aracı kurumların toplam rezervlerini arttırabilmektedir.

c) Ters Repo işlemleri (Geri Alım Vaadiyle Satım): Piyasadaki likidite fazlalığının geçici olarak piyasadan çekilmesidir (Babuşcu vd., 2009: 627). Böylelikle ters repo işlemiyle, TCMB fazla likiditeyi piyasadan çekmektedir. Ters repo işlemlerinde iki anlaşma aynı anda yapılmaktadır. TCMB senetleri bankalara ya da aracı kurumlara belirli bir fiyattan, belirli bir vade için satarken, vadesinde de belirlenen faizle birlikte, aynı senetleri bankalardan ya da aracı kurumlardan geri alacağını kabul etmektedir (Önder, 2005: 71).

d) Repo işlemleri (Geri Satım Vaadiyle Alım): Piyasadaki likidite eksikliğini geçici süreyle giderilmesi için fonlanmasıdır (Babuşcu vd., 2009: 626). Ters repo işlemlerinde olduğu gibi repo işlemlerinde de iki anlaşma aynı anda yapılmaktadır.

e) Depo (Mevduat) Alımı ve Satımı: Bankalar arası mevduat işlemidir. Merkez bankalarının “likiditenin son merci” işlevleri gereği kullanılmaktadır. Merkez bankaları genelde para piyasası gecelik vade faiz oranlarının belirli bir bant içinde oluşmasını hedeflemektedir. Bu doğrultuda gecelik vadede faizler yükseldiğinde bankalara teminat karşılığı likidite sağlamaktadır. Faizler düştüğünde ise bankalardan mevduat alarak, faizi bant içinde tutmaya çalışmaktadır (Önder, 2005: 72).

f) TCMB Likidite Senedi ihraçları: Merkez bankaları, piyasada oluşan likidite fazlasını kendi ihraç edecekleri kısa vadeli “likidite senetleri” ile de çekebilmektedir. Likidite senetleri açık piyasa işlemlerinin etkinliğini arttırmak amacıyla kullanılan bir para politikası aracıdır. 91 günü aşmayan vadelerde ve iskontolu olarak ihraç edilmektedir.

Açık piyasa işlemleri deflasyonist dönemlerde ekonominin canlanması, enflasyonist dönemlerde ise fiyat artış hızının kesilmesi için kullanılan önemli bir para politikası aracıdır (Morgül, 2007: 99). Açık piyasa işlemleri, gelişmiş ülkelerde en yaygın kullanılan para politikası aracıdır. Diğer para politikası araçlarının tersine, açık piyasa işlemleri çok

esnek bir para politikası aracıdır. Açık piyasa işlemleri istenilen sıklıkta ve miktarda uygulanabilmesiyle, kısa dönemli faizlerde veya para tabanında istikrar sağlamayı amaçlayan çok kullanışlı, etkili, kontrol edilebilir, tersine çevrilebilir ve hızlı bir yöntemdir (Yalta, 2011: 91).

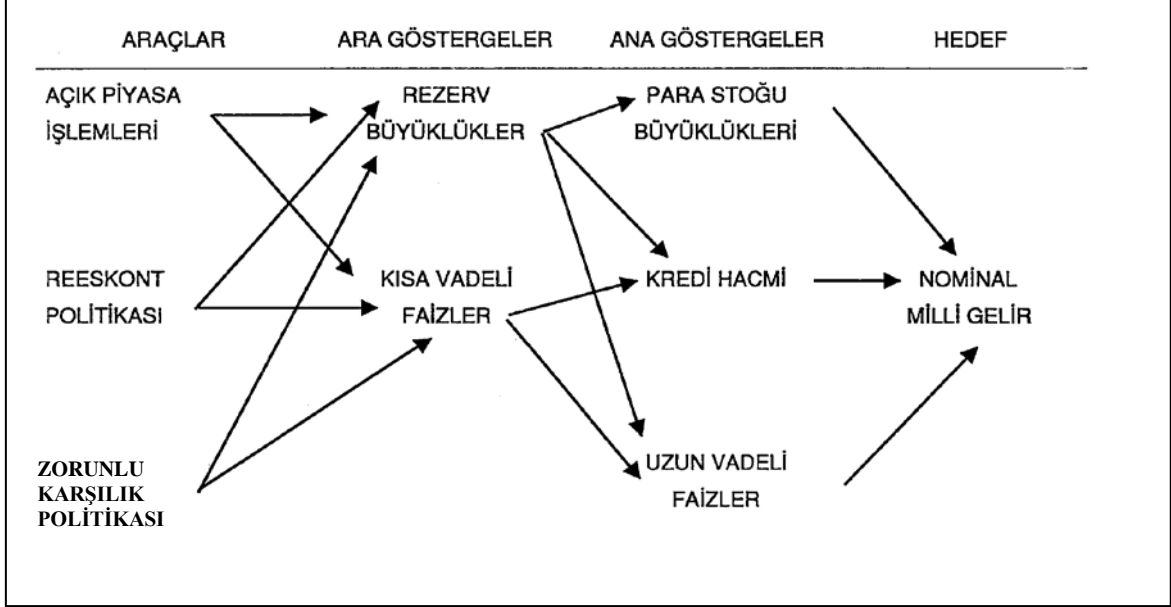
2.4.3.4. Döviz İşlemleri

Merkez bankaları, kur ile ulusal para likiditesini döviz alım satım ihaleleri ile etkilemektedir. Döviz satım ihalesi ile piyasadaki fazla ulusal parayı çekerek paranın değerini korumaktadır. Likidite sıkışıklığında ise döviz alım ihaleleri ile piyasaya ulusal para sürerek para arzını kontrol etmekte, TL'nin değerinin artmasını önlemektedir. Döviz satım ihalesi ile döviz likiditesini arttırıp ulusal para likiditesini azaltmaktadır. Ters durumda, döviz alım ihalesi ile de döviz likiditesini azaltmakta, yerli para likiditesini arttırmaktadır.

Ülkemizde 2002 yılından beri dalgalı kur sistemi uygulanmaktadır. TCMB, öngörülemeyen, şoklar nedeniyle döviz piyasasında aşırı dalgalanmalar görülmesi durumunda, dalgalı kur rejiminin işleyişini etkilememek kaydıyla önceden kamuoyuna duyurarak döviz alım ihaleleri düzenlemektedir. 23 Ocak 2004 tarihinden beri günlük döviz alım ihalelerine başlanmıştır. TCMB gerek gördüğünde günlük döviz alım ihalelerine ara vermekte ve döviz alımlarının miktarını arttırıp azaltmaktadır. TCMB, döviz alım-satım İhaleleri sonucunda piyasada likiditenin değişmesini istemiyorsa, açık piyasa işlemleri yoluyla ortaya çıkan ilave likiditeyi çekmektedir. Buna 'sterilizasyon' denir. Ayrıca ülkemizde TCMB, döviz alım ihaleleriyle ortaya çıkan fazla likiditeyi sterilize etmek amacıyla Türk Lirası depo alım ihaleleri düzenlemektedir.

Para politikası araçlarının ara göstergeleri ana göstergeleri ve temel hedef aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

Şekil 1. Para Politikası Araçları ve Ara Göstergeler



Kaynak: Paya M. Para Teorisi ve Politikası, Filiz Kitabevi; İstanbul. 1998.

BÖLÜM 3. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASININ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARINDAKİ DEĞİŞMELER VE YENİ POLİTİKA BİLEŞENİ

3.1. “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” 2001 Yılı TC. Merkez Bankası Politikaları

Şubat 2001’de yaşanan bankacılık krizinin ardından, Mayıs 2001’de IMF destekli “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”na geçilmiştir. Bu program, bankacılık sektöründe köklü düzenlemeler, yapısal reformlar ve mali disiplinin sağlanmasına yönelik tedbirleri barındırmaktaydı (Parasız, 2009: 416). Bu programda mali disiplin ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ön plana çıkarılmıştır.

Güçlü ekonomiye geçiş programının nihai hedefi, ekonomide sürdürülebilir bir gelişme ortamını sağlayarak kaynak kullanma sürecindeki verimliliği artırmak, dışa açık bir yaklaşımla piyasa koşullarında rekabet gücünü geliştirmek ve böylece ekonomide büyümeyi, yatırım ve istihdamı artırarak refah düzeyini kalıcı bir biçimde yükseltmektir.⁹

- (i) Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmeyi,
- (ii) Bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırılmayı, böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmayı,
- (iii) Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirmeyi,
- (iv) Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmeyi ve,

⁹ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf

- (v) Bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmayı; kendisine alt hedefler olarak seçmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile gerçekleştirilen yapısal reformlar beş ana başlıkta özetlenebilir.

a) Mali Sistemde Etkinliğin Arttırılması: Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasına yönelik reformlar kamu bankaları, TMSF bünyesindeki bankalar ve özel bankalar olmak üzere üç ana grupta ele alınmaktadır. Kamu bankalarında yaşanan sorunların tekrar oluşmaması için likidite sorunlarının giderilmesi ile eşanlı olarak birçok önlem alınmıştır. En önemli problemlerden biri olan yetersiz öz kaynak ve çok şubeli yapıyı değiştirmek adına çok verimsiz şubelerin kapatılması, personel sayısının azaltılması gibi önlemler alınmıştır. BDDK sermaye yeterliliği kriterini de dikkate alarak, özel bankalar ile sermaye artırımını ve yeniden yapılanma planları üzerinde belirli bir takvime dayalı anlaşmalar yapmıştır. Bankaların dönem karlarını sermayeye ilave etmeleri sağlanmıştır. Bankacılık sistemindeki gelişmeler çerçevesinde uzun vadeli yatırımları özendirme ve tasarruf araçları arasındaki farklılıkları gidermek amacıyla vergi ve zorunlu karşılıklarda değişiklikler yapılmıştır. TMSF bünyesindeki bankaların sorunlarının en kısa sürede çözüme kavuşturulması mali sistemin istikrarı ve kamu maliyesine getirdikleri yükün azaltılması bakımından önem taşımaktadır, bu nedenle TMSF bünyesindeki bankalarla ilgili de pek çok düzenlemeye yer verilmiştir.

b) Devlette Şeffaflığın Artırılması ve Kamu Finansmanının Güçlendirilmesi: Görev zararları ile ilgili düzenlemeler, borçlanma yasası, kamulaştırma yasası, kamu ihale yasası, bütçe ve bütçe dışı fonların kapatılması gibi düzenlemeler yapılmıştır.

c) Ekonomide Rekabetin ve Etkinliğin Arttırılması: Ekonomide rekabet ve etkinliğin arttırılması amacıyla şeker, tütün, sivil havacılık ve doğalgaz kanunu çıkarılmış ve Türk Telekom özelleştirilmiştir.

d) Sosyal Dayanışmanın Güçlendirilmesi: İş güvencesi yasası ve ekonomik ve sosyal konsey yasası çıkartılmıştır.

e) Reel Ekonomiye Yönelik Önlemler: Bütçeden ve diğer kaynaklardan sağlanacak finansmanlar çerçevesinde Eximbank'ın kredi imkanları artırılmış, ihracatta KDV ödemeleri hızlandırılmış, desteklerle ilgili uygulamalarda bürokratik işlemler azaltılmıştır.

Şubat ayındaki kriz, Kasım ayından sonra artan mali kırılganlığın da etkisiyle doğrudan yerli paraya karşı bir atak şeklinde kendini göstermiştir. Mevcut kur politikasının sürdürülmesinin, bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracağı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği de göz önünde tutularak, TCMB 2000 yılı başından beri uygulanmakta olan IMF destekli istikrar programının temel unsuru olan ABD Doları ve Euro'dan oluşan döviz sepeti uygulamasının devam ettirilmesinin, istikrar programına olan güvenin kaybolmuş olması nedeni ile artık mümkün olmadığını, dolayısı ile dalgalı kur rejimine geçileceğini ve zaman içinde para politikası olarak enflasyon hedeflemesi rejiminin benimseneceğini açıklamış ve 22 Şubat tarihinde Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır (Yakupoglu, 2007: 37). Dalgalanmaya bırakılan döviz kurlarının enflasyonist etkisini en aza indirmeye yönelik tutarlı bir para politikasını uygulamak TCMB' nin öncelikleri arasındaki yerini almıştır. Döviz kuru rejiminin değişmesiyle birlikte, TCMB para politikası stratejisini yeniden düzenlemiştir. Dalgalı kur rejimi, döviz kurlarının piyasada arz ve talep koşullarına göre belirlenmesidir. TCMB' nin döviz piyasalarına müdahaleleri, ancak, döviz kurundaki kısa dönemde oluşacak aşırı dalgalanmaları telafi etme yönünde olabilecek ve döviz kurunun uzun dönem denge değerini etkileyecek içerik ve boyutta olmayacaktır. TCMB' nin döviz piyasasına müdahaleleri, çoğunlukla döviz ihale yöntemi kullanılarak yapılmıştır. Dalgalı kur rejimine geçişle birlikte, kurların dalgalanmaya bırakıldığı ve kamu bankalarının sistem üzerinde yarattığı baskının kademeli olarak azaltıldığı durumda, TCMB para politikasının etkinliği açısından faiz oranları üzerindeki etkinliğini arttırmış ve kısa dönem faizleri etkin bir şekilde kullanmıştır (Önder, 2005: 238).

22 Şubat tarihinde net 5 milyar ABD Doları tutarındaki döviz rezerv kaybı ve dalgalı kur rejimine geçilmesi ile birlikte para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmıştır. Kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte, serbest piyasa döviz kuru oranları beklenildiği üzere hızlı bir şekilde yükselmiş ve kurlarda önemli ölçülerde dalgalanma gözlenmiştir. Kurların dalgalanmaya bırakılmasını izleyen iki gün içinde ihale yöntemiyle açık piyasa işlemi yapılmamış, TCMB gerekli likiditeyi kotasyon ve doğrudan alım yöntemleriyle açık piyasa işlemleri ve Bankalararası Para Piyasası'nda Türk Lirası satmak yoluyla karşılamıştır. Bu iki gün içinde TCMB piyasa fonlamasını yüksek faiz oranlarından gerçekleştirmiştir. Yine 22 Şubat itibariyle, TCMB gün sonunda döviz piyasalarında gerçekleşen işlemlerin alış ve satışlarının ortalamasını geçmiş yıllarda olduğu gibi referans kur değeri olarak açıklamaya başlamıştır. 26 Şubat itibariyle bankacılık sistemine yeniden işlerlik kazandırılması ve ödemeler sistemindeki tikanlıkların aşılması amacıyla TCMB piyasalara aktif olarak müdahale etmeye başlamıştır. Bu çerçevede, TCMB tarafından kısa vadeli faizlere efektif tavan değerleri getirilmiş, sistem içindeki likidite akışkanlığı görece olarak artırılmıştır.

Bu dönemde, açık piyasa işlemleri penceresinden yapılan fonlamanın temel işlevi, geçmişte olduğu gibi, daha çok kamu bankaları ve TMSF bünyesindeki bankaların vadeleri gelen repo işlemlerini yenilemek olmuştur. Ayrıca, TCMB hem bankaların kendi aralarında daha fazla döviz depo işlemleri yapmalarına olanak tanımış hem de bankalara döviz depo satış işlemleri yaparak, bankaların dış yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine destek olmuştur.

Türk Lirası piyasalarında yapılanlara ek olarak, 29 Mart 2001 tarihinden itibaren, TCMB döviz alım-satım ihaleleri uygulamasını başlatarak bankaların kısa dönemli döviz yükümlülüklerini yerine getirmelerine destek olmuştur. İhale yöntemiyle yapılan döviz satımlarının temel amacı, dalgalı döviz kuru rejiminin işleyişine müdahale etmeden, döviz piyasasında likiditenin çok fazla sıkıştığı kriz sonrası dönemde, döviz talebindeki küçük oranlı artışları, döviz kurlarının hızlı ve yüksek oranlı tepki vermesini daha şeffaf bir politika çerçevesinde sınırlamak olmuştur.

Orta vadede ise para politikasının nihai politika amacı fiyat istikrarıdır. Kriz döneminde öncelikli uygulamalar olan mali piyasalardaki istikrarı korumak ve ödemeler sisteminin etkin olarak işleyişini sürdürmesine yönelik politikalar ise kısa ve orta vadedeki para politikalarını destekleyen unsurlar olmuştur.

2001 yılının kalan bölümünde uygulanan para politikasının çerçevesini etkileyen en temel konular;

a) Doğrudan enflasyon hedeflemesinin önkoşulları sağlanana kadar bir geçiş süreci olarak nitelendirilen bu dönemde, TCMB, parasal büyüklüklerin kontrol edilmesinde yoğunlaşmıştır. “Para Tabanı” büyüklüğü için gösterge niteliğinde belirlenen tavan düzeyler, TCMB’ nin temel operasyonel hedefini oluşturmuştur. Program gereği, “Net İç Varlıklar” için tavan ve “Net Uluslararası Rezervler”deki dönemsel değişimler” için de taban değerler belirlenmiştir. NİV' e tavan hedef konarak para arzı artışı dolayısıyla enflasyonun önüne geçilmesi, NUR' a taban hedef konarak da güçlü rezerve sahip olunması amaçlanmaktadır. Bankacılık sektörü ile ilgili yapılan operasyonların TCMB’ nin operasyonel hedef büyüklüğü olan “Net İç Varlıklar” üzerine getirdiği sınırlamalar para politikasının çerçevesini etkileyen konulardan biri olmuştur.

b) Sermaye Piyasası Kurulu’na hazırlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin Resmi Gazete’de yayınlanması ile de, çeşitli finansal enstrümanlar üzerinden düzenlenmiş vadeli kontratların işlem göreceği piyasalara ilişkin mevzuat altyapısı hazırlanmıştır. Vadeli piyasaların işlerlik kazanması dalgalı kur rejimi altında dış ticaret işlemleri, görünmeyen kalemler ve sermaye hareketlerinden kaynaklanan döviz arz ve talebine taraf olan finansal ve reel sektör kuruluşlarının karşı karşıya kaldıkları kur riskini etkin bir şekilde yönetebilmeleri ve döviz fiyatlarındaki aşırı hareketlerin piyasa kuralları çerçevesinde dengelenebilmesi için büyük önem arz etmektedir. Vadeli piyasaların oluşumu fiyat belirsizliğini azaltarak aşırı dalgalanmaları dengeleyici yönde etki yaratmıştır. Bu nedenle organize bir piyasada işlem görecektir. Döviz dayalı risk yönetimi enstrümanlarının oluşturulması ve bu piyasalara işlerlik kazandırılması için TCMB tarafından çaba gösterilmiştir.

c) Konsolide bütçenin iç ve dış finansman ihtiyacındaki artış ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ile ilgili politikaların kamu finansmanına getirdiği ilave yükler sonucunda iç borç stokundaki artış da 2001 yılında para politikasının çerçevesini etkileyen konulardan olmuştur.

Ayrıca 2001 döneminde yapılan tüm düzenlemelere ek olarak yeni bir TCMB Kanunu çıkarılmış ve TCMB' nin temel amacının fiyat istikrarı olduğu belirtilmiş, finansal sistemin istikrarını sağlama görevlerinden biri haline getirilmiş, araç bağımsızlığı getirilmiş, yapısında değişikliklere gidilerek bağımsızlık, şeffaflık, hesap verilebilirlik gibi yeni kavramlar ortaya konulmuştur. Bu kanunun çıkarılmasının nedenleri arasında değişen ekonomik koşullar, AB standartlarına uyum çabaları ve uzun yıllardan beri süregelen kronikleşen enflasyon sayılabilir. TCMB 2001 sonrası dönemde, hazırladığı dönemsel raporlar ve basın açıklamalarıyla şeffaflık ve hesap verilebilirlik gibi kavramların gereğini yerine getirerek beklentileri etkileme konusunda başarıya ulaşmıştır.

3.2. 2002 - 2005 Dönemi TC. Merkez Bankası Politikaları

2001 yılından başlayarak 2005 yılına kadar geçen dönemde TCMB örtülü enflasyon hedeflemesini kullanmış açık enflasyon hedeflemesine geçmemiştir. Bu durumun nedeni enflasyon oranlarının yüksekliği ve uygulanan politikalara kamuoyunun güveninin tam olarak sağlanmamış olmasıdır.¹⁰

Enflasyon hedeflemesinin etkinliği ile güvenilirlik arasında sıkı bir ilişki vardır. Bu nedenle TCMB koşullar oluşmadan açık enflasyon hedeflemesine geçilmesinin güvenilir olmayacağından saptamasından hareket ederek dalgalı kur rejimine geçiş sonrasında açık enflasyon hedeflemesine kademeli olarak yakınsama stratejisi benimsenmiş, para politikasının etkinliğini kısıtlayan ve aktarım mekanizmalarının işlemesi için engel teşkil eden unsurların ortadan kalkması beklenmiştir.¹¹

¹⁰ http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/04turkce/bolum_III2004.pdf

¹¹ <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/DUY2005-56.pdf>

Örtülü enflasyon hedeflemesi, enflasyon hedeflemesi rejimine yakınsama stratejisi olarak tanımlanabilir. Örtülü enflasyon hedeflemesinde bir enflasyon hedefi belirlenmiş ve para politikası gelecek dönem enflasyonuna odaklanmıştır. Böylece örtülü enflasyon hedeflemesi uygulanan 2002 - 2005 yılları arasındaki dönem, Türkiye’de 2006 yılında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi için gerekli şartların oluşturulduğu bir dönem olmuştur (Öztürk ve Biner, 2008: 30).

