

FİNANSAL İSTİKRAR VE ZORUNLU KARŞILIKLAR

Nursel YAVUZARSLAN

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü
Ankara, Temmuz 2011

FİNANSAL İSTİKRAR VE ZORUNLU KARŞILIKLAR

Nursel YAVUZARSLAN

Danışman

Doç. Dr. Bilin NEYAPTI

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü
Ankara, Temmuz 2011

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasının hazırlanmasında, değerli fikirleriyle bana yol gösteren danışmanım Doç. Dr. Bilin Neyaptı'ya; önerileriyle katkıda bulunan Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürü Dr. Çiğdem Koğar'a, Genel Müdür Yardımcısı Faruk Kavak'a, Genel Müdür Yardımcısı Kenan Alpdündar'a, Düzenleme ve İzleme Müdürü Uğur Çıplak'a; uygulama bölümünü geliştirmemde katkıda bulunan Dr. M. Eray Yücel'e; verileri toplamamda bana destek veren Yatırım ve Finansman Araçları Müdürlüğü çalışanlarına; çalışma arkadaşlarıma; desteğini ve bana olan güvenini her zaman yanımda hissettiğim eşim Erhan Yavuzarslan'a ve beni bugünlere getiren aileme teşekkürlerimi sunarım.

Nursel Yavuzarslan

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
TABLO LİSTESİ	vii
GRAFİK LİSTESİ	ix
ŞEKİL LİSTESİ	x
KISALTMA LİSTESİ	xi
EK LİSTESİ	xiv
ÖZET	xv
ABSTRACT	xvii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL İSTİKRAR VE FİYAT İSTİKRARI İLE İLİŞKİSİ	5
1.1. Para ve Finans	5
1.2. Para Politikası, Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar Kavramları	6
1.3. Finansal İstikrar Endeksi Oluşturulmasına Yönelik Çalışmalar	13
1.4. Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki	15
1.5. Finansal İstikrarı Sağlamada Merkez Bankalarının Rolü	16

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SEKTÖR YAPISI: KARŞILAŞTIRMALI BİR BAKIŞ	20
2.1. Risk Çeşitleri	20
2.1.1. Kredi Riski- Karşı Taraf Riski	21
2.1.2. Likidite Riski	21
2.1.3. Piyasa Riski	21
2.1.4. Operasyonel Risk	22
2.1.5. Diğer Riskler	22
2.2. Finansal Sistemin Bileşenleri ve Türkiye’de Finansal Sistem	23
2.2.1. Kredi Kuruluşları	27

2.2.2. Finansal Kuruluşlar	27
2.2.2.1. Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Kuruluşlar	29
2.2.2.2. Sigorta Şirketleri	30
2.3. AB Örneği	30
2.4. ABD Örneği	32
2.5. Finansal Sistemi Denetleyen Otoriteler ile Merkez Bankalarının Finansal Sistemin Gözetim ve Denetimindeki İşbölümü ve Bu Konudaki Yenilikler	35
2.5.1. İngiltere Örneği	36
2.5.2. AB Örneği	37

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİR FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK ÖRNEĞİ: KÜRESEL FİNANSAL KRİZ	40
3.1. Küresel Krizin Nedenleri	41
3.1.1. Yapısal Nedenler.....	42
3.1.1.1. Gevşek Para Politikası	42
3.1.1.2. Düzenlemelerin Gevşetilmesi	44
3.1.1.3. Finansal Yenilikler	45
3.1.1.4. Küresel Cari İşlemler Dengesi Farklılıkları.....	46
3.1.1.5. Finans Sektörü ve Reel Sektör Arasında Dengesizlikler	46
3.1.2. Ekonomik Bireylerin Risk Algılamaları.....	46
3.1.2.1. İnsan Faktörü	47
3.1.2.2. Kredi Derecelendirme Kurumlarının Rolü	48
3.2. Kriz Sonrası Uluslararası İşbirliği Süreci ve Makro Bakış Açısının Vurgulanması	49
3.2.1. Kriz Sonrası Ortaya Çıkan Uluslararası İşbirliği Süreci	49
3.2.2. Makro Riskleri Azaltıcı Politikalar	51

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BİR PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK ZORUNLU KARŞILIKLAR	60
4.1. Zorunlu Karşılıkların İşlevleri	60
4.1.1. Zorunlu Karşılıkların Para Arzına Etkisi.....	61
4.1.2. Zorunlu Karşılıkların Diğer İşlevleri	66
4.1.2.1. Mevduat Garantisi İşlevi	66
4.1.2.2. Tesis Şekli ve Süresinde Esneklik ile Likidite Yönetimi ve Kısa Vadeli Faiz Oranlarının İstikrarına Katkı	67

4.1.2.3. Likidite Yönetiminde Merkez Bankasının Etkinliğini Artırma Fonksiyonu	68
4.1.2.4. Bildirim Etkisi	68
4.1.2.5. Para Birimi veya Vade Bazında Farklılaştırma ile Tercihleri Değiştirme Fonksiyonu	68
4.2. Zorunlu Karşılığa İlişkin Uygulamalar	69
4.2.1. Zorunlu Karşılık Sisteminin Ana Unsurları.....	69
4.2.1.1. Zorunlu Karşılığa Tabi Kuruluşlar	69
4.2.1.2. Zorunlu Karşılığa Tabi Yükümlülükler.....	69
4.2.1.3. Zorunlu Karşılık Oranları	70
4.2.1.4. Zorunlu Karşılıkların Hesaplanması	71
4.2.1.5. Zorunlu Karşılıkların Tesis Edilmesi	71
4.2.1.6. Zorunlu Karşılıkların Tesisinde Kullanılabilecek Varlıklar	73
4.2.1.7. Zorunlu Karşılıkların Bir Sonraki Dönemle İlişkilendirilmesi	74
4.2.1.8. Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi	74
4.2.1.9. Zorunlu Karşılık Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmemesi Durumunda Uygulanacak Yaptırım.....	75
4.2.1.10. Marjinal (Ek) Zorunlu Karşılık Uygulaması	75
4.2.2. Gelişmiş Ülkelerde Zorunlu Karşılık Uygulamaları	76
4.2.2.1. EMU Örneği.....	76
4.2.2.2. ABD Örneği	79
4.3. Türkiye’de Zorunlu Karşılık Uygulaması	80
4.3.1. Tarihçe	81
4.3.2. 1996-2005 Döneminde Uygulanan Zorunlu Karşılık Sistemi.....	84
4.3.2.1. Uygulamaya Tabi Kuruluşlar	85
4.3.2.2. Muaf Tutulan Kuruluşlar	85
4.3.2.3. Yükümlülük Matrahı.....	86
4.3.2.4. İstisna Edilen Yükümlülükler.....	87
4.3.2.5. Hesaplanma Dönemi ve Bildirim Süresi	88
4.3.2.6. Tesis Şekli, Oranlar ve Tesiste Kullanılacak Varlıklar	89
4.3.2.7. Müeyyide Uygulaması	91
4.3.2.8. Faiz Ödenmesi	92
4.3.2.9. Yükümlülüklerin Yeniden Hesaplanması, Ertelenmesi ya da Kaldırılması Yoluyla Mevcut Bakiyenin İadesi	92
4.3.3. Mevcut Zorunlu Karşılık Uygulaması.....	93

4.3.3.1. Zorunlu Karşılığa Tabi Kuruluşlar	94
4.3.3.2. Zorunlu Karşılığa Tabi Yükümlülükler.....	94
4.3.3.3. Zorunlu Karşılık Oranları	96
4.3.3.4. Zorunlu Karşılıkların Tesis Edilmesi	99
4.3.3.5. Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi ve Zorunlu Karşılık Yükümlülüklerinin Yeniden Hesaplanması	100
4.3.3.6. Zorunlu Karşılık Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmemesi Durumunda Uygulanacak Yaptırım.....	101

BEŞİNCİ BÖLÜM

ZORUNLU KARŞILIKLARIN FİNANSAL İSTİKRARA ETKİSİ.....	102
5.1. Enflasyon Hedeflemesi.....	102
5.1.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Çerçevesinde Zorunlu Karşılık Uygulaması	105
5.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin 2007 Krizi Sonrası Zorunlu Karşılıkları Kullanması.....	110
5.2.1. Peru	112
5.2.2. Çin.....	114
5.2.3. Polonya.....	115
5.2.4. Kolombiya	116
5.3. Türkiye.....	117
5.4. Parasal Aktarım Mekanizmaları.....	121

ALTINCI BÖLÜM

ZORUNLU KARŞILIKLARIN BANKA KREDİLERİ ve MEVDUAT ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	125
6.1. Topplulaştırılmış Bankacılık Verileri ve Makroekonomik Göstergeler Kullanılarak Yapılan Analizler	126
6.1.1. VAR Modeli	126
6.1.2. Blok Dışsallık İçeren VAR Modeli.....	131
6.1.3. Zorunlu Karşılık Oranının Kredi Faiz Oranlarına Etkisi.....	134
6.2. Günlük Frekansta Veriler Kullanılarak Yapılan Analizler	141
6.2.1. Sektöre Ait Topplulaştırılmış Verilerle Tahmin Edilen En Küçük Kareler Yöntemi	142
6.2.2. Banka Bazında Verilerle Tahmin Edilen En Küçük Kareler Yöntemi.....	148
6.3. Tahmin Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	152

YEDİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER	156
KAYNAKÇA	168
EKLER.....	177

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1. Fiyat İstikrarı ile Finansal İstikrarın Karşılaştırılması	19
Tablo 2.1. ABD’de Finansal Kuruluşların Gözetim Denetiminde ve Görev Alan Otoriteler	33
Tablo 2.2. Seçilmiş Ülkelerin Denetim Otoriteleri	35
Tablo 3.1. Politika Alanlarının Küresel Finansal İstikrara Katkısı	54
Tablo 3.2. Politika Alanları, Amaçlar ve Kullanılabilecek Araçlar	55
Tablo 3.3. MaRAP Amaçları ve Araçları: Genelleştirilmiş Bir Karşılaştırma	57
Tablo 3.4. Ankette Yer Alan MaRAP Araçları	58
Tablo 4.1. TCMB Parasal Büyüklük Tanımları	61
Tablo 4.2. A Bankasının Özet Bilançosu.....	63
Tablo 4.3. ABD’de Zorunlu Karşılık Oranları	79
Tablo 4.4. Uygulamaya Tabi Kuruluşlar	85
Tablo 4.5. Muaf Tutulan Kuruluşlar	85
Tablo 4.6. Yükümlülük Matrahı	86
Tablo 4.7. İstisna Edilen Yükümlülükler	87
Tablo 4.8. Hesaplanma Dönemi ve Bildirim Süresi	88
Tablo 4.9. Tesis Şekli, Oranlar ve Tesiste Kullanılacak Varlıklar	90
Tablo 4.10. Zorunlu Karşılıkların Tesis Süresi ve Tesis Şekli	90
Tablo 4.11. Örnek Zorunlu Karşılık Tesis Süreci.....	90
Tablo 4.12. Zorunlu Karşılıkların Müeyyidesi	91
Tablo 4.13. Faiz Ödenmesi.....	92

Tablo 4.14. Yükümlülüklerin Yeniden Hesaplanması, Ertelenmesi Ya Da Kaldırılması Yoluyla Mevcut Bakiyenin İadesi.....	93
Tablo 4.15. İndirilecek Kalemler.....	95
Tablo 4.16. TL ve YP Yükümlülüklerin Yurt İçi Pasif Toplamı İçindeki Payları (%).....	96
Tablo 4.17. Seçilmiş Ülkelerin Zorunlu Karşılık Oranları (% , Nisan 2011).....	96
Tablo 4.18. Vade Bazında Farklılaştırılmış TL Zorunlu Karşılık Oranları.....	97
Tablo 6.1. Betimleyici İstatistikler_(Mayıs 2002- Ekim 2010).....	127
Tablo 6.2. Kısıtlanmamış VAR ve Blok Dışşallık İçeren VAR Modelinde Yer Alan Değişkenler İçin Birim Kök Testi Sonuçları.....	128
Tablo 6.3. Modelde Kullanılan Değişkenler ve Özellikleri.....	128
Tablo 6.4. Zorunlu Karşılıkların Banka Getiri Oranına Etkisi.....	135
Tablo 6.5. Betimleyici İstatistikler_(Nisan 2005- Aralık 2010).....	137
Tablo 6.6. Seçilmiş Kredi Faiz Oranlarının Analizinde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Birim Kök Testi Sonuçları.....	138
Tablo 6.7. VEC Modeli Sonucunda Tespit Edilen Uzun Dönemli İlişkiler (Nisan 2005- Aralık 2010).....	139
Tablo 6.8. VEC Modeli Sonucunda Tespit Edilen Kısa Dönemli İlişkiler.....	139
Tablo 6.9. Zorunlu Karşılık Oranı ile Politika Faiz Oranının Bileşik Etkisi.....	139
Tablo 6.10. Analizde Esas Alınan Tarihler.....	142
Tablo 6.11. Değişkenler ve Tanımları.....	144
Tablo 6.12. Sektör Bazında Tahmin Edilen Modelin Sonuçları.....	145
Tablo 6.13. Banka Bazında Tahmin Edilen Modelde Yer Alan İlave Kukla Değişkenler ve Tanımları.....	149
Tablo 6.14. Banka Bazında Tahmin Edilen Modelin Sonuçları.....	150
Tablo 6.15. Örneklem Dönemi Daraltılarak Banka Bazında Tahmin Edilen Modelin Sonuçları.....	151

GRAFİK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Grafik 1.1. Küresel Finansal İstikrar Haritası.....	14
Grafik 2.1. Finansal Sektörün Bilanço Büyüklüğünün Dağılımı (%)	24
Grafik 2.2. Bankacılık Sektörü Aktif Yapısının Gelişimi (Milyar TL, %).....	25
Grafik 2.3. Türk Bankacılık Sektörünün Bilanço Büyüklüğünün GSYH'ye Oranının Seçilmiş AB Ülkeleri ile Karşılaştırılması (%)	31
Grafik 2.4. ABD'de Mevduat Bankaları ile Diğer Finansal Kuruluşların Bilanço Büyüklüğünün GSYH' ye Oranı	34
Grafik 4.1. ZKoların Gelişimi	99
Grafik 5.1. Gelişmiş Ülkelerde Politika Faiz Oranlarının Gelişimi.....	104
Grafik 5.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz Oranlarının Gelişimi	105
Grafik 5.3. Zorunlu Karşılıkların Kredi Maliyeti Üzerindeki Etkisi.....	109
Grafik 5.4. Küresel Kriz Sonrasında Gelişmekte Olan Ülkelerde Çeşitli Zamanlarda Yapılan ZKO Değişiklikleri (Nisan 2011)	111
Grafik 5.5. Gelişmekte Olan Ülkelerin ZKoları (Nisan 2011)	111
Grafik 5.6. Faiz Dışı Politika Araçlarının Kullanılmadığı Durum	118
Grafik 5.7. Faiz Dışı Politika Araçlarının Kullanıldığı Durum	119
Grafik 6.1. Toplam Krediler İçinde TL ve YP Kredilerin Payı (Aralık 2010)	136

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil 2.1. Finansal Sistem Bileşenleri	23
Şekil 2.2. Yeni AB Denetim Mimarisi.....	39
Şekil 5.1. Peru'da Uygulanan Para Politikası Çerçevesi	113
Şekil 6.1. Etki Zinciri.....	130

KISALTMA LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABRR	: Asset-Based Reserve Requirements (Varlığa Dayalı Zorunlu Karşılıklar)
ACAM	: Fransız Sigortacılık Otoritesi (Authority for Insurance and Mutual Insurance Entities)
ACP	: Autorité de Contrôle Prudentiel (Fransa İhtiyatlı Gözetim Otoritesi)
ADF	: Augmented Dickey-Fuller (Genişletilmiş Dickey-Fuller)
AMF	: Autorité des Marchés Financiers (Fransa Finansal Hizmetler Otoritesi)
Bafin	: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Alman Federal Finansal Hizmetler Otoritesi)
BCBS	: Basel Committee on Banking Supervision (Basel Bankacılık Denetim Komitesi)
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
BoE	: Bank of England (İngiltere Merkez Bankası)
CB	: Commission Bancaire (Fransız Bankacılık Komisyonu)
CDO	: Collateralized Debt Obligations (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri)
CFGs	: Committee on Global Financial System (Küresel Finansal Sistem Komitesi)
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DTH	: Döviz Tevdiat Hesapları
EBA	: European Banking Authority (Avrupa Bankacılık Otoritesi)

ECB	: European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)
EIOPS	: European Insurance and Occupational Pensions Authority (Avrupa Sigortacılık ve Mesleki Emeklilik Otoritesi)
EMU	: European Monetary Union (Avrupa Parasal Birliği)
ESCB	: European System of Central Banks (Avrupa Merkez Bankaları Sistemi)
ESFS	: European System of Financial Supervisors (Avrupa Mali Denetçiler Sistemi)
ESMA	: European Securities and Markets Authority (Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi)
ESRB	: European Systemic Risk Board (Avrupa Sistemik Risk Kurulu)
FDIC	: Federal Deposit Insurance Corporation (Federal Mevduat Sigorta Kurumu)
FED	: Federal Reserve System (Amerikan Merkez Bankası)
FSA	: Financial Services Authority (İngiliz Finansal Hizmetler Otoritesi)
GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
Hazine	: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
KKDF	: Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu
MaRAP	: Makro Riskleri Azaltıcı Politika
OCC	: The Office of Comptroller of the Currency (Para Denetim Ofisi)
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
OTS	: Office of Thrift Supervision (Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu)
PRA	: Prudential Regulatory Authority (İhtiyatlı Düzenlemeler Otoritesi)
PP	: Phillips-Peron
SEC	: Securities and Exchange Commission (ABD Menkul Kıymet ve Borsalar Kurulu)

SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SYB	: Sınaî Yatırım Bankası
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSKB	: Türkiye Sınaî Kalkınma Bankası
TL	: Türk Lirası
YP	: Yabancı Para
VAR	: Vector Auto Regression (Vektör Özgecikme Modeli)
VEC	: Vector Error Correction (Vektör Hata Düzeltme Modeli)
ZKO	: Zorunlu Karşılık Oranı

EK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Ek 1. Blok Dışsallık İçeren VAR Modeline Göre Bilanço Değişkenlerinin Zorunlu Karşılık Oranına Tepkisi.....	178
Ek 2. Blok Dışsallık İçeren VAR Modeline Göre Oluşan Etki Tepki Fonksiyonları	179
Ek 3. Maliyet Kanalını İnceleyen VAR Modeline Göre Etki Tepki Fonksiyonları	181
Ek 4. Maliyet Kanalını İnceleyen VEC Modeline Göre Etki Tepki Fonksiyonları	183

ÖZET

1990'lı yıllardan sonra enflasyon hedeflemesi rejiminin merkez bankaları tarafından sıklıkla kullanılması ile kısa vadeli faiz oranları ön plana çıkarken, zorunlu karşılıklar başta olmak üzere diğer para politikası araçları ikincil araçlar haline gelmiştir.

Günümüzde merkez bankalarının fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da korumayı hedeflemesi ve yaşanan önemli krizlerin varlık fiyatlarındaki aşırılıklar (teknoloji firmalarının yer aldığı borsa endeksinin değer kaybetmesinden, konut fiyatlarının aşırı yükselmesinden kaynaklanan istikrarsızlıklar vb) nedeniyle oluşması sonucunda kredi piyasalarının yakından izlenmesinin gerekliliği ve bu konuda merkez bankaların rolü daha da vurgulanır hale gelmiştir. Bu çerçevede, faiz dışı politika araçlarının da fiyat istikrarı amacı ile çelişmeyecek şekilde öncelikle finansal istikrar amacıyla kullanılması fikri öne çıkmış, yaşanan küresel finansal krizi takip eden dönemde, zorunlu karşılıkların rolü daha çok sınanmaya başlamıştır.

Bu çalışmada, faiz dışı araçlardan biri olarak zorunlu karşılıkların, merkez bankaları tarafından, bankaların ve diğer mali kurumların ellerinde bulunan kredi verilebilir fon miktarının kontrol edilmesi yoluyla kredi genişlemesi ve kredi daralması dönemlerinde kullanılabilirliği ve etkileri analiz edilmektedir. Literatürde zorunlu karşılık aracının etkinliğine ilişkin çok araştırma bulunmamaktadır. Bu çalışma, bu konuda yapılan öncül araştırmalardan biri olarak ele alınabilir.

Sonuçta, zorunlu karşılıkların merkez bankalarınca finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla kullanılabileceği, ancak uygulamada tek başına yeterli olmadığı görülmüştür. Bu nedenle, zorunlu karşılıkların diğer makro riskleri azaltıcı araçlar ile eşgüdümlü olarak kullanılması önerilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal İstikrar, Küresel Finansal Kriz, Makro Riskleri Azaltıcı Politika Araçları, Zorunlu Karşılıklar.

ABSTRACT

Following the 1990's, as the short term interest rates came forefront through the frequent use of inflation targeting regime by central banks, the other monetary policy tools, primarily the reserve requirements, have become secondary tools.

Today, since the central banks target to preserve the financial stability along with the price stability and because the most important crises experienced have resulted from excessiveness in assets prices (dot.com crisis, instabilities which have originated from housing price bubbles), the necessity of close monitoring of the credit markets and the role of central banks in this respect have become ever more underlined. Within this framework, the idea of using the non-interest policy instruments, primarily with the aim of financial stability without compromising with the price stability aim, has come to the forefront and following the global financial crisis, the role of reserve requirements has been tested more than before.

This study analyzes the usability and effects of the reserve requirements as a non-interest policy instrument of central banks by means of controlling the amount of loanable funds in possession of the banks and other financial institutions during the periods of credit expansion and credit crunch. The literature offers only a very limited number of studies on the usability of reserve requirements for the purpose of financial stability. Hence, this study can be viewed as one of the leading in this area.

It is concluded that reserve requirements can be an effective tool for central banks to preserve and maintain financial stability; however, it is not adequate by itself. For this reason, it is recommended that the reserve requirements should be used in coordination with the other macro-prudential tools.

Keywords: Financial Stability, Global Financial Crisis, Macro-Prudential Policy Instruments, Reserve Requirements.

GİRİŞ

Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde 2007-2008'de başlayan ve neredeyse tüm dünyayı etkisi altına alan krizin en önemli nedenlerinden biri olarak Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin düşük faiz politikası gösterilmektedir. Temel olarak düşük enflasyon ve düşük faiz ortamında varlık fiyatlarında bir artış yaşanmış, bu artışın bir balona dönüşüp patlaması ise önce ABD'de sonra küresel anlamda finansal istikrarsızlığa ve sonuçta ekonomik krize neden olmuştur.

Finansal istikrar ve para politikasının etkinliği arasındaki güçlü bağ bu küresel finansal kriz ile ön plana çıkmıştır. Finans sektöründe, gelişmiş ülkeler de dâhil olmak üzere, bankacılık sektörünün payı büyüktür. Dolayısıyla, finansal istikrar, bankacılık sektörünün denetimi ve gözetimi ile çok yakından ilişkilidir.

Merkez bankalarının hem reel ekonomi hem de finansal piyasalarla ilişkide olması nedeniyle finansal istikrarsızlığa neden olan sistemik riskin oluşumunu en iyi takip edebilecek kurumlardan biri olduğu düşünüldüğünde, finansal istikrarı gözetme görevini üstlenen otoriteler arasında yer alması gereklidir. Diğer kurumlarla eşgüdüm halinde çalışılması ve finansal sektörün bileşenlerinin birbirlerini tamamlayıcı roller üstlenmesi, finansal istikrarın tesisine ve sürdürülmesine katkıda bulunacaktır.

Bu çerçevede, finansal istikrarın sağlanmasına merkez bankalarının nasıl ve hangi yöntemlerle katkıda bulunacağı konusu önemlidir. Bu çalışmada, bu sorulara cevap olarak, merkez bankalarının tasarrufundaki para politikası araçlarından zorunlu karşılıkların, kredilendirilebilir fonların kontrolünü sağlayarak finansal istikrarın sağlanması için kullanılabilirliği araştırılmaktadır.

Literatürde zorunlu karşılıkların finansal istikrarın sağlanması amacıyla kullanılabilirliği konusunda çok az çalışma yer almaktadır. Para politikasının banka kredilerine etkisi, daha çok para politikası faiz oranı üzerinden değerlendirilmiş ve bu değerlendirmeler parasal aktarım mekanizmalarından biri olan “kredi kanalı” üzerinden yapılmıştır (Örneğin, Bernanke ve Blinder (1992), Kashyap ve Stein (2000), Cengiz ve Duman (2008)). Diğer taraftan para çarpanı mekanizması ile zorunlu karşılıkların kullanımı arasındaki ilişki Carpenter ve Demiralp (2007)’de ve Demiralp (2008)’de Amerika ve Türkiye uygulamaları üzerinden incelenmiştir. Ancak, Demiralp (2008)’de zorunlu karşılık oranı modelde doğrudan yer almamaktadır. Bu çalışmada, diğer örneklerden farklı olarak zaman serileri modelleri ile zorunlu karşılıkların direkt etkisinin ölçülebilmesi amaçlanmıştır. Bu tahmin modellerinin yanı sıra, sektör bazında ve banka bazında, aylık ve günlük frekansta veriler kullanılarak hazırlanan en küçük kareler yöntemi ve panel data ile ampirik analizler zenginleştirilmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde finansal istikrar ile fiyat istikrarı kavramlarının tanımı, aralarındaki yakın ilişki ve merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamadaki rolü tartışılmaktadır. Söz konusu amaçlara ulaşırken merkez bankalarının fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmeyecek şekilde finansal istikrarı gözetmesi önemlidir. Nitekim fiyat istikrarı ve finansal istikrar, birbirini tamamlayan ve karşılıklı olarak birbirini destekleyen durumlar olarak görülmektedir. İkinci bölümde, finansal sistemin bileşenleri, seçilmiş ülkelerdeki finansal sistem yapısı ile finansal sistemi düzenleyici ve denetleyici otoriteler incelenmektedir.

Üçüncü bölümde, öncelikle finansal istikrarsızlık örneği olarak yaşanan son küresel finansal krizin nedenleri ele alınmaktadır. Bu kriz sonrasında finans piyasalarının denetiminde küresel anlamda bakış açısı değişikliğine ihtiyaç duyulmuş ve finansal düzenlemelerde, finansal politikaların çerçevesinde yapılması gereken değişiklikler sıklıkla tartışılmıştır. Daha önceden de kullanılan makro riskleri azaltıcı politika (MaRAP) kavramına vurgunun artırılması da kriz sonrası döneme rastlamaktadır.

Kriz öncesinde finansal sistemin denetim ve gözetiminde uygulanan geleneksel yapı, temel olarak finansal kuruluşların mikro denetimi ve gözetimi, ödeme sistemleri gibi önemli piyasa altyapılarının gözetimi ve finansal piyasaların faaliyetinin izlenmesi üzerine kurulmuş; sistemik risk, bu yapı içinde değerlendirilmiştir. Ancak küresel kriz, piyasaların ve bu piyasalarda faaliyet gösteren kurum ve kuruluşların en etkin çalıştığı düşünülen bir noktada, sistemik riskin de yüksek olabileceğini göstermiştir. Bu çerçevede, 2007 yılından itibaren MaRAP kavramı ve araçları finans literatüründe ön plana çıkmıştır.

Zorunlu karşılıkların MaRAP araçları arasında yer almasına ilişkin seçilmiş ülkelerde ve Türkiye’de gerçekleşen uygulamalara geçmeden önce, dördüncü bölümde, zorunlu karşılık uygulamasının ana unsurları ve dünyada seçilmiş ülkelerde yürürlükte olan uygulamalar tanıtılmaktadır. Zorunlu karşılıklar yakın zamana kadar daha pasif kullanılan, hatta birçok ülkede yürürlükten kaldırılan bir para politikası aracıydı. Son krize kadar, genelde, birçok ülkede, özellikle de gelişmiş ülkelerde, tesis edilecek zorunlu karşılık tutarı mevduat üzerinden belirlenen, oranı veya diğer unsurları ülkede ve/veya dünyada yaşanan gelişmelere göre sıklıkla değiştirilmeyen bir araçtı. Ancak küresel finansal kriz daha önce de bahsedildiği gibi, süregelen politikaların eksikliklerini ortaya çıkarmıştır. Bu durum zorunlu karşılıkların aktif bir araç olarak kullanılmasını da gündeme getirmiştir.

Beşinci bölümde son dönemde seçilmiş ülkelerde ve Türkiye’de zorunlu karşılıkların nasıl ve hangi amaçlarla kullanıldığı konusu ele alınmaktadır. Bu bölümde yer alan uygulamalar, zorunlu karşılıklara bakış açısının özellikle sermaye akımlarının ve hızlı kredi genişlemesinin olumsuz etkilerine karşı politika geliştiren gelişmekte olan ülkelerde değiştiğini vurgulamaktadır.

Altıncı bölüm, Türkiye’de zorunlu karşılık uygulamasının ampirik analizine ayrılmıştır. Bu bölümde, çeşitli yöntemler kullanılarak zorunlu karşılık oranlarının, hem toplulaştırılmış sektör verileri ile hem de banka bazında banka kredileri ile mevduat hacmi üzerine etkileri incelenmektedir.

Son bölümde ise, çalışmanın genel değerlendirmesi yapılarak, elde edilen bulgular özetlenecek ve önerilere yer verilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FINANSAL İSTİKRAR VE FİYAT İSTİKRARI İLE İLİŞKİSİ

Bu çalışma bir para politikası aracı olarak küresel finansal kriz sonrası önem kazanan zorunlu karşılıkları incelemektedir. Bu aracın etkinliğini irdelerken bakılacak genel makroekonomik çerçevede, finansal istikrar ve fiyat istikrarı arasındaki ilişki önem arz etmektedir. Bu sebeple, çalışmanın ilk bölümünün ilk kısmında para ve finans kavramları tanımlanacak, 1.2 kısmında ekonominin ve finansal sektörün istikrarını sağlamakta merkez bankasının rolünün tanımlanmasına temel oluşturmak üzere para politikası, fiyat istikrarı ve finansal istikrar kavramları tanıtılacak, 1.3'te finansal istikrarın ölçümüne ilişkin ampirik çalışmalara yer verilecek, 1.4 kısmında ise fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasındaki ilişki ve merkez bankalarının her iki amacı gerçekleştirmedeki rolü tartışılacaktır.

1.1. Para ve Finans

Para, genel kabul gören değişim aracına verilen isimdir. Paranın temelde üç işlevi söz konusudur. Bunlar hesap birimi, mübadele aracı ve tasarruf aracı olma işlevleridir.

Zaman içinde, finansal araçlardaki gelişme ile birlikte modern finans parayı ikame edecek araçlar üretmiş, böylece kıt kaynakların dağılımında etkinliğin arttığı bir ortam oluşmuştur. Finans, toplumun ticaret yapmasına, üretmesine, servet biriktirmesine ve ekonomik büyümenin oluşmasına kolaylık sağlamakta ve sonuçta sosyal refahın artırılmasına katkıda bulunmaktadır. Özetle, paranın genel olarak kabul edilebilir bir ölçü birimi olması ve etkili bir finans sisteminin varlığı, toplumun tüm fertleri için ortak faydalar yaratabilmektedir.

Finansın “fiyat paradan”¹ temel farkı, insanların gelecekte belirli miktarda fiyat parayı ödeyeceklerine dair tamamen güven ilişkisine dayalı bir süreç olmasıdır. Bu sayede finans, toplumların ekonomik ve finansal belirsizlikleri ve riskleri dağıtmasına, fiyatlamasına ve aktarmasına yardımcı olacak mekanizmalar bütünüdür. Ancak finansın içinde, riskleri barındırmasının avantaj ve dezavantajları mevcuttur. Şöyle ki, finans likit varlıkların havuzda toplanmasını sağlayarak bir yandan fiyat paranın tek başına yapamayacağı şekilde üretim, tüketim ve dağıtım gibi ekonomik süreçlerin etkinliğini artırırken; diğer yandan, hem bireysel hem de toplumsal refaha ciddi şekilde zarar verecek “kırılganlık” potansiyeline sahiptir. Herhangi bir finansal kuruluşla ilgili olarak başlayacak bir güven eksikliği, ekonominin birimleri arasında hızla yayılabilecek ve bu etki finansal sistemin sağlamlığına bağlı olarak ya kendiliğinden düzelecek ya da sistemin tümüne sirayet edecektir.

İşte tam da bu anlamda bir ülkenin finans sisteminin yapısı önem kazanmaktadır. Bu nedenle ikinci bölümde özellikle Türkiye’deki finans sisteminin yapısından başlanarak seçilmiş ülkelerin finansal sistemlerinin yapısı incelenecektir.

1.2. Para Politikası, Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar Kavramları

Bu kısımda para politikası, fiyat istikrarı ve finansal istikrar kavramlarının tanımlanması, fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasındaki ilişki, merkez bankalarının her iki amaca ulaşılmasındaki rolü ve karşılaşılabileceği zorluklar tartışılacaktır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)’nin tanımına göre para politikası, temel olarak fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve istihdam artışı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararları ifade eder². Uygulanmasından sorumlu kuruluşlar merkez bankalarıdır.

¹ Altın, gümüş ve benzeri değerli maden karşılığı olmayan, değerini sadece hükümetin, geçerli olduğunu ve her yerde kabul edilmesi gerektiğini kanunla belirlemesinden alan paradır.

² http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#parapolitikasi

Para otoritelerinin günümüzde temel hedefi olarak gösterilen fiyat istikrarı ise yine TCMB'nin tanımına göre³, para politikasının büyüme ve istihdam gibi uzun dönemli temel amaçlarına yönelik olarak ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde etkili olmayacak ölçüde düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının sürdürülmesi durumudur. Diğer bir ifadeyle, fiyat istikrarı, genel bir tanım çerçevesinde, insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade etmekte olup, ekonomik ve sosyal istikrar sağlanabilmesinin olmazsa olmaz bir koşuludur. Burada önemli olan, sadece düşük enflasyon oranına ulaşmak değil, o oranın sürdürülebilmesidir.

TCMB tanımına benzer şekilde, FED'in eski başkanlarından Alan Greenspan de fiyat istikrarını, ortalama fiyat seviyesinde beklenen değişimlerin firmaların ve hane halkının kararlarında önemli bir etki doğurmayacak şekilde az ve kademeli olması olarak tanımlamıştır. İngiltere Merkez Bankası (BoE) fiyat istikrarını, para politikasının temel amacı olarak ele almakta, ekonomide fiyatların genel seviyesindeki değişimlerin görece düşük olması, diğer bir deyişle fiyatların aydan aya ya da yıldan yıla çok fazla değişmemesi olarak tanımlamaktadır.

Fiyat istikrarı, paranın değerinin istikrarıdır. Ancak bu tanım, genel fiyatlar düzeyinin hiç değişmemesi olarak algılanmamalıdır. Çünkü mal ve hizmetlerin zamanla kalitesinin geliştirilmesi ile değerinin arttığı dikkate alındığında fiyat düzeyinin sabit kalması, esasen deflasyon anlamına gelmektedir. Burada, fiyat istikrarının ekonomideki tüm fiyatların aynı miktarda ve aynı yönde hareket etmesi anlamına gelmediği, mal ve hizmetlerin görece fiyatlarının ortalamadan farklı olarak talep ve arz koşullarına bağlı olarak dalgalanabileceği vurgulanmaktadır.

Fiyat istikrarının olmadığı bir ortam bireylerin karar alma süreçlerinde geleceği öngöremedikleri için geçmişe bakmalarına ve endeksleme alışkanlıklarının ortaya çıkmasına dolayısıyla enflasyonun atalet kazanmasına yol açmakta ve kendi içinde bir kısır döngü yaratmaktadır. Ayrıca, enflasyon oranının normal kabul edilen oranların üzerinde

³ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#fiyatistikrari

gerçekleşmesi paranın servet biriktirme işlevini yerine getirememesine yol açabilmektedir (örneğin, Parasız, 2007)

Diğer yandan, fiyat belirsizliği güven eksikliğini beraberinde getirerek kredi verenlerin yüksek risk primi talep etmelerine ve bunun bir sonucu olarak, reel faiz oranlarının yüksek seyretmesine sebep olmakta, ülke çapında bakıldığında, artan borç yükü uygulanan politikaların etkinliğinin azalmasına ve kamu maliyesinde istikrarsızlığa yol açmaktadır. Ayrıca, yüksek enflasyon ekonominin dış rekabet gücünü azaltmakta ve sermaye piyasalarına erişimini kısıtlamaktadır. Son olarak, enflasyonist ortam nedeniyle oluşan belirsizlik, borçlanmaların yerel para yerine daha istikrarlı olduğu düşünülen para birimleri üzerinden yapılmasına, diğer bir deyişle, sistemde dolarizasyonun oluşmasına sebep olabilmektedir.

Para politikasının diğer bir işlevi de paranın değerini belirlemesi yoluyla gelir dağılımını etkilemesidir (Neyaptı, 2010). Fiyat istikrarsızlığının ve yüksek enflasyonun bulunduğu bir ekonomide, söz konusu ülke para birimi cinsinden borçlananların borcunun değeri azalmakta, borçlananlar lehine bir dengesizlik ve gelir transferi oluşmaktadır.

Diğer taraftan, enflasyonist bir ortamda reel sektörün yatırım kararları da olumsuz etkilenecektir. Yüksek enflasyon veya yüksek enflasyon beklentisi, yatırım malları maliyetlerini artırarak yatırımların karlılığa geçme eşiğini yükseltmekte ve belirsizlik ortamı yaratmaktadır. Bu durum ise yatırımcıları daha riskli projeler yerine riski az ya da hiç olmayan (mevduat gibi) yatırımlara yönelterek reel yatırımların, diğer bir deyişle, üretime yönelik girişimlerin durmasına, istihdamın azalmasına ve ülke ekonomisinin küçülmesine yol açmaktadır. Reel sektörde yaşanacak bu olumsuz durum, verilen kredilerin ödenememesi veya geç ödenmesi sonucu sorunlu kredilerin artması nedeniyle finansal sektöre sirayet edebilir ve finansal sistemde bir istikrarsızlıkla sonuçlanabilir.

Yukarıda sıralanan örnekler göz önüne alındığında, fiyat istikrarının önemi ortaya çıkmaktadır. Günümüz fiyat para ekonomilerinde politika yapıcı hükümetlerin parayı daha popülist amaçlarla kullanabileceği düşünülerek

paranın değerini koruma görevi bağımsız merkez bankalarına verilmiştir. Bununla birlikte merkez bankaları, fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın sağlanması konusunda da görev almaktadır. Bunun nedenlerinden biri, finansal istikrar kavramının karmaşıklığı ve ilişkili politikanın açıkça belirtilmesinde karşılaşılan güçlüklere dir. Schinasi (2004), diğer nedenleri, finansal istikrar analizinin çok yeni bir kavram olması, makroekonomik modeller gibi bir veya iki denklemden oluşan bir modelle analiz edilememesi ve hedef bir değişkenin belirlenmesinin -ki bu tek hedefin de pratikte politika kararlarının verilmesi aşamasında ne kadar doğru olacağının tartışmalı olduğu ifade edilmiştir- zor olması olarak sıralamıştır.

Bu çerçevede, finansal istikrar kavramının tanımı ve kapsamı önem kazanmaktadır. Ancak, finansal istikrar konusunda genel geçer olarak kabul edilen ve kullanılan net bir tanım yoktur. Bu konuda çalışmalar olmakla birlikte her akademik çalışma veya konuşma konunun sadece bir parçası ile kısıtlı kalmıştır.

Genelde finansal istikrar tanımında istikrarsızlık kavramından hareket edilerek, "sistemik risk ve bunun meydana getireceği zararın boyutu" kapsamaktadır. Schinasi (2004), finansal istikrarın tersinden tanımlanmasının, diğer bir deyişle, finansal istikrarsızlıktan veya krizden kaçınmanın bir hedef olarak kararlaştırılmasının sapmalara yol açabileceğini belirtmektedir. Bu nedenle, özellikle gelişmekte olan finansal sistemler için finansal istikrarın ne olduğunun açıklanarak daha yapıcı bir yaklaşımın benimsenmesi gerektiğini göz önünde bulundurarak, temel ilkeler belirlemiştir. Aşağıda bu ilkelerden kısaca bahsedilecek ve konuyla ilgili çeşitli merkez bankalarının ve akademisyenlerin tanımlarına yer verilecektir.

