



**PARA POLİTİKALARININ FİNANSAL İSTİKRARA ETKİLERİNİN
TESPİTİ: MEVDUAT ZORUNLU KARŞILIK ORANLARININ TİCARİ
BANKA BİLANÇOLARINA ETKİSİ**

Yılmaz UĞURCAN

Yüksek Lisans Tezi

İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Mustafa SOBA

Uşak

Mart, 2019

**PARA POLİTİKALARININ FİNANSAL İSTİKRARA ETKİLERİNİN
TESPİTİ: MEVDUAT ZORUNLU KARŞILIK ORANLARININ TİCARİ
BANKA BİLANÇOLARINA ETKİSİ**

Yılmaz UĞURCAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Mustafa SOBA

Uşak

Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Mart, 2019

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZETİ

PARA POLİTİKALARININ FİNANSAL İSTİKRARA ETKİLERİNİN TESPİTİ: MEVDUAT ZORUNLU KARŞILIK ORANLARININ TİCARİ BANKA BİLANÇOLARINA ETKİSİ

Yılmaz UĞURCAN

İşletme Anabilim Dalı

Uşak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2019

Finansal istikrarsızlığın hâkim olduğu finansal sistemlerde meydana gelen olumsuzlukların ve ekonomik sistem içerisindeki yanlış tercihlerin neden olduğu mali dengesizlik durumlarında şiddetli finansal şokların gerçekleşmesi kaçınılmazdır. Finansal istikrarı sağlamanın güç olduğu ekonomilerde bankacılık sektörünün zayıf, olası finansal şok ve krizler karşısında düşük dirençli olması halinde finansal kırılganlığın arttığı söylenebilir.

Çalışmada para politikası uygulanmasında aktif rol alan bankaların mevduat zorunlu karşılık oranlarının ticari banka bilançoları incelenerek uygulanmış olan mevcut para politikalarının finansal istikrara olan etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışma neticesinde ise TL cinsinden zorunlu karşılık oranlarındaki artışlar nakit değerler üzerindeki artışı durduramasa da negatif yönlü bir artışa sebep olarak piyasadaki likidite düzeyine etki edebilmektedir. Bu etki sonucunda piyasadaki likidite akışının yavaşlamasıyla ülke içerisinde faizler yüksek oranları görebilmekte ve yatırımların önüne geçebilmektedir. Hal böyle olunca da ülke içerisinde yatırım durması ile işsizlik ve enflasyon oranlarının artış göstermesi kaçınılmaz olmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal istikrar, Zorunlu Karşılık, En Küçük Kareler Yöntemi

ABSTRACT**DETERMINATION OF FINANCIAL STABILITY IN MONETARY
POLICIES: EFFECTS OF COMPULSORY PROVISIONS FOR
COMMERCIAL BANKS**

Yılmaz UĞURCAN

İşletme Anabilim Dalı

Uşak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2019

It is inevitable that severe financial shocks will occur in cases of financial instability caused by the negativities in financial systems dominated by financial instability and by wrong choices in the economic system. It can be said that financial fragility increases in the economies where financial stability is difficult, if the banking sector is weak, against possible financial shock and low resistance to crises.

In this study, the effects of the current monetary policies on the financial stability of the banks, which have been applied in the monetary policy implementation, have been examined by examining the commercial bank balance sheets of the deposit required reserve ratios.

As a result of the study, the increase in the reserve requirements in TL denominated deposits may not halt the increase in cash values, but this may have a negative effect on the liquidity level in the market. As a result of this effect, interest rates in the country can see high rates and prevent investments by slowing the liquidity flow in the market. As such, it is inevitable that unemployment and inflation rates will increase in the country.

Keywords: *Financial Stability, Required Reserve, Least Squares Method*



UŞAK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

İşletme Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı 164005042 No'lu öğrencisi Yılmaz UĞURCAN'ın “Para Politikalarının Finansal İstikrara Etkilerinin Tespiti: Mevduat Zorunlu Karşılık Oranlarının Ticari Banka Bilançolarına Etkisi” adlı tezi 15 /03 / 2019 Tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Uşak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, Yüksek Lisans Tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Jüri	Adı Soyadı	İmza
Danışman	: Doç. Dr. Mustafa SOBA	
Üye	: Dr. Öğr. Üyesi Ayşenur TARAKCIOĞLU ALTINAY	
Üye	: Dr. Öğt. Üyesi Mustafa BAYHAN	

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim dönemi boyunca değerli vaktini, desteğini ve bilgisini esirgemeyen, çalışmamda bana her zaman rehberlik eden değerli tez danışmanım Sayın Doç. Dr. Mustafa Soba'ya teşekkürlerimi sunarım.

Çalışmamda manevi desteklerini ve bilgilerini benimle paylaşan tez sürecinde ve tez konusu seçim aşamasında bana yardımcı olan değerli hocam Sayın Dr. Öğr. Üyesi Ayşenur TARAKCIOĞLU ALTINAY ve tezin uygulama aşamasında her türlü desteğini esirgemeyen Sayın Dr. Öğr. Üyesi Barış KAKİ hocama teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak eğitim hayatım boyunca sabır gösteren günlere getiren, beni yetiştiren, bana desteklerini her koşulda esirgmeden gösteren ve her zaman takdir ederek her kararımda arkamda olan tüm aileme sonsuz teşekkür ederim.

Yılmaz UĞURCAN

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı: Yılmaz UĞURCAN
Doğum Yeri ve Tarihi: İzmir – 23.01.1992
Lisans Eğitimi: Uşak Üniversitesi - İşletme
Bilimsel Faaliyet: Yüksek Lisans Tezi
Bildiği Yabancı Diller: İngilizce

Proje

Let's Shape Your Career / Erasmus+ (2017) (Katılımcı)

Uşak İli Organize Sanayi Bölgesi Ve Karma Organize Sanayi Bölgesinde Tehlikeli Madde Kullanan İşletmelerin ADR Anlaşmasına Göre İncelenmesi (2017) (Araştırmacı)

Makale / Bildiri

Soba, M., Akyüz, F., & Uğurcan, Y. (2016). Şirketlerin finansal performanslarının Altman yöntemiyle analizi: Borsa İstanbul örneği. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(28).

Soba, M. Demiral, G. & Uğurcan, Y. (2017). Bist Endeksinde İşlem Gören Bilişim Şirketlerinin Finansal Kaldıraç Oranlarının Analizi İle İlgili Bir Araştırma. *I. Uluslararası Ekonomi, Finans ve Ekonometri Öğrenci Sempozyumu (EFEOS)* 485-493.

Uğurcan, Y & Altınay, A. (2017). Tekstil Telleflerinin Geri Kazanımında Tersine Lojistik Uygulamaları Ve Çevre Muhasebesinin Uygulanabilirliği. *I. Uluslararası Ekonomi, Finans ve Ekonometri Öğrenci Sempozyumu (EFEOS)* 545-553.

Tekin, M., Soba, M., Biga, M. E., Uğurcan, Y. (2016). Nöropazarlama Nedir, Ne Değildir: Kavramsal Bir Değerlendirme. *Uluslararası Katılımlı 16. Üretim Araştırmaları Sempozyumu* 1103-1107.

Soba, M., Akyüz, F. & Uğurcan, Y. (2015). Şirket Evliliklerinin Veri Zarflama Analizi Kullanılarak Etkinlik Ölçümü. *15. Üretim Araştırmaları Sempozyumu* 771-782.

İÇİNDEKİLER

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZETİ.....	i
ABSTRACT	ii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	iii
ÖNSÖZ.....	iv
ÖZGEÇMİŞ.....	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLO LİSTESİ	viii
ŞEKİL LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR	x
GİRİŞ	1
1. BÖLÜM FİNANSAL İSTİKRAR.....	3
1.1. Finansal Sistem ve Finansal İstikrar Kavramı.....	3
1.2. Finansal Sistemin İşleyişi	5
1.3. Finansal İstikrarsızlık ve Finansal Kırılganlık	7
1.4. Finansal Kriz	10
1.5. Finansal İstikrar Ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	15
1.6. Bankacılık Düzenlemeleri Ve Basel Kriterleri.....	19
2. BÖLÜM PARA VE MALİYE POLİTİKASI	22
2.1. Para Teorisi Ve Para Politikası.....	22
2.2. Para Politikası Uygulayıcısı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası	25
2.3. Para Politikası Araçları.....	30
2.3.1. Disponibilite Oranı:	31
2.3.2. Reeskont Oranı:	31
2.3.3. Selektif Kredi Denetimi:	32
2.3.4. Açık Piyasa İşlemleri:	32
2.3.5. Döviz İşlemleri:	33
2.3.6. Faiz Oranı:	33
2.3.7. Faiz Koridoru:.....	34
2.3.8. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ve Rezerv Opsiyon Katsayısı (ROK) :	35
2.3.9. Zorunlu Karşılık Oranı:	35

2.4. Maliye Politikası.....	37
3. BÖLÜM DEĞERLENDİRME VE BULGULAR.....	40
3.1. Literatür Taraması	40
3.2. Çalışmanın Kapsamı ve Verilerim Analizi.....	44
3.2.1. Türk Parası Cinsinden ND ve ZK Arasındaki İlişkiler	46
3.2.2. Yabancı Para Cinsinden ND ve ZK Arasındaki İlişkiler	52
3.2.2. 2011 Ocak -2015 Ocak Nakit değerler ile Zorunlu karşılı oranları ilişkisi	56
3.2.3. 2015 Şubat -2017 Aralık Nakit değerler ile Zorunlu karşılı oranları ilişkisi	58
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	60
KAYNAKÇA	62



TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Ln(ND) için ADF birim kök testi sonuçları	48
Tablo 2: Birinci farkı alınmış Ln(ND) için ADF birim kök testi sonuçları	48
Tablo 3: Ln(ZK) için ADF birim kök testi sonuçları	49
Tablo 4: Birinci farkı alınmış Ln(ZK) için ADF birim kök testi sonuçları	49
Tablo 5: . Nakit değerler ve zorunlu karşılık arasındaki ilişkinin tahmin sonuçları ..	50
Tablo 6: Model kalıntılarının durağanlığının sınanması	51
Tablo 7: Nakit değerler ve zorunlu karşılık için hata düzeltme modelleri.....	51
Tablo 8: Ln(ND) için ADF birim kök testi sonuçları	54
Tablo 9: Birinci farkı alınmış Ln(ND) için ADF birim kök testi sonuçları	54
Tablo 10: Nakit değerler üzerine zorunlu karşılık oranları regresyonu	54
Tablo 11: Nakit değerlerin 12 den küçük ve büyük zorunlu karşılık oranları bakımından karşılaştırılması	55
Tablo 12: 2011 Ocak- 2015 Ocak Yabancı para nakit değerler ve ZK oranları birim kök testi	56
Tablo 13: 2011 Ocak- 2015 Ocak Yabancı para nakit değerler ve ZK oranları birinci farklara ait birim kök testi	57
Tablo 14: 2011 Ocak- 2015 Ocak ND-ZK Kuadratik regresyon ilişkisi	57
Tablo 15: Eşitlik 4’de verilen modelin kalıntılarının düzeyde durağanlık testi.....	58
Tablo 16: 2015 Şubat- 2017 Aralık Yabancı para nakit değerler ve ZK oranları birim kök testi	58
Tablo 17: 2015 Şubat- 2017 Aralık Yabancı para nakit değerler ve ZK oranları birinci farklara ait birim kök testi	59
Tablo 18: 2015 Şubat- 2017 Aralık ND-ZK Kuadratik regresyon ilişkisi.....	59
Tablo 19: Eşitlik 5’de verilen modelin kalıntılarının düzeyde durağanlık testi.....	59

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Sistem Yapısı ve İşleyişi	6
Şekil 2: Türk parası ve Yabancı para cinsinden ND ve ZK oranları zaman serisi grafikleri.....	46
Şekil 3: Türk parası cinsinden ND ve ZK oranları dağılım grafiği	47
Şekil 4: Türk parası cinsinden $\ln(\text{ND})$ ve $\ln(\text{ZK})$ oranları dağılım grafiği.....	47
Şekil 5: Yabancı para cinsinden ND ve ZK oranları dağılım grafiği	52
Şekil 6: Yabancı para cinsinden $\ln(\text{ND})$ ve $\ln(\text{ZK})$ oranları dağılım grafiği.....	53
Şekil 7: ND-ZK oranlarının 2011-Ocak 2015 Ocak ile 2015 Şubat-2017 Aralık dağılımları	56

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller / Genişletilmiş Dickey-Fuller
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BIS	: Bank For International Settlements / Uluslararası Ödemeler Bankası
BIST	: Borsa İstanbul
CDS	: Credit Default Swap / Kredi Temerrüt Sigortası
ECB	: European Central Bank / Avrupa Merkez Bankası
FED	: Federal Reserve / Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
IMF	: International Monetary Fund / Uluslararası Para Fonu
ND	: Nakit Değer
ROK	: Rezerv Opsiyon Katsayısı
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
VAR	: Vektör Otoregresyon
ZK	: Zorunlu Karşılık

GİRİŞ

Son yıllarda küreselleşmenin artması sonucunda ekonomik ve sosyal hayatta yaşanan her olay ülkeler arasında hem iktisadi hem de toplumsal bir şekilde etkisini çabuk gösterebilmektedir. Küreselleşmenin sonucunda bir ülke içinde yaşanan kriz sadece ulusal boyutla sınırlı kalmayıp aksine uluslararası sonuçlara neden olarak dünya çapında etkisini gösterebilmektedir. Uluslararası yaşanan bu durum sistem yaklaşımının yapısı olan “her sistem bir alt sistemlerin sonucunda meydana gelir” ifadesini açıklamaktadır. Finansal piyasalar da yapı bakımından sistem yaklaşımı teorisine yakın bir oluşum sergilemektedir. Bu yüzden sistemi oluşturan alt sistemlerde olası bir farklılık ya da dışardan bir gelen bir müdahale ile oluşan etki bütün bir sistemi etkilemektedir. Bu teoriye paralel olarak uygulanan para politikalarının ülkeler açısından mevcut finansal sisteme olan etkilerinin bulunması ve bu etkilerin yarattığı negatif ya da pozitif sonuçlar her zaman için büyük bir önem arz etmektedir. Bu bağlamda teze konu olan para politikalarının finansal istikrara etkileri tespit edilerek mevduat zorunlu karşılıkların oluşturduğu durumların ticari banka bilançolarına etkileri analiz edilerek konu hakkında bilgi ve öneriler sunmak amaçlanmıştır.

Nitekim günümüzdeki tartışmalarda iktisat politikalarının finansal ve fiyat istikrarı üzerine olması gerekliliği kabul görümünü arttırmaktadır. Bu doğrultuda son yıllarda uygulanan para politikalarındaki temel amaç ülke içindeki finansal istikrarı ve fiyat düzeylerinin güvenilirliğini ve normal seyrini sağlamaya çalışmak yönünde tercih edilmektedir. Çünkü ülke ekonomisi adına bu iki unsur kilit rol oynamaktadır. Ülke ekonomisindeki finansal istikrarı ve fiyat istikrarının sağlanması halinde hammaddelerin dağılımı ve etkili kullanımıyla birlikte ülke içindeki tasarruf ve yatırım harcamalarını da dengeleyerek iktisadi düzen içerisinde güven veren, üretebilen, istihdamını sağlayabilen, ekonomisini sağlam temeller altına atabilen ve en önemlisi günümüz küresel dünya düzeninde evrensel olabilme niteliğine sahip bir ülke konumuna gelmek, savaşların bile ticari bir şekilde gerçekleşmeye başladığı dünya içerisinde ülkeler için hayati bir önem teşkil etmektedir.

Çalışmada para politikası uygulanmasında aktif rol alan bankaların mevduat zorunlu karşılık oranlarının ticari banka bilançoları incelenerek uygulanmış olan mevcut para politikalarının finansal istikrara olan etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Bu bağlamda çalışmanın birinci bölümünde öncelikle finansal sistemin temel yapısı ve işleyişi incelenmiştir. Daha sonra ise para politikası uygulaması sonucu olarak finansal istikrar ve istikrarsızlık hallerine değinilerek bu kavramların sonucu olan finansal kırılganlık ve finansal kriz kavramlarından bahsedilmiştir. Geçmiş yıllarda Türkiye’de yaşanan krizler de incelenerek bu krizlerin üstesinden gelmek adına yapılan düzenlemeler ve atılan adımlar detaylı olarak incelenmiştir. İkinci bölümde ise ekonominin kaderini oluşturan para ve maliye politikalarından bahsedilmiştir. Para politikası tanımı ve araçları detaylı olarak tanımlanmış ve Türkiye’de para politikası uygulayıcısı olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının tarihi, işleyişi ve uygulamalarından bahsedilerek teorik bilgilendirmeler amaçlanmıştır. Üçüncü bölümde geçmişteki benzer çalışmalar ve sonuçları ele alınarak ele alınan veriler analiz edilerek para politikalarının geniş çerçevede finansal istikrara olan etkilerini tespit etmek amacıyla mevduat zorunlu karşılık ayırma kavramının ticari banka bilançolarındaki değişimler sonucunda finansal istikrara olan etkilerini ortaya çıkartmak hedeflenmiştir.

1. BÖLÜM FİNANSAL İSTİKRAR

Küresel bir dünyada birçok var olan sistemler arasındaki etkileşim en küçük bir sebep sonuç ilişkisi sonucunda sistem içinde etki-tepkiye sebep olması kuşkusuz ki finansal sisteminde içerisinde yer aldığı alt sistemlerden birisi olan finansal istikrarı etkilemesi kaçınılmazdır. Bu sebeple birinci bölümde öncelikle küreselleşmenin tanımı, önemi ve etkilerinden bahsedilerek küreselleşme hareketleri içerisinde finansal sistem ve istikrardan olgusundan bahsedilmektedir.

1.1. Finansal Sistem ve Finansal İstikrar Kavramı

1970'li yıllarda başlayan küreselleşme hareketinin ağırlıklı olarak uluslararası ticarete serbestleşme yaklaşımından etkilendiği düşünülmektedir. Küreselleşme, tüm üretim faktörlerinin mobilitesinde artışa neden olmuştur. Ancak, sermayenin mobilitesinde meydana getirdiği artış yadsınamayacak ölçüde büyük olmuştur. Ülkelerin tümü sermayeyi kendine çekmek için diğer ülkelerle karşılıklı bir rekabet içindedir. Bu alandaki yoğun rekabet sebebiyle yatırımları kendi ülkelerine çekmek isteyenler gümrük vergisi avantajı, vergi indirim avantajı, faiz desteği vb. teşviklerle cazip bir ekosistem oluşturmaya çalışmaktadır. Küreselleşmenin artışıyla birlikte dünya çapındaki finans, ekonomik ve sosyal yapılanmalarda büyük çaplı değişimler gerçekleşmiştir. Küreselleşme süreci şüphesiz ki insanlığa yeni fırsatlar sunmaktadır. Fakat fırsatlarla beraber ortaya çıkan tehditler ise her geçen gün küreselleşmeye karşı görüşlerinde artmasına neden olmaktadır (Soros, 2003:2).

Bauman'a göre, küreselleşme daha çok zamansal ve mekânsal mesafelerin teknolojik gelişmeler ve faktörler aracılığı ile ortadan kalkmasıyla toplumlar arası etkileşim ve kaynaşmanın oluşmasından ziyade, insanları kutuplaştırma ve ayrıştırmaya olanak sağlamaktadır. Küreselleşme ile bazı insanlar fiziksel bir engel olarak gördükleri zamansal ve mekânsal mesafeleri aşabilme olanağının ve yeteneğinin habercisi iken, diğer bir kesim için ise yerellik kavramının kendisi için bir anlam ve amaç olmadığını, bu sayede ise yerellik olgusunun kendileri için bir şey ifade etmediğini düşünürler. Bu durum bazı toplumların yerellikten kolayca bağını koparıp gidebileceği gibi bazılarının ise yaşadıkları toplum değerlerinin ve yegane toprağın ellerinden alınıp kaybedilişini umarsızca seyredebileceklerini ifade eder (Bauman, 2016:26-27).

Küreselleşme, sosyoekonomik ve sosyokültürel etkileri ile birçok alanda ve rekabetin yer aldığı iş hayatında sayısız etkiye ve değişime neden olmuştur. Bu sürece ve değişime neden olan ana etken ise dünyadaki ekonomik ve ticari faaliyetler ve olaylardır. Gerçekleşen bu küreselleşme ile ulaşım ve iletişimde yardımıyla sermaye sınır tanımaz olmuş ve finansal piyasalar yaygın bir hal almıştır. Bu durumda piyasalardaki finansal yapıların ve fonksiyonların tekrar gözden geçirilip, ele alınması gerektiği ortaya çıkmıştır (Lee ve Huang, 2017:402).

Sistemler yaklaşımının temelinde incelenen bir sistemin bütününe belirlenen amaçları gerçekleştirme yatmaktadır. Sistem yaklaşımına göre asıl olan bütündür. Her bütün parçalardan oluşmaktadır ve parçalar oluşturdukları bütüne olan katkıları ve önem dereceleri ile değerlendirilmektedir. Bu yüzden sisteme bakıldığında sistemin amaçları, içerdiği alt sistemler ve bu alt sistemler arasındaki ilişkiler ile sistem bütününe yapılan katkılar önem arz etmektedir (Koçel, 2014, s. 307). Sistem yaklaşımına göre finansal sistem; amaca, kaynaklara, kısıtlara, alt sistemlere, iletişimsel kolaylıklara, bir yönetime ve buna bağlı olarak kontrol mekanizmasına sahip olması gerekmektedir. Buna göre ise finansal sistemi oluşturan temel yapı taşları; finansal piyasalar, finansal kurumlar, yatırımcılar, fon arz eden ve fon talep edenler, finansal varlıklar ve taraflar arası ve sistem güvenliği için yasalar ve kanunlardan oluşmaktadır (Alkan, 2014:10).

Finansal sistemde, finansal küreselleşme eğilimleri ile piyasalarda yaşanan serbestleşme ve yenilik hareketleri önemli unsurlar haline gelmiştir. Teknolojik gelişmelerle birlikte serbestleşme ve yenilik hareketleri finansal sistem için kilit rol oynamaya başlamıştır. Piyasaların hızla gelişmesi, küreselleşmenin giderek artması, piyasadaki işlemleri ve piyasa rekabetinin artışı gibi faktörler gün geçtikçe artmaktadır. Bununla birlikte finansal sistemler ulusal anlamda pazarın genişlemesi, derinleşmesi ile birlikte farklı finansal piyasalar içerisindeki entegrasyonu arttırmaktadır (Günel, 2012:35).

Finansal sistem, fon arzında bulunan finansal piyasa aktörlerinden, fon talebinde bulunan veya fona ihtiyaç olan taraflara doğru gerçekleşen fon akımının, finansal piyasalar, finansal araçlar ve enstrümanlar aracılığı ile fon alışverişinin gerçekleşme eyleminin olduğu sistemdir (Cooley ve Roden, 1988:29-30).

En etkin finansal sistem, fon arz ve talebinin güvenli bir halde ve sorunsuz bir şekilde gerçekleştiği yapıdır. Bu bağlamda finansal sistemin çok iyi işlemesi, doğru ve verimli yatırımlarla birlikte yapılması, buna bağlı olarak yüksek kar elde edilmesiyle makro anlamda iktisadi büyümenin ve sürekliliğin en önemli rol oynayıcısıdır (Bui vd., 2017:24).

Finansal sistem, piyasalarda yer alan ve fon fazlasına sahip olmasına rağmen verimli yatırım imkânı olmayan taraflardan, yeterli miktarda fon arzına sahip olamayan ancak verimli yatırım düşüncesi ve fikri olmasına rağmen eksik fon arzı sebebiyle yatırım imkânını gerçekleştiremeyen fon talebinde bulunanlara karşı fon aktarım ortamının gerçekleştiği sistemdir. Böylece daha yüksek üretim gücüyle birlikte ekonomik sistemin daha etkin olmasına ve bu işlem sayesinde fon arz eden ve fon talep eden taraflarında gelir artışları ile birlikte refah seviyelerini de yükseltmektedir (Mishkin, 2000:21-22).