TCMB örtülü enflasyon hedeflemesi ile hükümetle birlikte enflasyon hedeflerini belirlemiş, kısa vadeli faiz oranlarını enflasyonla mücadelede araç olarak kullanıp, para tabanını da çapa olarak belirlemiştir. Kısa vadeli faiz oranı da denilen, bir diğer ifade ile politika faizi TCMB' nin temel politika aracıdır. TCMB, enflasyonun artacağı endişesini taşıyorsa, politika faizini artırmaktadır. Ekonomide durgunluk tehlikesi görüyorsa, politika faizini düşürerek toplam talebi canlandırmaya çalışmaktadır. Bu dönemde enflasyon hedeflerinin güvenilirliğinin artırılmasına çalışılmış, dolayısıyla açık enflasyon hedeflemesi önündeki engellerin ortadan kaldırılması öncelikler arasında yerini almıştır.

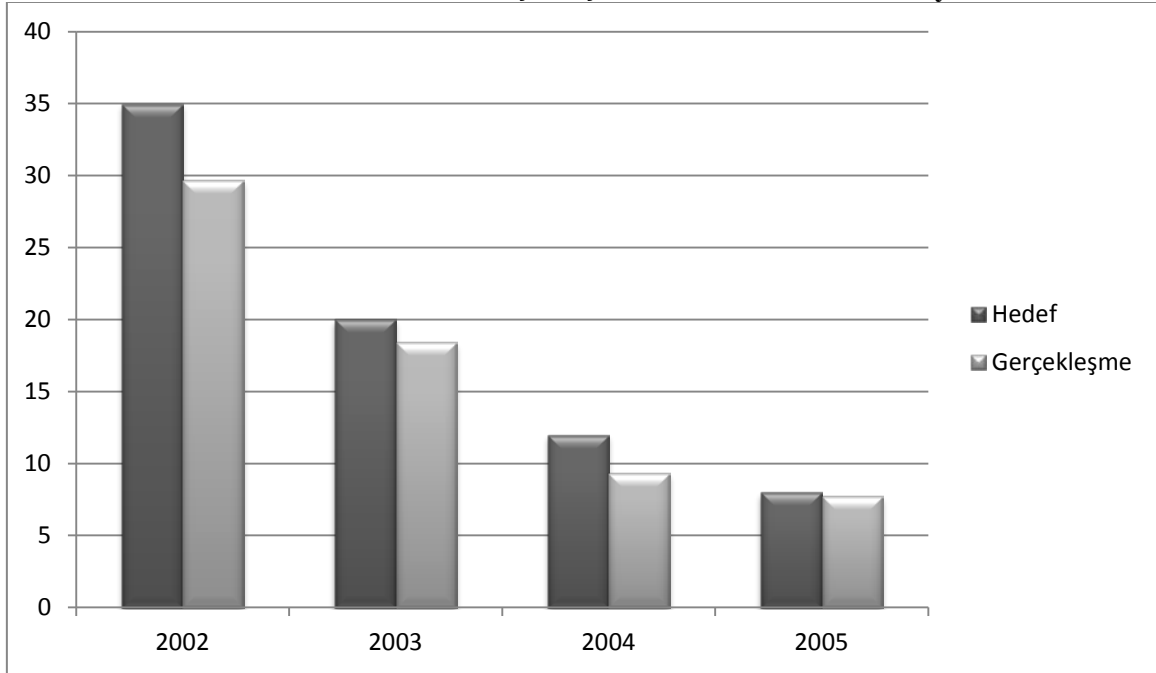
TCMB' nin direkt olarak açık enflasyon hedeflemesine geçmemesinde 2002 - 2005 döneminde bankacılık sektöründeki operasyonun devam etmekte oluşu, Türkiye’de geçmiş enflasyona dayalı bir fiyatlama alışkanlığının varlığı, döviz kurundaki hareketlerin enflasyondaki değişimi belirlemede önemli rol oynaması ve mali baskınlık etkili olmuştur (Yakupoğlu, 2010: 40).

2002 - 2005 döneminde TCMB yapmak istediklerini fazlasıyla gerçekleştirmiştir. Finansal piyasaların derinliği artmaya başlamış, finansal kesimin kırılabilirliği ise azalmıştır. Döviz kurundaki ve finansal piyasalardaki volatilité azalmış, risk primi düşmüştür (Kara, 2006: 11). 2002 - 2005 döneminde Türkiye’de ekonomik istikrarda alınan mesafeler ters dolarizasyon sürecinin başlamasını sağlamış, portföy tercihlerinde TL cinsinden yatırımların ağırlığı artmaya başlamıştır. Bu durum TL'ye olan güvenin arttığının en büyük göstergesidir.

2001 yılında TCMB kanununda yapılan değişikliklerle gelen bağımsızlık ve şeffaflık kavramları da bu süreçte etkili olmuş ve TCMB' nin enflasyonist beklentileri yönlendirebilmesini sağlamıştır.

Örtülü enflasyon hedeflemesi çerçevesinde 2002 - 2005 yılları arasında enflasyon hep belirlenen hedeflerin altında gerçekleşmiştir. Tahminlerin altında gerçekleşmesi hedeflenenin gerçekleşmemesi bakımından ilk bakışta olumsuz görünse de 2002 - 2005 döneminde TCMB' nin kronik enflasyonist ortamdan tek haneli rakamlara giderken temel amacı yüksek enflasyonu düşürmek olduğundan, hedeflerin altında kalınması beklentileri olumsuz etkilememiş, aksine enflasyondaki düşüşün süreceğine dair algılamaları kuvvetlendirmiştir.¹²

Grafik 1. 2002 - 2005 Döneminde Gerçekleşme ve Hedeflenen Enflasyon Oranları



Kaynak: www.tcmb.gov.tr

Grafik 1'de de görüldüğü gibi 2002 - 2005 yılları arasında enflasyon oranları hedeflenen enflasyon oranlarının altında gerçekleşmiştir.

¹² <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2006/DUY2006-70.pdf>

Kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon hedeflemesinde bir araç olarak kullanan TCMB, kısa vadeli faiz oranlarını kademeli olarak indirerek piyasada likidite sıkışıklığı yaşanmasını önlemeye çalışmıştır. Kısa vadeli faiz oranları TCMB' nin bankaları fonlamakta kullandığı faizdir. TCMB faizleri indirerek bankaların maliyetlerini etkileyerek, maliyetleri azaltmaktadır. Likidite sıkışıklığı yaşanmasını önlemek amacıyla TCMB, Şubat 2001 krizi sonrası kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesindeki bankalardan, bu kurumların likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla, 14 milyar TL tutarında devlet iç borçlanma senedi almış, buna ek olarak 2003 - 2005 dönemindeki yoğun döviz alımları gerçekleştirmiştir. TCMB' nin döviz alması demek piyasaya TL vermesi dolayısıyla likidite sıkışıklığını ortadan kaldırması demektir. Ancak bu durum 2003 yılı boyunca piyasalarda fazla likiditenin devam etmesine neden olmuştur. Bu likidite fazlası, İMKB nezdinde yapılan ters repo işlemleri ve Bankalararası Para Piyasasında (BPP) borçlanma yapılarak ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır.

TCMB, ekonomideki son likidite kaynağı olması nedeniyle bankalara ödünç para vermektedir. Ayrıca hedefleri doğrultusunda da piyasadaki likiditeyi ayarlamak adına ödünç para alabilmektedir. TCMB, kısa dönem faiz oranlarını hem gecelik borç alma hem de verme olarak açıklamaktadır. Borç verme faiz oranı, likiditeye ihtiyacı olan bankanın TCMB' den borçlanmak için ödemesi gereken faiz oranı, borç alma faiz oranı da elinde likidite fazlası bulunan bankanın bunu TCMB' ye yatırarak elde edeceği faiz oranını ifade etmektedir. Borç alma faiz oranının borç verme faiz oranından yüksek olması gerekmektedir. Buna koridor sistemi denir. TCMB 2002 yılından beri koridor sistemini uygulamaktadır (Yalta, 2011: 98).

Bankalararası borçlanma piyasasında ortaya çıkan faiz oranı da bu koridorun içinde kalmalıdır (Yalta, 2011: 99). Söz konusu koridorun dar olması demek politika faizinin tahmin edilebilirlik derecesinin artması ve bankaların kısa vadeli fonlara bağımlılığının artması demektir. Bankaların kısa vadeli fonlara bağımlılığının artması demek de Türk Bankacılık Sektörü'nün en büyük problemlerinden biri olan vade uyumsuzluğu riskini beraberinde getirmektedir. Bilindiği gibi Türk bankaları kısa vadeli kaynakla uzun vadeli fonlama yapmaktadır. Bu anlamda geniş faiz koridoru uygulaması hem politika faizinin tahmin edilebilirlik derecesini azaltacak hem de bankaların kısa vadeli fonlara olan bağımlılığını azaltacaktır.

2002 - 2005 döneminde TCMB işlemlerini etkileyen en önemli olay Irak savaşı olmuştur. Her ne kadar piyasada 2001 krizi sonrası uygulanan politikalar neticesinde likidite bolluğu olsa da, TCMB tedbir amaçlı herhangi bir sıkılaşma durumunda, kredi veren son merci görevini yerine getireceğini hatırlatmıştır. Buna ilave olarak, savaşın başlamasıyla 20 Mart 2003 tarihinde finansal istikrarı güçlendirmek amacıyla geç likidite penceresi borç verme faizi 5 puan düşürülmüştür. Geç likidite penceresi, piyasanın kapalı olduğu saatlerde ekstra likiditeye ihtiyacı olan veya elindeki likidite fazlasını değerlendirmek isteyen bankalar ise piyasaların kapanış saatinden sonra TCMB' den likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmelerini ifade etmektedir. Geç likidite penceresinde uygulanan faiz oranlarına da geç likidite faiz oranları denir. Geç likidite penceresi uygulamasında borç verme oranı daha yüksek, borç alma oranı ise daha düşük belirlenmektedir. TCMB, gelecek dönem enflasyonunu etkileyen değişkenleri göz önünde bulundurarak 25 Nisan 2003 tarihinde geç likidite penceresi gecelik borç alma faizi dışındaki kısa vadeli Türk lirası faiz oranlarında 3 puanlık bir indirime gitmiştir.

TCMB, destekleyici hedef olarak gördüğü finansal istikrarı güçlendirecek uygulamalara 2003 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Bu çerçevede, Piyasa Yapıcılığı Sistemi çerçevesinde TCMB bünyesinde Devlet İç Borçlanma Senetleri Ödünç İşlemleri Piyasası kurulmuştur. Bu piyasada, piyasa yapıcısı bankalar DİBS ödünç alma ve verme işlemlerine taraf olabilirken, piyasa yapıcısı olmayan bankalar sadece DİBS ödünç verme işleminde bulunabilmektedir. Ödünç alma ya da verme oranının belirlenmesinde rekabetçi fiyat mekanizmaları geçerli olmaktadır. TCMB' nin bu piyasadaki temel rolü ödünç alan ve veren bankalar arasında aracılığı sağlamak olmuştur. Ancak, bu aracılık TCMB' nin daha önceki dönemde Türk Lirası ve döviz piyasalarında üstlendiği aracılıktan farklılık arz etmekte ve yapılan düzenlemelerle TCMB işlem riski üstlenmemektedir.

2002 yılı Nisan ayında uygulamaya konulan 4 hafta vadeli Türk Lirası depo alım ihaleleri, Türk Lirası likiditenin sterilize edilmesinde bu dönemde de kullanılmıştır¹³

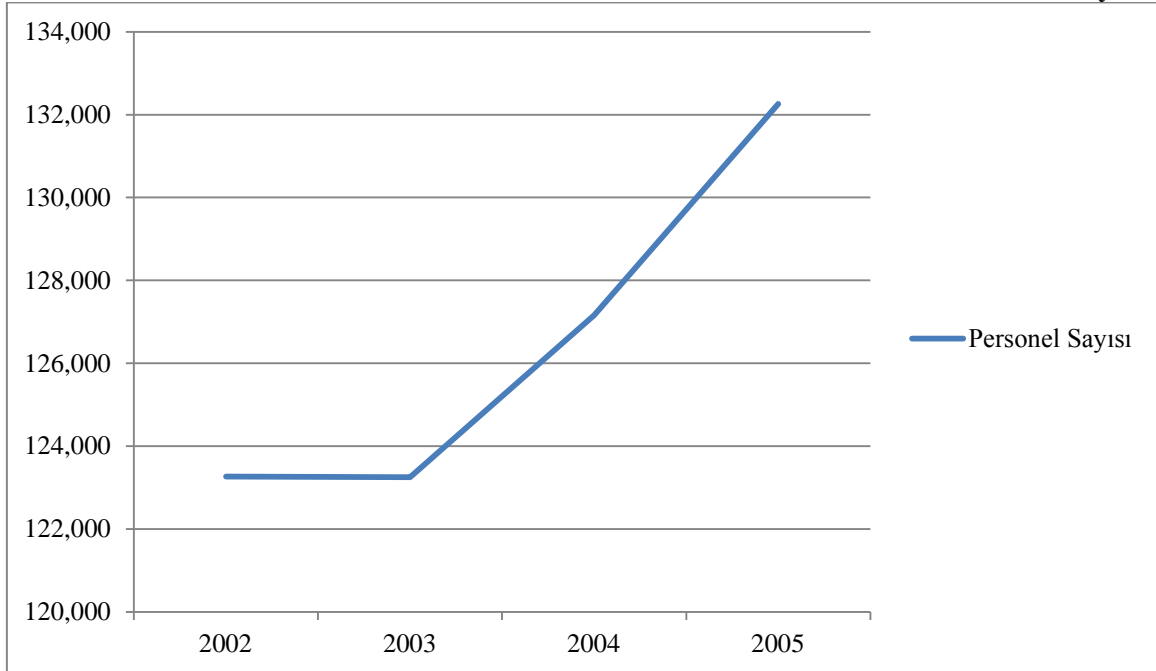
2002 - 2005 yılları arasında dalgalı kur rejimi çerçevesinde TCMB aşırı dalgalanmaları önlemek adına döviz piyasasına sınırlı müdahalelerde bulunmuştur (Morgül, 2007: 121). TCMB' nin IMF ile birlikte yürüttüğü Ulusal Program çerçevesinde

¹³ http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/03turkce/bolum_III2003.pdf

dalgalı kur rejiminin kararlılıkla sürdürülmesi piyasalara olumlu sinyaller vererek enflasyon beklentilerini olumlu etkilemiştir.

Sonuç olarak 2002 - 2005 dönemi genel anlamda TCMB için başarılı bir yıl olmuştur. 2002 yılından itibaren yeniden yapılandırma sonucu yaşanan olumlu gelişmeler ve sonrasında devam eden ekonomik istikrar bankacılık sektörüne olan güveni arttırmıştır. Bu durumdan bankacılık sektörü olumlu etkilenmiş ve kaynak teminindeki güçlükler aşılmıştır. Bu dönemde bankacılık kesimine bakıldığında, yaşanan krizler sonrası 2003 yılı Mart ayında toplam banka sayısı, 40 adet mevduat bankası, 14 adet kalkınma ve yatırım bankası olmak üzere 54'e gerilemiştir. 2004 yılında sektördeki banka sayısı 48'e düşmüş ancak büyük ölçüde özel bankaların etkisiyle de şube ve personel sayısında artış yaşanmıştır. 2005 Mayıs ayında sektördeki banka sayısı değişmezken, personel sayısı yıl sonuna göre, 2.495 kişi artarak 130.031'e ulaşmıştır (TCMB, 2005: 53).

Grafik 2. 2002 - 2005 Yılları Arasında Türk Bankacılık Sektörü'nde Personel Sayısı



Kaynak: TBB

2002 - 2005 yılları arasında banka sayısı azalırken, personel sayısı artış göstermiştir.

2002 - 2005 döneminde banka bilançolarındaki değişim gözlemlendiğinde, bankacılık sektörünün mali yapısındaki bozulma sonucu daralma eğiliminde olan kredi hacmi, ilk kez 2002 yılı Aralık ve 2003 yılı Ocak aylarında artış eğilimine girmesine rağmen, Şubat ayında Irak krizi ile ilgili belirsizlikler nedeniyle tekrar daralmıştır. 2005 yılının Mayıs ayında sektörün nakit ve nakit benzeri değerlerinin bilanço içerisindeki payı, yıl sonuna göre 2 puan gerileyerek % 9 olarak gerçekleşmiştir. Krizleri takip eden dönemlerde, aktifler içerisinde en önemli paya sahip olan menkul değerlerin bilanço içerisindeki payı, 2004 yılı sonunda bir önceki yıla göre 3 puan azalarak, % 40'a düşmüştür.

Bankacılık sektörünün krizlerden sonra yeniden yapılandırılması sürecinde, özellikle kamu bankalarına devlet iç borçlanma senedi aktarılması ve bankaların devlet iç borçlanma senetlerini daha az riskli ve daha kârlı bir yatırım aracı olarak değerlendirmeleri sonucunda, 2004 yılında da devlet iç borçlanma senetleri, menkul değerler portföyünde en önemli paya sahip olmuştur. Mayıs 2005 itibarıyla menkul kıymetlerin bilanço içindeki payı % 41'dir 2003 yılında mali yapısı güçlenmeye başlayan bankacılık sektörünün kredi hacmi genişlemeye başlamıştır. Makroekonomik göstergelerdeki olumlu gelişmeler ve piyasalardaki pozitif beklentiler sonucunda, 2003 yılında % 30 olan aktifler içerisindeki kredilerin payı, 2004 yılında % 35'e, Mayıs 2005'de % 36'ya yükselmiştir. Bu gelişmede, bankaların özellikle bireysel bankacılık hizmetlerine yönelmeleri ve tüketici kredileri ve kredi kartları ile kredi hacimlerini artırmaları etkili olmuştur. Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, nakit değerler, menkul değerler cüzdanı ve krediler dışındaki diğer aktiflerde de dönemsel olarak belirgin bir azalış sağlamıştır. 1999 yılında bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin % 32'sini oluşturan diğer aktifler, 2004 yılında % 14'e gerilemiştir. Mayıs 2005 döneminde aynı seviyesini korumuştur. 1999 yılında diğer aktifler kaleminin toplam aktifler içerisindeki payının yüksek olmasında, kamu bankalarının özel görev zararlarının bu kalem altında tutulması etkili olmuştur.

2004 yılında Türk Bankacılık Sektörü'nün pasif yapısının % 85'ini yabancı kaynaklar, % 15'ini ise özkaynaklar oluşturmaktadır. Toplam pasiflerin % 62'si oranındaki 191,1 milyar Yeni Türk Lirası tutarındaki kısmı mevduattır. 2004 yılında ekonomideki olumlu gelişmeler nedeniyle, bankacılık sektörünün kredi hacmi artmıştır. 2005 yılının Mayıs döneminde toplam pasifler içerisinde mevduatın ve bankalara borçların payı, yıl sonuna göre 1'er puan azalırken, diğer pasiflerin payı ise 1 puan artmıştır. Tüm bu

gelişmelerin etkisiyle, Türk parasına olan güvenin artması sonucunda, Türk parası mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı, bir önceki yıla göre 4 puan artarak, % 55'e yükselirken, yabancı para mevduatın payı % 45'e düşmüştür. Mayıs 2005'de pasiflerin % 61'ini mevduat oluşturmaktadır.

2000 yılında bankalara borçların toplam pasifler içerisindeki payı % 25'e ulaşmış, 2001 yılının sonundan itibaren azalma eğilimi göstererek, 2003 yılında % 11'e kadar gerilemiş ve 2004 yılında % 12 olarak gerçekleşmiştir. Bankalara borçların toplam pasifler içindeki payı Mayıs 2005'de 1 puan gerilemiştir. 2004 yılında 45,9 milyar Yeni Türk Lirası olan toplam özkaynaklar, 2003 yılına göre % 29 artmış, toplam pasifler içerisindeki payı da % 14'den % 15'e yükselmiştir. 2004 yılında özkaynakların toplam pasifler içerisindeki payının yükselmesinde ödenmiş sermaye ile dönem kârının artması etkili olmuştur. Mayıs 2005 itibariyle özkaynakların pasifler içindeki payı % 16'ya yükselmiştir (TCMB, 2005: 58).