Birinci temel ilke, finansal istikrar dendiğinde finansın alt yapısı, kurumları ve finansal piyasaları içeren geniş bir kavram olduğunun dikkate alınmasıdır. Finansal sistem, hem parasal sistemi ve ilgili kurumları, süreçleri ve ilişkileri hem de özel kuruluşların aktivitelerini ve yapılarını içermektedir. Bu sistemin herhangi bir bileşeninde oluşacak bir olumsuzluğun genel istikrarı bozabilecek etkiye sahip olduğu dşnlmelidir.

İkinci olarak, finansal istikrarın ödemelerin kolaylıkla yapılabilmesini sağlama fonksiyonu olduğu göz önüne alınarak, kâğıt paranın, para benzeri araçların ve türev araçların, paranın hesap birimi olma ve servet biriktirme fonksiyonlarını yerine getiriyor olması gerektiği belirtilmektedir (Schinasi, 2004). Üçüncü ilke, finansal istikrarın sadece finansal krizlerin olmaması olarak tanımlanmaması, bu özelliğin yanı sıra, finansal sistemin, kendisinin veya ekonomik süreçlerin kendisine bir tehdit oluşturmasından önce ortaya çıkan dengesizlikler ile başa çıkma veya bu dengesizliklerin oluşmasını engelleme kabiliyetine sahip bir sistem olarak tanımlanmasının gerekliliğidir. Bu durum düzgün çalışan bir sistemde kendini düzeltici bir yapının varlığı sayesinde sistemik riskin oluşmasını engelleyecek piyasa disiplininin var olması ile ilişkilidir.

Dördüncü ilke, finansal istikrarın reel ekonomi için potansiyel sonuçları açısından da değerlendirilmesinin gerekliliğidir. Finansal piyasalardaki ya da tek başına finansal kuruluşlardaki bir sorun eğer ekonomik aktiviteye zarar verecek boyutta değil ise, finansal istikrar için tehdit olarak görülmemelidir. Beşinci ve son temel ilke ise, finansal istikrarın devamlılığıdır. Finansal istikrar, finansal sistemin her parçasının her zaman ve her koşulda mutlaka en mükemmel düzeyde işlemesi anlamına gelmemektedir. Devamlılık kavramı ile kastedilen finansal sistem istikrarın küçük sıkıntılar olsa da özünde dayanıklılığını koruyabilmesidir. Devamlılık kavramı finansal istikrarın tanımlanmasında ayrı bir öneme sahiptir, çünkü finansın doğasında belirsizlik ve dinamiklik vardır. Buna benzer olarak, finansal istikrar da bekleyiş odaklı, dinamik ve parçalarının her birinin iyi işlemesine bağlı bir kavramdır.

Bu çerçevede, finansal istikrar kavramına ilişkin ele alınabilecek ilk örnek tanım, Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkan Yardımcısı Papademos (2009) ve Padoa-Schioppa (2003)'nin yaptığı tanımdır. Buna göre finansal istikrar “finansal sistemin, finansal aracılık sürecinde tasarrufların ve kârlı yatırım fırsatlarının paylaşımını önemli ölçüde bozacak kadar ciddi şoklara ve finansal dengesizliklerin doğurduğu çözümlere karşı direnebileceği bir durum”dur. Bu tanımdan finansal istikrarın geliştirilmesi ve korunması

hedefinin, fiyat istikrarı hedefinde yapılabildiği gibi basitçe tek bir gösterge ile tanımlanamayacağı açıktır.

Diğer bir tanımda finansal istikrar kavramı, “finansal piyasalardaki, bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumlardaki ve ödeme sistemlerindeki istikrarı ve söz konusu piyasaların, piyasaların içindeki kuruluşların ve sistemlerin şoklara karşı dayanıklılığı” olarak ifade edilmektedir. Çünkü bu alanların istikrar kazanması ve bu istikrarı koruması, finansal sistemin sağlıklı işlemesini, dolayısıyla ekonomideki kaynakların üretken bir şekilde tahsisini ve risklerin uygun bir şekilde yönetimini ve dağılımını beraberinde getirmektedir.

Alman Merkez Bankası (2003)’nın tanımına göre finansal istikrar, finansal sistemin kaynakları bölüştürmesi, riski dağıtması ve ödemeleri yerine getirmesi gibi önemli ekonomik fonksiyonlarını derin yapısal değişiklik dönemlerinde, şok anlarında ya da stres zamanlarında bile yerine getirdiği sabit bir durumdur.

İngiliz Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA), finansal istikrarın ön şartlarını sıralamıştır (Foot, 2003). Buna göre, eğer (1) fiyat istikrarı söz konusu ise; (2) işsizlik oranı doğal işsizlik düzeyine yakın ise; (3) ekonomide genel olarak piyasaların ve önemli finansal kuruluşların faaliyetlerine güveniliyor ise; (4) finansal ya da reel herhangi bir varlığın fiyatında ekonomiye zarar verecek, fiyat istikrarını ve doğal işsizlik düzeyini olumsuz etkileyecek bir fiyat hareketi yok ise finansal istikrarın varlığından söz edilebilmektedir.

İngiliz Merkez Bankası’na göre, finansal istikrar, “finansal sisteme güvenin sürdürülebilmesi” olarak tanımlanmaktadır (Large, 2003). İstikrarsızlık ise, sisteme gelecek bir şokun bulaşarak yaygınlaşması nedeniyle sözleşmelerin likide edilmesi veya ödenmesi konularında kuşkuların oluşması ve fiyatların çok değişken olması veya öngörülememesi olarak ifade edilmektedir.

Hollanda Merkez Bankası finansal istikrarı, “diğer finansal sistemler veya reel ekonomi üzerinde rahatsız edici etkilerin oluşmamasını teminen,

finansal sistemin şokları emmeye ve kaynakları etkin şekilde dağıtmaya muktedir olması” olarak tanımlamaktadır (Wellink, 2002). Bununla birlikte, sistemin kendisinin şokların kaynağı olmaması gerekmektedir. Böylece para, ödeme aracı ve hesap birimi olma fonksiyonlarını yerine getirirken, finansal sistem de tasarrufların yatırıma yönelmesini sağlayarak riskleri ve kaynakları dağıtma fonksiyonlarını yerine getirecektir.

Buraya kadar verilen tanımların hepsi finansal istikrarı, olması gereken özelliklerini sıralayarak tanımlamışlardır. Aslında finansal istikrarın “istikrarsızlığın mevcut olmaması” şeklinde tanımlanmasının daha iyi veya daha yararlı olabileceği de tartışılmıştır. Aşağıdaki tanımlarda finansal istikrarsızlık kavramı betimlenerek, söz konusu kriterlerin veya varsayımların olmadığı bir sistem istikrarlı bir sistem olarak kabul edilmektedir.

Finansal istikrarı tersinden ifade eden Crockett’in,1997’deki tanımına göre, istikrarsızlık, finansal varlıkların fiyatlarındaki dalgalanmalar veya finansal kuruluşların sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirememeleri nedeniyle ekonomik performansın, potansiyel olarak zarar görmesi durumunu ifade etmektedir. Benzer şekilde Mishkin, finansal istikrarsızlığı, bir şok oluştuğunda bilgi akışının kesilmesi sonucunda, finansal sistemin fonları verimli yatırım fırsatlarına yönlendirme görevini yerine getiremediği durum olarak tasvir etmiştir (Schinasi 2004).

Ferguson (2002)’a göre, finansal istikrarsızlık kavramı reel ekonomik faaliyetleri etkileyebilecek dışsallık veya piyasa başarısızlığı kavramlarını içermektedir. Finansal istikrarsızlık, Kanada Merkez Bankası Teknik Raporlarında ise, (Chant, 2003), finansal sistemin çalışmasını etkileyerek ekonominin performansına zarar veren ya da zarar verecek derecede tehdit eden finansal piyasalardaki olumsuzluklar olarak tanımlanmıştır. Finansal piyasalardaki bu durum hane halkı, girişimciler ve hükümetler gibi finansal olmayan birimlerin finansman kaynaklarına ulaşmasını kısıtlayarak finansal durumlarını etkilediği gibi, finansal kurumların da ekonomiyi finanse etmelerini engeller. Bu olumsuz durumların kaynağı bazen uzak bir ülkenin borçlanma araçlarını geri ödeyememesi, bazen küçük kurumsallaşmış bir

yabancı bankanın ödeme gücünü yitirmesi bazen de çok büyük bir bankanın bilgi işlem altyapısının çökmesi olabilmektedir.

1.3. Finansal İstikrar Endeksi Oluşturulmasına Yönelik Çalışmalar

Schinasi (2004)'e göre, finansal istikrarı tanımlama, uygulamada bir kaç açıdan zorluklar içermektedir. Bu zorluklardan ilki, finansal istikrarın tek bir nicel gösterge ile açıklanamamasıdır. Finansal kuruluşların sağlamlığının yanı sıra finansal piyasa ve ödemeler sisteminin işlemesinin etkinliği gibi ölçümü zor olan kavramların da dikkate alınması gerekmektedir. Söz konusu faktörlerin değerlendirilmesi zor olmakla birlikte daha da zor olan bu faktörlerin tahmin edilmesidir. Tahmin gücünün önemi, finansal istikrarın sadece bugünü değil, geleceği de gözetiyor olmasından ileri gelmektedir. Bu nedenle, finansal istikrarın ölçümüne ilişkin bir modelin ortalama, ortanca veya sıkça tekrarlanan değerler yerine dağılımın tamamını dikkate alması gerekmesi nedeniyle, makroekonomik modellerde olduğu gibi, iyi çalışan ve güvenilir bir model kurmak zordur. Bu zorluğun diğer bir sebebi de gerekli verilerin zamanında elde edilememesidir.

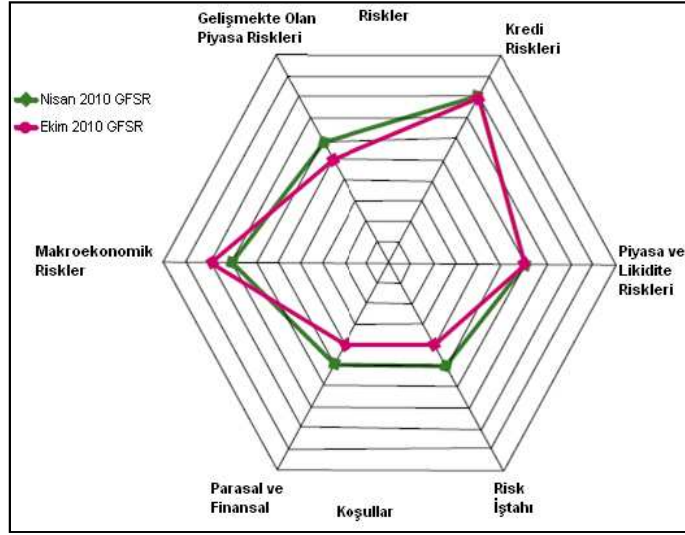
Diğer bir zorluk, finansal istikrara ilişkin gelişmelerin sadece kısmî kontrolünün mümkün olmasıdır. Genel olarak, finansal istikrarı korumak için kullanılan politika araçlarının, mevduat sahiplerini korumak veya fiyat istikrarını sağlamak gibi farklı birincil amaçları da vardır. Ayrıca, finansal istikrardaki gelişmeler doğal afetler ve piyasanın duyarlılığındaki beklenmeyen değişimler gibi dışsal şoklara fazlasıyla duyarlıdır.

Finansal istikrara yönelik politikalar çoğu zaman sağlamlık ve etkinlik konusunda bir mübadele de içermektedir. Örnek vermek gerekirse, ihtiyatlı bir politik yaklaşım çerçevesinde sermaye yeterliliği rasyosunun (SYR) artırılması, bir yandan bankanın zarar emme kapasitesini dolayısıyla sağlamlığını artıracak, diğer yandan sermaye maliyetini artırıp kârlı yatırım fırsatlarının kaçırılmasına neden olacak ve etkinliği azaltacaktır.

Yukarıda bahsedilen zorluklar nedeniyle, finansal istikrarın ölçülmesine ilişkin ampirik çalışmalar sınırlı kalmıştır. Endonezya örneğinden

hareketle Finansal İstikrar Endeksi oluşturmaya çalışan Hadad vd. de verilerin uzunluk ve kalite bakımından yetersiz olması nedeniyle Endonezya'daki tüm ekonomik aktiviteleri açıklamada yeterli bir endeks geliştirilememiştir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) küresel finansal istikrarı ölçebilmek için "Küresel Finansal İstikrar Haritası"nı kullanmaktadır. Bu araç küresel finansal istikrarın ne yönde değiştiğini gösteren bir grafiksel uygulamadır (Grafik 1.1). Bu grafiksel gösterimi, birçok ülke (örneğin Güney Kore, Yeni Zelanda, Türkiye) kendi ekonomi ve finansal sistemlerindeki gelişmeleri izlemek için ülkelerine özgü riskleri de içerecek şekilde kullanmaktadır.



Grafik 1.1 : Küresel Finansal İstikrar Haritası

Kaynak: IMF, Küresel Finansal İstikrar Raporu, Ekim 2010

Harita, finansal sistemi etkileyecek riskler ile makroekonomik ve finansal koşulların, ayrıca risk iştahının birlikte değerlendirilmesine imkân sağlamaktadır. Esas itibarıyla kredi riski, piyasa ve likidite riski, makroekonomik riskler ve gelişmekte olan piyasalarda oluşabilecek riskler analiz edilmektedir. Bununla birlikte haritanın merkezine yaklaşmak, ilgili alanın finansal istikrara yaptığı katkının olumlu yönde arttığı anlamına gelmekte olup, analiz sıralamaya değil, her bir alt alanın kendi içinde tarihsel olarak karşılaştırılmasına yöneliktir.

1.4. Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki

Bu bölümde, finansal istikrar ve fiyat istikrarı kavramlarının birbirlerini tamamlayan hedefler olup olmadığı, diğer bir deyişle, iki hedefin de eşzamanlı gerçekleştirilmesinde merkez bankalarının uyguladığı politika çerçevesinde birinden feragat etmesini gerektirebilecek durumların söz konusu olup olmadığı tartışılacaktır.

Finans piyasalarının giderek, özellikle 1990'lı yıllarda, gelişmesi ve derinleşmesi, küreselleşme, finansal serbestleşme ve iletişim teknolojisinin etkisiyle, merkez bankalarının temel fonksiyonları etkilenmiş ve merkez bankaları parasal hedefleme yerine enflasyon hedeflemesi rejimini giderek daha çok benimsemeye başlamıştır. Diğer taraftan, yine aynı gelişmeler sonucunda artan finansal krizler nedeniyle, fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesinin yanı sıra finansal istikrar konusu da merkez bankalarının politika gündemlerinde hızla önem kazanmıştır. Böylece merkez bankalarının eş zamanlı iki hedefi ortaya çıkmıştır.

Günümüzde fiyat istikrarı ve finansal istikrar, birbirini tamamlayan ve karşılıklı olarak birbirini destekleyen durumlar olarak görülmektedir. Fiyat istikrarı pek çok şekilde finansal istikrara katkı yapmaktadır. Örneğin finansal sözleşmelerin çoğu nominal değerlerle ifade edildiğinden fiyat istikrarının olduğu bir ortamda, borç alanlar ve verenler arasında, beklenmedik fiyat gelişmelerinden doğabilecek sorunlar en aza indirilecektir. Ayrıca, fiyat istikrarı finansal strese, potansiyel temerrüde yol açabilecek; gelir ve refah dağılımını olumsuz etkileyecek durumların azalmasını da sağlayacaktır.

Diğer taraftan istikrarlı bir finansal sistem, para politikası kararlarının daha yumuşak olarak aktarılmasını sağlayarak ve makroekonomik şokların finansal sektör yoluyla tüm ekonomiyi etkilemesini ve yayılmasını kısıtlayarak fiyat istikrarının sağlanmasında para politikasının etkinliğini geliştirmektedir. Aynı zamanda, net kredi açan pozisyonunda olan bankacılık sistemi de enflasyondan zarar görme potansiyeli olduğundan, fiyat istikrarını destekleyici bir rol oynayacaktır (Posen, 1995).

Finansal stres dönemleri de dâhil olmak üzere, genel para politikası eylemleri, hem fiyat istikrarının korunmasına hem de finansal istikrarın geliştirilmesine katkıda bulunabilmektedir. Papademos (2009) konuşmasında; ABD'de 2007 yılında eşik altı konut kredilerinin geri ödenmesinde yaşanan sorunların ortaya çıkması ile başlayan kriz sırasında, ECB tarafından uygulanan tedbirler sayesinde likidite kıtlığının yaygın bir ödeme gücü sorunu haline gelmesinin önlendiğini ve finansal istikrara katkı sağlandığını belirtmiştir. Diğer taraftan, finansal piyasalar ve kurumların, stres altındayken bile, politika faizinin azaltılması ile sağlanan görece esnek finansal koşulların şirketlere ve hane halkına yansıtılmasına, dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanmasına katkıda bulunduğunu ayrıca vurgulamıştır.

Yukarıdaki açıklamalara bakıldığında, uygun politika hedeflerinin elde edilmesi için fiyat istikrarı ya da finansal istikrarın herhangi birinden feragat etmenin gerekli olmadığı sonucu çıkarılabilmektedir. Bununla birlikte, özellikle üretkenliğin artmasına veya piyasa beklentilerinin değişmesine neden olan yapısal veya davranışsal olayların reel ekonomiye ve finansal piyasalara olan etkisinin bir araya gelmesi, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı eşzamanlı korumayı hedefleyen merkez bankaları için zorluklar doğurabilmektedir. Buna göre, istikrarlı fiyatların ve düşük faiz oranlarının sağlandığı bir ortamda finansal dengesizliklerin oluşabileceği, ancak bu ortamın, riskin hafife alınmasına, tedbirsiz şekilde varlık fiyatlarında balonların oluşmasına yol açabileceği, böyle bir ortamda ise merkez bankasının zamanlar arası bir feragat ile karşı karşıya kalabileceği, yaşanan son küresel finansal krizde görülmüştür. Bu gibi durumlarda, fiyat istikrarının ve finansal istikrarın eşzamanlı korunması hedefinin başarılması için merkez bankalarının genişletilmiş bir politika araçları setine ihtiyaç duyacağı konusu, yine 2007'de başlayan kriz ile birlikte daha sık tartışılmaya başlanmıştır. Söz konusu krizin nedenleri, etkileri ve sonrasında uluslararası platformlarda yaşanan gelişmeler, üçüncü bölümün konusunu oluşturmaktadır.

1.5. Finansal İstikrarı Sağlamada Merkez Bankalarının Rolü

Merkez bankalarının finansal istikrarın sağlanmasında görev üstlenmesi, metal paranın yerini kâğıt paraya bırakması ile başlamış,

mevduatın para arzının önemli bir kısmını teşkil etmeye başlaması ile daha da büyük önem kazanmıştır. Nitekim yirminci yüzyılın başlarında para arzı büyük ölçüde risk içermeyen merkez bankası parası ile riskli ticarî bankaların parasından oluşmakta idi (Schioppa, 2002, s.3).

Diğer taraftan, merkez bankasının para basması, özel bankaların ise para çarpanı mekanizması ile para yaratabilmesi merkez bankalarının finansal istikrar konusuna müdâhil olması ile sonuçlanmıştır (Schioppa, 2002, s.4). Merkez bankaları zamanla banka dışı kuruluşlara hizmet vermeyi bırakarak sadece bankaların bankası olmuş ve bu nedenle muhatap oldukları bankaların sağlamlığını değerlendirme ihtiyacı duymuştur. Ayrıca, para arzının içinde ticarî bankalarca yaratılan kaydî paranın giderek daha fazla yer alması neticesinde ülkenin para biriminin değeri yine ticarî bankaların kredibiliteleri ile ilişkili hale gelmiştir. Bu çerçevede, merkez bankasının bankaların düzenli olarak faaliyette bulunması ve sistemin istikrarlı olması hususları ile ilgilenmesi, kendisinden beklenen, paranın işlevlerini yerine getirebilmesini sağlama görevinden ileri gelmektedir. Bu görev, merkez bankasının “nihaî kredi mercii” olarak likidite sıkışıklığı olan bankalara likidite sağlamasını da kapsamakta ve böylece bankacılık krizlerinin sıklığı ve etkileri azalmaktadır (Schioppa, 2002, s.6).

Diğer taraftan, merkez bankaları ödeme sistemlerinin ortasında yer alarak finansal sistemde paranın bir ödeme şekli olarak kabul edilmesini sağlamaktadır. Ödeme sistemleri bankaların birbirlerine bağlı olmasını sağlayarak paranın sağlıklı bir şekilde dolaşımına hizmet eder. Ancak, riskin yayılmasını da hızlandırabilir. İkinci olarak, bankalar likiditenin finansal sektöre ve tüm ekonomiye aktarılmasında rol oynar ve bu görevi yaparken tamamen merkez bankası kaynaklarına dayanırlar. Ayrıca, para birimine ve merkez bankalarına güven, para biriminin geçerli olduğu tüm alanları etkiler ve finansal sistemin herhangi bir bölümünde bir sorun oluştuğunda likidite ihtiyacının merkez bankaları tarafından karşılanması beklenir. Bu nedenle bankacılık sistemi teorik olarak tek bir para biriminin ve tek bir merkez bankasının var olduğu bir sistem olup, merkez bankası denetleme görevi

olsun veya olmasın ödeme sisteminin faaliyetlerini düzgün bir şekilde yapabilmesi konusunda görevlidir.

Bankalar, temel olarak kısa vadeli yükümlülükleri karşılığında uzun vadeli kredi kullanırmakta ve her zaman olağanüstü mevduat çekilişi riskine maruz kalmaktadır. Ancak finansal istikrar için önemli olan sadece bir bankaya oluşacak talep olmayıp, bir bankada başlayan olumsuzluğun diğer bankalara da yayılması durumudur. Sadece bir bankanın sistemden çıkması bankacılık sisteminin sağlığı için olumlu dâhi olabilir. Bir sektöre giriş ve çıkışların olması, o sektörde yer alan oyuncuların ve ürünlerin kalitesinde iyileşme sağlayabilir. Ancak bir bankada başlayan bir paniğin sektördeki diğer finansal kuruluşlara da sirayet ettiği durumlarda merkez bankalarının finansal istikrarı gözetiyor olmasının önemi ortaya çıkmaktadır. Çünkü bankacılık sisteminde bir mevduat sigortası mekanizması mevcut olsa da tüm bankalara hücum olması durumunda mevduat sigorta sistemi içinde toplanan primler, bu talebi karşılamaya yetmeyecek ve sistem krizle karşı karşıya gelebilecektir. Diğer taraftan günümüzde bankaların yükümlülükleri sadece mudîlere karşı değildir. Bankaların mudîler yanı sıra mevduat sigorta sistemine dâhil olmayan diğer yurt içi ve yurt dışı kredi kuruluşlarına da yükümlülükleri olmaktadır. Böyle bir durumda hem mudîler arasında hem de bankanın alacaklıları arasında oluşacak panik havasını engellemek ve sistemi istikrarlı hale getirmek için “nihaî kredi mercii olan” merkez bankalarına ihtiyaç duyulacaktır.

Merkez bankalarının finansal sistemdeki diğer bir işlevi ise, sistemde oluşacak bir sorunu, kuruluşların tek tek elde edemediği bilgileri elinde bulundurması sayesinde çözebilecek bir statüde olmasıdır. Özellikle günümüzde (i) şokların kendisinin veya aktarım mekanizmasının karmaşıklığı, (ii) yurt içi ve yurt dışı piyasaların birbirlerine sıkı sıkıya bağlı olması nedenleriyle kuruluşların kendilerinin, ulusal ve uluslararası piyasalardaki gelişmelerin, dolayısıyla sistemin bütünüün sağlamlığının

analizi önem kazanmıştır. Söz konusu analizi yapmaya yeterli kuruluşlar arasında merkez bankaları ön sırada sayılmaktadır⁴.

Sonuç olarak, bankacılık doğası gereği istikrarsız olduğundan bankalar, ödeme sistemleri ve bankalararası piyasalar yoluyla bulaşma riskine maruzdur. Merkez bankalarının bu sistemdeki rolü, bankaların finansal durumlarını ve kredibilitelerini izleyerek güvenli para alışverişini ve finansal sistemin işlevlerini düzgün bir şekilde yerine getirmesini sağlamaktır. Son olarak, merkez bankalarının finansal sistem istikrarını sağlama görevi, bankacılık sisteminin düzenleyici ve denetleyici otoritesi olup olmadığı hususundan bağımsızdır (Schioppa, 2002).

TABLO 1.1. FİYAT İSTİKRARI İLE FİNANSAL İSTİKRARIN KARŞILAŞTIRILMASI

	Fiyat İstikrarı	Finansal İstikrar
Genel Tanım	Açık ve net	Çeşitli tanımlar mevcut
Operasyonel Tanım	Açık (değişken ve hedef) Özellikle enflasyon hedeflemesi uygulamasında	Belirlenmemiştir
Merkez Bankasının Rolünün Yasal Altyapısı	Kanunla belirlenmiş	Kanunun yorumlanmasına dayalı
Merkez Bankasının Sorumluluğu	Tam sorumluluk	Kısmi/ paylaşılmış sorumluluk
Müdahale	Düzenli, Sık aralıklarla	Zaman zaman
Teorik Araştırmalar	Gelişmiş düzeyde	Gelişmekte

Kaynak: Čihák, 2007 ve 2010.

Finansal istikrarın sağlanmasına ilişkin olarak merkez bankasının sorumluluğu tam ve bağımsız bir sorumluluk olmayıp diğer kamu otoriteleri ile eşgüdüm ve paylaşımı gerektirmektedir (Tablo 1.1). Finansal sistemin yapısı, finansal kuruluşlar ile düzenleyici ve denetleyici otoriteler ikinci bölümde ele alınacaktır.

⁴ <http://eng.bok.or.kr/broadcast.action?menuNavild=1623>

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SEKTÖR YAPISI: KARŞILAŞTIRMALI BİR BAKIŞ

Finansın güven ilişkisine dayalı bir kavram olmasının ve dolayısıyla kırılabilirlik potansiyeli içermesinin etkisiyle, finansal istikrarsızlığın hem bireysel hem de toplumsal refaha ciddi şekilde zarar verecek potansiyele sahip olduğu dikkate alındığında; finansal istikrarın sağlanması ve korunması için ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyinin ve maruz kalınabilecek risk tiplerinin bilinmesinin önemi büyüktür. Bu çerçevede, çalışmanın bu bölümünde öncelikle, 2.1 kısmında risk tipleri tanıtılacaktır. Sonrasında, 2.2'de finansal kurum ve kuruluşlar, denetim otoritelerini de içerecek şekilde tanıtılacak, 2.3 kısmında bu tanımlar çerçevesinde Türk finans sisteminin yapısı incelenecek, 2.4 kısmında gelişmiş ülkelerin finans yapılarının özellikleri belirtilecek, son olarak 2.5 kısmında finansal sistemi denetleyen otoriteler ile merkez bankalarının finansal sistemin denetim ve gözetimindeki işbölümü tartışılacaktır.

2.1. Risk Çeşitleri

Riskin uygulamaya ve duruma göre değişen birçok tanımı bulunmaktadır. Sözlük anlamı ile risk, zarara uğrama ihtimalidir. İktisadî açıdan risk, ekonomik karar birimlerinin verecekleri kararlar sonucunda ortaya çıkacak getiriyi olumsuz etkileyebilecek olayların gerçekleşme olasılığıdır.

Tüm ekonomik faaliyetler için söz konusu olmakla birlikte bankacılık faaliyetleri ile risk arasında özel bir bağ bulunmaktadır. Finansal kurumların fonksiyonu fon arzı ve talebi arasında aracılık olduğu için bu değişim sürecinde oluşabilecek her türlü olumsuz durum, kurumları, dolayısıyla piyasayı etkileyebilecektir. Aşağıda risk çeşitleri detaylı olarak ele alınacaktır.

2.1.1. Kredi Riski- Karşı Taraf Riski

Kredi riski, en basit anlamıyla, bir borç ilişkisinde borçlunun geçici veya sürekli olarak ödeme güçlüğü içinde olması nedeniyle anlaşma koşullarına uygun biçimde yükümlülüklerini karşılayamama olasılığıdır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), “Bankaların İç Sistemleri Hakkında Yönetmelik”te kredi riskini, kredi müşterisinin yapılan sözleşme gereklerine uymayarak yükümlülüğünü kısmen veya tamamen zamanında yerine getirememesinden dolayı bankanın maruz kalabileceği zarar olasılığı olarak tanımlanmıştır.

2.1.2. Likidite Riski

Likidite riski, sahip olunan varlıkların nakit talebini karşılayamaması riskidir. Bu risk özellikle nakde ihtiyaç duyulduğu zaman varlıkların satılamaması veya çok yüksek zararla paraya çevrilmesinden kaynaklanmaktadır. Varlıkların vadelerinin, yükümlülüklerin vadelerinden daha uzun veya daha kısa olması likidite riskini artırmaktadır.

2.1.3. Piyasa Riski

Bankacılıkta piyasa riski, finansal kıymetlerin piyasa fiyatlarındaki hareketlerden dolayı zararlarla karşılaşma olasılığı olarak tanımlanabilir. Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS) tarafından Haziran 2004’te yayımlanan “Sermaye Ölçümleri ve Standartlarının Uluslararası Yakınsaması” metninde piyasa riski; piyasa fiyatlarındaki hareketler nedeniyle bankaların bilanço içi ve dışı pozisyonlarından zarar etme olasılığı olarak tanımlanmaktadır.

Piyasa fiyatlarındaki hareketler temelde faiz oranındaki, emtia fiyatlarındaki ve/veya kurdaki değişimlerden kaynaklanabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında piyasa riski faiz oranı riskini, emtia riskini ve kur riskini içermektedir.

2.1.4. Operasyonel Risk

BCBS'nin yayımladığı aynı dokümanda operasyonel risk; yetersiz ya da başarısız olmuş sistemler, iç denetim uygulamaları, çalışanların beceri ve bilgi düzeyi veya çevresel faktörler nedeniyle meydana gelebilecek zarar olarak tanımlanmaktadır. Operasyonel risk, yasal riski içermekte ancak itibar riski ve stratejik riskleri içermemektedir.

2.1.5. Diğer Riskler

Bankacılık sektöründe yukarıda açıklanan riskler dışında da riskler mevcuttur. Bunlar arasında özellikle itibar riski ve yasal risk, yatırım riski ve ülke riski önemli yer tutmaktadır.

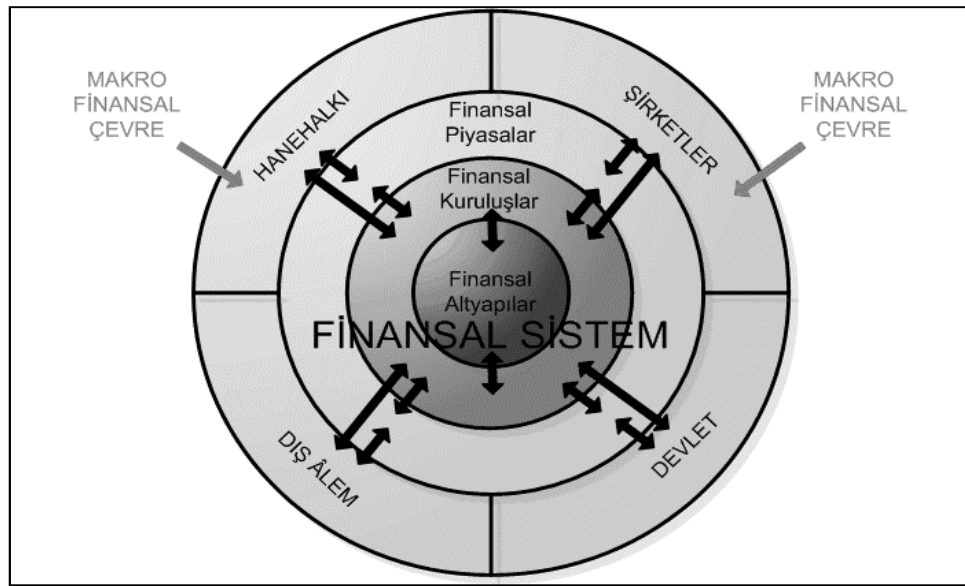
İtibar riski, kamuoyu olumsuz görüşlerinin, bankaların faaliyet ve gelirleri üzerindeki mevcut ve olası etkilerini ifade etmektedir. Güven esasına dayalı olarak faaliyet gösteren bankalar için dürüstlük konusundaki kamuoyunun olumlu görüşü, sahip olunan en değerli aktiflerden biridir ve bu güvenin tesisi ve muhafaza edilmesi bankacılık için önemlidir.

Yasal risk, bankacılık izninin kaldırılmasına ve faaliyetinin durdurulmasına kadar varabilen; kanun, kural, yönetmelik ve öngörülen uygulamaların ihlali veya onlara uymamaktan veya bir işlemin taraflarının yasal hakları ve yükümlülükleri tam olarak belirlenmediğinde ortaya çıkabilen kayıp ihtimalidir.

Diğer bir risk olan ülke riski, bir ülkedeki ekonomik risk, politik risk ve düzenleme riskinin bileşiminden oluşmaktadır. Ülke riski, enflasyon, ekonomik büyüme ve resesyon gibi makroekonomik değişkenlerin (ekonomik risk), savaşlar veya politik krizler, moratoryum, kamulaştırma, seçimler gibi politik etmenlerin (politik risk) ve para ve sermaye piyasalarındaki düzenlemelerin (düzenleme riski) etkisi ile oluşabilir (Özçelik, 2006).

2.2. Finansal Sistemin Bileşenleri ve Türkiye’de Finansal Sistem

Finansal sistem, finansal piyasalar, finansal kuruluşlar ve finansal altyapılar olmak üzere üç temel unsurdan oluşmaktadır (Şekil 2.1). Bunlardan finansal piyasalar hisse senetleri, tahvil gibi finansal enstrümanların el değiştirdiği platformları; finansal kuruluşlar ise bankaları, sigorta şirketlerini, bireysel emeklilik şirketleri ve benzeri kuruluşları içermektedir. Finansal sistem altyapıları merkezi takas kuruluşları ile ödeme sistemlerinin yanı sıra yasal çerçeveyi, muhasebe standartlarını ve denetim gözetim mekanizmalarını ifade etmektedir.



Şekil 2.1 : Finansal Sistem Bileşenleri

Kaynak: Grodzicki, 2010

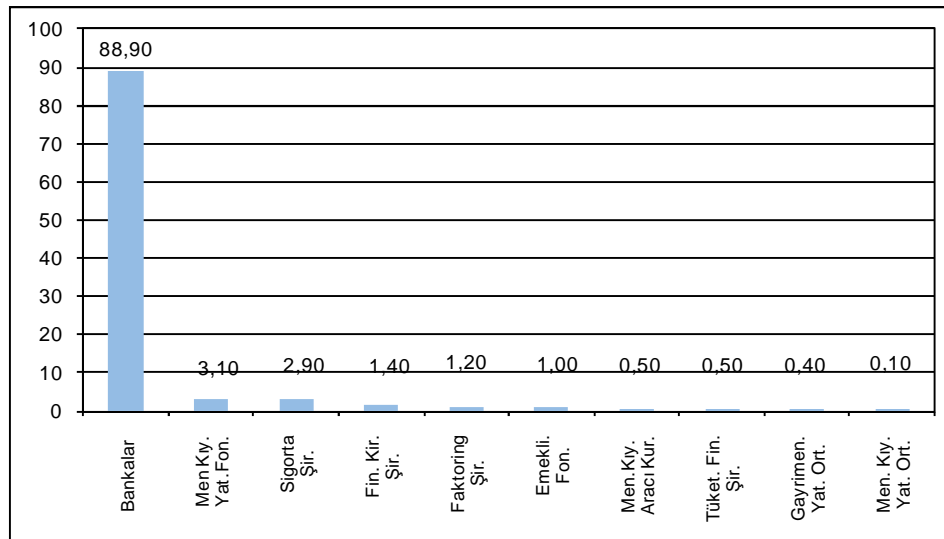
Finans işlemlerinin güven temelinde gerçekleştirildiği göz önüne alındığında, çok çeşitli kuruluşlardan oluşan söz konusu kurumların işlemlerini inceleyebilecek donanımda kurumların varlığının gerekliliği tartışılmaz bir konudur. Ancak söz konusu denetleyici otoritelerin sayısı, yetki ve sorumlulukları ülkeler arasında değişiklik göstermektedir.

Finans sektörü, bankacılık, sigortacılık ve menkul kıymet piyasaları olarak üç ana başlıkta gruplanabilir. Ancak, aşağıda anlatılacağı üzere, birçok ülkede finansal sektör içerisinde bankaların ağırlığı söz konusudur. Bu nedenle bankacılık sektörünün gözetim ve denetiminde birden fazla otorite görev yapabilmektedir. Bunun yanı sıra, ülkeden ülkeye farklılık göstermekle

birlikte, diğ er finansal kuruluş lar için de farklı denetim ve gö zetim kurumları olabilmektedir.

Bankacılık sektörünün gö zetimi konusunda temelde iki farklı yöntem hâkimdir. Birincisi, merkez bankasının hem para politikası hem de denetim otoritesi olması seçeneğ idir. Diğ er yöntem ise merkez bankalarının temelde fiyat istikrarından sorumlu olması, makro ihtiyatlı önlemler olarak finansal istikrarı gö zetmesi; diğ er taraftan bankaların denetimi ve gö zetiminden sorumlu bağımsız bir otoritenin var olmasıdır.

Türkiye’de finans sistemini oluşturan kuruluş lar, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’na göre, temelde kredi kuruluş u ve finansal kuruluş olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Kredi kuruluş u, aşağıda detaylı tanımı verilecek olan mevduat ve katılım bankalarını, finansal kuruluş ise kredi kuruluş ları dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya Bankacılık Kanunu’nda yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluş lar ile kalkınma ve yatırım bankaları ve finansal holding şirketlerini kapsamaktadır. Bilanço büyüklükleri esas alınarak incelendiğ inde Haziran 2010 itibarıyla, sistemin yüzde 88,9’unu bankaların oluşturduğu görülmektedir (Grafik 2.1).

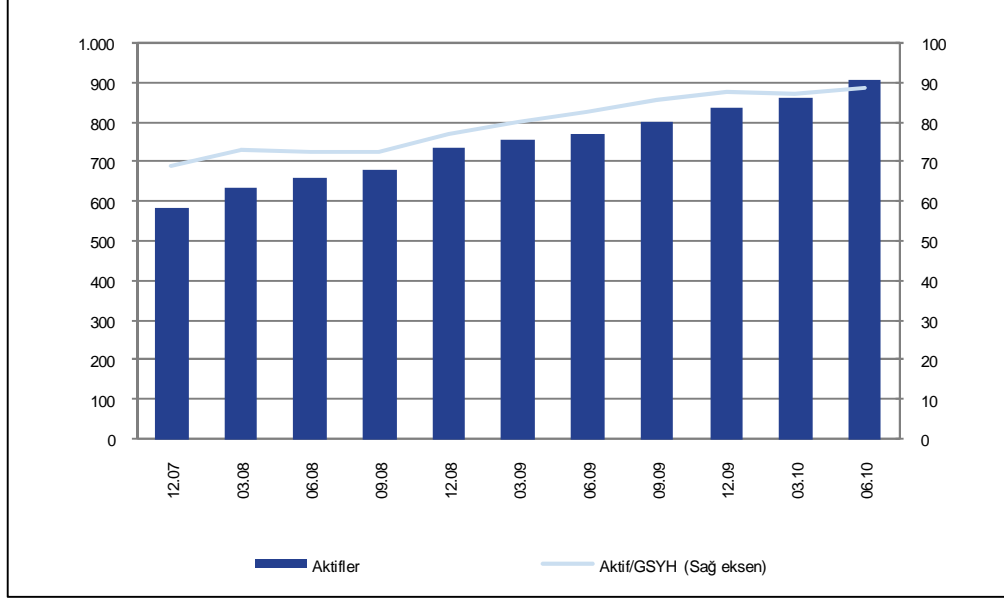


Grafik 2.1 : Finansal Sektörün Bilanço Büyüklüğünün Dağılımı (%)

Kaynak: Finansal İstikrar Raporu, Aralık 2010

Ülkemizde finans sektörünün büyük kısmını oluşturan bankacılık sektörü, kredi kuruluş ları ile kalkınma ve yatırım bankalarından oluşmaktadır.