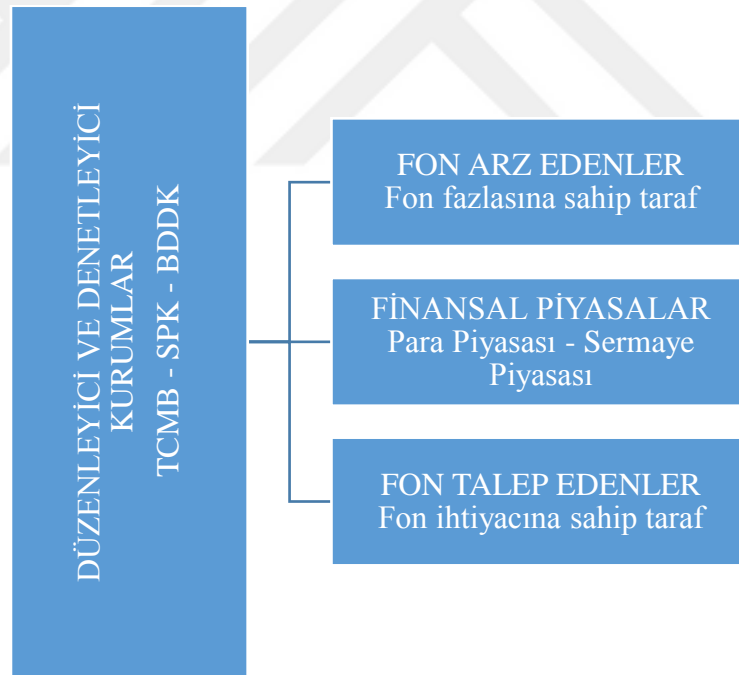
Finansal sistem ekonomideki reel sektör ile alakalı birçok finansman ve ödeme işleminin gerçekleştirilmesi nedeniyle etkinliği yüksek bir finansal sistemin varlığı ekonominin kalkınması açısından ciddi önem arz etmektedir. Bunun altında yatan en önemli neden sistem içerisindeki finansal piyasaların sadece reel sektörün değil, ödemeler dengesinin finansmanına da katkı sağlamasıdır. Bu nedenle ekonomi içerisinde ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ile finansal piyasaların gelişmişlik düzeyleri arasında önemli bir ilişki bulunmaktadır Etkin işleyen bir finansal sistemde fon talebinde bulunan tarafların yatırımlarının doğru işlenmesi için fon tedariki aşamasında sistem içerisinde fon edinme imkânı konusunda teşvikler ve destekler de yer almaktadır (Pinar ve Erdal, 2011:182).

1.2. Finansal Sistemin İşleyişi

Genel anlamda finansal sistem, tasarruf sahiplerinin oluşturdukları fonların, fon talep edenlere ödünç olarak aktarılmasını sağlayan oluşumdur. Sistem içinde yer alan fonların bir elden diğer ele aktarımı sistem içerisinde piyasalar ve kurumlar aracılığıyla sağlanmaktadır. Fon aktarım mekanizmasının işleyişi ve yapısı doğası gereği karışık, hassas ve titizlik gerektiren bir yapıdadır. Kusursuz işleyen bir finansal sistemin varlığı ve sistemin güvenilirliği sistemin tarafları açısından önemli bir ihtiyaç halindedir (Cheng vd., 2017:42).

Sistemi oluşturan taraflardan birisi tasarruf sahipleri, diğer bir adıyla fon arz edenler, sistemin diğer tarafı ise fon talep edenler diğer bir adıyla yatırımcılardan oluşmaktadır. Tasarruf sahipleri, üretim faktörü olarak üretim sürecine katılmaları karşılığında üretimden aldıkları paydan harcanmayan bir kısma sahip olanlar kısaca tasarrufa sahip olanlardan oluşurken firmalar, devletler ve yatırımcı kuruluşlar gibi tüzel kişiliklerden de oluşabilmektedir (Parasız, 2007:2).

Fon talep edenler ise yatırım gerçekleştirmek amacıyla fona ihtiyaç duyanlardan oluşmaktadır. Ayrıca tüm bu harcamalar için ya da bir kaçı için fon talep edenler ülke içinden olabileceği gibi yabancı kişiler ya da kuruluşlarda olabilmektedir. Bu noktada finansal piyasalarda rol alan aktörler hem alacaklı hem de borçlu konumda oldukları görülmektedir (Cheng vd., 2017:43). Aşağıda yer alan Şekil 1’de finansal sistemin tarafları ve fon aktarım mekanizmasının işleyişi şema şeklinde gösterilmiştir.



Şekil 1: Finansal Sistem Yapısı ve İşleyişi

Finansal sistemin işleyişinde iki ayrı fon akışı söz konusudur. Bunlar doğrudan fon akışı ve dolaylı fon akışıdır.

Doğrudan Fon Akışı: Doğrudan fon akışında fon arz edenler ile fon talep edenler, ihtiyaç duydukları fonu herhangi bir finansal araç olmaksızın doğrudan piyasaya sürüp fon takasında bulunabilmektedirler.

Dolaylı Fon Akışı: Dolaylı fon akışında ise fon arz edenler ile fon talep eden taraflar, ihtiyaç duydukları ve gerçekleştirmek istedikleri fon aktarımını gerçekleştirmek için finansal aracı vasıtasıyla piyasada arz ve talep gerçekleşmektedir. Diğer bir yandan ekonomik bir birimin fon arz etmesi, o ekonomik birim açısından alacaklı hale gelmesi anlamı taşımaktadır. Bu işleyiş fon talep eden birimin pasifinde artışa neden olmaktadır. Ayrıca, finansal sistem içerisinde yer alan taraflar arasındaki fon aktarımında kullanılan araçlar ve fon akımına aracılık eden kurumların faaliyetlerinde güvenilirliğinin sağlanabilmesinde hukuki altyapı ve denetim mekanizmaları büyük önem taşımaktadır (Erdem, 2012:48).

Finansal sistem içerisinde fon arz edenler sisteme aktardıkları fonlar aracılığı ile piyasalar aracılığıyla arz ettikleri fonları talep eden tarafa aktarabilmektedirler. Mal ve hizmet üretmek amacıyla fona ihtiyaç duyan fon talep edenler, fon arzı ve fon talebi aşamasında finansal araçları kullanarak fon sağlamaktadır. Borçlanma işleminin süresi en fazla 365 gün ise para piyasalarında, en az 365 gün vadeye sahip ise sermaye piyasalarında işlem görmektedir. Fon arz edenler, paranın zaman değerinden ötürü faiz, ortaklık hakkına istinaden kar payı elde edebilmektedir (Okka, 2010:255). Finansal sistem içerisinde amaçlarına, hukuki yapılarına, vadelerine göre farklılaşmış piyasalar, piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar ve piyasalarda sunulan araçlar bulunmaktadır. Finansal sistemin derinleşmesi işlem maliyetlerini azaltırken kaynak yaratım sürecini kolaylaştırır. Bu durum aynı zamana kırılganlığı artırıcı bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır (Öztürk vd., 2010:97).

1.3. Finansal İstikrarsızlık ve Finansal Kırılganlık

Finansal kırılganlık kavramı 1997 yılında Tayland'da başlayan ve birçok ülkeyi olumsuz etkileyen Asya krizi ile gündeme gelmiş ve 2013 yılında Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankasının (FED) tahvil alım programının son bulacağını piyasalara bildirmesiyle "Kırılgan Beşli" kavramı bir kez daha konuşulmaya başlanmıştır. Son yıllarda Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankasının hamleleri karşısında gelişmekte olan ülkelerin borsalarından hızla değer kaybetmesi ve para

birimlerinin dolar karşısında ayakta duramaması ile bu ülkelerin kırılganlık düzeyleri tartışılmaya neden olmuş, kırılganlık olgusunun tekrar ortaya çıkması ile güvensizlik hissi yaratmış ve bu ülkelerden sermaye çıkışlarına neden olunmuştur (Boğa, 2017:3).

Küreselleşmenin, teknolojinin ve finansal serbestleşmenin gelişmesi ile birlikte gelişen finansal araçlar hem nicelik olarak hem de finansal aracılık faaliyetleri bakımından büyük ölçüde genişlemiştir. Finansal gelişmenin etkisiyle, spekülasyon işlemlerindeki artış ise finansal kırılganlığın ön plana çıkmasını sağlamış ve bankacılık krizlerinin habercisi olmuştur. Çünkü fon maliyetlerinin yüksek olmasıyla birlikte yüksek gelirli aynı zamanda yüksek riskli fonlar tercih edilmekte ve yatırımcının piyasadaki devamlılığını da riskten elde edeceği getiriler belirlemektedir. Finansal kırılganlığın yüksek olduğu ekonomilerde, finansal istikrarsızlık ve zayıf ekonomi kavramlarının önü açılmaktadır (Varlık, 2016:142-143).

Berger ve Pukthuanthong'a göre risk olgusu piyasadaki olumsuzluklar ve finansal kırılganlık ile yakından ilişkilidir. Bu nedenle finansal kırılganlığı sistemin hassas ve duyarlı yapısı olarak ele almışlardır. Kırılgan bir piyasada yaşanabilecek finansal şokun olumsuz etki yaratması kaçınılmazdır. Ancak, finansal kırılganlık olası bir kriz için tek başına etkili değildir. Bu bağlamda finansal sistemde yaşanabilecek bir şokun sonuçları, sistemin kırılganlık düzeyine ve sistemi oluşturan temel oluşumların fonksiyonlarına ve özelliklerine bağlıdır (Berger ve Pukthuanthong, 2016:153).

Finansal istikrarsızlığın hâkim olduğu finansal sistemlerde meydana gelen olumsuzlukların ve ekonomik sistem içerisindeki yanlış tercihlerin neden olduğu mali dengesizlik durumlarında şiddetli finansal şokların gerçekleşmesi kaçınılmazdır. Finansal istikrarı sağlamanın güç olduğu ekonomilerde bankacılık sektörünün zayıf, olası finansal şok ve krizler karşısında düşük dirençli olması halinde finansal kırılganlığın arttığı söylenebilir (Albulescu ve Goyeau, 2009:2).

Essers'e göre finansal kırılganlığın tam bir tanımının yapılması mümkün değildir. Kavramın teorik olarak yapılan tanımları birbirlerine çok yakın bir anlamda literatürde yer alsa da Essers, finansal kırılganlık için; dışsal ya da içsel nedenlerden ortaya çıkan ve devlet müdahalesine karşın kontrol altına alınamayıp ekonomik

sistemi olumsuz şekilde etkileyen şokların yaratacağı olumsuzluk ihtimali olarak tanımlamaktadır (Essers, 2013:61).

Allen ve Gale ise finansal piyasalarda gerçekleşen küçük olumsuzlukların bile orantısız bir şekilde şiddetli ve yıkıcı etkilere neden olmasını finansal sistemin kırılgan yapısıyla tanımlamışlardır. Finansal sistem içerisinde likidite talebinin değişmesi ile ortaya çıkan en ufak şoklar, varlık fiyatlarında ve bankaların sahip oldukları sermayedeki bilanço dengelerinde değişikliğe neden olmaktadır. Buna göre kırılgan bir finansal sistemde bankaların değişken olan varlıkların fiyatlarını karşılayamamaları ve ödeme riskinin büyük ölçüde ortaya çıkmasının kaçınılmaz olduğu bir durum olduğunu ve finansal kırılganlıktaki kilit faktörün borç ödeyememe olduğunu belirtmektedirler (Allen ve Gale, 2004:1019).

Her ülkenin ekonomik sisteminde finansal kırılganlık seviyesi farklı nedenlere bağlı olmaktadır. Örnek olarak ülke içindeki politik istikrarsızlıklar ya da orantısız biçimde sermaye yatırımlarının sağlandığı gayrimenkul veya bankacılık sektörleri gibi ekonominin lokomotifleri olarak görülen sektörlerdeki çöküşlerin diğer bağlı bulunduğu sektörleri de etkileyerek ülke içindeki tüm ekonomiyi olumsuz etkilemektedir. Bu durum ise finansal kırılganlığın yüksek olduğu ekonomik sistemlerde olası krizin temelini oluşturmaktadır. Ülkedeki fiyat artış politikaları, ihracat sorunları, ülke parasının diğer yabancı paralar karşısındaki değer kaybı, ödemeler bilançosunun bozulması ve cari açık gibi faktörler finansal kırılganlığın derecesini belirlemekle kalmaz aynı zamanda tüm ekonomiyi de önemli ölçüde etkilemektedir (Bakkal ve Alkan, 2011:7).

Finansal sistem içerisinde finansal kırılganlık kavramı her zaman yer almaktadır. Kırılgan bir finansal sistemde normal işleyiş olağan dışı olaylar tarafından bozulabilir. Bu durum sistematik kırılganlık olarak anılmaktadır. Sistematik kırılganlık; finansal kırılganlığın sadece politik hatalar veya finansal sorunlardan kaynaklı olmamasıdır. Sistemin kırılgan ve krize eğimli olması nedeniyle bir finansal hamleden kaynaklanan kırılganlığın zamanla başka bir finansal kırılganlığa yol açması şeklinde tanımlanmaktadır. Minsky ise kırılganlık gerekçesi olarak sistem içerisindeki sermaye ve varlık fiyatlarının düzensiz dalgalanmalarını neden göstermiş ve kapalı pazarlara sağlanmış aşırı tedarikinde fiyat kırılmalarına

yol açacağı bu sayede finansal kriz ve depresyon için yeterli koşulları oluşturacağını belirtmiştir (Minsky, 1977:152).

Geniş bir hizmet koluna sahip bankacılık piyasasında görülen krizler hızlı bir şekilde finansal piyasalara yayılmakta hızlı bir şekilde reel sektörde olumsuzluklara neden olmaktadır. Bu yüzden bankaların kırılganlıkları günümüzde daha da önem kazanan bir tartışma konusu olmaktadır. Özellikle son yıllarda ortaya çıkan küresel sarsıntuların meydana çıkmasıyla kırılganlık konusu ülke ekonomileri açısından giderek önem kazanmıştır. Çünkü ülke içerisindeki bir bankanın başarısızlık ölçeğinin artmasıyla, faaliyet alanının büyümesiyle ve yer aldığı ekonomik sistem içerisindeki etkinlik payının artışı ile doğru orantılı bir şekilde ülke için sistematik risk olasılığı da aynı doğrultuda artmaktadır (Tunay, 2009:30).

1.4. Finansal Kriz

Hayatın her anında ve alanında var olan belirsizlik ve değişkenlik durumunda arzu edilmeyen olayların meydana gelmesi kaçınılmaz bir hal almaktadır. Literatürde risk olgusuna ilişkin çok sayıda tanım bulunmaktadır. Bu tanımlardan en kabul göreni ise; bir zarara, olumsuz bir duruma veya tehlikeli bir sonucun gerçekleşmesi, ortaya çıkması olasılığıdır. Risk olgusu, dönemden döneme, kültürden kültüre değişim göstermektedir. Fakat kültürler arasındaki tanımların ortak noktası ise negatif bir durumun gerçekleşme olasılığı olmaktadır (Emhan, 2009: 210).

Riskin genel anlamda birçok tanımı literatürde yer almaktadır. Genel olarak Risk; fayda kazanmak amacıyla belirsizlik veya sonuçları ön görülemez bir durumla karşılaşma ihtimali olarak tanımlanabilmektedir. İşletmeler açısından ise finansal risk yönetimi hayati bir önem taşımaktadır. Piyasada yer alan endüstri işletmelerini, bankacılık kurumlarını ve özel şirketleri çok yakından ilgilendirmektedir. Risk yönetimi, finans yöneticilerin karşılaşılabilecekleri olumsuz sonuçları ön görerek, planlı ve ihtiyatlı bir şekilde davranıp kaçınılmaz belirsizlikler ve kriz ortamında rekabet ortamının koşullarına uygun en iyi risk yönetimini oluşturarak daha iyi bir rekabet performansı ve gücü ortaya koyabilmeyi amaçlamaktadır (Jorian ve Khoury, 1995: 2).

Brigham, risk olgusuna iki yeni boyut kazandırmıştır. Bunlardan birincisini, işletmenin borç kullanmadan faaliyetlerinde oluşabilecek olumsuzluk riskini işletme

riski olarak tanımlamıştır. İkincisini ise, işletme borç kullanma kararı sonucunda ortaya çıkan menkul kıymet ve sermaye değerlerine yüklenen finansal risk olarak tanımlamıştır. Bu kavrama göre, işletme riski, işletmelerin sermaye yapılarının belirlenmesinde kilit rol oynayan bir belirleyicilerden olmakla birlikte işletmelerin gelecekteki olası faaliyet karını ilgilendiren risk olarak da tanımlanmaktadır. Brigham, işletme riskinin bağlı olduğu bazı faktörleri belirtmiştir. Bunların en önemlileri ise şunlardır (Brigham, 1989: 217):

- Talep değişkenliği
- Satış fiyatı değişkenliği
- Girdi fiyatı değişkenliği
- Çıktı fiyatlarını girdi fiyatlarındaki değişimlere göre ayarlama yeteneği
- Maliyetlerin sabit olma derecesi ve faaliyet kaldırıcı

Geçmiş yıllarda risk yönetimini önemli kılan nedenlerin başında faiz oranlarındaki sürekli değişim, döviz kurlarındaki oynaklık ve emtia fiyatlarındaki istikrarsızlık göstergeleri risk yönetiminde göz önüne alınmaktaydı. Günümüzde ise finansal risk yönetiminin esas olarak göz önüne aldığı değişkenler daha da artarak çok daha fazla kriteri önemli hale getirmektedir. Sabit döviz kuru sisteminin işleyişi, faiz oranlarının neden olduğu yüksek enflasyona bağlı olarak petrol fiyatlarında yaşanan ani şoklar, Avrupa'da iktisadi parasal birleşmeler, küreselleşme ile birlikte yıkılan bloklar, milletler arası meydana gelen iletişim ile küresel Pazarlarda ülkelerin karşı karşıya kaldıkları risklere karşı ülkelerin tedbirli bir tutum sergilemeleri hayati bir önem taşımaktadır (Jorian ve Khoury, 1995: 4).

İşletmelerin karşılaştıkları riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk adı altında ikiye ayrılmaktadır. Sistematik riskin özünde yatırımların kar getirisine olan etkisi yer almaktadır. Getirisi olan finansal varlıkların aralarında sistematik bir ilişki mevcuttur. Bu nedenle menkul kıymet çeşitliliği ile oluşan bir portföy olası bir riskin temeldeki sebebini değiştirmemektedir. Sistematik olmayan riskte ise, yatırımcılar farklı alternatif olarak gördükleri çeşitli menkul kıymet kalemlerini yatırım portföylerinde bulundurarak olası riskleri dağıtıp portföy başına riski minimize edebilmektedirler (Usta, 2005: 232-233)

Kırılgan bir ekonominin olduğu ve riskli piyasaların doğurduğu finansal krizler temel anlamda finansal sistem içerisindeki sorunlardan kaynaklanmaktadır. Finansal sistem içerisindeki dengesizlikler, istikrarsızlıklar, döviz ve hisse senedi piyasalarındaki fiyat dalgalanmaları ile finansal piyasada önemli rol oynayan bankaların müşterilerine sağladıkları kredilerin geri ödenmesi aşamasında yaşanabilecek sorunlar sistem içerisinde ciddi olumsuz sonuçlar doğurabilecek şoklara neden olmaktadır. Bu yüzden finansal piyasalarda rol alan aktörler kendi aralarındaki yükümlülükleri de sağlayamadıkları halde kredi tahsilatları gerçekleştirmesi güç duruma düşmektedir. Sistemin çıkmaza girmesiyle faizler, kurlar ve enflasyon oranları yükselmekte, aktif değerleri sert bir şekilde düşmekte, menkul kıymet piyasaları ciddi bir şekilde tıkanmakta ve kriz ortamından çökmüş bir ekonominin varlığı kaçınılmaz olmaktadır (Ata, 2009:2-3).

Finansal krizler reel ekonomi açısından ağır yıkımlarla sonuçlanabilen ve piyasaların işleyiş gücünü çöküntüye uğratan krizlerdir. Finansal krizler, piyasada yer alan aktörlerin borç problemleri ile ilgilidir. Çoğu kez aktif fiyatlarındaki düşüşle ortaya çıkmakla birlikte bazen de bankacılık sektöründeki borç ödeyememe durumundan kaynaklanmaktadır. Finansal krizlerin tetiklenmesini sağlayan birbirleri ile ilişkili birçok neden vardır. Fakat en önemlileri ise; önemli makroekonomik boyutlu sorunların birikmiş olması, bankacılık sektöründe çok sayıda olumsuz gelişmelerin var olması, hatalı döviz kuru politikası, yabancı sermaye ağırlıklı finansal sistem yapısı ve en önemlisi yaşanan siyasi istikrarsızlıklar, ülkeler adına olası krizlerin başlıca faktörleri olmaktadır (Yay vd., 2001:21).

Finansal kriz ortamında faizler ciddi bir yükseliş yaşar ve borçlu kişiler ve/veya kuruluşlar vadesi dolan kısa vadeli borçlarını oldukça yüksek faizlerle ödeme yükümlülüklerini yeni borçlanmayla gerçekleştirirler. Finansal sistemde içerisinde yer alan finansal kurumlar ise rekabet için daha düşük kar marjlarıyla kredi temin etme durumunda kalmaktadırlar. Artan kriz süreciyle beraber ise finansal piyasalarının işleyişinde bankalar katı bir disiplinli strateji ile kredi hacmini daraltarak uzun vadeli belirsizliklere karşı sermaye ve likidite hacimlerini korumayı amaçlamaktadırlar. Bu yüzden finansal kurumlar piyasadaki likidite krizinden kaynaklı bir neden ile kredi verme işlemlerini askıya alarak sistematik krizin oluşmasına sebep olabilmektedirler (Alp ve Oğuz, 2011:214).

Genel anlamda yaşanmış ya da yaşanması muhtemel bir krizin oluşumunda birçok neden vardır. Çevredeki değişimlerin hızlı olması, işletme kültüründeki eksiklikler, iletişimde yaşanan sorunların örgüt içerisinde koordinasyonun sağlanmasına olumsuz etkisi, örgüt içerisinde yaşanan çatışmalar vb. faktörler işletmeleri kriz ortamına sürüklemektedir. İşletmelerin finansal kriz kavramına maruz kalmasında ise finansal sistem içerisinde gerçekleşen ve tüm bağlı sistemleri etkileyen krizler, pazar payı ile piyasa sorunları, yanlış yönetim anlayışı ve eksik iletişim sonucunda ortaya çıkan yönetim ve organizasyon krizleri finansal krizin başlıca nedenleri olmaktadır (Tutar, 2000:21).

Dünya birçok krizle başa çıkarken Türkiye ise tek başına dünyanın yaşamış olduğu krizlerden daha fazlasıyla baş etmek zorunda kalmıştır. Bu nedenle Türkiye ile International Monetary Fund (IMF) arasında yıllar içerisinde 20 adet stant-by anlaşması yapılmıştır. Yakın geçmişe bakıldığında Türkiye’de; 1974 ve 1980 Petrol Krizleri, 1990 Körfez Krizi, 1994 Ekonomi Krizi, 2001 Bankacılık Krizi ve 2008 Küresel Krizleri gerçekleşmiştir (Karagül, 2012: 295). 2001 yılında ortaya çıkan kriz, Türkiye’de yaşanan en önemli krizlerden biri olmakla birlikte bankacılık sektöründe yaşanması açısından da büyük önem taşımaktadır. Bunun nedeni ise ülkede 1980’li yıllarda finansal liberalizasyon politikasının uygulanmaya başlanması ile bu politikanın yarattığı olumsuz etkiler 2001 yılına kadar bankaları ciddi bir şekilde etkilemiş ve 2001 yılında bankacılık sektörü ciddi bir şekilde kırılgan bir yapıya gelmiştir. Kamunun finansal sektörden yoğun fon talebinde bulunması, özel bankaların yüksek kredi arzında kontrolsüz hamleleri, zayıf bankaların mali bünyelerine yönelik tedbir hamlelerinde erken hareket edilmemesi ve rekabet ortamının oluşmaması durumları 2001 krizinin gerçekleşmesine zemin hazırlayan temel nedenler olarak öne çıkmaktadır (Bakkal ve Tombuloğlu, 2011: 31-32).

Ülkemizde son olarak hissedilen 2008 Küresel Krizini Amerika Birleşik Devletleri’nde de uygulanan “Mortgage” olarak anılan ipotekli konut kredisinin tetiklediği bir krizdir. Bu krizin etkileri ilk olarak finans sektöründe görülse de reel sektörü etkisi altına alması çok kısa bir sürede gerçekleşmiştir. İlk olarak ABD’yi ve onun ticari ortaklarını ardından da birçok ülkeyi etkilemiştir. Türkiye’de nispeten bu olumsuz durumdan payını almıştır (Karagül, 2012:296).

Küresel piyasalarda yaşanan 2008 krizini Türkiye ekonomisi yüksek cari işlem açığı ve dışa bağımlılığı olan yüksek dış borç ile karşılamıştır. Bu yüzden uluslararası finansal piyasalar da meydana gelen sıkışmalardan kaynaklı olumsuz durum öncelikle yüksek miktarda dış borca sahip olan ve bu borçlarını dövizle geri ödeme yükümlülüğü bulunan işletmeleri etkilemesi beklenmiştir (Yeldan, 2009:18).