2002 - 2005 dönemindeki diğer bir önemli gelişme de para reformudur. Para reformu, değişen dinamiklerin ve ekonominin normalleşmesi yolunda alınan mesafenin bir göstergesidir. Para reformu kararlılıkla uygulanan istikrar programı, ekonomide belirsizliklerin azalması, şeffaflık, öngörülebilirlik ve istikrarlı bir ekonomik konjonktürün sonucudur.¹⁴ Yeni para birimiyle ilgili esaslar, 28 Ocak 2004 tarih ve 5038 Sayılı Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında Kanun ile açıklanmıştır. Bu kanun ile yeni para birimi Yeni Türk Lirası olarak belirlenmiştir (Şen ve Keskin, 2004: 2). Para reformunun, 1 Ocak 2005 tarihinde TL'nin tedavüle çıkarılmasıyla ilk aşaması, TL'den yeni ibaresinin 01.01.2009 tarihinde atılmasıyla ikinci aşaması tamamlanmıştır.

Para reformu, ekonomik istikrarın sağlandığının ve güven ortamının yaratıldığının en önemli göstergesidir. Türk Lirası, altı sıfırsız ifade edilen değeri daha kolay anlaşılabilen ve diğer para birimleri ile karşılaştırılabilen bir hale dönüşmüştür. Ayrıca para reformuyla yerli ve yabancı yatırımcı açısından bol sıfırın yarattığı olumsuz imaj ortadan kaldırılmıştır.

¹⁴ <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2005/sunumyt16eylul.pdf>

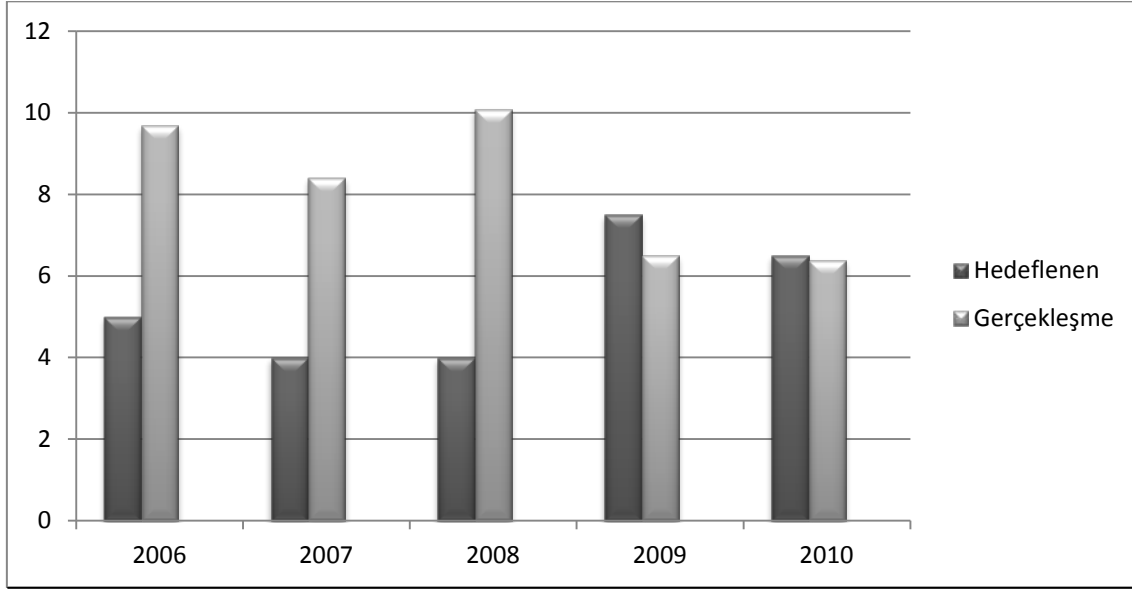
3.3. 2006 - 2010 Dönemi TC. Merkez Bankası Politikaları

TCMB 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiğini ilan etmiştir. Enflasyon hedefi, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) üzerinden tanımlanmıştır. TÜFE üzerinden tanımlanmasının nedeni, ekonomik birimler tarafından kolaylıkla takip edilebilmesi ve günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir gösterge olmasıdır. Hedeflenen enflasyon oranı, 2003 baz yılı alınan Tüketici Fiyat Endeksi'nin yıllık % değişimi ile hesaplanan yıl sonu enflasyon oranı olarak belirlenmiştir.

Açık enflasyon hedeflemesi rejime geçilmesiyle birlikte Türkiye'nin yaşadığı ilk ciddi şok, 2006 yılı Mayıs ayından itibaren uluslararası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesiyle Türkiye'nin de dâhil olduğu birçok ülkede sermaye çıkışları yaşanması olmuştur. Bu dönemde TL'nin yaklaşık olarak %30 civarında değer kaybı yaşaması, yaşanan finansal çalkantının yol açtığı güvensizlik ortamı ve gıda fiyatlarındaki sert artışlarla birlikte enflasyonun yükselmesine ve enflasyon beklentilerinin TCMB' nin hedeflerinin üzerine çıkmasına neden olmuştur. Bu durum karşısında TCMB sıkı para politikası uygulamıştır. 2007 yılı ve sonrasını kapsayan dönemde ise enflasyondaki düşüşü engelleyen temel unsurlar, uluslararası piyasalarda petrol ve diğer emtia fiyatlarında yaşanan keskin artışlar ile fiyat ayarlamaları olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda olduğu gibi Türkiye'de de gıda fiyatlarının TÜFE içindeki ağırlığının yüksek olması, enflasyondaki oynaklığı arttırmıştır. 2008 yılında yaşanan küresel kriz dünyadaki tüm dengeleri değiştirmiştir. Tüm bu olumsuzluklar nedeniyle 2006-2008 döneminde enflasyon hedefleri tutturulamamıştır.¹⁵

¹⁵ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2007/Baskan_2008Parapol.pdf

Grafik 3. Türkiye' de 2006 - 2010 Yılları Arasında Enflasyon Hedef ve Gerçekleşmeleri



Kaynak: www.tcmb.gov.tr

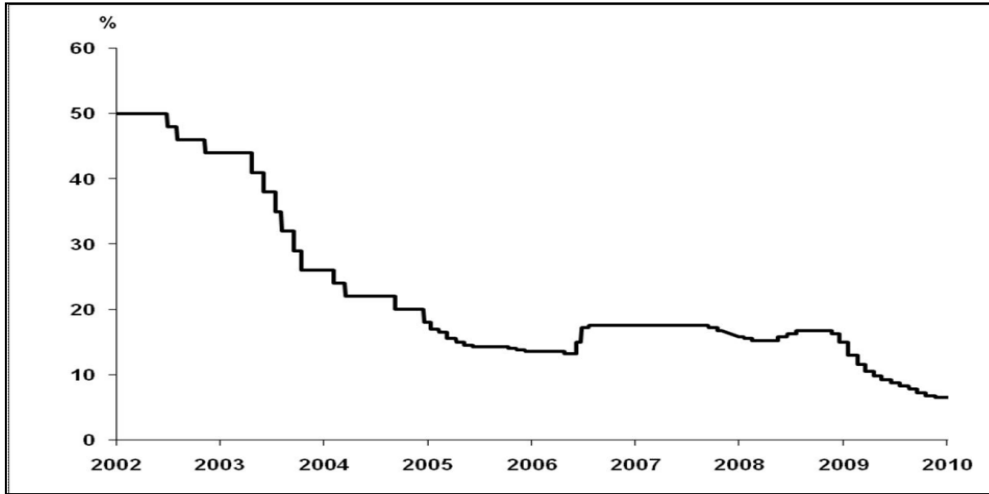
Grafik 2'de görüldüğü gibi 2006 - 2010 yılları arasında üç yıl boyunca hedeflenen enflasyon oranı gerçekleşmenin çok altında kalmıştır.

2006 - 2008 yılları arasındaki dönemde enflasyon hedeflerine ulaşamaması esas itibariyle TCMB' nin uyguladığı para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklanmasına rağmen, hedeflerin üç yıl üst üste aşılması, enflasyon hedeflerinin beklentiler için çapa olma fonksiyonunun zayıflamasına neden olmuştur. 2008 yılındaki küresel kriz ise enflasyon hedeflemesini nominal çapa özelliğinin ortadan kalkmasına neden olmuştur. Sadece Türkiye'de değil, gelişmekte olan bazı ülkelerde de enflasyon hedefinin tutturulamaması, enflasyon hedeflemesinin sanıldığı gibi aksine zor bir para politikası stratejisi olduğunu göstermiştir. Bu nedenlerle 2009 yılında enflasyon hedef oranları nominal çapa olma özelliğini yitirmiştir. Enflasyon hedeflerinin tutmamasının arkasındaki nedenler sırasıyla; petrol fiyatlarındaki artışlar, uluslararası likidite koşulları ile küresel risk algılamasındaki değişiklikler, dolaylı vergiler, kamunun fiyat ayarlamaları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki öngörülemez hareketler olmuştur.

TCMB' nin yoğun döviz alışları nedeniyle oluşan fazla likidite koşulları Mayıs 2008'e kadar sürmüştür. Mayıs 2008'den itibaren küresel krizin etkisiyle piyasada likidite sıkışıklığı oluşmuş, bu durum yılın kalan döneminde de devam etmiştir. TCMB fazla

likiditeyi gecelik vadede çekmiş, likidite açığının ortaya çıktığı Mayıs 2008 sonrasında likidite ihtiyacını düzenli olarak gerçekleştirdiği bir hafta vadeli repo ihaleleri ile sağlamaya başlamıştır. TCMB haftalık repo ihalesiyle banka ve aracı kurumların elindeki tahvil, bono vb. kağıtları belli bir faizle alarak, hem bankaların maliyetini etkilemekte hem de likidite ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Diğer yandan bazı bankaların ikincil piyasada verdikleri faiz oranları, TCMB borçlanma faiz oranının önemli ölçüde üzerine çıkmadığı sürece bu bankalar fazla likiditelerini işlem maliyetleri, vergi farklılıkları gibi faktörlerin neticesinde Bankalararası Para Piyasası'nda TCMB'ye borç vererek değerlendirmeyi tercih etmişlerdir. Bu nedenle, TCMB bir yandan piyasayı bir hafta vadeli fonlarken, diğer yandan da gecelik vadede piyasadan borçlanmıştır. Böylece TCMB piyasada gecelik faiz oranlarının, referans faiz oranı niteliğindeki TCMB borçlanma faiz oranının belirgin şekilde üzerine çıkmasını önlemiş, likiditenin bankacılık sisteminde sağlıklı dağılımını sağlamış, böylelikle TCMB borçlanma faiz oranı piyasalar için temel gösterge olmaya devam etmiştir.

Grafik 4. TC. Merkez Bankası Gecelik Faiz Oranları



Kaynak: TCMB, Bankalararası Para Piyasası İşlem Özetleri (İşgünü, Bin TL veya %), <http://evds.tcmb.gov.tr>, (30/06/2010).

Bu dönemde küresel gelişmelere paralel olarak faiz oranları düşmüş ve tek haneli rakamlara gerilemiştir. Ekonomik istikrarda alınan mesafeye bağlı olarak nominal ve reel faizler önemli ölçüde düşmüştür. Nominal faizler % 70'lerden % 8 - 9'lara kadar düşerken, reel faizler %20 - 30 aralığından % 5'in altına kadar gerilemiştir. Faiz indirimleri gecelik para piyasasını doğrudan etkilerken, TCMB' nin kısa vadeli faiz oranlarında yaptığı bir değişiklik yaklaşık bir çeyrek yılda bankacılık sektöründe verilen kredilerin faiz oranlarına

yansımaktadır (Aydın, 2007: 21). Böylelikle TCMB piyasadaki kredi talebini kısa bir sürede, faiz oranlarını değiştirerek etkileyebilmektedir. Bunun yanında TCMB faiz oranlarındaki değişiklikleri döviz piyasasında stabilize etmede paralel bir etki yaratmıştır (Domaç ve Alfonso, 2004: 23).

2007 yılı sonunda başlayan küresel krizin etkilerini azaltmak amacıyla TCMB politika faiz oranlarını kullanmaya devam etmiş, TCMB gelişmekte olan ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde politika faizlerini en fazla düşüren TCMB olmuştur. Politika faizinin düşük olması, bankaların fonlama maliyetinin düşük olması anlamına gelmektedir. Faiz indirimlerinin başladığı günden bu yana gerek risk primi göstergelerinin seyrinin gerekse enflasyona ve ekonomiye dair açıklanan verilerin TCMB' nin öngörülerini teyit etmesi, para politikası kararlarının beklentiler üzerindeki etkisini güçlendirmiş, piyasa faizleri kademeli olarak gerileyerek Türkiye'nin yakın tarihindeki en düşük düzeye inmiştir. TCMB' nin yaptığı 850 baz puanlık faiz indirimi, alınan mali tedbirlerin de katkısıyla, kredi piyasası ve iç talep üzerinde etkisini göstermiş, makroekonomik riski azaltmada önemli bir rol oynamıştır.¹⁶ Bu bağlamda TCMB' nin faiz indirimlerinde geç kalmasının, piyasada likidite sıkışıklığına ve belki de bankacılık sektöründe bir paniğe neden olacağını da göz ardı etmemek gerekmektedir.

TCMB, krizin derinleşmesinin ardından uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların iç ve dış talebi uzunca bir müddet sınırlamaya devam edeceği öngörüsünden hareketle, kriz sürecinde iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek tahribatı sınırlamaya odaklanmıştır. Bu kapsamda TCMB, 2008 yılı Kasım ayında parasal genişleme sürecini başlatmış ve gelişmekte olan ülkeler içinde faiz indirimlerine en erken başlayan merkez bankaları arasında yer almıştır. 2009 yılında enflasyonun hedefin altında kalma ihtimalinin arttığını öngören TCMB, önden yüklemeli bir strateji izleyerek Aralık 2008 - Nisan 2009 döneminde politika faizlerini 650 baz puan indirmiştir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde karşılaşılabilecek iç ve dış şokların olumsuz etkilerinin giderilmesinde ve ülkeye duyulan güvenin artırılmasında TCMB'nin güçlü döviz rezervi katkı sağlamaktadır. Bu nedenle TCMB döviz rezervinin arttırılmasına yönelik olarak "rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri" gerçekleştirmektedir. 2005

¹⁶ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2008/Baskan_ParaPol09.pdf

sonrası dönemin bir diğer özelliği de TCMB'nin 2005 yılından başlayarak yıllık ihale programları açıklamasıdır. Döviz likiditesinde 2008 yılındaki küresel krizde olduğu gibi olağanüstü farklılaşmalar görülmediği sürece de bu programlar da değişikliğe gitmemiştir.

2006'da küresel risk iştahında azalmayla yaşanan döviz çıkışı, 2007 Cumhurbaşkanlığı seçimi ve 2008 sonrası küresel kriz ve son olarak 2009 yılında başlayan Avrupa borç krizinin etkileriyle oluşan zorlu ekonomik ve siyasi ortamda TCMB bir yandan beklentileri yönlendirerek enflasyonu düşürmeye çalışmış, bir yandan döviz piyasasında yaşanan çalkantıları minimize etmek için piyasaya müdahalelerde bulunmuştur.

2008 küresel krizi sürecinde bankacılık sisteminde kredi artış hızı yavaşlamış, bankaların menkul kıymet portföyü artmış, sorunlu kredi oranı yükselmiş ve dünya konjonktüründe yaşanan olumsuzluklar sebebiyle yurt dışından sağlanan kaynaklar azalma göstermiştir. Bu süreçte TCMB' nin politika faizini düşürmesi ile faiz oranları gerilemiştir. Faiz oranlarındaki düşüşün banka bilançoları üzerinde yaratacağı olumlu etki beklenenden az gerçekleşmiştir. Bunun sebebi, sorunlu kredilerde yaşanan artıştır. Küresel kriz sürecinde banka bilançolarında yaşanan değişim, temelde kredilerin azalması menkul kıymet yatırımlarının artması şeklinde olmuştur. Piyasa faizlerindeki aşağı yönlü eğilim, orta vadeli reel faizlere de yansımış ve piyasa faizlerinin reel seviyesi tarihsel olarak en düşük düzeylerine inmiştir. Reel faizin durgunluk dönemlerinde düşmesi, sağlıklı işleyen ekonomilerde beklenen bir değişim olmakla birlikte, Türkiye ekonomisinde daha önce gözlenmemiş bir durumdur. Bu anlamda, reel faizlerin mevcut düzeyi, para politikasının etkinliğini göstermesi ve ekonomimizin normalleştiğini tescil etmesi bakımından olumlu bir gösterge olarak değerlendirilmektedir.¹⁷

TCMB' nin faiz indirimlerinin ve aldığı diğer önlemlerin 2009 yılının ikinci yarısından itibaren kredi faizleri üzerinde de etkili olduğu görülmektedir. Böylelikle krizden çıkış sürecinde, düşük seyreden faiz oranları neticesinde kredilerin bilanço payında artış sağlanmıştır. Yurt dışından sağlanan kaynaklar da, dünya konjonktüründeki iyileşmeyle birlikte artış göstermiştir.

¹⁷ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2009/Baskan_ParaPol10.pdf

Bu dönemde Türkiye’de uygulanan para politikasının ve kur rejiminin birden fazla sonucu olmuştur (Yakupoğlu, 2010: 51-52).

Bunlardan ilki; dalgalı kur rejiminin uygulanmasıyla birlikte, TCMB, para politikasını rahatlıkla uygulayabilmiş, böylelikle hem faizi, hem de enflasyonu düşürebilmiştir. Görece siyasi ve ekonomik istikrarın etkisiyle TCMB büyük ölçüde beklentileri yönlendirerek enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmüştür. Faiz oranları da tek haneli rakamlara inmiş, kredi maliyetleri ucuzlamıştır.

İkincisi; dalgalı kur rejiminin uygulanmasıyla döviz kurunda volatilité artmış, bu durum bazı ekonomi çevrelerinde tepkiye neden olmuş, ekonominin büyümeye başladığı dönemlerde değerlendirilen Türk Lirası dış ticaret açığını olumsuz etkilemiştir. Ancak diğer yandan değerlendirilen Türk Lirası, Türkiye’de uzun yıllardır devam eden dolarizasyon sürecini tersine çevirmiş, ters dolarizasyon süreciyle birlikte toplam mevduatlar içinde döviz cinsi mevduatın payı azalmıştır. Böylelikle Türk Lirası’ndan altı sıfır atılabilmiş, yurtiçi piyasada Türk Lirası’nın itibarı artmıştır.

Üçüncüsü; 2006 yılında enflasyon hedeflemesine geçen TCMB üç yıl üst üste enflasyon hedefini tutturamamış, ekonomi çevrelerinde enflasyon hedeflemesinin doğru bir strateji olup olmadığı tartışılmaya başlanmıştır. Ancak son 30 yıldır tek haneli enflasyon oranı görülmeyen Türkiye’de, tek haneye inen enflasyon oranı TCMB açısından bir başarı sayılabilmektedir.

Dördüncüsü; TCMB’ nin 2002 - 2009 döneminde gösterdiği performans açısından, beklentilerin yönlendirilmesi ve kamuoyuyla sağlıklı bir iletişim kurulması, uygulanan para politikasının sağlıklı yürümesi açısından başarılı bir dönem olmuştur. Para politikasının şeffaf bir şekilde, kamuoyunun bilgilendirilerek uygulanması, TCMB’ nin itibarını arttırmıştır.

Beşincisi; para politikası uygulaması açısından bakıldığında hem 2001 krizi hem de 2008’deki küresel kriz, sağlam bir bankacılık sisteminin önemini gözler önüne sermiş, TCMB’ nin kısa vadeli faiz oranlarını kullanarak sadece fiyat istikrarını hedeflemesinin

yeterli olmadığı, bunun yanında finansal sistemin istikrarının korunmasının da TCMB'nin ana hedefleri arasında olması gerektiğini göstermiştir.

Sonuç olarak 2002 - 2009 dönemi merkez bankacılığı açısından Türkiye'de bir dönüm noktası olmuştur. Küresel geçerliliği olan ilkeler benimsenmiş, enflasyon ve faiz oranları tek haneli rakamlara indirilmiş, finansal sistemde görece bir istikrar sağlanmıştır.