Bankacılık sektörünün toplam varlıkları, 2010 yılı Haziran ayında 909 milyar TL olup, bilanço büyüklüğünün gayri safi yurt içi hasılaya (GSYH) oranı yüzde 88,6 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 2.2).



Grafik 2.2 : Bankacılık Sektörü Aktif Yapısının Gelişimi (Milyar TL, %)

Kaynak: Finansal İstikrar Raporu, Aralık 2010

BDDK'nın, kuruluş tarihçesini anlattığı ve sitesinde yayımladığı tanıtıcı dokümana⁵ göre, 1990'lı yıllarda bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesinde parçalı bir yapı bulunmaktaydı. Bu yapının ilk parçası, kanunun uygulanmasından, ikincil düzenlemelerin hazırlanmasından, yerinde denetimden ve bankalara yönelik idarî ve cezaî yaptırımların uygulanmasından sorumlu olan T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (Hazine) idi. Diğeri ise bankaların uzaktan gözetiminden ve tasarruf mevduatını sigorta eden Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'nin idare ve temsilinden sorumlu olan TCMB idi. Bu arada, 3182 sayılı Bankalar Kanunu gereğince bankaların faaliyetlerini sürdürmesine ve mali bünyelerinin sağlamlığına ve olumsuz bir durum oluştuğunda alınacak tedbirlere ve benzeri konulara ilişkin kararlar Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu bakan ve/veya Bakanlar Kurulu tarafından alınmaktaydı.

1999 yılında bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesindeki bu parçalı yapının ortadan kaldırılması ve yapının siyasi

⁵ http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/BDDK_Hakinda/5802BRSA-TR.pdf

otoriteden bağımsızlaştırılması için sektöre ilişkin tek bir bağımsız denetleyici ve düzenleyici kurumun kurulması kararlaştırılmış ve 4389 sayılı Bankacılık Kanunu ile Haziran 1999'da BDDK'nın kurulmasına karar verilmiştir. Kurum Ağustos 2000'de faaliyetlerine başlamıştır. Bu tarihten itibaren, kredi kuruluşları ve finansal kuruluş sayılan kalkınma ve yatırım bankaları ile finansal kiralama, faktoring ve tüketici finansman şirketleri BDDK tarafından denetlenmektedir.

Hazine ise bankacılık sektörü ile ilgili yetki ve sorumluluklarını BDDK'ya devrettikten sonra finans piyasalarının bir bölümü olan sigortacılık sektörüne ilişkin izleme ve düzenleme faaliyetlerini yürütmektedir. Bunun yanı sıra, ülkemizin finansman politikaları ve kambiyo mevzuatı çerçevesinde, sermaye akımlarına, yatırım teşviklerine, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin düzenlemeleri yapma ve uygulama görevini sürdürmektedir.

Diğer taraftan 2001 yılında, TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olarak belirlenmiş olup 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 4 üncü maddesi

“Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.”

ile hüküm altına alınmıştır. Ayrıca, aynı Kanun'da finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri alma ve mali piyasaları izleme, Banka'nın temel görevleri arasında sıralanmıştır.

Finansal piyasalardaki diğer bir otorite, finans piyasalarının diğer bir ana bölümü olan menkul kıymet işlemleri ile ilgili düzenleme ve denetleme yapmakla yetkili Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'dur. SPK, 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuş idarî ve malî özerkliğe sahip düzenleyici bir kamu kurumudur. Kurul'un temel görevi; sermaye piyasasının sağlıklı biçimde çalışmasını ve yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasını sağlamaktır. TMSF ise 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 111 inci maddesi

gereğince artık görevini yaparken bağımsız olup, kararları yerindelik denetimine tabi tutulamamaktadır.

Görüldüğü üzere, Türkiye’de finans piyasalarında sektör bazında görevlendirilen denetim kurumları söz konusudur. Aşağıda sırasıyla söz konusu otoritelerce denetlenen kuruluşların Türk mevzuatındaki tanımlarına yer verilecektir.

2.2.1. Kredi Kuruluşları

Kredi kuruluşu esas olarak Avrupa Birliği (AB) düzenlemelerinde halktan mevduat ve diğer geri ödenebilir fonları toplamaya, kendi nam ve hesabına kredi açmaya yetkili işletmeler olarak tanımlanmıştır (ECB Direktifi, 2000/12/EC). Türkiye’de ise 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nda mevduat bankaları ve katılım bankalarını içerecek şekilde tanımlanmıştır.

Klasik bir tanımla banka, tasarruf sahiplerinden elde ettiği fonları, yatırım yapmak için fona ihtiyaç duyan kişi ve kuruluşlara kredi şeklinde tahsis eden; sermaye, para ve kredi ile ilgili her türlü işlemi yapan mali araçtır. Mevduat bankaları ise, daha çok mevduat toplama ve bu kaynakla ticaret ve üretimin finansmanını sağlayan kurumlardır. 5411 sayılı Kanun’a göre kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar mevduat bankası olarak tanımlanmaktadır.

Yaptığı faaliyet bakımından mevduat bankalarına benzemekle birlikte faizsiz bankacılık çerçevesinde kâr ve zarara katılım esasıyla fon toplayan ve finansal kiralama, murabaha ve mudaraba gibi değişik araçlar ile kredi kullandıran katılım bankaları, yine aynı Kanun’da özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır.

2.2.2. Finansal Kuruluşlar

BDDK tarafından denetlenen kalkınma ve yatırım bankaları, banka dışı mali kuruluşlar ve finansal holding şirketleri; SPK tarafından

denetlenenler ve Hazine tarafından denetlenen sigorta şirketleri finansal kuruluşlar olarak kabul edilmektedir.

5411 sayılı Kanun'a göre; kalkınma ve yatırım bankaları, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini ifade etmektedir.

BDDK tarafından denetlenen banka dışı malî kuruluşlar, finansal kiralama şirketleri, tüketici finansman şirketleri ve faktoring şirketlerini içermektedir. Türkiye'de Nisan 2011 itibarıyla 35 finansal kiralama şirketi, 11 tüketici finansman şirketi ve 76 faktoring şirketi faaliyettedir⁶.

Finansal kiralama şirketleri, belirli bir süre için kiralayan ile kiracı arasında düzenlenen ve satıcıdan/üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayanda, kullanma hakkını ise kiracıda bırakan finansal kiralama sözleşmelerinin kiralayan tarafıdır. Tüketici finansman şirketleri, daha ziyade tüketim mallarının satın alınmasını kolaylaştıran ihtisaslaşmış finans kuruluşlarıdır. Bu tip şirketler yirminci yüzyılın başında otomobil alımlarının taksitle finansmanını sağlamak gayretlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Temel işlevleri, tüketicilerin bireysel ihtiyaçlarını finanse etmektir. Faktoring şirketi, mal ve hizmet satışlarından doğmuş veya doğacak vadeli, fatura veya çek, senet gibi bir belgeye dayanan alacakların temlik alınması yoluyla alacaklılara fon sağlayan finansal kuruluştur. Temelde, finansman, garanti ve tahsilât hizmetleri sunmaktadır.

Finansal holding şirketleri ise, Türkiye'de anonim şirket şeklinde kurulan ve bağlı ortaklıklarından en az bir tanesi kredi kuruluşu olan, "Finansal Holding Şirketleri Hakkında Yönetmelik"te yer alan şartların tamamını yerine getiren ana ortaklıklardır.

⁶ <http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kuruluslar/Kuruluslar.aspx>

2.2.2.1. Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Kuruluşlar

SPK'nın tanımına göre, kolektif yatırım kuruluşları, hukuki yapılarına göre ayrı ve bağımsız bir tüzel kişilik olarak kurulduklarında yatırım ortaklığı, başka bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşmeye dayanarak kurulduklarında ise yatırım fonu olarak adlandırılır. Amaç ve işlev olarak birbirine benzetmekle beraber, çalışma biçimleri birbirlerinden farklıdır. SPK tarafından yayımlanan "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"ne göre; yatırım fonu, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, hisse senedi, tahvil, kıymetli madenler vb varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır. Yatırım ortaklıkları ise, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde kurulmaktadır. Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır.

Diğer bir sermaye piyasası aracı, serbest yatırım fonlarıdır. SPK'nın "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VII, No: 10)"nde yer alan tanıma göre; serbest yatırım fonları, katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fonlardır. Serbest yatırım fonlarının ayırt edici özelliği riskli yatırımları içermesidir.

Aracı kurumlar, "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"de tanımlanmıştır. Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri, halka arza aracılık, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının ve vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların alım satımının yapılmasına aracılıktan oluşur. Aracı kurumlar ayrıca, repo-ters repo, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği de yapabilmektedir.

Son olarak sermaye piyasalarında, emeklilik fonları, işletmelerin finansal tablo ve diğer bilgilerinin, belirlenen kriterlere uygunluğu ve

doğruluğunu denetleyen bağımsız denetim şirketleri; işletmelerin ve borçlanma araçlarının risk durumlarını inceleyen kredi derecelendirme kuruluşları; gayrimenkullerin ve projelerinin belli bir tarihteki muhtemel değerini takdir eden gayrimenkul değerlendirme şirketleri ve portföy yönetim şirketleri de yer almaktadır.

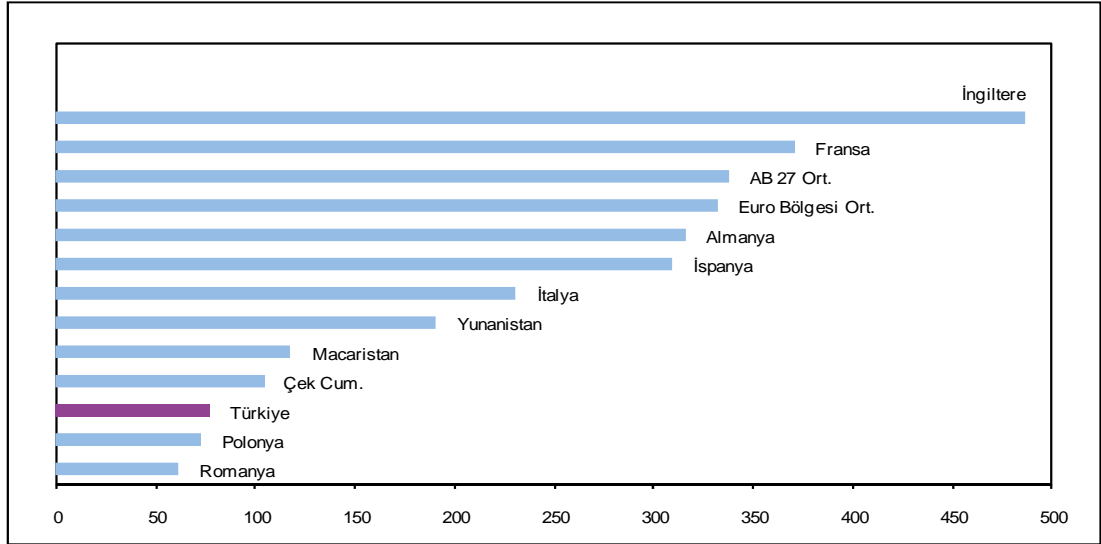
2.2.2.2. Sigorta Şirketleri

Sigorta şirketleri, kişilerin karşılaştıkları, zarara ve gelir kaybına yol açan olayların ekonomik sonuçlarından kendilerini korumak için belli bir prim karşılığında risklerini devralan şirketlerdir. Sigorta şirketleri, Türkiye'de Hazine tarafından denetlenmektedir.

2.3. AB Örneği

AB ülkelerinde, Türkiye'de olduğu gibi, bankacılık sektörü finans sisteminin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Seçilmiş AB ülkelerinin bankacılık sektörünün GSYH içindeki payları incelendiğinde Batı Avrupa ülkelerinde bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü GSYH'nin 3 katı düzeyinde iken, Merkezî ve Doğu Avrupa ülkelerinde bu oran azalmaktadır. Türk bankacılık sektörünün ekonomideki yeri incelendiğinde Türkiye'nin Polonya ve Romanya'dan daha yüksek, diğer AB ülkelerinden ise düşük olduğu görülmektedir (Grafik 2.3).

Bilindiği gibi, Avrupa Parasal Birliği (EMU) içinde tek bir para birimi kullanılmakta ve para politikası ECB tarafından tek elden yürütülmektedir. Ancak AB Direktiflerinin sadece asgari kuralları belirlemesi ve gerekirse fazlasını belirleme yetkisini ulusal otoritelere bırakması nedeniyle finansal sistemde ECB gibi tek bir düzenleyici ve denetleyici otorite yaratılamamıştır. EMU'daki çoğu merkez bankası, bankaların ihtiyatlı denetiminden ya doğrudan sorumludur ya da ihtiyatlı denetim faaliyetleri içinde önemli bir rol üstlenmektedir.



Grafik 2.3 : Türk Bankacılık Sektörünün Bilanço Büyüklüğünün GSYH'ye Oranının Seçilmiş AB Ülkeleri ile Karşılaştırılması (%)

Kaynak: Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2010

İngiltere'de küresel kriz öncesindeki finansal denetim mimarisinde tüm finansal araçlardan ve finansal piyasalardan sorumlu olan FSA'nın önemli bir yeri vardır. İngiltere'de finansal denetlemenin merkezleştirilmesinin sebebi, çok çeşitli hizmetler sunan uluslararası bankacılığın ve finansal holdinglerin ortaya çıkmasıydı. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki, FSA'nın kurulması ile BoE denetleme rolünü tamamen kaybetmemiştir. Merkezleşme sürecinde BoE'nin elinde olan yetkiler FSA'ya transfer edilmiş ve FSA, finansal denetleme için yasal sorumluluk ve yetki elde etmişti. Bununla birlikte, BoE ve FSA arasında yakın, müşterek bir ilişki şartı koşan bir mutabakat mevcuttu. Ancak, İngiltere'de finansal denetim yapısı yaşanan küresel finansal kriz sonrasında değişikliğe uğramış olup, 2013 yılı itibarıyla yürürlüğe girmesi beklenen yeni yapı 2.5.1 altbölümünde ele alınacaktır (FSA, 2011).

AB ülkelerinden Almanya'da da, bankacılık, menkul kıymetler ve sigortacılık endüstrileri üzerinde kapsamlı, etkin gözetimi temin etmek için merkezi denetleme sistemine geçilmiş ve Mayıs 2002'de kredi sistemleri, sigorta ve menkul kıymet işlemlerinin tümünün denetimi federal bir kurum olan Alman Federal Finansal Hizmetler Otoritesi'nde (BaFin) birleştirilmiştir. Diğer taraftan İngiltere'deki uygulamanın aksine, Almanya'da uzaktan gözetim yetkisinin merkez bankasından transfer edilmesi söz konusu değildir.

Kanun, merkez bankası ve denetleyiciler arasında her zaman var olan müşterek ilişkileri devam ettirmiştir.

Fransa'da, AB direktiflerinin yerel kanunlara aktarılması sürecinde ve uluslararası bankacılığın başlatılması ile bankacılık denetimleri güçlenmiştir. Bu kapsamda bağımsız idari bir komisyon olan Fransız Bankacılık Komisyonu (CB) bankacılık denetim ve gözetimi ile görevlendirilmiştir. CB, tüzel bir statüye sahip olmayan, gerekli malzeme ihtiyacını ve insan kaynağını Fransa Merkez Bankası'ndan temin eden devlet maliyesinden bağımsız bir kuruluştur. CB'nin merkez bankasından yasal olarak bağımsız bir örgüt olması nedeniyle, Fransa'daki yapı İngiltere'deki yapıya benzerdir. Ancak insan ve malzeme kaynaklarının paylaşılması nedeniyle uygulamada ikisi arasındaki ilişki oldukça yakındır. Sigorta şirketlerinin denetimi ise Fransız Sigortacılık Otoritesi (ACAM) tarafından yürütülmektedir. Ancak, küresel kriz sonrasında söz konusu kurumlar yerine, bankacılık ve sigorta şirketlerinin gözetim ve denetiminde yetkili tek otorite olmak üzere, 21 Ocak 2010 tarihinde Fransa İhtiyatlı Gözetim Otoritesi (ACP) kurulmuştur. Menkul kıymetlerde, işlevsel sınıflara ayrılmış denetleyici örgütler 2003'de Fransa Finansal Hizmetler Otoritesi (AMF)'nde birleştirilmiş ve hâlihazırda bu kurum tarafından denetlenmektedir.

2.4. ABD Örneği

FED'in yayımladığı bir makaleye göre, FED bünyesinde banka bulunan holdinglerin, Amerika'da faaliyet gösteren yabancı bankaların bankacılık dışı faaliyetleri dâhil olmak üzere, Federal rezerv sisteminde kurulma izni olan bankalar ve bunların yurt dışı şubelerinin bankacılık düzenlemelerine uygun hareket etmesini ve güvenli ve sağlam bankacılık faaliyetlerinin sürdürülmesini temin etmekle görevlidir (Tablo 2.1).

ABD'de, FED dışında yerel bankaların gözetim ve denetiminden sorumlu federal kuruluşlar bulunmaktadır. Bunlar, ülke çapında "Para Denetim Ofisi (OCC)", "Federal Mevduat Sigorta Kurumu (FDIC)", ve "Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu (OTS)"dır (Tablo 2.1). Ayrıca eyaletler düzeyinde de çeşitli bankacılık bölümleri görev yapmaktadır. Bir yerel

bankanın gözetiminden kimin sorumlu olduğu o bankaya kuruluş ve faaliyet izninin kimin tarafından verildiğine bakılarak kararlaştırılmaktadır. Eyalet hükümetleri tarafından kuruluş izni verilen bankalara eyalet bankası, Hazine'nin bir departmanı olan OCC tarafından yetkilendirilen bankalara ise ulusal banka statüsü verilmektedir (Tablo 2.1).

FED, Federal Rezerv Sistemine üye olmayı seçen eyalet bankalarının esas gözetim otoritesidir. Bu sisteme üye olmayan eyalet bankaları ise FDIC tarafından denetlenmektedir. Bu denetime ek olarak her eyalet bankası ait olduğu eyalet yönetimi tarafından gözetilmektedir (Tablo 2.1). Ulusal bankalar ise OCC tarafından denetlenmektedir. Bunun yanı sıra tüm ulusal bankalar, federal rezerv sistemine üye olmak zorunda olmaları nedeniyle FED'in gözetimine tabidirler. Bünyesinde banka bulunan şirketler ise, bünyesindeki bankanın ulusal banka, eyalet bankası olup olmamasına ve eyalet bankasının Federal rezerv sistemine üye olup olmamasına bakılmaksızın FED'in gözetiminde bulunmaktadır (Tablo 2.1).

TABLO 2.1. ABD'DE FİNANSAL KURULUŞLARIN GÖZETİM DENETİMİNDE VE GÖREV ALAN OTORİTELER

Finansal Kuruluş Türü	Düzenleyici Otorite
Banka İçeren Holdingler	FED
Banka İçeren Holdinglerin Banka Olmayan İştirakleri	FED- İşlevsel Düzenleyici Otoriteler ^a
Ulusal Bankalar	OCC
Eyalet Bankaları -Federal Sisteme Üye Olan -Federal Sisteme Üye Olmayan	FED FDIC
Tasarruf Birliklerine Sahip Şirketler	OTS
Tasarruf Bankaları	OTS/FDIC/FED
Tasarruf ve Kredi Birlikleri	OTS
Edge and Agreement Corporations	FED
Yabancı Bankalar ^b -Şube ve Ajanslar -Eyalet Lisansı Olanlar -Federal Lisansı Olanlar -Temsilcilikler	FED/FDIC ^c OCC/FED/FDIC ^c FED

NOT:

a) Menkul kıymet ve sigortacılık işlemleri gibi faaliyetlerle uğraşan iştirakler kendi işlevsel düzenleyici otoriteleri tarafından denetlenmektedir. Örneğin, broker, dealer, yatırım danışmanı gibi kuruluşlar ABD Menkul Kıymet ve Borsalar Kurulu (SEC) tarafından, sigorta şirketleri ise eyalet düzeyinde kurulmuş denetleyici kuruluşlar tarafından denetlenmektedir.

b) Amerika'da doğrudan faaliyette bulunan yabancı bankaları içermektedir. Amerika'da Amerikan bankaları üzerinden işlem yapan yabancı bankaları içermemektedir.

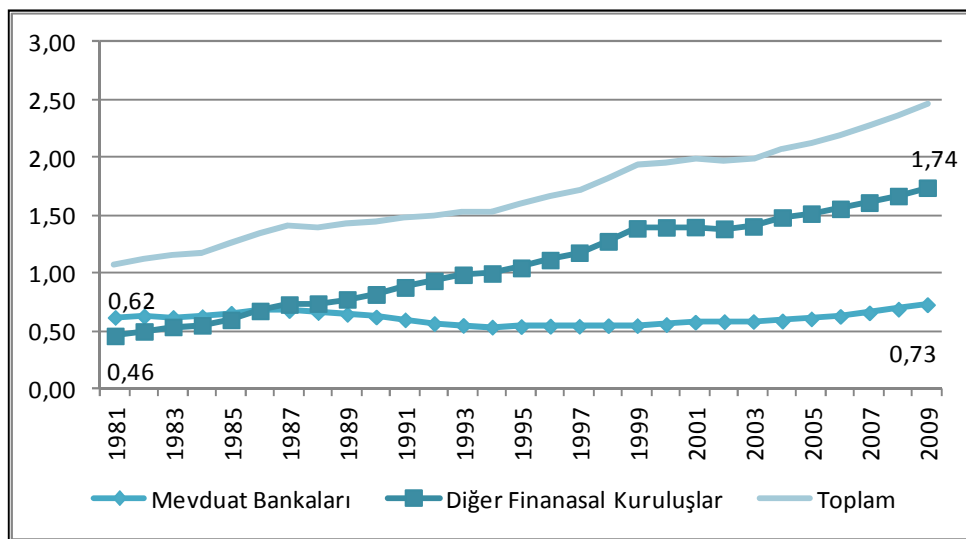
c) FDIC, mevduat sigorta sistemine tabi bankaların denetiminden sorumludur.

Kaynak: FED, 2005

Diğer taraftan, gerçek kişilere ipotekli konut finansmanı şeklinde kredi veren tasarruf birlikleri de mevduat toplayan kuruluşlardır. Bu kuruluşlar ise yine Hazine'nin bir bölümü olan OTS tarafından denetlenmektedir. OTS, federal düzeydeki tasarruf birliklerini ve söz konusu birlikleri yöneten şirketlerin denetiminden ve gözetiminden sorumludur (Tablo 2.1).

2008 yılı itibarıyla ABD'nin GSYH'si 14,2 trilyon ABD dolarıdır. Aynı dönemde finansal kuruluşların toplam varlıkları ise GSYH'nin 2,4 katı düzeyinde olup yaklaşık 34 trilyon ABD doları'dır. Finansal sistemi mevduat bankaları ile diğer finansal kuruluşlar olarak ayrı ayrı incelediğimizde mevduat bankalarının büyüklüğünün yatay bir seyir izlediği, ancak, mevduat dışı kaynaklara sahip olan diğer finansal kuruluşların sistem içindeki büyüklüğünün artış trendinde olduğu ve 2009 yılında GSYH'nin 1,7 katına ulaştığı görülmektedir. Bu çerçevede, ABD finansal sisteminin incelenen dönemde mevduat dışı kaynaklarla finanse edildiği sonucu çıkarılabilmektedir (Grafik 2.4).

Öte yandan, küresel finansal kriz sonrası yaşanan önemli bir gelişme, iki önemli yatırım bankası olan Goldman Sachs ve Morgan Stanley'nin Eylül 2008'de banka içeren holding olmak istemelerinin kabul edilmesi ile Amerika'da yatırım bankacılığı dönemi kapanmasıdır. Böylece bu iki kuruluş da FED tarafından denetlenir hale gelmiştir.



Grafik 2.4 : ABD'de Mevduat Bankaları ile Diğer Finansal Kuruluşların Bilanço Büyüklüğünün GSYH' ye Oranı

Kaynak: A New Database on Financial Development and Structure, 2009

2.5. Finansal Sistemi Denetleyen Otoriteler ile Merkez Bankalarının Finansal Sistemin Gözetim ve Denetimindeki İşbölümü ve Bu Konudaki Yenilikler

Ülkelerin gözetim ve denetim çerçevesini yasal anlamda karşılaştırmayı amaçlayan çalışmalarda (Neyaptı ve Dinçer, 2005; Dinçer ve Neyaptı, 2008) AB'ye katılan geçiş ülkelerini de kapsayan 52 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin bankacılık kanunları incelenmiş ve sermaye gereksinimi, borçlanma, hissedarlık yapısı, yöneticiler, raporlama ve kayıt tutma gerekliliği, düzeltici işlemler, gözetim ve mevduat sigortası konularında değerlendirmeler yapılmıştır. Bankacılık sektörünün denetim ve gözetiminin kalitesinin ölçümü sonucunda, Almanya'da 1993 yılında yürürlüğe giren bankacılık kanunu, söz konusu 52 ülke arasında ilk sırada yer almıştır. Söz konusu çalışmada, bunun nedeni olarak Almanya'nın Basel uygulamalarını örneklemdeki diğer ülkelere nazaran daha iyi takip etmesinin gösterilebileceği ifade edilmiştir. Almanya bankacılık kanununu sırasıyla Portekiz'de 1992 yılında ve Türkiye'de 1999 yılında yürürlüğe giren bankacılık kanunları takip etmiştir. Diğer taraftan İngiltere'de, Türkiye'de ve Brezilya'da incelenen dönemde iki farklı bankacılık kanunu yürürlükte olup, yeni kanunların öncekilere kıyasla kalitesinin daha yüksek olduğu çalışmanın diğer bir bulgusudur. Politika uygulamalarına katkı sağlayacak diğer bir bulgu ise yaşanan krizlerden öğrenilen dersler ve finansal piyasaların gelişmesinin sağlanması sonucunda düzenleme ve denetlemenin kalitesinin artmasıdır.

TABLO 2.2. SEÇİLMİŞ ÜLKELERİN DENETİM OTORİTELERİ

Ülkeler	Bankacılık Sektörü	Sermaye Piyasaları	Sigortacılık Sektörü
İngiltere	FSA	FSA	FSA
Almanya	BaFin	BaFin	BaFin
Amerika	FED	SEC	Eyalet düzeyinde kurulmuş denetleyici otoriteler
Fransa	ACP (*)	AMF	ACP (*)
Türkiye	BDDK	SPK	Hazine

(*) 21 Ocak 2010'da kurulmuştur. Öncesinde, bankalar Commission Bancaire, sigorta şirketleri ise Maliye Bakanlığı'na bağlı ACAM tarafından denetlenmekteydi.

Kaynak: Web siteleri

Finansal istikrar kavramı sadece bankacılık sektörünü değil, finans alanında görev yapan tüm kuruluşları, ulusal ve uluslararası piyasaları da kapsamaktadır. Bu nedenle finansal istikrarın sağlanması görevinin sadece

bir otoritenin sorumluluğunda olması beklenmemelidir (Tablo 2.2). Bunun yerine, finansal istikrarın ilgili tüm denetim ve gözetim otoriteleri ile merkez bankalarının bilgi, belge ve görüş alışverişinde bulunması ile sağlanabileceği düşünülerek bazı ülkelerde çeşitli protokoller hazırlanmış ve ilgili tarafların bu ana hedefe ulaşılmasını teminen yapması gerekenler, görev ve sorumlulukları belirlenmiştir. Aşağıda İngiltere’de uygulanan protokolün detaylarına örnek olarak yer verilecektir. Ayrıca küresel kriz sonrasında İngiltere’de ve AB’de denetim mekanizmasında meydana gelen değişiklikler ele alınacaktır.

2.5.1. İngiltere Örneği

İngiltere’de BoE, FSA ve İngiltere Hazinesi arasında imzalanan protokol⁷, finansal istikrar alanında işbirliğinin sağlanmasını amaçlamaktadır. Bu çerçevede ilgili kuruluşların ortak amaç olan finansal istikrarın sağlanması için yerine getirmeleri gereken roller ve prensipler belirlenmiştir. Söz konusu prensipler; her otoritenin sorumluluklarının net bir şekilde tanımlanmasını, meclis, halk ve piyasaların hangi otoritenin neden sorumlu olduğunu bilmesini ve düzenli bilgi alışverişinin gerekliliğini içermektedir.

Bu çerçevede, protokolde tanımlanan şekli ile BoE’nin fiyat istikrarı ve finansal istikrar olmak üzere iki temel amacı vardır. BoE, para politikası işlevi çerçevesinde, piyasadaki likidite dalgalanmalarına karşı görev üstlenmektedir. Bunun yanı sıra, finansal sistemin altyapısının özellikle ödeme sistemlerinin istikrarlı bir şekilde işlemlerini sağlamak ve gerektiğinde ödeme sistemleri konusunda danışmanlık yapmak bu sistemin merkezinde yer alan merkez bankasının görevidir. Ayrıca sistemik riskin azaltılmasına yardımcı olmak için finansal altyapının geliştirilmesi ve sistemin sağlamlştırılması da BoE’nin görevidir.

Diğer taraftan BoE, sistemin bir bütün olarak gözetiminden sorumludur. Bu sorumluluk onun parasal istikrardan sorumlu olması nedeniyle kendine özgü pozisyonundan ileri gelmektedir. Ayrıca FSA’nın yönetim kurulunda BoE temsilcisi bulunmaktadır. Diğer taraftan banka, bu

⁷ <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf>

protokol ile olağandışı durumların oluşturacağı potansiyel etkinin sınırlandırılması ve bir kuruluştaki ortaya çıkan sorunun diğer kuruluşlara yayılmasını önlemek amacıyla bazı finansal operasyonlar yapmaya da yetkilendirilmiştir.

Öte yandan, FSA'nın görevleri arasında bankaların, yatırım şirketlerinin, sigorta şirketlerinin, kredi birliklerinin yetkilendirilmesi; bu kuruluşlar ile finansal piyasaların ve şirketlerin borsaya kotasyonunun denetimi vardır. İngiltere Hazinesi ise, finansal düzenlemelerin yapısından sorumlu olup, parlamentoyu finansal sistemde oluşan durumlar hakkında bilgilendirmek ile görevlidir. FSA ve BoE'nin eylemlerinden sorumlu değildir. Protokolde söz konusu kuruluşların görevlerinin belirlenmesinin yanı sıra, bilgilerin nasıl toplanacağı ve paylaşılacağı, kriz yönetiminin nasıl yapılacağı ve her üç kurumun yetkililerinden oluşan yönetim komitesinin ne zaman ve nasıl toplanacağı gibi konular da yer almıştır.

Ancak Haziran 2010'da bu yapıda bazı değişiklikler yapılacağı ve bu değişikliklerin iki yıl içerisinde yürürlüğe gireceği açıklanmıştır. Bu değişiklikler ile mikro-ihiyatlı düzenleme yapma yetkisi BoE'ye raporlama yapacak bir kurum olan İhtiyatlı Düzenlemeler Otoritesi (PRA)'ne devredilecektir. Öte yandan, makro riskleri azaltıcı politikalarla ilgili olarak, BoE altında bir Finansal Politikalar Komitesi kurulacak ve bu Komite'nin görevi ekonomiyi ve finansal istikrarı tehdit edebilecek her türlü makro olayları takip etmek olacaktır. Ayrıca, PRA'nın, bankalar ve sigorta şirketleri gibi finansal şirketlerin mikro ihtiyatlı gözetiminden sorumlu tutulacağı, FSA'nın finansal piyasaların ve altyapılarının düzenlenmesi görevi ise Finansal Yönetim Otoritesi'ne devredileceği belirtilmektedir (FSA, 2011). Planlanan bu değişiklikler, merkez bankalarının finansal istikrarı sağlama ve makro riskleri azaltıcı politikalar geliştirme konusundaki rolünü İngiltere özelinde pekiştirici gelişmelerdir.

2.5.2. AB Örneği

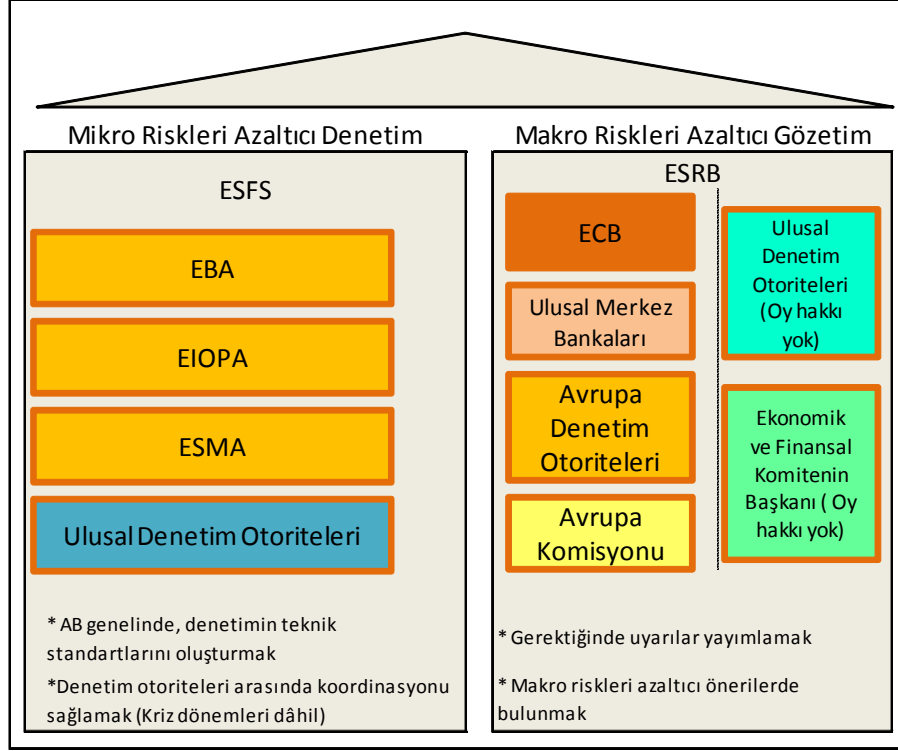
Avrupa'da yeni gözetim mimarisi 2009 yılı Şubat ayında "Larosiére Yüksek Düzey Grup Raporu" ile başlatılmış, 22 Eylül 2010 tarihinde Avrupa

Parlamentosu'nda kabul edilen öneri, 15 Aralık 2010 tarihli AB Resmi Gazetesinde yayımlanmıştır. Böylece, 1 Ocak 2011 tarihinde Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB) ve Avrupa Mali Denetçiler Sistemi (ESFS) resmen kurulmuştur.

ESRB'nin kurulması ile makro çerçevede risklerin gözetileceği ve ilgili tarafların seslerini duyurabileceği bir platform oluşturulmuştur. ESRB, ECB'nin bünyesinde fiziken yer almakta fakat ECB'den tamamen bağımsız hareket etmektedir. Ayrıca, ESRB'nin bünyesinde mikro riskleri azaltıcı politikalardan sorumlu denetim otoriteleri de yer almakta ve böylece, mikro ve makro politikaların daha uyumlu hale getirilmesi amaçlanmaktadır. Yeni yapı ile ayrıca, finansal sistemin karmaşık ve karşılıklı bağımlı yapısı içerisinde makro risklerin tam anlamıyla anlaşılması ve Avrupa genelinde faaliyet gösteren finansal kuruluşların denetiminin ortak bir yapıda yapılabilmesi amaçlanmıştır.

ESRB sistemik riskleri izleyen ve erken uyarı sistemi şeklinde çalışacak bir kurum olarak tasarlanmıştır. Finansal sistemi tehdit eden riskleri bir bütün olarak değerlendirmek, oluşabilecek sistemik riske karşı erken uyarı sağlamak ve gerektiğinde yaptırım uygulanmasını önermekle görevlidir.

22 Eylül 2010 tarihinde Avrupa parlamentosunda kabul edilen ve 1 Ocak 2011 tarihinden itibaren geçerli kanun ile Avrupa finansal denetim sistemi de yeniden yapılandırılmıştır. Bu kapsamda daha önceden var olan denetim otoriteleri birlikleri yeniden yapılandırılarak ESFS oluşturulmuştur. ESFS, finansal kuruluşların gözetimini yapacak Avrupa Bankacılık Otoritesi (EBA), Avrupa Sigortacılık ve Mesleki Emeklilik Otoritesi (EIOPS), Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA) üç gözetim otoritesi ile ulusal düzeydeki finansal gözetim otoriteleri arasındaki bağı oluşturacak ve denetim ve düzenleme konusunda ülkeler arasındaki farklılıkların azalmasına fayda sağlayacaktır. Bu kurumların yanı sıra, bu üç denetim otoritesinin ortak bir platformu olarak "Avrupa Denetim Otoriteleri Ortak Komitesi" oluşturulmuş ve bu üç kurumun daha yakın işbirliği içerisinde çalışmasının yolu açılmıştır (Şekil 2.2).



Şekil 2.2 : Yeni AB Denetim Mimarisi

Kaynak: Grob, 2010

Sonuç olarak, her ülkenin kendine has finansal piyasa yapıları ve buradaki faaliyetlerin sağlıklı bir ortamda yapılabilmesini sağlamaya yönelik denetim mekanizmaları mevcuttur. Ancak küreselleşme ve uluslararası şirketlerin varlığı ekonomilerin tek başlarına hareket etmelerini güçleştirmiş ve özellikle finansal piyasaları birbirlerine bağlı hale getirmiştir. Bu nedenle, bir ülkede yaşanan olumsuzluk, diğer ülkeleri de etkileyebilmektedir. Bu etkileşimin en yakın örneklerinden biri 2007-2008 küresel finansal krizdir. Yukarıda bahsedildiği üzere, ülkelerin denetim yapılarında değişiklikler yaratan söz konusu kriz ve sonrasında yaşanan gelişmeler, üçüncü bölümde ele alınacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİR FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK ÖRNEĞİ: KÜRESEL FİNANSAL KRİZ

“Finansal kriz hoş bir kadın gibidir, tanımlanması zordur fakat yüz yüze gelince anlarsınız”

Charles P. Kindleberger, 2000

Bu bölümde, finansal istikrarsızlığa çözüm arayışında politika seçenekleri tartışmalarına zemin teşkil etmesi açısından, yaşanan son küresel finansal kriz incelenecektir.

2007 yılında Amerika’da başlayan ve neredeyse tüm dünyayı etkisi altına alan bu krizin en önemli nedenlerinden biri olarak FED’in düşük faiz politikası gösterilmektedir. Çünkü temel olarak düşük enflasyon ve düşük faiz ortamında oluşan güvenin etkisi ile varlık fiyatlarında bir artış olmuş, bu artışın bir balona dönüşüp patlaması ise finansal istikrarsızlığa yol açmıştır. İpotekli konut finansmanı sisteminin temel aracı olan varlığa dayalı menkul kıymetler ile finansal sistem bir yandan riski dağıtırken diğer yandan riski büyütmüştür. Söz konusu varlık fiyatlarında oluşan köpükler eşik altı ipotekli konut kredilerinde yaşanan olumsuzluk ile birleştiğinde önce ABD’de sonra uluslararası düzeyde finansal istikrarsızlığa ve ekonomik krize neden olmuştur.