Ancak yaşanan küresel krizin Türkiye için olası negatif sonuçlarını en aza indirmek amacıyla hükümet ile ilgili kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen tedbirler neticesinde 2009 yılının ilk çeyreği ile birlikte ekonomik beklentiler kademeli olarak olumlu bir hal almaya başlamıştır. 2009'un ilk aylarına gelinirken güven veren banka bilançoları ile risklerin başarılı yönetilmesi sayesinde finansal kurumlar tarafından alınan tedbirler, bankacılık sektörü için olum bir süreç olmuş ve ekonomideki faaliyetlerin finansmanı konusunda da destek niteliğinde gerçekleşmiştir (Bakkal ve Alkan, 2011:111-112).

Uluslararası birçok ülke gibi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ise krizle mücadele için genişleyici para politikası stratejisini uygulamaya çalışmışlardır. Bu süreçte kısa vadeli faiz oranlarında indirime giderek dengeleyici bir likidite politikası ile tıkanmış olan kredi piyasasındaki sorunları çözmeyi hedeflemişlerdir. 2001 yılında Türkiye'de bankacılık krizinden sonra banka mevzuatlarının yeniden yapılandırılması sayesinde bankacılık sektörünün yapısı önemli bir şekilde gelişmiştir. 2009 yılında ise yaşanan küresel boyutlu bir finansal krize rağmen Türk bankacılık sektöründe alınan tedbirler ve sistemin güçlenen yapısı sayesinde Türkiye 2008 küresel krizini ciddi şekilde olumsuz etkilenmeden atlarmayı başarmıştır (Korkmaz vd., 2013:115).

2008 Küresel Krizinin ortaya çıkışında ABD'de 1996 yılında konut sektöründe yaşanmaya başlayan fiyat artışları 2002 yılında en üst seviyeye ulaşmıştır. Yaşanan ciddi yükseliş sonrası 2006 yılının başlarından itibaren yaşanmaya başlayan düşüş ABD'de satın alınan konutları teminat olarak gösterip ipotekli konut kredisi kullananları bir anda zor durumda bırakmıştır. Bu durumun ortaya çıkmasıyla piyasaya tahsis edilen konut kredileri geri dönmeye başlamış ve finansal sistemdeki sadet zinciri bozularak diğer kurum ve kuruluşları da etkisi altına alarak ABD ekonomisinde bir dar boğaza neden olarak kriz ile sonuçlanmıştır. Ortaya çıkan kriz ise 2008 yılında küresel boyutlu bir hal alarak uluslararası bir

etkiyle sonuçlanmıştır (Özatay, 2011: 551). Türkiye’de de yaşanan küresel ekonomik krizin olumsuz etkileri hissedilse de daha önce uygulanmaya başlanan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ve bankacılık sisteminde “Basel Kriterleri”ne ilişkin düzenlemeler krizin daha da olumsuz olabilecek etkilerinin hafif atlatılmasını sağlamıştır (Karagül, 2012:296). Çalışmanın bundan sonraki başlıklarında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ve “Basel Kriterleri” ne ilişkin kısa bilgiler paylaşılması çalışmanın devamı için anlaşılabilirliği arttıracaktır.

1.5. Finansal İstikrar ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Türkiye’de güçlü ekonomiye geçiş politikası öncesinde ekonomik açıdan hareketli bir dönem yaşanmıştır. 1980 ve 2001 yılları arasında ilk olarak 1994 yılında yaşanan ekonomik krizi sonrasında alınan 5 Nisan kararları ile dış ticarete serbestleşme hamlelerinin önü açılmış ve özelleştirme hamleleri de yapılarak serbest politikayı destekleyici bir yapıda olan istikrar hamleleri siyasetçiler tarafından da desteklenmiştir. 1980, 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan büyük çaplı devalüasyonlarla ihracatın artması sağlansa da bu durum Türk Lirasının değer kaybetmesine karşı koyamamış ve nihayetinde 2001 krizine sebep olacak olan göstergelerden birisi haline gelmiştir (Kuşat, 2015: 37).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri öncesinde serbest ticaret hamlesiyle ekonomisini canlandırmak isteyen Türkiye, 9 Aralık 1999’da uygulamaya başlattığı sabit kur hamlesini uygulamaya çalışmıştır. Bu süreçte düşen faizler, gerilemiş enflasyon rakamları ile finansal piyasalar işlemeye başlamış ve iki yıllık duraklama sonrası büyüme rakamları tekrar pozitif değere ulaşarak olumlu bir dönem geçirilmiştir. Bu süre zarfında uygulanmaya geçilen devletçilik politikası ile finansal piyasalardaki açık pozisyonların ve mevduatların banka garantisine verilmesine karşın bankacılık işlemlerinin yeterli şekilde denetlenmemesi ile kamu bankalarının oluşturduğu zarar durumu ortaya çıkmıştır. Aynı zamanda TL’nin aşırı derecede değerlenmesi ve cari açığın yüksek olması sebebiyle üretim piyasalarının sermayelerinin yoksun olmasına neden olunmuştur. Kur oranlarının artması ve faiz oranlarındaki yükselmenin de piyasa riskini arttırmasıyla ekonomideki finansal istikrarın sağlanamaması ile ileri ki dönemlerin beklentilerinin de yetersiz kalması

sonucunda Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri gerçekleşmiştir (Kol ve Karaçor, 2012:385).

2000 ve 2001 krizlerinden sonra ise Türkiye, IMF öncülüğünde ve denetiminde yeni bir istikrar programı uygulamaya başlamıştır. “Güçlü ekonomiye geçiş” olarak adlandırılan programın amacı ise ülkede ki ekonomik istikrarsızlığın ortadan kaldırılması ve ekonominin yapılandırılması şeklinde tanımlanmıştır. Yapılandırılacak yeni programın oluşması için Türkiye’de siyasi ve iktisadi konularda batılı ekonomilerin koşullarının oluşması gerektiğini IMF belirtmiştir. Güçlü ekonomi ortamının oluşması için kesin bir siyasi istikrarın gerektiği ve bu açıdan kamuda şeffaflığın ve rasyonel olmayan hamlelerin önlenmesi amaçlanmaktadır. Buna bağlı olarak ise yolsuzlukla mücadelenin güçlendirilmesi hedeflenmektedir. Finansal istikrarın sağlanması ve enflasyona karşı müdahale için doğru maliye ile para politikalarının uygulanması gerekmektedir. İstikrar ve büyüme hedeflerinin gerçekleşmesi için hedeflenen politikaların uygulanması ve makroekonomik koşulların sağlanması gibi başlıca etkenler güçlü ekonomiye geçiş politikasının kilit rolleri olarak düşünülmüştür (Ay ve Karaçor, 2006:72).

Genel anlamda güçlü ekonomiye geçiş planında hedeflenen amaç ile öncelikle piyasadaki olumsuzlukların düzeltilmesi, krizin en büyük nedenlerinden olan bankacılık mevzuatının istikrarlı ve güven verici yapıya dönüştürülmesi olmuştur. Finansal piyasalarda yer alan aktörler için ise yatırımların ve yatırımcıların önünü açmak için orta vadeli faiz perspektifinin sağlanması amacıyla dalgalı kur sistemine geçilmiş ve örtülü kur çapası uygulanmaya başlanmıştır. Uzun vadede güçlü ve istikrarlı bir ekonomik büyüme için ise para ve maliye politikasında sıkılaşmalara gidilerek anti enflasyonist düşünce yaklaşımı öncelikle benimsenmiş ve ekonomik büyümede istikrarın sağlanması amaçlanmıştır (Taşar, 2010: 82).

Türkiye’de 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizler sonrasında güçlü ekonomiye geçiş planı ile ekonomideki yapısal yenilikler için fırsat olarak görülmektedir. Bu programı, önceki uygulanan programlardan ayıran temel fark ise popülist hamlelerden uzak olması, gerçekçi yaklaşımlarla ve hamlelerle ekonomiyi yeniden düzenleyerek kamu harcamalarının ve borç idare yönetiminde disiplinin sağlanması, orta ve uzun vadeli istikrarlı bir şekilde iktisadi büyümenin gerçekleştirilmesi ve ekonomideki makro boyutlu dengelerin sağlanması

amaçlanmıştır. Bu programdaki ekonomik hedefler aynı zamanda ulusal programdaki hedeflerle de büyük ölçüde paralellik göstermektedir (Şamiloğlu, 2001: 6).

Türkiye ekonomisinin son 25-30 yıldaki en büyük sorunlarının başında enflasyon oranlarındaki sürekli artışların yaşanması gelmektedir. Enflasyonun sürekli artış halinde olması ekonominin zayıflamasına ve istikrarsızlığın sürekli olmasına sebep olmuştur. Bu nedenle de son 25-30 yılda ekonomik büyümede dalgalanmalar gerçekleşerek istikrarsız bir düzen olmuş ve ekonomik büyüme negatif bir şekilde gerçekleşmiştir. Buna göre amaçlanan ekonomi politikalarının temelinde sürdürülebilir ekonomik büyüme ortamını sağlamak ve enflasyonu kalıcı bir şekilde düşük seviyelerde tutmak amaçlanmıştır. 15 Nisan 2001 yılında açıklanan güçlü ekonomiye geçiş programı ile nitekim fiyat istikrarı sağlanmış ve Türkiye ekonomisi açısından en uzun süreli ve en yüksek oranlı ekonomik büyüme oranları gerçekleşmiştir (Bayraktutan ve Arslan, 2009:206).

Geçmiş dönemlerde ekonomik büyümedeki planlama ve hedefleme konusunda daha gerçekçi seviyelerde hedefler belirlenmiş olsa da büyüme modeli tesadüfi bir şekilde gerçekleşmiştir. Uzun vadede ise büyümede gerçekleşmeyen hedefler ve iktisadi durumlar sebebiyle finansal sistemde gerçekleşen dengesizlik ile büyüme oranlarındaki azalmalar dış ticaret krizlerine ve devalüasyonlara sebep olmuştur (Beyazıt, 2004: 98).

Siyasi istikrarsızlığın finansal sisteme yansımalarıyla ekonomik büyümeye olan etkisi kaçınılmazdır. Bu yüzden büyüme performansını pozitifleştirmek için siyasi politika belirsizliklerini ve istikrarsızlıkları minimize etmek gerekmektedir. Bunun yanı sıra hukukun üstünlüğünün sağlandığı, toplumsal eşitlik ve adalet ilkesinin olduğu ve demokrasinin toplumun tamamını kucaklayıcı hukuki düzenlemeleri gerçekleştirerek kamuda şeffaflık ve hesap verilebilirliğin erkin olduğu bir siyasal çerçevenin oluşturulması sağlanmaktadır. Bahsedilen bu düzen ortamında ekonomik büyümenin daha olumlu etkilerde olup ekonomideki istikrarın sağlanması halinde başarılı bir ekonomik performansın kaçınılmaz olacağı düşünülmektedir (Kartal ve Öztürk, 2017: 265).

Türkiye ekonomisi 1990-1998 yılları arasında bir çok diğer ülkelere oranla daha yüksek bir büyüme eğilimi gerçekleştirmiş olsa da 1990-1998 yılları arasındaki yüksek volatilité sebebiyle ekonomi kendi içinde ciddi bir istikrarsızlığa sahip

olmuştur. Fakat 2002-2007 dönemi ise Türkiye için en istikrarlı dönem olmuştur. Türkiye yaşanan 2001 krizi sonrası gösterdiği ekonomik performans ile dünya ekonomisi ve gelişmekte olan diğer ülkelerle uyumlu bir şekilde finansal yaptırımları gerçekleştirdiğini kanıtlamıştır. 2002-2007 dönemindeki gelişmeler kurumları olumlu bir açıdan etkilemiş olsa da asıl belirleyici etken küresel ekonomideki gelişmelerdir. Büyümeye sebep olan finansal olaylara bakıldığında ise 2001 krizi sonrası Türkiye’de yabancı kaynak kullanımında artışın olduğu, küresel açıdan ise yabancı kaynaklara ulaşımın daha kolay olmasıyla yatırımların önünü açarak daha kolay bir büyüme stratejisini tercih etmiştir (Göcen, 2017: 73).

Türkiye’nin son yıllardaki büyümesinin ithalata bağımlı olmasıyla dış ticaret ve büyüme arasındaki bağlantıdan oluşan dış açıklar, tasarruf yetersizliği ve bütçede ki kontrolsüz genişlemenin neden olduğu negatif sonuçları göz ardı etmek çok büyük bir hata olacaktır. Piyasaların ithalata olan bağımlılıkları, bankacılıktaki yüksek faiz ve tasarrufların göz ardı edilmesiyle beraber artan dış açıklar, ülke ekonomisini daha kırılgan bir boyuta taşımaktadır. Bununla birlikte ithalata bağımlı bir şekilde ekonomik büyümenin suni olduğu ve olası finansal şoklardan kolayca etkileneceği kaçınılmaz bir tehlike olmaktadır (Pata, 2017:132).

Küresel ekonomilerde, piyasalardaki olası finansal risk ve şoklardan korunmak için türev araç piyasaları gelişmiş ülkeler tarafından yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Türev araçlarıyla işlem yaparak finansal risklerden korunma hamleleri de yapılan türev sözleşmesine bağlı olarak farklılık göstermektedir. Örneğin yapılan opsiyon sözleşmesi ile sahibine alım satım hakkı veren fakat bir mecburiyete tabi tutmayan sözleşmeler riskten korunma açısından farklılık gösterirken işleyiş ve strateji bakımından ise futures sözleşmelerinden ayrı tutulmaktadır (Ayrıçay, 2003:5).

Finansal risklerden korunmak için türev ürünlerin kullanımı finansal sistemde dışsal hedging şeklinde ifadelendirilmektedir. Ayrıca işletmeler için içsel hedging yöntemleri de literatürde yer almaktadır. Gelişmiş ülke ekonomilerinde forward, futures, swap ve opsiyon sözleşmeleri daha düşük maliyetli ve daha kolay olduğu için daha çok dışsal hedging şeklinde tercih edilip kullanılmaktadır. İşletmeler dışsal hedging tekniği kullanarak türev ürünler sayesinde küresel pazarlarda arbitraj imkanından faydalanabilmekte, döviz ve kur riskini en aza indirebilmekte ve likidite

düzenini arttırarak borçlanma seviyesini olumlu seviyede tutabilmektedir (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008:160-161).

Son yıllarda türev ürünlerinin tercih edilmesi kaçınılmazdır. Fakat genel anlamda işletmelerin çoğu türev ürünlerden ziyade firma içi yöntemleri daha çok tercih etmektedirler. Bunun başlıca sebeplerinden birisi ise türev ürünler hakkında ki yetersiz bilgi ve türev ürün piyasasının amaçları ile işleyişlerinin açıkça firma sahiplerince anlaşılmasıdır. Tercih eden işletmeler ise en çok döviz kuru ve faiz oranı riskine karşı türev ürünlerden faydalanırken likidite riski ve kredi riski durumları için ise firma içi yöntemleri tercih etmektedirler. En çok tercih edilen türev ürün forward mekanizması olsa da türev araçların risk yönetimi amacıyla kullanımları Türkiye’de henüz istenilen seviyeye ulaşamamıştır (Bayrakdaroğlu vd., 2012: 20).

1.6. Bankacılık Düzenlemeleri Ve Basel Kriterleri

1970’lerin başlarında sabit kur sisteminin sona erdirilmesi ve arkasından 1974’de yaşanan petrol krizi neticesinde uluslararası döviz ve bankacılık sektörlerinde inişli çıkışlı dalgalanmaların yaşanması sonucu ile meydana gelen sorunları çözüme kavuşturmak için 1974 yılında Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements – BIS) çatısı altında “Bankacılık Düzenleme ve Denetim Uygulaması Komitesi” kurulmuştur. Diğer ismiyle Basel komitesi olarak bilinen bu oluşumun üyeleri olarak ise Fransa, Almanya, İsviçre, İspanya, Belçika, Kanada, İtalya, İngiltere, Japonya, Lüksemburg, İsveç, Hollanda ve ABD yer almaktadır. Basel komitesinde yer alan ülkelerin temel amaç ve nihai hedefleri ise ülkelerin kendi merkez bankaları ve ülkelerdeki bankacılık denetimlerinde resmi sorumluluğu üye ülkelerce üstlenilmesidir (Okur, 2014: 12).

Basel kriterlerinin Türkiye ekonomisinde uygulanmaya başlanması ile ülkemizdeki bankacılık sektöründe bazı yeni reformlarda beraberinde gelmiştir. Bununla birlikte ülkemizdeki bankacılık sektörüyle Basel kriterlerinin karşılaştırılması sonucuyla mevcut kriterlerin gerçekleştirilmesinin Türkiye şartlarında zor bir süreç olması kaçınılmaz olsa da bu hususta bankalar üzerlerine düşen yenilikçi uyum hareketlerini büyük ölçüde gerçekleştirmişlerdir (Arslan, 2007:50).

Riske dayalı sermaye düzenlenmesine göre bankaların daha önceden belirlenmiş risk ağırlık oranları üzerinde öz kaynak bulundurmaları gerekmektedir. Basel I'e göre risk ağırlıklı varlıklar, düzenleyici ve denetleyici tarafından dışsal bir şekilde uygulanmıştır. Bu yüzden bankalar ve ülkeler arası benzerlikler hesaba katılmamıştır. Basel II'de ise ulusal denetleyiciler tarafından bankalara içsel model aracılığı ile kendi risk ağırlıklarını analiz etme imkânı ve yetkisi verilmiştir. Bu sayede bankaların kendi içlerinde olan bilançoları ve içsel bilgilerini risklerle daha sıkı bir şekilde bağlantı kurarak risk ağırlıklarını tahmin etmede daha doğru tahminler yapmaları amaçlanmaktadır (Beltratti ve Paladino, 2016:180).

İlk olarak 1988'de yayınlanan Basel I kriterine göre; Sermaye Yeterliliği Oranı "Toplam sermaye/ Kredi riski" şeklinde düzenlenmiş ve bankalar için asgari olarak %8 oranının uygun olduğu belirtilmiştir. 1996 yılında ise %8'lik oran sabit kalmış fakat Sermaye Yeterliliği Oranı "Toplam sermaye/ Kredi riski+ Piyasa riski" şeklinde revize edilmiştir (Erdoğan, 2014:143).

Basel I'in uygulama sürecinde ise bankaların etkilendiği kredi riski ve piyasa riskinin ölçümü konusunda mevcut yöntemin yetersizliği ve denetim sürecinin yeniden ele alınması gibi konular sebebiyle 2004 yılında yayınlanan Basel II'nin ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Basel II ile birlikte kredi riskini hesaplama analizinde, bankaların kendi Basel derecelendirme yöntemlerini kullanarak risk ağırlığını belirlemesi ve buna göre kendi yöntemlerini kullanarak ortaya çıkan risk ağırlık sonucuna göre sermaye bulundurmaları planlanmıştır (Sbarcea, 2014:337).

Basel II kriteri ile daha geniş kapsamlı ve finansal piyasaya karşı daha hassas ve duyarlı bir risk ölçüm analizi hesaplanarak bankacılık sektöründe güvenilirliğin ve verimin artması amaçlanmıştır. Finansal sistemdeki yapının sağlamlığını arttırarak mevcut sermaye düzeyini koruyup rekabetçi bir ortamın oluşması hedeflenmiştir (Cerit ve Yılmaz, 2006: 409).

Amerika Birleşik Devletlerinde 2008 yılında yaşanan ve küresel boyutlu etkiye sahip olan ekonomik kriz sonrası Basel II'nin eksikliklerini tamamlamak için ve yeni yaklaşımlar ile yeni tedbirler ortaya koyabilmek adına Basel III kriterlerinin oluşması konusunda komite uzlaşma sağlamıştır. Basel III kriterlerine göre; finansal ve iktisadi temelli şoklara karşı dayanıklı bir bankacılık sisteminin oluşturulması, yönetimde kurumsallaşma, risk yönetim olgusunda uzmanlaşma, bankacılık

sektöründe şeffaflaşma ile alım satım anlaşmalarının ve hesaplarının detaylı incelenmesi hususunda geliştirmelerin ve yeniliklerin oluşmasında uzlaşma sağlanmıştır (Gürel vd., 2012:18).

Günümüze kadar gerçekleşen finansal krizlerde sermaye giriş ve çıkış hareketleri arasında bir bağ olduğu açıkça görülmektedir. Fakat bu tek başına krize yol açan bir neden olarak görülmemektedir. Gerçekleşen krizlerin asıl nedenleri makroekonomik dengesizlikler olup yüksek enflasyon ve sabit kur politikaları, kamu finansman açıkları ve sermaye yetersizlikleri gibi temel faktörler olası krizler için zemin hazırlamaktadır (Seyidoğlu, 2003:153).

Türkiye'nin geçmişte maruz kaldığı birçok kriz sonrasında edindiği tecrübeler ile gelecekteki olası kriz durumuyla tekrar karşılaşılması halinde ortaya çıkabilecek tehditleri ön görebilmeli, risk analizini uygulayarak krize karşı önlemlerin alınması gerekmektedir. Doğru önlemlerin alınması halinde ülkenin, uluslararası krizlere karşı koyabilme gücünün artması beklenmektedir. Krize karşı alınabilecek önlemlerin başında ise finans sektörünün ve ödeme politikalarının istikrarlı ve sağlam bir yapıda gerçekleşmesi krizlere karşı en önemli savunma mekanizmalarından olmaktadır. Fakat birçok krizle tanışmış olan Türkiye'de henüz finansal istikrarı sağlama konusunda başarılı adımlar atılamamıştır (Turan, 2011:78-79).

Genel olarak finansal istikrarsızlığa, aşırı hırslı ve çıkarıcı davranış şekilleri neden olmaktadır. Faizleri düşürmek, likidite sağlamak, kriz anlarında geçici kurtarma hamleleri yapmak, çok daha sıkı denetim ve gözetim gibi önlemler olarak ortadaki sorunları halletmek yerine sorunlara karşı geçici çözümler sağlamakta ya da sorunları ertelemektedir. Finansal istikrarsızlığa karşı uzun vadeli çözümlerin getirilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde benzer sorunlar başka bir zamanda, farklı sektörde yada ekonomide, sorunlar daha da büyümüş bir vaziyette tekrar ortaya çıkabileceği düşünülmektedir (Şen ve Altay, 2014: 177).

2. BÖLÜM PARA VE MALİYE POLİTİKASI

2.1. Para Teorisi Ve Para Politikası

Para tanımının özünde borçların, ürün fiyatlarının ve genel olarak satın alabilme gücünün ifadesi yer almaktadır. Para kavramı bir borçla, fiyat bildirileriyle veya alım satımın söz konusu olduğu sözleşmeler ile ortaya çıkmaktadır. Buna göre değer ölçütü, değişim ya da saklama aracı olan para değer denkleğinin bir göstergesi olmasıdır. Ayrıca piyasalardaki alışverişte ve ticarete değişim aracı olarak mevcut ve en uygun şekilde kullanılan değişim aracının para olmaya doğru yönelmesi piyasadaki satın alma gücünün temsilcisi olmasından kaynaklanmaktadır (Keynes, 2009: 3).

Klasik para teorisinin piyasada gerçekleşen işlemler ile arasında doğal bir uyumun bulunduğu var sayılmaktadır. Paranın miktar teorisi, piyasalarda ulusal ve uluslararası işlemlerde devletin ya da başka kurumların müdahalesi koşuluyla meta-para ile meta üretimi ile arasında bir uyumun ve dengenin varlığından bahsedilmektedir. Buna göre para, kapitalist düzende yer alan değişimin bir diğer yönüdür. Klasik iktisatçılara göre para, malların güvenli bir şekilde alım ve satımını gerçekleştirmeyi sağlayan ticari bir mal olarak düşünülmektedir (Itoh ve Lapavitsas, 2008:22).

Para, ilk ortaya çıktığı andan itibaren insanlar arasındaki ticarete önemli ve hayati bir rol oynamıştır. Günümüzde ise paranın ekonomilerdeki değeri daha da önemli bir hale gelmektedir. Para teorisi 6 adet temel kavramdan oluşmaktadır.

Bunlar; para arzı, para talebi, paranın dolaşım hızı, parasal taban – rezerv para, kaydi para ve para çoğaltanıdır (Ma ve Li, 2015: 236-237).

Para teorisinin temel kavramlarında kısaca tanımlamakta fayda vardır:

- Para arzı, ekonomideki mevcut kullanılabilir para miktarıdır.
- Para talebi, kurumların ve hane halkların farklı düşüncelerle ve planlarla ellerinde bulundurmaya amaçladıkları para miktarıdır.
- Paranın dolaşım hızı, bir yıllık periyod içerisinde paranın ortalama el değişim sayısıdır.
- Parasal taban – rezerv para, hane halkına ve bankalara karşı olunan parasal sorumluluğuna rezerv para ya da parasal taban denilmektedir.
- Kaydi para, bankaların mevcut bulunan mevduatlarına güvenerek açtıkları ve ellerindeki mevduat miktarından biraz fazla miktardaki kredi ve para oluşturma mekanizmasıdır.
- Para çoğaltanı, para arzında gerçekleşen değişimlerin mevcut kullanılabilir para hacmine olan etkilerini göstermektedir. Aynı zamanda para çoğaltanı, para çarpanı olarak da ifadelendirilmektedir (Akdiş, 2006:147-152).