2010 yılına gelindiğinde TCMB kriz süresince alınan önlemlerin aşamalı olarak geri çekilmesine karar vermiştir. Çıkış stratejisi çerçevesinde kriz süresince etkin olarak kullanılan piyasanın ihtiyacından daha fazla fonlanması şeklindeki politika çerçevesinde arz edilmekte olan miktar kademeli olarak azaltılmaya başlanmış ve teknik faiz ayarlaması operasyonlarına gidilmiştir. TCMB, repo ihaleleri ile yaptığı fonlamayı, gün sonunda piyasada daha az atıl likidite kalacak şekilde belirlemeye başlamış, gün sonunda İMKB Repo – Ters Repo Pazarı'nda ve bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda gecelik vadede gerçekleştirdiği borçlanma tutarını azaltmıştır. Mevcut durumda % 7 olan bir hafta vadeli repo ihaleleri faiz oranı, politika faiz oranı olarak belirlenmiş ve ihalelerin sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirilmeye başlanmasına karar verilmiştir. Teknik faiz ayarlaması sürecinin adımı olarak haftalık repo ihalesi faiz oranı sabit tutulurken, gecelik faiz oranlarında indirimle gidilmiş ve üç aylık repo ihaleleri sona ermiştir. Para Politikası Kurulu 11 Kasım 2010 tarihli toplantı sonrasında ise, gecelik borçlanma faizlerinin 400 baz puan daha indirerek borçlanma faizleri ile borç verme faizleri arasındaki farkın artırılmasına karar vermiştir. Kriz döneminde devreye sokulan likidite arttırıcı önlemler geri çekilerek, fazla likiditeyi çekmek için zorunlu karşılık oranlarını arttırmıştır.¹⁸

Döviz rezerv birikiminin hızlandırılması amacıyla daha esnek bir döviz alım ihale yönteminin benimsenmesinin ardından döviz alımları hızlanmış ve 2010 yılı içinde döviz alım ihaleleri yoluyla alımı yapılan toplam döviz tutarı 15 Aralık 2010 tarihi itibarıyla 14,1 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. TCMB 2010 yılında döviz piyasasında satım yönünde işlem gerçekleştirilmemiştir.

¹⁸ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/Baskan_ParaPol11.pdf

Diğer taraftan, TCMB küresel ekonomide yaşanan gelişmelerin ülkemiz finansal istikrarını olumsuz etkilemesini önlemek amacıyla Ekim 2008 döneminden itibaren döviz likiditesine ilişkin sağladığı imkanları, küresel piyasalardaki normalleşme sürecinin başlaması ile birlikte 14 Nisan 2010 tarihli “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Çıkış Stratejisi” duyurusu ile açıkladığı şekilde kriz öncesi seviyelere getirmiştir. Bu çerçevede;

- i) Yabancı para zorunlu karşılık oranları 2010 yılı içinde kademeli olarak % 9’dan %11’e yükseltilmiştir.
- ii) 15 Ekim 2010 tarihinden itibaren TCMB’nin Döviz Depo Piyasası’ndaki aracılık işlemlerine son verilmiştir.
- iii) TCMB’nin Döviz Depo Piyasası’ndaki aracılık işlevi sona ermekle birlikte, bankalar kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde TCMB’den döviz depo alabilmelerine olanak tanınmıştır. Ancak TCMB’den alınan depo işlemlerin vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilmiştir. Kriz sürecinde tüm dünyada fon akışlarının zayıflaması Türkiye’ye yönelik sermaye girişlerini yavaşlatarak likidite açığının artmasına neden olmuş, bu nedenle 19 Haziran 2009 tarihinden itibaren temel fonlama aracı olan bir hafta vadeli repo ihalelerine ilave olarak üç ay vadeli repo ihaleleri de kullanılmaya başlanmıştır. Ancak TCMB’nin döviz alımlarının devam etmesi nedeniyle, likidite açığının gerileyeceği ve uzun vadeli fonlama ihtiyacının azalacağı değerlendirilerek, 15 Ekim 2010 tarihinden itibaren üç ay vadeli repo ihalelerine son verilmiştir.

Ayrıca TCMB, çıkış stratejisinde açıkladığı üzere özellikle Eylül 2010’dan itibaren zorunlu karşılık uygulamasını ve gecelik işlemler için ilan ettiği borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığını destekleyici para politikası aracı olarak kullanmaya başlamıştır. Bu çerçevede;

- i) Zorunlu karşılık oranlarının makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha aktif bir şekilde kullanılabilmesini sağlamak amacıyla Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir.

ii)Finansal istikrarın korunmasına dair atılacak öncelikli adımların başında bankacılık sektörünün yükümlülüklerinin vadesini uzatmak gelmektedir. Türkiye’de bankacılık sektörü, diğer birçok ülkeye kıyasla daha sağlam bir bilanço yapısına sahip bulunmaktadır. Bankaların gerek yurt içinden gerekse yurt dışından sağladıkları fonların ortalama vadesi aktiflerinin vadesine kıyasla oldukça kısadır. Alınan tedbirlerle hem mevduatın hem de yabancı sermaye girişlerinin daha uzun vadeye yönlendirilmesi amaçlanmıştır. Zorunlu karşılık oranlarının vadelere göre farklılaştırılması ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan bazı yükümlülük kalemlerinin zorunlu karşılık kapsamına alınması da pasif vadesinin uzatılması amacına hizmet etmektedir. 17 Aralık 2010 tarihinde Ocak 2011’den geçerli olmak üzere, zorunlu karşılık oranları kısa vadelerde artırılıp, 1 yıl ve daha uzun vadelerde azaltılarak mevduatların vade yapısına göre farklılaştırılmış, bankaların birbirleri ve TCMB ile gerçekleştirdikleri işlemler haricindeki repo işlemleri zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. Böylece, mevcut verilere göre bankacılık sistemi likiditesi azaltılmıştır. Likidite açığının belirgin şekilde azalması ve kredi koşullarının iyileşmesi üzerine Türk parası zorunlu karşılık oranları 1 Ekim ve 12 Kasım 2010 tarihlerinden itibaren geçerli olmak üzere arttırılmış, böylece bankacılık sistemi likiditesi azaltılmıştır.

iii)Türk lirası piyasasının daha etkin çalışmasına katkı sağlamak ve işlem vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla, gecelik piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından her iki yönde de konjonktürün gerektirdiği ölçüde sapmasına geçici olarak izin verileceği belirtilerek, gecelik borçlanma faiz oranı toplam 500 baz puan indirilmiş ve böylece çıkış stratejisinin ilan edildiği tarihte 250 baz puan olan TCMB borçlanma – borç verme faiz oranları aralığı 750 baz puana çikartılmıştır.

TCMB’nin fiyat istikrarı amacına yönelik olarak kullandığı temel politika aracı bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıdır. Bununla birlikte, para politikasının etkinliğini arttırmak ve makro finansal riskleri sınırlamak amacıyla, zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi ek politika araçları da aktif olarak kullanılmaktadır.

Kriz döneminde uygulanan doğru para politikası sayesinde uzun vadeli faizlerde ve risk algılanmasındaki düşüş daha belirgin hale gelmiştir. TCMB, çıkış stratejileri kapsamında Türk Lirası piyasalarına yönelik alınan tedbirler gibi, döviz likiditesine ilişkin

önlemleri de kademeli bir şekilde azaltmıştır. Uluslararası likidite koşullarında gözlenen iyileşme ve bankacılık sisteminin döviz likiditesindeki artış dikkate alınarak, 15 Ekim 2010 tarihinden itibaren TCMB'nin Döviz ve Efektif Piyasaları Döviz Depo Piyasası'ndaki aracılık işlemlerine son verilmiştir. TCMB döviz arzının döviz talebine göre arttığı dönemlerde rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihalelerine devam etmiştir.

Ayrıca, TCMB Kasım 2010'dan itibaren geniş faiz koridoru uygulamaktadır. Bunun sebebi, politika faizinin tahmin edilebilirlik derecesinin azaltılması ve bankaların kısa vadeli fonlara bağımlılığını azaltarak kredi genişlemesine önlem almaktır.

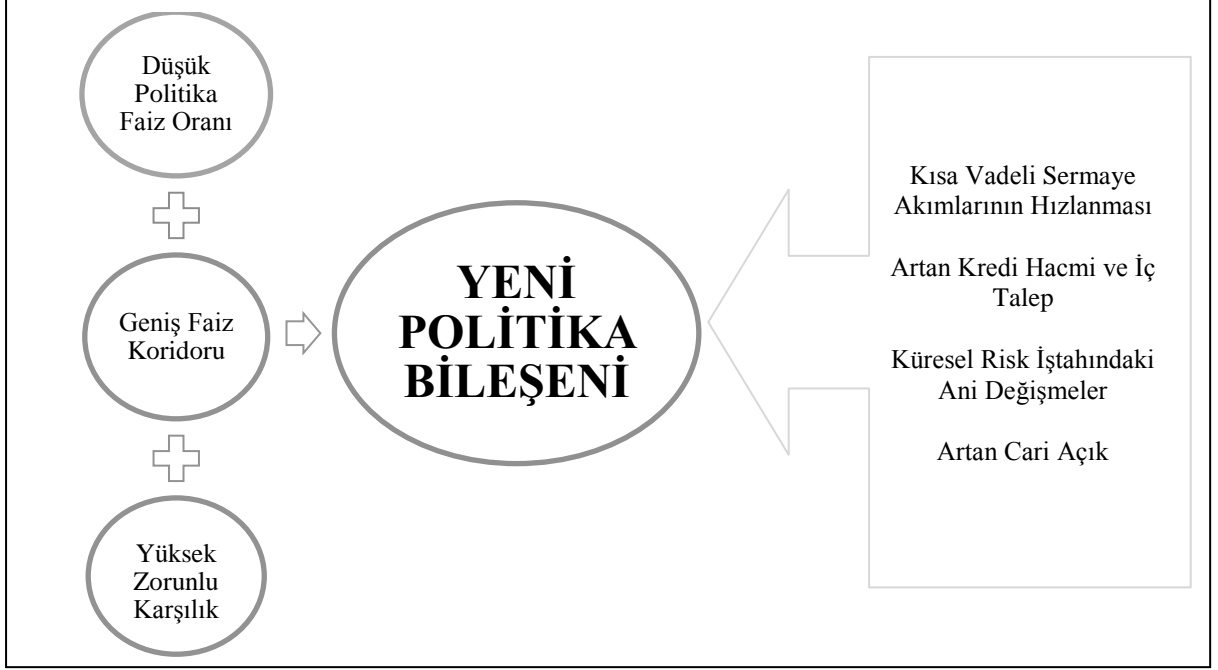
3.4. TC. Merkez Bankası'nın Yeni Politika Bileşeni

Küresel kriz, TCMB'nin, temel politika aracı olan kısa vadeli faizlerle birlikte, likidite yönetimi ve zorunlu karşılıklar gibi alternatif araçların da etkin biçimde kullanıldığı bir politika bileşiminin uygulanmasını gerekli kılmıştır.

Küresel krizle birlikte, likidite yönetiminde zorunlu karşılıklar önem kazanmıştır. Kriz sonrası artan cari açık rakamlarının finansal istikrarı tehlikeye düşürmesi TCMB'yi yeni bir politika bileşeni oluşturmaya yönlendirmiştir. Bu yeni politika bileşenin merkezine ise kredi genişlemesi ve artan iç talebin önüne geçebilmek adına zorunlu karşılık uygulamasını almıştır. TCMB enflasyon hedeflemesi rejimini uygulaması nedeniyle faiz oranlarını arttırmadan, kredi hacmini daraltmak için zorunlu karşılık uygulamasına ağırlık vermiştir (Karabıyık ve Sarıçam, 2011: 26).

TCMB'nin yeni politka bileşenin içeriği ve amaçları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.

Şekil 2. TCMB'nin Yeni Politka Bileşeni



Küresel finans kriziyle birlikte, fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarın da dikkate alınmaya başlanması gerekliliği, pek çok ülkede merkez bankalarının sorumluluklarını arttırmıştır. Belirsizlikler yüksek ise para politikasında da esnek bir yapının oluşturulması gereklidir. Bu doğrultuda, TCMB'de makro riskleri azaltmak amacıyla politka faizinin yanı sıra, gecelik borç alma ve verme arasında oluşan faiz koridorunun ve zorunlu karşılıkların bir arada kullanıldığı bir politka bileşeni oluşturmuştur. Bu strateji krizle birlikte, diğer ülkelerin uyguladığı genişleme politikaları sonucunda Türk Lirası'nın değerlenmesi üzerine, 2010 yılının son çeyreğinden itibaren uygulanmaya başlanmıştır. Bu strateji ile amaçlanan;

- Kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlandırılması,
- Döviz kurundaki aşırı değerlemenin önlenmesi,
- Yurt içi krediler ve talebin kontrollü büyümesi,
- İç ve dış talep arasındaki ayrışmanın dengelenmesidir.

Kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlandırılması adına TCMB faiz koridorunu aşağı doğru genişletmiş, aşağı doğru genişletme ile kastedilen borç alma faizinin düşürülmesiyle dışarıdan gelen YP karşılığı TL' nin kısa vadeli TCMB' ye yatırılması sonucu elde edilen faizin düşmesidir. Hem faiz koridorunun aşağı doğru genişlemesi hem de gecelik piyasa faizlerinin aşağı yönlü oynaklığının arttırılması ile kısa vadeli sermaye akımları sınırlandırılmıştır. Bilindiği gibi kısa vadeli sermaye akımları diğer bir değişle sıcak para yüksek faiz ve düşük risk istemektedir. Ayrıca TCMB döviz alım ihaleleri ile kısa vadeli sermaye akımlarının rezervlerin güçlendirilmesi amacıyla kullanılmasını sağlamıştır. Aşırı kredi genişlemesini engellemek ve iç talebi kontrol altına alabilmek adına zorunlu karşılıklar da ciddi artışa gidilmiştir. Zorunlu karşılık oranlarının arttırılması ile de krediye dönüşebilir fonlar azaltılarak hemde maliyet arttırılarak kredi genişlemesinin durdurulması sağlanmaktadır. Tüm bu tedbirlerle 2011 yılının ortalarından itibaren talep ve sermaye akımları istenilen yönde değişmeye başlamıştır.¹⁹

Ekim 2008'de derinleşmeye başlayan krizin etkilerinin azalması ve ekonomide toparlanmaya ilişkin sinyallerin güçlenmesi üzerine TCMB 14 Nisan 2010 tarihinde açıkladığı çıkış stratejisinin ilk aşamasında, piyasanın ihtiyacından daha fazla yapılan fonlamayı azaltmış, ikinci aşamasında, 20 Mayıs 2010 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihalelerini sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirmeye başlamış, böylece bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı para politikası açısından, politika faiz oranı niteliği kazanmıştır. Ayrıca TCMB, çıkış stratejisinde açıkladığı üzere özellikle Eylül 2010'dan itibaren zorunlu karşılık uygulamasını ve faiz koridorunu destekleyici para politikası araçları olarak kullanmaya başlamıştır. Bu çerçevede düşük politika faizi, aşağı yönde geniş faiz koridoru ve yüksek zorunlu karşılık oranlarının uygun bir bileşim olacağı değerlendirilerek, gecelik borçlanma faiz oranı toplam 500 baz puan indirilmiş, politika faizi 17 Aralık 2010 ve 21 Ocak 2011 tarihlerinde toplam 75 baz puan düşürülmüştür.

Ayrıca, Türk Lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzamasını teşvik edecek şekilde zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklılaştırılmış ve zorunlu karşılık tabanı genişletilerek bankaların birbirleri ve TCMB ile gerçekleştirdikleri işlemler haricindeki repo işlemleri zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. 23 Eylül 2010 tarihinde alınan karara paralel zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi uygulamasına devam edilmiştir. 2011 yılı ilk

¹⁹ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2011/Baskan_ParaPol12.pdf

yarısında hem fiyat istikrarına hem de finansal istikrara ilişkin risklerin azaltılması amacıyla zorunlu karşılık oranları önemli ölçüde artırılarak, bankacılık sisteminden yaklaşık 40 milyar Türk Lirası likidite çekilmiştir.

Bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin giderek güçlenmesi üzerine 4 Ağustos 2011 tarihinde TCMB küresel ekonomiye dair giderek artan sorunların yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde durgunluğa yol açma riskini azaltmak amacıyla politika faizini 50 baz puan indirmiş; kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla, gecelik borçlanma faizini 350 baz puan artırarak faiz koridorunu daraltmıştır.

2011 yılının Ekim ayından itibaren sermaye çıkışlarının hızlanması üzerine TCMB yeni politika çerçevesinde faiz koridorunu gecelik borç alma faizini yükselterek daraltmış, riskleri dengelemek adına ciddi bir parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını azaltmaya yönelik TL zorunlu karşılıklarda düzenlemeye gidilmiştir. TL'de yaşanan aşırı değer kaybı sonucu TCMB borç verme faizlerini önemli ölçüde arttırarak faiz koridorunu yukarı yönlü genişletmiştir. Gecelik faiz oranlarının likidite sıkışıklığına yol açmaması için bir taraftan da zorunlu karşılık oranlarında indirime gitmiştir.

Faiz koridorunun genişlemesi ile kredi talebi arasındaki ilişki şu şekilde ifade edilebilir:

Faiz Koridoru \longrightarrow **Piyasa Faizler** \uparrow \longrightarrow **Kredi Faizleri** \uparrow \longrightarrow **Kredi Talep** \downarrow
Yukarı Genişleme

TCMB 2011 yılında döviz alım ihaleleri ile piyasadan 6,5 milyar ABD doları alırken, döviz satım ihaleleri ile piyasaya 10,1 milyar ABD doları likidite sağlamıştır. Ayrıca, borç verme faizi % 9,00 seviyesinden % 12,50 seviyesine artırılarak faiz koridoru yukarı yönde genişletilmiştir. Bu doğrultuda istenilen amaca ulaşılabilmesi için haftalık repo faiz oranından yapılan bir hafta vadeli API fonlama miktarı düşürülerek bankaların fon ihtiyaçlarını genişletilmiş bant içinde daha yüksek maliyetli kaynaklardan karşılamaları sağlanmıştır.

Yeni politika bileşeninin merkezindeki enstrüman olan zorunlu karşılık politikası ise TCMB tarafından temelde üç amacı gerçekleştirmek için kullanılmaktadır. Bunlardan ilki vadeye göre zorunlu karşılık oranlarının farklılaştırılması ile mevduatın vade yapısını uzatmak, ikincisi artan kredi hacmine önlem olarak maliyetleri arttırıp talebi daraltmak, üçüncüsü ise artan zorunlu karşılık oranları ile fon arzını düşürüp, piyasadaki likidite miktarını azaltmaktır (Karabıyık ve Sarıçam, 2011: 31).

Yeni politika bileşeni çerçevesinde zorunlu karşılık uygulamasında yıllar itibariyle yapılan değişiklikler;

- Zorunlu karşılık politikalarında yapılan önemli değişiklik zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranının kaldırılmasıdır. 2001 yılından itibaren Yeniden Yapılandırma Programı kapsamında Bankacılık sisteminin maliyetlerinin düşürülmesi amacıyla zorunlu karşılıklara ödenen faiz uygulaması, TL mevduat ve kredileri desteklemek amacıyla 2008 yılında YP zorunlu karşılıklara, zorunlu karşılık oranını riskleri önleme amacıyla daha etkin kullanabilmek adına da 2010 yılında TP zorunlu karşılıklara ödenen faiz uygulamasına son verilmiştir.
- TCMB kaynakların vade yapısını uzatmak adına, 2010 yılında makro ekonomik riskleri azaltmak adına temel araçlarından biri olarak benimsediği zorunlu karşılıkları 2010 yılında TL zorunlu karşılıkları, 2011 yılında YP zorunlu karşılıkları vadelerine göre ayırtmıştır. Bu farklılaştırmanın temel nedeni Türk Bankacılık Sektörü'nün temel sorunlarından biri olan kısa vadeli kaynakla uzun vadeli fonlama yapmasına karşı önlem alınması gerekliliğidir. Bu anlamda pasifin vadesinin uzatılması dolayısıyla Türk Bankacılık Sektörü'nün, likidite, faiz ve vade uyumsuzluğu riskine bağlı olarak karşılaşılabileceği şoklara karşı korumak amaçlanmıştır. 2011 Nisan ayında YP zorunlu karşılık oranlarını vadelerine göre değiştirerek, 1 yıla kadar vadelielerde oranı %12 seviyesine çıkarmış, bir yıl üzeri ve 3 yıl üzeri diğer yükümlülüklerde ise %11 seviyesinde zorunlu karşılık oranlarını korumuştur. TL de ise maliyetleri azaltmak, piyasadaki kalıcı likiditeyi ve kredilerdeki artışı desteklemek için 2009 yılında 1 puan indirerek %5'e düşüren TCMB 2010 yılından itibaren iyileşen makro

ekonomik koşulları göz önünde bulundurarak, TP zorunlu karşılık oranlarını arttırmaya başlamıştır.