İstikrarlı bir finansal sistemin para politikasının etkinliğini artırması, enflasyonda sağlanan istikrarın yatırım kararlarında sağladığı etkinlik ve isabete rağmen yaşanan tecrübelerin de gösterdiği gibi finansal istikrarsızlığı engelleyememesi ve finansal istikrarın gözetimi için makro gelişmelerin takip edilmesinin gerekliliği (kredi büyümesi, varlık fiyatları gelişmeleri) kriz sonrasında önem kazanan konulardır.

Bu çerçevede, çalışmanın 3.1 bölümünde öncelikle küresel krize yol açan süreç ve olgular tartışılacak, 3.2’de kriz sonrasında ortaya çıkan uluslararası işbirliği süreci ve yaşanan son kriz benzeri krizlerin sistemde

tekrarlanmaması amacıyla alınması gereken önlemler konularında ülkelerin ve uluslararası platformların önerilerine yer verilecektir.

3.1. Küresel Krizin Nedenleri

G-20 ülkeleri liderleri 15 Kasım 2008 tarihinde Washington'da bir araya gelmiştir. Zirve bitiminde krizin nedenleri ile küresel kriz sonrası yapılması gerekenler konusunda bir bildirge yayımlanmıştır. Bu bildirgede, krizin nedeni olarak,

- Son on yılda yaşanan uzun süreli istikrar dönemleri, artan sermaye akımları ve küresel olarak büyüyen ekonomiler sayesinde, gerekli araştırma ve hesaplamaları yapmaksızın ve içerdği riskleri tam olarak değerlendirmeden yüksek getirili finansal araçlara yatırım yapılması,
- Gerekli standartların oluşturulmaması, sağlıksız risk yönetimi uygulamaları, artan oranda karışık ve daha az şeffaf finansal ürünlerin ortaya çıkması nedenleriyle sistemin kırılganlığının artması,
- Gelişmiş bazı ülkelerdeki politika yapıcıların, düzenleme ve denetleme otoritelerinin finansal piyasalarda biriken riskleri belirleyip yeteri kadar tahlil edememesi, finansal yenilikleri takip edememesi ve yerel düzenleyici faaliyetlerin sistemde yaratacağı diğer sorunları hesaba katamaması,
- Ülkelerin uyumlu ve tutarlı politikalar yürütememesi ve yetersiz yapısal reformlar nedeniyle sürdürülebilir olmayan küresel makroekonomik durumların oluşması

gösterilmiştir (BBC, 2008). Bu çerçevede, 2007-2008'de yaşanan küresel krizin nedenleri temelde yapısal nedenler, ekonomik bireylerin risk algılamaları ki bunlar da bireylerin ve kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü olarak ayrıştırılabilir, sırasıyla 3.1.1 ve 3.1.2 kısımlarında ele alınacaktır.

3.1.1. Yapısal Nedenler

Yapısal nedenler gevşek para politikası, düzenlemelerin azaltılması, finansal yenilikler, küresel cari işlemler dengesi farklılıkları ile finans sektörü ve reel sektör arasındaki dengesizlikler başlıkları altında incelenecektir.

3.1.1.1. Gevşek Para Politikası

FED, teknoloji firmalarının yer aldığı borsa endeksinin değer kaybetmesi⁸ sonrası oluşan resesyonun etkilerinin atlatılabilmesi için 2001 yılının sonlarından itibaren politika faiz oranlarını düşürmeye başlamıştır. Faiz oranlarının yüzde 1 seviyelerine düşmesi ile ekonomi canlandırılmış, ancak bu ekonomik canlanma yatırımcıların krizin etkisiyle hisse senetleri piyasalarına yatırım yapmaktan imtina etmesi ve gayrimenkul alım-satımına yönelmesi nedeniyle inşaat sektörünün gelişmesi sayesinde beklenen düzeyin üstünde gerçekleşmiştir. Talebin arzdan fazla gerçekleşmesi, gayrimenkul fiyatlarının yükselişe geçmesine neden olmuş, piyasada fiyatlar, gayrimenkulun reel değerlerinin yanı sıra piyasaya giren yabancı fonların yarattığı aşırı likidite ve bu fonlara ödenen faiz oranının seviyesine bağlı olarak hareket etmeye başlamıştır.

1990'lı yılların sonunda internet/teknoloji şirketlerinin hızla yükselişe geçmesi ile bu alanda yeni kurulan şirketler çok kısa zamanda önemli büyüklüklere ulaşmış ve hisse senetlerinin piyasa değeri katlanarak artmıştır. Yatırımcılar, herhangi bir nesnel temele dayanmamasına rağmen bu şirketlere yatırım yapmayı sürdürmüştür. Bu *irrasyonel taşkınlığın*⁹ "balon" oluşumuna neden olduğu FED tarafından öngörülmüş ve FED 2000 yılı ortalarına kadar kademeli olarak faiz artırımına giderek (%4.75'ten %6.5'e) piyasada oluşan bu aşırı ısınma risklerine dikkat çekerek piyasaları soğutmaya çalışmıştır. Greenspan'ın 5 Aralık 1996'da "The Challenge of Central Banking in a Democratic Society" adlı konferansta yaptığı bir konuşmada,

⁸ 1995-2000 yılları arasında, gelişmiş ülkelerin hisse senedi piyasalarında bilişim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hisse senedi fiyatlarında hızlı bir yükselişin meydana gelmesi ile 2001 yılında kriz yaşanmıştır.

⁹ Alan Greenspan'ın bir konuşmasında, piyasaların aşırı değerlendirildiğini belirtmek için kullandığı bir tabirdir.

“... sürdürülen düşük enflasyon gelecek hakkında daha az belirsizlik yaratmakta, göreceli düşük risk primleri hisse senetleri ve diğer gelir getirici varlıkların fiyatlarının artmasını sağlamaktadır. Fiyat/Kazanç oranları ile enflasyonun geçmişte ters bir ilişki sergilediğini görüyoruz. Ancak, irrasyonel taşkınlığın ne zaman varlık fiyatlarını olması gerekenden fazla artıracak ve sonrasında Japonya'nın geçen on yılda yaşadığı gibi beklenmeyen ve uzun süreli sıkıntılara yol açacağını nasıl bileceğiz? ... ”

Diğer taraftan, Enron şirketindeki yolsuzlukların ortaya çıkması ve dünyanın önde gelen denetleme şirketlerinden Arthur Andersen'in de bu yolsuzluğa karışması ile 11 Eylül olayları, krizin etkilerinin derinleşmesinde rol oynamıştır.

Tüm bu olaylara karşılık olarak FED hızlı bir şekilde faiz indirimine başlamış ve piyasalarda meydana gelen likidite sıkışıklığını aşmaya çalışmıştır. Ekonominin toparlanmasına yardımcı olmak için uzun süre faiz oranlarını indirmiş, 2003 yılı ortalarında politika faiz oranı yüzde 1 seviyelerine kadar düşmüştür. Para politikasındaki bu gevşek uygulamalar gevşek maliye politikaları ve vergi indirimleriyle birleşince ekonomi, resesyondan kurtarılmış ancak aynı politikanın dünya genelinde uygulanması küresel likidite koşullarında bir bollaşmaya yol açmış ve tüketicilerin harcamalarını artırmaları ile sonuçlanmıştır.

Hisse senedi piyasalarındaki yatırımlarından büyük kayıplar yaşayan yatırımcılar, ellerindeki likiditeyi daha güvenli buldukları gayrimenkule yatırmaya başlamış; bu sefer gayrimenkul piyasasındaki fiyatların şişmesine neden olmuşlardır. Diğer taraftan, gevşek para ve maliye politikalarının katkısı ile kredi faiz oranlarının düşmesi, bankaların geleneksel müşteri gruplarından arzu ettikleri kâr oranlarına ulaşamamalarına ve normalde kredi vermeyecekleri kesimlere kredi kullandırmaya başlamalarına neden olmuştur. Söz konusu kesimlere daha yüksek risk nedeniyle daha yüksek faiz oranı üzerinden verdikleri krediler nedeniyle bankaların kârları artmış olmasına karşın maruz kaldıkları kredi riski birikmeye başlamıştır.

Bankaların kredi riski yüksek kesimlere kolaylıkla kredi verebilmelerini sağlayan temel etmen, finansal araçlar yaratmak suretiyle riski dağıtabilmeleridir. Bankalar verdikleri kredileri menkul kıymetleştirmek suretiyle teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (CDO) yaratmış ve bu menkul

kıymetleri bir havuzda toplayarak, risklerine göre gruplamaya çalışmıştır. Bu sayede bankalar riski dağıtıp söz konusu varlıkları bilançosundan çıkarmıştır. Riski düşük olan menkul kıymetler ile eşik-altı konut kredileri üzerine yazılan menkul kıymetler paketlenmiş, piyasaya sürülen bu “paketler” kredi kuruluşlarının veri eksikliği veya tecrübesizlik gibi nedenlerle hatalı değerlemeleri sonucunda piyasada gereğinden fazla değer kazanmıştır.

Diğer taraftan gayrimenkul fiyatları da olması gerekenden hızlı yükselmiştir. The Economist’in gayrimenkul fiyatları endeksine göre 1997-2006 arasında fiyatlar ABD’de %120 oranında artmış, bu durum gayrimenkul fiyatlarındaki artışın devam edeceğini bekleyen kişileri daha fazla kredi kullanmaya teşvik etmiş ve aynı beklentide olan bankaların kredi hacmini artırmak için çeşitli yollarla kredi ile ilgili prosedürlerde bazı konuları bilerek göz ardı etmeye teşvik etmiştir (Kutlay, 2008) .

3.1.1.2. Düzenlemelerin Gevşetilmesi

Amerika’da yaşanan büyük buhran sonrasında 1932 yılında yürürlüğe giren Glass- Steagall Yasası ticari bankacılık ile yatırım bankacılığı faaliyetlerini ayırmıştır. Ancak 1999 yılında Gramm-Leach-Bliley Yasası’nın yürürlüğe girmesi ile Glass- Steagall Yasası’nın bir bölümü yürürlükten kaldırılmış ve ticari bankalar, yatırım bankaları, menkul kıymet firmaları, sigorta şirketlerinin birleşmesine izin verilmiştir. Böylelikle Glass- Steagall Yasası’ndaki ayırım ortadan kalkmış ve ABD’de, ticari bankalar tahvil ticareti yapmak ve menkul kıymet ihracı gibi yatırım bankacılığı faaliyetinde bulunma hakkı elde etmiştir. Bunun üzerine, yatırım bankacılığı faaliyeti artış gösterirken, kredi verme faaliyeti azalmış ve bu durumun bir sonucu olarak yatırım bankacılığında elde edilen gelir (hizmet ücretleri vb.) geleneksel işlemlerden elde edilen gelire göre daha hızlı artmıştır. Böylelikle bankaların faaliyeti daha az düzenlenmiş olan ve para politikası alanının dışında kalan bir alana yönelmeye başlamıştır.

1999’da meydana gelen diğer bir önemli serbestleşme ise düşük geliri kişiler ve/veya azınlıklar arasında ev sahibi olma oranını artırmak ve kredi vermeyi kolaylaştırmak için Fannie Mae’nin bankalardan ve diğer

kurumlardan alacağı konut kredisi için belirlediği kriterleri kolaylaştırmasıdır.¹⁰ Bu program, sosyal hükümet bakış açısı ile olumlu bulunmasına rağmen Fannie Mae'in aslında çok fazla risk üstlenmesine yol açması nedeniyle normal ekonomik koşullarda önemsenmeyecek ama ekonomik darboğaz esnasında olumsuz sonuçlar doğurabilecek bir adım olarak değerlendirilmektedir.

3.1.1.3. Finansal Yenilikler

Teknoloji ve küreselleşmede yaşanan gelişmeler ile piyasalar dünya çapında ve 24 saat boyunca faaliyet göstermeye başlamış, bu durum mali işlemlerin hacmini ve hızını artırmıştır. Diğer taraftan, finansal yeniliklerin bankaları düşük gelir grubuna yüksek faizli krediler açması ve işletmelerin borçlanarak satın alınması gibi daha riskli olan yeni ürünler yaratmaya teşvik ederek istikrarsızlığa neden olduğunu savunan eleştiriler de söz konusudur. Yapılandırılmış ürünler gibi finansal yenilikler kurumlar vergisinden, kamuyu aydınlatma yükümlülüğünden ve düzenlemelerden kaçınma gibi çeşitli avantajlar sağlamaktadır. Bununla birlikte, birçok ülkede özel sermayeli fonlar, serbest yatırım fonları ve yatırım bankaları otoritelerin denetimine tabi değildir.

Diğer taraftan, menkul kıymetleştirme sürecinde kredi riskinin yalnızca bankaya değil çok sayıda yatırımcıya dağıtılması ve yükümlülüklerini yerine getirmesi gereken tarafların sayısının artması ile kredi riski artmakta ve bütün sistem için bir baskı yaratmaktadır. Özetlemek gerekirse, riskte algılanan düşüş esasında düşünüldüğü kadar yüksek olmamaktadır. Ancak algılanan risk azalışı ile yatırımcılar söz konusu araçlardan satın almak için kendi varlıklarını kullanarak borçlanmış ve kaldıraç etkisi ile talebin ve dolayısıyla konut fiyatlarının olması gerekenden daha yüksek gerçekleşmesine katkıda bulunmuşlardır.

¹⁰ Kolaylık Fannie Mae'e hükümet ve mali kurumların baskısının sonucudur. Hükümet, Fannie Mae'nin portföyünde bulunan kredi tiplerini artırmasını; konut kredisi veren kurumlar ise geleneksel konut kredisi alabilmek için gerekli koşulları sağlamayan kişilere de kredi verebilmelerini sağlayacak şekilde kriterlerin düzenlemesini istemiştir.

3.1.1.4. Küresel Cari İşlemler Dengesi Farklılıkları

Günümüzde Almanya, Çin ve Japonya'nın aralarında olduğu kimi ülkeler cari fazlaya sahipken ABD'nin cari açığı bulunmaktadır. Cari fazlası olan ülkelerdeki fonların ABD piyasalarına akması, ABD vatandaşlarını ve hükümetini daha fazla tüketmeye teşvik etmektedir. Diğer bir deyişle, ABD tarafından gerçekleştirilen toplam tüketimin çoğu diğer ulusların çoğunlukla varlığa dayalı menkul kıymetlere yatırım yapması ile finanse edilmektedir. Söz konusu yatırım tercihinin nedeni olarak Amerikan dolarının güçlü para birimi olması ve yabancılara bu menkul kıymetleri satın almak suretiyle rezerv biriktirme imkânı sunması gösterilebilir. Bununla birlikte riskten kaçınan yatırımcılara ise daha güvenli yatırım imkânı sağlamaktadır.

3.1.1.5. Finans Sektörü ve Reel Sektör Arasında Dengesizlikler

Söz konusu krizin bir diğer nedeni olarak finansal hizmetler ve reel ekonomi arasında kaynakların yanlış bölüşümü gösterilmektedir. Finansal piyasalara ayrılan finansal ve beşeri kaynakların hacmi reel ekonomiye ayrılanları aşmıştır. Nitekim McKinsey Global Institute tarafından yapılan bir araştırmaya göre, küresel çapta finansal varlıkların dünyadaki bir yıllık üretime oranı; 1998 yılında yüzde 109'dan küresel temel finansal varlık hacminin 14 trilyon ABD dolarına yükseldiği 2005 yılında yüzde 316'ya yükselmiştir.

Diğer taraftan aynı nedenlerle likiditenin ölçütü olan para arzı değişkenleri (M1, M2 vb.) finansal piyasaların gelişmesi ve bir varlıktan çeşitli yollarla değerinden daha fazla kaydı para yaratılmasının sağlanması ile merkez bankalarının likidite üzerindeki etkisini kısıtlamıştır.

3.1.2. Ekonomik Bireylerin Risk Algılamaları

Ekonomik bireylerin risk algılamalarında, insan psikolojisinin ve kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü incelenecektir.

3.1.2.1. İnsan Faktörü

İnsan faktörü küresel etkiler doğuran krizin önemli diğer bir nedenidir. Minsky'nin "Başarı, başarısızlık olasılığının göz ardı edilmesini doğurur" sözü insan psikolojisinin krizdeki rolünü özetlemektedir. Bu ifadesi ile Minsky, zaman geçtikçe insanların önceki deneyimlerinde ne yaşadığını hatırlamadığını, bu seferki durumun farklı olduğunu, artık teknolojideki gelişmeler ile sağlam bir sistem oluşturabileceklerine ve riskleri geçmişte olduğundan daha iyi hesaplayıp öngörebileceklerine inandıklarını; bu nedenle, insanların günümüzde daha riskli yatırımlar yapabildiğini ve hatta risk gerçekleştiğinde bile geçmişte olduğu gibi zarar göreceklarini düşünmediklerini vurgulamaktadır. Kişilerin kendilerine aşırı güvenmesinin diğer bir nedeni de yapının gerçekten böyle davranmaya uygun olması ve sürü psikolojisi olarak gösterilmektedir.

Diğer taraftan, O'driscoll (2007)'a göre "yeni Greenspan Doktrini" sistemde yeni bir ahlakî tehlike yaratmıştır. Bu doktrin Greenspan'ın 19 Aralık 2002'de ve Bernanke'nin 15 Ekim 2002'de yapmış olduğu konuşmalarda açıklanmıştır. Bu konuşmalarda, köpüklerin önceden belirlenip yok edilemeyeceği, fakat oluştukları zaman FED'in acil ve gerekli tedbirleri alarak bunların ekonomi üzerindeki etkilerini dengeleyeceği kaydedilmiştir. Burada bahsedilen düşünce, etki ne kadar büyük olursa olsun FED'in açıkça söz konusu kuruluşları kurtaracağı mesajı vermesidir. Böylece, insanlar olumsuz bir durumda, FED'in mutlaka yardım edeceğine inanarak irrasyonel yatırımlar yapabilmektedir.

Diğer taraftan, günümüzde, gelir ve kaynakların birçok ülkede eşit bir şekilde dağılmaması sonucu işgücü ve sermaye arasındaki oluşan eşitsizlikler, ulusun yarattığı zenginliğin büyük kısmının küçük bir azınlık tarafından elde edilmesine ve söz konusu kesimin aşırı bir likiditeye sahip olmasına neden olmaktadır. Aşırı likidite, risk alınarak daha fazla risk- daha fazla getiri kuralına göre hareket edilmesini kolaylaştırmıştır. Ancak günümüzde sistemdeki aşırı likidite daha az geliri olan kişilerin de riskli yatırımlara girebilmesini ve sürü psikolojisini teşvik etmiştir.

3.1.2.2. Kredi Derecelendirme Kurumlarının Rolü

Kredi derecelendirme kuruluğu tarafından verilen notlar, borçlanan kişinin itibarının genel bir değerlendirmesini temsil etmekte, bu nedenle yalnızca kredi ya da borcu zamanında ödememe riskini göstermektedir. Ancak, ipotek teminatlı menkul değerler gibi enstrümanlar kredi riskinin yanı sıra likidite riski ve piyasa riskini de içermektedir. Bu çerçevede, sadece kredi derecesi dikkate alınarak söz konusu finansal araçlara yatırım yapılması krizin oluşumunda rol oynayan diğer bir faktör olarak gösterilmektedir (Ashcraft ve Schuermann, 2008).

Menkul kıymetleştirme süreci içinde kredi derecelendirme kuruluşlarının başlıca iki rolü vardır. Bunlardan birincisi “ters seçim” olarak açıklanabilir. Bu kurumlar piyasaya sunulacak kredilerin değerlendirilmesinde bankalara yardımcı olur. İpotek teminatlı menkul değerleri ihraç eden kurumlar, konut kredilerinin gerçek niteliğini bilmeleri nedeniyle kötü kredileri menkul kıymetleştirerek bilançolarından çıkartıp, iyileri kendileri için ayırabilirler.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ikinci rolü ise “model hatası” olarak adlandırılmaktadır. Kredi derecelendirme işleminin ücretinin işlemleri başlatan tarafca ödenmesi nedeniyle modelde bazı hatalar söz konusu olabilmektedir. Bu sorun değerlendirme kriterlerinin açıklanması ile çözülebilir. Aslında bu kriterler kredi derecelendirme kuruluşları tarafından açıklanmaktadır. Ancak yatırımcılar kullanılan modellerin etkinliğini değerlendirebilecek ve anlayabilecek kadar bilgi sahibi olmadığı için problem yine de çözülememektedir. Bir konut kredisini başlatmak/oluşturmak, bunu ipotek teminatlı bir menkul değere çevirmek, sigorta altına almak, gerekli belgeleri, bireyleri ve şirketleri değerlendirmek ve bu sistemi devam ettirmek karmaşık bir süreçtir. Bu karmaşık olma niteliği, işleme taraf olan tüm kesimlerin (kredi derecelendirme kuruluşları, bankalar ve yatırımcılar) riskleri anlamalarını ve değerlendirmelerini güçleştirmektedir.

3.2. Kriz Sonrası Uluslararası İşbirliği Süreci ve Makro Bakış Açısının Vurgulanması

Bu bölümde, daha önce anlatılan nedenlerle oluşan küresel kriz sonrasında uluslararası işbirliğinin ve makro bakış açısının önemi tartışılacaktır.

3.2.1. Kriz Sonrası Ortaya Çıkan Uluslararası İşbirliği Süreci

G-20'ye giden süreci şekillendiren ve belki de hızlandıran etkenler Asya'da, Rusya'da ve sonrasında Brezilya'da yaşanan krizlerdir. G-7'ler, artan küreselleşmenin kaçınılmaz bir sonucu olarak kendilerini ilgilendiren sorunlara çözümün yalnızca kendi içlerinde bulunamayacağını ve yükselmekte olan ekonomilerle işbirliğinin zorunluluğunu bu dönemde kavramış ve bu çerçevede, 1999 yılında sistemik öneme sahip sanayileşmiş ve geliştirmekte olan ülkelerin bir araya gelmesiyle G-20 oluşturulmuştur.

2007 yılında yaşanan kriz ise, sistemik riskin önemini tekrar vurgulamış, krizin çıktığı ve öncelikle sirayet ettiği büyük gelişmiş ülkelerin yanı sıra, küresel likiditenin daralması ile geliştirmekte olan ülkeleri de etkilemesi krizden çıkış için çözüm arayışlarının pek çok ülkeyi ilgilendirmesine yol açmış ve konunun G-20 platformuna taşınmasını gerekli kılmıştır.

Diğer taraftan, yine G-7 inisiyatifiyle yalnızca G-7 ülkelerinin üye olduğu ve temel misyonu küresel finansal sistemin kırılanlıklarının tespit edilmesi, finansal istikrara katkı sağlayacak güçlü düzenleyici ve denetleyici politikalar geliştirilmesi ve ilgili otoriteler arasında gerekli eşgüdüm ve bilgi paylaşımının sağlanması olarak belirlenen "Finansal İstikrar Forumu" adlı uluslararası platform, son yaşanan küresel krizin etkisi ile geliştirmekte olan ekonomileri de içerecek şekilde genişletilmiştir. Bu genişlemenin nedeni, geliştirmekte olan ülkelerin küresel finansal sistemin önemli unsurları olması ve Forum bünyesinde alınan ve alınacak karar ve uygulamaların etkinliğinin artırılmasıdır (Beşe, 2009). Diğer taraftan, Nisan 2009'da Londra'da gerçekleştirilen G-20 Zirvesi sonucunda yayımlanan finansal sistemin

güçlendirilmesine ilişkin bildiri ile Forum'un görev tanımı genişletilerek daha kurumsal bir yapıya kavuşturulmuş ve ismi "Finansal İstikrar Kurulu" olarak değiştirilmiştir. Bu çerçevede Finansal İstikrar Kurulu'nun görevleri aşağıda özetlenmektedir¹¹:

- Finansal sistemi etkileyen kırılmalıkları değerlendirmek, söz konusu kırılmalıkların izlenmesine ilişkin faaliyetler yürütmek ve finansal istikrardan sorumlu otoriteler arasında bilgi akışını sağlamak,
- Piyasalardaki gelişmeleri takip etmek ve bu gelişmelerin düzenlemeler üzerindeki etkilerini izlemek ve görüş bildirmek,
- Uluslararası Standart Belirleyici Kurumların politikalarını oluştururken öncelikleri dikkate alarak eksiklikleri giderecek şekilde çalışmalarını teminen stratejik gözden geçirme faaliyetlerinde bulunmak,
- "En iyi" düzenleyici uygulamalara uyumu teşvik etmek ve izlemek,
- "Denetim grupları" oluşturulmasını desteklemek ve bunlar için kurallar belirlemek,
- Özellikle sistemik öneme sahip kuruluşları dikkate alarak ülkelerarası kriz yönetimi konusunda acil eylem planlarını hazırlamak,
- IMF ile işbirliği içerisinde erken uyarı egzersizlerini yürütmek.

Söz konusu uluslararası platformlarda, yaşanan son krizin nedenleri sonuçları ve böyle bir krizin tekrarlanmaması için yapılması gerekenler ile yeni finansal düzenleme önerileri tartışılmaktadır. Bu çerçevede üzerinde en çok görüş birliği olan konu küresel anlamda finansal istikrarın sağlanmasının ve makro risklerin azaltılması için tedbirler alınmasının gerekliliğidir. Yaşanan kriz sonrasında finansal kuruluşların bireysel sağlamlığı, sermayelerinin seviyesi ve risk yönetimi kavramları üzerine odaklanmış bir finansal düzenleme çerçevesinin yeterli olmadığı; bankaların bireysel olarak güçlü göründükleri anda bile sistemden gelen bir şok ile ödeme güçlüğü ve benzeri sorunlara maruz kaldığı görülmüştür. Özetle, finansal istikrarın

¹¹ <http://www.financialstabilityboard.org/about/mandate.htm>

sağlanmasında tek başına mikro ihtiyatlı düzenlemelerin yeterli olmadığı ortaya çıkmış, makro politikaların ve makro riskleri azaltıcı düzenlemelerin önemli olduğu daha fazla vurgulanmaya başlanmıştır.

3.2.2. Makro Riskleri Azaltıcı Politikalar

Finansal sistemin denetim ve gözetiminde uygulanan geleneksel yapının temel bileşenleri, finansal kuruluşların mikro bazda denetimi ve gözetimi; ödeme sistemleri ile diğer önemli piyasa altyapılarının gözetimi ve finansal piyasaların faaliyetinin izlenmesidir. Bununla birlikte sistemik risk, bu yapı içinde değerlendirilmekte, ancak uzak bir ihtimal olarak görülmektedir. Politika yapıcılar ise sistemin “dayanıklılığına” güvenerek hareket etmekte olup küresel çapta bir krizin ortaya çıkabileceği konusunda farkındalık mevcut değildir (Hannoun, 2010).

Yaşanan son finansal kriz, bu geleneksel yaklaşımın zayıflıklarını vurgulamıştır. Krizin öğrettiği en önemli ders, küresel anlamda finansal istikrarın sağlanmasının gerekliliğidir. Burada kullanılan “küresel” kavramı hem dünya çapında hem de geniş kapsamlı bir finansal istikrar anlamına gelmektedir. Bu kavramın kapsamlı olmasının nedeni, hem ihtiyatlı politikaları hem de para ve maliye politikalarını ilgilendirmesi, bunların yanı sıra piyasa disiplinine ihtiyaç duymasıdır. Tüm bu politikalar kendi öncelikli amaçlarını yerine getirirken finansal istikrarı da dikkate almalıdır. Diğer bir deyişle, ancak bu politikaların birlikte kullanılması ile hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar sağlanabilecektir. Diğer taraftan, son krizin de gösterdiği üzere finansal istikrar sınırları aşan ve sınır ötesi etkiler doğurabilen bir kavram olduğu için dünya çapında etkileşimleri içeren bir boyut taşımaktadır.

Hannoun (2010)'da detaylı anlatıldığı şekilde küresel finansal istikrar kavramının 5 temel prensibi vardır:

- Finansal sistem ile makro ekonomi arasındaki karşılıklı etkileşimler dikkate alınarak, sistemde sadece bir noktaya değil sistemin geneline odaklanmak gereklidir.

- Tüm makroekonomik politikalar döngüsellik karşıtı, diğer bir deyişle, kötü zamanlarda harcanmak üzere iyi zamanlarda tampon biriktirmeyi teşvik edici olmalıdır.
- Makroekonomik politikalar, simetrik, yani finansal ve ekonomik döngülerin hem çıkış hem de iniş dönemlerinde kullanılabilir durumda olmalıdır. Politikalar bir yandan iniş dönemlerinde sorunların çözülmesinde kullanılırken bir yandan da finansal dengesizliklerin oluşumuna karşı kullanılabilir.
- Politikalar, risklerin oluşumu ve gerçekleşmesi arasındaki gecikmeleri de içerecek şekilde uzun dönemli bir zaman aralığına yayılmalıdır.
- Tüm ihtiyatlı politikalar ile para ve maliye politikaları birbirlerini tamamlayıcı politikalardır ve finansal istikrarın sağlanması için tek başına yeterli değildir.

Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) tarafından, bir finansal sistemin en güçlü görüldüğü anda aslında en kırılgan olduğu durum “finansal istikrarsızlık paradoksu” olarak adlandırılmıştır. Söz konusu durum yaşanan krizin oluşumunu da özetlemektedir. Genel olarak, enflasyon ve çıktı düzeyinin volatilitésinin azalması ile finansal piyasalarda gerçek olmayan bir rahatlık, bolluk ve istikrar havası oluşmuş, ekonominin reel kısmında oluşan iyimserlik, finansal değişkenlerin oynaklığının azalmasına yol açmıştır. Ayrıca, gelişmiş ülkelerde hane halkı ve finansal kesimin kaldıraç etkisini kullanarak borçluluk düzeylerini artırmak istemeleri volatilitésinin azalması ile birleşerek finansal istikrarsızlığa zemin hazırlamıştır. Diğer taraftan, bankaların kullandıkları döngüsellik karşıtı modellerin geçmişe yönelik kurulması, döngünün her iki evresinde de şiddetlendirici etki yaparak piyasada riskin en yüksek olduğu dönemde riski az; herkesin riskten kaçınan bir psikoloji ile hareket ettiği zamanlarda ise riski çok göstermiş ve yanlış yönlendirmelere sebep olmuştur.

Küresel finansal istikrarın sağlanmasının gerekliliği ne kadar açıksa bunun hangi kurum veya kurumlar tarafından hangi araçlar kullanılarak sağlanacağı konusu o kadar karmaşıktır. Bunun önemli nedenlerinden biri,

her politikanın ve/veya aracın farklı kurumlar tarafından kullanılıyor olmasıdır. Para politikası tüm ülkelerde merkez bankaları tarafından kontrol ediliyor ise de bankacılık sektörünün gözetim ve denetimi bazen ayrı bir kuruluş tarafından (örneğin, İngiltere’de FSA), bazen birkaç farklı kuruluş tarafından, bazen de merkez bankaları tarafından yapılmaktadır. Maliye politikası ise genellikle tamamen hükümetin tasarrufundadır.

İkinci bir neden olarak, söz konusu politikaların temel bir hedefinin varlığı gösterilmektedir. Örneğin, para politikasının temel hedefi çoğunlukla enflasyonun kontrol edilmesidir. Bu nedenle Tinbergen kuralından¹² hareketle tek enstrümanla iki ayrı amaca ulaşmanın mümkün olmadığı öne sürülmektedir. Ancak bu ilkenin anlamı, her aracın esas olarak bir amaca hizmet etmesi gerektiği değil, “bağımsız araç sayısının en az amaç sayısına eşit olması” gerektiğidir (Hannoun, 2010). Bu açıdan bakıldığında para ve maliye politikalarının finansal istikrar amacına hizmet etmeyi, temel amaçlarının yanına ikinci bir amaç olarak belirlemeleri mümkün bulunmaktadır. Buradaki asıl sorun, bu politikaların birlikte nasıl kullanılacağı hususudur.

Tablo 3.1’de çeşitli politika alanlarının temel amaçları ile finansal istikrara yönelik olası hedefleri analiz edilmiştir. Buna göre, para politikasının temel hedefi fiyat istikrarı, mikro ihtiyatlı politikaların temel amacı ise finansal kuruluşların kendilerine ait oluşabilecek sorunlarını sınırlamaktır. Her iki politikanın da finansal istikrarı sağlamak için tek başına yeterli olmadığı son krizde ortaya çıktığı dikkate alındığında para politikasının amacının dar anlamda fiyatların kontrolü olarak anlaşılması, orta vadede finansal ve makro ekonomik istikrarın sağlanması açısından para politikası kararlarının içinde kredi hacminin ve varlık fiyatlarının da değerlendirilmesi gerekmektedir. Bazı durumlarda fiyat istikrarını tehlikeye atmak pahasına finansal istikrara yönelik bir olumsuzluğa tepki vermek gerekebilir ve bu durum kısa vadede bir çelişki olarak görülebilir. Ancak, orta ve uzun vadede

¹² Tinbergen (1952) kuralına göre, sadece bir politika aracı ile sadece bir amaca ulaşılabilir. Bu amaç iki amacın lineer bileşimi şeklinde de olabilir. Ayrıca, ulaşılacak politika amaçlarının sayısı, kullanılacak politika aracı sayısını aşamaz.

fiyat istikrarı ile finansal istikrar kavramları birbirlerini tamamlayıcı amaçlardır (Hannoun, 2010).

TABLO 3.1. POLİTİKA ALANLARININ KÜRESEL FİNANSAL İSTİKRARA KATKISI

Politika Alanı	Temel Amaç	Finansal İstikrar Amacı
İhtiyatlı Politikalar (Mikro ve Makro)	Finansal kuruluşların kendilerine ait sorunlarını sınırlamak	Sistemik riski belirlemek
Para Politikası	Fiyat istikrarı	Kredi ve varlık fiyatlarındaki döngülerde aşırılıkları dizginlemek
Döviz Kuru Politikaları	Döviz kuru istikrarı	Sermaye akımlarının volatilitésinin azaltılması
Maliye Politikası	Talebin döngüselliğinin yönetilmesi	Finansal sistemdeki strese yönelik olarak malî tamponlar oluşturup sürdürmek

Kaynak: Hannoun, 2010

Her politika alanının genel olarak ön plana çıkanlar dışında enstrümanları mevcuttur (Tablo 3.2). Ancak araçların hangilerinin daha etkin kullanılabileceği ülkeden ülkeye ve ekonominin yapısına göre değişiklik gösterebilir. Tablo 3.2’de her politika alanının esas hedefleri için kullanabilecekleri araçlar sol sütunlarda yer alırken, finansal istikrar amaçlı kullanılabilecek araçlar sağ sütunlarda gösterilmektedir. Tablonun para politikası araçları kısmı incelendiğinde, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamada politika faiz oranları ile borç verme ve borçlanma faiz oranları arasındaki faiz oranı farkı gibi araçların bir kompozisyonunu kullanabilecekleri görülmektedir. Kredi ve varlık fiyatlarındaki aşırı büyümeye tepki olarak ise zorunlu karşılık oranlarının ve/veya politika faiz oranlarının artırılması, sistemdeki fazla likiditenin çekilmesi gibi yöntemleri uygulayabilecekleri belirtilmektedir.

TABLO 3.2. POLİTİKA ALANLARI, AMAÇLAR VE KULLANILABİLECEK ARAÇLAR

İhtiyatlı Politikalar		Para Politikası		Maliye Politikası	
Finansal Kuruluşlara Yönelik (Mikro İhtiyatlı)	Sistem Geneline Yönelik (Makro İhtiyatlı)	Fiyat İstikrarını Sürdürmeye Yönelik	Aşırı Büyüme Yönelik Engellemeye Yönelik	Toplam Talebi Yönetmeye Yönelik	İyi Zamanlarda Mali Tampon Oluşturmaya Yönelik
*Sermayenin kalitesi ve miktarı *Kaldıraç oranı *Likidite yeterliliği standartı *Karşı taraf riski *Bankacılık aktivitelerinin sınırlandırılması *Risk yönetiminin güçlendirilmesi	*Döngüsellik karşıtı sermaye oluşturulması *İleri görüşlü karşılıklılandırma *Sistemik sermaye oluşturulması *Kaldıraç oranı belirlenmesi *Kredi değer oranına tavan belirlenmesi *İşleyen altyapı	*Politika faiz oranı *Standard repo işlemi *Teminat politikası *Zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi *Politika faizi koridoru	*Politika faiz oranının artırılması *Zorunlu karşılık oranlarının artırılması *Likiditenin çekilmesi	*Vergiler *Otomatik stabilizatörler *Döngüsellik karşıtı yaklaşım	*Borçluluk seviyesinin azaltılması *Finansal sektör üzerine vergi koyma
			İniş Dönemlerinde Desteklemeye Yönelik		Finansal Sektöre Stres Zamanlarında Destek Sağlamaya Yönelik
			*Politika faiz oranının indirilmesi *Zorunlu karşılık oranının indirilmesi *Likidite enjeksiyonu ve acil likidite desteği *Miktar ve kredi kolaylığı *Çıkış stratejisi *Döviz rezervi biriktirme		*Sermaye enjeksiyonu *Mevduat garantisi *Banka kurtarma planları *İsteğe bağlı teşvikler

Not: Politikanın amaçları koyu harflerle yazılmıştır.

Kaynak: Hannoun, 2010

BIS tarafından yapılan bir anket çalışmasında üye merkez bankalarının MaRAP araçlarının nasıl tanımlanması gerektiği ve neler olabileceği konusunda görüşlerini ve deneyimlerini paylaşmaları istenmiştir. Bu anket sonrası yayımlanan makalede (CFGs 2010), MaRAP araçlarının amacı konusunda fikir birliği bulunmakla birlikte, bu araçların neler olduğu, nasıl oluşturulabileceği ve nasıl kullanılacağı konuları halen tartışılmaktadır. Söz konusu makalede MaRAP amaçları olarak,

- Sistemik riski azaltmak,
- Finansal sistemi şoklara dayanıklı hale getirmek,
- Finansal sistemin son krizde olduğu gibi acil önlemlere ihtiyacı olmadan işlevlerini devam ettirmesine yardımcı olmak

genel kabul görmüştür. Burada bahsedilen, kriz olduktan sonraki değil; kriz olmadan önceki zaman dilimidir.

Sistemik risk, G20 tarafından “finansal sistemin bir kısmında veya tamamında oluşan bir sorunun finansal hizmetlerin devamlılığını kesintiye uğratma riski ve bu durumun reel sektöre negatif sonuçlar doğurma potansiyelinin olması” olarak tanımlanmıştır. Sistemik riske karşı oluşturulacak MaRAP’ın zaman ve enkesit olmak üzere iki boyutundan söz edilmektedir. Burada zaman boyutu, sistemdeki toplam riskin zaman içerisindeki oluşmasını veya biriktirilmesini önlemektedir. Çünkü piyasa katılımcıları piyasa göstergelerinin olumlu seyrettiği iyi dönemlerde aşırı risk alma, piyasalarda sorun yaşanmaya başladığı dönemlerde ise aşırı riskten kaçınma eğilimi göstermektedir. Söz konusu eğilim göz önüne alınarak makro riskleri azaltıcı tedbirler kötü zamanlarda kullanabilmek üzere iyi zamanlarda birikim sağlamayı teşvik etmek için kullanılmalıdır.

MaRAP’ların ikinci boyutu olan enkesit boyutu ise, belli bir zamanda finansal sistemin istikrarını korumaya odaklanmıştır. Amaç, firmalar ve sektörler arasındaki etkileşimi dikkate alarak, yayılma etkisini sınırlandırmaktır. Söz konusu bakış açısıyla özellikle sistemik öneme sahip kuruluşlardan kaynaklanabilecek risklere odaklanılmakta, bu risklerin söz konusu kuruluşlar üzerine getirilecek ek yükümlülüklerle sınırlandırılması ve

özellikle sınır ötesi faaliyet gösteren kuruluşların, uluslararası platformda etkin olarak çözümlenmesini sağlayıcı tedbirlerin oluşturulması üzerinde çalışılmaktadır (Finansal İstikrar Raporu-10, TCMB, 2010).