Para politikasında önemli amaçlardan birisi olan tam istihdam kavramının amaç olarak görülmesinin temelinde 1929'da gerçekleşen dünya krizi vardır. Tam istihdam kavramına göre amaçlar tüm üretim faktörleri için hedeflense de asıl önemli olan emek faktörü konusunun tam istihdam düzeyidir. Para politikasında tam istihdam kavramının amacı, konjonktürel işsizliğin önlenmesi, yapısal ve mevsimlik işsizlik sorunlarının çözülmesi veya bu kavramların son bulması amaçlanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde tam istihdam düzeyine ulaşmak için %3 seviyelerindeki işsizlik oranı normal görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise %5 seviyelerindeki işsizlik oranı tam istihdam açısından normal olarak görülmektedir (Parasız, 2003:1).

Para politikasındaki diğer bir önemli amaç ise fiyat istikrarıdır. Fiyat istikrarı kavramı piyasadaki mevcut fiyatların genel durumlarında istenilmeyen oranlarda fiyat değişikliklerinin gerçekleşmesidir. Para politikasının temel amaçlarından biriside fiyatlar genel düzeyi konusunda bir istikrarın sürdürülmesidir. Bu teorisinin uygulamadaki karşılığı ise sıfır veya sıfıra mümkün olacak en düşük bir enflasyon

oranıdır. Buna göre %2'lik bir enflasyon oranının olduğu bir ekonomik ortamlarda aynı oranlı nominal faiz dalgalanması ile finansal piyasaların mevcut istikrar düzeylerini olumsuz etkilemeyecek bu sayede kötü bekleyişler ve istenmeyen etkiler meydana çıkmayacaktır (Aslan, 2009:534).

Güçlü ve iktisadi bir ekonomik büyüme amacı ise para politikasının tam istihdam amacıyla yakın bir ilişki içerisinde. İktisadi büyümeyi artırma hedefi, işletmelerin yüksek oranlı verimliliği yakalama amacıyla sermayelerine yatırım yapma imkânlarını gerçekleştirmeleri düşük işsizliğin olduğu ortamlarda daha olasıdır. Aksi durumda yatırımcılar işsizliğin yüksek olduğu piyasalarda tesislere ve donanımlara yatırım yapma taraftarı değildirler. Bu yüzden ekonomik büyüme ile tam istihdam amaçları birbirleriyle uyum halinde olan olmak zorundadır. Ekonomilerde gerçekleşen politikalar mevcut piyasalardaki işletmeleri yatırıma yönlendirmekle birlikte yatırım fonu elde edebilmek için hane halklarını tasarrufa özendirerek iktisadi kalkınma konusunda etkiler de yaratabilmektedir (Mishkin, 2000:84).

Dünya üzerinde gelişmekte olan ülkelerin para politikası sorunlarından bir tanesi de dış borçlanmanın neden olduğu ödemeler bilançosunda ortaya çıkan dengesizlikler yer almaktadır. Yapılan cari işlemler sonucunda gerçekleşen dengesizlikler gelişmekte olan ülkeleri yabancı kaynaklı borçlara sürüklemekte ve oluşan yabancı kaynaklı borçlar yüzünden ödemeler dengesinde bozulmalara ve kırılganlıklara neden olmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacının azaltılması ile ödemeler bilançosundaki dengenin makul düzeylere çekilmesi ve dış borçlanmanın önüne geçilmesi için ise uzun vadeli ihracat uygulamalarında verimliliği ve kaliteyi artırarak cari işlemler ve ödemeler bilançosundaki dengenin sağlanmasının kaçınılmaz olması düşünülmektedir (Bakkal ve Oktayer, 2003:228).

Diğer bir taraftan ise faiz haddinin yükselmesi ile ülke içinden ani sermaye çıkışları da önlenmektedir. Ayrıca bu sayede önemli kısa sermaye girişleri de teşvik edilmektedir. Bu yolla ülke içindeki uluslararası likidite seviyesi düzeltilmeye çalışılmaktadır. Dış ödemeler dengesinde sağlanacak istikrar sayesinde yeni alacaklar meydana çıkabilir ve kısa vadeli sermayeler sayesinde uzun dönemli olumlu etkilerde görülebilmektedir (Serin, 1998:4).

İktisat politikalarından olan para politikası finansal istikrarı önemli ölçüde etkilemektedir. İstikrarsız bir faiz oranı ve döviz kuru dalgalanmalarının olduğu ekonomilerde finansal yatırımlar için risk oluşmaktadır. Buda olumsuz bir şekilde sermaye kaybına neden olmaktadır. Finansal sistem içerisinde sermaye kaybının oluşması sistem içindeki birçok kuruma dolaylı ya da direkt olarak negatif yönlü bir risk oluşturmaktadır. Bu nedenle istikrarlı bir finansal sistem de faiz oranlarının da aynı şekilde istikrarlı olması sistemin işleyişi bakımından önemli bir katkı olacaktır. Faiz oranlarındaki istikrar durumu iktisadi büyümenin başarılı olması için önemli bir alt yapı olması ile birlikte uzun vadede sermaye birikimi açısından büyük bir önem arz etmektedir (Aslan, 2009:537).

Son yıllarda para politikasına doğrudan etki eden finansal sistem kavramında güçsüz bir finansal sistem içerisinde yer alan şirketler güvenilirliğini ve gücünü kaybederek finansal krizlerle karşı karşıya kalmaları kaçınılmazdır. Finansal sistemin sağlıklı işleyebilmesi adına piyasada likidite sorununun aşılması için çalışmalar yapılmaktadır. Aksi halde bankaların krize girmeleri ile birlikte ekonominin temel aktörlerinden olan bankaların batmaları ekonomiyi sert bir çöküşe uğratması kaçınılmazdır. Bu yüzden likidite akışının sağlanması gerekmektedir. Fakat bu çözüm yoluna tek başına güvenmek hataya neden olacaktır. Likidite akışıyla birlikte bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi gerekmektedir (Özatay, 2011:290).

2.2. Para Politikası Uygulayıcısı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Türkiye Büyük Millet Meclisinin 11 Haziran 1930 yılında aldığı karar ile 1715 sayılı resmi gazetede yayınlanan TCMB'si kanunu ismiyle 30 Haziran 1930'da kurulmuştur. Farklı kurum ve kuruluşlarca yürütülen işlevlerin tek elde birleşmesi amacı ile 3 Ekim 1931'de faaliyet göstermeye başlamıştır¹

Birinci dünya savaşı esnasında çoğu ülke yüksek miktarda banknot ihraç ederek dünyadaki parasal sistemi olumsuz şekilde etkileyerek para sisteminin istikrarını zedelemiştir. Bu yüzden dünya para sistemini istikrarlı düzeye sokmak amacıyla çareler aranmaya başlanmıştır. Parasal sistemin olumsuz tablosuna karşı dünya para sisteminin dönüşerek altın standardı esasına dönüştürülmesi

¹ <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce>

kararlaştırılmıştır. Ortaya çıkan yeni uluslararası para sisteminin oluşturulmasıyla merkez bankacılığı kavramı hususunda küresel boyutta gündeme ilk kez gelmiştir. Dünyada merkez bankası kavramının ve işlevinin her ülke için ortak beklentisi; ülkenin iktisadi kalkınması, ülke parasının değerinin belirlenmesi ve korunması, farklı ülkelerin merkez bankaları ile işbirliği içinde olunması, yapısı gereği siyasi baskılardan korunması ve bağımsız olması her ülke için ortak bir görüş olmuştur (Kazdağlı, 1996:32).

Türkiye’de Merkez Bankası’nın kurulmasından sonraki yıllarda gerçekleşen İkinci Dünya Savaşı sebebiyle bu dönemlerde savunma harcamalarına öncelik verilmesi sonucu savunma harcamalarında yaşanan artışlar, savaş tedbirlerinin de oluşması nedeniyle yatırım harcamalarını doğal olarak dşrmştir. Takip edilen güdümlü fiyat politikasıyla arzın kısıtlanması ve parasal genişlemenin gerçekleşmesi sebebiyle enflasyon seviyelerinde ciddi yükselmeler gerçekleşmiştir. Savaş ortamının verdiği ihtiyatlı olma düşüncesiyle bu dönem de Türkiye yüksek miktarda altın ve döviz rezervi biriktirmiştir (Delice, 2015:28).

İkinci Dünya Savaşı’nın sona ermesinden sonra ülke içinde finansman ihtiyacı olmasına karşın dönemin hkmetlerinin direkt merkez bankası kaynaklarına yönelmemeleri sayesinde emisyon hacmi bu dönemde artış göstermemiştir. Bu dönemdeki en büyük gelişme ise bankacılık sektörüne Yapı ve Kredi, Garanti Bankası, Akbank ve Türkiye Kredi Bankaları’nın kurularak bankacılık sistemine katılmaları olmuştur. 1950 ve sonraki yıllar ise Türkiye açısından gevşek bir para politikası stratejisinin uygulandığı yıllar olmuştur. Buna rağmen enflasyon rakamları 1954 yılına kadar tek hanelerde seyrederken 1954’den 1959 yılına kadar çift hanelerde seyretmiştir. 1950 dönemiyle birlikte tarım sektöründeki üretim artışı ciddi şekilde dikkat çekmiştir (Eren, 1999:154).

1980 yılına kadar Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası birinci kalkınma planını devreye sokmuş ve 1963 yılı itibari ile bu uygulamayla yüksek enflasyonist ortamından uzak durmayı amaçlamış ve bununla birlikte gevşek bir para politikası uygulamıştır. Uygulanan gevşek para politikasına rağmen 1971’de gerçekleşen devalüasyona rağmen dönemin siyasetçileri genişlemeci para politikasına devam ederek faizlerin, döviz kurunun ve enflasyonun dengede kalmasına engel olmuşlardır. Bu dönemde sıklıkla yaşanan siyasi istikrarsızlık, dışa kapalı ekonomik

anlayışına ek olarak artan işsizliğinde olmasıyla istikrarlı bir para politikası uygulanamamıştır (Sarı, 2007: 45).

1980 döneminde ise 24 Ocak 1980 kararlarını alan dönemin hükümeti kısa dönemde enflasyonu düşük tutmayı başarmış aynı zamanda da ekonomiyi uzun vadede serbest ekonomi hedefine uygun tedbirler almıştır. 1981 itibariyle esnek kur sistemine yönelirken diğer taraftan ise iç finansal liberalizasyon uygulanmaya başlanmış fakat hukuki yaptırım zayıflığı ve eksikliği sebebi ile 1982 döneminde bankerler krizi yaşanmıştır. 1984 ve 1989 yıllarında alınan kararla iktisat politikasında dış finansal liberalizasyon önlemleri alınmıştır. 1989 yılından sonra ise kamu kesiminin neden olduğu yüksek borçlarla, yüksek faiz hadleriyle, kısa vadeli sermaye girişleri ve düşük kur trendi yüzünden Türkiye ekonomisi yabancı sermayeye bağımlı bir ekonomi haline gelmiştir (Kibritçioğlu, 2001:176-177).

1990'ların başında ilk olarak TCMB baştan düzenlenmiş şekilde şeffaflaşma politikasını izlemiştir. Daha sonra ise orta vadede enflasyon ile mücadele etmeye çalışmıştır. 1994 yılında ise merkez bankasının kamu finansman açıklarını kapatmasıyla ve hazineye ihaleden elde edilecek ilave gelirlerin durdurulmasıyla likidite artışı olmuş ve bu durumun enflasyona olan etkisini engellemek için merkez bankası döviz satışına yönelmiştir. Bu nedenle faizler, kurlar üzerinde baskı gerçekleştirmiş ve bankaların yüksek açık pozisyona sahip olmasıyla merkez bankası rezervleri hızla tükenmiştir. Piyasaların çok dengesiz ve dalgalı olması sonucunda IMF ile Stand-by anlaşması gerçekleşmiştir (Erçel, 1996:10).

İmzalanan Stand-by anlaşması sonrası ise TCMB'nin 1995-1999 yılları arasında izlediği politika çoğunlukla finansal istikrarı sağlamaya yönelik olmuştur. 1994'te yaşanan finansal sıkıntılar sonrası ise ekonomide ciddi bir değişim başlamış ve bu zaman diliminde 25 Nisan 2001'de Merkez Bankası Kanununca, öncelik görevin finansal istikrarı korumak olduğu ve merkez bankasının uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı politikanın araçlarını kendisinin belirleyeceği kararlaştırılmıştır. Ayrıca kamunun finansman ihtiyacının karşılanması durdurularak kamuya kaynak sağlanmasının önüne geçilmiştir. 2002 yılında ise "enflasyon hedeflemesi rejimi" adı altındaki para politikası stratejisi izlenmiştir. Bu yüzden 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflenmiş ve bu amaç doğrultusunda teknik ve altyapı güçlendirilerek tahmin modelleri ile veri seti geliştirilmiştir. 1 Ocak

2005 yılından itibaren Türk parası itibarını arttırmak ve yüksek kupürlü paranın neden olduğu olumsuzlukları bitirmek amacıyla Türk lirasından altı sıfır atılıp, Yeni Türk Lirası ve Yeni Kuruşlar tedavüle girmiştir. Günümüzde ise merkez bankası modern altyapısı ile küresel gelişmeleri yakından takip eden ve sürekli yenilenen dinamik yapıları bir kurum olarak kabul edilmektedir²

TCMB'nin uyguladığı para politikalarındaki temel amaç, fiyatlardaki istikrarı ve finansal istikrarı sağlamaktır. Özellikle 2008'de yaşanan küresel kriz nedeniyle istikrar olgusu dünya çapında büyük önem kazanmasıyla TCMB'nin en temel amaç ve görevi Türkiye ekonomisindeki finansal istikrarı sağlamak olmuştur (Oktar ve Dalyancı, 2011:7).

TCMB'nin fiyat istikrarını sağlamak ve finansal istikrarı korumak gibi önemli ve kritik iki görevi vardır. Finansal sistem içerisinde yaşanabilecek olumsuz bir durum halinde istikrarsız bir sistemde ve reel ekonomide ciddi sorunlara yol açarak finansal krizlerin yaşanmasına neden olmaktadır. Bu yüzden Merkez Bankası finansal istikrarı sağlamak ve korumak amacıyla likidite yönetimi, zorunlu karşılık oranları, bankaların ve işletmelerin sermaye ile likidite yeterlilik oranlarını finansal istikrarı sağlamak amacıyla aktif bir şekilde kullanmaya çalışmaktadır (Çondur ve Bölükbaşı, 2013:178-179).

Finansal istikrarı sağlamak amacıyla TCMB açık piyasa işlemleri düzenleyerek ekonomide denge sağlamaya çalışıp, Türk lirasının değerini korumak için mevcut siyasi hükümetle ortak bir şekilde gerekli tedbirleri ve önlemleri belirlemektedir. Ülke içindeki altın ve döviz rezervlerini yöneterek, Türk lirasının hacmini sağlamaya çalışmakta ve mali piyasaları takip ederek finansal sistem içerisinde istikrarı sağlamaya yönelik para ve döviz piyasalarını yakından takip etmektedir (Gediz ve Sağın, 2015:97).

Merkez bankasının almış olduğu para politikası kararları ekonomide yer alan aktörlerin tasarruf ve tüketim kararlarını etkilemekte, işletmelerin ise yatırım kararlarını ve harcama politikalarını doğrudan etkilemektedir. Merkez bankasının nominal faiz oranlarını aşağı çekme hamlesiyle kısa vadeli piyasa faizlerini de paralel şekilde aşağıya doğru çekmektedir. Neticede sermayenin ve maliyetlerin

² <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce>

değişmesine neden olarak hisse senetlerini etkilemektedir. Bu durumda işletmelerin değişim gösteren sermaye kanalları sebebiyle tüketim ve harcama kararlarını para politikası uygulamalarının açıklanmasıyla yatırımların etkilenmesi kaçınılmazdır. Faiz oranı düşürme kararının diğer bir etkisi ise tahvil getirilerinin azalarak hisse senetleri fiyatlarının yükselmesi olacaktır. Böylece portföy yatırımcıları için ülkede yatırım yapmak daha düşük kar getireceği için ülkeden sermaye çıkışı gerçekleşmesi kaçınılmaz olacaktır (Soylu vd., 2014:90-91).

TCMB'nin para politikası uygulamalarının ve stratejilerinin Türkiye ekonomisinde iktisadi büyümeye olan etkileri toplumsal refah açısından büyük önem taşımaktadır. İç ve dış finansman eksikliklerine sahip olan Türkiye ekonomisi kırılgan bir iktisadi büyüme yapısına sahiptir. Bu nedenle Türkiye açısından para politikası kararlarının ve stratejilerinin iktisadi büyüme üzerindeki etkisi önemli olmaktadır. Türkiye ekonomisi için olumlu yönde etkileyecek para politikası kararlarının uygulanması, sürdürülebilir ve istikrarlı bir iktisadi büyüme açısından büyük bir önem arz etmektedir (Oktar ve Dalyancı, 2012:16).

TCMB bilanço kalemlerinin para politikası kararlarındaki etkisi önemli olmaktadır. Çünkü merkez bankasının her bir bilanço kalemi ülke ekonomisindeki temel değişkenleri yansıtmaktadır. Merkez bankasının bilanço kalemlerini baz alarak izleyeceği para politikası kararları ile tüm ekonomideki para ve sermaye piyasalarını etkileyecek ve böylece finansal piyasalarda rol alan aktörlerin stratejileri ve kararları da buna bağlı olarak değişecektir. Bu yüzden merkez bankasının bilanço kalemlerindeki değişimleri para politikası uygulamasının bir göstergesi ya da yansıması şeklinde görmek gerekmektedir (Yardımcı, 2006:168).

Merkez Bankası finansal sistemin ve fiyatların istikrarının belirlenmesiyle ilgili kararları almada ve uygulamada görev ve yetkilerini kullanırken siyasi otoritenin baskısı ve etkisi altında kalmadan işlevini bağımsız bir şekilde gerçekleştirmesi gerekmektedir. Bağımsızlık olgusu ise siyasi iktidar ile tamamen bağımsız olmak değil hükümet dışında kendi iradesince karar alma ve bu kararı genel siyasi politika ile çelişmeden, uyumlu ve tutarlı bir şekilde yasal olarak sürdürmesi anlamına gelmektedir. Merkez bankasının siyasi otoriteyle fikir ve görüş alışverişinde olması demek bağımsızlığı konusunda olumsuzluk teşkil etmemektedir (Kaya, 2009: 334).

Merkez Bankası bağımsız bir yapı sayesinde para politikası amaçlarına daha iyi dikkat edebilmekte, bu sayede fiyat istikrarı, yüksek istihdam, iktisadi büyüme, düşük faiz oranları ve bütçe açıkları gibi amaçlar üzerinde daha iyi konsantre olabilmektedir. Siyasi hamle olarak politikacıların parasal genişleme kararları istihdamı etkilemediği gibi enflasyon oranını da olumsuz bir boyuta taşımaktadır. Bu şekilde politik kararların iktisadi değişkenlere zarar vermesi sebebiyle merkez bankasının bağımsız bir yapıda oluşması finansal sistem sağlığı ve düzeni açısından daha çok tercih edilmektedir (Altuntaş, 2012: 74).

Gerçek anlamda Merkez Bankası bağımsızlığı, dönemin hükümetleri ile ortak iletişim sağlayıp koordineli bir şekilde çalışmak, hükümet ile ortak şekilde belirlenmiş iktisadi hedefi amaçlayan ve belirlenen bu ortak amaçlar doğrultusunda hedefe ulaşmak için uygulayacağı para politikasını kendi önceliği ile bağımsız bir şekilde karar mekanizması uygulayarak gerekli hamleleri gerçekleştirebilmesidir. Bu durumun dışında tamamen Merkez Bankası'nı popülizm uğruna himayesi altına almaya çalışmak ne siyasetçilerin ne de TCMB mensuplarının çıkarına ve yararına hizmet etmesi gibi bir durum söz konusu olmamaktadır (Eroğlu ve Eroğlu, 2010:139-140).

2.3. Para Politikası Araçları

Para politikası uygulanırken kullanılan araçlar bulunmaktadır. Para politikası araçları küresel boyutlu olup tüm ülkelerde kullanılmakta ve etkileri tüm ekonomilerde hissedilmektedir. Para politikası araçları şunlardır (Akdiş, 1996:64);

- Disponibilite Oranı
- Reeskont Oranı
- Selektif Kredi Kontrolü
- Açık Piyasa İşlemleri
- Döviz İşlemleri
- Faiz Oranı
- Faiz Koridoru
- Rezerv Opsiyon Mekanizması ve Rezerv Opsiyon Katsayısı
- Zorunlu Karşılık Oranı

2.3.1. Disponibilite Oranı: Merkez bankasının 1211 sayılı yasasına göre mevduat işlemi yaptığı kabul edilen bankaların taahhütlerine karşılık olarak nakit ya da kısa sürede kolayca nakde dönebilen yani likiditesi yüksek tüm değerler disponibl değer çatısı altında bulundurulması zorunlu olmaktadır. Esas anlamıyla disponibilite satılabilir, nakde dönebilen varlıklar anlamındadır. Disponibl değerler ise 31.03.1994 tarihindeki TL taahhütleri için TL vadesiz hesaplarının, devlet iç borçlanma senetleri ve gelir ortaklığı senetleri disponibl değer oluşturmaktadır. 31.03.1994 yılı sonraki taahhütleri için ise; en yaygın kullanılan ABD doları, İngiliz Sterlini, İsviçre Frangı ve dönemin Alman Markı gibi dövizler ve bu dövizler haricindeki yabancı paralar için elde bulundurulan tevdiat hesapları da disponibl değer oluşturmaya başlamıştır. 2005 yılına kadar bankalar için uygulanması zorunlu olan disponibilite uygulaması 2005 yılında kaldırılmıştır (Keyder, 2000:66).

Disponibilite oranının temel çıkış noktasındaki amaç, parasal tabanın ve parasal stokun kontrol edilmesi şeklinde kullanılması amaçlanmıştır. Fakat ilk uygulanmaya başlandığı yıllar olan 1970'li yılların genel yapısından dolayı disponibilite uygulaması kamu açıklarının finanse edilmesi için kullanılmıştır. 1980 dönemlerinde ise uygulanan liberal yaklaşımların etkisiyle finansal piyasalardaki gelişim ve değişim ile birlikte 1988 yılında TCMB'si aşırı döviz talebini durdurmak için TL'de ki mevduat faizlerini, munzam karşılıklarını ve disponibilite oranlarını artırarak TL cinsinden finansal piyasaların etkinliğini ve karlılığını arttırarak istikrarsızlık durumunu ortadan kaldırmayı başarmıştır (Darıcı, 2012:111).

2.3.2. Reeskont Oranı: Reeskont kavramı bankalar tarafından iskonto edilmiş olan bir senedin merkez bankası tarafınca iskonto edilmesidir. Bankalar sahip oldukları ticari senetleri, vadeleri dolmasından daha önceki bir tarihte merkez bankasına kırdırarak nakit akışı sağlanmasıyla rezervlerini arttırabilmektedirler. Merkez bankası ise reeskont başvurularını, reeskont oranlarındaki yapacağı politika sayesinde yatırımcıları ve piyasa aktörlerini tehdit ya da teşvik etme eyleminde bulunarak piyasadaki bankaların rezervlerini ve kaydi para olanaklarını bu uygulama ile etkilemektedir. Gerektiği zamanlarda merkez bankaları bu güçlerini kullanarak bankacılık sistemi içerisinde para yaratma gücünü yüksek bir şekilde ortaya koyabilmektedir. Bu nedenle Merkez bankası, ekonomideki en son çare veya son bir likidite güç kaynağı olarak görülmektedir (Parasız, 2003:14).

Para politikası aracı olarak reeskont oranı, merkez bankası tarafından belirlenmiş olan kısa vadeli senetlerin, aynı şekilde merkez bankasının belirlemiş olduğu faiz oranlarıyla iskonto edilerek likidite ihtiyacının sağlanması ve olası bir finansal şok ortamında kırılmanın en aza indirilmesi amaçlanmaktadır. Bu sayede bankalar ellerindeki vadesi dolmamış ticari senetleri merkez bankasına iskontolu şekilde kırdırarak likidite ve rezerv ihtiyaçlarını giderebilmektedirler (Köse vd., 2015:263).