- Zorunlu karşılıklarda yapılan diğer bir değişiklik ise küresel ekonomiye dair belirsizliklerin artması üzerine TCMB, gerek bankacılık sisteminin Türk Lirası likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılanması, gerek döviz rezervlerinin desteklenerek anında, kontrollü ve etkili bir şekilde kullanılması amaçlarıyla Türk Lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların belirli bir oranının ABD Doları ve Euro cinsinden tesis edilmesine imkan tanımıştır. TCMB, söz konusu oranı Eylül 2011’de en fazla % 10 olarak belirlemiş, Ekim ve Kasım aylarında sırasıyla % 20 ve % 40’a yükseltmiştir.
- Ekim ve Kasım aylarında Türk Lirası zorunlu karşılık oranlarını azaltarak bankacılık sistemine kalıcı olarak Türk Lirası likidite sağlamıştır. Bunlara ek olarak, TCMB, altın rezervlerini güçlendirmek ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlamak amacıyla, Türk Lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların % 10’una kadar olan kısmının da “standart altın” cinsinden tutulabilmesine imkân sağlamıştır. Ağustos ayından itibaren Türk Lirası zorunlu karşılık oranlarında yapılan indirimlerle bankacılık sistemine yaklaşık 14 milyar TL kalıcı likidite sağlanırken, Türk Lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların ABD Doları, Euro ve altın cinsinden tutulabilmesi imkanının bankalarca çok büyük ölçüde kullanılması ile bankacılık sisteminin likidite ihtiyacı 23 Aralık 2011 itibariyle yaklaşık 24 milyar TL azalmıştır.

Tablo 5. Makro Riskleri Azaltıcı Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar-Sıkılaştırıcı Tedbirler

Sıkılaştırıcı Tedbirler					
01.10.2010	12.11.2010	07.01.2011	04.02.2011	01.04.2011	29.04.2011
-TL ZK artışı, -Faiz ödenmesine son verilmesi	-TL ZK artışı	-TL ZK vadeye göre farklılaştırma, -Reponun ZK'ya tabi olması	-TL ZK artışı	-TL ZK artışı	-YP ZK vadeye göre farklılaştırma, -TL ZK artışı

Kaynak: Finansal İstikrar Raporu, Kasım, 2011.

Tablo 5, zorunlu karşılık uygulamasının 2010 yılı itibariyle etkin bir şekilde sıkılaştırıcı tedbir olarak sürekli kullanıldığını göstermektedir.

Tablo 6. Makro Riskleri Azaltıcı Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar-Genişletici ve Rezerv Arttırıcı Tedbirler

Genişletici ve Rezerv Arttırıcı Tedbirler					
22.07.2011	05.08.2011	16.09.2011	30.09.2011	14.10.2011	28.10.2011
-YP ZK indirimi	- YP ZK indirimi	-TL ZK'ların %10' a kadar olan kısmının YP olarak tesis edilebilmesi	- YP ve TL ZK indirimi, -TL ZK'ların %20'ye kadar YP olarak tesis edilebilmesi	-Kıymetli madenlerin ZK'ya tabi olması, -Diğer YP yükümlülüklerin %10'a kadar altın olarak tutulabilmesi	-TL ZK indirimi, -TL ZK'ların %10'a kadar olan kısmının altın olarak tesis edilebilmesi, - TL ZK'ların %40'a kadar olan kısmının YP olarak tesis edilebilmesi

Kaynak: Finansal İstikrar Raporu, Kasım, 2011.

2011 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren de TCMB'nin yeni politika bileşeni çerçevesinde zorunlu karşılıklar genişletici ve rezerv arttırıcı tedbir olarak kullanılmıştır.

BÖLÜM 4. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKASININ BANKA BİLANÇOLARINA ETKİSİ: ZORUNLU KARŞILIK POLİTİKALARININ TÜRK BANKA BİLANÇOLARINA ETKİSİNİN ANALİZİ

4.1. Zorunlu Karşılıklar Konusunda Yapılan Bazı Çalışmalar

Zorunlu karşılıkların yeni politika bileşeni çerçevesinde etkinliğinin artırılması son dönemlere rastladığından, zorunlu karşılıklar hakkında literatürde az sayıda çalışmaya rastlanmıştır.

Talaslı (2012) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye'deki bankaların rezerv tesis dönemi içerisindeki zorunlu karşılık tutma kalıplarının saptanması ve bu kalıbın optimum eğilimlerden nasıl farklılaştığının belirlenmesi çeşitli politika kararlarında ve piyasa faizlerindeki değişikliklerin analiz edilmesinin önemli bir kaynak teşkil ettiği ön planda yer almaktadır. Ekonometrik model sonuçlarına göre, çalışmanın kapsadığı dönem içerisinde Türkiye'deki bankaların likidite fazlalığı ve açığı dönemlerinde benzer şekilde tesis dönemine yüksek düzeyde zorunlu karşılık tutarak girdikleri ve dönemin özellikle son gününde eksik rezerv tuttukları gözlenmiştir.

Yavuzarslan (2011) tarafından yapılan çalışmada, faiz dışı para politikası araçlarından biri olan zorunlu karşılıkların, merkez bankaları tarafından, kredi verilebilir fon miktarının kontrol edilmesi yoluyla kredi genişlemesi ve daralması dönemlerinde kullanılabilirliği ve mevduat hacmi üzerine etkileri analiz edilmektedir. Çalışmada 2010 yılı itibarıyla zorunlu karşılığa tabi 45 bankaya ilişkin veriler alınmış ve para politikasının banka bilançosu değişkenleri üzerindeki etkisinin zamanı ve değerinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bağımlı değişkenler Kredi/Toplam Aktifler ile Mevduat/Toplam Aktifler olarak belirlenmiş ve zorunlu karşılıklara faiz ödenmesinin etkisini görebilmek için iki kukla değişken eklenmiştir. VAR modeli ile yapılan analiz sonucunda bilanço değişkenleri ile ZKO arası doğrudan ilişki tespit edilememiştir. ZKO' nun kredi faiz oranlarına etkisi, dolayısıyla zorunlu karşılıkların maliyet kanalı üzerinden etkisini görmek için yapılan analiz sonucunda TL ZKO ile kredi faiz oranları türleri arasında anlamlı ve aylık dönemde pozitif yönlü bir etkileşim tespit edilmiştir.

Karabiyik ve Sariçam (2011) tarafından yapılan çalışmada, zorunlu karşılık oranları kararlarının Türk Bankacılık Sektörü'ne olası etkilerinin ortaya konulması amaçlanmıştır. Türk Bankacılık Sektörü'nün en önemli sorunlarından biri olan aktif pasif kalemleri arasındaki vade uyumsuzluğu riskinin, mevduat vadelerine göre zorunlu karşılık uygulaması ile mevduatın vade yapısının uzatılacağı ve riskin en aza indirgeneceği düşünülmektedir. Çalışmada zorunlu karşılıkların kredilere olan etkisi ise, zorunlu karşılık oranlarındaki artışın tüketime yönelik kredilerin yanı sıra üretime yönelik kredileri de sınırlayabileceği şeklindedir. Ayrıca zorunlu karşılık oranları ile kaynak kullanımının sınırlandırılmasının likiditeye olan etkisi ortaya konulmuştur. Zorunlu karşılıkların etkisi, alternatif maliyeti devlet tahvili olmak üzere hesaplanarak, bankacılık sektöründen çekilen toplam kaynağın tamamının devlet tahvili olarak menkul kıymet portföyünde değerlendirilmesi esas alınarak Türk Bankacılık Sektörü'ne yükleyeceği minimum alternatif maliyet ortaya konulmuş ve 2010 Eylül ayından 2011 Nisan ayına kadar geçen süreçte çekilen likidite toplamının 42,2 milyar TL'nin alternatif maliyeti toplam 3,78 milyar TL olarak hesaplanmıştır. TCMB' nin zorunlu karşılıklara faiz ödeme uygulamasını kaldırmasıyla sektörün faiz kaybı ise 588 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

Mutlutürk (2012) tarafından yapılan çalışmada, zorunlu karşılıkların para politikasındaki yeri ve kullanım amacı Türkiye örneği ile birlikte ele alınmış olup, zorunlu karşılıkların arttırılmaya başlandığı Eylül 2010 ile BDDK' nın kredi karşılıklarında yaptığı düzenlemenin yürürlüğe girdiği Haziran 2011 arasındaki dönem içerisinde Türkiye bankacılık sektörü üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda zorunlu karşılık oranlarındaki artışın, bankaların en büyük fon kaynağı olan mevduatların maliyetini arttırdığı ve bankaların mevduat dışı fonlara yönelmesine neden olduğu ortaya konulmuştur. İncelenen dönemde repo kaleminin pasif içi ağırlığı artmış, mevduat kaleminin pasif içi ağırlığı ise düşmüştür. İncelenen dönem içerisinde TCMB tarafından hedeflenen kredi yavaşlaması gerçekleşmemiş olmasına rağmen, zorunlu karşılığa ilişkin ortaya çıkan maliyetin bankalar, banka müşterileri ve hissedarları arasında paylaşıldığı ve sektörün kar hacminin daralarak özkaynak karlılığının gerilediği vurgulanmıştır.

4.2. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Yeni politika bileşeninin ortaya çıkışının ana nedeni artan cari açık rakamlarıdır. Yeni politika bileşeni ile birlikte zorunlu karşılık politikasının, bileşenin ana merkezinde olması bankaların bilançolarına etkisini akla getirmektedir. Zorunlu karşılık politikasının likidite yönetiminde açık piyasa işlemleri yerine kullanılması, kredi hacminin daraltılması için zorunlu karşılık oranlarının artırılması, bunun sonucunda daralan kredi hacmi nedeni ile yatırımların olumsuz etkileneceği görüşü ön plana çıkmıştır.

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye'de fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da gözönünde bulundurarak oluşturulan zorunlu karşılık politikasının banka bilançolarına yansımaları, ekonometrik analizlerle anlatılmaktadır.

Bu bölümde zorunlu karşılıkların Türk Bankacılık Sektörü'nün aktif pasif yapısına etkisi bankaların temel bilanço büyüklükleri olan mevduat, krediler, alınan krediler, para piyasasına borçlar ve repo kalemlerindeki değişimlerde, TL ve YP ayrıştırması dikkate alınarak, zorunlu karşılık oranlarının etkisi doğrusal regresyon yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.

4.3. Araştırmanın Kısıtları

TCMB' nin uyguladığı zorunlu karşılık politika aracının, Türkiye'de faaliyette bulunan bankaların çeşitli bilanço kalemlerine olan etkisinin belirlenmesine ilişkin yapılan bu çalışma sürecinde bir takım kısıtlarla çalışılmıştır. Bu kısıtlar aşağıdaki gibidir:

- Çalışmada, Türk Bankacılık Sektörü'nde yer alan tüm mevduat bankalarının konsolide tablolarından elde edilen veriler analizde kullanılmıştır.
- Kalkınma ve yatırım bankalarının mevduat toplama yetkileri olmadığı için analizlere dâhil edilmemiştir.

- Çalışmada, 2007 - 2012 yıllarından çeyrek dönemlik veriler alınarak, toplam 23 döneme ilişkin veriler ile analizler yapılmıştır.
- Türk Bankacılık Sektörü'nde faaliyet gösteren mevduat bankaları ile katılım bankalarının çalışma sistemlerinde farklılıklar olması nedeniyle katılım bankaları uygulamaya dâhil edilmemiştir.

4.4. Araştırma Verileri

Bu bölümde zorunlu karşılık politikasının banka bilançolarına etkisinin yapıldığı analizde kullanılan verilerin kaynakları ve değişkenler açıklanacaktır.

Zorunlu karşılıkların banka bilançosuna etkisinin analizinin yapılacağı bu bölümde kullanılan veriler, Türkiye'de Ocak 2007- Eylül 2012 döneminde faaliyet gösteren mevduat bankaları toplam finansal tablolarından elde edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenlere ilişkin verilerin elde edilmesinde, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden, TCMB resmi sitesi, www.tcmb.gov.tr adresinden ulaşılan para politikası oranlarından ve Türkiye Bankalar Birliği resmi sitesi, www.tbb.org.tr adresinden ulaşılan veri sorgulama sisteminden yararlanılmıştır.

4.4.1. Çalışmanın Bağımlı Değişkenleri

Çalışmada, pasifte yer alan kalemlerden alınan krediler, mevduatlar, para piyasasına borçlar ve repo kalemleri de bağımlı değişken olarak seçilip zorunlu karşılıklardan etkilenip etkilenmediği araştırılmıştır. Ayrıca TCMB tarafından zorunlu karşılıkların özellikle artan kredi hacmini daraltma amacıyla kullanılması nedeniyle bankaların aktifinde yer alan krediler kalemi de bağımlı değişken olarak analize dahil edilmiştir.

4.4.2. Çalışmanın Bağımsız Değişkenleri

Çalışmada, Türk Lirası ve yabancı paralara uygulanan zorunlu karşılık oranları olmak üzere iki bağımsız değişken kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda analizde kullanılan değişkenler toplu olarak yer almaktadır.

Tablo 7. Analizde Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

Değişken	Açıklama
Bağımlı Değişkenler	
MTL	Mevduat - Türk Lirası
AKTL	Alınan Krediler - Türk Lirası
PPBTL	Para Piyasasına Borçlar - Türk Lirası
REPOTL	Repo - Türk Lirası
KRDTL	Krediler - Türk Lirası
MYP	Mevduat - Yabancı Para
AKYP	Alınan Krediler - Yabancı Para
PPBYYP	Para Piyasasına Borçlar - Yabancı Para
REPOYP	Repo - Yabancı Para
KRDYP	Krediler - Yabancı Para
Bağımsız Değişkenler	
ZKO1	Türk Lirası'na uygulanan zorunlu karşılık oranı
ZKO2	Yabancı para birimlerine uygulanan zorunlu karşılık oranları

4.5. Araştırma Yöntemi

Analiz, açıklanan değişkenler kullanılarak SPSS Statistics 17.0 programında regresyon modeli ile uygulanmıştır. Doğrusal regresyon yöntemi kullanılmış ve eğri tahmini yapılmıştır.

Bir veya daha fazla eğrinin tahmin modellerini regresyon analizi ile elde edebiliriz. Hangi modelin uygun olduğunu belirleyebilmek için pilot grafiklerini çizmemiz gereklidir. Değişkenler arasındaki ilişki doğrusal yada farklı biçimlerde dağılmış olabilir. Bu durumlarda farklı modelleri kullanmakta fayda vardır. Bağımlı değişkeni açıklayan bağımsız değişkenlerin oluşturduğu regresyon denkleminin belirlilik oranlarının R^2 oranının daha yüksek olduğu modeli seçmek gereklidir.

Linear: $Y = b_0 + (b_1 * t)$.

Logarithmic: $Y = b_0 + (b_1 * \ln(t))$.

Inverse: $Y = b_0 + (b_1 / t)$.

Quadratic: $Y = b_0 + (b_1 * t) + (b_2 * t^2)$.

Cubic: $Y = b_0 + (b_1 * t) + (b_2 * t^2) + (b_3 * t^3)$.

Power: $Y = b_0 * (t^{b_1})$ veya $\ln(Y) = \ln(b_0) + (b_1 * \ln(t))$.

Compound: $Y = b_0 * (b_1^{t})$ veya $\ln(Y) = \ln(b_0) + (\ln(b_1) * t)$.

S-curve: $Y = e^{b_0 + (b_1/t)}$ veya $\ln(Y) = b_0 + (b_1/t)$.

Growth: $Y = e^{b_0 + (b_1 * t)}$ veya $\ln(Y) = b_0 + (b_1 * t)$.

Exponential: $Y = b_0 * (e^{b_1 * t})$ veya $\ln(Y) = \ln(b_0) + (b_1 * t)$

Y=bağımlı değişken

b_0 =Regresyon denkleminin sabiti

b_1 = Regresyon katsayısı

t= Bağımsız değişkenin değeri

4.6. Ampirik Sonuçlar

Aşağıda 2007 - 2012 tarihleri arasında çeyrek dönemler alınarak analiz edilen, TCMB' nin uyguladığı zorunlu karşılık politikasının, banka bilançolarına etkisinin araştırılmasına yönelik oluşturulan ekonometrik modelin sonuçları yer almaktadır.

Çeşitli regresyon yöntemleri kullanılarak yapılan analizler sonucunda bağımlı değişkenler hakkında tahmin denklemleri elde edilmiş, bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiler incelenmiştir.

4.6.1. Zorunlu Karşılık Politikasının Mevduat Kalemine Etkisi

2007-2012 yılları arasında zorunlu karşılık politikasının mevduat kalemine etkisini ortaya koyan analiz sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 8. Zorunlu Karşılık Politikasının Mevduat Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Denklem	Sig(p)	R ²
MTL	ZKO1	$M\hat{T}L = 166329002 + 23970003ZKO1$ 0,001 0,000	Linear ,000	0,487
MYP	ZKO2	$M\hat{Y}P = 161302334 - 4377737(ZKO2)^2 + 289721(ZKO2)^3$ 0,011 0,018 0,016	Cubic 0,028	0,30

H₀= Zorunlu karşılık oranları ile mevduat kalemi arasında anlamlı bir ilişki yoktur. (Kabul koşulu $\alpha > 0,05$)

H₁= Zorunlu karşılık oranları ile mevduat kalemi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Yukarıdaki tabloda yer alan analiz sonuçlarına göre H₀ hipotezi reddedilmiştir. Zorunlu karşılıkların Türk Lirası mevduata olan etkisi doğrusaldır, zorunlu karşılık bağımsız değişkeni ile mevduat bağımlı değişkeni arasında anlamlı bir ilişki mevcuttur. Mevduattaki değişimin %48'i, zorunlu karşılıklar tarafından açıklanmaktadır.

Zorunlu karşılıkların yabancı para mevduata olan etkisine bakıldığında ise zorunlu karşılık bağımsız değişkeni ile mevduat bağımlı değişkeni arasında anlamlı bir ilişki mevcuttur. Yabancı para mevduattaki değişimin %30'u zorunlu karşılıklar tarafından açıklanmaktadır. Zorunlu karşılıkların, yabancı para mevduattaki değişimi, Türk Lirası

mevduattaki değişime göre açıklama gücü düşüktür. Bunun nedeni, döviz kurlarındaki yukarı yada aşağı yönlü hareketin mevduatı etkilemesi olarak yorumlanabilir.

Mevduat kalemine etkisinin sınırlı olmasının temel nedeni olarak, bankaların mevduat dışı kaynaklara yönelmesini ifade etmek mümkündür.

4.6.2. Zorunlu Karşılık Politikasının Alınan Krediler Kalemine Etkisi

2007-2012 yılları arasında zorunlu karşılık politikasının alınan krediler kalemine etkisini ortaya koyan analiz sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 9. Zorunlu Karşılık Politikasının Alınan Krediler Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Denklem	Sig(p)	R ²
AKTL	ZKO1	$AK\hat{T}L$ ($p < 0,05$)- ANLAMSIZ		
AKYP	ZKO2	$AK\hat{Y}P=19620052-38797975 ZKO2+1,9580481(ZKO2)^2$ 0,010 0,011 0,009	Quadratic 0,003	0,45

H_0 = Zorunlu karşılık oranları ile alınan krediler kalemi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.(Kabul koşulu $\alpha > 0,05$)

H_1 = Zorunlu karşılık oranları ile alınan krediler kalemi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Türk Lirası cinsinden alınan krediler için yukarıdaki tabloda yer alan analiz sonuçlarına göre H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Yabancı para cinsinden alınan kredilerde denklemin bütünü $P < 0,05$ koşulunu sağlamasına rağmen bağımsız değişkenlerin güvenilirliği yabancı para alınan kredileri tahmin anlamında yeterli değildir.

ZKO1 bağımsız değişkeninin AKTL bağımlı değişkeni ile arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. ZKO2 bağımsız değişkeni ile AKYP bağımlı değişkeni arasında ise ilişkinin anlamlı olduğu ve %45 oranında açıklama gücüne sahip olduğu saptanmıştır.

Yabancı para alınan kredileri ise zorunlu karşılık oranları etkilemektedir. Yabancı para alınan kredileri uluslararası piyasalardan sağlanan krediler yada sendikasyon kredileri olarak özetlemek mümkündür. Türk Lirası alınan kredilerle, zorunlu karşılık oranları arasında bir ilişki bulunamamasının nedeni alınan krediler kaleminde sendikasyon kredilerinin ağırlığı çok yüksektir. Alınan krediler kaleminin %90'ını yabancı para oluşturmaktadır. Çünkü yabancı para daha az maliyetli ve uzun vadeli.