İkinci ve üçüncü amaç bir arada değerlendirildiğinde, MaRAP'ın mikro politikaların ötesine geçerek, kuruluşların bireysel durumlarından kaynaklanan riskten daha fazla risk faktörünü içine aldığı görülmektedir. Söz konusu faktörler, şokların birbirleri ile korelasyonları ve bu şoklara bireysel firmaların verecekleri tepkilerin ilişkileridir ki bunlar MaRAP'ların azaltmaya çalıştığı sistemik öneme sahip şokların sonuçlarını ve oluşma olasılıklarını etkilemektedir. Söz konusu iki amacın genelleştirilmiş bir karşılaştırılması Tablo 3.3'te yer almaktadır. Buna karşın bir aracın her iki amaca yönelik kullanılabileceği durumların söz konusu olabileceği dikkate alınmalıdır.

TABLO 3.3. MaRAP AMAÇLARI ve ARAÇLARI: GENELLEŞTİRİLMİŞ BİR KARŞILAŞTIRMA

	Amaç	
	Finansal sistemi şoklara dayanıklı hale getirmek	Finansal döngüleri yumuşatmak
Genel yaklaşım	Sistemik riski de içerecek şekilde mikro politikaların yeniden kalibre edilmesi	Araçların dinamik olarak finansal döngülere karşı kullanılması
Araçların Ana Özellikleri	Mikro veya makro karakterli olabilir	Makro stilde olması daha olasıdır: Ör: Tüm piyasayı ya da tüm bankaları kapsayacak nitelikte olması
Düzenleme Sıklığı	Nadir veya 1 kez : (Ör: Yapısal değişikliklere karşı) . Ancak sık gözden geçirmeler gerekebilir.	Periyodik olarak gözden geçirilmeli ve finansal döngüdeki dalgalanmalar dikkate alınarak sık düzenlenmelidir.

Kaynak: Küresel Finansal Sistem Komitesi (CFGS), 2010

Diğer taraftan, bahse konu ankette merkez bankalarının kullandıkları MaRAP araçları, kriz yönetiminde kullanılanlardan ziyade önleyici olarak kullanılabilecek araçlar esas alınarak derlenmiştir (Tablo 3.4). Anket, MaRAP aracı olarak nelerin sayılabileceği konusu kesin çizgilerle belirlemenin doğru olmadığını belirtmektedir. Nitekim tablodan görüldüğü üzere, MaRAP olarak belirlenen tüm araçlar esasen diğer politika alanlarında o politikaların temel amaçlarına hizmet etmek üzere kullanılan araçlardır. Burada ayırt edici olacak hususun, politika yapımcıların bu araçları makro risklerin azaltılması amacıyla kullanma niyetidir. Ankette, böyle bir niyet beyanının, araçların

yanlış kullanımını ve diğer politikalarla çelişme riskini azaltacağı belirtilmektedir.

TABLO 3.4. ANKETTE YER ALAN MaRAP ARAÇLARI

Araçlar	Örnekler	Uygulayanlar	
		Gelişmiş Ülkeler	Gelişmekte Olan Ülkeler
Kredi Genişlemesine Karşı			
Kredi Alanın Karakterine İlişkin	Kredi/ Değer Oranı, Borç/ Gelir Oranı, Yabancı para (YP) borçlanma limitleri	2	9
Kredi limitleri	Toplam veya sektörel kredi büyümesi tavanları		4
Bilançoların İçeriğine ve Büyüklüğüne Yönelik			
İç İçer Geçmişlik Karşısı			
Kaldıraç Oranı	Büyüklüğe bağlı risk ağırlıklı varlıklar veya kaldıraç limitleri, Sistemik öneme sahip kuruluşlara fazla sermaye tutturma	2	2
Finansal Sistem Yoğunlaşma limitleri	Bankalararası para piyasalarında işlem hacmi limitleri	1	2
Döngüsellik Karşısı			
Sermaye	Zamana bağlı sermaye yeterliliği, Kar dağıtım sınırlamaları	1	1
Karşılıklandırma	Dinamik karşılıklandırma	1	5
Spesifik Finansal Riske Karşı			
Likidite Riski	Kredi/Mevduat oranı limitleri, çekirdek fonlama oranı, zorunlu karşılıklar	1	8
Kur Riski	Açık pozisyon limitleri ve türev işlem limitleri		8

Kaynak: CFGS, 2010

Anketten çıkarılabilecek bir diğer sonuç, daha çok mevduat toplayan bankalara uygulanabilecek türden araçların MaRAP olarak belirlendiğidir. Bu durum, finansal sistemin birçok ülkede büyük bir kısmını oluşturan ve aslında birçok mikro riskleri azaltıcı düzenlemelere tabi olan bankalara daha çok odaklanıldığıının bir göstergesi olarak yorumlanmaktadır. Ancak bir sektörden diğerine yayılma etkisini önlemek için araçların birçok sektörde eşzamanlı olarak kullanılması gerekebilecektir.

Tablo 3.4'te görüldüğü üzere, ankete katılan ülkeler zorunlu karşılıkları MaRAP aracı olarak likidite riskine karşı kullandıklarını belirtmişlerdir. Burada gelişmekte olan ülkelerin zorunlu karşılıkları,

genellikle, sermaye akımlarına karşı bir kontrol aracı olarak ve finansal döngülerin yumuşatılması amacıyla kullandığı görülmektedir.

Diğer taraftan, zorunlu karşılıkların politika faiz oranlarını tamamlayıcı olarak kredi maliyetlerini değiştirmek suretiyle kullanılması daha çok gelişmiş ülkelerde görülen bir kullanım biçimidir. Bazı ülkelerde YP yükümlülükler üzerinden de zorunlu karşılık oranı (ZKO) hesaplanması ile para birimi uyumsuzlukları ve YP likiditesinde kırılganlıkların azaltılması amaçlanmakta olup, bu amaç makro riskleri azaltıcı bir diğer husus olarak değerlendirilmektedir.

Özetle, bir para politikası olan zorunlu karşılıkların ekonominin aşırı büyüme veya aşırı daralma zamanlarında finansal istikrar amacı ile kullanılabilmesi yukarıda yer alan tablolarda ve tartışmalarda ifade edilmiştir. Bu çerçevede, zorunlu karşılıkların para politikasının temel araçlarından biri olma özelliği, dünyadaki ve Türkiye'deki uygulama yöntemleri gelecek bölümde, finansal istikrarın sağlanmasına katkısı ise beşinci ve altıncı bölümlerde ele alınacaktır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BİR PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK ZORUNLU KARŞILIKLAR

Bir para politikası aracı olarak zorunlu karşılıkların esas kullanım alanı, sistemde dolaşan para miktarının kontrol edilmesidir. Günümüzde merkez bankalarının fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da korumayı hedeflemesi ve yaşanan önemli krizlerin varlık fiyatlarındaki aşırılıklardan kaynaklanması ile kredi piyasalarının yakından izlenmesinin gerekliliği ve bu konuda merkez bankalarının rolü daha da vurgulanır hale gelmiştir. Bu çerçevede, zorunlu karşılıkların kredi genişlemesi ve kredi daralması dönemlerinde merkez bankaları tarafından kullanılabilirliği ve etkileri konusu da önem kazanmıştır.

Bu bölümde, öncelikle 4.1'de zorunlu karşılıkların para politikası içinde yeri, 4.2'de zorunlu karşılık sisteminin unsurları ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki zorunlu karşılık uygulamaları, 4.3'te ise ülkemizde zorunlu karşılık uygulamaları ele alınacaktır.

4.1. Zorunlu Karşılıkların İşlevleri

Zorunlu karşılıklar temelde, para arzının kontrolünde kullanılmaktadır. Aynı zamanda, tesis şekli ve sürelerinde esneklik sağlandığında bankaların ve merkez bankalarının likidite yönetimine katkıda bulunmak; kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak; yapılan zorunlu karşılık değişikliği sayesinde para politikası otoritesinin duruşuna ilişkin bildirim etkisi yaratmak ve para birimi veya vade bazında farklılaştırma ile ilgili tarafların tercihlerini değiştirmek gibi fonksiyonları da yerine getirmektedir.

4.1.1. Zorunlu Karşılıkların Para Arzına Etkisi

Zorunlu karşılıklar, merkez bankalarının para politikası çerçevesinde belirledikleri hedeflere ulaşabilmek amacıyla kullandıkları araçlar arasında yer almaktadır. Para politikası araçlarının çeşitliliği ve etkinliği, ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeyine ve yapısal özelliklerine bağlı olarak farklılıklar göstermekle birlikte, günümüzde sık kullanılan araçlar açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıklardır.

Zorunlu karşılık uygulaması esas itibarıyla, bankalar ve diğer malî kurumların, kredi olarak kullandırabilecekleri parasal genişleme yaratan yükümlülüklerinin (sadece mevduat veya mevduat yanında ihraç edilen menkul kıymetler, yurt dışı borçlanma vb diğer kaynaklar) belli bir oranında ve genel olarak merkez bankası nezdindeki hesaplarda nakit ve çoğunlukla faizsiz değer bulundurmalarını öngörmektedir.

TABLO 4.1. TCMB PARASAL BÜYÜKLÜK TANIMLARI

Para Arzı Tanımları	M1= Dolaşımdaki para +Merkez Bankasındaki Vadesiz Mevduat M2= M1 + Vadeli Mevduat M2Y= M2 + Döviz Tevdiat Hesapları (DTH) M3= M2+ Resmi Kuruluşlar Mevduatı+ TCMB'deki Diğer Mevduat M3Y= M3 + DTH
15 Haziran 2007 Tarihli Duyuruda Belirtilen Tanımlar ¹³	M1= Dolaşımdaki Para+Vadesiz Mevduat (TL) + Vadesiz Mevduat (YP) M2= M1+ Vadeli Mevduat (TL) + Vadeli Mevduat (YP) M3= M2+ Repo + Para Piyasası Fonları
Analistik Bilançoda Yer Alan Temel Parasal Büyüklükler	Aktif Tarafı: Dış Varlıklar +İç Varlıklar Pasif Tarafı: Toplam Döviz Yükümlülükleri + Merkez Bankası Parası <u>Merkez Bankası Parası</u> = Parasal taban + Kamu mevduatları <u>Parasal Taban</u> = Rezerv Para + Merkez bankasının açık piyasa işlemleri nedeniyle bankacılık kesimine olan nakit yükümlülükleri <u>Rezerv Para</u> =Emisyon+ Zorunlu Karşılıklar+ Serbest Tevdiat+ Fon hesapları + Banka Dışı Kesimin Merkez Bankasındaki Mevduatları <u>Emisyon</u> = Merkez bankasının tedavüle çıkardığı banknotların toplam değeri

Kaynak: Göğebakan Önder, 2008

Zorunlu karşılık uygulamasının teorik olarak işleyişi bankaların para yaratma mekanizması ile yakından ilişkilidir. Para yaratma mekanizması

¹³ "Para ve Banka İstatistiklerinde Yapılan Yeni Düzenlemelere İlişkin Duyuru" ile daha önce yayınlanmakta olan M2Y, M2YR, M3, M3Y, M3YR tanımları kaldırılmış olup, 2005 Aralık ayından itibaren aşağıdaki Tablo 4.1'de yer alan tanımlar oluşturulmuştur.

anlatılmadan önce Tablo 4.1’de parasal büyüklüklerin tanımına yer verilmiştir. Temel olarak, parasal büyüklük, dolaşımdaki para ile finansal kuruluşların parasal ya da paraya çevrilebilir olan çeşitli yükümlülüklerinin toplamı olarak tanımlanmakta, içerdiği varlıkların likit olma derecesine göre değişik adlarla ifade edilmektedir.

Herhangi bir kişinin bankacılık sistemi dışındaki 100 Türk lirasını (TL) A bankasına mevduat olarak yatırdığını varsayalım. Kişi, A bankasında mevduat hesabı açtırdığında, A bankasının, dolayısıyla bankacılık sisteminin kaynak toplamı 100TL artmıştır. A bankası, söz konusu artışı iki şekilde değerlendirebilir: Birinci seçenek olarak, 100TL’nin tamamını kasasında tutabilir. Ancak, bankaların nakit fazlası olan kişiler ile nakit ihtiyacı olan kişiler arasında aracılık yapma esasına göre faaliyet gösteren kâr amaçlı kuruluşlar olduğu göz önünde bulundurularak, söz konusu artışı kredi olarak nakit ihtiyacı olan kişiye vermesi kuvvetle muhtemel bir seçenektir. Ancak, banka bu tercihi yapmadan önce yatırılan 100TL’nin, oranı merkez bankası tarafından tespit edilen belirli bir kısmını, merkez bankasında¹⁴ muhafaza etmelidir. Mevduat ve benzeri parasal genişleme yaratan diğer yükümlülüklerin merkez bankası nezdinde tutulması gereken belirli kısmı “zorunlu karşılık” olarak tanımlanmaktadır (örneğin, Ünsal, 2000).

$$ZKO = \frac{\text{Zorunlu Karşılıklar (R)}}{\text{Mevduat (D)}} \quad (4.1)$$

Bu örnekte, ZKO’nun yüzde 10 olduğu ve sistemde vadeli ve vadesiz mevduat bazında ZKO farklılaştırması yapılmadığı varsayıldığında, A bankası 10TL’yi merkez bankasına yatıracak, geri kalan 90TL ile kredi verebilecek, yeni bir vadesiz mevduat yaratabilecektir. Tablo 4.2’de A bankasının özet bilançosu yer almaktadır:

¹⁴ Ülkeden ülkeye değişmekle birlikte zorunlu karşılıklar, bankanın kasasında nakit olarak da tutulabilmektedir.

TABLO 4.2. A BANKASININ ÖZET BİLANÇOSU

Varlıklar		Yükümlülükler	
Zorunlu Karşılıklar	10TL	Mevduat	100TL
Krediler	90TL		
Toplam		100TL	Toplam 100TL

A bankası söz konusu 90TL'yi nakit ihtiyacı içinde olan diğer kişilere verdiğinde, 90TL'lik bir vadesiz mevduat yaratmış olmaktadır. Söz konusu kişiler 90TL tutarında mal ve hizmet alımı faaliyetinde bulduklarında, bu mal ve hizmeti satan kişilerin de, ellerine geçen 90TL'yi B bankasına yatırdıklarını varsayalım. B bankası da rezervlerinde oluşan artışın yine yüzde 10'unu (9TL) merkez bankasındaki hesaplarda tutmak zorunda olup sadece 81TL'sini kredi vermek/ mevduat açmak için kullanabilmektedir. Bu silsilenin sonsuza kadar sürdüğü varsayıldığında, başlangıçta sisteme giren tutarın 1/ZKO katı kadar para yaratılmış olmakta ve söz konusu oran ise "mevduat çarpanı" olarak adlandırılmaktadır.

$$\text{Sistemde Yaratılan Para Miktarı} = D \times \frac{1}{\text{ZKO}} \quad (4.2)$$

$$\text{Sistemde Yaratılan Para Miktarı} = 100\text{TL} \times \frac{1}{0,1} = 1000\text{TL} \quad (4.3)$$

Bu sistemde ZKO kullanılarak parasal büyüklükler ve bankaların ellerinde bulunan kredi verilebilir fon miktarı kontrol edilebilmektedir. Şöyle ki, merkez bankası sistemde kalıcı olarak fazla (eksik) likidite olduğunu çeşitli verilerin değerlendirilmesi sonucu biliyor ve bu aşırı (eksik) likiditeyi çekmek (yerine koymak) istiyorsa ZKO'yu artırarak (azaltarak) sisteme müdahale edebilmektedir. Örnekte ZKO'nun yüzde 20'ye yükseltildiği (yüzde 5'e düşürüldüğü) varsayıldığında sistemdeki para miktarı 500TL'ye düşecek (2000TL'ye yükselecek) olup, bankaların ellerinde daha az (fazla) kredilendirilebilir fon bulunması sonucu, kredi hacmi küçülecek (büyüyecek), bunun kredi faiz oranlarına yansımaları ile kredi talebi de etkilenecektir. Böylece sistemde aşırı kredi genişlemesinin veya daralmasının varlığına işaret eden bir durum söz konusu olduğunda zorunlu karşılıkların

kullanılması, merkez bankalarının temel amacı olan fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın sağlanmasına da katkıda bulunabilecektir.

Sistemde zorunlu karşılık politikasının yer almadığını, diğer bir deyişle zorunlu karşılık oranının yüzde 0 olduğu varsayıldığında, teorik olarak sistemde sonsuz miktarda para yaratılabileceği bu örnekten çıkarılabilecek diğer bir sonuçtur. Ancak bu sonuç pratikte gerçekleşmeyecektir. Çünkü yukarıda anlatılan örnekte kişilerin ve bankaların nakit para ihtiyacının olmadığı varsayılmıştır. Diğer bir deyişle, A bankasının kendisine yatırılan 100TL'nin 10TL'sini zorunlu karşılık olarak ayırdıktan sonra 90TL'sini finansman ihtiyacı olan kişilere kullandığı örnekte, söz konusu kişiler bu paranın örneğin 10TL'sini nakit olarak tutabilirler. Böylece, kişilerin “nakit ile mevduat arasındaki tercihleri” sistemde 1000TL'den daha az para yaratılmasına neden olabilir.

Öte yandan, bankalar da rezervlerindeki artışın tamamını çeşitli nedenlerle kredi olarak kullanırmak istemeyebilirler. Böyle bir durumda bankaların “aşırı rezerv tutma (ER) ile kredi verme arasındaki tercihleri” sistemde yine sınırsız olmayan bir miktarda para yaratılmasına neden olacaktır.

Sonuçta para arzının belirlenmesi merkez bankasının yanı sıra kişilerin ve bankaların davranışlarına bağlıdır. Kişilerin ve bankaların davranışları dikkate alınarak mevduat çarpanı yeniden düzenlendiğinde, parasal tabandaki bir birimlik değişimin para arzında, kendisinin kaç katı kadar bir değişmeye yol açacağını gösteren “para çarpanı” elde edilir (örneğin, Keyder, 2002; Dornbusch ve Fischer, 1998):

$$k1 = \frac{M1}{H} = \frac{1+(C/D)}{(R/D)+(C/D)+(ER/D)} \quad (4.4)$$

4.4 nolu denklemde, k1 para çarpanını, M1 para arzının dar tanımını, H para tabanını (Emisyon + Bankalar Mevduatı), C/D kişilerin nakit ile mevduat arasındaki tercihlerini, R/D, ZKO etkisini, ER/D bankaların aşırı rezerv tutma ile kredi verme arasındaki tercihlerini temsil etmektedir.

Para çarpanı denkleminde bakıldığında kişilerin nakit ihtiyacının bankaların ise aşırı rezerv tutma ihtiyacının artması, para çarpanını negatif yönde etkilemektedir.

$$\frac{\partial k_1}{\partial (C/D)} \leq 0 \quad \frac{\partial k_1}{\partial (ER/D)} \leq 0 \quad (4.5)$$

Böyle bir durum, kişilerin ve bankaların gelecek dönemde ekonominin daralacağını düşünmeleri, bankacılık sistemine herhangi bir nedenle güvensizlik hali veya bir finansal istikrarsızlık durumunda söz konusu olabilir. Bu çerçevede, para politikası ve finansal istikrar arasındaki bağ bir kez daha ortaya çıkmakta, merkez bankalarının zorunlu karşılıklar yoluyla para arzını etkilemesi için ekonomik ajanların gelecekle ilgili kaygılarının minimumda olması gerekmektedir. Diğer taraftan, zorunlu karşılıkların finansal sistemi kredi hacminin kontrolü yoluyla etkilemedeki etkinliği, ilerideki bölümlerde tartışılacaktır.

Öte yandan, kişilerin nakit kalma tercihi, bankacılık ve finans alanında teknoloji düzeyi ile de alakalıdır. Şöyle ki, nakit çekebilmenin kolay olması, ülke çapında para çekme makinelerinin ulaşılabilirliği veya çek/ kredi kartı ve benzeri ödeme araçlarının kullanım alışkanlığı gibi nedenlerle kişilerin nakit taşıma ihtiyacı azalacaktır. Yukarıda yapılan analizde bu gibi durumların olmadığı varsayılmıştır. Özetlemek gerekirse,

- Hane halkının nakit ihtiyacı,
- Bankaların aşırı rezerv tutma ihtiyacı,
- Bankacılık sistemine olan güven,
- Teknoloji

ve benzeri nedenlerle sistemde sızıntıların olmadığı durumlarda mevduat çoğaltanı kadar, sızıntıların tam olarak gerçekleşmesi halinde ise para çoğaltanı kadar kaydî para yaratılmış olacaktır.

4.1.2. Zorunlu Karşılıkların Diğer İşlevleri

Zorunlu karşılıkların tesis şekli ve süresinde esneklik sağlandığında bankaların ve merkez bankalarının likidite yönetimine katkıda bulunmak, kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak, yapılan zorunlu karşılık değişikliği sayesinde para politikası duruşuna ilişkin bildirim etkisi yaratmak ve para birimi veya vade bazında farklılaştırma ile ilgili tarafların tercihlerini değiştirmek gibi fonksiyonları da mevcuttur.

4.1.2.1. Mevduat Garantisi İşlevi

Zorunlu karşılıklar, mevduat çekilişlerine ve diğer nedenlerle yükümlülüklerde meydana gelebilecek azalışlara karşı tampon görevi yapmaktadır. Bu nedenle geçmişte zorunlu karşılıkların böyle bir işlevi olduğu gözlenmekle birlikte, günümüzde tasarruf mevduatı sigortacılığı sistemi bu işlevi yerine getirmektedir.

Mevduat garantisi sisteminde bankaların kendilerinde bulundurulan mevduat karşılığında belirli bir risk primi ödemesi gerekmektedir. Bahse konu prim, daha sonra bankanın ödeme güçlüğü çekmesi ve tasfiye sürecine girmesi ile bankanın müşterilerine belirli koşullar ve esaslar çerçevesinde geri ödenmektedir. Diğer bir deyişle, mevduat sigorta sisteminde, tıpkı diğer sigorta çeşitlerinde herhangi bir kaza halinde müşterinin sigortalı malının sigorta şirketi tarafından onarılması ve/veya yenilenmesi örneğinde olduğu gibi, bankanın mudîlerinin mağduriyeti en aza indirilmektedir.

Zorunlu karşılık uygulamasında ise böyle bir amaç söz konusu değildir. Ekonomide mevduat çekilişi yaşandığı bir dönemde, bankanın likiditesini ayarlamak üzere zorunlu karşılıkların serbest bırakılması mevduat sahiplerinin korunması işlevine benzerlik teşkil etse de, bu durumda aslında bir tasfiye hali değil, bir likidite sıkışıklığı söz konusudur. Zorunlu karşılıkların serbest bırakılmasının likidite yönetimi çerçevesinde değerlendirilmesi daha doğru olacaktır. Bankanın tasfiyesi halinde zorunlu karşılıkların iade edilmesi durumunda ise söz konusu tutar sadece mudîlerin mevduatının geri

ödenmesine tahsis edilen bir meblağ olmayıp, tasfiye sürecinde diğer ödemelerde de kullanılabilir.

4.1.2.2. Tesis Şekli ve Süresinde Esneklik ile Likidite Yönetimi ve Kısa Vadeli Faiz Oranlarının İstikrarına Katkı

Zorunlu karşılık yükümlülüğünün yerine getirilmesi amacıyla tutulan rezervlerin, kurumlarca günlük likidite gereksinimleri için kullanılabilmesi, kısa vadeli faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmayı azaltan bir yastık işlevi görmekte ve merkez bankasının likiditeyi ayarlamaya yönelik müdahale gereksinimini asgarî düzeyde tutmaktadır. Ancak, zorunlu karşılıkların bu fonksiyonunun işlerlik kazanabilmesi için karşılıkların tesis dönemi boyunca sabit olmayan bir şekilde tesis edilmesi ve tesis döneminin yeterli uzunlukta olması gerekmektedir. Bu nedenle, bankalara yeterli derecede manevra alanı sağlanabilmesi için, karşılıklar ortalama olarak tutulabilmektedir ve tesis dönemi çoğu ülkede (örneğin AB ülkeleri) bir ay olarak belirlenmiştir. Zorunlu karşılıkların ortalama olarak tesis edilmesi imkânı bankaların herhangi bir nedenle günlük likidite sorunu ile karşılaşmaları halinde, daha sonra telafi etmek üzere, zorunlu karşılık olarak tuttıkları bakiyeden yeteri kadarını kullanabilmeleri anlamına gelmektedir. Bu sayede bankalar, geçici likidite açığı olduğu durumlarda kısa vadeli faiz oranlarını etkilemeden bu açıklarını kapatabilmektedir.

Zorunlu karşılıkların faiz oranlarındaki dalgalanmayı azaltan fonksiyonunun daha etkin olabilmesi için diğer bir koşul, tesis edilecek karşılıkların, merkez bankası ve bankalarca önceden bilinmesi amacıyla, yükümlülüklerin hesaplandığı tarih ile tesis döneminin başlangıcı arasında yeterli zaman farkının olmasıdır. Bu süre bankalara, likidite yönetimlerini, tesis edilecek karşılıkları dikkate alarak planlama; merkez bankasına da rezerv parayı daha doğru tahmin etme imkânı tanımaktadır.

4.1.2.3. Likidite Yönetiminde Merkez Bankasının Etkinliğini Artırma Fonksiyonu

Zorunlu karşılıklar yoluyla bankacılık sisteminde yapısal likidite sıkışıklığı yaratılmaktadır. Bankaların, merkez bankası nezdinde karşılık buldurmak zorunda olmaları, bankacılık sisteminde bir likidite sıkışıklığı yaratarak merkez bankası kaynaklarına istikrarlı bir talep yaratmakta ve aktarım mekanizmasının çalışmasına katkı sağlamaktadır. Böylelikle, zorunlu karşılıklar sisteme düzenli likidite sağlayarak, merkez bankası için kısa vadeli faiz oranlarına yön vermeyi kolaylaştırmaktadır.

4.1.2.4. Bildirim Etkisi

Merkez bankası bildirim etkisinden yararlanarak zorunlu karşılıklar yoluyla piyasalara para politikasının yönü hakkında mesaj verebilmektedir.

4.1.2.5. Para Birimi veya Vade Bazında Farklılaştırma ile Tercihleri Değiştirme Fonksiyonu

Zorunlu karşılıklar yerel para birimi ve/veya YP cinsinden hesaplanabilmekte ve tesis edilebilmektedir. Genellikle YP cinsinden yükümlülükler için daha yüksek karşılık oranı uygulanmaktadır. Bu uygulamanın nedenleri merkez bankasının uluslararası döviz rezervlerinin artırılması ve ulusal para cinsinden tasarrufların özendirilmesidir. Bu uygulama ülkeden ülkeye farklılık göstermekte olup 4.2 kısmında daha detaylı incelenecektir.

Diğer taraftan, kısa vadeli yükümlülüklere yüksek, uzun vadeli yükümlülükler ise daha düşük veya belirli bir vadenin üzerinde olan yükümlülükler için sıfır düzeyinde ZKO uygulanarak, bankacılık sisteminin kaynaklarının vadesinin uzatılması da mümkün bulunmaktadır.

4.2. Zorunlu Karşılığa İlişkin Uygulamalar

Bu bölümün, 4.2.1 kısmında zorunlu karşılık uygulamalarının ana unsurları; 4.2.2 kısmında ise seçilmiş gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde zorunlu karşılık uygulamaları O'brien (2007)'den yararlanılarak tartışılacaktır.

4.2.1. Zorunlu Karşılık Sisteminin Ana Unsurları

Bu bölümde, zorunlu karşılık sisteminin ana unsurları olarak, zorunlu karşılığa tabi kuruluşlar, zorunlu karşılığın hesaplandığı yükümlülükler, zorunlu karşılık oranları, hesaplanma şekli, tesis şekli, zorunlu karşılıklar tesis edilirken kullanılabilecek varlıklar, zorunlu karşılıkların bir sonraki dönemle ilişkilendirilebilmesi, zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi, yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda uygulanacak yaptırım ve marjinal ZKO konuları ele alınacaktır.

4.2.1.1. Zorunlu Karşılığa Tabi Kuruluşlar

Zorunlu karşılığa tabi kuruluşlar, genellikle mevduat toplayan bankalar ve yine mevduat toplamaya yetkili kredi kuruluşları ve diğer finansal kuruluşlardır. Dünya uygulamasında, çeşitli nedenlerle bazı kuruluşlar zorunlu karşılık yükümlülüğünden muaf tutulabilmektedir.

4.2.1.2. Zorunlu Karşılığa Tabi Yükümlülükler

Zorunlu karşılık uygulaması incelenen tüm ülkelerde bilançonun yükümlülük tarafında yer alan kalemler üzerinden hesaplanmaktadır. Bu hesaplama hangi kalemlerin gireceği ülkeden ülkeye çeşitlilik gösterse de ana kaynak mevduattır. Zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler, genel bir tanımla, bir hesap döneminde, tabi kuruluşun ZKO'nun uygulandığı yükümlülükleri toplamıdır. Bir yükümlülük kalemine ZKO uygulanıp uygulanmayacağı konusunda Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkeleri tarafından kullanılan kriterler; vade, mudî türü, yükümlülük türü ve para birimidir. Bir mevduatın zorunlu karşılığa tabi olup olmayacağını tespit için, OECD ülkeleri mudî bazında sınıflandırma yapmaktadır: örnek olarak, gerçek kişiler, tüzel kişiler, merkez bankaları ve diğer mevduat kabul eden

kuruluşlar. AB ülkeleri yükümlülükleri hem mevduat, kullanılan krediler veya borç senetleri gibi tür esasına göre; hem de vadelerine göre sınıflandırmaktadır. Para birimine göre sınıflandıran ülkeler de (örneğin, Türkiye, Japonya ve Kore) bulunmaktadır.

4.2.1.3. Zorunlu Karşılık Oranları

ZKO, zorunlu karşılığa tabi kuruluşların bu yükümlülüklerini yerine getirmek için ne kadar zorunlu karşılık tutmaları gerektiğini belirler. ZKO, ekonomilerinin ve malî piyasalarının yapısal özelliklerine bağlı olarak ülkeden ülkeye değişebilmekte; yerel para veya YP cinsinden yükümlülükler göre farklılık gösterebilmektedir.

Merkez bankaları tarafından son yıllarda parasal büyüklükleri hedefleme uygulamasının azalması, mevduat toplayan kurumlar ile diğer malî kurumlar arasında haksız rekabet yaratılmaması, alternatif finansal araçlardaki gelişmeyle birlikte zorunlu karşılıkların etkinliğinin azalması nedeniyle gelişmiş ülkelerde, gelişmekte olan ülkelere göre daha düşük ZKO uygulanmaktadır.

Merkez bankaları ZKO belirlemek için çeşitli kriterler kullanmaktadır. Bazı ülkeler Japonya, Kore ve ABD'de olduğu gibi kısa vadeli yükümlülükler yüksek; uzun vadeli yükümlülükler ise düşük oran uygularken, yine Japonya ve ABD gibi ülkelerde zorunlu karşılığa tabi yükümlülük miktarına göre de oran değişebilmektedir. Böyle bir sistemde küçük bankalar daha düşük, büyük bankalar ise daha yüksek zorunlu karşılık tesis etmek zorunda kalmaktadır.

Diğer bir kıstas, para birimi üzerinden ZKO farklılaştırılması olup, YP cinsinden yükümlülüklerin oranı yerel para cinsinden olanlara göre yüksek ya da düşük olabilmektedir. Son kıstas ise mevduat sahibinin kim olduğu yani yükümlülüğün kime karşı olduğudur. Diğer bir deyişle, gerçek ve tüzel kişi mevduatı çoğu ülkede zorunlu karşılığa tabi iken, bankaların birbirlerine ve ülke merkez bankasına olan yükümlülükleri zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerden genellikle istisna edilmektedir.

4.2.1.4. Zorunlu Karşılıkların Hesaplanması

Zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin hesaplanmasında esas alınan dönem, tek bir günden oluşabildiği gibi birden fazla günü de kapsayabilmektedir. Tek bir günlük hesaplama tarihi genellikle bir takvim ayının veya bir çeyreğin son günü olarak belirlenir. Birden fazla günden oluşan hesaplama dönemi ise birbirini takip eden birkaç günden veya birden fazla takvim ayının veya çeyreklerin son günlerinden oluşur. Birden fazla günden oluşan hesaplama döneminin tercih edilmesindeki etken, kuruluşların zorunlu karşılık düzenlemelerini dolanarak zorunlu karşılık tutarını azaltma girişimlerini zorlaştırmak ve operasyonel maliyeti artırmaktır.

Diğer taraftan, raporlama sıklığı arttıkça hem zorunlu karşılığa tabi kuruluşlar hem de merkez bankası için işlem maliyetleri artmaktadır. Merkez bankasının raporlama ve işlem maliyeti ile muhtemel zorunlu karşılık ihlaline vermiş olduğu göreceli öneme göre, hesaplama dönemi değişmektedir. OECD ülkelerinde hesaplama dönemi bir günden bir aya kadar değişmektedir (O'brien, 2007).

4.2.1.5. Zorunlu Karşılıkların Tesis Edilmesi

Bir tesis dönemi, zorunlu karşılığa tabi kuruluşun gün sonu hesap bakiyelerinin, tesis etmesi gereken zorunlu karşılık miktarını karşılayıp karşılamadığının belirlendiği günlerden oluşmaktadır. Söz konusu dönemde zorunlu karşılık tutarı iki şekilde tesis edilebilmektedir. Bunlardan ilki zorunlu karşılıkların "bloke" olarak tutulmasıdır. Diğer bir deyişle, tutulması gereken zorunlu karşılık tutarı tesis döneminin ilk günü yatırılır ve son gününe kadar ilgili hesapta kalır.

İkinci tesis şekli ortalama olarak tutmaktır. Bu uygulamada ise zorunlu karşılığa tabi kuruluş, ilgili dönemde yer alan günlerdeki bakiyelerin ortalamasının tutması gereken miktara eşit olmasını sağlamakla mükelleftir. Örnek vermek gerekirse, zorunlu karşılık tutarının 100 birim olduğu, tesis döneminin ise 30 gün olduğu bir sistemde, söz konusu kuruluş 30 günde günlük likiditesine bağlı olarak fiilen tuttuğu zorunlu karşılık miktarını

değiştirebilmektedir. Şöyle ki banka, birinci gün 100 birim yatırdıktan sonra, ikinci gün 50 birim, üçüncü gün 200 birim vb. tutabilmekte ve dönem sonunda yapılacak hesaplamada bu bakiyelerinin ortalamasının 100 birim veya toplamının 3.000 birim olması durumunda zorunlu karşılık yükümlülüğünü yerine getirmiş olmaktadır. Bunun yanı sıra banka, ikinci günde 50 birim tutması nedeniyle herhangi bir yaptırıma maruz kalmamaktadır.

Yukarıda anlatılan örnekte olduğu gibi, zorunlu karşılıkların ortalama tutulabilmesi, hem merkez bankasına bankacılık sistemindeki likiditeyi yönetme açısından, hem de söz konusu kuruluşlara kendi likidite yönetimleri açısından fayda sağlayabilir. Özellikle, bir tesis dönemi ile ilgili hesaplama dönemi arasında bir zaman farklılığı olması durumunda, merkez bankası, önceden ilgili kuruluşların gelecek tesis döneminde tutması gereken toplam zorunlu karşılık miktarını bilecektir. İlgili kuruluş da aynı şekilde gelecek tesis döneminde ihtiyaç duyacağı rezerv miktarını bilecektir. Diğer taraftan, söz konusu kuruluş tesis dönemi süresince beklenmeyen ödemelerini karşılamak için zorunlu karşılıklarını günlük olarak değiştirebilecektir.

OECD ülkelerindeki uygulamalara bakıldığında, genellikle tesis dönemi birden fazla günden oluşmakta olup, süresi 2 haftadan 5 haftaya kadar değişmektedir. Ayrıca, bir hesap dönemi ile ilgili tesis dönemi arasında zaman farklılığı söz konusu olup bu gecikme süresi genellikle bilgi raporlama ve işlem için ihtiyaç duyulan zamana bağlı olarak belirlenmektedir. OECD ülkeleri içinde uygulanan gecikme süresi ise bir haftadan 2,5 aya kadar değişmektedir (O'brien, 2007).

Ayrıca, zorunlu karşılıkların ortalama olarak tesis edilmesi, zorunlu karşılığa tabi kuruluşların tesis dönemi süresince gecelik faiz oranlarındaki beklenen değişmelerinden fayda sağlamaya teşvik etmektedir. Gecelik faiz oranları zorunlu karşılık için ödenen faiz oranından veya sonraki tesis döneminde beklenen gecelik faiz oranından daha yüksek ise, söz konusu kuruluşlar zorunlu karşılık hesabındaki miktarı gerekenden daha az tutabilir. Bu tercih, gecelik faiz oranı üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturur. Eğer tersi bir durum söz konusu ise yani, gecelik faiz oranı düşük ise, aynı kuruluşlar zorunlu karşılık hesabındaki miktarı gerekenden daha yüksek

tutarak, gecelik faiz oranı üzerinde yukarı doğru bir baskı oluşturur. Bu arbitraj davranışı piyasa oranları ile bir tesis döneminde hedeflenen gecelik faiz oranı arasındaki sapmaları azaltmakta ve böylece para politikasının uygulanmasını kolaylaştırmaktadır. Ancak, zorunlu karşılığa tabi kuruluşların bu arbitrajı yapabilme olasılıkları tesis döneminin sonuna doğru (ortalamanın tutturulması gerekliliği nedeniyle) azalmakta ve son günü sıfırlanmaktadır.

Bunun yanı sıra, gecelik oranların gidişatına ilişkin bekleyişlerin dalgalı olduğu bir durumda, ortalama tesis şekli bir istikrarsızlık kaynağı olarak gösterilebilmektedir. Özellikle, piyasa oyuncuları merkez bankasının faizleri tesis dönemi süresince değiştireceğini bekliyor ise, bu “öngörme etkisi” gecelik oranların zamanından önce yeni hedefe doğru hareket etmesine neden olabilecektir (FED’in uygulamalarını inceleyen ampirik çalışmalara örnek olarak, Carpenter ve Demiralp (2006) gösterilebilir).

4.2.1.6. Zorunlu Karşılıkların Tesisinde Kullanılabilecek Varlıklar

OECD ülkelerinde zorunlu karşılıklar, genellikle merkez bankaları nezdinde açılan hesaplarda nakden tesis edilmektedir. Diğer taraftan, İsviçre, ABD ve Kore uygulamalarında bankanın kasasındaki nakit para da zorunlu karşılığın parçası olarak kabul edilmektedirler. Kasadaki nakdin zorunlu karşılığa sayılması, ilgili kuruluşun merkez bankası nezdinde tuttuğu miktarı ve zorunlu karşılıktan kaynaklanan maliyeti azaltmaktadır. Bununla birlikte, merkez bankasının, yükümlü bankanın kasa mevcutlarının (ATM uygulaması ile gece kullanma imkânı) kontrolünü zorlaştıracak; bilgi raporlama ve işlem maliyetini artırıcı etkisi olabilecektir. Daha da ötesi, söz konusu kuruluşların merkez bankasında tesis etmesi gereken tutarın azalması, gecelik faiz oranlarındaki beklenen değişikliklerinden yararlanma isteğini ve zorunlu karşılık sisteminin piyasadaki münferit dalgalanmaları emecek bir tampon olmada etkinliğini azaltabilecek, sonuçta bir tesis döneminde gecelik faiz oranı dalgalanmalarını artırabilecektir.

4.2.1.7. Zorunlu Karşılıkların Bir Sonraki Dönemle İlişkilendirilmesi

Zorunlu karşılıkların bir sonraki dönemle ilişkilendirilmesi uygulaması, ABD ve Türkiye’de mevcuttur. Bu uygulama ile sistemdeki kuruluşlara beklenmeyen nakit çıkışlarının üstesinden gelinmesine yardımcı olacak şekilde kolaylık sağlanmaktadır. İçinde bulunulan dönemde eksik tesis edilen kısım, o dönemde tutulması gereken tutarın belli bir yüzdesini aşmamak koşuluyla bir sonraki dönemde tutulabilmekte, eğer fazla tesis söz konusu ise fazla tesis edilen kısım da bir sonraki dönem yükümlülüklerine sayılabilmektedir. Böylelikle zorunlu karşılığa tabi kuruluşlara likidite yönetimlerinde esneklik sağlanmaktadır. Diğer taraftan, bu sistemin izlenmesi ve yükümlülüklerin yerine getirilip getirilmediğinin kontrolü merkez bankalarının işlemlerini zorlaştırmaktadır.