2.3.3. Selektif Kredi Denetimi: Selektif kredi denetimi gelişmekte olan ülkelerin yükselmesini istedikleri sektörlerin teşvik edilmesi amacıyla uyguladıkları bir para politikası aracıdır. Selektif kredi denetiminde merkez bankaları geliştirmeyi amaçladıkları sektörler için arz edilecek ticari banka kredilerinin miktarlarını, vadelerini ve faiz oranlarının arzını denetleyebilmekte ve sektörel bazda farklılaştırmalar yapabilmektedirler. Bu sayede geliştirilmesi ve kalkınması hedeflenen sektörler için vadesi uzun, düşük faizli olacak şekilde yatırımcı çekmeyi hedefleyen kredi sağlanması amaçlanmaktadır. Merkez bankaları tüketici kredilerinin kontrol etme yoluna giderek enflasyonu kontrol altında tutarak fiyat istikrarı sağlanması amaçlanmaktadır. Son yıllarda ise ülkemizde ki düşük faizli konut kredileri ile inşaat sektörüne teşvik edilme durumu bir para politikası aracının örneği olmaktadır (Öztürk, 2011:158-159). Ayrıca selektif krediler diğer kredilere oranla vergiden kaçınma imkânını kısıtladığından dolayı kredinin uyguladığı sektörlerin vergi mevzuatlarına olan usullerin daha kolay denetlenmesine imkân oluşturmaktadır. Böylece piyasadaki likiditenin artışında ya da azalışında daha hakim ve net bilgiler sunmakta olup uygulanan vergilerin yansımaları ve ikame etkisini en aza indirgeyebilmesi amaçlanmaktadır. Uygulanan bu politikayla finansal sistemdeki olumsuz etkilerin en az şekilde gerçekleşmesi amaçlanmaktadır (Özker, 2008:138).

2.3.4. Açık Piyasa İşlemleri: Para politikasının en önemli araçlarından birisi olan açık piyasa işlemleri faiz oranlarının ve parasal temelli değişimlerin en önemli belirleyicisidir. Ayrıca para arzında gerçekleşen ani değişimli dalgalanmaların en büyük nedeni açık piyasa işlemleridir. Açık piyasa alımlarının aktif şekilde çalışmasıyla birlikte para rezervini genişleterek, para arzını arttırmaktadır. Bu sayede ise piyasadaki faiz oranlarının kısa vadede düşmesine ortam hazırlamaktadır. Açık piyasa işlemlerinde satışların yüksek oranla gerçekleşmesiyle ise rezervler daralarak, para arzını olumsuz yönde etkileyip daralmasına sebep olarak para arzını azaltıp kısa

dönemde ise faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Para politikası aracı olan açık piyasa işlemleri FED kontrolü ve inisiyatif ölçüsüyle gerçekleşmektedir. Ayrıca bu işlemler hızlıca tamamlanabilir ve esnek yapılı olduğu gibi işlemler kolayca ve rahatlıkla tersine de çevrilebilmektedir (Mishkin, 2000: 69). Bu yöntemle merkez bankası ticari bankalar aracılığı ile şahıslara ve işletmelere devlet tahvili satarak veya tersi bir durum olan merkez bankasının devlet tahvili almasıyla gerçekleştirdiği hamleler ile piyasada ki likidite kontrolünü sağlamayı amaçlamaktadır (Duramaz ve Dilber, 2015:31).

2.3.5. Döviz İşlemleri: Para politikası araçlarından birisi olan döviz işlemleri günümüzde geleneksel anlayıştan ziyade kısa vadeli faiz oranlarındaki değişimin döviz kuru üzerindeki etkileri karşılanmamış faiz paritesi ile olan bağlantısıyla ilişkilendirilmektedir. Günümüzde döviz işlemlerinin değerlendirilmeleri faizlerin aylık frekanslarıyla değil günlük değerleri ile ayarlanmaktadır. Döviz işlemlerinde kurun enflasyonu etkilemesi maliyet yolu ile gerçekleşmektedir ve maliyet yolu kanalı ise enflasyonu etkilemede diğer kanallara oranla çok daha hızlı çalışmaktadır. Merkez bankasının döviz satışı politikası ile döviz kuru düşmekte ve piyasadaki para miktarı azalmaktadır. Döviz akımında ise piyasadaki döviz kurunun yükselmesiyle para arzında aynı etkiyi hızlıca göstermektedir (Kara, 2012:14).

2001 ekonomik kriz sonrası Türkiye, piyasadaki mevcut arz ve talebe göre belirlenen dalgalı döviz kuru politikasını uygulamaya başlamıştır. Bu politikaya göre döviz arzını ve talebini uygulanan para ve maliyet politikaları, ekonomik altyapı, uluslararası gelişmeler ve bekleyişler temel anlamda belirlemektedir. Ayrıca merkez bankası finansal istikrarın amaçlanmasıyla paralel bir şekilde riskleri minimize etmek adına döviz rekabeti amacıyla Türk Lirasının aşırı değerlenmesi ya da değerini kaybetmesine karşı gerekli önlemleri almaktadır³

2.3.6. Faiz Oranı: Üretim faktörlerinden birisi olan sermayenin bedeli faizdir. Makro boyutta piyasadaki dengeyi sağlayan önemli bir para politikası aracıdır. Piyasalarda uygulanan faiz oranı politikalarına göre paranın talebini ve likidite tercihini önemli ölçüde etkileyen faktördür. Likidite tercih teorisine göre faiz dengesi para arzı ve para talebi kavramları tarafından belirlenmektedir. Denge faiz oranı ise para arzı ile para talebinin eşit olduğu seviyede yer almaktadır. Piyasada

³<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB%20TR/Main%20Menu/Temel%20Faaliyetler/Doviz%20Efektif>

diğer şartların sabit olması koşulu ile faiz oranının artmasıyla para arzı para talebinin üzerinde olmaktadır. Böylece tahvil satın alımlarında artış meydana gelir ve tahvil fiyatları artarak faiz oranlarının düşmesi kaçınılmazdır. Faiz oranlarının yükselmesi halinde ise ekonomideki para talebi azalış gösterme durumunda olacaktır. Genel olarak faiz oranı politikası ile merkez bankası piyasadaki likiditeye müdahale ederek para politikasını uygulamaktadır (Coşkun, 2010:22).

Ekonomisi ve ticareti dışarıya dönük olan ülke ekonomisinde faiz oranı, ülkenin kendi Merkez Bankası'ndan etkilendiği gibi Federal Reserve Bank (FED) ve European Central Bank (ECB) gibi küresel boyutta etkileri olan ülkelerin merkez bankalarının hamlelerinden de etkilenmektedir. Türkiye'de ki faiz oranları da bu büyük bankaların aldıkları kararların etkisinde kalmaktadır. Bu nedendir ki faiz oranlarının seviyesi iç talebi ve dış talebi aynı ölçüde etkilemektedir. Enflasyona karşı hamle olarak artan faiz oranları kredi taleplerini düşürürken diğer bir yandan ise kısa vadeli yatırımlara imkan sağlayarak etkili bir para politikası aracı olmaktadır (İçelliöğlü, 2017:24).

2.3.7. Faiz Koridoru: Türkiye'de kriz ortamından kısa vadeli sermaye girişlerinin artması sonucunda ortaya çıkan kredi genişlemesi ile cari açık üzerinde artışlar yaşanmıştır. Gerçekleşen kısa vadeli sermaye girişlerinin meydana getirdiği finansal riskleri azaltmak için TCMB 2010 yılının sonuna doğru yeni bir para politikası stratejisi olan faiz koridoru uygulamasını gerçekleştirmiştir. TCMB'nin borç verme ve borç alma oranlarından oluşan faiz koridorunda borç verme oranı bankanın likidite sorununu halletmek için merkez bankasından kısa vadeli olarak almayı kabul ettiği borcu için ödemeye razı olduğu faiz oranıdır. Borç alma faiz oranı ise likidite fazlasına sahip olan bankanın sahip olduğu fazla fondan faiz getirisi elde etmek amacıyla eldeki fazla fonu merkez bankasına mevduat olarak yatırdığı ve kabul ettiği faiz oranıdır. Borç verme faiz oranının, borç alma faizinden yüksek olması sebebiyle aradaki koridora faiz koridoru denilmektedir (Tetik ve Ceylan, 2015: 56).

Politika faizinin etrafında yer alan faiz koridoru simetrik ve çoğunlukla dar bir bant şeklinde tanımlanmakta olup pasif bir yapıda yer almaktadır. TCMB'nin sisteminde ise faiz koridoru para politikası aracı olarak aktif yapıda önemli bir rol oynamaktadır. TCMB para politikası hamlesi olarak gerektiğinde faiz koridorunun

genişliğini ayarlayarak kısa vadeli sermaye hareketlerinin değişimlerine ve oynaklıklarına karşılık olarak hızlı ve esnek bir şekilde tepki gösterebilmekte ve ihtiyaç duyulması halinde ise kredi büyümesi açısından etkili bir para politikası aracı olarak kullanılmaktadır (Çetin 2016: 87).

2.3.8. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ve Rezerv Opsiyon Katsayısı (ROK) : Bankaların ayırmak zorunda oldukları Türk Lirası zorunlu karşılıkların bir miktarının döviz ve altın şeklinde rezerv olarak ayırabilmelerini sağlayan bir uygulamadır. Bu rezerv imkanının ne kadar oranla ayrılabilceğini rezerv opsiyon oranı ile belirlenmektedir. Ülke içine sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerde sermaye akımı sayesinde TL’de ki aşırı değerlenme baskısı ve hızla kredi büyümesi ile yabancı paralardan tahsil edilen kredilere olan talep engellenebilecek ve bankalar TL cinsinden likidite akışının artmasıyla nakit elde edebileceklerdir (Çetin, 2016: 87-88).

Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) mevcut bankacılık sisteminde yer alan aktörlerin Türk Lirası ihtiyaçlarını kalıcı ve düşük bir maliyetle karşılamaya çalışmaktadır. Döviz rezervlerinin doğru zamanda, doğru şekilde ve kontrollü kullanılarak daha etkin bir para politikası stratejisi uygulayarak finansal istikrar açısından olumsuz etkileri minimize ederek makro düzeyli iktisadi kazanç amaçları ile kullanılmaktadır (Serel ve Özkurt, 2014:63).

ROM döviz kuru ve yabancı paralardan elde edilebilen kredilerin piyasada yarattığı olumsuz etkilerden TL faizlerini minimize şekilde olumsuz etkileyebilen bir para politikası aracıdır. ROM uygulaması sayesinde yastık altında elde tutulan likiditelerin ekonomiye kazandırılıp piyasadaki döngüde yer alması ve bu sayede yatırımlara teşvik edilerek ülke ekonomisine katkıda bulunma etkisiyle ülkenin finansal istikrarı anlamında olumlu bir katkı sağlamaktadır (Ergin ve Aydın, 2017:72).

Rezerv Opsiyon Katsayı (ROK) ise bankaların 1 birimlik TL’ye karşı olan zorunlu rezerv için ne kadar döviz yada altın rezerv edilmesi gerektiğini belirten kat sayıdır (Böcüoğlu, 2015:19).

2.3.9. Zorunlu Karşılık Oranı: Bankalar ve diğer finansal kurumların bilançolarında pasifte yer alan mevduatlarının ve benzer yükümlülüklerinin bir süre merkez bankasınca belirlenen oranda bir kısmının merkez bankasında tutularak

uygulanan para politikası yöntemidir. Zaman zaman zorunlu karşılık uygulamalarının gerekçeleri değişiklik gösterse de temelde ihtiyatlılık kavramı, likidite yönetimi ve parasal kontrol olarak üç esas nedenden ötürü uygulanmaktadır. Son yıllarda gerçekleşen küresel krizle birlikte likidite yönetimi açısından zorunlu karşılık kavramı büyük önem kazanmıştır. Yaşanan krizlerin olumsuz etkileri ile artan cari açığın finansal istikrarı riskli duruma düşürmesine karşın Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasını yeni bir para politikası oluşturmaya yönlendirmiştir (Hazar ve Yenice, 2015:144).

Merkez bankasının uygulamaya başlattığı zorunlu karşılıklar uygulamasıyla finansal kuruluşların yükümlülüklerinin merkez bankası tarafından belirlenen payının yine merkez bankasındaki serbest ve bloke hesaplarda tutulma zorunluluğunda olmaktadır. Zorunlu karşılık politikasının amaçlarından birisi ise karşılık oranlarının değiştirilmesi sayesinde bankalar, merkez bankasına ayıracakları zorunlu karşılıkları belirleyip daha sonrasında ise ellerindeki kredi verebilecekleri kaynakların miktarlarını belirleyip faiz kazancını buna göre yönlendirebilmektedir. Yani merkez bankasının zorunlu karşılık oranlarını arttırmasıyla bankaların piyasaya ödünç verebilecekleri payları ve olanakları daraltarak, kendi bünyesinde daha fazla karşılık tutarak para politikasına yön verebilmektedir (Eroğlu vd., 2016:65).

Zorunlu karşılık oranlarındaki değişimin para politikasında neden olduğu etkiler kısa zamanda ciddi boyutlara ulaşabilmektedir. Zorunlu karşılık oranının değişimi ile ortaya çıkan parasal genişlemeyi ve parasal daralmayı merkez bankası bir başka para politikası aracı olan açık piyasa işlemleri ile telafi etmeye çalışmaktadır. Aksi halde parasal genişleme ile birlikte artan para arzı kısa dönem faiz oranlarında değişime neden olacaktır. Zorunlu karşılık oranının artışıyla ise para arzında daralma meydana gelecektir (Barışık ve Çetintaş, 2008:118).

Zorunlu karşılıklar kredi arzında oluşan ani değişimleri kontrol altında tutmak amacıyla kullanılmaktadır. Artan sermaye girişine paralel şekilde büyüyen kredi arzı zorunlu karşılık oranlarının yükselmesi sınırlandırılabilir. Sermaye girişlerinin azalması durumunda ise kredi arzındaki kısılmalara karşın zorunlu karşılık oranları daraltılarak kredi arzında optimizasyon sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu şekilde sıkı ya da geniş bir para politikası istemek için piyasa mekanizması belirlenmekte ve duruma göre hamlelerde bulunulmaktadır(Ersoy ve Işıl, 2016: 361).

Para politikasında zorunlu karşılık uygulaması politika faizini tamamlayıcı bir etkiye sahiptir. Politika faizi ile diğer tüm faiz oranları paralel yönde bir işleve sahipken zorunlu karşılıklar ise sadece belirli bazı faiz oranlarını etkilemektedir. Merkez bankası tarafından zorunlu karşılık kavramı mevcut sistem içerisinde esnek bir para politikası aracı olarak yer almaktadır (Eroğlu ve Kara, 2017: 65).

Finansal sistemde faiz oranı her zaman için finansal istikrarı sağlamada kullanılan etkin bir araç olarak görülmeyebilmektedir. Bazen finansal istikrarı sağlamak için zorunlu karşılık oranları etkin bir araç olarak uygulanabilmektedir. Merkez bankası tarafından belirlenen zorunlu karşılık oranları bankaların piyasaya takas edebilecekleri ödünç fon miktarını etkilemektedir. Bu uygulama sayesinde merkez bankası yurt içi para arzını ve likidite yönetimini kontrol etmeyi amaçlayarak hem piyasada ki fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı sağlamada söz sahibi olmayı hedeflemektedir (Çondur ve Bölükbaşı, 2013:180).

Zorunlu karşılık oranlarının kullanıldığı alan olan bankacılık sistemine etkileri dolaylı veya direkt şekilde piyasada yer alan aktörleri etkilemektedir. Zorunlu karşılık oranlarının arttırılmasına yönelik ortamda bankaların merkez bankasına para yatırma kabiliyetleri sınırlı kalabilmekte ve piyasaya daha fazla kredi açabilme imkânı için yeni mevduat toplamak zorunda kalmaktadırlar. Bunun sonucunda ise bankaların faiz gelirleri düşerek karlılık oranları azalmaktadır. Likidite imkânı daralan bankalar kısa vadeli fon yaratma imkânları da olumsuz şekilde azalmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarının yüksek olması halinde kaynak maliyetinde artış görüleceği için mevduat faizleri düşecek ve düşük faizlerde bankacılık sistemine yönelik fon akışında azalışa neden olacaktır. Böylece sermaye birikiminin yavaşlaması sonucunda iktisadi büyüme olumsuz bir şekilde etkilenecektir (Kaya, 2001:24).

2.4. Maliye Politikası

Maliye politikasının doğusunda ve gelişiminde John Maynard Keynes kurucusu olarak kabul edilmektedir. Keynes'e göre tam istihdam kendi kendine işleyen bir fiyat mekanizması tarafından sağlanmadığının savunucusu olmuştur. Ona göre ise tam istihdam düzeyinin efektif talep karşısında değişkenlik gösterdiğini savunmuştur. Ekonominin durgun yapısının ise çarpan ve hızlandırıcı gibi mekanizmaların

yardımıyla üstesinden gelinebileceğini belirtmiştir. Para politikasında ki likidite tuzağından dolayı maliye politikasını savunarak daha ön planda tutmaya çalışmaktadır. Klasik iktisadi ekoldeki tüm tezleri ret eden Keynes'e göre devletin ekonomiye yön veren hamleleri ve önemli sorumlulukları üstlenmesi gerektiği, jandarma devlet olgusu yerine Keynes görüşleri ile birlikte müdahaleci devlet olgusunu uygulamalıdır. Keynes'e göre maliye politikası araçlarından olan kamu harcamalarında azalmaya gidilmesi bunalım içindeki ekonominin kurtulması için faydasız olmaktadır. Ekonomiyi canlandırma hamlesi olarak kamu harcamalarının artırılması gerektiğini savunmuştur (Öztürk, 2012:37-38).

Maliye politikasındaki temel amaç devletin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gereken finansal kanalları amacına uygun şekilde temin etmesi ve refah düzeyini artırma amacıdır. Refah düzeyini artırma amacıyla birlikte ekonomide kalkınmayı, enflasyona karşı koyabilmeyi ve ödemeler bilançosunun dengede tutulması amaçlanmaktadır (Haller, 1994: 175).

Son yaşanan küresel krizden etkilenen birçok ülke hem para hem de maliye politikalarında kısıtlamalara giderek daraltıcı ve tedbirli bir şekilde ekonomik çizgiyi ve istikrarı tutmak istemektedirler. Uzun vadede ise yer aldıkları ürün pazarlarındaki rekabete karşı ve piyasalardaki iş gücünü arttırmak için yapısal anlamda reform hamlelerine ve tedbirli yeniliklere daha çok odaklanmaktadır. Bu geçiş sürecinde ise para politikasını kısıtladıklarında yenilik sürecindeki etkilerin kısa dönem maliyetlerini yükselttiğini ve maliyetlerin dengelenmesi için maliye politikası anlayışının daha uygun olduğuna karar verilmiştir. Varsayılan bu mali genişlemeci politika ile uzun vadeli kazanımlar kaçınılmazdır (Sajedi, 2018:1).

Maliye politikası araçları ülkelerin politika tercihleri ve iktisadi ihtiyaçlarına göre farklı şekilde ve türlerde olabilmektedir. Maliye politikasında ayırım gerekirse ilk olarak bu politika anlayışının ne derece katı ya da gevşek bir disiplinde uygulanacağını belirlenmesi gerekmektedir. Amaçlara göre tercih edilen bu araçlar ise ekonominin mevcut durumuna göre ve gelecekte hedeflenen anlayışa göre 4 temel anlayış çerçevesinde uygulanmaktadır. Maliye politikası uygulamalarını gerçekleştiren bu araçlar ise; kamu harcamaları, vergiler, transfer harcamaları ve borçlanma şeklinde ekonomide devletin hamlesi veya hamleleri olacak şekilde

zaman ve ülkenin mevcut ekonomik durumuna göre gerçekleştirilen araç olmaktadır (Aktan, 2013:48-49).

Para ve maliye politikaları gelir ve faiz oranlarını etkilemek için farklı şekilde birbirlerinden bağımsız olarak kullanılmasına karşın makroekonomik amaçlar ve hedefler doğrultusunda beraber olarak da kullanılabilir. Farklı para ve maliye politikası işlemlerinin farklı sektörleri farklı boyutlarda ve yönlerden etkilemesi sebebiyle politika tercihleri oluştururken hükümetlerin tercihleri dikkate alınmaktadır. Bazı hükümetlerin siyasi tercihleri fiziksel altyapı, eğitim ve çevresel düzenleme gibi tercihlerden oluşurken bazıları ise vergi hamlelerini tercih etmektedir. Bazıları ekonomik büyüme hedeflerken bazıları ise tasarrufa dayalı bir ekonomi politikası tercihinde bulunabilmektedir. Bunun sonucunda ise hedeflerine göre farklı para ve maliye politikası seçimlerine politika karması denilmektedir. Hangi politikaya ağırlık verilmesi ise hükümetlerin vereceği siyasi tercihler ile bağlıdır. Hedeflere ve önceliklere göre mali ya da para politikası birisine ağırlık verilebilmektedir fakat hedefler politikalar ne olursa olsun para ve maliye politikasının birlikte uygulanması kesinlikle göz ardı edilmemesi gerekmektedir (Pınar, 2012: 103-104).

Makroekonomik politikadaki esas amaçlar öncelikle sürdürülebilir bir ekonomiye sahip olma, iktisadi büyümede istikrar sağlama ve ödemeler bilançosunun dengesini sağlamaktır. Açık ekonomilerde ise para ve maliye politikalarının uyumlu şekilde çalışmasıyla bahsedilen bu amaçlara ulaşmak daha mümkündür. Fakat ikisinin etkileşimi olmasıyla olumsuz bir durum halinde sistem içerisindeki etkileşimden dolayı diğer sistemde bozucu bir etkiyle etkilenmektedir. Buna bağlı olarak kısa vadede fiyat istikrarını sağlamak için ve sorunsuz bir finansal piyasa mekanizması oluşturmak amacıyla ortak gayede olan ve para politikası ile çatışmayacak maliye politikası oluşturulmalıdır. Uzun vadede ise sürdürülebilir bir iktisadi büyüme için dengeli ve istikrarlı para politikası ile maliye politikası uyumlu ve etkileşimli bir politika tasarlanmalıdır (Halaç, 2007: 34).

Para politikası ve maliye politikası birbirinden ayrı ve bağımsız işleyen bir mekanizmaya sahip olmamışlardır. Bu yüzden ikisini birbirinden bağımsız düşünmemek gerekmektedir. Ekonomide toplam talebi oluşturan ögeler faiz oranlarına göre değişkenlik göstermektedir. Fakat bu durum sadece merkez

bankasının para arzındaki değişkenlik hamleleriyle değil bütçedeki açıklar veya bütçedeki fazlalıkları göz önüne alarak vergi ve borçlanma oranlarının da etkisiyle gerçekleşmektedir. Bu yüzden olumsuz durumlardan kaçınmak için para ve maliye politikalarının uyum içindeki işleyişleri ve koordinasyonları istikrarlı bir makroekonomi hedefi için önemli olmaktadır (Bozkurt ve Göğül, 2010:33).

3. BÖLÜM DEĞERLENDİRME VE BULGULAR

Bu bölüm, geçmiş yıllarda ki yapılmış benzer araştırmalar ve literatürdeki analiz sonuçları ile başlamaktadır. Daha sonra ise araştırmanın amacından bahsedilmiş ve veriler analiz edilmiştir. Şekil ve tablolar yardımıyla detaylı bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır. Elde edilen bulgular ile farklı dönemlerdeki zorunlu karşılık oranları ve nakit değerler karşılaştırılarak finansal istikrara olan etkileri ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

3.1. Literatür Taraması

Aksu vd. yaptıkları çalışmada, Türkiye ekonomisine yönelen yabancı sermaye girişlerinin finansal istikrara olan etkilerini Granger nedensellik analizi ile incelemiştir. Yapılan Granger nedensellik testi sonucunda ise finansal istikrar ortamının yabancı sermayeyi ülke ekonomisine kazandırması ile ilişkili olmadığı fakat Türkiye'ye yabancı sermaye girişlerinin finansal istikrarı etkilediği sonucu ortaya çıkmıştır (Aksu vd., 2018:199).

Alqahtani ve Mayes makalelerinde körfez işbirliğine üye ülkelerin bankalarını analiz ederek İslami bankacılığın finansal istikrar üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada 2000-2013 yılların da işlem gören 76 adet banka verileri

incelenmiş olup finansal şokların gerçekleştiği süreçte İslami bankaların performansları ile geleneksel bankaların performansları karşılaştırılmıştır. Analiz sonucunda ise İslami bankaların değişken finansal oranlara karşı daha dirençsiz oldukları ve finansal şoklardan geleneksel bankalara oranla daha olumsuz şekilde etkilendikleri sonucuna varılmıştır (Alqahtani ve Mayes, 2018:357-358).