4.6.3. Zorunlu Karşılık Politikasının Para Piyasasına Borçlar Kalemine Etkisi

2007-2012 yılları arasında zorunlu karşılık politikasının para piyasasına borçlar kalemine etkisini ortaya koyan analiz sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 10. Zorunlu Karşılık Politikasının Para Piyasasına Borçlar Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Denklem	Sig(p)	R ²
PPBTL	ZKO1	$PP\hat{B}TL = 68907236 - 11464169ZKO1 + 968178,585(ZKO1)^2$ 0,033 0,145 0,033	Quadratic ,000	0,745
PPBYP	ZKO2	$PP\hat{B}YP = 303435642 - 9175823,43ZKO^2 + 615873,6ZKO^3$ 0,012 0,010 0,008	Cubic 0,002	0,471

H₀= Zorunlu karşılık oranları ile para piyasasına borçlar kalemi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.(Kabul koşulu $\alpha > 0,05$)

H₁= Zorunlu karşılık oranları ile para piyasasına borçlar kalemi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Yukarıdaki tabloda yer alan analiz sonuçlarına göre H₀ hipotezi reddedilmiştir. ZKO1 bağımsız değişkeninin PPBTL bağımlı değişkeni ile arasındaki ilişki anlamlıdır ve %74,5 oranında açıklama gücüne sahip olduğu saptanmıştır. ZKO2 bağımsız değişkeni ile PPBYP bağımlı değişkeni arasında ise ilişkinin anlamlı olduğu ve %47,1 oranında açıklama gücüne sahip olduğu saptanmıştır.

Para piyasasına borçlar kalemi bankalar arası para piyasasına borçlar ve repo kalemlerinden oluşmaktadır. Türkiye'de zorunlu karşılıkların mevduatı daha pahalı hale getirmesi, bankaları mevduat dışı kaynaklara yönlendirmektedir. TCMB faiz koridorunun üst sınırını aşağı çekerek, TCMB' den alınan kaynakları daha avantajlı hale getirmiştir. Bankalar da kaynak elde etmek için mevduat yerine para piyasalarına yönelimlerini arttırmıştır. Bunun doğal sonucu, para piyasasına borçlar kalemi ile zorunlu karşılıklar arası ilişkinin güçlü bulunmasıdır.

4.6.4. Zorunlu Karşılık Politikasının Repo Kalemine Etkisi

2007-2012 yılları arasında zorunlu karşılık politikasının repo kalemine etkisini ortaya koyan analiz sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 11. Zorunlu Karşılık Politikasının Repo Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Denklem	Sig(p)	R ²
REPOTL	ZKO1	$RE\hat{P}OTL = 69089690 - 11631565 ZKO1 + 979935,475 ZKO1^2$ 0,035 0,146 0,034	Quadratic ,000	0,741
REPOYP	ZKO2	$RE\hat{P}OYP = 306112676 - 9261270 ZKO2 + 621325,53 ZKO2^3$ 0,011 0,010 0,008	Cubic 0,002	0,46

H₀= Zorunlu karşılık oranları ile repo kalemi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.(Kabul koşulu $\alpha > 0,05$)

H₁= Zorunlu karşılık oranları ile repo kalemi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Yukarıdaki tabloda yer alan analiz sonuçlarına göre H₀ hipotezi reddedilmiştir. ZKO1 bağımsız değişkeninin REPOTL bağımlı değişkeni ile arasında ilişki anlamlıdır ve %74,1 oranında açıklama gücüne sahip olduğu saptanmıştır. ZKO2 bağımsız değişkeni ile

REPOYP bağımlı değişkeni arasında ise ilişkinin anlamlı olduğu ve %46 oranında açıklama gücüne sahip olduğu saptanmıştır.

Repo, para piyasasına borçlar kalemi içindeki bir kalemdir. Analizde repo kanalı ile sağlanan fonlara ilişkin ayrı analiz yapılmıştır. Analizde repo kaleminin ayrı alınmasının temel sebebi, bankaların TCMB ve birbirleriyle gerçekleştirdikleri repo işlemlerinden sağlanan fonlar dışında kalan yurt içi ve yurt dışı tüm repo işlemlerinden sağladıkları fonlarında 17.12.2010 tarihinde zorunlu karşılığa tabi tutularak zorunlu karşılık tabanının genişletilmiştir. Bu uygulama ile bankacılık sisteminin likiditesinin bir koldan daha kontrolünün sağlanmasına yönelik araç tesis edilmiştir. Bankalar kaynaklarını, hem para piyasasından hem de repo para piyasası aracını kullanarak maliyet avantajı ile elde etmektedir. Yapılan analiz sonucunda da zorunlu karşılık oranları ve repo arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

4.6.5. Zorunlu Karşılık Politikasının Kredi Kalemine Etkisi

2007-2012 yılları arasında zorunlu karşılık politikasının kredi kalemine etkisini ortaya koyan analiz sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 12. Zorunlu Karşılık Politikasının Kredi Kalemine Etkisine İlişkin Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Denklem	Sig(p)	R ²
KRTL	ZKO1	$\widehat{KRTL} = -76760300 + 61689440ZKO - 120635,972ZKO^3$ 0,562 0,023 0,234	Cubic ,000	0,66
KRYP	ZKO2	$\widehat{KRYP} = 14667338 - 41776804ZKO1^2 + 2781372,357ZKO^3$ 0,014 0,017 0,015	Cubic 0,014	0,349

H_0 = Zorunlu karşılık oranları ile kredi kalemi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.(Kabul koşulu $\alpha > 0,05$)

H_1 = Zorunlu karşılık oranları ile kredi kalemi arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Yukarıdaki tabloda yer alan analiz sonuçlarına göre H_0 hipotezi reddedilmiştir. Bilançonun aktifi için yapılan analizlerde, krediler kalemine zorunlu karşılıkların etkisinin araştırılması için kurulan denklemler istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Türk Lirası kredilerdeki değişimin %66'sı zorunlu karşılıklar tarafından açıklanmaktadır. Yabancı para kredilerdeki değişimin %34'ü zorunlu karşılıklar tarafından açıklanmaktadır. Yabancı paranın, Türk Lirası'na göre düşük çıkmasının temel nedeni, krediler kaleminin neredeyse %72'sinin Türk Lirası'ndan oluşmasıdır. TL kalemine etkisi bakımından kurulan bu denklem ile kredi kalemi için tahminci üretmek güçtür. Bunun nedeni incelenen dönemin özelliğidir. 2007-2012 yılları arası incelenen dönemin özelliği, küresel kriz sonrasında niceliksel gevşeme politikalarının ön planda olması ve bankaların erişebildiği fonların artmasıdır.

Dönemin özelliğinden bağımsız olarak düşünüldüğünde ise kredi arzının en önemli etkeni kredi talebidir. TCMB' nin kredi hacmini daraltmak amacıyla yükselttiği ZKO'ya bankalar beklenen reaksiyonu gösterse yani faiz oranlarını yükseltseler bile bireysel ve ticari kesim faizleri konjonktürü göz önüne alarak uygun bulursa, kredi talebini canlı tutabilmektedir. Piyasadan gelen talebin yoğun olması krediler talebini yukarı artış yönlü etkileyeceği gibi, talebin düşmesi de krediler kalemini aşağı yönlü etkileyecektir. ZKO artışı beklentileri de etkileyerek potansiyel kredi müşterilerinin kredi taleplerini öne çekmelerine neden olarak kredi talep artışı yaratabilmektedir.

Diğer taraftan bankalar için duran paranın bir maliyeti vardır. Bu maliyete katlanmamak için de bankalar ZKO artışı sonrası, faiz oranlarını değiştirmeyerek kredi arzı azaltmayabilirler. Artan kredi maliyeti bir nevi duran paranın fırsat maliyeti olmaktadır.

Bu bileşenlerden dolayı da model anlamlılık kriterini güçlü bir şekilde taşısa da kredi talebini etkileyen piyasa etkenleri olduğu için tahminci üretmenin güvenilirliği düşüktür. Dolayısı ile piyasa etkenlerindeki oynaklık sebebiyle tahminci

üretilememektedir. Sonuç olarak zorunlu karşılık oranlarında keskin değişimler olmadıkça kredi arzı etkilenmemektedir.

Bilançonun aktifinde yer alan kalemler için yapılan analizlerde, yabancı para krediler kalemine zorunlu karşılıkların etkisinin araştırılması için kurulan denklemler istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Güvenilirlik ise Türk Lirası'na göre düşüktür. Bunun temel nedeni kredi arz ve talebini yerli parada etkileyen diğer faktörlerin yanında, kura bağlı faktörleri de barındırmasıdır. Kredi talebi açısından düşünüldüğünde, yabancı para kredi talebinin olması için ülke ekonomisinin stabil olması gerekmektedir. Eğer volatilité yüksek ise yabancı para kredi talep eden açık pozisyon almıştır. Çünkü kur yükseldiğinde, hem kur oynaklığından doğan zarara hem de kredi faizine katlanmak zorundadırlar. İthalatçı ve ihracatçı açısından kredi talebine bakıldığında, yabancı para krediler kur riskini barındırmamaktadır. Bu anlamda yabancı para kredi talebini ithalat ve ihracat artışı da etkilemektedir.

Kredi arzı açısından konu ele alındığında ise talepte olduğu gibi kurlar yabancı para kredi arzını etkilemektedir. Beklentiye göre kredi arzı değişmektedir. Kur artışı bekleniyorsa yabancı para kredi arzı artmakta, kur azalışı bekleniyorsa yabancı para kredi arzı azalmaktadır. Çünkü bankalar kurda azalış beklentisi içindelerse, yabancı para cinsinden varlıklarını yerli paraya çevirmeyi tercih etmektedirler. ZKO'nun, yabancı para kredi kalemini etkileyebilmesi tüm bu nedenlerden dolayı sınırlı kalmaktadır.

BÖLÜM 5. SONUÇ VE ÖNERİLER

2000 yılından başlayarak ülkemizde yaşanan krizler sonrasında Türk Bankacılık Sektörü'ne olan güven azalmıştır. 2008'e kadar yaşanan krizler göstermiştir ki Türk Bankacılık Sektörü'nde birçok küçük ölçekli, yetersiz sermayeli, az şubeli banka bulunmaktayken, bu bankalar süreç içinde ya sistem dışında kalmış ya da birleşmeler yaşanarak tek çatı altında toplanmıştır. Global krizin etkisiyle dünyadaki bankacılık sistemine azalan güven Türkiye'de globalleşen bankacılık sisteminin tekrar sorgulanmasına neden olmuştur. Bu kapsamda merkez bankalarına düşen görevler artmış olup, bu bilinçle TCMB'nin amaçları, görev alanları vb. konuları kapsayan temel yasası yeniden düzenlenmiştir. TCMB'nin yeni fonksiyonları çerçevesinde gerçekleştirdiği önemli uygulamalardan birisi de zorunlu karşılıklara ilişkin belirlediği yeni stratejiler olmuştur.

TCMB tarafından, zorunlu karşılıkların bir para politikası aracı olarak kullanılmasının asıl amacı, para arzının kontrolüdür. Zorunlu karşılık uygulaması, bankaların kredi olarak kullanabilecekleri kaynakların belli bir oranının faizsiz veya belirli bir faiz karşılığında TCMB nezdindeki hesaplarda bulundurmalarını öngörmektedir. Zorunlu karşılık oranlarında yapılan artışla amaçlanan, kredi verilebilir fonlarda azalışa neden olarak parasal sıkılaştırma, zorunlu karşılıklardaki azalışla ise kredi verilebilir fonlarda artışa neden olarak parasal genişleme sağlamaktır.

2011 yılından itibaren TCMB tarafından zorunlu karşılık oranları vadelerine göre çeşitlendirilerek, vade uzadıkça oranlarda azalışa gidilmiştir. Bunun temel nedeni, zorunlu karşılıklara bir işlev daha yükleyerek kaynakların vadesinin uzatılmaya çalışılmasıdır. Dolayısıyla, kısa vadeli pasif yapısına sahip olan Türk Bankacılık Sektörü'nün pasif yapısının vadesinin uzatılması, böylece kısa vadeli kaynaklarla uzun vadeli fonlama, yani vade uyumsuzluğu probleminin çözülmesine yönelik önemli bir adım atılmış olmaktadır. Ancak pasifin vadesinin uzatılması da sadece zorunlu karşılık oranlarındaki farklılaştırılmayla mümkün görülmemektedir. Bankacılık sektöründe kaynakların vadesinin uzaması ekonomiye duyulan güven ve finansal istikrar ile doğru orantılıdır.

Bu çalışmada, zorunlu karşılık oranlarının bankaların bilançolarına etkisi regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Yapılan analizde zorunlu karşılıkların, aşağıdaki özet tabloda da görüldüğü gibi bilanço kalemlerindeki değişimlerden en çok para piyasasına borçlar kalemindeki değişimi açıkladığı görülmektedir.

Tablo 13. Regresyon Modeli Sonuçlarına İlişkin Özet Tablo R²

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	İlişki Açıklaması	R ²
MTL	ZKO1	Var	0,48
MYP	ZKO2	Var	0,30
AKTL	ZKO1	Yok	-
AKYP	ZKO2	Var	0,45
PPBTL	ZKO1	Var	0,74
PPBYYP	ZKO2	Var	0,47
REPOTL	ZKO1	Var	0,74
REPOYP	ZKO2	Var	0,46
KRTL	ZKO1	Var	0,66
KRYP	ZKO2	Var	0,34

Çünkü artan zorunlu karşılıklar nedeni ile bankalar mevduattan farklı kısa vadeli kaynak bulmaya yönelmiştir. Para piyasasına borçlar kaleminde çift etki söz konusudur. Hem politika faizinin hemde zorunlu karşılıkların etkisi vardır. Ayrıca 2010 yılı sonunda yapılan düzenleme ile para piyasasına borçlar kaleminde bulunan repo işlemlerinden müşterilerle yapılan repo işlemleri (bankaların TCMB ve başka bir banka ile yaptığı repo işlemleri hariç) zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. Bu nedenle de zorunlu karşılık oranları, para piyasasına borçlar kalemini etkilemektedir. TCMB'nin zorunlu karşılık politikası ile esas amaçladığı kredi hacmini daraltma olmakla birlikte piyasa faktörlerinin etkisi ile zorunlu karşılıkların sınırlı oranda kredileri etkilediği görülmektedir. Alınan krediler kaleminde ise TL YP ayrışması dikkate değer biçimde ortaya çıkmıştır. Alınan kredilerdeki YP ağırlığı ve alınan kredilerin zorunlu karşılığa tabi olmaması nedeniyle zorunlu karşılıklar ve TL alınan krediler kalemi arasında ilişkiye rastlanmamıştır.

2007- 2012 yıllarının verileri kullanılarak yapılan analizlerde TL cinsinden bilanço kalemleri ile TL ZKO arasında önemli bir ilişki görülmesine karşın YP cinsinden bilanço

kalemleri ile YP ZKO arasındaki ilişki TL'ye göre sınırlı kalmıştır. Bunun nedeni olarak kur riskini ve bankaların tabi olduğu pozisyon sınırlamalarını gösterebilmek mümkündür.

Artan cari açığa çözüm niteliğindeki yeni politika bileşeni ile zorunlu karşılıklar artan kredi hacmine çözüm olarak görülmüştür. Ancak kredi hacminin daralması demek tüketime yönelik kredilerde azalışa yol açabileceği gibi, üretimin temel kaynağını oluşturan üretime yönelik kredilerin azalmasına da neden olacaktır. Üretim azalışı ile karşılanamayan iç talep ithalat artışı yaratacak ve net ihracattaki azalma cari açığı arttıracaktır. Bu anlamda toplam krediler yerine tüketimi arttıran yani cari açığın nedeni olan reel sektör dışında verilen kredilere karşı önlem alınması gerektiği düşünülmektedir.

ZKO, ilk bakışta banka karlılığını ve piyasa likiditesini daraltıyor gibi görünse de Türk Bankacılık Sektörü'ne olan güvenin artmasındaki unsurlardan biri olarak yorumlanabilir. Bunun nedeni ihtiyati rezerv sağlama fonksiyonudur. Bankalarının varlıklarının belli bir kısmının likit ve risksiz olarak TCMB' de tutulması sonucu bankaları ani mevduat çıkışlarına karşı korumaktadır. Zorunlu karşılık oranlarındaki artış bankaların krediye dönüşebilecek varlıklarının sınırlandırılmasına neden olduğundan, maliyetleri arttırarak banka karlılığını azaltmakta ve mevduatın krediye dönüşüm oranını düşürerek piyasa likiditesini azaltmaktadır. Bankalar, artan zorunlu karşılıklar nedeniyle sadece mevduatta artan maliyetlere katlanmak zorunda kalmayıp, ilave olarak krediye dönüştürülebilecek mevduat tutarı da azaldığından kredi faiz gelirleri de düşmektedir. Bunun sonucu bankaların karlılıklarının azalması gündeme gelmektedir.

Zorunlu karşılıkların tartışma konusu olan banka karlılığına ve kredi arzına olan olumsuz etkilerinin giderilebilmesi için, TCMB yeni yasal düzenlemeler yapmıştır. Yapılan yeni yasal düzenlemeler, zorunlu karşılıkların TCMB nezdinde tutulan hesaplarda TL cinsinden olan zorunlu karşılıklarda bulundurulabilecek altın oranı arttırılmasıdır. TCMB bu artışla kayıtdışı ekonominin kayıt içine alınması, banka karlılığının arttırılması ve piyasaya kalıcı TL likiditenin sağlanmasını hedeflemiştir. Böylece TL cinsinden kaynakların maliyetlerinin ROK uygulamasıyla bir miktar aşağı çekilebilmesi mümkün olabilecektir. Bu değişiklik banka karlılığını olumlu etkileyeceğinden bankalar rezervlerinde tutabilecekleri altının ağırlığını arttırmak için piyasadan bu altını toplamak

yönünde rekabete girmişlerdir. TCMB' nin beklentilerine uygun olarak, kayıt dışı olan altın kayıt içine alınmış olacaktır. Bu karar bankaların kısa vadeli TL fonlamaya olan ihtiyacını da azaltacaktır. Bankalar repo maliyeti yerine daha az maliyetli altın maliyetini ödeyecektir. Bankaların TL cinsinden kaynakları için yine TL cinsinden TCMB bünyesinde ZKO tutmak yerine ROK uygulamasıyla TL yükümlülüklerini döviz olarak yerine getirmelerinin avantaj sağlayacağı düşünülmektedir. Aynı zamanda bu uygulama döviz cinsinden tutmaları gereken zorunlu karşılık tutarı ve dolayısıyla TCMB döviz rezervi artacaktır. Böylece piyasaya kalıcı TL likidite sağlanmış olacaktır. Sonuç olarak TCMB'nin zorunlu karşılıklarla ilgili yapmış olduğu yeni yasal düzenleme ile banka karlılığının, aynı zamanda likidite yönetiminin de olumlu etkileneceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdullayev, A.2002. Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve T.C.Merkez Bankası'nın Bağımsızlığının Ölçülmesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Politikası Bilim Dalı.*
- Akbulak, Y., Kavaklı, E., ve Tokmak, A. 2004. *Kayıp Yıllar, Türkiye’de 1980’li Yıllardan Bu Yana Kamu Borçlanma Politikaları ve Bankacılık Sektörüne Etkileri.* İstanbul: Beta Yayınları.
- Akçay, M. A. 1996. Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar. Uzmanlık Tezi, *Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları.*
- Akdiş, M. 1996. *Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye.* Ankara.
- Akyüz, Y. ve Boratav, K. 2002. Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu, *İktisat/ İşletme ve Finans Dergisi*, 15-45.
- Alkinoğlu, L.1999. Türkiye’de Uygulanan İstikrar Politikaları ve Sonuçları. *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 15: 307-319.
- Alper, K. ve Tiryaki, T. 2011. *Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri.* TCMB Ekonomi Notu, 11: 8-15.
- Aydın, H. İ. 2007. Interest Pass-Through in Turkey, *Central Bank of Turkey Working Paper*, No.07/05, Ulus, Ankara, (June), [http:// www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0705ENG.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0705ENG.pdf).
- Babuşcu, Ş., Hazar, A., Yenice, S., ve Ceylan, M. 2009. *SPK Temel Düzey Lisanslama Sınavlarına Hazırlık.* Ankara: Akademi Consulting & Training.

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu VII. 2003. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu VI. 2003. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu V. 2002. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu IV. 2002. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu III. 2002. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu II. 2001. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu I. 2001. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., and Posen, A. S. 2001. ***Inflation Targetting, Lessons From The International Experience.*** Princeton: Princeton University Press.

Cukierman, A. 1999. Targeting Monetary Aggregates and Inflation in Europe. ***Economic Research Discussion Paper***, N. 39.

Celasun, M. 2002. ***2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme, Küreselleşme, Emek Süreçleri ve Yapısal Uyum İçinde.*** Ankara: İmaj Yayınevi.