4.2.1.8. Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi

Zorunlu karşılıklar, bu yükümlülüğe tabi kuruluşlar üzerinde bir yük oluşturmakta ve bu yük; (1) zorunlu karşılıklara gecelik piyasa oranları üzerinden faiz ödenmiyorsa fırsat maliyeti, (2) zorunlu karşılık için yatırılan paranın likidite kaybı, (3) zorunlu karşılık işlemlerinden kaynaklanan işlem maliyetini içermektedir. Bu yükü azaltmak için, birçok merkez bankası 1980 ortalarından itibaren zorunlu karşılık oranlarını azaltmış, zorunlu karşılık için faiz ödemesi yapmaya başlamış veya faiz ödeme oranını artırmışlardır.

Bankalar arası borç alma/vermeyi teşvik etmek için, birçok ülkede faiz ödemesi sadece zorunlu tutulan kısım için ve gecelik piyasa oranının altında bir orandan yapılmaktadır. Bir başka deyişle, fazla tutulan miktarlar nemalanmamakta veya daha düşük bir oran üzerinden faiz verilmektedir.

Zorunlu karşılık için uygulanan faiz oranı, bir tesis döneminde sabit veya değişken olabilir. Faiz oranının sabit olması, mevduat kabul eden kuruluşlara gecelik faiz oranlarındaki beklenen hareketleri arbitraj etme olanağı sağlar. Yukarıda bahsedildiği gibi, bu olanak, bir tesis döneminde

gecelik faiz oranındaki dalgalanmayı azaltır. Bu nedenle, faiz oranları tüm OECD ülkelerinde bir tesis dönemi süresince sabit tutulmaktadır.

4.2.1.9. Zorunlu Karşılık Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmemesi Durumunda Uygulanacak Yaptırım

Zorunlu karşılık uygulaması olan tüm OECD ülkeleri zorunlu karşılık yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi durumunda yaptırım uygulamaktadır. Çoğunluğu, zorunlu karşılıkların eksik tesis edilmesi durumunda, eksik miktar üzerinden piyasa veya borç verme faiz oranlarına belirli bir marjın eklenmesi ile hesaplanan cezai faiz tahsil edilmektedir. Bazı ülkeler ise yükümlülüğünü yerine getirmeyen kuruluşu, eksik miktarın en fazla üç katı kadarını en az bir tesis dönemi boyunca faizsiz olarak merkez bankasına yatırmasını isteyerek faiz kaybına uğratmaktadır. Kore'de uygulanan yaptırım ise diğerlerinden farklılık arz etmekte olup, söz konusu kuruluş eksik miktarın yüzde 1'i tutarında yaptırım ödemekle yükümlüdür.

4.2.1.10. Marjinal (Ek) Zorunlu Karşılık Uygulaması

Hızlı kredi büyümesi ve güçlü sermaye akımlarına karşı bazı ülkeler, tüm yükümlülükler üzerinden alınan ve yukarıda unsurları anlatılan zorunlu karşılıkların yanı sıra özellikli kalemler üzerinden marjinal zorunlu karşılık tesis edilmesi uygulamasına sahiptir. Bu ülkeler arasında Kolombiya, Hırvatistan ve Peru sayılabilir.

Bu ülkelerden Kolombiya'da 2006 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan hızlı kredi büyümesini önlemek için, politika faiz oranının yanı sıra Mayıs 2007'de, marjinal ZKO kullanılmaya başlanmıştır. Mevduat üzerinden alınan marjinal zorunlu karşılıklar¹⁵, ekonomide yavaşlama sinyallerinin alınmaya başlanması sonrası Haziran 2008'de yürürlükten kaldırılmıştır (Vargas ve diğerleri, 2010).

¹⁵ Yürürlük tarihinden itibaren mevduatta meydana gelen ilave artışlar için, vadesiz mevduatlara yüzde 27, vadeli mevduatlara yüzde 12,5 (1 ay sonra yüzde 27'ye yükseltilmiştir) ve 18 aydan kısa vadeli mevduat sertifikalarına yüzde 5 oranında marjinal zorunlu karşılık uygulanmıştır.

Peru'da marjinal ZKO kullanılmasının amacı, kredi büyümesinin sınırlamak ve yabancı sermaye girişlerine karşı yerel paranın istikrarını korumaktır. Buna göre, Peru'da yabancı bankaların kısa vadeli yerel para mevduatı ve vadesine 2 yıldan az kalan kısa vadeli yurt dışı borçlar gibi özellikli kalemler için marjinal ZKO belirlenmiştir (Peru Merkez Bankası Enflasyon Raporu, Aralık 2010).

Hırvatistan'da marjinal ZKO, 2008 yılı başından itibaren dış borçların ve dolayısıyla cari açığın büyümesini önlemek için kullanılmış ancak Ekim 2008'de küresel finansal krizin derinleşmesiyle birlikte bankaların artan likidite ihtiyaçları nedeniyle bu uygulamaya son verilmiştir. Buna göre, temelde yurt dışı yerleşik tüzel kişilerden sağlanan sendikasyon kredisi vb. fonlar ile yurt içi yerleşiklerin borçlarına karşı bankalarca verilen garanti ve kefalet gibi işlemler üzerinden, baz alınan bir tarihe göre hesaplanan ortalama artışın belirli bir yüzdesi, marjinal ZKO olarak belirlenmiştir (Hırvatistan Merkez Bankası Yıllık Raporu, 2008).

Marjinal ZKO, yüzde 100 ve daha fazla olarak da belirlenebilmektedir. Böylelikle, kredileri hızla artan bankaların ellerindeki fazla likidite hızlıca çekilmektedir. Diğer taraftan, marjinal ZKO'nun yapısı gereği, bilançosunda artış gözlenmeyen bankalar üzerinde hiç veya çok az etki doğmaktadır (Gray, 2011).

4.2.2. Gelişmiş Ülkelerde Zorunlu Karşılık Uygulamaları

Bu bölümde EMU'ya üye ülkelerde ve ABD'de uygulanan zorunlu karşılık sistemleri ele alınacaktır.

4.2.2.1. EMU Örneği

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB), ulusal veya bölgesel para politikalarının bulunmadığı dolayısıyla tek para politikasının tüm üye ülkeler için bağlayıcı olduğu bir sistemdir. ECB, para politikasına ilişkin kararların alındığı kurum olup, bu işlevi yerine getirebilmek için açık piyasa işlemleri, destek imkânları ve zorunlu karşılıklardan oluşan para politikası araçları

setini kullanmaktadır (Yazgan, 2003). Bu bölümde söz konusu araçlardan zorunlu karşılık uygulamasının temel özellikleri anlatılacaktır.

EMU'ya dâhil olan ülkelerde zorunlu karşılıklarla ilgili esas ve şartlar ESCB Statüsü, Zorunlu Karşılık Uygulaması Hakkında Konsey Düzenlemesi ve Zorunlu Karşılık Uygulamasına İlişkin ECB Tüzüğü ile düzenlenmektedir. ESCB Statüsünün 19'uncu maddesine¹⁶ göre üye ülkelerde kurulmuş kredi kuruluşları¹⁷, para politikası hedeflerinin sürdürülmesi amacıyla ECB ve ulusal merkez bankaları nezdinde zorunlu karşılık tutmak zorundadır. Buna göre, özel amaçlar doğrultusunda faaliyet gösteren kuruluşlar ile diğer kredi kuruluşlarıyla rekabet halinde olmayıp, aktif bankacılık faaliyeti olmayan kuruluşların, mevduatını bölgesel ve/veya uluslararası kalkınma yardımları amacıyla toplayan kuruluşların ve Euro bölgesinde kurulmuş olan kuruluşların yurt dışı şubelerinin zorunlu karşılıklardan muaftır. ECB, tasfiye ya da reorganizasyon sürecindeki ve zorunlu karşılığa tabi olması ESCB'nin amacının gerçekleştirilmesinde etkin olmayacak kuruluşları zorunlu karşılık yükümlülüğünden muaf tutabilmektedir. Bu çerçevede ECB, sisteme dâhil kuruluşların bir listesini hazırlamak ve kamuya duyurmakla yükümlüdür.

EMU'de zorunlu karşılık miktarı, kuruluşların rezerv tabanına göre belirlenmektedir. Söz konusu Tüzüğün 3'üncü maddesine göre, Euro sistemine dâhil ülkelerde zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler, mevduat, ihraç edilen borçlanma araçları ve para piyasası borçlanma araçlarıyla sağlanan kaynaklardır. Ancak, kredi kuruluşlarının birbirlerine olan yükümlülükleri, ulusal merkez bankalarına veya ECB'ye olan yükümlülükleri ile 2 yıldan uzun vadeli kaynaklar, zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerden istisnadır. Buna göre,

- İki yıla kadar vadeli tüm mevduat çeşitleri ile borçlanma araçları ve para piyasasında işlem gören menkul kıymetler rezerv tabanı

¹⁶ "ECB, gerek kendisi gerekse ulusal merkez bankaları nezdinde hesapları olan kredi kuruluşlarından zorunlu karşılık tesis etmelerini isteme hakkına sahiptir. Zorunlu karşılıkların hesaplanması ve tespitine ilişkin yönetmelikler Yönetim Konseyi tarafından çıkarılır. Yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda ECB yaptırım uygulamaya ve denetim yapmaya yetkilidir".

¹⁷ AB'nin Birinci ve İkinci Konsey Direktifine göre 'kredi kuruluşu', işi kamudan mevduat veya diğer geri ödenecek fonları toplamak ve kendi hesabına kredi vermek olan bir teşebbüsü ifade eder.

içinde yer almaktadır. Bu yükümlülükler için ZKO, yüzde 2 olarak uygulanmaktadır.

- İki yıldan uzun vadeli ya da ihbarlı mevduat, repo ve borçlanma araçları karşılık tabanı içinde yer almalarına rağmen, bu yükümlülükler için hâlihazırda uygulanmakta olan ZKO, yüzde 0'dır.
- Diğer yandan; ESCB zorunlu karşılık sistemine dâhil olan diğer kuruluşlara olan yükümlülükler, ECB ve ulusal merkez bankalarına olan yükümlülükler ile doğrudan ESCB para politikası uygulamalarına ilişkin yükümlülükler zorunlu karşılık kapsamı dışındadır.

ECB'nin farklı vade yapısında ve değişik kategorilerdeki yükümlülüklerine uygulayacağı ZKO'lar, EMU içinde değişiklik göstermemekte ve ESCB Statüsü'nün 19'uncu maddesine göre yüzde 10'dan fazla olamamaktadır. EMU uygulamasında, her kuruluş zorunlu karşılıklarını, kurulduğu üye ülke merkez bankası nezdinde tutmalıdır. Bir üye ülkede birden fazla kuruluşu veya şubesi var ise o kuruluşların genel merkezi, gerçekleştirilen tüm faaliyetine ilişkin zorunlu karşılık miktarını tesis etmekle yükümlüdür. Diğer yandan birden çok üye ülkede şubesi olan kuruluşların o ülke merkez bankası nezdinde, söz konusu ülkedeki faaliyeti üzerinden zorunlu karşılık tesis etmesi gerekmektedir.

EMU uygulamasında yükümlülükler ayda bir hesaplanmakta ve zorunlu karşılıklar bir aylık süre içinde ortalama olarak tutulmaktadır. ECB Tüzüğü ile ECB'ye zorunlu karşılıklarla ilgili olarak cezaî faiz uygulama veya ECB/ulusal merkez bankası nezdinde eksik tesis edilen kısmın 3 katı kadar faizsiz mevduat tutturma seçeneklerinden birini uygulama yetkisi verilmiştir. Cezaî faiz, ESCB'nin marjinal borç verme oranının 5 baz puan fazlasına veya iki katına kadar bir orandır. ECB, şu anda bunlardan sadece cezaî faiz seçeneğini kullanmakla birlikte, gerektiğinde uygulanmak üzere diğer seçeneğe de sahiptir. Ayrıca EMU'da kredi kuruluşlarınca tesis edilen karşılıklar, kısa vadeli piyasa faiz oranlarına yakın bir oran üzerinden nemalandırılmaktadır.

4.2.2.2. ABD Örneği

ABD’de 12 büyük eyalette yer alan merkez bankalarının oluşturduğu bir merkez bankacılığı sistemi mevcut olup, bu sistem Federal Rezerv Kanunu ile düzenlenmiştir. Bu Kanun’da FED’in görevleri arasında yer alan zorunlu karşılık politikasına ilişkin detaylı düzenleme “Düzenleme D: Mevduat Bankalarının Zorunlu Karşılık Yükümlülüğü”dür.

Bu çerçevede mevduat sigorta sistemi tarafından sigortalanmış veya sigortalı olma özelliğini haiz bankalardan, kredi birliklerinden ve yabancı bankaların Amerika’da yerleşik şube ve acentelerinden oluşan mevduat toplamaya yetkili kuruluşlar, zorunlu karşılık yükümlülüğüne tabidir. Diğer taraftan, söz konusu düzenleme ile bu yükümlülükten muaf tutulan kuruluşlar arasında sadece diğer finansal kuruluşlarla iş yapmak üzere kurulan ve hanehalkıyla işlem yapmayan finansal kuruluşlar yer almaktadır¹⁸.

TABLO 4.3. ABD’DE ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI

Zorunlu Karşılığa Tabi Yükümlülük	Oran
Net İşlem Hesapları	
0-10,7 milyon ABD doları	% 0
10,7- 58,8 milyon ABD doları	% 3
58,8 milyon ABD doları üstü	1.764.000 ABD doları +Aşan kısmın % 10’u
Bireysel Olmayan Vadeli Hesaplar	% 0
Diğer para birimlerinden yükümlülükler	% 0

Kaynak: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>

Zorunlu karşılığa tabi kuruluşlar, bu yükümlülüklerini kasalarında bulundukları nakit para ve FED nezdinde tesis ettikleri bakiyeler ile yerine getirmektedir. ZKO ve zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin hesaplanması ise EMU uygulamasından farklıdır. ABD’de zorunlu karşılık yükümlülüğü nedeniyle katlanılacak maliyet küçük kuruluşlar için daha az, büyük kuruluşlar için ise daha fazladır. Her mevduat toplayan banka, zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerinin bir kısmını bu yükümlülükten istisna eder. Sonrasında geri kalan miktarın belli bir noktaya kadarlık kısmına düşük bir oran, kalana ise

¹⁸ Bu bölüm Aralık 2010’da yayımlanan “Reserve Maintenance Manual” den yararlanılarak hazırlanmıştır.

daha yüksek bir oran uygulanır. Bu oranlar, FED tarafından yıllık olarak bankacılık sisteminin büyüme hızını yansıtacak şekilde belirlenir. İstisna tutarı Nisan 2011 itibarıyla 10,7 Milyon ABD dolarıdır (Tablo 4.3).

Zorunlu karşılıkların tesis edilmesi raporlama sürecine göre ikiye ayrılmaktadır. İlk gruptaki bankalar 30 gün gecikmeli olarak 14 günlük dönemlerde zorunlu karşılıkları tesis ederler. Bu süre yükümlülük hesaplama dönemini takip eden beşinci perşembe başlar ve iki hafta sürecek şekilde izleyen ikinci çarşamba sona erer. Yılda dört kez yani çeyrek dönemlerde raporlama esasına tabi kuruluşlar için ise kuruluşun hesaplama dönemini izleyen dördüncü perşembe başlayıp izleyen hesaplama döneminden sonraki dördüncü çarşamba günü sona eren bir zaman diliminde 7 günlük sürelerde birden çok tesis dönemi söz konusudur.

Diğer taraftan ABD zorunlu karşılık sisteminde bölüm 4.2.1.7’de anlatılan “zorunlu karşılıkların bir sonraki dönemle ilişkilendirilmesi” uygulaması söz konusudur. ABD uygulamasında taşınabilecek eksik veya fazla tutar, en çok 50.000 ABD doları ile fazla/eksik tesis edilen tutarın yüzde 4’ünden büyük olan kadardır.

Ayrıca, FED uygulamasında önceki bölümde detaylı olarak anlatılan küresel finansal krize kadar zorunlu karşılıklar nemalandırılmamaktaydı. Ancak, küresel krizin etkileri sonucunda Ekim 2008’den itibaren FED hem zorunlu karşılıklara hem de fazla tutulan rezervlere faiz ödemeye başlamıştır.

Son olarak, zorunlu karşılıklarla ilgili herhangi bir yükümlülüğün yerine getirilmemesi halinde yaptırım uygulanmaktadır. Ceza tutarı, bir tesis dönemindeki günlük ortalama rezerv bakiyesi üzerine eksik tesisin olduğu ayın birinci günü merkez bankası borçlanma faiz oranınının 1 puan fazlasının uygulanması ile hesaplanmaktadır.

4.3. Türkiye’de Zorunlu Karşılık Uygulaması

Bu bölümde, sırasıyla Türkiye’de zorunlu karşılık uygulamasının tarihçesi (Önder, 2005), uygulamanın 1996 sonrası geçirdiği değişiklikler ve mevcut zorunlu karşılık uygulaması ele alınacaktır.

4.3.1. Tarihçe

Zorunlu karşılık uygulamasının ilk hâli, esasen 1868 yılında İstanbul Emniyet Sandığı Nizamnamesi'nin 8'inci maddesinde yer alan, toplanan paraların en az yüzde 10'unun kasada bulundurulma zorunluluğudur. Türkiye'de zorunlu karşılıklar (önceki adı ile mevduat munzam karşılığı) ilk kez, 30 Mayıs 1933 tarih ve 2243 sayılı Mevduatı Koruma Kanunu'nda düzenlenmiştir. Söz konusu Kanun ile bankaların TCMB nezdinde buldukları mevduat, ilgili bankalarda açılmış bulunan tasarruf mevduatı hesaplarının bir karşılığı olarak kabul edilmiş ve üçüncü kişiler tarafından haczedilemeyeceği hüküm altına alınmıştır (Ayzit, 2004).

Temeli 1868 yılına dayanan diğer bir uygulama ise disponibite uygulaması olarak adlandırılmaktadır. 1933 yılında kabul edilen 2243 sayılı Kanun'a göre, mevduatın çekilmesi ihtimaline karşı bir emniyet unsuru olarak, tasarruf mevduatının çeşidine göre yüzde 10 ile 30 arasında değişen miktarların bankaların kasalarında disponibl değer olarak bulundurulması zorunluluğu getirilmiştir. Disponibl değer, Latince'den türemiş bir kelime olup kullanıma hazır değer anlamına gelmektedir.

09/06/1936 tarih ve 2999 sayılı Bankalar Kanunu ile karşılık oranının toplam mevduata uygulanması sistemi getirilmiş ancak TCMB'ye yatırılma zorunluluğu konulmamış, bankalarca kullanılmasına izin verilmiştir. Bu sistemde bankaların devlet iç istikraz tahvilleri veya bu tahviller derecesinde gelir getiren menkul kıymet tutma zorunluluğu vardır. Karşılıklar, 1936'ya kadar vadesiz mevduat için yüzde 20 - 30, vadeli mevduat için yüzde 10 olarak tespit edilmiş, 1936'da ise vadeli ve vadesiz mevduat için tek bir oran olarak yüzde 15 belirlenmiştir. İkinci Dünya Savaşı sırasında ortaya çıkan gerek arz yönlü kısıtlar gerekse parasal genişlemenin yarattığı etkiler sonucunda ZKO, 1941 ve 1942'de yapılan değişikliklerle yüzde 15'ten yüzde 20'ye çıkarılmıştır. Ayrıca 1947'de yapılan değişiklik ile ayrılan karşılıkların tamamı kadar devlet iç istikraz tahvilleri alınması zorunluluğu getirilmiştir. Bu çerçevede, 1930-1950 arasında zorunlu karşılıklar, bir para politikası aracı olarak değil, daha çok kamunun finansmanını teşvik ve tasarruf sahibinin korunması için kullanılmıştır.

1950'lerin başında daha liberal bir ekonomi anlayışının etkisiyle bütçe açıkları ve bu açıkların TCMB kaynakları ile finanse edilmesi ile para arzı artmıştır. 03/07/1953 tarih ve 6112 sayılı Bankalar Kanunu'na Ek Kanun'la mevduat munzam karşılıklarının, devletin borçlarına ilişkin tahvil ve bonoların piyasasını düzenlemek amacıyla kurulan "Amortisman ve Kredi Sandığı" hesabına yatırılması istenmiştir. Söz konusu tutarların Hazine'nin tahvil ve bono piyasalarında yapacağı işlemleri kolaylaştırmak ve özel görev üstlenen devlet dairelerinin uzun vadeli yatırımları için talep ettikleri kredilerin karşılanmasında kullanılmak üzere Sandık'a yetki verilmiştir.

23/06/1958 tarih ve 7129 sayılı Bankalar Kanunu'nda munzam karşılıkların oranının vadeli mevduatta yüzde 10'dan az ve yüzde 20'den fazla; vadesiz mevduatta yüzde 20'den az ve yüzde 25'ten fazla olmamak üzere, ülkenin genel ekonomik durumu göz önünde bulundurularak üçü bakan olmak üzere 14 üyeden oluşan "Banka Kredilerini Tanzim Komitesi" tarafından tespit olunacağı kabul edilmiştir. Bu hüküm ile munzam karşılıkların parasal kontrol aracı olarak kullanımı TCMB'ye değil, Banka Kredileri Tanzim Komitesine bırakılmıştır.

12 Mayıs 1961 tarihinde 301 sayılı Kanun ile, para politikası uygulamaları için önemli bir gelişme olarak munzam karşılıkların TCMB nezdinde tutulması uygulamasına geçilmiştir. Ancak, munzam karşılıkların yüzde 20'si T.C. Ziraat Bankasının zirai finansmanlarına tahsis edilmekte, kalan kısmı TCMB'de bloke edilmekteydi. Böylece, munzam karşılıkların bir kısmının da olsa TCMB'de bloke edilmesi sağlanmış ve munzam karşılıklara kredi kontrol aracı olma niteliği kazandırılmıştır.

14 Ocak 1970'te kabul edilen 1211 sayılı Kanun ile yetki ve sorumlulukları ile organizasyonu yeniden düzenlenen TCMB, para politikasının uygulanmasında aktif rol oynayabilmesi için gerekli araçlarla donatılmıştır. Zorunlu karşılıklar açısından bakıldığında, söz konusu Kanun'un 40-II¹⁹ maddesi ile bankaların yerine getirmek zorunda oldukları

¹⁹ ". . Bankaların taahhütlerine karşı bulundurulacakları umumi disponibilitenin asgarî oranı Bankaca tespit olunur. Bankalar yukarıdaki fıkra mucibince tesis edecekleri umumi disponibiliteden başka banka nezdinde açılacak hususî bloke birer hesapta nakden munzam karşılık tesis etmekle mükelleftirler. Bu munzam karşılığın Bankalar Kanununun 51. maddesinde zikri geçen aylık mevduat cetvellerinde umumî mevduattan bankalar mevduatının

umumî disponibiliteler ve munzam karşılık yükümlülüklerine ilişkin oranları belirleme yetkisi TCMB'ye verilmiştir. Ancak, TCMB bu yetkisini, Yüksek Planlama Kurulunun uygun görüşü ve Bakanlar Kurulu Kararı ile kullanabilmiştir. Diğer taraftan, vadeli/vadesiz mevduat ayırımı yapılmamış, karşılık oranlarının alt ve üst limitleri belirtilmemiş; oranlarının değiştirilmesi durumunda, yeni oranların hangi tarihten itibaren geçerli olacağı hususunda TCMB'ye hareket serbestisi tanınmıştır.

06/10/1983 tarih ve 92 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile munzam karşılıklara ekonomik şartlara göre faiz verilmesi esnekliği getirilmiş ve munzam karşılıkların yüzde 20'sinin ziraî finansmana ayrılması esası kaldırılmıştır. 1986 yılında bankacılık kesimi toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para ve kredi politikası uygulanmaya başlanmıştır. Ayrıca, TCMB ticarî bankaların TL cinsinden ellerinde tuttıkları toplam rezervleri kontrol etmeye çalışarak, hem faiz politikasının etkinliğini artırmaya, hem de bankaların pasiflerinin kontrolü ile eşanlı olan para arzını, dolayısıyla kredi arzını, kontrol etmeyi amaçlamış ve bu amacı gerçekleştirmek üzere disponibiliteler ve munzam karşılık yükümlülüklerini günü gününe yerine getirmelerini sağlamak için yapılan değişiklikleri de içeren bir takım düzenlemeler gerçekleştirmiştir.

Ancak, 1987 yılı içinde, enflasyondaki yükselme sonucunda vadeli mevduat reel faizlerinin negatif olarak gerçekleşmesi ve dövize talebin artmasıyla TCMB ile serbest piyasa kurları arasındaki fark açılmıştır. Bu olumsuz gelişme neticesinde TCMB'nin parasal hedefleri tutturabilmesinin zorlaşması sebebiyle alınan bir dizi önlemin yanı sıra piyasadaki likidite fazlasını çekmek amacıyla 4 Şubat 1988 tarihinde mevduat munzam karşılık oranı yüzde 14'ten yüzde 16'ya; disponibiliteler oranı da yüzde 23'ten yüzde 27'ye yükseltilmiştir. Böylece, bankaların kredi verilebilir fonlarını daraltarak piyasada para darlığı meydana getirmek amaçlanmıştır.

Temmuz 1988'de devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) istenen ölçüde satılamaması nedeniyle piyasada meydana gelen likiditenin artması ve negatif reel faizler sonucunda kurlarda baskı gözlenmesi sonrasında TL

tenzilinden sonra kalacak bakiyeye oranı memleketin umumî iktisadî durumu göz önünde bulundurularak zaman zaman Bankaca tespit olunur.

değer kaybetmiştir. Bu durumda, alınan diğer önlemlere ek olarak yine munzam karşılıklar kullanılmış ve döviz mevduatına uygulanan ZKO, vadesiz mevduat için yüzde 20'den yüzde 25'e yükseltilmiş, ancak bankaların bu tutarı TL cinsinden tutabilmelerine olanak tanınmıştır.

1994 yılında yaşanan krizde de munzam karşılıklar etkin olarak kullanılmıştır. 5 Nisan 1994 tarih ve 21896 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 94/3 sayılı Tebliğ ile bankaların 31 Mart 1994 tarihindeki mevcut karşılığa tabi TL mevduatı ve DTHları sabit kabul edilerek, bu tutarlar için yürürlükten kaldırılan karşılık oranlarının uygulanması, 31 Mart 1994 tarihinden sonra artan mevduat tutarlarının ise yeni karşılık oranlarına tabi tutulması esası getirilmiştir.

4.3.2. 1996-2005 Döneminde Uygulanan Zorunlu Karşılık Sistemi

Ülkemizde 2005 yılına kadar zorunlu karşılıklar ve disponibilite uygulaması birlikte kullanılmıştır. Disponibilite uygulamasının uluslararası alanda karşılığı bulunmamakta, bunun yerine genellikle bankaların likit varlık ve yükümlülükleri arasında bir denge sağlanmasını amaçlayan likidite oranı uygulanmaktadır.

1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 40-II'nci maddesinin 4651 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki hali²⁰, munzam karşılığın sadece mevduat üzerinden alınmasına imkân verdiği için, 2002 yılına kadar ekonomide parasal genişleme yaratan yurt dışından alınan krediler gibi diğer bazı kaynaklar karşılığında TCMB nezdinde serbest tevdiat bulundurma zorunluluğu getiren disponibilite uygulaması, zorunlu karşılık gibi para politikası aracı olarak kullanılmıştır.

O dönemde birlikte kullanılan umumî disponibilite uygulaması ile mevduat munzam karşılığı²¹ uygulaması arasındaki farklılıklar ve sonrasında

²⁰ Bankalar, Bankaca tespit edilecek esaslara göre düzenleyecekleri cetvellere göre mevduatlarında meydana gelen artışa tekabül eden karşılıkları yine Bankaca belirlenecek süreler içinde Bankadaki hususi hesaba yatırmak zorundadırlar.

²¹ 17/05/2001 tarih, 24405 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2001/1 Sayılı Tebliğ ile, Mevduat Munzam Karşılıkları Hakkında değişik 96/1 sayılı Tebliğin adı "Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ" ve söz konusu Tebliğde yer alan "mevduat munzam karşılığı" ibareleri "zorunlu karşılık" olarak değiştirilmiştir.

“2002/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ” ile getirilen değişiklikler aşağıda alt bölümler halinde ele alınacaktır.

4.3.2.1. Uygulamaya Tabi Kuruluşlar

96/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ve 96/1 sayılı Umumî Disponibilite Hakkında Tebliğ çerçevesinde uygulamaya tabi kuruluşlar değişiklik göstermektedir (Tablo 4.4).

TABLO 4.4. UYGULAMAYA TABİ KURULUŞLAR

Umumî Disponibilite	Mevduat Munzam Karşılığı
Yabancı bankaların Türkiye'deki şubeleri dâhil olmak üzere mevduat ve kalkınma ve yatırım bankaları	Yabancı bankaların Türkiye'deki şubeleri dâhil mevduat bankaları

Kaynak: TCMB, 1996

2002/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ile bankaların mevduat dışı yükümlülüklerinin de zorunlu karşılık uygulaması kapsamına alınması ve disponibilite uygulamasının, serbest tevdiat olarak bulundurulmuş kısmının zorunlu karşılıkla birleştirilmesi sonucunda kalkınma yatırım bankaları da zorunlu karşılık yükümlülüğüne tabi hale gelmiştir. Ayrıca özel finans kurumları da yine söz konusu Tebliğ ile zorunlu karşılık yükümlülüğüne tabi hale gelmiştir. Disponibilite uygulaması ise sadece DİBS bulundurma şeklinde devam ettirilmiştir.

4.3.2.2. Muaf Tutulan Kuruluşlar

96/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ve 96/1 sayılı Umumî Disponibilite Hakkında Tebliğ çerçevesinde bazı kuruluşlar söz konusu yükümlülüklerden muaf tutulmuştur (Tablo 4.5).

TABLO 4.5. MUAF TUTULAN KURULUŞLAR

Umumî Disponibilite	Mevduat Munzam Karşılığı
-TMSF Bankaları (*) -Özel Finans Kurumları -Türkiye İhracat Kredi Bankası -Türkiye Kalkınma Bankası	-İller Bankası -TSKB -SYB -TMSF bankaları (*)

(*) Muafiyet Bankalar Kanununun 14-6'ncı maddesi hükmü gereğince, Bankamız görüşü alınarak TMSF tarafından uygulanmaktadır.

Kaynak: TCMB, 1996

2002 yılında yapılan değişiklik ile uluslararası uygulamalarda, özel amaçlarla kurulmuş bazı kredi kuruluşlarının zorunlu karşılıklardan muaf tutulduğu dikkate alınarak, ülkemizde de özel amaçlarla kurulmuş olan kamusal sermayeli İller Bankası, Türkiye Kalkınma Bankası ve Türkiye İhracat Kredi Bankasının disponibiliteler muafiyetleri devam ettirilmiştir. Ayrıca Bankalar Kanunu'nun 18'inci maddesinin 2'nci fıkrası gereğince tasfiye olan bankalar ve özel finans kurumları, tasfiyenin ilan edildiği tarihten itibaren zorunlu karşılıklardan muaf tutulmuştur.

Diğer taraftan, mevcut uygulamaya göre disponibiliteler yükümlülüğünden muaf olan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) ile Sınai Yatırım Bankasının (SYB) muafiyeti kaldırılmış, ancak, teşvik edilen sektörlerle kredi kullanılmak üzere, Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası vb. kuruluşlardan Hazine garantisiyle alınıp, bu bankalara devredilen ve bu bankaların Hazine'ye karşı yükümlülüğü olan krediler, zorunlu karşılık yükümlülüğünden istisna edilmiştir.

4.3.2.3. Yükümlülük Matrahı

Bankalar, 96/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ çerçevesinde yurt dışı şubeler adına kabul edilen mevduat ve altın depo hesapları dâhil mevduat toplamı üzerinden; 96/1 sayılı Umumi Disponibilite Hakkında Tebliğ çerçevesinde ise, bu yükümlülüklerin yanı sıra diğer yükümlülükler üzerinden zorunlu karşılık ve umumî disponibiliteler yükümlülüklerini hesaplamaktadır (Tablo 4.6).

TABLO 4.6. YÜKÜMLÜLÜK MATRAHI

Umumî Disponibilite	Mevduat Munzam Karşılığı
Mevduat (Yurt dışı şubeler adına kabul edilen mevduat ve altın depo hesapları dâhil) Yurt dışından sağlanan krediler Diğer yükümlülükler Pozisyon aşırımları	Mevduat (Yurt dışı şubeler adına kabul edilen mevduat ve altın depo hesapları dâhil)

(*) YP Net Genel Pozisyonu/Sermaye Tabanı Standart Rasyosuna ilişkin Tebliğ gereğince, bankaların net genel pozisyonunun limitlerini (yüzde 20) aşan tutarı disponibiliteler yükümlülüğüne tabi olmakta ve bankalar, bunun yüzde 100'ü oranında TCMB nezdinde TL serbest tevdiat bulundurmaktadırlar. Ancak, BDDK'nın söz konusu oran için ceza öngören başka bir düzenleme yapması ile pozisyon aşırımları yükümlülük kapsamından çıkarılmıştır.

Kaynak: TCMB, 1996

1996 yılı öncesi uygulamadaki mevduat munzam karşılıkların matrahı olan mevduat, blokaj uygulamasının matrahı olan özel ve carî katılma hesapları ile disponibilitenin serbest tevdiat şeklinde nakit tesis edilen kısmının matrahı olan yurt dışından sağlanan krediler ve diğer yükümlülükler 2002/1 sayılı Tebliğ ile zorunlu karşılığa tabi yükümlülük toplamı olarak belirlenmiştir.

Bu uygulamada gelişmiş ülke uygulamalarından farklı olarak yurt dışından sağlanan krediler de zorunlu karşılık matrahına dâhil edilmiştir. Bunun nedeni, mevduatın bankaların bilançoları içindeki öneminin azalması ve kredi yaratmada bankaların mevduat dışı diğer kaynaklara daha fazla yönelmesidir. Ayrıca, gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren malî kuruluşların aksine Türk bankaları, kaynak ihtiyaçlarını yurt içi piyasaların yanı sıra yurt dışından sağlamakta ve yurt dışından gelen fonlar Türkiye’de kredi hacmini etkilemektedir.

4.3.2.4. İstisna Edilen Yükümlülükler

96/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ve 96/1 sayılı Umumi Disponibilite Hakkında Tebliğ çerçevesinde bazı yükümlülükler uygulamadan istisna edilmiştir (Tablo 4.7).

TABLO 4.7. İSTİSNA EDİLEN YÜKÜMLÜLÜKLER

Umumî Disponibilite	Mevduat Munzam Karşılığı
Yurt içi bankalararası mevduat, Tek Hazine sistemi çerçevesinde açılan Hazine carî hesabı, Özkaynaklar, Karşılıklar, TCMB kredileri, Bankalararası para piyasası borçları, Yurt içi bankalara yükümlükler (mevduat+ kredi) Fonlar, Faiz ve gider reeskontları	Yurt içi bankalararası mevduat Tek Hazine sistemi çerçevesinde açılan Hazine carî hesabı

Kaynak: TCMB, 1996

Zorunlu karşılıktan istisna edilen yükümlükler öncelikle, özkaynaklar ve pasifte yer alan karşılıklar gibi bankaların kendi kaynaklarından olan ve diğer kuruluşlara karşı yükümlülük teşkil etmeyen kalemlerden oluşmaktadır. Ayrıca aynı kaynak için mükerrer zorunlu karşılık tesisinin önlenmesi

amacıyla, TCMB'ye olan yükümlülükler ile kuruluşların birbirlerine olan yükümlülükleri de zorunlu karşılık yükümlülüğünden indirilmiştir.

Repo işlemleri, 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren bilanço içinde muhasebeleştirilmeye başlanmış olup, EMU uygulaması da dikkate alınarak zorunlu karşılıklardan istisna edilmiştir. Ayrıca, repo işlemlerinin teminatı DİBS olduğundan, bu işlemler dispoabilite yükümlülüğünden de istisna edilmiştir.

Yine, teşvik edilen sektörlere kredi kullandırmak üzere, Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası vb. kuruluşlardan Hazine garantisiyle alınıp bankalara devredilen ve bankaların Hazine'ye karşı yükümlülüğü olan krediler, bu bankaların kullandığı kaynaklara ve dolayısıyla Hazine'ye ilave maliyet getirilmemesi amacıyla zorunlu karşılık yükümlülüğünden istisna edilmiştir.

4.3.2.5. Hesaplanma Dönemi ve Bildirim Süresi

Zorunlu karşılıklar ile umumî dispoabilite yükümlülüklerinin hesaplanma şekli ve bildirim süreleri değişiklik göstermektedir (Tablo 4.8).

TABLO 4.8. HESAPLANMA DÖNEMİ VE BİLDİRİM SÜRESİ

	Umumî Dispoabilite	Mevduat Munzam Karşılığı
Hesaplanma Dönemi	Aylık bilanço (ayın son günü itibarıyla)	Haftalık cetvel (Cuma günü itibarıyla)
Bildirim Süresi	1-2 Ay	2 Hafta

Kaynak: TCMB, 1996

2002/1 sayılı Tebliğ ile zorunlu karşılığın haftalık oluşturulan bir cetvel üzerinden hesaplanması yerine iki haftada bir cuma günleri itibarıyla bilanço verileri ile hesaplanması hüküm altına alınmıştır. Umumî dispoabilite ise aylık bilanço üzerinden değil yine iki haftada bir zorunlu karşılıkların hesaplanma günü olan cuma günleri itibarıyla hesaplanmaya başlanmıştır. Bu uygulama değişikliğinin nedenleri;

- Bankaların kaynaklarının vade yapısının kısa olması ve hızlı değişmesi,

- Yüklümlüklerin hesaplanma döneminin daha uzun olması durumunda bankaların hesaplarında çok kısa bir süre yer alan ödenecek havale vb. kısa vadeli yüklümlükler için uzun süre karşılık tesis etmenin likidite yönetimlerini ve kaynak maliyetlerini olumsuz etkileme ihtimalidir.

Diğer taraftan, 2002/1 sayılı Tebliğ ile bildirim süresi iki hafta olarak belirlenmiştir. Bu süre belirlenirken gelişmekte olan ülke uygulamaları incelenmiş ve bu sürenin genellikle bir hafta ile bir ay arasında değiştiği görülmüştür. Türkiye uygulamasında, bu süre çok şubeli bankaların bilançolarını çıkarmakta güçlüklerle karşılaşacağı ve bu durumun söz konusu bankaların likidite yönetiminde hatalara ve bu yolla para piyasalarında dalgalanmalara veya gereksiz yere cezaî müeyyideye maruz kalmalarına neden olabileceği dikkate alınarak iki haftalık zaman farkı uygulaması benimsenmiştir.

Umumî disponibilitate uygulamasındaki 1-2 aylık zaman farkı, bankaların yüklümlüklerinin vade yapısının kısalığı ve bilançolarının hızla değişmesi nedenleriyle zorunlu karşılık uygulamasına paralel olarak iki haftaya düşürülmüştür.

4.3.2.6. Tesis Şekli, Oranlar ve Tesiste Kullanılacak Varlıklar

Tablo 4.9'da bankaların umumî disponibilitate yüklümlülüğünü çeşitli varlıkları kullanarak ortalama olarak tesis ettikleri, buna karşın mevduat munzam karşılıklarını TCMB nezdinde açılan hesaplarda bloke olarak yerine getirdikleri görülmektedir.