Bozkurt araştırmasında Türkiye'deki finansal istikrar ile CDS (Credit Default Swap) primleri arasındaki ilişkiyi Bulanık Regresyon Modeli ile ele almıştır. Analiz sonucunda ise finansal istikrar ile ülke CDS primleri arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu neticesine varılmıştır (Bozkurt, 2015:77).

Demirhan çalışmasında Türkiye'de uygulanan para politikaları uygulamalarının finansal istikrarı sağlama üzerindeki etkilerini incelemiştir. Analizde ise TCMB'nin yeni yaklaşımlarından olan Rezerv Opsiyon Mekanizması, Asimetrik Faiz Koridoru ve Zorunlu Karşılık oranlarının finansal istikrarı sağlama noktasında en önemli araç oldukları sonucuna varılmıştır (Demirhan, 2013:587).

Karamelikli ve Bayar çalışmalarında Türkiye'deki finansal istikrarın ülke büyümesine olan etkisini incelemiştirlerdir. Araştırma neticesinde ise kısa ve uzun dönemde döviz değişim oranlarındaki yükselmelerin sanayi üretimine olumsuz bir etkisinin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır (Karamelikli ve Bayar, 2016:233).

Mangır ve Erdoğan ele aldıkları çalışmalarında TCMB finansal istikrar tedbirlerinin reel döviz kuru ile kredilerin cari açık üzerindeki etkilerini VAR modeli ile analiz etmişlerdir. İstatistiksel analiz sonucunda ise sadece reel döviz kurunun sınırlı bir etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır (Mangır ve Erdoğan, 2012:257).

Samitas vd. çalışmalarında İngiltere'nin Avrupa Birliği sürecindeki Brexit anlaşması tahmini için bir sonuç modeli oluşturulmaya çalışılmış ve bu amaçla da simülasyon yöntemi ile Brexit anlaşmasının kısa ve uzun vadeli olası sonuçlarının finansal istikrara olan etkileri test edilmiştir. Analiz sonucunda ise Brexit anlaşmasının oluşması halinde bankacılık sisteminin olumsuz bir süreçle karşılaşmasının finansal istikrar için önemli bir sorun olabileceği ihtimali ile karşılaşılmıştır (Samitas vd., 2018:191).

Horvath ve Vasko merkez bankalarının şeffaflıklarının finansal istikrara olan etkisini incelemiştirlerdir. Yapılan regresyon analizi sonucunda ise şeffaf bir para

politikasına sahip olan merkez bankaların finansal istikrar ortamının sağlanmasında büyük etkisinin olduğu sonucuna varmışlardır (Horvath ve Vasko, 2016:54).

Koong vd. makalelerinde Malezya'daki kredi genişlemesi ve finansal istikrar arasındaki uyumu ele almışlardır. Araştırma sonucunda ise Malezya'daki işletme kredileri ile finansal istikrar arasında negatif bir uyum olduğu ve bu durumun işletme kredilerinde genişlemeye yol açabileceğine, Malezya ekonomisinin finansal istikrarını ise olumsuz bir şekilde etkileyeceği sonucuna varmışlardır (Koong vd., 2017:346-347).

Barışık ve Demirel Türk bankacılık sektöründe 2002-2011 yılları arasındaki finansal kırılganlık endeksleri üzerine araştırma yapmışlardır. Araştırma sonucunda ise banka kırılganlığını arttıran makro ve mikro koşulların önemine vurgu yapılmıştır. Ayrıca CDS primleri ve döviz kuru baskısının bankalar için finansal kırılganlığın artmasına neden olduğu sonucuna varılmıştır (Barışık ve Demirel, 2014:132).

Boğa yaptığı bir çalışmada gelişmekte olan ülkelerin uluslararası sermaye hareketlerinin finansal kırılganlık düzeylerine olan etkilerini incelemiştir. Çalışmada Rusya, Brezilya, Arjantin, Meksika, Tayland ve Türkiye'ye ait verilerle analiz yapılmış ve gelişmekte olan ülkelerin finansal kırılganlık göstergeleri ve uluslararası sermaye hareketleri arasında bir ilişkinin var olmadığı sonucuna varılmıştır (Boğa, 2017:14).

Bölükbaşı vd. bankacılık kırılganlık endeksi ile Türk bankacılık sektörünün kırılganlığını VAR modeli ile ele almışlardır. Analiz sonucunda ise bankacılık kırılganlık endeksinin ekonomik hareketler sonucunda önemsiz olduğu fakat ekonomik bir gelişmenin bankacılık kırılganlık endeksi üzerinde önemli bir etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır (Bölükbaşı vd., 2018:493).

Kuzu yapmış olduğu çalışmada Türk bankacılık sektöründeki yoğunlaşmanın finansal kırılganlığa olan etkisini ve finansal kırılganlığa sebep olan etkenleri ortaya çıkartmayı hedeflemiştir. 12 bankanın 1996-2015 yılları arasındaki verilerini Granger nedensellik analizi ve en küçük kareler testi ile incelemiştir. Analiz sonucunda ise bankacılık sektöründeki yoğunlaşma ile finansal kırılganlığın çift yönlü bir etkileşim halinde olduğu ortaya çıkmıştır (Kuzu, 2011:494-495).

Bruneau vd. çalışmalarında Fransa'daki kurumsal firmaların finansal piyasalarda ortaya çıkan makroekonomik şoklar ve dalgalanmalara karşı olan etkileşimlerini stres testi yöntemi ile incelemiştir. Analiz sonucunda ise Fransa'daki makroekonomik çevrenin maruz kaldığı finansal stres ile finansal kırılganlık ortamının doğru bir şekilde yönetilmesi ile kurumsal firmaların iflas olasılıklarının kontrol altında tutulabileceği sonucuna varılmıştır (Bruneau, 2012:230).

Fielding ve Rewilak yaptıkları çalışmada ülke düzeyinde yeni bir panel veri kullanarak sermaye girişlerinin yarattığı dalgalanmalar, kredi patlamaları ve finansal kırılganlık durumlarının bankacılık krizleri üzerindeki etkilerini ele almışlardır. Finansal kırılganlığın, bankacılık krizi riskini arttırdığı ayrıca diğer finansal sorunların etkilerini de negatif bir şekilde arttırdığı neticesine varılmıştır (Fielding ve Rewilak, 2015:236).

Klemkosky çalışmasında finansal kırılganlığın yaşanması halinde ülke ekonomilerinin finansal sistemlerine olası etkilerini incelemiştir. Araştırma sonucunda ise iyi işleyen ve verimli bir finansal sistemin şart olduğu ancak kırılgan sistemlerin reel ekonomiyi etkisi olabilecek finansal krizlerle karşı karşıya kalabileceği ve kriz ortamında ekonomik büyümenin yavaş ve uzun bir seyir halinde olabileceği sonucuna varılmıştır (Klemkosky, 2013:683).

Sultanum çalışmasında finansal kırılganlık ile tezgâh üstü piyasalar arasındaki etkileşimi ele almıştır. Çalışma sonucunda tezgâh üstü piyasaların finansal kırılganlığa karşı olumlu bir etkisinin olmadığı ve bu durumun en önemli sebebi olarak ise her finansal kurumun tezgâh üstü araç uygulamalarının kendine özgü etkilerinin ve sonuçlarının olduğu neticesine varılmıştır (Sultanum, 2018:646).

Cebeci ve Cavlak araştırmalarında Türkiye'deki finansal raporlama standartlarına göre zorunlu karşılıkların BİST 30 endeksinde yer alan şirketlerin finansal tablolarında hangi tutarlarda ve hangi şekillerde yer aldıklarını inceleyerek zorunlu karşılıkların kullanım düzeylerini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda ise BİST 30'da yer alan işletmeler tarafından zorunlu karşılıkların doğru bir şekilde uygulandığı ve zorunlu karşılıklara ait bilgilerin dip notlarla detaylı bir şekilde açıklandığı neticesine varmışlardır (Cebeci ve Cavlak, 2018:125).

Eroğlu vd. Türkiye’de zorunlu karşılık oranları ile tüketiciler kredilerinin aralarındaki etkileşimi en küçük kareler tekniği ile analiz etmişlerdir. Yapılan ekonometri modelleme sonucunda ise zorunlu karşılık oranları ile tüketiciler kredileri kontrol edilebilir ve sınırlandırılabilir olsa da para politikası aracı olarak zorunlu karşılıkların tek başına yeterli olamayacağı sonucuna varılmıştır (Eroğlu vd., 2016:85).

Hazar ve Yenice yaptıkları çalışmada TCMB’nin zorunlu karşılıklarındaki değişimlerin banka bilançolarına olan etkisini regresyon tahmin yöntemiyle ele almışlardır. Çalışma sonucunda ise zorunlu karşılık uygulamasındaki değişimlerin bankaların kredi hacmi ile likiditesini diğer kalemlerden daha çok etkilediği neticesine varılmıştır (Hazar ve Yenice, 2015:153).

Uşul ve Keçe yaptıkları çalışmada TMS 37 kapsamındaki zorunlu karşılıkların muhasebeleştirilmelerini incelemişlerdir. Çalışma neticesinde ise gelecekte meydana gelme ihtimali olan zararlar için karşılık ayrılması durumunun finansal tablolara yansıtılması ve zorunlu karşılıklar hakkındaki dipnot açıklamaları ile finansal tabloların doğruluğu ve güvenilirliği sayesinde yatırımların veya işletmelerin doğru kararlar almaları açısından son derece hayati bir öneme sahip olduğu ortaya çıkmıştır (Uşul ve Keçe, 2016:59).

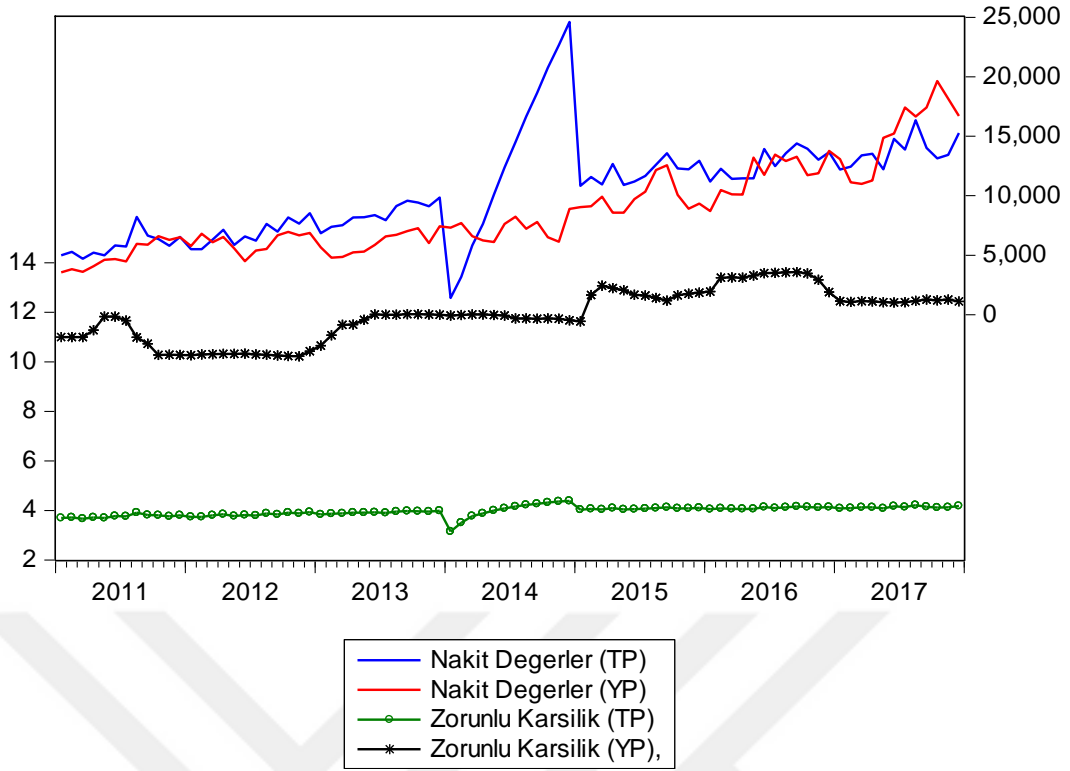
Agenor vd. çalışmalarında finansal şokların, finansal kırılğanlıkların ve zorunlu karşılıkların açık bir ekonomiye olan etkilerini ele almışlardır. Zorunlu karşılık mekanizmasının, uygulandığı küçük ekonomileri hem makroekonomik tehditlere hem de finansal kırılğanlıklara karşı koruduğu neticesine varmışlardır (Agenor vd., 2018:41).

Chang vd. yaptıkları çalışmada zorunlu karşılık uygulamasının Çin’in finansal istikrar politikası üzerine olan etkilerini incelemişlerdir. Araştırmada Çin merkez bankasının finansal istikrarı sağlamak amacıyla zorunlu karşılık politikasını sürekli bir şekilde düzenlediği ve Çin merkez bankası tarafından iktisadi refah amacıyla uygulanan optimum para politikası hamlelerinde etkin rol aldığı sonucuna varılmıştır (Chang vd., 2018:18).

3.2. Çalışmanın Kapsamı ve Verilerin Analizi

Çalışmaya konu olan para politikalarının geniş çerçevede finansal istikrara olan etkilerini tespit etmek amacıyla mevduat zorunlu karşılık ayırma kavramının ticari banka bilançolarındaki değişimler sonucunda finansal istikrara olan etkilerini ortaya çıkartmak hedeflenmiştir. Bu bağlamda ticari bankaların Nakit Değerler (ND) ve Zorunlu Karşılık (ZK) değişkenlerine ait 2011 Ocak – 2017 Aralık dönemine ait aylık veriler en küçük kareler yöntemi yardımıyla finansal olayların nedenleri araştırılıp uzun vadede literatüre katkı yapılması amaçlanmıştır.

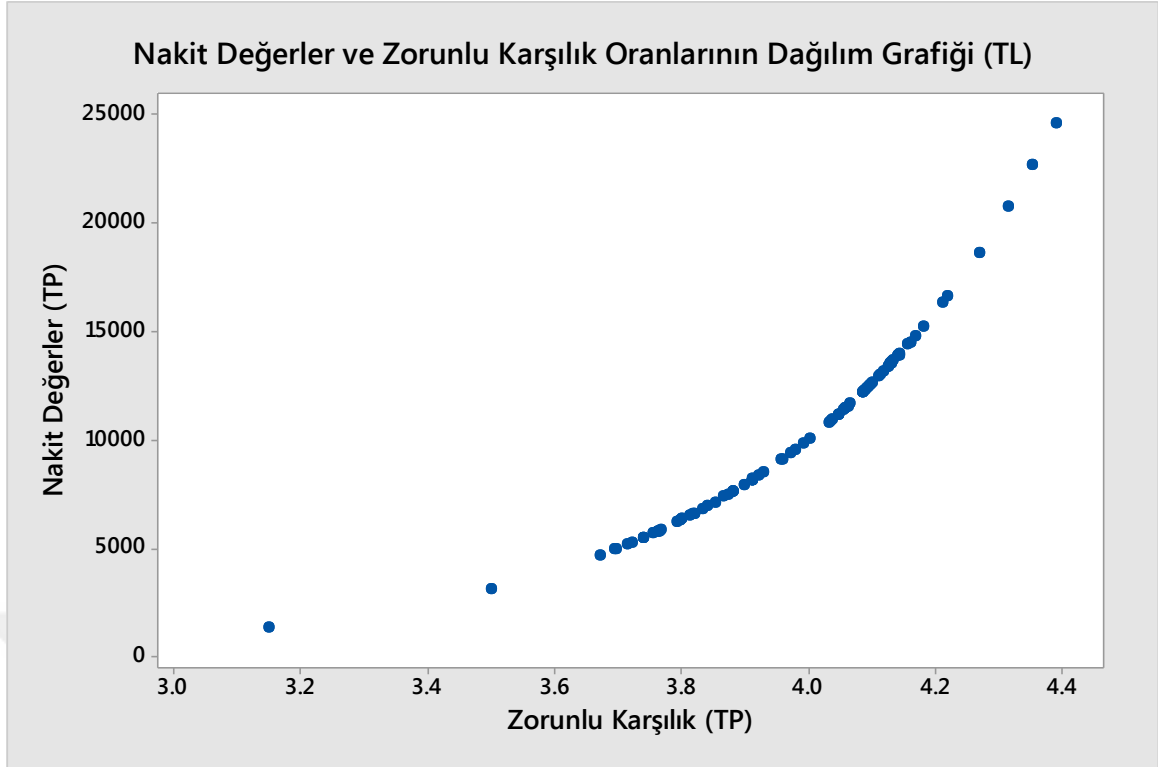
Bu çalışmada ND'ler bağımlı değişken olarak, ZK'lar ise bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. En küçük kareler tahmin yöntemini esas alan regresyon modelini kullanmaktaki amaç ZK'larda meydana gelen bir birimlik değişimin ND'ler üzerinde meydana getirdiği değişimi ne kadar olduğunu ve etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığının belirlenmesidir. Bununla birlikte nakit değerlerin, kendi geçmiş değerlerinden etkileneceği varsayımı ile ND birinci gecikmeli değerlerinin de modele dâhil edilmesi gerektiğine karar verilmiştir. Çalışmada nakit değerler üzerine zorunlu karşılık oranlarının etkisi Türk parası ve Yabancı para cinsinden en küçük kareler yöntemi ile incelenmiştir. ND ve ZK değişkenlerine ait 2011 Ocak – 2017 Aralık dönemine ait aylık verilerin zaman serisi grafikleri Şekil 2'de verilmiştir.



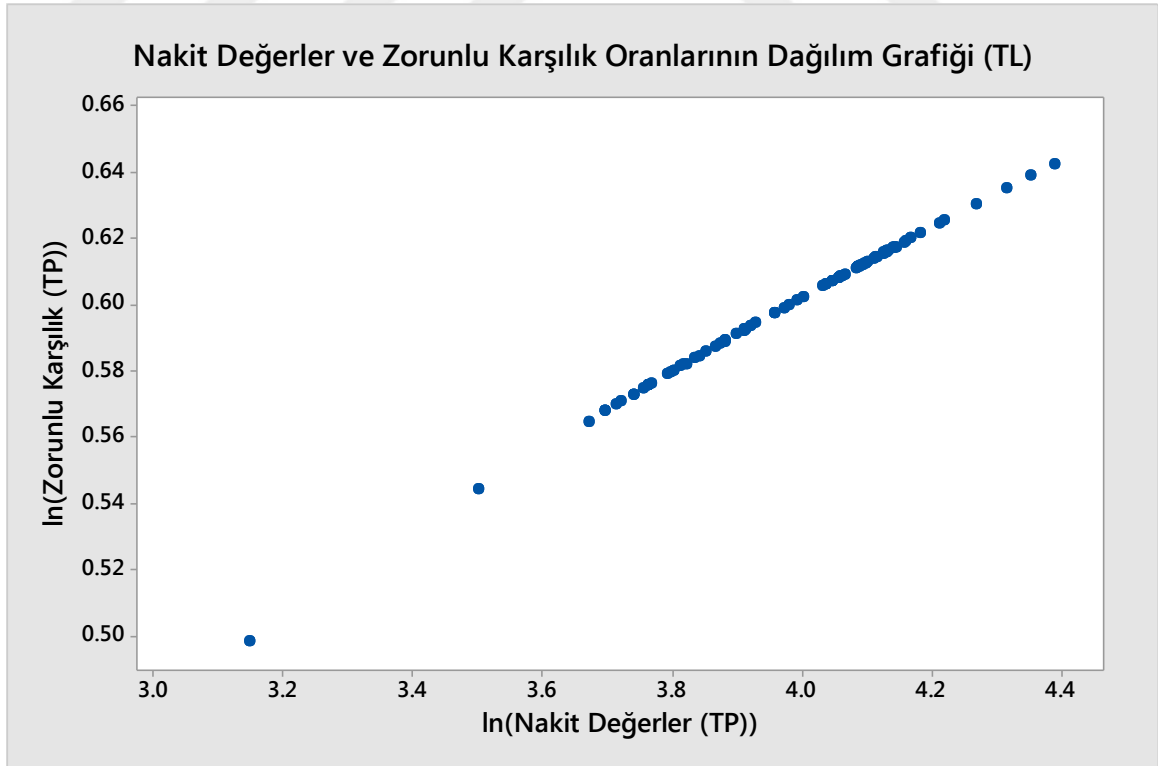
Şekil 2:. *Türk parası ve Yabancı para cinsinden ND ve ZK oranları zaman serisi grafikleri*

3.2.1. Türk Parası Cinsinden ND ve ZK Arasındaki İlişkiler

Türk parası olarak ND ve ZK arasındaki dağılım grafiği Şekil 3’de verilmiştir. Şekil 3’de Zorunlu karşılık oranlarında ki artışları ND üzerinde üstel bir artışa neden olduğu görülmektedir. İktisadi zaman serileri ile değişen varyans etkisini gidermek ve varyans bakımından durağanlığı sağlamak amacıyla verilen logaritması ile çalışılmaktadır. Verilerin logaritması alındığında ilişkinin doğrusal bir hale geldiği Şekil 4’de görülmektedir.



Şekil 3: Türk parası cinsinden ND ve ZK oranları dağılım grafiği



Şekil 4: Türk parası cinsinden ln(ND) ve ln(ZK) oranları dağılım grafiği

Türk parası cinsinden ND ve ZK arasında regresyon modelinin kurulabilmesi için ele alınan iki değişkenin aynı dereceden durağan olması ve iki değişken ve ND'nin gecikmeli değerlerinin kullanıldığı regresyon modelinden elde edilen kalıntıların düzeyde durağan olması gerekmektedir. Bu amaçla öncelikli olarak $\ln(\text{ND})$ ve $\ln(\text{ZK})$ serilerinin durağanlığı ADF (Genelleştirilmiş Dickey-Fuller) testi ile test edilmiş ve sonuçlar Tablo 1'de verilmiştir. $\ln(\text{ND})$ için düzeyde durağanlık %1, %5, ve %10 seviyelerinde söz konusu olmamıştır. Bu amaçla $\ln(\text{ND})$ 'ler için birinci fark alındıktan sonra durağanlık yeniden incelenmiş ve sonuçlar Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 1: $\ln(\text{ND})$ için ADF birim kök testi sonuçları

Null Hypothesis: LNNDTP has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			0.289301	0.7673
Test critical values:	1% level		-2.593121	
	5% level		-1.944762	
	10% level		-1.614204	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Tablo 2'de birinci farkı alınmış $\ln(\text{ND})$ 'lerin %1,%5, ve %10 seviyelerinde durağan oldukları görülmektedir.

Tablo 2: Birinci farkı alınmış $\ln(\text{ND})$ için ADF birim kök testi sonuçları

Null Hypothesis: D(LNNDTP) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-11.13071	0.0000
Test critical values:	1% level		-2.593468	
	5% level		-1.944811	
	10% level		-1.614175	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Tablo 3'de $\ln(\text{ZK})$ için verilerin durağanlığı incelenmiş ve %1, %5, ve %10 seviyelerinde serinin durağan olmadığı görülmüştür. Durağanlığın sağlanabilmesi için serinin birinci farkı alınmış ve sonuçlar Tablo 4'de verilmiştir. Serilerin birinci farkı alındıktan sonra %1, %5, ve %10 seviyelerinde durağan oldukları görülmüştür.