- Çankaya, F. ve Öz, M. 2001. *Türkiye’de Kamu Bankalarının Özelleştirilmesi: Kamu ve Özel Sermayeli Ticari Bankaların Etkinlik ve Verimlilik Analizi*. Türkiye Bankalar Birliği.
- Çolak, F. ve Yiğidim, A. 2001. *Türk Bankacılık Sektöründe Kriz*, Ankara:Nobel Yayın.
- Domaç, İ., ve Alfonso, M. 2004. Is There Room for Foreign Exchange Interventions under an Inflation Targeting Framework Evidence from Mexico and Turkey. *World Bank Policy Research Working Paper* 3288.
- Deloitte. 2007. www.denetimnet.net.
- Eğilmez, M. 2010. *Küresel Finans Krizi*. (6. Baskı). Remzi Kitabevi.
- Emsen, Ö. S. 2001. Türkiye’de 1994-2001 Döneminde Uygulanan İstikrar Politikaları. *Kırgızistan Türkiye Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10: 2-12.
- Eroğlu, Ö. ve Albeni, M. 2002. *Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye*. Bilim Yayınevi.
- Finansal İstikrar Raporu* .2005. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Finansal İstikrar Raporu* .2006. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Finansal İstikrar Raporu* .2009. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Finansal İstikrar Raporu* .2010. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Gray, S. 2011. Central Bank Balances and Reserve Requirements. Erisim: Subat 2011, IMFÇalışmaTebliği,11/36,<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp116.pdf>
- Grilli, V., Masciandro, D., and Tabellini, G. 1991. *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*. *Economic Policy*, 6(2): 341-345.

Günel, M. 2012. *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Berikan Yayınevi.

Güneş, H. 1990. *Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği*. İstanbul Ticaret Odası, 9.

Güney, A. 2009. *Banka İşlemleri*. İstanbul: Beta Basım.

Kara, H. A. (2006). Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting. *Central Bank of Turkey Working Paper*, 06/03, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0603.pdf>.

Karabıyık, A. ve Sarıçam, T. 2011. Zorunlu Karşılık Politikalarının Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*. 48(561): 25-40.

Keskin, E. 2001. 2000 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemi. *Bankacılar Dergisi*, 37.

Keyder, N. 2002. *Para, Teori-Politika-Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım.

Kurt, G. ve Akyüz, B. 2009. *Banka Denetim Komitelerinin Görev ve Sorumluluklarını Yerine Getirmedeki Etkinliklerine Yönelik Bir Araştırma*. MÖDAV.4.

Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. 2012. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. 12/17.

Mishkin, F.S. 2000. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the Industrialized Countries. *NBER Working Papers*.

Morgül, E. 2007. 1980 Sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Ticari Bankalarla İlişkileri Ve Ekonomide Uyguladığı Para Politikaları. Yüksek Lisans Tezi, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansal Piyasalar Ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı*.

- Mutlutürk, Ş. 2012. Makro İhtiyati Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıkların Kullanılması: Türkiye Örneği ve Bankacılık Sektörü Üzerine Etkisi. **Bankacılar**, Türkiye Bankalar Birliği. 81: 102-120.
- Oktar, S. 1996. **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Önder, T. 2005. Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Tezi, Ankara: **T.C. Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü**.
- Öztürk, S. ve Biner, Ç. 2008. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği. **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 9(1).
- Parasız, İ. 1995. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. 2000. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. 2009. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. 9. Baskı, Ezgi Kitapevi Yayınları.
- Paya, M. 1998. **Para Teorisi ve Para Politikası**. İstanbul.
- Pazarbaşıoğlu, C. 2003. “Yeniden Yapılandırma Programına Genel Bakış”, BDDK Toplantıları – IV. **Krizden İstikrara Doğru Bankacılık Sektörü**, İstanbul.
- Şen, H. ve Keskin, A. 2004 . TL’den Sıfır Atma. **Active Dergisi**, Mayıs-Haziran.
- Serdengeçti, S. 2003. **TCMB Para Politikası Uygulamaları ve Gelecek Dönem Hedefleri**, Eylül: 41(12).
- Şahin, H. 2000. **Türkiye Ekonomisi, Tarihsel Gelişimi-Bugünkü Durumu**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

- Talası, A. İ. 2012. Türkiye’de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: **T.C. Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü**.
- TBB. 2001. Son Dönemde Bankacılık Alanında Gerçekleştirilen Yasal ve Düzenleyici Değişiklikler 1999-2001, **Ankara: Bankacılık ve Araştırma Grubu Raporu**.
- TBB. 2012. **Türkiyede Bankacılık Sektörü, Piyasa Yapısı, Firma Davranışları ve Rekabet Analizi**, İstanbul.
- Telatar, E. 2002. **Fiyat İstikrarı: Ne? Nasıl? Kim için?**. İmaj Yayınevi: Ekim.
- Telman, T.Ö. 1994. **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**. İstanbul: Güney Matbaası
- Toprak, M., ve Demir, O. 2001. Türk Bankacılık Sektörü: Sorunlar, Krizler ve Arayışlar. **Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2(2).
- Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı: Hedefler, Politikalara ve Uygulamalar**. 2002. Temel Politika Metinleri. <http://www.tcmb.gov.tr>.
- Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü**. 2012. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.
- Yakupoğlu, A. 2010. Merkez Bankası'nın 2002 - 2009 Yılları Arasında Uyguladığı Para Politikası Ve Kur Rejiminin Genel Bir Analizi. **Maliye Finans Yazıları**. 24 (88).
- Yalta, Y. 2011. Para Arzı Süreci. “<http://www.acikders.org.tr>.”
- Yavuzarslan, N. 2011. Finansal İstikrar ve Zorunlu Karşılıklar. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: **T.C. Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü**.
- Yeldan, E. 2001. **Küreselleşme sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm Birikim ve Büyüme**, İstanbul: İletişim Yayınları.

Yıldırım, M. 2008. *Banka Muhasebesi*. Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.

Yıldırım, O., ve Ülgen, S. 2006. Türk Bankacılık Sektörünün Tarihsel Gelişim Süreci. *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar*, Mart: 43(504).

2003 Yılında Para ve Kur Politikası. 2002. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

2004 Yılında Para ve Kur Politikası. 2003. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

2005 Yılında Para ve Kur Politikası. 2004. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

2006 Yılında Para ve Kur Politikası. 2005. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

2007 Yılında Para ve Kur Politikası. 2006. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

2008 Yılında Para ve Kur Politikası. 2007 . Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

2009 Yılında Para ve Kur Politikası. 2008. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

2010 Yılında Para ve Kur Politikası. 2009. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

2011 Yılında Para ve Kur Politikası. 2010. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu. 2005. <http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/1538.html>

EKLER

Ek-1. Analizde Kullanılan Veriler - TL

2007-2012 Yılları Arası Çeyrek Dönemlik Alınan Türk Parası Verileri

Dönem	Zorunlu Karşılık Oranları	Mevduat	Alınan Krediler	Para Piyasasına Borçlar	Repo	Kredi
03.2007	6,00	198093705	8635359	19418603	19319230	159108074
06.2007	6,00	209198327	9044346	21330134	21252198	172013742
09.2007	6,00	214535579	10779969	20029267	19923674	183589839
12.2007	6,00	232487650	10978609	21512382	21306915	201828654
03.2008	6,00	250081782	11051716	21326622	21142558	218688955
06.2008	6,00	260371089	11276883	28177963	28127246	240618966
09.2008	6,00	276510134	12641690	32913129	26988450	253820348
12.2008	6,00	291452890	12628099	34757030	34699893	248141966
03.2009	6,00	292747926	11896727	37046574	37014754	241776964
06.2009	6,00	298799500	11650541	43122025	43115875	250317219
09.2009	6,00	310827868	10724229	49433904	49433765	255358403
12.2009	5,00	333090381	11797672	51122935	51120935	264492786
03.2010	5,00	354706482	12861196	41593140	41593140	279458050
06.2010	5,00	384759603	12906414	40218406	40180711	306719022
09.2010	5,00	386048791	13782428	41203472	41168173	324750864
12.2010	5,77	427625328	14803748	44838630	44792226	352661999
03.2011	8,64	434051827	15518302	50633164	50596462	375359264
06.2011	13,36	451472139	15423950	81749540	81632217	415699782
09.2011	13,31	449353414	12260499	86965742	86839752	435201115
12.2011	11,40	451918772	12645625	68185565	68035305	449547686
03.2012	10,58	451534338	10867119	68000353	67970353	467388359
06.2012	10,61	463390832	13880628	57856662	57706541	498525835
09.2012	10,70	485381698	11319391	53368917	53316265	515954920

Ek-2. Analizde Kullanılan Veriler - YP

2007-2012 Yılları Arası Çeyrek Dönemlik Alınan Yabancı Para Verileri

Dönem	Zorunlu Karşılık Oranları	Mevduat	Alınan Krediler	Para Piyasasına Borçlar	Repo	Kredi
03.2007	11	123182032	42589289	5239312	5239312	59317385
06.2007	11	122595074	43349872	4991830	4991830	60898863
09.2007	11	119546831	41971854	5494456	5494456	62259191
12.2007	11	124496094	42942192	5729693	5729693	67200220
03.2008	11	140909913	52688597	7244135	7244135	84592935
06.2008	11	144441565	51522849	6934397	6934397	83884635
09.2008	11	142329111	52778843	6758508	2836045	88963039
12.2008	10,26	162031796	58385093	5676021	5477715	103786062
03.2009	9	169414789	59027620	5539060	4742786	106640036
06.2009	9	167622755	54210410	5801751	5392081	96360323
09.2009	9	172327593	51049423	4905339	4865203	95938421
12.2009	9	174168098	49879809	8726940	8508012	100046845
03.2010	9	174161037	51768416	10183253	10171109	108761855
06.2010	9,34	175657489	56440289	14881484	14406354	117568875
09.2010	9,8	183249336	55296179	9716333	9716333	118286436
12.2010	11	187055457	68979905	11637024	11637024	137254186
03.2011	11	194498779	74048444	13967753	13967753	151042188
06.2011	11,6	208575649	84257973	23191217	23191217	164394430
09.2011	11,49	236312031	96262566	27165392	27165392	185447960
12.2011	11,25	247001501	97381333	28382537	26766457	187170798
03.2012	11,27	248544220	92771810	27427141	27320617	180863804
06.2012	11,27	260903237	95375320	30346785	29878070	182784204
09.2012	11,22	254406219	95910886	33889339	33853563	182830937

Ek-3 Analizde Kullanılan Veriler - Mevduatın Vade Gruplarıyla Ağırlıklandırılması

VADESİZ/ MEVDUAT	1 AY/ MEVDUAT	3AY/ MEVDUAT	6 AY/ MEVDUAT	1 YIL/ MEVDUAT	1 YIL VE UZUN DTH/ TOPLAM DTH	1 YIL VE KISA DTH/ TOPLAM DTH
0,15	0,19	0,59	0,05	0,02	0,09	0,91
0,17	0,14	0,58	0,09	0,03	0,10	0,90
0,16	0,13	0,59	0,09	0,04	0,11	0,89
0,16	0,13	0,61	0,08	0,03	0,10	0,90
0,15	0,12	0,62	0,08	0,03	0,09	0,91
0,16	0,11	0,63	0,07	0,03	0,09	0,91
0,16	0,12	0,64	0,06	0,02	0,11	0,89
0,16	0,13	0,62	0,06	0,02	0,11	0,89

Ek - 4. ZK01 -MTL Analiz Sonuçları

Ek - 4A Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu

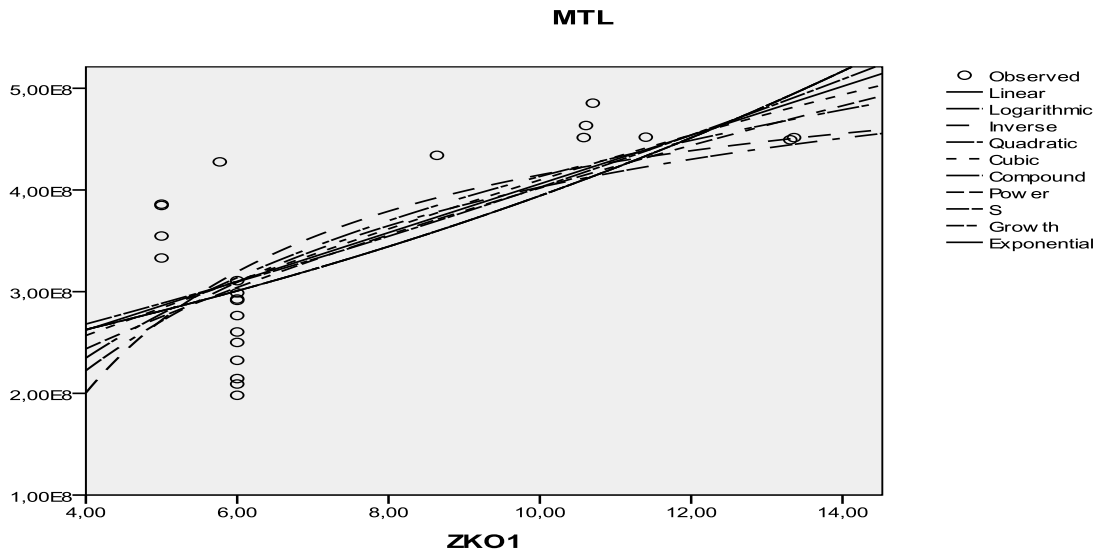
Bağımlı Değişken: MTL- Bağımsız Değişken: ZK01

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,487	19,949	1	21	,000	1,663E8	2,397E7		
Logarithmic	,461	17,977	1	21	,000	-3,521E7	1,948E8		
Inverse	,408	14,484	1	21	,001	5,577E8	-1,429E9		
Quadratic	,488	9,519	2	20	,001	1,950E8	1,662E7	413490,447	
Cubic	,488	9,523	2	20	,001	1,459E8	2,801E7	,000	-16173,813
Compound	,415	14,919	1	21	,001	2,005E8	1,070		
Power	,387	13,272	1	21	,002	1,145E8	,545		
S	,335	10,600	1	21	,004	20,210	-3,958		
Growth	,415	14,919	1	21	,001	19,116	,068		
Exponential	,415	14,919	1	21	,001	2,005E8	,068		

Ek - 4B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZK01	2,39700341425	5366635,899	,698	4,466	,000
(Constant)	1,66329002492	4,2294649917		3,932	,001

Ek - 4C. Dağılım Grafiği



Ek - 5. ZKO1 - AKTL Analiz Sonuçları

Ek - 5A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu

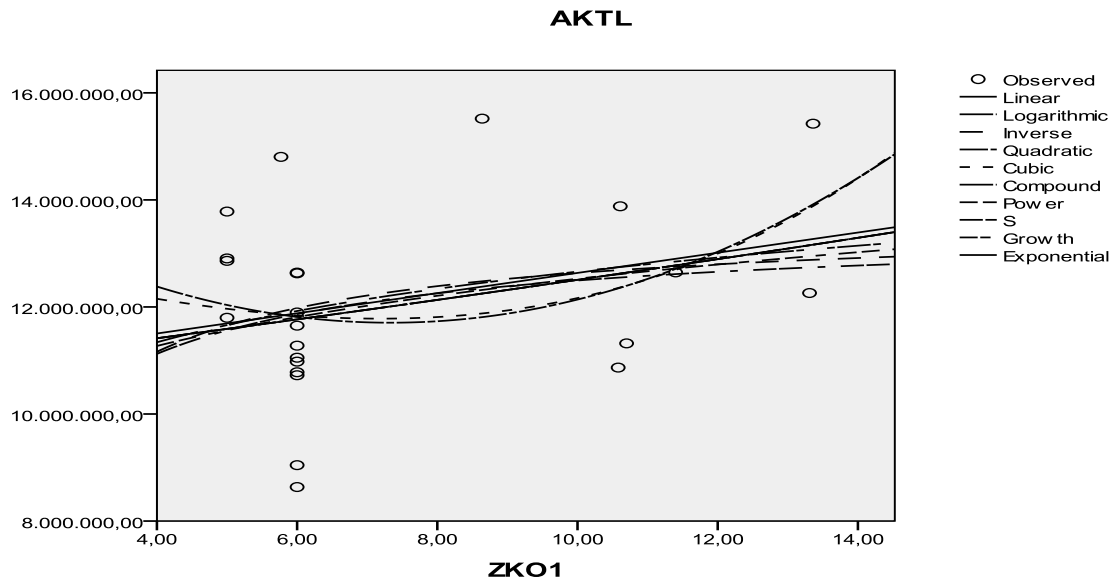
Bağımlı Değişken: AKTL- Bağımsız Değişken: ZKO1

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,086	1,986	1	21	,173	1,075E7	188645,092		
Logarithmic	,072	1,636	1	21	,215	9342991,926	1440662,386		
Inverse	,055	1,225	1	21	,281	1,361E7	-9810117,808		
Quadratic	,118	1,332	2	20	,286	1,498E7	-891959,890	60820,552	
Cubic	,112	1,265	2	20	,304	1,326E7	-308157,196	,000	1990,103
Compound	,081	1,847	1	21	,189	1,074E7	1,015		
Power	,067	1,496	1	21	,235	9605890,177	,115		
S	,049	1,091	1	21	,308	16,418	-,775		
Growth	,081	1,847	1	21	,189	16,190	,015		
Exponential	,081	1,847	1	21	,189	1,074E7	,015		

Ek - 5B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZKO1	-891959,890	1293979,524	-,1390	-,689	,499
ZKO1 ** 2	60820,552	72433,777	1,693	,840	,411
(Constant)	1,4976232	5144831,149		2,911	,009

Ek - 5C. Dağılım Grafiği



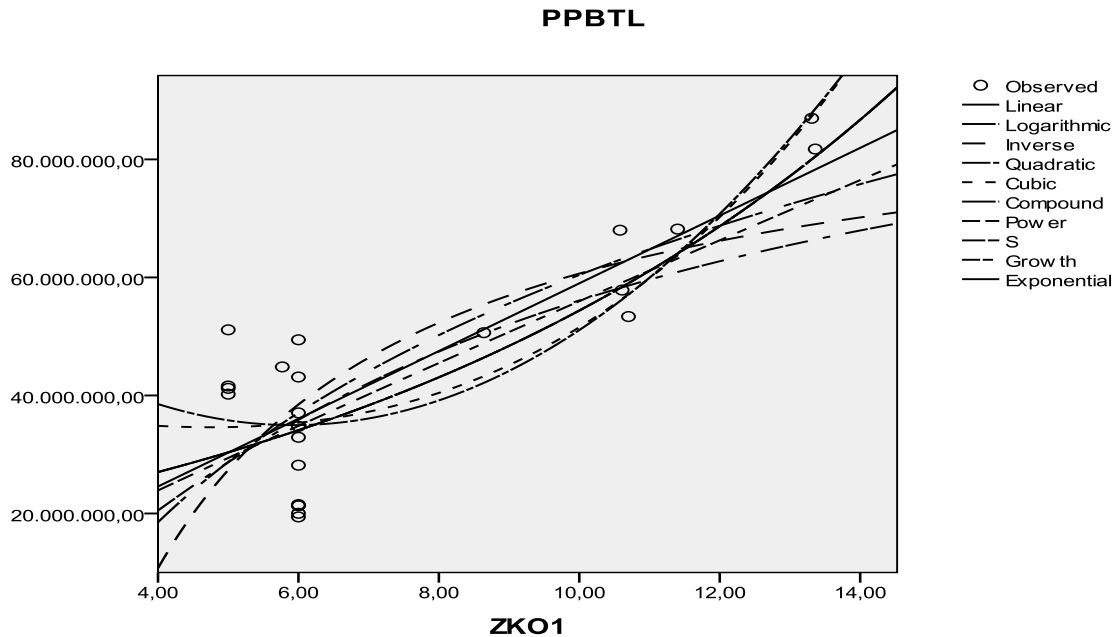
Ek - 6. ZKO1 - PPBTL Analiz Sonuçları
EK- 6A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu
Bağımlı Değişken: PPBTL- Bağımsız Değişken: ZKO1

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,678	44,250	1	21	,000	1621580,401	5737558,313		
Logarithmic	,618	33,920	1	21	,000	-44869441,279	45726743,204		
Inverse	,538	24,487	1	21	,000	93937555,116	-332845951,563		
Quadratic	,745	29,223	2	20	,000	68907236,241	-11464169,734	968178,585	
Cubic	,733	27,507	2	20	,000	41382124,079	-2137342,126	,000	31545,474
Compound	,510	21,828	1	21	,000	16947173,534	1,124		
Power	,463	18,124	1	21	,000	6599983,751	,928		
S	,398	13,888	1	21	,001	18,514	-6,710		
Growth	,510	21,828	1	21	,000	16,646	,117		
Exponential	,510	21,828	1	21	,000	16947173,534	,117		