Parasal büyüklüklerin kontrolü açısından TCMB nezdinde tutulan serbest tevdiat tutarları ile bankaların kendi kasalarının tuttıkları bakiyeler arasında bir fark bulunmamakla birlikte, kasa mevcutlarının raporlanmasının ve denetiminin zor olduğu, kasa bakiyeleri içinde yer alan ATM cihazlarındaki mevcutların mesai bitiminden sonra da kullanılabilmesi ve bunun sonucunda rezerv olarak tutulan karşılığın azalması olasılığı ve EMU uygulamasında kasa mevcutlarının zorunlu karşılıklara sayılmaması

nedenleri dikkate alınarak 2002/1 sayılı Tebliğ ile kasa bakiyeleri disponibl değerlerden çıkarılmıştır.

TABLO 4.9. TESİS ŞEKLİ, ORANLAR ve TESİSTE KULLANILACAK VARLIKLAR

	Umumî Disponibilite			Mevduat Munzam Karşılığı	
Tesis Şekli	Haftalık ortalama			Haftalık bloke	
Varlıklar	TCMB nezdinde serbest tevdiat DİBS ¹ Bankanın kasa mevcudu			TCMB'de bloke hesap	
Oranlar		Serbest Tevdiat	DİBS (en az)	Kasa (en çok)	TL Mevduat: % 4 YP Mevduat: % 11
TL					
Mevduat	% 2	% 4	% 2		
Diğer	% 6	% 4	% 2		
YP					
Mevduat	-	% 1	% 2		
Diğer	% 11	% 1	% 2		
Pozisyon Aşımı	% 100				

Not: Mülkiyeti bankalara ait olan Hazine, Kamu Ortaklığı İdaresi, Kamu Ortaklığı Fonu ve Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından çıkarılan DİBS'lerden oluşmaktadır.

Kaynak: TCMB, 1996

Diğer taraftan, önceki uygulamadan farklı olarak 2002/1 sayılı Tebliğ ile ZKO TL yükümlülükler için yüzde 6, YP yükümlülükler için ise yüzde 11 olarak belirlenmiş, hem bloke hem de ortalama olarak tutulan iki kısımdan oluşması hüküm altına alınmıştır. Bu düzenleme yapılırken TL mevduata, önceden disponibilite çerçevesinde uygulanan yüzde 2 oranı ile zorunlu karşılık sistemi içinde uygulanan yüzde 4 oranı birleştirilmiştir.

TABLO 4.10. ZORUNLU KARŞILIKLARIN TESİS SÜRESİ ve TESİS ŞEKLİ

TESİS SÜRESİ	TESİS ŞEKLİ		
	2 Hafta (14 Gün)	Ortalama	Bloke
	TL	%3	%3
	YP	%3	%8

Kaynak: TCMB

TABLO 4.11. ÖRNEK ZORUNLU KARŞILIK TESİS SÜRECİ

Yükümlülük Hesaplama Dönemi	Bildirim Süresi 2 Hafta	Tesis Dönemi	
		Başlangıç	Bitiş
10 Mayıs 2002	10-23 Mayıs 2002	24 Mayıs 2002	6 Haziran 2002

Kaynak: TCMB

2002/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ gereğince zorunlu karşılıkların tesis şekli ve örnek zorunlu karşılık tesis süreci sırasıyla Tablo 4.10 ve 4.11'de yer almaktadır. Bu tablolardan görüldüğü üzere, YP

cinsinden yükümlülükler için zorunlu karşılıklar yine YP cinsinden tesis edilmektedir. Ayrıca, bankalar YP cinsinden zorunlu karşılıkları ABD doları ve/veya euro cinsinden tesis edilebilmekte, böylece bankalara döviz likidite yönetiminde esneklik sağlanmaktadır.

2002 yılında temelde dispo­nibilite uygulamasının serbest tevdiat olarak tutulan kısmı zorunlu karşılık uygulaması ile birleştirildiği için, dispo­nibilite uygulaması TCMB'deki depo hesaplarında bulunan serbest DİBS'lerden oluşan dispo­nibl değerler esas alınarak önceki uygulamada olduğu gibi devam ettirilmiştir.

4.3.2.7. Müeyyide Uygulaması

96/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ile 96/1 sayılı Umumi Dispo­nibilite Hakkında Tebliğ çerçevesinde eksik hesaplama ve/veya eksik tesis söz konusu olduğunda cezai faiz ödenmesi gerekmektedir (Tablo 4.12).

TABLO 4.12. ZORUNLU KARŞILIKLARIN MÜEYYİDESİ

Umumî Dispo­nibilite	Mevduat Munzam Karşılığı
TCMB para piyasasında oluşan maksimum gecelik faiz oranının 1,5 katı	TL zorunlu karşılıklarda TCMB para piyasasında oluşan maksimum gecelik faiz oranının 1,5 katı YP zorunlu karşılıklarda bankalararası faiz oranının (Euribor, Libor) 2 katı

Kaynak: TCMB, 1996

2002/1 sayılı Tebliğ'e dayanılarak çıkarılan "Zorunlu Karşılıklar ve Umumî Dispo­nibilite Uygulama Talimatı" ile zorunlu karşılıkların eksik tesis edilmesi halinde uygulanacak müeyyide detaylı olarak açıklanmıştır. Buna göre, bankalar ve özel finans kurumlarınca, yükümlülüklerinin süresinde tesis edilmemesi, eksik tesis edilmesi veya eksik hesaplanması halinde eksik tutarlara, tesis süresi esas alınarak cezaî faiz uygulanacaktır²².

²² TL ve YP zorunlu karşılıkların, bloke olarak tesis edilmesi gereken kısmının eksik tesis edilmesi halinde, zorunlu karşılığın bankamıza yatırılması gereken tarih ile yatırıldığı tarih arasında geçen süre için ve azami 14 günlük cezaî faiz uygulanacaktır. Bu kısım için cezaî faiz oranı, zorunlu karşılığın tesis edilmesi gereken tarihteki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın ilan ettiği en yüksek gecelik borç verme faiz oranının 1,50 katsayısıyla çarpımı sonucu hesaplanan orandır.

Ortalama olarak tutulan TL ve YP zorunlu karşılıklar ile dispo­nibl değerlerin eksik tesis edilmesi halinde, eksik kısım üzerinden 14 günlük cezaî faiz uygulanacaktır. Bu kısım için cezaî faiz oranı, zorunlu karşılık ve dispo­nibl değerlerin tesis edilmesi gereken en son tarihteki, bu tarihin resmi tatil gününe rastlaması durumunda ise bir önceki iş gününde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın ilan ettiği en yüksek gecelik borç verme faiz oranının 1,50 katsayısıyla çarpımı sonucu hesaplanan orandır..."

4.3.2.8. Faiz Ödenmesi

96/1 sayılı Umumî Disponibilite Hakkında Tebliğ çerçevesinde umumî disponibilite yükümlülüklerine faiz ödenmez iken, 8 Ağustos 2001 tarihinden itibaren TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmeye başlanmıştır (Tablo 4.13).

TABLO 4.13. FAİZ ÖDENMESİ

Umumî Disponibilite	Mevduat Munzam Karşılığı
Faiz ödenmemektedir. (Tutulan DİBS'in faiz getirisi mevcuttur.)	8 Aralık 2001 tarihinden itibaren TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmeye başlanmıştır.

Kaynak: TCMB, 1996

96/1 sayılı Umumî Disponibilite Hakkında Tebliğ ve devamındaki düzenlemelerde umumî disponibilitenin nakit tutulan kısmına faiz ödenmemektedir. Ancak, bankalarca TCMB nezdinde bloke edilen DİBS'lerin ilgili dönemdeki faiz getirileri elde edilmektedir.

2002/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ve 2002/2 sayılı Umumî Disponibilite Hakkında Tebliğ ile bu uygulamalar devam ettirilmiştir. Bu çerçevede, TL zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranı, bankaların TL mevduat ağırlıklı ortalama basit faiz oranlarının yüzde 75'i ile yüzde 80'i aralığında tutulmuş ve bankaların mevduat faiz oranlarının değişimine paralel olarak belirlenmiştir. 2001/1 sayılı Tebliğ ile ayrıca YP cinsinden zorunlu karşılıklara da faiz ödenmeye başlanmış, uygulanan faiz oranları ise bankaların TCMB nezdinde serbest olarak tuttıkları iki gün ihbarlı DTH faiz oranları ile aynı düzeyde ve haftalık olarak belirlenmiştir.

4.3.2.9. Yükümlülüklerin Yeniden Hesaplanması, Ertelenmesi ya da Kaldırılması Yoluyla Mevcut Bakiyenin İadesi

96/1 sayılı Umumî Disponibilite Hakkında Tebliğ çerçevesinde böyle bir uygulama yok iken, 96/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ'de bankanın talebi halinde azalmaya tekabül eden zorunlu karşılık tutarının iade edilmesi mümkündür (Tablo 4.14).

TABLO 4.14. YÜKÜMLÜLÜKLERİN YENİDEN HESAPLANMASI, ERTELENMESİ YA DA KALDIRILMASI YOLUYLA MEVCUT BAKİYENİN İADESİ

Umumî Disponibilite	Mevduat Munzam Karşılığı
Yok	Bu durumda, bankanın talebi halinde azalmaya tekabül eden zorunlu karşılık tutarı iade edilir.

Kaynak: TCMB, 1996

Bilindiği gibi, olağan durumda, zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler iki haftada bir cuma günleri hesaplanmakta ve bir önceki döneme göre yükümlülüklerde azalış olması durumunda söz konusu azalışa tekabül eden karşılıklar iki hafta sonraki cuma günü çekilebilmektedir. Ancak, olağan dışı durumlarda mevduat/ katılım fonların olağanüstü çekilmekte olan bankaların eksiliş tutarını, eksilişe konu mevduat veya katılma hesabının vade ve türü ile eksilişin başladığı tarihi TCMB'ye yazılı olarak bildirmeleri halinde, tesis etmeleri gereken zorunlu karşılık tutarı, olağanüstü eksilişe tekabül eden mevduat/ katılma hesapları göz önüne alınarak yeniden hesaplanabilmektedir. Böylece, söz konusu bankalara, yükümlülüklerindeki azalmaya tekabül eden zorunlu karşılıklarını, iki hafta önceden kullanabilme imkânı sunulmaktadır.

4.3.3. Mevcut Zorunlu Karşılık Uygulaması

Bölüm 4.3.2'de değinildiği üzere, zorunlu karşılıklar 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 40-II'nci maddesinde düzenlenmiştir.

"Bankalar ve elektronik ödeme araçlarını çıkaran kuruluşlar dahil olmak üzere Bankaca uygun görülecek diğer mali kuruluşlar, Banka nezdinde açılacak hesaplarda yükümlülükleri esas alınarak, nakden zorunlu karşılık tesis ederler. Zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamı, zorunlu karşılıkların oranı, tesis süresi ve bu yükümlülükler için tesis edilen karşılıklara gerektiğinde ödenecek faiz oranı, mevduat veya katılım fonlarından olağanüstü çekilişler ile birleşme, devir ve bölünme hallerinde yapılacak işlemler de dahil olmak üzere uygulamaya yönelik her türlü usul ve esaslar Bankaca belirlenir.

Yukarıda belirtilen kuruluşların taahhütlerine karşı bulunduracakları umumi disponibilitenin nitelik ve oranı, gerektiğinde Bankaca tespit edilir.

Bankaca yapılacak düzenlemeye göre zorunlu karşılıkların Banka nezdindeki hesaplarda bloke olarak tutulmasının istenmesi halinde, bloke hesaplarda tutulan zorunlu karşılıklar, hiçbir amaç ve konunun finansmanı için kullanılamaz, temlik ve haciz edilemez.

Zorunlu karşılıkların ve umumi disponibilitenin süresinde tesis edilmemesi veya eksik tesis edilmesi halinde Banka, belirleyeceği usul ve esaslara göre, eksik kısım için; Banka nezdindeki hesaplarda faizsiz

mevduat tutulmasını istemeye veya cezai faiz tahakkuk ettirmeye yetkilidir. Tahakkuk ettirilen cezai faiz alacakları, 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümleri gereğince tahsil edilir. Tahsil edilen cezai faizler Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna gelir kaydedilir.”

Bu maddede yer alan önemli hükümlerden birisi, zorunlu karşılıkların hiç bir amaç ve konunun finansmanı için kullanılamaması, bloke tutulan kısımların temlik ve haciz edilememesidir. Söz konusu hükümle esasen, zorunlu karşılıkların para politikası amaçları dışında kullanımının önlenmesi amaçlanmıştır. Aksi halde, para politikası hedefleri doğrultusunda uygulanan zorunlu karşılıklar yoluyla sistemden çekilen kaynaklar, belirlenen esaslar dışında sisteme geri dönmüş olacak ve bu durum, para politikası hedefleri yanında, diğer makro ekonomik dengeler üzerinde de bozucu bir etki yaparak, uygulanan para politikasının etkinliğini azaltacaktır.

TCMB Kanunu'nun yukarıda bahsi geçen maddesinin verdiği yetkiye istinaden zorunlu karşılık uygulanmasına ilişkin esas ve şartlar, yürürlükteki 16/11/2005 tarihinde yayımlanan Zorunlu Karşılıklar Hakkında 2005/1 sayılı Tebliğ ile düzenlenmiştir. Bir önceki alt bölümde, Türkiye'de zorunlu karşılık uygulamasının unsurları 2002/1 Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ çerçevesinde detaylı açıklandığı için bu bölümde özellikle 2005/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ile bu sisteme getirilen yenilikler ve değişiklikler ele alınacaktır.

4.3.3.1. Zorunlu Karşılığa Tabi Kuruluşlar

Yürürlükteki Tebliğe göre Türkiye'de kurulmuş veya şube açmak suretiyle faaliyet gösteren bankalar zorunlu karşılık yükümlülüğüne tabidir. Ancak, önceden muafiyet tanınan kuruluşların yanı sıra, TMSF'ye devredilen bankaların zorunlu karşılık yükümlülüğünden muaf tutulması 2005/1 sayılı Tebliğ ile düzenlenmiştir.

4.3.3.2. Zorunlu Karşılığa Tabi Yükümlülükler

Türkiye uygulamasında diğer birçok ülke uygulamasından farklı olarak, sadece mevduat değil parasal genişleme dolayısıyla kredilendirilebilir fon yaratacak tüm kaynaklar üzerinden zorunlu karşılık tesis edilmektedir.

Ayrıca bu tutar hesaplanırken, yurt içi bilanço pasifinin yanı sıra yurt dışı şubeleri adına Türkiye’den kabul ettikleri mevduat/katılım fonu ve bankalarca temin edilip yurt dışı şubeleri nezdinde izlenen kredi tutarları da dikkate alınmakta, Tablo 4.12’te yer alan özelliklere sahip yükümlülük kalemleri ise çeşitli nedenlerle indirilecek kalem olarak sınıflandırılmaktadır. Sonuçta bahsedilen toplamdan “indirilecek kalemler” olarak belirlenen kalemler toplamı düşülerek zorunlu karşılığa tabi yükümlülük tutarı hesaplanmaktadır.

TABLO 4.15. İNDİRİLECEK KALEMLER

İndirilecek Kalemler: 1) Özkaynaklar, 2) Özkaynak hesaplamasında dikkate alınan sermaye benzeri borçlar, 3) Pasifte yer alan karşılıklar, 4) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına yükümlülükler, 5) Kredi ve diğer alacaklar değerlendirme fonu, 6) DİBS Ödünç İşlemleri Piyasasından kaynaklanan yükümlülükler, 7) Hazine’ye olan yükümlülükler, 8) Hazine garantisiyle yurt dışından sağlanan krediler, 9) Fonlar ve fonlardan kullanılan kredi karşılıkları, 10) Yurt içi bankalara yükümlülükler, 11) Faiz / kâr payı ve gider reeskontları, 12) Kazanılmamış gelirler, 13) Ertelenmiş vergiler, 14) Altın depo hesapları, 15) İhraç edilen gayrimenkul sertifikası bedelleri, 16) Yurt dışı merkez ve şubelere yükümlülüklerin (net), yurt dışı şubeler adına Türkiye’den kabul edilen mevduat / katılım fonu ve bankalarca temin edilip yurt dışı şubeleri nezdinde izlenen kredi tutarlarına kadar olan kısmı, 17) Takasa ibraz edilen diğer bankalara ait çeklerle ilgili yükümlülükler.
--

Kaynak: TCMB, 2005

2005/1 sayılı Tebliğde 17/12/2010 tarih ve 27788 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 2010/13 sayılı “Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” ile bankaların TCMB ile ve birbirleriyle gerçekleştirdikleri repo işlemleri hariç yurt içi ve yurt dışı tüm repo işlemlerinden sağladıkları fonlar zorunlu karşılığa tabi tutulmuş, böylece zorunlu karşılık tabanı genişletilmiştir.

Bankaların ve zorunlu karşılığa tabi mevduat ve diğer yükümlülükleri ile toplam yükümlülüklerinin 24 Aralık 2010 itibarıyla yurt içi pasif toplamı içindeki payı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir (Tablo 4.16).

TABLO 4.16. TL ve YP YÜKÜMLÜLÜKLERİN YURT İÇİ PASİF TOPLAMI İÇİNDEKİ PAYLARI (%)

Dönem	Türk Lirası			Yabancı Para		
	Mevduat	Diğer	Zorunlu Karşılığa Tabi Toplam	Mevduat	Diğer	Zorunlu Karşılığa Tabi Toplam
24 Aralık 2010	65,4	5,3	70,7	69,0	27,9	96,9

Not: Yurt içi pasif toplamına, yurt dışı şubeler adına Türkiye'den toplanan mevduat ve yurt dışı şubeler nezdinde izlenen krediler dâhil edilmiştir.

Kaynak: TCMB

TL yükümlülüklerin yurt içi pasif toplamı içerisindeki payının YP yükümlülüklerin payına göre düşük olması, indirilecek kalemlerin çoğunlukla TL kalemlerden oluşmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca, yurt dışından sağlanan kredilerin YP cinsinden olması ve 8 Ocak 2010 tarihli yükümlülük cetvelinden itibaren yurt dışı şubeler nezdinde izlenen her tür kredinin zorunlu karşılığa tabi tutulması nedeniyle YP diğer yükümlülüklerin payı görece olarak daha yüksektir.

4.3.3.3. Zorunlu Karşılık Oranları

Uluslararası uygulamalara kıyasla, ülkemizde zorunlu karşılık oranları gelişmiş ülkelere göre yüksek uygulanmakta, ancak gelişmekte olan ülkelerin bazıları ile paralellik arz etmekte bazılarından ise düşük seyretmektedir (Tablo 4.17).

TABLO 4.17. SEÇİLMİŞ ÜLKELERİN ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI (%), NİSAN 2011)

	ZKO (%)		ZKO (%)
ECB-Euro Bölgesi		Gelişmekte Olan Ülkeler	
1 EMU'ya Üye AB ülkeleri	2	8 Çin	17-20,5
EMU'ya Üye Olmayan AB Ülkeleri		9 Rusya	4-5,5
2 Bulgaristan	10	10 Endonezya	8
3 Macaristan	2-3-4-5	11 Hindistan	6
4 Polonya	3,5	12 Peru	10
Gelişmiş Ülkeler		13 Şili	4,5
5 ABD	3-10	14 Hırvatistan	13
6 Japonya	0,05-1,3	15 Kolombiya	11-4,5
7 Kore	1-5	16 Venezuela	17

Not:Tablodaki yer alan ülkelerin bazılarında 2 ve daha fazla oran belirtilmesinin çeşitli nedenleri vardır. Örneğin ZKO Japonya'da, finansal kuruluşun ve/veya mevduatın niteliğine göre; Kore'de para birimine göre; Çin'de bankanın büyüklüğüne göre; Rusya'da yükümlülüğün cinsine göre, Kolombiya'da mevduatın vadesine göre farklılaşmaktadır. Macaristan'da ise bankalar, tablodaki oranlardan kendilerine en uygun oranı, likidite yönetimleri çerçevesinde, seçebilmektedir.

Kaynak: Ülke merkez bankaları web siteleri (18.04.2011)

Diğer taraftan Türkiye’de ZKO, 2002 yılından 2008 yılına kadar yatay bir seyir izlemiş ancak üçüncü bölümde anlatılan küresel finansal krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin giderilmesini teminen, sonrasında ise krizden çıkış stratejisi çerçevesinde, Kasım 2010’a kadar TL ZKO 3 kez, YP ZKO 4 kez değiştirilmiştir.

Ayrıca, bankacılık sektörümüzde genel olarak yükümlülüklerin vadesinin varlıkların vadesinden daha kısa olmasının likidite ve faiz riski yaratmasının, bankacılık sisteminin şoklara karşı duyarlılığını artırdığı göz önüne alınarak TL ZKO, yükümlülüklerin vade yapısına göre farklılaştırılmıştır. Buna göre, yeni oranlar; ilk kez 17/12/2010 tarih ve 27788 sayılı Resmî Gazete’de ilan edilerek 7 Ocak 2011 tarihli yükümlülük döneminden geçerli olarak uygulanmaya başlanmıştır. Sonrasında piyasada ve kredi hacminde yaşanan gelişmeler dikkate alınarak oranlar, sırasıyla 24/01/2011 tarih ve 27825 (Mükerrer) sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tebliğ ile 4 Şubat 2011 tarihli yükümlülük döneminden; 24/03/2011 tarih ve 27884 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tebliğ ile 1 Nisan 2011 tarihli yükümlülük döneminden; 22/04/2011 tarih ve 27913 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tebliğ ile 29 Nisan 2011 tarihli yükümlülük döneminden geçerli olacak şekilde artırılmıştır (Tablo 4.18).

TABLO 4.18. VADE BAZINDA FARKLIlaştırILMIŞ TL ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI

TL Yükümlülükler	ZKO (%)			
	07.01.2011	04.02.2011	01.04.2011	29.04.2011
Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar	8	12	15	16
1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (1 ay dâhil)	8	10	15	16
3 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (3 ay dâhil)	7	9	13	13
6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (6 ay dâhil)	7	7	9	9
1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (1 ay dâhil)	6	6	6	6
1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları ile birikimli mevduat/katılma hesapları	5	5	5	5
Özel fon havuzları	Vadesine karşılık gelen oranlar			
Mevduat/katılım fonu dışı diğer yük.	8	9	13	13

Kaynak: TCMB basın duyuruları, 2010 ve 2011

Tablo 4.18'deki değişiklikler sonucunda efektif oran sırasıyla 7,4'e, 9,4'e, 13,3'e en son ise 13,5'e yükselmiş, piyasadan toplam olarak yaklaşık 38 milyar TL likidite çekilmiştir. Yapılan bu değişiklikler ile bankacılık sisteminde vade uyumsuzluğunun azaltılmasına, dolayısıyla finansal istikrara katkı sağlanacağıının değerlendirilmekte olduğu ifade edilmiştir (TCMB basın duyurusu, 2010).

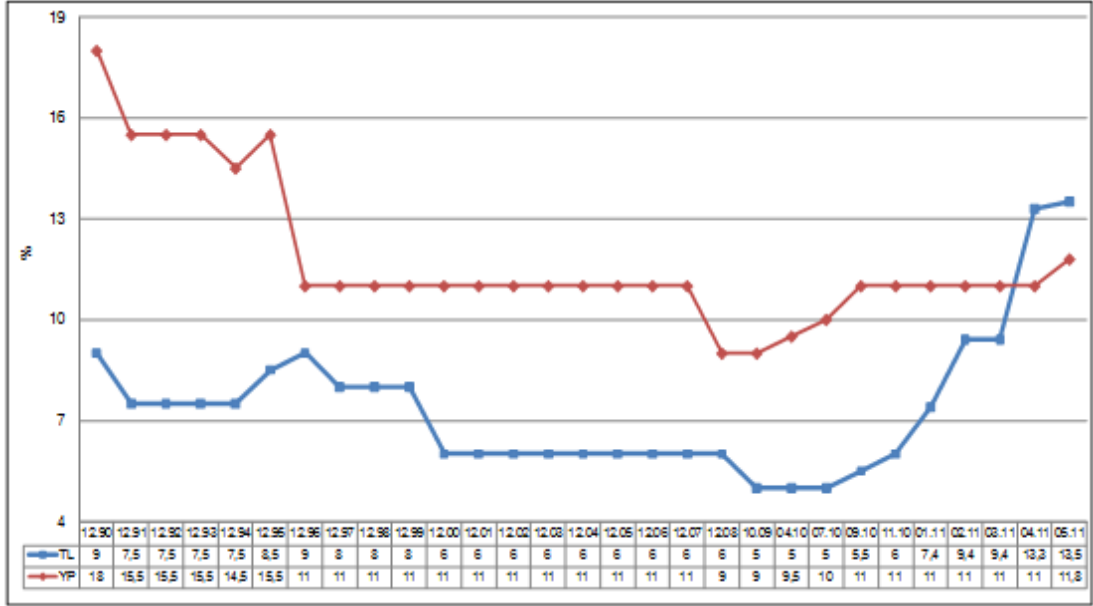
Diğer taraftan, 21 Aralık 2010 tarihinde yayımlanan "2011 Yılında Para ve Kur Politikası" metninde 2011 yılı içinde TL cinsi mevduat dışı yükümlülüklerden uygun görülenlerin vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla ayrı bir çalışma yapılacağı, DTH ve diğer YP yükümlülüklerinin de vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla YP ZKO'nun önümüzdeki dönemde vade dilimlerine göre farklılaştırılmasının söz konusu olabileceği; ayrıca, özellikle daha kısa vadeli yükümlülükler için belirlenmiş olan ZKoların iç ve dış gelişmelere bağlı olarak kademeli şekilde artırılmasına devam edilebileceği belirtilmiştir.

YP ZKO, 22/04/2011 tarih ve 27913 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Tebliğ ile 29 Nisan 2011 tarihli yükümlülük döneminden geçerli olmak üzere ve hem mevduatın hem de yurt dışından sağlanan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetler gibi kaynakları içeren YP diğer yükümlülüklerin vade uzatımını teşvik edecek şekilde vadesine göre farklılaştırılmıştır. Buna göre YP ZKO;

- Vadesiz, ihbarlı DTH, YP özel carî hesapları ile 1 aya kadar vadeli, 3 aya kadar vadeli, 6 aya kadar vadeli ve 1 yıla kadar vadeli DTH/yabancı para katılma hesapları ile vadesi 1 yıla kadar YP diğer yükümlülükler için yüzde 12,
- 1 yıl ve daha uzun vadeli DTH/YP katılma hesapları ile birikimli DTH/YP katılma hesapları ile 1-3 yıl arası vadeli YP diğer yükümlülükler için yüzde 11,5,
- 3 yıldan uzun vadeli YP diğer yükümlülükler için yüzde 11

olarak belirlenmiştir. Böylece efektif oran yüzde 11,8 olarak gerçekleşmiş ve piyasadan yaklaşık 1,4 milyar ABD doları çekilmiştir (TCMB basın

duyuruları). Bu çerçevede, Türkiye’de zorunlu karşılık oranlarının gelişimi aşağıdaki grafikte özetlenmiştir (Grafik 4.1).



Grafik 4.1 : ZKO'ların Gelişimi

Not: ZKO'ların vadelere göre farklı belirlendiği 1988'den 1996 döneminde, vadeli mevduatlara daha düşük uygulanan oran dikkate alınmıştır. 1991-1996 döneminde YP mevduat için TL olarak tesis edilen %3'lük kısım YP ZKO'ya eklenmiştir. Ocak 2001-Nisan 2002 döneminde mevduat için disponibl değer olarak serbest hesaplarda tesis edilen %2'lik kısım TL ZKO'ya ilave edilmiştir. Efektif oran, Ocak 2011'in ilk yükümlülük cetvelinden itibaren yürürlüğe giren vadeye göre farklılaştırılmış çeşitli TL ZKOların ağırlıklandırılması ile hesaplanmıştır.

Kaynak: TCMB

4.3.3.4. Zorunlu Karşılıkların Tesis Edilmesi

Zorunlu karşılıkların tesis edilmesi sürecinde benimsenen sürelerle ilgili olarak, 2002 yılı Tebliğle daha önce bir hafta olan tesis süreleri iki haftaya çıkarılmış, 2005/1 sayılı Tebliğle ise bu uygulama devam etmiştir. Ancak, 2005/1 sayılı Tebliğ ile AB uygulamalarına paralel olarak TL zorunlu karşılıkların tamamının ortalama tesis edilmesi uygulamasına geçilmiştir. 2005 yılı Kasım ayına kadar zorunlu karşılıkların yarısı bloke tesis edilirken, 2005'ten sonra TL karşılıkların tamamı ortalama tesis edilmeye başlanmıştır. YP zorunlu karşılıkların ise yüzde üçlük kısmı, 2002 yılından itibaren ortalama olarak tesis edilmektedir.

15/12/2009 tarihli ve 27433 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 2009/8 sayılı Tebliğ ile 2005/1 sayılı Tebliğ'de değişiklik yapılarak, 2010 yılı başından itibaren zorunlu karşılıkların bir sonraki dönemle ilişkilendirilmesi

uygulaması başlatılmıştır. Buna göre, Amerika'daki uygulamaya benzer şekilde, bir tesis döneminde tutulması gereken TL zorunlu karşılıkların yüzde 10'unu aşmamak koşuluyla, eksik tutulan karşılıkların bir sonraki dönemde tutulabileceği, fazla tutulan tutarların ise bir sonraki dönemde eksik tesis edilen tutarlara sayılabileceği hükme bağlanmıştır.

4.3.3.5. Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi ve Zorunlu Karşılık Yükümlülüklerinin Yeniden Hesaplanması

Bilindiği gibi 8 Ağustos 2001 tarihinden itibaren TL zorunlu karşılıklara, 24 Mayıs 2002 tarihinden itibaren de YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmeye başlanmıştır. Ancak, 4 Ocak 2006 tarihinde TCMB tarafından yapılan bir basın duyurusu ile TL zorunlu karşılıklara ödenecek faiz oranının hesaplanma şekli değiştirilmiştir²³.

Ancak, yine küresel krizin etkileri nedeniyle TCMB tarafından 5 Aralık 2008 tarihinde yapılan basın duyurusu ile içinde bulunulan dönemde gözlemlenen ters dolarizasyon sürecini desteklemek ve TL mevduatı ve kredileri teşvik etmek amacıyla YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiş, TL zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı ise yüzde 75'ten yüzde 80'e yükseltilmiştir. Ancak, 23 Eylül 2010 tarihinde yapılan basın duyurusu ile gelecek dönemlerde zorunlu karşılık aracının MaRAP aracı olarak aktif bir şekilde kullanılabilmesini teminen TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına da son verilmiştir.

²³ "Diğer yandan, Avrupa Merkez Bankası'nca ve AB üyesi bazı ülkelerin merkez bankalarınınca, zorunlu karşılıklara nema uygulamasında merkez bankası politika faiz oranları esas alınmaktadır. Ülkemizin AB'ye katılım sürecinde, finansal piyasaların AB uygulamalarına uyumu önem kazanmıştır. Bu çerçevede, YTL zorunlu karşılıklara uygulanacak faiz oranlarının belirlenmesinde bundan böyle, bankaların YTL mevduatına uyguladıkları faiz oranı yerine, para politikası hedefleri ile makroekonomik gelişmeler çerçevesinde belirlenen Bankamız gecelik borçlanma faiz oranının esas alınması benimsenmiştir. Bu doğrultuda, Bankamız bilançosu ve uygulanan para politikası dikkate alınarak YTL zorunlu karşılıklara uygulanacak faiz oranının Bankamız gecelik borçlanma faiz oranının yüzde 75'i düzeyinde belirlenmesi kararlaştırılmıştır.

Böylelikle, kısa vadeli faiz oranları ile uzun vadeli faiz oranları arasındaki marjın daralmasına ve enflasyon hedeflemesine geçtiğimiz 2006 yılında parasal aktarım mekanizmasının daha sağlıklı oluşmasına da katkı sağlanmış olacaktır."

4.3.3.6. Zorunlu Karşılık Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmemesi Durumunda Uygulanacak Yaptırım

Zorunlu karşılık uygulamasında bir ihlalin söz konusu olduğu hallerde nasıl yaptırım uygulanacağına ilişkin olarak TCMB Kanunu'nun zorunlu karşılıklar hakkında 40-II'nci fıkrası hükmü, ECB' ye verilen yetkiler de dikkate alınarak, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 168'inci maddesinin F bendiyle

"Zorunlu karşılıkların ve umumi dispoñibilitenin süresinde tesis edilmemesi veya eksik tesis edilmesi halinde Banka, belirleyeceği usul ve esaslara göre, eksik kısım için; Banka nezdindeki hesaplarda faizsiz mevduat tutulmasını istemeye veya cezai faiz tahakkuk ettirmeye yetkilidir."

şeklinde değiştirilmiştir. Bu hükme istinaden yaptırım uygulamasına ilişkin hüküm 2005/1 sayılı Tebliğ ile yeniden düzenlenmiş, eksik tesis edilen TL zorunlu karşılıkların 2 katı tutarında TL cinsinden, YP zorunlu karşılıkların ise 3 katı tutarında ABD doları cinsinden mevduatın, TCMB nezdinde açılan bloke hesaplarda, karşılıkların eksik tesis edildiği süreler dikkate alınarak faizsiz olarak tutulması; bunun yapılmaması durumunda ise eksik tutarlara tesis süresi esas alınarak cezaî faiz uygulanması öngörülmüştür. Böylelikle, zorunlu karşılık yükümlülüklerinin eksik yerine getirilmesi durumunda, cezaî faizin bir defada ve nakden tahsil edilmesi yerine faizsiz mevduat tutturulması yoluyla bankaların likiditeleri ve malî bünyeleri üzerindeki olası olumsuz etkiler azaltılarak, faiz oranları üzerinde baskı oluşmaması amaçlanmıştır.

Son olarak, mevduatın olağanüstü çekilişi ile ilgili hüküm 2005/1 sayılı Tebliğ'de de aynen korunmuştur.

BEŞİNCİ BÖLÜM

ZORUNLU KARŞILIKLARIN FİNANSAL İSTİKRARA ETKİSİ

Dördüncü bölümde anlatıldığı gibi, zorunlu karşılıklar esas itibarıyla para arzındaki gelişmeleri kontrol etmek ve piyasada var olan paranın miktarını belirlemek için kullanılmaktadır. Birçok ülkede temel politika aracı olarak kullanılan politika faiz oranı ise merkez bankası tarafından belirlenen ve piyasadaki diğer faiz oranlarına yön veren bir araç olup piyasadaki paranın fiyatını etkilemektedir. Bu açıdan bakıldığında son dönemde bir çok ülke tarafından kullanılan ve enflasyonun kontrolü için en etkin stratejilerden bir olarak gösterilen enflasyon hedeflemesi çerçevesinde temel politika aracı olarak kullanılan politika faiz oranını destekleyici ikincil bir araç olarak zorunlu karşılıkların kullanılabilirliği bu bölümün konusudur.

Bu bölümde, öncelikle enflasyon hedeflemesi rejimi altında zorunlu karşılık ve politika faiz oranlarının kullanılması tartışılacak olup, sonrasında zorunlu karşılıkların enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan gelişmekte olan seçilmiş ülkelerde finansal istikrarın sağlanması için nasıl kullanıldığı konusu ele alınacaktır. Sonrasında, Türkiye’de aynı dönemde zorunlu karşılıklara bakış açısı ve bu aracın nasıl kullanıldığı anlatılacaktır. Son olarak ise, parasal aktarım mekanizmasının ve özellikle kredi kanalının işleyişi hakkında özet bilgi sunulacaktır.

5.1. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi rejimi, merkez bankalarının fiyat istikrarı nihaî hedefine ulaşmak için kullandıkları modern bir para politikası uygulamasıdır. Bilindiği gibi, merkez bankaları geçmişte nihaî hedeflerine doğrudan ulaşmak yerine, bir çok nominal çapa tanımlamış ve bunlara ulaşmayı hedeflemek suretiyle enflasyonu kontrol altına almıştır. Tarihsel süreçte merkez bankaları temel parasal büyüklüklerin miktarı, döviz kuru, nominal GSYH gibi değişik

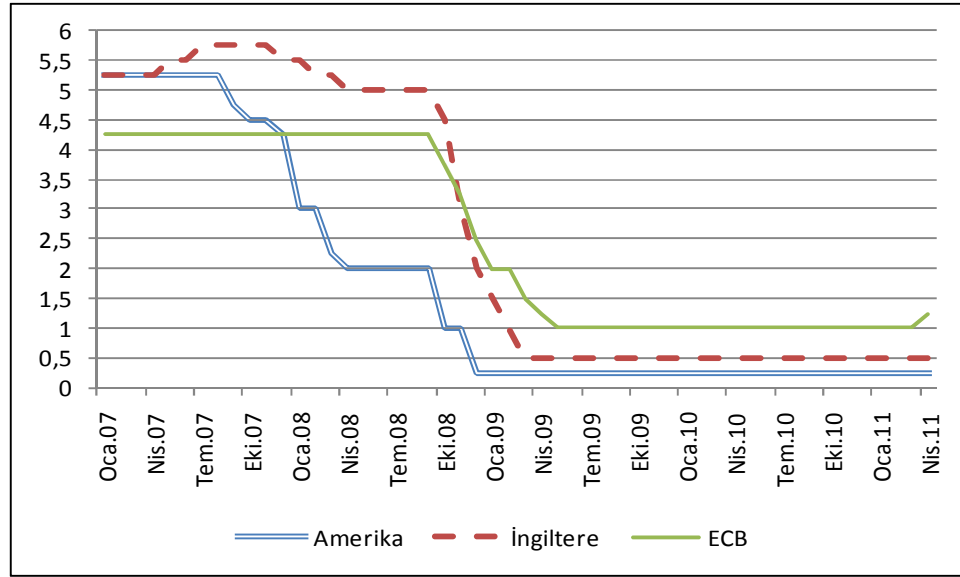
nominal çapalar kullanmışlardır (örneğin Önder, 2005; Usta, 2003). Oluşturulan ara hedefler ekonomik birimlerin beklentilerinin yönetilmesine hizmet etse de zaman içinde etkinlikleri azalmıştır. Özellikle 1980'lerin başında parasal büyüklüklerin ve döviz kurunun hedeflendiği rejimlerin para politikası amaçlarına hizmet etmekte yetersiz kalması merkez bankalarını doğrudan enflasyonu hedeflemeye yöneltmiştir. Böylece ilk olarak Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanan “enflasyon hedeflemesi rejimi” doğmuş ve iki aşamalı politika sürecinden tek aşamalı politika sürecine geçilmiştir. Yeni Zelanda'yı önce Kanada, İngiltere, İsveç gibi gelişmiş ülkeler (Usta, 2003) sonra da gelişmekte olan ülkeler izlemiştir. Böylece enflasyon hedeflemesi rejimi 2008 yılı itibarıyla yaklaşık 40 ülke tarafından uygulanır hale gelmiştir (Neyaptı, 2009).

Enflasyon hedeflemesini diğer rejimlerden ayıran iki temel unsur söz konusudur (TCMB, 2005). Bunlardan birincisi, enflasyon hedefinin rakamsal olarak açıklanması ve taahhüt edilmesi, açıklanan hedeflere ulaşamaması durumunda ise merkez bankalarının kamuoyuna hesap vermekle yükümlü olmalarıdır. Diğer ise, para politikası kararlarının ekonomiyi etkilemesi belli bir süre gerektirdiği için merkez bankalarının bugünkü enflasyon yerine gelecekteki enflasyonu kontrol edebilmeleri ve bu amaçla belirli zaman aralıklarıyla enflasyon tahminlerini oluşturup kamuoyu ile paylaşmalarıdır.

Enflasyon hedeflemesinde merkez bankaları, para politikası araçlarını sadece enflasyon hedefine yönelik olarak kullanacaklarını taahhüt etmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankalarının temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır (TCMB, 2006). Enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 1990'lı yıllardan bugüne kadar merkez bankaları politika faiz oranlarını kullanmak suretiyle enflasyonu kontrol altına almakta başarılı olmuşlardır. Ancak, küresel finansal krizin ortaya çıkması ile faiz aracının etkinliği sorgulanır hale gelmiştir.