Tablo 3: Ln(ZK) için ADF birim kök testi sonuçları

Null Hypothesis: LNPKTP has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			0.284807	0.7661
Test critical values:	1% level		-2.593121	
	5% level		-1.944762	
	10% level		-1.614204	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Tablo 4: Birinci farkı alınmış Ln(ZK) için ADF birim kök testi sonuçları

Null Hypothesis: D(LNPKTP) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-11.22896	0.0000
Test critical values:	1% level		-2.593468	
	5% level		-1.944811	
	10% level		-1.614175	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Hem nakit değerler hem de zorunlu karşılıklar aynı dereceden (birinci) bütünleşik seriler olarak elde edildikten sonra bu seriler arasında uzun dönemli ilişkilerin belirlenebilmesi için serilerin eş bütünleşik olup olmadıklarının belirlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla ilk olarak aşağıdaki regresyon denklemi kurulmuştur.

$$\Delta(\ln(NDTP))_t = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_2 \ln(NDTP)_{t-1} + \beta_3 \Delta(\ln(ZKTP)) + e \quad (1)$$

Bu denklemde $\Delta(\ln(NDTP))_t$, nakit değerler için birinci farkı alınmış seriyi, β_0 regresyon sabitini, β_1 trend etkisine ait regresyon katsayısını, β_2 birinci gecikmeli nakit değerlere ait parametreyi ve β_3 ise zorunlu karşılık oranlarına ait parametreyi ifade etmektedir. Yukarıda 1 numaralı denklemle tanımlanan modelin Eviews yazılımı çözümlenmesi ile elde edilen sonuçlar Tablo 5'de verilmiştir. Tablo 5 incelendiğinde nakit değerlerin geçmiş dönem değerlerinin(β_2) nakit değerler

üzerindeki etkisi pozitif yönlü ancak istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur ($p > 0.05$). Nakit değerler üzerine zorunlu karşılık oranlarının (β_3) etkisi istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0.05$) ve olup pozitif yönlü bulunmuştur. Zorunlu karşılık oranlarındaki bir birimlik artış nakit değerlerde %8.45 oranında bir artışa neden olmaktadır. Bununla birlikte regresyon sabiti ($\beta_0 = C$) ve trend ($\beta_1 = @TREND$) etkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır ($p > 0.05$). Kullanılan ekonometrik model istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($F=4949.169$). Modelin nakit değerlerdeki değişimi açıklama yüzdesi 1'e oldukça yakın bulunmuştur ($R\text{-squared}=\%99.47$). Kurulan model nakit değerler ve zorunlu karşılıkların eş bütünleşik olduğunu belirlemek amacıyla model kalıntılarının (e) düzeyde durağanlığı incelenmiş ve sonuçlar Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 5: . Nakit değerler ve zorunlu karşılık arasındaki ilişkinin tahmin sonuçları

Dependent Variable: D(LOG(NDTP))				
Method: Least Squares				
Date: 01/14/19 Time: 11:35				
Sample (adjusted): 2011M02 2017M12				
Included observations: 83 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(NDTP(-1))	0.009983	0.008183	1.219918	0.2261
D(LOG(ZKTP))	8.446836	0.077476	109.0258	0.0000
C	-0.084698	0.070555	-1.200446	0.2336
@TREND	-0.000133	0.000145	-0.920256	0.3602
R-squared	0.994707	Mean dependent var		0.013486
Adjusted R-squared	0.994506	S.D. dependent var		0.283548
S.E. of regression	0.021016	Akaike info criterion		-4.840052
Sum squared resid	0.034893	Schwarz criterion		-4.723481
Log likelihood	204.8621	Hannan-Quinn criter.		-4.793220
F-statistic	4949.169	Durbin-Watson stat		2.499056
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tablo 6 incelendiğinde model kalıntılarının %10, %5 ve %1 düzeylerinde durağan olduğu görülmüştür. Kalıntıların durağan olması 1 numaralı eşitlikte verilen modelin hata düzeltme modelleri ile incelenebilmesine olanak sağlar. Hata düzeltme modelinde kalıntıların 1 gecikmeli değerleri incelenen modele eklenerek model yeniden değerlendirilir. Hata düzeltme modelinin işlevsel olabilmesi için kalıntıların birinci gecikmeli değeri için hesaplanan parametrenin -1 ile 0 arasında değerler alması ve istatistiksel olarak anlamlı olması gerekir. Kalıntıların birinci gecikmesi

için hesaplanan parametre bir önceki dönem dengedeki bozulmanın incelenen dönemdeki düzelmesini ifade eder. Yüzde olarak mutlak değerce ifade edilir. Yani “bir önceki ay meydana gelen sapma bu ay % olarak ne kadar düzelmektedir?” sorusunun cevabını verir. Nakit değerler ve zorunlu karşılık oranları için hata düzeltme modeli Tablo 7’de verilmiştir.

Tablo 6: Model kalıntılarının durağanlığının sınanması

Null Hypothesis: RESID08 has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-11.74996	0.0000
Test critical values:	1% level		-2.593468	
	5% level		-1.944811	
	10% level		-1.614175	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Tablo 7’de kullanılan hata düzeltme modeline ait denklem (2) aşağıda verilmiştir. Bir numaralı denklemden farklı olarak sadece kalıntıların bir gecikmeli değerlerini içerdiği görülmektedir. Bu değerler modele β_4 parametresi ile dâhil edilmiştir.

$$\Delta(\ln(NDTP))_t = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_2 \ln(NDTP)_{t-1} + \beta_3 \Delta(\ln(ZKTP)) + \beta_4 Kalıntı_{t-1} + e \quad (2)$$

Tablo 7’de hata düzeltme modeli mekanizmasının gerekli koşulları sağladığı, nakit değerlerde bir dönemde görülen normalden sapmaların bir sonraki dönem de % 27.26 oranında düzeldiği saptanmıştır. İncelenen diğer parametrelerin istatistiksel anlamlılığında ve büyüklüklerinde dikkate değer bir değişim söz konusu olmamıştır.

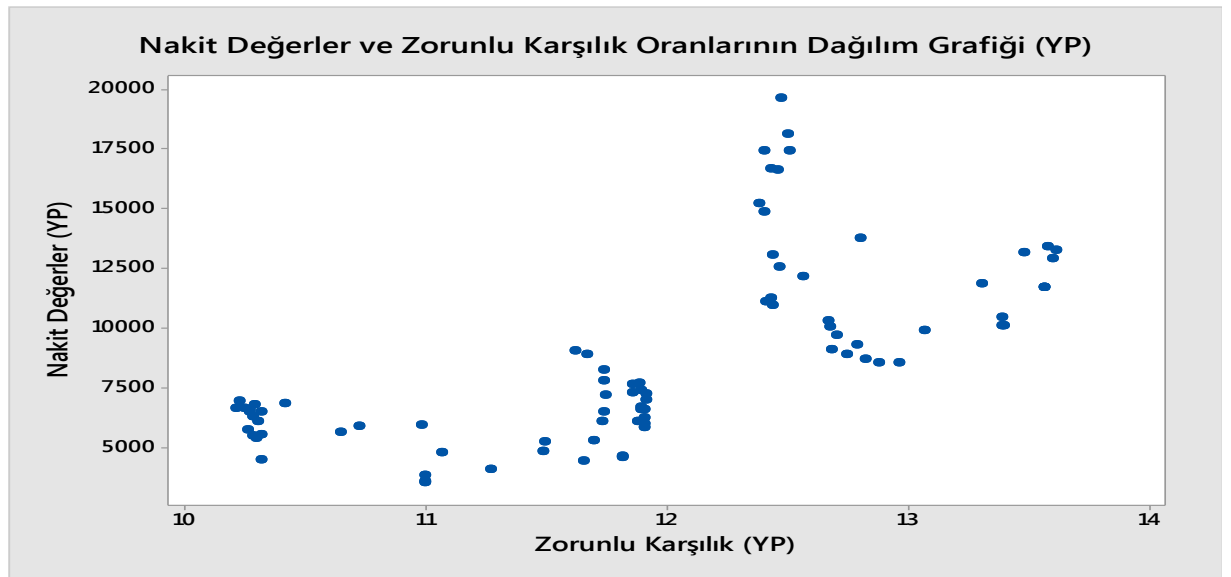
Tablo 7: Nakit değerler ve zorunlu karşılık için hata düzeltme modelleri

Dependent Variable: D(LOG(NDTP))				
Method: Least Squares				
Date: 01/14/19 Time: 11:37				
Sample (adjusted): 2011M03 2017M12				
Included observations: 82 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

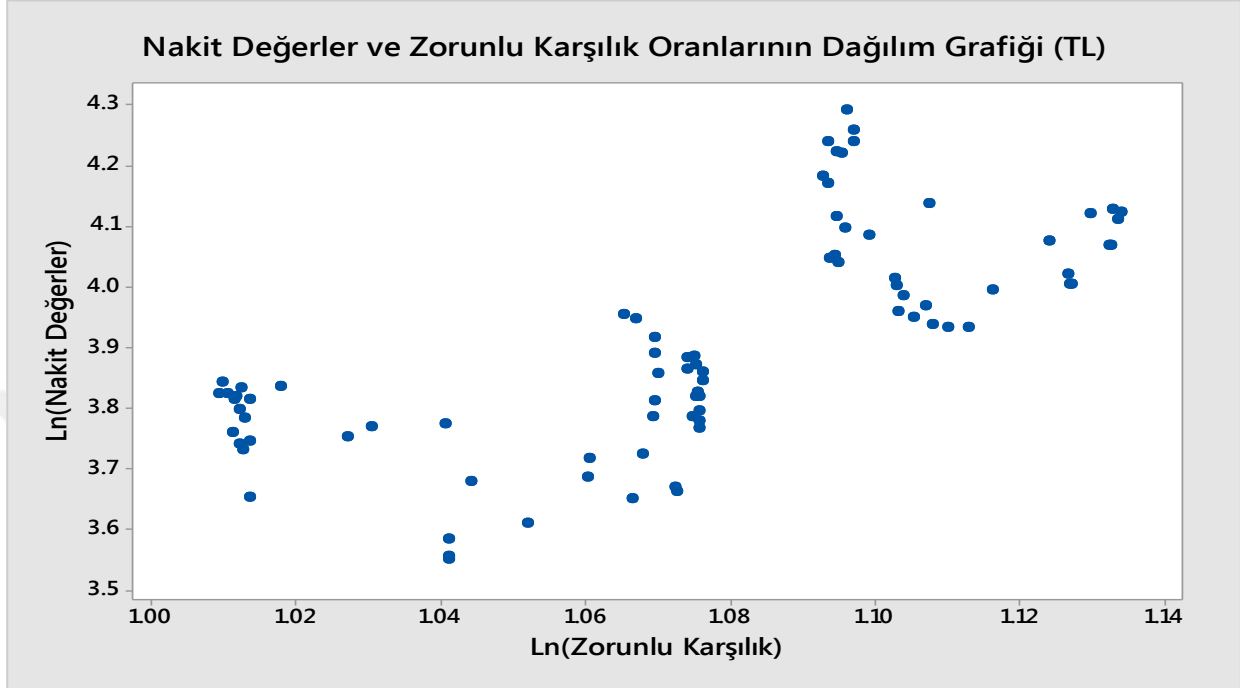
LOG(NDTP(-1))	0.010593	0.007969	1.329335	0.1877
D(LOG(ZKTP))	8.431032	0.075675	111.4112	0.0000
C	-0.090391	0.068744	-1.314902	0.1924
@TREND	-0.000137	0.000142	-0.961758	0.3392
Kalıntı(-1)	-0.272670	0.111465	-2.446249	0.0167
R-squared	0.995114	Mean dependent var		0.012930
Adjusted R-squared	0.994860	S.D. dependent var		0.285248
S.E. of regression	0.020450	Akaike info criterion		-4.882602
Sum squared resid	0.032203	Schwarz criterion		-4.735851
Log likelihood	205.1867	Hannan-Quinn criter.		-4.823684
F-statistic	3920.512	Durbin-Watson stat		1.987025
Prob(F-statistic)	0.000000			

3.2.2. Yabancı Para Cinsinden ND ve ZK Arasındaki İlişkiler

Yabancı para olarak ND ve ZK arasındaki dağılım grafiği Şekil 5’de verilmiştir. Şekil 5’de zorunlu karşılık oranlarında ki artışların ND üzerinde azalışa neden olduğu görülmektedir. Ancak zorunlu karşılık oranında 12’nin altı ve üzerinde nakit değerlerde gözle görülür bir değişim söz konusudur. ZK’nın 11.5 üzerinde nakit değerlerde artışa neden olurken 12 ve üzeri değerlerde hızlı bir azalışa neden olduğu, 13 sonrası değerlerde ise tekrar bir artışa neden olduğu görülmektedir. Bu durum logaritması alınmış değerlerin dağılım grafiğinde de benzerdir. Bu kısımda uygulanan logaritmik dönüşüm doğrusallıktan ziyade varyans bakımından bir düzeltmede etkili olmuştur. Verilerin logaritması alındıktan sonraki dağılım grafiği Şekil 6’da görülmektedir.



Şekil 5: Yabancı para cinsinden ND ve ZK oranları dağılım grafiği



Şekil 6: Yabancı para cinsinden $\ln(ND)$ ve $\ln(ZK)$ oranları dağılım grafiği

Yabancı para cinsinden ND ve ZK arasında regresyon modelinin kurulabilmesi için, Türk parasında olduğu gibi ele alınan iki değişkenin aynı dereceden durağan olması ve iki değişken ve ND'nin gecikmeli değerlerinin kullanıldığı regresyon modelinden elde edilen kalıntıların düzeyde durağan olması gerekmektedir. Bu amaçla öncelikli olarak $\ln(ND)$ ve $\ln(ZK)$ serilerinin durağanlığı ADF (Genelleştirilmiş Dickey-Fuller) testi ile test edilmiş ve sonuçlar Tablo 8'de verilmiştir. $\ln(ND)$ için düzeyde durağanlık %1,%5, ve %10 seviyelerinde söz konusu olmamıştır. Bu amaçla $\ln(ND)$ 'ler için birinci fark alındıktan sonra durağanlık yeniden incelenmiş ve sonuçlar Tablo 9'da verilmiştir. Burada Türk parasında uygulanan regresyon modelinden farklı olarak Şekil 5 ve 6'da görülen zorunlu karşılık oranlarının 12'nin altı ve üzerinde istatistiksel olarak farklılaşp farklılaşmadığını belirlemek amacıyla modele kukla değişken dahil edilmiştir.

Tablo 8: Ln(ND) için ADF birim kök testi sonuçları

Null Hypothesis: LOG(ND) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			1.298218	0.9500
Test critical values:	1% level		-2.593121	
	5% level		-1.944762	
	10% level		-1.614204	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Tablo 9: Birinci farkı alınmış Ln(ND) için ADF birim kök testi sonuçları

Null Hypothesis: D(LOG(ND)) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-10.07059	0.0000
Test critical values:	1% level		-2.593468	
	5% level		-1.944811	
	10% level		-1.614175	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				

Yabancı para nakit değerler için kullanılan regresyon modeli aşağıda 3 numaralı eşitlikte verilmiştir.

$$\Delta(\ln(NDYP))_t = \beta_0 + \beta_1 \ln(NDYP)_{t-1} + \beta_2 \Delta(\ln(ZKYP)) + \beta_3 \text{Dummy} + e \quad (3)$$

Tablo 10 incelendiğinde Dummy değişken olarak tanımlanan zorunlu karşılıkların 12 oranının altında ve üzerinde olması istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($p < 0.05$). Bu sonuç Şekil 5’de görülen iki ayrı kümelenmiş veriyi açıklamaktadır. Zorunlu karşılıkların artışı nakit değerler üzerinde negatif bir etkiye sahip olsa da istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna ek olarak 3 numaralı denklemin çıktısında nakit değerlerin gecikmeli değerlerinin etkisi de anlamlı bulunmuştur. Zorunlu karşılık oranının 12’nin altı ve üzerinde olduğu zamanların tanımlayıcı istatistikleri ve t testi ile karşılaştırılmaları Tablo 11’de verilmiştir.

Tablo 10: Nakit değerler üzerine zorunlu karşılık oranları regresyonu

Dependent Variable: D(LOG(ND))

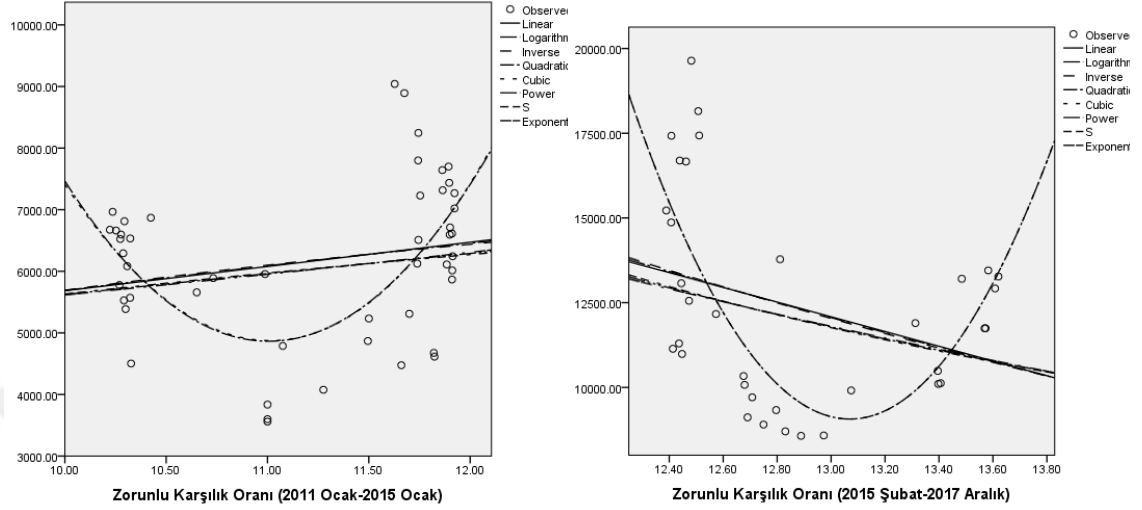
Method: Least Squares				
Date: 01/15/19 Time: 08:20				
Sample (adjusted): 2011M02 2017M12				
Included observations: 83 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ND(-1)	-1.63E-05	6.35E-06	-2.575072	0.0119
D(LOG(ZK))	-1.241607	0.736883	-1.684943	0.0959
DUMMY	0.098157	0.046926	2.091742	0.0397
C	0.120493	0.042547	2.832007	0.0059
R-squared	0.093908	Mean dependent var		0.018620
Adjusted R-squared	0.059500	S.D. dependent var		0.123864
S.E. of regression	0.120123	Akaike info criterion		-1.353610
Sum squared resid	1.139931	Schwarz criterion		-1.237040
Log likelihood	60.17483	Hannan-Quinn criter.		-1.306779
F-statistic	2.729220	Durbin-Watson stat		2.157008
Prob(F-statistic)	0.049454			

Tablo 11: Nakit değerlerin 12 den küçük ve büyük zorunlu karşılık oranları bakımından karşılaştırılması

Tanımlayıcı İstatistikler						
	Zorunlu Karşılık	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	P value
Nakit değerler	<12	49	6156.8947	1268.20891	181.17270	<0.0001
	>12	35	12379.3265	3021.88302	510.79146	

Zorunlu karşılık oranının ND üzerindeki bu etkisi dikkate alındığında, zorunlu karşılık oranının 2011 Ocak ve 2015 Ocak aylarında 10.22 ile 10.92 arasında, 2015 Şubat ile 2017 Aralık ayları arasında ise 12.39 ile 13.69 arasında olduğu görülmüştür. Söz konusu zaman aralıklarında zorunlu karşılık ve nakit değerler arasındaki ilişkilerin ayrı ayrı incelenmesi daha doğru sonuçların elde edilmesini sağlayacaktır. Bununla birlikte her iki aralıkta da ZK-ND ilişkilerinin kuadratik yapıda olduğu Şekil 7’de verilen dağılım grafiklerinden görülmektedir.

Şekil 7: ND-ZK oranlarının 2011-Ocak 2015 Ocak ile 2015 Şubat-2017 Aralık dağılımları



3.2.2. 2011 Ocak -2015 Ocak Nakit değerler ile Zorunlu karşılı oranları ilişkisi

2011 Ocak ve 2015 Ocak dönemi nakit değerler ve zorunlu karşılık oranları ilişkisini belirlemeden önce her iki seri için durağanlık ADF birim kök testi ile incelenmiştir. Tablo 12’de her iki serinin de düzeyde durağan olmadıkları görülmüştür. Birinci farkları alınan serilerin durağan oldukları Tablo 13’de görülmektedir.

Tablo 12: 2011 Ocak- 2015 Ocak Yabancı para nakit değerler ve ZK oranları birim kök testi

Exogenous: None					
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)					
		ND		ZK	
		t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.516721	0.8238	0.133950	0.7201
Test critical values:	1% level	-2.61403		-2.61509	
	5% level	-1.94782		-1.94798	
	10% level	-1.61249		-1.61241	

Tablo 13: 2011 Ocak- 2015 Ocak Yabancı para nakit değerler ve ZK oranları birinci farklara ait birim kök testi

Exogenous: None						
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)						
			D(ND)		D(ZK)	
			t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-7.8653	0.0000	-3.70918	0.0004
Test critical values:	1% level		-2.61509		-2.61509	
	5% level		-1.94798		-1.94798	
	10% level		-1.61241		-1.61241	

ND ile ZK arasında kuadratik regresyon modelini tanımlayan denklem aşağıda eşitlik 4’de verilmiştir. Bu eşitlikten elde edilen Eviews sonuçları Tablo 14’de verilmiştir. Nakit değerlerin kendi geçmiş değerlerinden negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilenmektedir($p < 0.01$). Zorunlu karşılık oranlarının nakit değerler üzerine negatif bir etkisi olsa da istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bununla birlikte zamana bağlı deterministik trend etkisi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkili olarak bulunmuştur.

$$\Delta(\ln(NDTP))_t = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_1 \ln(NDTP)_{t-1} + \beta_2 \Delta(\ln(ZKTP)) + \beta_3 \Delta(\ln(ZKTP) * \ln(ZKTP)) + e \quad (4)$$

Tablo 14: 2011 Ocak- 2015 Ocak ND-ZK Kuadratik regresyon ilişkisi

Dependent Variable: D(LOG(ND))				
Method: Least Squares				
Date: 01/15/19 Time: 09:34				
Sample (adjusted): 2011M02 2015M01				
Included observations: 48 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNND(-1)	-0.459257	0.109187	-4.206152	0.0001
D(LOG(ZK))	-53.13872	62.48008	-0.850491	0.3998
D(LOG(ZK)*LOG(ZK))	10.44404	12.96799	0.805371	0.4250
C	3.895444	0.921868	4.225597	0.0001
@TREND	0.004893	0.001636	2.991791	0.0046
R-squared	0.349289	Mean dependent var		0.019421
Adjusted R-squared	0.288758	S.D. dependent var		0.129582
S.E. of regression	0.109283	Akaike info criterion		-1.491417
Sum squared resid	0.513540	Schwarz criterion		-1.296500
Log likelihood	40.79401	Hannan-Quinn criter.		-1.417758

F-statistic	5.770391	Durbin-Watson stat	2.114103
Prob(F-statistic)	0.000827		

Eşitlik 4’de kurulan regresyon modelinin kalıntılarına ait düzey de durağanlığa ait birim kök testi sonuçları Tablo 15’de verilmiştir. Kalıntıların düzeyde durağan oldukları ve ND-ZK arasında eş bütünleşik ilişki olduğu görülmüştür.

Tablo 15: Eşitlik 4’de verilen modelin kalıntılarının düzeyde durağanlık testi

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-7.252870	0.0000
Test critical values:	1% level		-2.615093	
	5% level		-1.947975	
	10% level		-1.612408	

3.2.3. 2015 Şubat -2017 Aralık Nakit değerler ile Zorunlu karşılı oranları ilişkisi

2015 Şubat ve 2017 Aralık dönemi nakit değerler ve zorunlu karşılık oranları ilişkisini belirlemeden önce her iki seri için durağanlık ADF birim kök testi ile incelenmiştir. Tablo 16’da her iki serinin de düzeyde durağan olmadıkları görülmüştür.

Tablo 16: 2015 Şubat- 2017 Aralık Yabancı para nakit değerler ve ZK oranları birim kök testi

			LNND		LNZK	
			t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			0.568607	0.8342	-0.67467	0.4171
Test critical values:	1% level		-2.63473		-2.6369	
	5% level		-1.951		-1.95133	
	10% level		-1.61091		-1.61075	

Birinci farkları alınan serilerin durağan oldukları Tablo 17’de görülmektedir.

Tablo 17: 2015 Şubat- 2017 Aralık Yabancı para nakit değerler ve ZK oranları birinci farklara ait birim kök testi

		D(LNND)		D(LNZK)	
		t-Statistic	Prob.*	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.15957	0.0000	-4.28829	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.6369		-2.6369	
	5% level	-1.95133		-1.95133	
	10% level	-1.61075		-1.61075	

$$\Delta(\ln(NDTP))_t = \beta_0 + \beta_1 t + \beta_1 \ln(NDTP)_{t-1} + \beta_2 \Delta(\ln(ZKTP)) + \beta_3 \Delta(\ln(ZKTP)) * \ln(ZKTP)) + e \quad (5)$$

Tablo 18: 2015 Şubat- 2017 Aralık ND-ZK Kuadratik regresyon ilişkisi

Dependent Variable: D(LNND)				
Method: Least Squares				
Date: 01/15/19 Time: 10:14				
Sample (adjusted): 2015M03 2017M12				
Included observations: 34 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNND(-1)	-0.424852	0.149111	-2.849235	0.0080
D(LNZK)	-240.3875	191.3739	-1.256115	0.2191
D(LNZK*LNZK)	46.92568	37.34187	1.256650	0.2189
C	3.855154	1.350269	2.855101	0.0079
@TREND	0.008514	0.003456	2.463270	0.0199
R-squared	0.260037	Mean dependent var		0.017795
Adjusted R-squared	0.157973	S.D. dependent var		0.119178
S.E. of regression	0.109360	Akaike info criterion		-1.453287
Sum squared resid	0.346830	Schwarz criterion		-1.228822
Log likelihood	29.70588	Hannan-Quinn criter.		-1.376738
F-statistic	2.547789	Durbin-Watson stat		1.817907
Prob(F-statistic)	0.060550			

Tablo 19: Eşitlik 5’de verilen modelin kalıntılarının düzeyde durağanlık testi

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-5.339460	0.0000
Test critical values:	1% level		-2.636901	
	5% level		-1.951332	
	10% level		-1.610747	

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Çalışmaya konu olan para politikalarının geniş çerçevede finansal istikrara olan etkilerini tespit etmek amacıyla mevduat zorunlu karşılık ayırma kavramının ticari banka bilançolarındaki değişimler sonucunda finansal istikrara olan etkilerini ortaya çıkartmak hedeflenmiştir.