Ek - 6B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZKO1	-1,1464169	7550812,133	-1,645	-1,518	,145
ZKO1 ** 2	968178,585	422675,808	2,482	2,291	,033
(Constant)	6,8907236	3,0021845		2,295	,033

Ek - 6C. Dağılım Grafiği



Ek - 7. ZKO1 - REPOTL Analiz Sonuçları

Ek - 7A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu

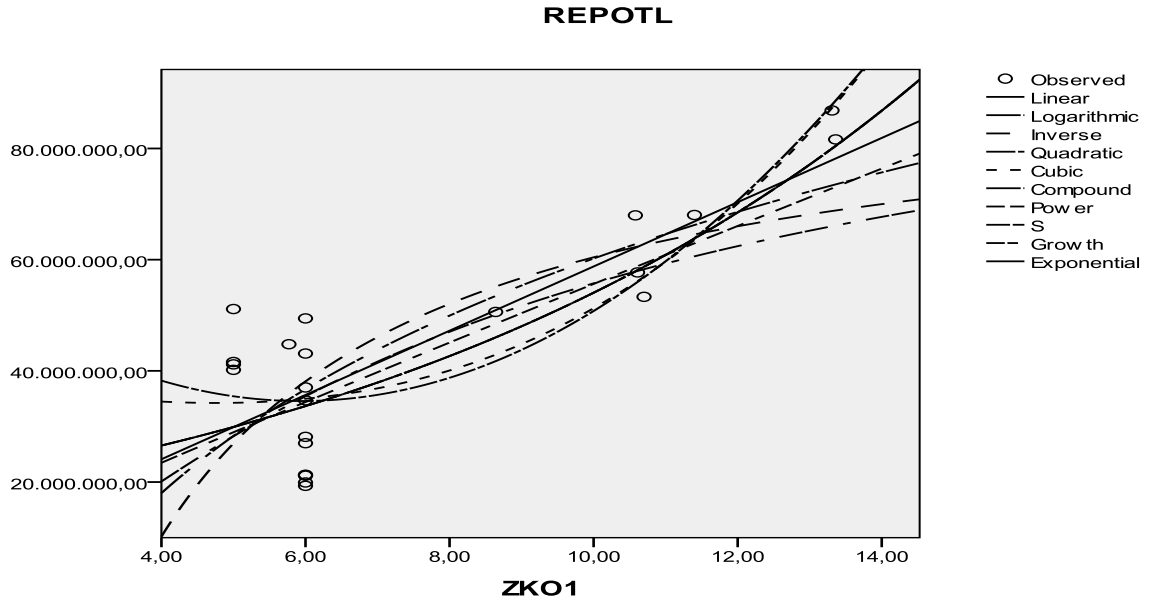
Bağımlı Değişken: REPOTL- Bağımsız Değişken: ZKO1

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,674	43,440	1	21	,000	986964,461	5779048,280		
Logarithmic	,613	33,319	1	21	,000	-45800212,456	46036835,382		
Inverse	,534	24,041	1	21	,000	93906884,505	-334827787,312		
Quadratic	,741	28,648	2	20	,000	69089690,684	-11631565,634	979935,475	
Cubic	,729	26,930	2	20	,000	41111124,894	-2167869,428	,000	31833,963
Compound	,508	21,698	1	21	,000	16545124,497	1,126		
Power	,461	17,978	1	21	,000	6359208,857	,942		
S	,395	13,732	1	21	,001	18,516	-6,799		
Growth	,508	21,698	1	21	,000	16,622	,118		
Exponential	,508	21,698	1	21	,000	16545124,497	,118		

Ek - 7B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZKO1	-1,1631565	7684758,933	-1,653	-1,514	,146
ZKO1 ** 2	979935,475	430173,819	2,487	2,278	,034
(Constant)	6,9089690	3,0554414		2,261	,035

Ek - 7C. Dağılım Grafiği



Ek - 8. ZK01 - REPOTL Analiz Sonuçları

Ek - 8A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu

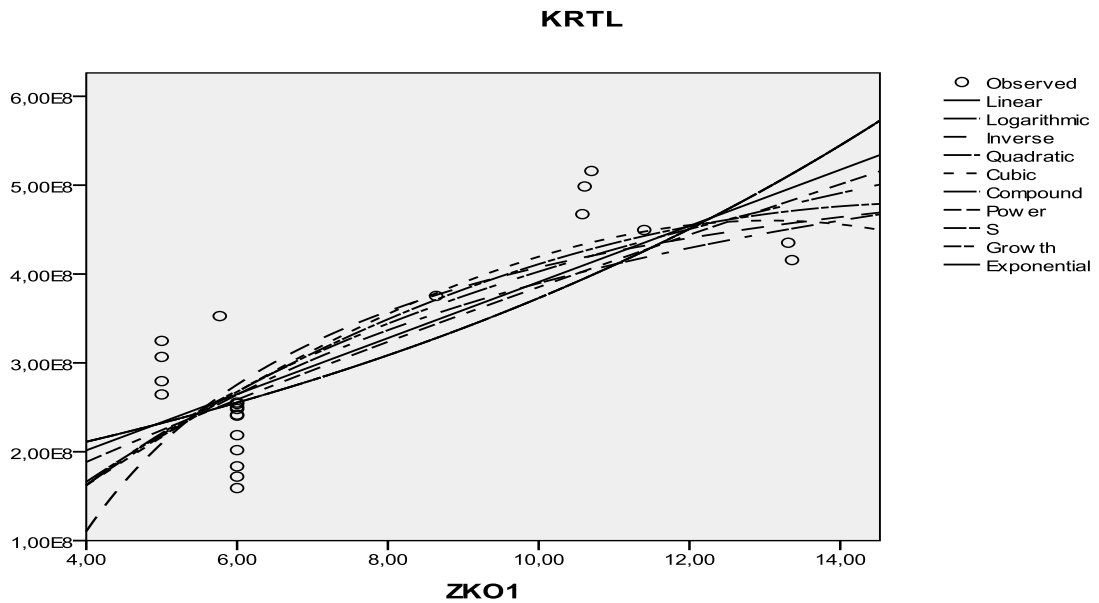
Bağımlı Değişken: KRDTL- Bağımsız Değişken: ZK01.

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,641	37,434	1	21	,000	75291679,766	31574304,030		
Logarithmic	,635	36,457	1	21	,000	-201537827,659	262421314,247		
Inverse	,594	30,759	1	21	,000	605527021,260	-1980093234,936		
Quadratic	,654	18,905	2	20	,000	-95345632,719	75198113,703	-2455313,688	
Cubic	,666	19,923	2	20	,000	-76760300,179	61689440,617	,000	-120635,972
Compound	,560	26,704	1	21	,000	144608062,902	1,099		
Power	,545	25,123	1	21	,000	63872751,371	,780		
S	,499	20,930	1	21	,000	20,363	-5,825		
Growth	,560	26,704	1	21	,000	18,790	,095		
Exponential	,560	26,704	1	21	,000	144608062,902	,095		

Ek - 8B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZK01	6,1689440	2,5051109	1,564	2,463	,023
ZK01 ** 3	-120635,972	98249,325	-,780	-1,228	,234
(Constant)	-7,6760300	1,3019329		-,590	,562

Ek - 8C. Dağılım Grafiği



Ek - 9. ZKO2 - MYP Analiz Sonuçları

EK - 9A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu

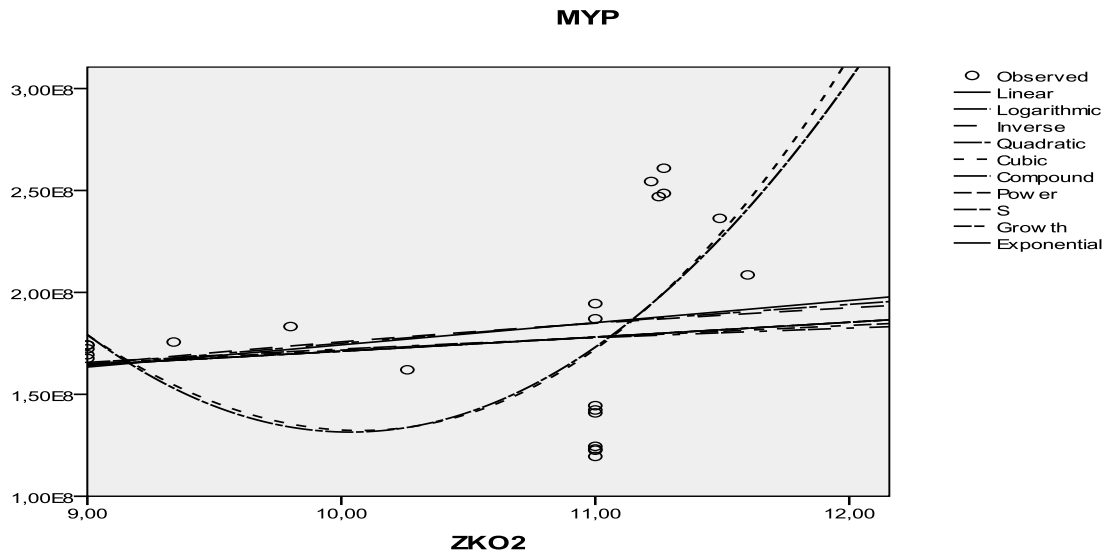
Bağımlı Değişken: MYP- Bağımsız Değişken: ZKO2

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,054	1,194	1	21	,287	65382631,982	10888737,352		
Logarithmic	,049	1,073	1	21	,312	-65970526,833	104668847,066		
Inverse	,044	,965	1	21	,337	275911213,127	-1001584408,409		
Quadratic	,287	4,025	2	20	,034	4627610083,025	-896175085,979	44656707,607	
Cubic	,300	4,289	2	20	,028	1613023340,027	,000	-43777370,241	2897212,065
Compound	,024	,513	1	21	,482	114789198,799	1,041		
Power	,020	,439	1	21	,515	72577371,117	,374		
S	,017	,374	1	21	,547	19,312	-3,481		
Growth	,024	,513	1	21	,482	18,559	,040		
Exponential	,024	,513	1	21	,482	114789198,799	,040		

Ek - 9B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZKO2 ** 2	-4,3777370	1,6914878	-18,951	-2,588	,018
ZKO2 ** 3	2897212,065	1104847,075	19,201	2,622	,016
(Constant)	1,6130233	5,7254661		2,817	,011

Ek - 9C. Dağılım Grafiği



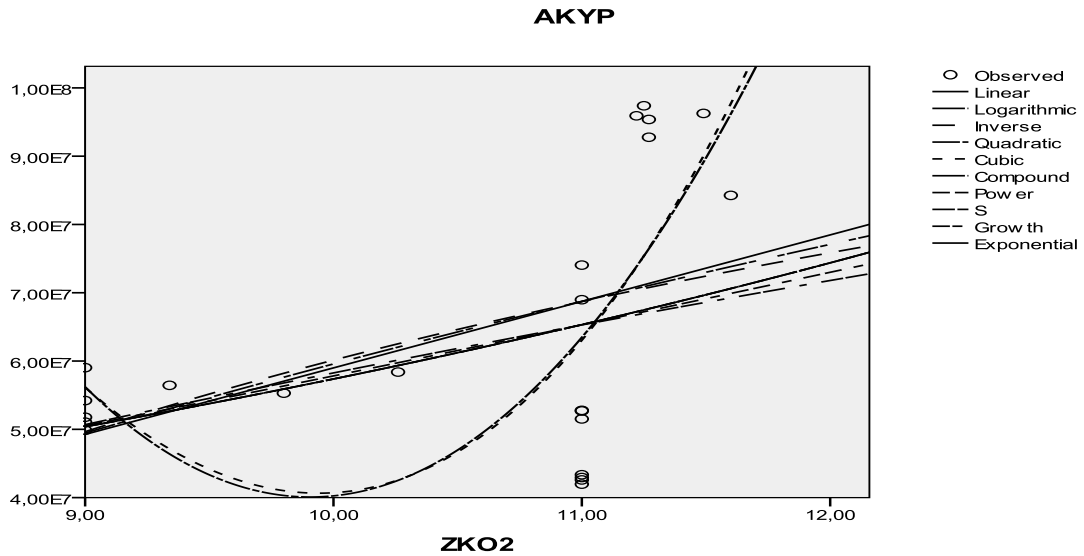
Ek - 10. ZKO2 - AKYP Analiz Sonuçları
Ek - 10A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu
Bağımlı Değişken: AKYP- Bağımsız Değişken: ZKO2

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,220	5,931	1	21	,024	-38379745,262	9737569,826		
Logarithmic	,210	5,569	1	21	,028	-161615558,156	96061103,181		
Inverse	,200	5,236	1	21	,033	154489057,628	-943564327,446		
Quadratic	,450	8,169	2	20	,003	1962005281,919	-387979753,643	19580481,293	
Cubic	,461	8,561	2	20	,002	655495994,522	,000	-18663397,533	1251557,445
Compound	,178	4,559	1	21	,045	15664312,857	1,139		
Power	,169	4,274	1	21	,051	3046848,204	1,278		
S	,160	4,014	1	21	,058	19,134	-12,533		
Growth	,178	4,559	1	21	,045	16,567	,130		
Exponential	,178	4,559	1	21	,045	15664312,857	,130		

Ek - 10B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZKO2	-3,8797975	1,3780765	-18,698	-2,815	,011
ZKO2 ** 2	1,9580481	6782451,170	19,174	2,887	,009
(Constant)	1,9620052	6,9385947		2,828	,010

Ek - 10C. Dağılım Grafiği



Ek - 11. ZKO2 - PPBYP Analiz Sonuçları

Ek - 11A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu

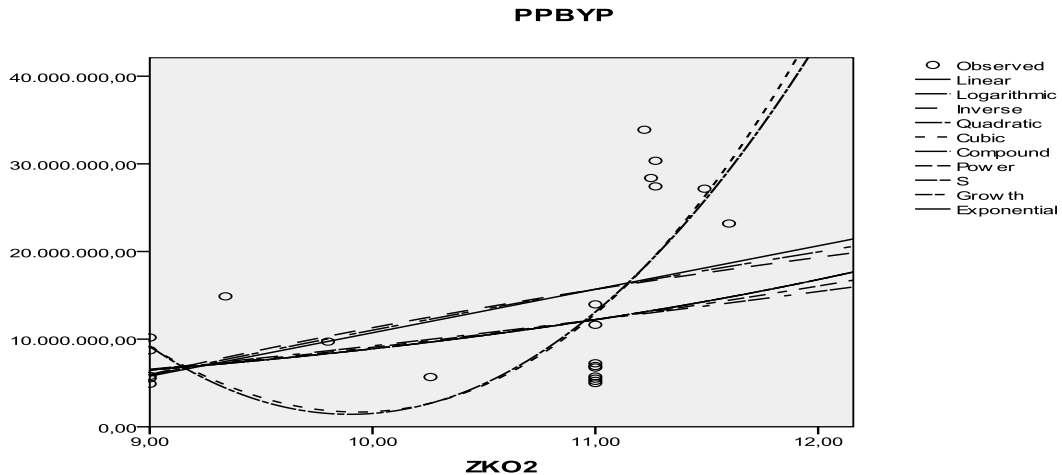
Bağımlı Değişken: PPBYP- Bağımsız Değişken: ZKO2

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,233	6,364	1	21	,020	-38848360,589	4957937,861		
Logarithmic	,222	5,984	1	21	,023	-101702917,648	48956208,496		
Inverse	,212	5,636	1	21	,027	59442901,386	-481368896,859		
Quadratic	,458	8,455	2	20	,002	943982795,041	-190448931,980	9620301,490	
Cubic	,471	8,891	2	20	,002	303435642,383	,000	-9175823,431	615873,604
Compound	,196	5,105	1	21	,035	371436,676	1,374		
Power	,186	4,806	1	21	,040	6655,490	3,134		
S	,178	4,534	1	21	,045	19,119	-30,806		
Growth	,196	5,105	1	21	,035	12,825	,318		
Exponential	,196	5,105	1	21	,035	371436,676	,318		

Ek - 11B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZKO2 ** 2	-9175823,431	3222111,654	-18,135	-2,848	,010
ZKO2 ** 3	615873,604	210462,091	18,635	2,926	,008
(Constant)	3,0343564	1,0906428		2,782	,012

Ek - 11C. Dağılım Grafiği



Ek - 12. ZKO2 - REPOYP Analiz Sonuçları

Ek - 12A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu

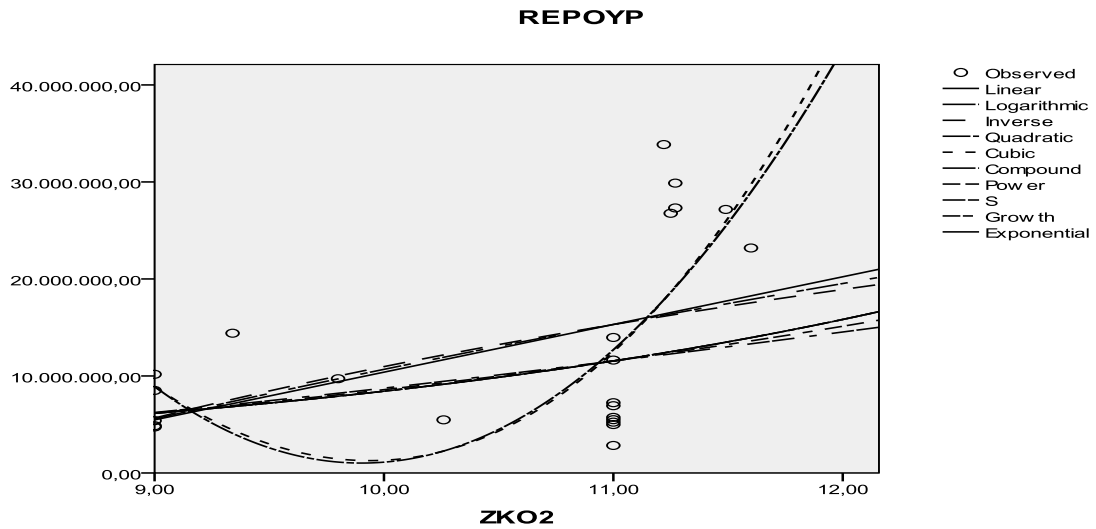
Bağımlı Değişken: REPOYP- Bağımsız Değişken: ZKO2

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,227	6,151	1	21	,022	-38771509,746	4916249,599		
Logarithmic	,216	5,781	1	21	,026	-101056474,581	48527061,585		
Inverse	,206	5,443	1	21	,030	58661476,631	-476990216,982		
Quadratic	,453	8,294	2	20	,002	951460666,701	-191962094,059	9692745,318	
Cubic	,466	8,741	2	20	,002	306112676,624	,000	-9261269,599	621325,539
Compound	,166	4,174	1	21	,054	361312,536	1,370		
Power	,157	3,924	1	21	,061	6765,411	3,104		
S	,150	3,698	1	21	,068	19,031	-30,465		
Growth	,166	4,174	1	21	,054	12,797	,315		
Exponential	,166	4,174	1	21	,054	361312,536	,315		

Ek - 12B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZKO2 ** 2	-9261269,599	3250229,638	-18,218	-2,849	,010
ZKO2 ** 3	621325,539	212298,704	18,712	2,927	,008
(Constant)	3,0611267	1,1001604		2,782	,011

Ek - 12C. Dağılım Grafiği



Ek - 13. ZKO2 - KRDYP Analiz Sonuçları

Ek - 13A. Model Özeti ve Değişken Tahmini Tablosu

Bağımlı Değişken: KRDYP- Bağımsız Değişken: ZKO2

Equation	Model Özeti					Değişken Tahmini			
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	,113	2,669	1	21	,117	-44624776,828	15538979,276		
Logarithmic	,105	2,475	1	21	,131	-238086353,853	151930761,891		
Inverse	,099	2,299	1	21	,144	260643949,541	-1479618300,594		
Quadratic	,334	5,007	2	20	,017	4333323832,337	-854886453,561	42852920,652	
Cubic	,349	5,358	2	20	,014	1466733887,721	,000	-41776804,584	2781372,357
Compound	,049	1,078	1	21	,311	43816254,727	1,092		
Power	,044	,973	1	21	,335	15038055,610	,851		
S	,040	,880	1	21	,359	19,307	-8,162		
Growth	,049	1,078	1	21	,311	17,596	,088		
Exponential	,049	1,078	1	21	,311	43816254,727	,088		

Ek - 13B. Katsayı Tablosu

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ZKO2 ** 2	-4,1776804	1,6084821	-18,344	-2,597	,017
ZKO2 ** 3	2781372,357	1050629,358	18,697	2,647	,015
(Constant)	1,4667338	5,4445026		2,694	,014

Ek - 13C. Dağılım Grafiği