Çalışmada nakit değerler üzerine zorunlu karşılık oranlarının etkisi Türk parası ve Yabancı para cinsinden en küçük kareler yöntemi ile incelenmiştir. ND ve ZK değişkenlerine ait 2011 Ocak – 2017 Aralık dönemine ait aylık verilerin zaman serisi grafikleri Şekil 2’de verilmiştir. En küçük kareler yönteminin seçilmesinin nedeni parametrelerin tahmininde en iyi doğrusal ve sapmasız tahmin edicilerin bu yöntemle elde edilmesidir.

Türk parası olarak Nakit Değer ve Zorunlu Karşılıklar arasındaki dağılım grafiği Şekil 3’de verilmiştir. Şekil 3’de Zorunlu karşılık oranlarında ki artışları Nakit değerler üzerinde üstel bir artışa neden olduğu görülmektedir. Yani negatif yönlü bir artış olmaktadır.

Şekil 5’de yabancı para olarak zorunlu karşılık oranlarında ki artışların Nakit Değer üzerinde azalışa neden olduğu görülmektedir. Ancak zorunlu karşılık oranında 12’nin altı ve üzerinde nakit değerlerde gözle görülür bir değişim söz konusudur. Zorunlu Karşılıkların 11.5 üzerinde nakit değerlerde artışa neden olurken 12 ve üzeri değerlerde hızlı bir azalışa neden olduğu, 13 sonrası değerlerde ise tekrar bir artışa neden olduğu görülmektedir.

Para politikası uygulanmasında etkili araçlardan birisi olan zorunlu karşılık uygulaması sayesinde TCMB piyasadaki likidite dengesini düzenleyerek sıkı para politikası dönemlerinde likiditeyi daraltarak ülke içerisindeki yatırımların ve harcamaların azaltılması yönünde hamlelerde bulunmayı amaçlayarak piyasada yatırımların ve harcamaların önüne geçerek makro boyutlu tasarrufları teşvik ederek rezervlerini korumaya ve ülke parasının değerini korumaya çalışmaktadır.

Çalışma da ise zorunlu karşılık hamlelerinin piyasadaki nakit değerler üzerindeki etkileri ortaya konulmuştur. Buna göre TL cinsinden zorunlu karşılık

oranlarındaki artışlar nakit değerler üzerindeki artışı durduramasa da negatif yönlü bir artışa sebep olarak piyasadaki likidite düzeyine etki edebilmektedir. Bu etki sonucunda piyasadaki likidite akışının yavaşlamasıyla ülke içerisinde faizler yüksek oranları görebilmekte ve yatırımların önüne geçebilmektedir. Hal böyle olunca da ülke içerisinde yatırım durması ile işsizlik ve enflasyon oranlarının artış göstermesi kaçınılmaz olmaktadır.

Sonuç olarak ele alınan çalışma ile birlikte günümüzde para politikası uygulamalarından birisi olan mevduat zorunlu karlılık oranlarındaki değişimlerin ülke ekonomisindeki nakit akışı ve likidite miktarına olan etkileri incelenmiştir. Ülke ekonomisindeki finansal istikrarın ve fiyat düzeylerindeki istikrarın finansal sistem içerisinde birçok para politikası uygulaması sebebiyle farklı sonuçlu senaryoların ortaya çıkması kaçınılmazdır.

Ortaya çıkan olası senaryolar vasıtası ile ekonomide yapılacak olan hamlelerin muhtemel sonuçları açısından bu çalışma ekonomik kararlar öncesinde tavsiye niteliğindedir. Farklı oranlar incelenerek farklı ekonomik senaryolar ortaya çıkarılmasıyla ekonominin farklı alanlarında gerçekleşecek kararların neticeleri öngörülmesi açısından buna benzer çalışmaların detaylandırılması ve artması gerekmektedir. Finansal istikrarın, finansal sisteme bağlı olduğu ve finansal sistemin içerisinde yer aldığı için finansal istikrar olgusunun kesinlikle birinci planda tutulması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Agénor, P. R., Alper, K., & da Silva, L. P. (2018). External shocks, financial volatility and reserve requirements in an open economy. *Journal of International Money and Finance*, 83, 23-43.
- Akdiş, M. (1996). Para politikalarının ekonomik istikrar üzerindeki etkinliği ve Türkiye. *Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*.
- Akdiş, M. (2006). *Para Teorisi ve Politikası*. Gazi Kitabevi.
- Aksu, M., Sakarya, Ş., & Aksu, S. (2018). Finansal İstikrar ile Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Ekonomisinde Bir Uygulama. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(ICEESS'18), 195-200.
- Aktan, C.C. (2013). Kurala Bağlı Maliye Politikası : Kurumsal Maliye Politikası. *Ekonomi Bilimleri Dergisi Cilt 5, Sayı 2, 2013 Issn: 1309 -8020* , 45-55.
- Albulescu, C. T., & Goyeau, D. (2009). Assessing and Forecasting Romanian Financial System's Stability Using an Aggregate Index. *Analele Universităţii Poitiers*. 1-32
- Alkan, G. (2014). *Finansal Piyasalar (Kurumlar-Araçlar-Teknikler)*. Zeus Kitapevi
- Allen, F., & Gale, D. (2004). Financial fragility, liquidity, and asset prices. *Journal of the European Economic Association*, 2(6), 1015-1048.
- Alp, A., & Oğuz, F. (2011). *Yeni finansal düzen: krizlerin sonu mu?*. Doğan Kitap.
- Altuntaş, Ö. (2012). Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (12), 73-84.

- Alqahtani, F., & Mayes, D. G. (2018). Financial stability of Islamic banking and the global financial crisis: Evidence from the Gulf Cooperation Council. *Economic Systems* 42. 346-360.
- Arslan, İ. (2007). Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (18), 49-66.
- Aslan, M. H. (2009). *Para teorisi ve politikası*. Alfa Akademi Yayınları.
- Aşıkoğlu, R., & Kayahan, C. (2008). Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(2), 157-179.
- Ata, H. A. (2009). *Krizde nakit yönetimi*. Ekin Yayınları.
- Ay, A., & Karaçor, Z. (2006). 2001 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma. *Selçuk University Social Sciences Institute Journal*, 16. 67-86
- Ayrıçay, Y. (2003). Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (5) 2003/1 : 1-19
- Bauman, Z (2016). *Küreselleşme (Çev: Abdullah Yılmaz)*. Ayrıntı Yayınları
- Bakkal, S & Alkan, M. (2011). *2008 Finansal Krizi ve Bu Dönemde Bankacılık Sektörünün Kar Etme Nedenleri*. Hiperlink Yayınları.
- Bakkal, U., & Oktayer, N. (2003). Dış Borçlanma Ve Ödemeler Dengesi İlişkisi. *18. Türkiye Maliye Sempozyumu* , ss. 217- 229.
- Bakkal, M & Tombuloğlu, F. (2011). *2008 Global Ekonomik Kriz öncesi Ve Sonrası Türk Bankacılık Sisteminde Fon Yönetimi*. Hiperlink Yayınları.

- Barışık, S., & Çetintaş, H. (2008). Para politikası araçlarının etkinliği perspektifinden Türkiye’de zorunlu karşılıkların GSYİH ve yatırımlar üzerindeki etkileri: 1987-2004 dönemine ilişkin ekonometrik analiz. *Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(16), 116-138.
- Barışık, S., & Demirel, B. (2014). Finansal Kırılganlık ve Türk Bankacılık Sektörü İçin 2002-2011 Dönemi Finansal Kırılganlık Endeksi. *TISK Academy/TISK Akademi*, 9(17). 118-136.
- Bayraktaroğlu, A., Sarı, B., & Heybeli, B. (2012). İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 4(1). 11-21
- Bayraktutan, Y., & Arslan, İ. (2009). Türkiye’de Ekonomik İstikrarsızlık Kaynakları (1990-2008). *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2009 8(1): 199- 213
- Beltratti, A., & Paladino, G. (2016). Basel II and regulatory arbitrage. Evidence from financial crises. *Journal of Empirical Finance*, 39, 180-196.
- Berger, D., & Pukthuanthong, K. (2016). Fragility, stress, and market returns. *Journal of Banking & Finance*, 62, 152-163.
- Beyazıt, M. F. (2004). Türkiye ekonomisi ve büyüme oranının sürdürülebilirliği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 5 (1) 2004, 89-99
- Boğa, S. (2017). Finansal Kırılganlıklar ve Uluslararası Sermaye Hareketleri: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Analiz. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 9, Sayı: 16, Ocak 2017, ISSN: 1309-1123, 1-17.
- Bozkurt, İ. (2015). Finansal İstikrar İle Cds Primleri Arasındaki İlişkinin Bulanık Regresyon Analizi İle Tespiti: Türkiye Örneği. *Gümüşhane University Electronic Journal of the Institute of Social Science/Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 6(13). 64-81.

- Bozkurt, C., & Göğül, P. K. (2010). Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 2(2). 27-44.
- Böcüoğlu, M.E. (2015). Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Banka Davranışlarına Etkisi. *Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Ankara, Haziran 2015*
- Bölükbaşı, Ö. F., Ürkmez, E., & Karamustafa, O. Türk Bankacılık Sektörünün Kırılganlığı: Ampirik Bir Çalışma. *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi*, 485-496.
- Brigham, E.F. (1989). *Fundamentals Of Financial Management*. The Deyden Press
- Bruneau, C., De Bandt, O., & El Amri, W. (2012). Macroeconomic fluctuations and corporate financial fragility. *Journal of Financial Stability*, 8(4), 219-235.
- Bui, C., Scheule, H., & Wu, E. (2017). The value of bank capital buffers in maintaining financial system resilience. *Journal of Financial Stability Volume 33, December 2017, 23-40*
- Cebeci, Y., & Cavlak, H. (2018). Karşılıkların Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Şirketlerde Kullanımı. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi • Cilt 13, Sayı 49, Ocak 2018, ISSN 1300-0845. 109-128.*
- Cerit, M., & Yılmaz, B. (2006). Basel II Düzenlemesi Ve Türkiye'ye Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO Dergisi*, 9(1-2), 405-416.
- Chang, C., Liu, Z., Spiegel, M. M., & Zhang, J. (2018). Reserve requirements and optimal Chinese stabilization policy. *Journal of Monetary Economics* 0 0 0 (2018) 1–19

- Cheng, x., Wu, J., & Liao, S.S. (2017). A study of contagion in the financial system from the perspective of network analytics. *Neurocomputing* 264 (2017) 42–49
- Cooley, P.L. & Roden, P.Y. (1988). *Business Financial Management*. Thomson Learning
- Coşkun, M. (2010). *Para ve sermaye piyasaları: kurumlar, araçlar, analiz*. Detay Yayıncılık.
- Çetin, M.Ö. (2016). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamalarının Gelişimi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* • Cilt 8 • Sayı 14 • Ocak 2016, ISSN 1309-1123, 67-101.
- Çondur, F., & Bölükbaş, M. (2013). Tcmb'nin Finansal İstikrar Araçları Ve Çıkış Stratejisi Olarak Uygulamaları. *Gümüşhane University Electronic Journal of the Institute of Social Science/Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 4(7). 175-194.
- Darıcı, B. (2012). Finansal İstikrar Ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi. *Bankacılar dergisi-Özel Araştırma*, 83-95.
- Delice, G. (2015). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: 85 Yıllık Bir Geçmişin İzlerinden Tarihe Kayıt Düşmek. *Ekonomi, İşletme, Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1(2), 21-55.
- Demirhan, B. (2013). Türkiye’de Yeni Yaklaşım Çerçevesinde Para Politikalarının Finansal İstikrarı Sağlama Yönünde Uygulanması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi (C. XV, S. II, 2013)*. 567-589.
- Duramaz, S., & Dilber, İ. (2016). Küresel Kriz Sürecinde Para Politikasında Yeni Bir Araç Olarak Faiz Koridoruna Genel Bir Bakış. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 1(1). 29-38.

- Emhan, A. (2009). Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(3), 209-220.
- Erçel, G. (1996). Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları Ve Etkileri. *İktisat İşletme ve Finans*, 11(129), 5-15.
- Erdem, E. (2012). *Para Banka Ve Finansal Sistem*. Detay Yayıncılık
- Erdoğan, A. (2014). Basel Kriterlerinin Bankacılık Sektörüne Etkisi ve Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Basel Kriterlerine Uyum Süreci. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(1), 133-174.
- Eren, A. (1999). *Türkiye’nin Ekonomik Yapısı ve Güncel Sorunları*. Muğla Üniversitesi Yayınları.
- Ergin, A. & Aydın, H. İ. (2017). Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Bir Araç: Rezerv Opsiyon Mekanizması. *Batman Üniversitesi Yaşam Bilimleri Dergisi Cilt 7, Sayı 1/1* (2017)
- Eroğlu, N., & Eroğlu, İ. (2010). Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)’nin Bağımsızlık Tartışması Üzerine Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (19), 121-144.
- Eroğlu, N. & Kara, F. (2017). Makro İhtiyati Para Politikası Araçları ve Türkiye Uygulaması Üzerine Genel Bir Bakış. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 6(2), 60-69.
- Eroğlu, N. Söylemez, A. O., & Alıç, C. (2016). Türkiye’de Zorunlu Karşılıklar Ve Tüketici Kredileri: Ekonometrik Bir Model Denemesi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(2), 63-86.

- Ersoy, H. & Işıl, G. (2016). Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankası Para Politikaları Ve Finansal Sistem Üzerine Etkileri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 349-374.
- Essers, D. (2013). Developing country vulnerability in light of the global financial crisis: Shock therapy?. *Review of Development Finance*, 3(2), 61-83.
- Fielding, D., & Rewilak, J. (2015). Credit booms, financial fragility and banking crises. *Economics Letters*, 136, 233-236.
- Gediz, D., & Sağın, A. (2015). Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi Cilt/Volume:2, Sayı/Issue:2, Yıl/Year: 2015*, 95-112
- Göcen, S. (2017). Türkiye'nin 1990-2015 Dönemindeki Ekonomik Performansı Üzerine Bir Değerlendirme. *Marmara İktisat Dergisi*, 1(1), 61-76.
- Günel, M. (2012). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Berikan Yayınevi.
- Gürel, E., Gürel, E. B. B., & Demir, N. (2012). Basel III Kriterleri. *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, 1(3-4). 16-28.
- Haller, H. (1994). *Maliye Politikası Teorik Esasları ve Temel Problemleri* (Çev: Salih Turan). Filiz Kitapevi.
- Halaç, U. (2007). Türkiye'de para ve maliye politikalarının koordinasyonu. *İktisat İşletme ve Finans*, 22(254), 31-46.
- Hazar, A. & Yenice, S. (2015). Zorunlu Karşılık Uygulamasının Bankaların Bilançolarına Etkisi-Türkiye Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(4), 143-157.
- Horvath, R., & Vaško, D. (2016). Central bank transparency and financial stability. *Journal of Financial Stability*, 22, 45-56.

- Itoh, M., & Lapavitsas, C. (1998). *Political economy of money and finance*. Springer.
- İçellioglu, C. Ş. (2017). Finansal İstikrar Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Para Politikası Stratejisi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(20), 20-38.
- Jorian, P., & Khoury, S. J. (1995). *Financial risk management: Domestic and international dimensions*. Blackwell.
- Kara, H. (2012). *Küresel kriz sonrası para politikası*. TCMB Çalışma Tebliği, 1217.
- Kara, Z. (2009). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı Ve Para Politikası. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 25, 333-344.
- Karagül, M. (2012). *Tehdit ve fırsatlarıyla dünya ekonomisi*. Nobel Akademik Yayıncılık.
- Karamelikli, H., & Bayar, Y. (2016). Makroekonomik Ve Finansal İstikrarın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi*, 30, 225-236.
- Kartal, G., & Öztürk, S. Türkiye’de Politik İstikrarsızlık Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Ekim 2017 Cilt-Sayı: 10(4). 250-270
- Kaya, Y. T. (2001). *Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi*. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu MSPD Çalışma Raporları, 4.
- Kazdağlı, H. (1996). TC Merkez Bankası'nın Kuruluş Tarihçesi ve 1934-1938 Dönemindeki Para Politikasının VAR Yöntemi İle Analizi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14, 23-53.

- Keyder, N. (2000). *Para: teori, politika, uygulama*. Bizim Büro Yayınevi
- Keynes, J.M. (2009). *Para Üzerine Bir İnceleme* (Çev: Cihan Gerçek). Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Kibritçioğlu, Aykut (2001): “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001“. *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Yıl 7, Sayı 41 (Eylül-Ekim): s. 174-182.*
- Klemkosky, R. C. (2013). Financial system fragility. *Business Horizons, 56(6), 675-683.*
- Koçel, T. (2014). *İşletme Yöneticiliği*. Beta Yayınevi
- Kol, E. N. & Karaçor, Z. (2012). 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve İstihdam Üzerine Etkileri. *Maliye Dergisi , Sayı 162, Ocak -Haziran 2012, 379-395.*
- Korkmaz, A., Avsallı, H., Korkut, G., Güner, H., & Tetik, A. (2013). Küresel Ekonomik Krizde Dünyada ve Türkiye’de İşsizlikle Mücadelede Uygulanan Politikalar: Başarılı ve Başarısız Ülkeler. *Journal of Alanya Faculty of Business/Alanya İletme Fakültesi Dergisi, 5(1), 113-125*
- Koong, S. S., Law, S. H., & Ibrahim, M. H. (2017). Credit expansion and financial stability in Malaysia. *Economic Modelling, 61, 339-350.*
- Köse, Y., Atik, M., & Yılmaz, B. (2015). Merkez Bankası Kâr Etmeli mi? TC Merkez Bankası Örneği. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8(1), 261-275.*
- Kuşat, N. (2015). Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Sonrası Cari Açıklar Ve Hizmet Sektörünün Kullanılabilirliği. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi, (51), 32-48.*

- Kuzu, S. (2011). Türkiye Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma İle Finansal Kırılganlık İlişkisi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi - Yıl 11, Sayı 1, Haziran 2018*. 477-497.
- Lee, C. T., & Huang, D. S. (2017). Asymmetric globalization and specialization. *International Review of Economics & Finance* 52 (2017) 402-408
- Ma, Y., & Li, S. (2015). Bayesian estimation of China's monetary policy transparency: A New Keynesian approach. *Economic Modelling*, 45, 236-248.
- Mangır, F., & Erdoğan, S. (2012). Merkez Bankası Finansal İstikrar Tedbirleri: Reel Kur Ve Kredilerin Cari Açığa Etkisi. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12(24), 241-260.
- Minsky, H. (1977). A theory of systemic fragility. Financial crises: Institutions and markets in a fragile environment, 138-152.
- Mishkin, F.S. (2000). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar* (Çev: İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yavuz). Bilim Teknik Yayınevi
- Pata, U. K. (2017). Türkiye’de Dış Ticaret Ve Ekonomik Büyüme İlişkileri: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi (1971-2014). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 31(1). 119-134.
- Okka, O. (2010). *İşletme Finansmanı*. Nobel Yayıncılık.
- Oktar, S., & Dalyancı, L. (2010). Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Krizler, *Marmara Üniversitesi İİBF dergisi, ciltXXIX sayı II*, 1-22.
- Okur, A. (2014). Basel Kriterleri ve KOBİ’ler Tarafından Anlaşılmasına Yönelik Uygulama Çalışması. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, (1), 11-23.

- Özatay, F. (2011). *Parasal İktisat: Kuram ve Politika*. Efil Yayınevi.
- Özker, A. N. (2008). Gelişmekte Olan Ülkelerde Selektif (Tercihli) Kredi Politikalarında Yapısal Uyum Ve Sektörel Gelişme. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(10), 124-141.
- Öztürk, N. (2011). *Para Banka Kredi*. Ekin Yayınları.
- Öztürk, N. (2012). *Maliye Politikası*. Ekin Yayınları.
- Öztürk, N., Barışık, S., & Darıcı, H. K. (2012). Gelişmekte olan piyasalarda Finansal Derinleşme ve büyüme ilişkisi: panel veri analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 6(12), 95-119.
- Parasız, İ. (2003). *Para Politikası: Türkiye Uygulamaları*. Ezgi Kitapevi Yayınları.
- Parasız, İ. (2007). *Finansal Kurumlar ve Piyasalar*. Ezgi Kitapevi Yayınları.
- Pınar, A. (2012). *Maliye Politikası: Teori ve Uygulama*. Turhan Kitabevi.
- Pınar, A. ve Erdal, B. (2011). *Para-Banka Mali Kuruluşlar Ve Uluslararası Mali Sistem Teori Ve Uygulama*. Turhan Kitabevi.
- Sajedi, R. (2018). Fiscal Consequences Of Structural Reform Under Constrained Monetary Policy. *Journal of Economic Dynamics & Control* 0 0 0 (2018) 1–17.
- Samitas, A., Polyzos, S., & Siriopoulos, C. (2018). Brexit and financial stability: An agent-based simulation. *Economic Modelling*, 69, 181-192.
- Sarı, Y. (2007). Cumhuriyetten Günümüze Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(7). 37-59.

- Sbârcea, I. R. (2014). International Concerns for Evaluating and Preventing the Bank Risks–Basel I Versus Basel II Versus Basel III. *Procedia Economics and Finance*, 16, 336-341.
- Serel, A., & Özkurt, İ. C. (2014). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 12(22), 56-71.
- Serin, V. (1998). *İktisat Politikası Seçme Konular: Para Politikası, Maliye Politikası, Uluslararası İktisat Politikası*. Alfa Kitap Evi.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası mali krizler, IMF politikaları, az gelişmiş ülkeler, Türkiye ve dönüşüm ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4 (2) 2003, 141-156
- Soros, G. (2003). *Küreselleşme Üzerine* (Çev: Mert Keçik). İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Soylu, N., Korkmaz, T., & Çevik, E. I. (2014). Merkez Bankası Faiz Duyurularının Finansal Piyasalara Etkisi/The Impact of Central Bank Interest Rate Releases on Financial Markets. *Business and Economics Research Journal*, 5(4), 89-118
- Sultanum, B. (2018). Financial fragility and over-the-counter markets. *Journal of Economic Theory*, 177, 616-658.
- Şamiloğlu, F. (2001). Türkiye'nin güçlü ekonomiye geçiş programı üzerine bir değerlendirme. *Mali Çözüm Dergisi*, (55). 1-7
- Şen, A., & Altay, H. (2014). Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Bağlamında Global Finansal Kriz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(1), 163-179.

- Taşar, M. O. (2010). “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” Ve Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2010, Cilt:3, Sayı:1, 76-97
- Tetik, M., & Ceylan, R. (2015). Faiz Koridoru Stratejisinin Hisse Senedi Fiyatları ve Döviz Kuru Üzerine Etkisinin İncelenmesi/Analysis of the Effect of Interest Rate Corridor Strategy on Common Stock and Exchange Rate. *Business and Economics Research Journal*, 6(4), 55-70
- Tunay, B. (2009). Türk Bankacılık Sektöründe Rekabet ve Kırılganlık. *Bankacılar Dergisi*, 68, 30-54.
- Turan, Z. (2011). Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2011, Cilt: 4, Sayı: 1, 56-80
- Tutar, H. (2000). *Kriz ve Stres Ortamında Yönetim*. Hayat Yayınları
- Usta, Ö. (2005). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. Detay Yayıncılık.
- Usul, H. & Keçe, F.Ö. (2016). TMS 37 Kapsamındaki Karşılıklar, Koşullu Borçlar, Koşullu Varlıkların Muhasebeleştirilmesi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 49-60.
- Varlık, N. (2016). The Relationship Between Financial Development And Financial Fragility In Turkey, The Period Of 1990-2014. *Ekonomik Yaklaşım*, 27(98), 141-176.
- Yardımcı, P. (2006). Merkez Bankası Bilanço Kalemlerinin Para Politikalarını Yönlendirmedeki Rolü. *Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2006(2), 156-169.
- Yay, T., Yay, G. G., & Yılmaz, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler. *İstanbul Ticaret Odası. (2001-47)*

Yeldan, E. (2009). Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde?. *Çalışma ve Toplum, 1*, 11-28.



İnternet Kaynakça:

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Tarihce> Erişim Tarihi: 10.01.2018

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB%20TR/Main%20Menu/Temel%20Faaliyetler/Doviz%20Efektif> Erişim Tarihi: 21.01.2018