Üçüncü bölümde de değinildiği üzere, küresel krizi doğuran etmenlerden bir tanesi gevşek para politikası uygulamalarıdır. Merkez bankalarının düşük faiz ve düşük enflasyon ortamını sürdürme politikası ile ülkede her kesimden kişi, ister bankalar ister reel sektör ister hane halkı

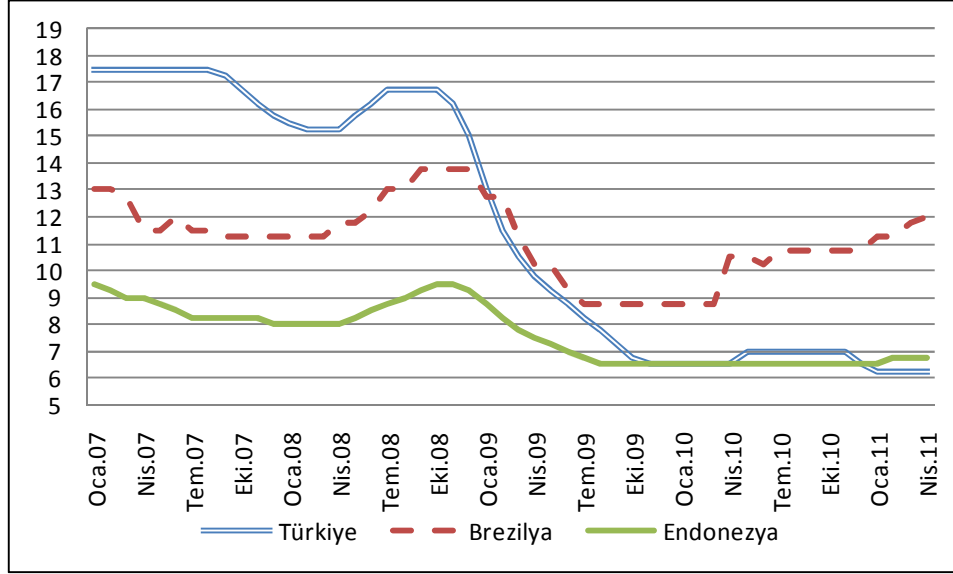
olsun, daha fazla risk almaya yönelmiştir. Bunun yanında, finansal kuruluşların bireysel olarak sağlıklı olup olmadığına bakıldığında ise söz konusu kuruluşların yasal sınırların içinde bulunduğu, mikro politikalar çerçevesinde herhangi bir sorunun tespit edilemediği görülmektedir. Ancak fiyat istikrarının sağlandığı ve finansal sistemdeki kuruluşların aktif olarak fonksiyonlarını yerine getirdiği böyle olumlu bir ortamda makro boyutta sistemik riskin biriktirildiği ya önemsenmemiş ya da fark edilmemiştir.



Grafik 5.1 : Gelişmiş Ülkelerde Politika Faiz Oranlarının Gelişimi

Kaynak: Merkez bankaları web siteleri

Diğer taraftan, faiz aracı, kriz döneminde diğer birçok araç gibi piyasalardaki paniğin azalmasına yardımcı olmuş ama tek başına yeterli olamamıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke 2008-2010 yıllarında politika faiz oranlarını krize karşı bir önlem olarak indirmiş, gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz oranları yüzde 0 seviyesine yaklaşmıştır (Grafik 5.1. ve 5.2). Ancak bunun etkisi piyasaları rahatlatmaya yetmemiş, tam tersine bu politika aracında gidecek ileri bir noktanın kalmaması, belirsizlik ve stres düzeyini olumsuz etkilemiştir.



Grafik 5.2 : Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz Oranlarının Gelişimi

Not: Türkiye için, politika faiz oranı olarak Mayıs 2010'dan itibaren TCMB'nin 1 haftalık repo faiz oranı esas alınmıştır.

Kaynak: Merkez bankaları web siteleri

Faiz oranlarının tek başına kullanılmasının fiyat istikrarını sağlayıcı etkisi, geçen son 20 yılda enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde başarısını kanıtlamıştır. Çeşitli çalışmalarda, 2000'li yıllarda fiyat istikrarını sağlayan kurumsal altyapının enflasyon hedeflemesi olduğu sonucuna ulaşılmıştır (örneğin, Neyaptı, 2009). Ancak bu yöntemin düşük enflasyon ve düşük faiz ortamının likidite koşullarının bollaşması ve iyimserlik havasının etkisiyle tüketicilerin harcamalarını artırmaları sonucunda finansal istikrara olumsuz etki yarattığı, yani aslında finansal istikrarsızlık paradoksunun oluşmasına katkı yaptığı görülmüştür. Bu nedenle bir yandan faiz oranlarının indirilmesi politikası yürütülürken öte yandan, özellikle G20 inisiyatiflerinin başlatılması sonrasında, yaşanan krizin benzerinin yaşanmamasını teminen faiz dışı politika araçlarının kullanılması gerektiği konusu tartışılmaya başlanmıştır.

5.1.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi Çerçevesinde Zorunlu Karşılık Uygulaması

Para politikasının esas itibarıyla parasal büyüklüklerin hedeflenmesi yoluyla gerçekleştirildiği parasal hedefleme rejiminde, merkez bankasının para arzına ilişkin kararları piyasadaki likiditeyi doğrudan etkilemektedir.

Zorunlu karşılık uygulamasında yapılacak bir değişiklik, doğrudan piyasadaki para miktarının artırılması veya azaltılması anlamına gelmekte olup parasal hedefleme rejimi altında finansal sistemde yaratılabilecek mevduat miktarının para çarpanı mekanizması yoluyla merkez bankası likiditesine bağlı olması, merkez bankasının krediler üzerinde güçlü bir etkiye sahip olmasını temin etmektedir.

Buna karşın, geleneksel enflasyon hedeflemesinde olduğu gibi kısa vadeli faiz oranları kullanılarak uygulanan para politikası rejimlerinde, piyasa faizleri merkez bankasınca belirlenen faizler etrafında seyretmekte ve merkez bankası piyasadaki likidite miktarı üzerinde doğrudan değil dolaylı etki yaratabilmektedir. Diğer bir deyişle, piyasaya miktar üzerinden değil fiyatlar üzerinden müdahale edilebilmektedir. Bunun nedeni, merkez bankasının, para piyasasındaki faizlerin politika faizine yakın seviyelerde oluşmasını yani kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulmasını sağlamak için, piyasada talep edilen likiditeyi karşılamak durumunda olmasıdır. Zorunlu karşılıkların artırılması yoluyla bankacılık sisteminden likidite çekildiğinde bankaların merkez bankasından daha fazla borçlanarak çekilen likiditeyi telafi etmeleri mümkün olmakla birlikte, bu durum bankaların kısa vadeli merkez bankası kaynaklarına daha bağımlı hale gelmelerine neden olacaktır (Enflasyon Raporu -I, 2011). Bu durum enflasyon hedeflemesi rejiminde zorunlu karşılık oranının etkisinin, parasal hedefleme rejimindeki gibi açık ve doğrudan olmaması anlamına gelmektedir (Vargas ve diğerleri, 2010).

Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde zorunlu karşılıklar makroekonomi üzerindeki maliyet ve likidite kanalları üzerinden etkili olmaktadır. Kısaca tanımlamak gerekirse, “maliyet kanalı”, merkez bankasının zorunlu karşılıkları değiştirmek yoluyla bankaların uyguladıkları kredi ve mevduat faizleri arasındaki farkı etkilemesidir. “Likidite kanalı” ise zorunlu karşılıklardaki değişimin bankaların kısa vadeli merkez bankası kaynaklarına olan talebini değiştirmek suretiyle kredi verme davranışlarının etkilenmesidir (Enflasyon Raporu, 2011).

Maliyet etkisi, zorunlu karşılıkların finansal aracılığa vergi benzeri bir yük getirmesinden kaynaklanmaktadır. Bundan dolayı daha yüksek ZKO

daha yüksek faiz oranlarının oluşmasına yol açar. Ancak, merkez bankası kredisinin bankalar için mevduata ikame bir fon kaynağı olduğu durumlarda, daha yüksek ZKO, mevduat faiz oranlarında bir düşüşe neden olacak ama kredi faiz oranları değişmeyecektir. Çok kabaca, ZKO artışı, mevduatı daha pahalı yapacak, bu durum bankaların mevduata talebini azaltırken, merkez bankası kaynaklarına talebini artıracaktır. Eğer tam ikame edilebilirlik söz konusu ise bankalar için daha fazla kısa vadeli kaynak kullanmak risklilikte bir artış anlamına gelmeyecek, dolayısıyla bankalar kredi faizlerini yükseltmek durumunda kalmayacaktır. Ayrıca merkez bankası kaynaklarının faiz oranı (politika faiz oranı) sabitse, banka için ne marjinal kaynak maliyeti ne de kredi faiz oranı değişecek, buna karşın, bankaların mevduat toplama istekleri azaldığı için mevduat faiz oranları azalacaktır. Eğer mevduat ile merkez bankası kredisi ikame edilebilir kaynaklar değil ise, ZKO artışı, merkez bankası kredisinden daha fazla yararlanılması suretiyle tam olarak karşılanamayacak ve böyle bir durumda, hem kredi hem de mevduat faiz oranları etkilenecektir. Diğer bir önemli husus ise merkez bankasının politika duruşudur. Çünkü merkez bankası politika faizinin görünümüne ilişkin algılanan belirsizliğin yüksek olması durumunda, kısa vadeli kaynaklara artan bağımlılık bankaların maruz kaldığı faiz riskini daha belirgin hale getirebilecektir.

Nitekim Vargas ve diğerleri (2010)'ne göre daha önce yapılan çalışmalarda faiz oranı riskinin ve riskten kaçınan bankaların var olduğu bir durumda, merkez bankası kredisi ile mevduatın mükemmel ikameler olmadığı gösterilmiştir. Bu durumda, faiz oranlarını düzleyen bir parasal rejim altında -ki bu enflasyon hedeflemesi rejimidir- yapılan bir zorunlu karşılık artışı, kredi faiz oranlarını yükseltirken mevduat faiz oranları üzerinde muğlâk bir etkiye sahiptir. Bu etki şöyle oluşabilir: Daha yüksek zorunlu karşılık uygulanması, mevduatı daha pahalı yaparak bankaların mevduata talebini azaltmasına ve merkez bankası kredisine olan taleplerini artırmasına yol açacaktır. Ancak, kısa vadeli olan merkez bankası kredisine bağımlılık arttığında, mevduat fon kaynağı olarak daha güvenilir ve istikrarlı kaynak olarak görülecek ve bankaların mevduat talebi ve faiz riski de artacaktır. Görüldüğü üzere, mevduat faiz oranlarındaki etki, belirsizdir.

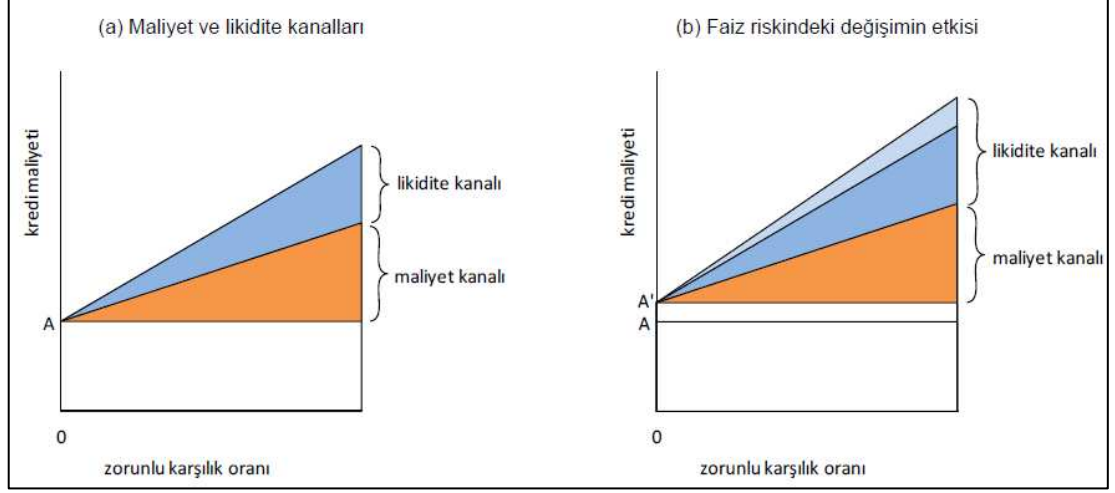
Maliyet kanalının etkin olabilmesi için diğer etkenler ise zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi (veya piyasa faizlerinin önemli ölçüde altında faiz ödenmesi) ve bankaların gönüllü olarak merkez bankası nezdinde tuttıkları rezervin zorunlu karşılıklar nedeniyle tesis etmek zorunda oldukları miktarın üzerinde olmaması yani fazla rezerv bulunmaması gerekmektedir.

Zorunlu karşılıkların kredi ve mevduat faizleri ile kârlılığa, diğer bir deyişle banka ve/veya müşterilerine ne ölçüde yansıtacağı finansal sektörün yapısına ve kredi arz ve talebinin esnekliklerine bağlıdır. Söz konusu esneklikler ve finansal sistemin yapısı, ülkeden ülkeye ve zamandan zamana değişiklik gösterebilmektedir.

Para politikasının parasal hedefler vasıtasıyla yürütüldüğü parasal hedefleme rejiminde merkez bankasının piyasadaki likiditeye ilişkin kararları para arzı üzerinde ve dolayısıyla para çarpanı mekanizması yoluyla krediler üzerinde güçlü bir etkiye sahip olmasını temin eder. Ancak enflasyon hedeflemesi rejiminde olduğu gibi faiz oranlarına ilişkin belirli bir hedefinin olduğu durumlarda merkez bankaları likidite miktarı üzerinde doğrudan değil dolaylı yoldan etki yapabilmektedir. Bunun nedeni, merkez bankasının, para piyasasındaki faizlerin politika faizine yakın seviyelerde oluşmasını temin etmek amacıyla, talep edilen likiditeyi sağlamasının gerekmesidir. Diğer taraftan, zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin vadeye göre farklılaştırılması da kısa vadeli merkez bankası fonlarının mevduatla ikame edilebilirliğini azaltacak ve zorunlu karşılıkların likidite kanalı yoluyla etkinliğinin artması beklenebilecektir (Enflasyon Raporu, 2011).

Ayrıca, zorunlu karşılıkların kredi maliyeti üzerindeki bahse konu etkileri Grafik 5.3'te görselleştirilmiştir. Grafik 5.3 (a)'daki A noktası, mevduat ve merkez bankası kaynaklarından oluştuğu varsayılan banka toplam yükümlülüklerinin, zorunlu karşılık olmadığı durumda, ağırlıklı ortalama maliyetidir. Diğer taraftan, Grafik 5.3 (b)'de faiz riskindeki değişimin zorunlu karşılıklar ile kredi maliyeti arasındaki ilişkiye etkisi gösterilmektedir. Buna göre, faiz riskinin artması, zorunlu karşılık oranlarından bağımsız olarak kısa vadeli kaynakların riskini ve dolayısıyla, bankaların yükümlülüklerinin ortalama maliyeti artırmaktadır. Bu durum, A noktasının A' noktasına

gelmesine yol açar. Faiz riski diğer taraftan, ZKO'nun her değeri için ortalama fon maliyetinin artması anlamına da geldiğinden, likidite kanalının maliyetini temsil eden doğrunun eğimi artacaktır (Alper ve Tiryaki, 2011).



Grafik 5.3 : Zorunlu Karşılıkların Kredi Maliyeti Üzerindeki Etkisi

Kaynak: Alper ve Tiryaki, 2011

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde politika faiz oranları ile zorunlu karşılık uygulaması arasında bir karşılaştırma yapıldığında zorunlu karşılıklar lehine bir sonuç söz konusu olabilmektedir (Gray, 2011). Bu durum, esas olarak, politika faizinin tüm faiz oranlarını aynı yönde değiştirenken, zorunlu karşılıkların yalnızca belirli faiz oranlarının etkilenmesine yönelik olarak kullanılabilmesinden kaynaklanmaktadır. Zorunlu karşılıkların kullanılması halinde kısa vadeli sermaye girişleri teşvik edilmeden parasal sıkılaştırma yapılması mümkün bulunmaktadır. Bu çerçevede, güçlü sermaye akımlarının gerek döviz kurları üzerinden gerekse bankacılık sisteminin erişebildiği fonları artırmak yoluyla cari işlemler açığını artırdığı bir konjunktürde, merkez bankalarının ekonomideki ısınmayı ve enflasyonist baskıları da kontrol altında tutmak için zorunlu karşılıkları artırması önerilebilir. Çünkü ekonomiyi soğutma amacıyla politika faizinin yükseltilmesi, sermaye akımlarını artırabilecektir. Tersini durumda ise, sermaye akımlarını hafifletmek amacıyla yapılacak bir faiz indirimi ekonomideki ısınmayı ve enflasyonist baskıları artırabilecektir. Böyle bir durumda politika faiz oranları yerine zorunlu karşılıkları kullanmak, maliyet ve likidite kanalları yoluyla kredi genişlemesini yavaşlatabilecek ve sermaye akımlarını caydırabilecektir. Özetle, zorunlu karşılıklar vergi benzeri bir yük olmasının da etkisiyle, sermaye akımlarını

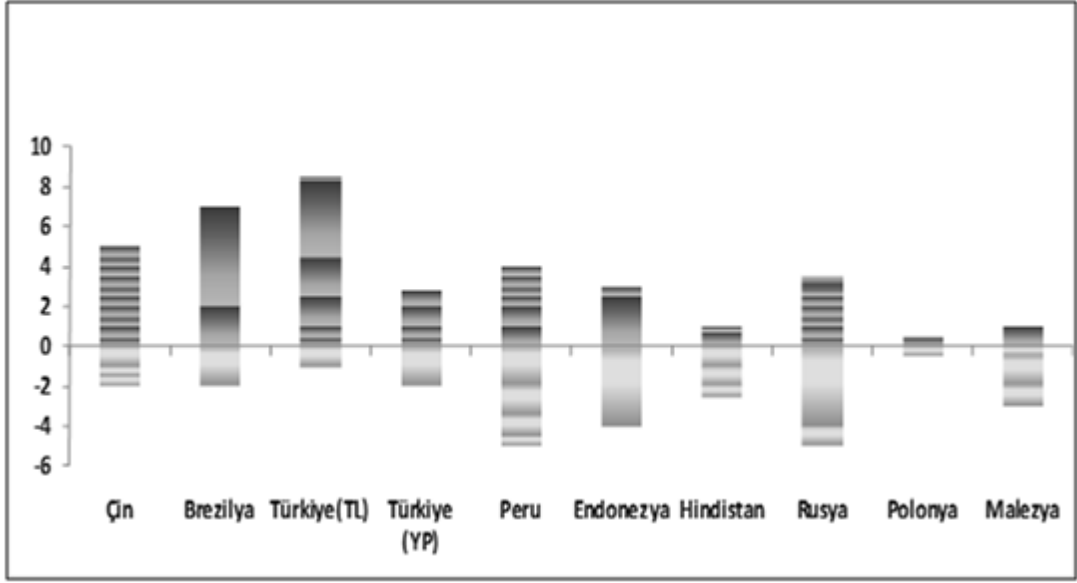
artırmadan sıkılaştırıcı para politikası uygulamaya imkân tanımaktadır (Gray, 2011; Alper ve Tiryaki, 2011).

5.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin 2007 Krizi Sonrası Zorunlu Karşılıkları Kullanması

Yukarıda değinildiği üzere, kısa vadeli faiz oranlarındaki ayarlamalar ve para politikası aktarım mekanizması yoluyla merkez bankaları, kredi hacmini ve buna bağlı olarak toplam talebi dolaylı bir yolla etkilemektedir. Zorunlu karşılık uygulamasındaki değişiklikler ise kredi verilebilir fon miktarını doğrudan etkileyerek bir yandan toplam kredi arzını kontrol etmekte, diğer yandan banka kredilerinin maliyetine yansımaları vesilesiyle toplam kredi talebini etkilemektedir. Bu çerçevede, merkez bankaları toplam talep koşullarını ve bunun fiyatlar genel düzeyi üzerinde oluşturduğu baskıyı kontrol altına alabilmektedirler.

Kriz süresince ve sonrasında özellikle gelişmekte olan ülkelerde zorunlu karşılıklar para politikası aracı olmanın yanında finansal istikrarı destekleyici, makro riskleri azaltıcı bir araç olarak da kullanılmaya başlanmıştır. BIS tarafından yapılan anket (CFGs, 2010) de bu görüşü desteklemektedir. Bu ankete göre, özellikle denetim ve gözetime tabi kredi kuruluşlarının yoğun olduğu kredi piyasalarına sahip ülkeler, zorunlu karşılıkları makro riskleri azaltmak için kullanmaktadır.

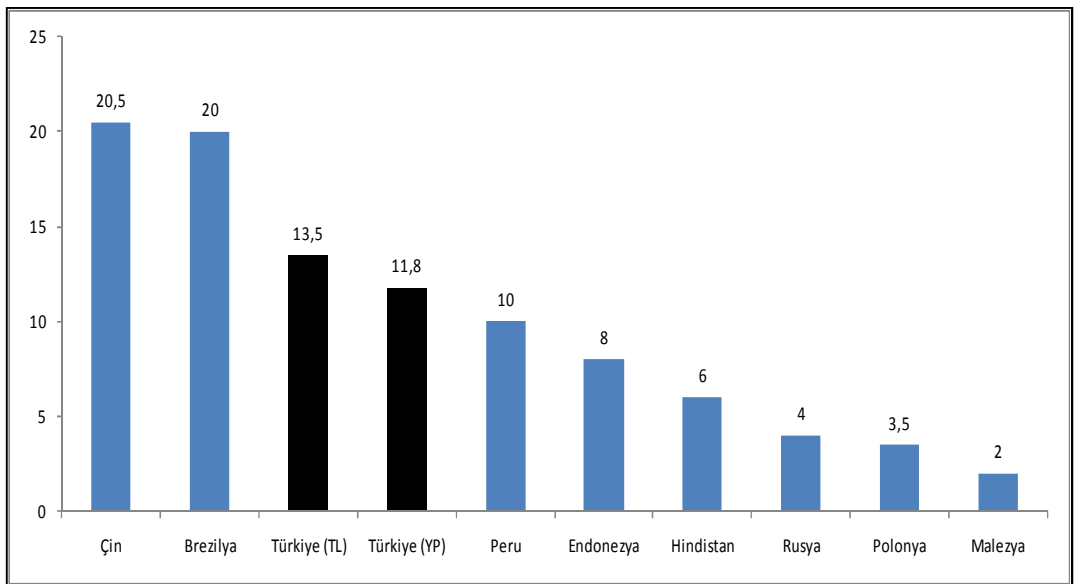
Zorunlu karşılıkların piyasada yapacağı etkinin bir benzerinin politika faiz oranları ile yaratılması mümkündür. Ancak, zorunlu karşılıkların kullanılmasındaki temel etken, denetim ve gözetim altında bulunan kredi kuruluşlarının baskınlığı ve daha az gelişmiş para piyasalarının varlığı nedeniyle bu aracın kredi kuruluşlarının fonlama maliyetini ve finansal dengesizlik oluşturma kabiliyetlerini direkt olarak etkilemesidir (CFGs, 2010).



Grafik 5.4 : Küresel Kriz Sonrasında Gelişmekte Olan Ülkelerde Çeşitli Zamanlarda Yapılan ZKO Değişiklikleri (Nisan 2011)

Kaynak: Merkez bankalarının web siteleri

Grafik 5.4 ve 5.5'te kriz sonrası zorunlu karşılıkları değiştirmek suretiyle kriz sırasında ve sonrasında yaşanan konjoktüre tepki veren gelişmekte olan ülkeler yer almaktadır. Gelecek alt bölümlerde bu ülkelerden zorunlu karşılıkları kullanma nedenlerine ilişkin Peru, Çin, Polonya ve Kolombiya'nın açıklamalarına yer verilecektir. Diğer ülkelerin de zorunlu karşılıkları benzer amaçlarla kullandığı düşünölmekle birlikte bu konuda bir doküman elde edilemediği için alt bölümde bu ülkelere yer verilememiştir.



Grafik 5.5 : Gelişmekte Olan Ülkelerin ZKO'ları (Nisan 2011)

Kaynak: Merkez bankalarının web siteleri

5.2.1. Peru

Peru uygulamasında, hem yerel para hem de YP cinsinden yükümlülükler için zorunlu karşılık ayrılmakta olup, kasada tutulan nakit ve merkez bankası nezdinde tutulan cari hesaplar zorunlu karşılığa sayılmaktadır. Zorunlu karşılıklar aylık olarak hesaplanmakta ve ortalama olarak aylık tesis edilmektedir.

Diğer bir çok ülkeden farklı olarak Peru'da, yasal ZKO yanı sıra marjinal ZKO bulunmaktadır. Söz konusu iki oran arasında temelde iki farklılık mevcuttur. Bunlardan ilki, yasal zorunlu karşılık oranlarına faiz ödenmezken, marjinal zorunlu karşılıklara faiz ödenmesidir. Diğer farklılık ise marjinal zorunlu karşılıkların sadece YP cinsinden yükümlülükler üzerinden ayrılmasıdır. Bu uygulamanın nedeni olarak Peru Merkez Bankasının sadece kendi para birimini basmaya muktedir olduğu ve döviz darboğazı yaşanan dönemlerde finansal sistemi destekleyebilmesi için yüksek miktarda döviz likiditesine sahip olması gerektiği gösterilmektedir²⁴.

Bir ay içinde YP zorunlu karşılığa tabi toplam yükümlülüklerin günlük ortalaması, ortalama toplam YP karşılıklandırılabilir yükümlülük olarak adlandırılmaktadır. Bu tutar, baz dönem olarak seçilen Eylül 2004'te aynı yöntemle hesaplanan zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler ile karşılaştırılmakta (yurt dışından alınan krediler için baz dönem 2004 yılının şubat ve eylül aylarının büyük olanıdır) olup, bir finansal kuruluşun yükümlülüklerinin baz dönemde hesaplanan miktar kadar veya daha az olması halinde, sadece yasal ZKO hesaplanmaktadır. Yasal ZKO, sektör genelinde Eylül 2004 itibarıyla ortalama yüzde 31,2'dir.

Eğer bir aya ilişkin zorunlu karşılığa tabi yükümlülük baz dönemde hesaplanan miktarı aşarsa, ek olarak "marjinal ZKO" uygulanmaktadır. Kasım 2004 ve sonrası için bu oran yüzde 30 olarak belirlenmiştir. Böylelikle, marjinal oran ayrıca tanımlanmış ve yapılacak bir değişikliğin fiili bakiyeleri değil, sadece döviz cinsinden baz dönemde hesaplanan yükümlülükleri aşan kısmı etkilemesi sağlanmıştır.

²⁴ <http://www.bcrp.gob.pe/about-the-bcrp/frequently-asked-questions.html>

Peru uygulamasında yurt dışından sağlanan krediler Nisan 2004'ten itibaren zorunlu karşılığa tabi hâle getirilmiştir. Bu önlem bir sermaye kontrolü olarak algılansa da Peru merkez bankası YP ZKO'nun, fonun nereden geldiğine bakmaksızın, finansal kuruluşların döviz cinsinden yükümlülüklerinin tamamına (yurt içinde yerleşik kişilerden topladığı fonlar dâhil olmak üzere) uygulandığı için bir sermaye kontrolü olarak algılanmaması gerektiğini belirtmektedir²⁵. Ancak Peru, kriz sonrasında yukarıdaki açıklamasının aksine artan kısa vadeli yabancı sermayenin kredi büyümesi üzerindeki etkisini azaltmak amacıyla yurt dışından kullanılan iki yıldan kısa vadeli krediler için uygulanan marjinal ZKO'yu artırmıştır. Bu değişiklikle ilgili olarak Eylül 2010'da yapılan açıklamada yüksek ZKO'nun kredi büyümesinde istikrarlı olmayan etkiler yaratan kısa vadeli sermaye girişini engelleyebileceği belirtilmiştir (Bloomberg, 2010).



Şekil 5.1 : Peru'da Uygulanan Para Politikası Çerçevesi

Kaynak: Peru Merkez Bankası Enflasyon Raporu, Eylül 2010

Peru Merkez Bankası tarafından yayımlanan Eylül 2010 tarihli enflasyon raporunda bu uygulama ve motivasyonları açıklanmıştır. Enflasyon raporuna göre, temel amacın fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi olmasının yanı sıra merkez bankası operasyonel politika hedefi olan referans faiz oranı yanında zorunlu karşılıklar gibi diğer politika araçlarını da kullanabilmektedir. Son dönemde zorunlu karşılıklar hem döviz cinsinden

²⁵ <http://www.bcrp.gob.pe/about-the-bcrp/frequently-asked-questions.html>

likidite ve kredi koşullarını etkileyerek para politikasını daha etkin hale getirmek, hem de büyüme oranına ilişkin beklentilerin etkisiyle artan kısa vadeli sermaye akımları çerçevesinde likidite düzeyinin ve kredi büyümesinin yumuşak seyretmesini sağlamak için aktif olarak kullanılmıştır. Bu uygulamanın nedenleri olarak, yüksek zorunlu karşılık oranlarının bankaların merkez bankasında tesis etmeleri gereken yükümlülüklerini artırması nedeniyle sistemde makro riskleri azaltıcı bir rol üstlenmesi, bununla birlikte YP cinsinden daha fazla likit varlık tutmalarını sağlaması sonucu bankaların beklenmedik sermaye akımları senaryolarına karşı dayanıklılığını artırması ve hızla kredi vermelerine engel olması gösterilmiştir.

Raporda, sonuç olarak, zorunlu karşılıklardaki değişikliklerin faiz oranlarını artırarak hem yerel hem de YP birimi cinsinden kredi verilebilir fonları azaltmak suretiyle kredi genişlemesini kontrol altına alma imkânı sağladığı belirtilmiştir. Ayrıca, yüksek zorunlu karşılık oranları sonucu artan dolar cinsinden borçlanma faiz oranlarının, sonrasındaki işlemlerde de daha yüksek bir maliyetin oluşmasını sağlayarak sermaye akımlarının önüne geçeceği tespiti yapılmıştır (Şekil 5.1).

5.2.2. Çin

Çin Merkez Bankası tarafından İngilizce olarak yayımlanan 5 Ağustos 2010 tarihli para politikası raporunda, zorunlu karşılıklar ile ilgili yapılan değişikliklerden kısaca bahsedilmiştir. Bu rapora göre, Çin Merkez Bankası likidite yönetimini etkinleştirmek, parasal genişleme ve kredi genişlemesinin uygun seviyelerde gerçekleşmesini sağlamak ve enflasyona ilişkin beklentileri yönetmek amacıyla zorunlu karşılık oranlarını artırmaktadır.

Çin uygulamasında zorunlu karşılığa tabi kuruluşlar bazında oran farklılaştırması söz konusudur. Buna göre Çin'de büyük bankalar için uygulanan ZKO, 2008 yılında, ard arda beş kez yükseltilerek en yüksek düzeyi olan yüzde 17,5'e ulaşmış, daha sonra kademeli olarak birer puan düşürülmüş ve 22 Aralık 2008'de 15,5 olarak gerçekleşmiştir. Krizden çıkış stratejilerinden sayılabilecek bir uygulama olarak 2010 yılından itibaren ise büyük bankalar için uygulanan oran Ocak ve Şubat aylarında iki kez yarımsar

puan artırılmıştır. Mayıs ayında ise zorunlu karşılık oranları büyük ve küçük bankalar için 0,5 puan artarken yerel kooperatifler ve küçük finansal kuruluşlara uygulanan ZKO, tarımın ve kırsal gelişimin desteklenmesi için sabit tutulmuştur. Ancak kasım ayında zorunlu karşılığa tabi tüm kuruluşlar için geçerli oranlar yine yarım puan artırılmıştır (Wall Street Journal, 2011).

10 Aralık 2010 tarihinde, enflasyonla mücadele kapsamında, tüm kuruluşlara uygulanan ZKO yarım puan artırılmış ve büyük bankalar için uygulanan oran kriz öncesi seviyesini de aşarak yüzde 19 oranına ulaşmıştır. Bu artış ile ilgili olarak, Çin Merkez Bankası'nın enflasyonu kontrol altına almayı, artan gayrimenkul fiyatları ve borçlanmaları ise sınırlandırmayı amaçladığı açıklamaları yapılmıştır. Çin, aynı amaçlarla kademeli olarak ZKO'yu artırmış ve oran, 21 Nisan 2011'den geçerli olmak üzere %20,5 seviyesine yükseltilmiştir.

Bu çerçevede, Çin uygulamasında Amerika'da son yaşanan krizin temel nedenlerinden biri olarak gösterilen kredi genişlemesi ve varlık fiyatlarının aşırı yükselmesi riskine karşı zorunlu karşılık oranlarının etkin bir şekilde kullanıldığı görülmektedir.

5.2.3. Polonya

Polonya'da zorunlu karşılık sistemi genel olarak AB uygulamasına benzemektedir. Özetlemek gerekirse, bankalar ve yabancı bankaların Polonya'daki şubeleri zorunlu karşılıkları ortalama olarak ve aylık dönemler halinde Polonya Merkez Bankası nezdinde Zloti üzerinden tesis etmektedir. Zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler mevduat ile menkul kıymet ihracından doğan yükümlülüklerin toplamından oluşmaktadır. Bankaların birbirlerine, emeklilik fonlarına ve ipotekli konut finansmanı konusunda uzmanlaşmış finansal kurumlara yükümlülükleri ile yurt dışından alınan iki yıldan uzun vadeli fonlar zorunlu karşılığa tabi değildir. Ayrıca, 30 Eylül 2003'ten itibaren, aylık dönemler itibarıyla hesaplanan zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerden 500.000 euro tutarında bir istisna uygulanmaktadır.

Bu çerçevede, Polonya küresel krizin etkisi ile azalan kredi verme faaliyetini desteklemek amacıyla Haziran 2009'da zorunlu karşılık oranını yüzde 3,5'ten yüzde 3'e indirmiş, yaklaşık 1,5 yıl sonrasında ise tekrar kriz öncesi seviyesine yükseltmiştir. Zorunlu karşılıklarda yapılan bu indirim, söz konusu aracın kullanılmaya başlandığı 1989 yılından itibaren ilk kez gerçekleştirilmiş olup, bankaların varlık yönetimine katkıda bulunma amacı taşımaktadır (Polonya Merkez Bankası, 2010).

5.2.4. Kolombiya

Kolombiya'da zorunlu karşılıklar Mayıs 2007'den itibaren parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek, kredi büyümesini kontrol altına almak, merkez bankasının döviz alışlarını sterilize etmek ve olası çalkantılı dönemlerde likidite sağlanmasını garanti etmek amaçları ile kullanılmaktadır. Söz konusu amaçlardan ilki, özel önem taşımaktadır. Kolombiya'da zorunlu karşılıklar, esasen para politikası aracı olarak kullanılmakta iken; son dönemde enflasyon hedeflemesi rejimi altında politika faiz oranlarından piyasa faiz oranlarına geçişkenliği etkilemek amacıyla da kullanılmaktadır.

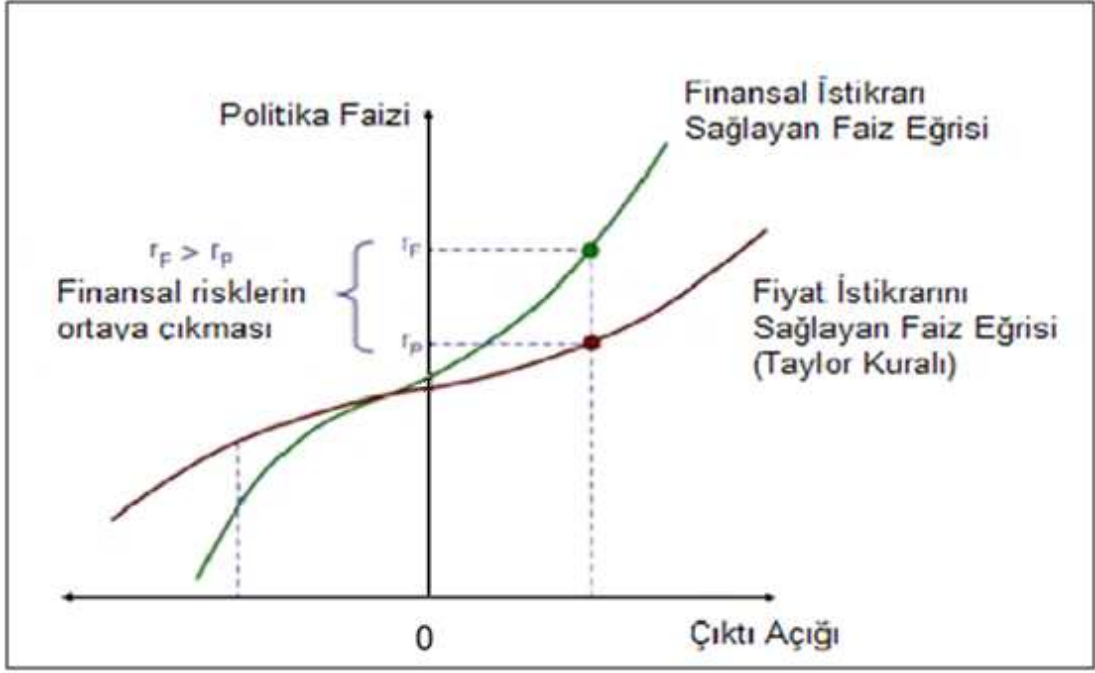
Mevduat üzerinden hesaplanan ZKO'da yapılan değişiklikler Kolombiya Merkez Bankası tarafından kullanılan "geleneksel olmayan" politika araçlarından biridir. Ancak Kolombiya bu aracı global kriz başlamadan önce kullanmaya başlamıştır. 2006 yılının ikinci yarısından itibaren Kolombiya, finansal sistemini etkisi altına alan hızlı kredi büyümesine önlem olarak zorunlu karşılıkları kullanmaya başlamıştır. Kredi arzının hızla artması, enflasyonu kontrol altına almak isteyen sıkılaştırıcı para politikasının etkinliğini azaltmış, bu durum ise marjinal zorunlu karşılık uygulamasının ortaya çıkmasına yol açmıştır. Mayıs 2007'den itibaren parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmak ve kredi büyümesini sınırlamak için mevduatta meydana gelen ilave artışlar için marjinal zorunlu karşılık uygulanmıştır. Bu önlemler sonucunda ekonomide yavaşlama sinyalleri alınmaya başlanması ve küresel krizin etkilerinin de katkısı ile yerel kredi faiz oranlarının artması sonrası marjinal zorunlu karşılık uygulaması Haziran 2008'de yürürlükten kaldırılmıştır (Vargas ve diğerleri, 2010).

5.3. Türkiye

Türkiye, zorunlu karşılıkları yukarıda örnekleri verilen diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde kredi genişlemesi, varlık fiyatlarının aşırı yükselmesi ve/veya cari açık sorunlarına karşı kullanmakta ve kullanmaya devam edeceğinin sinyallerini vermektedir (Finansal İstikrar Raporu 11, 2010). Bankaca, enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemiş olan merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak için temelde klasik Taylor (1993) kuralını uyguladığı ancak bu kural sonucu belirlenecek olan faiz oranının finansal istikrarı sağlamada yetersiz olabileceği vurgulanmıştır. Taylor kuralı, nominal faiz oranının gerçekleşen enflasyonun hedeflenen değerinden sapması ile çıktı açığının bir fonksiyonu olarak tanımlanmaktadır.

$$R = \alpha + \beta_1(\pi - \pi^*) + \beta_2(y - y^*) \quad (5.1)$$

Dolayısıyla, Taylor kuralı, fiyat istikrarını sağlayacak faizin belirlenmesine yardımcı olmaktadır. Öte yandan, finansal istikrarı sağlayıcı bir faiz oranının belirlenmesi açısından enflasyon ve çıktı açığının yanı sıra kredi büyümesi, varlık fiyatları ve cari açık gibi faktörler de önem taşımaktadır. Bu hususlar için de faiz oranlarının temel belirleyici olduğu dikkate alındığında, fiyat istikrarı için gerekli olan faiz seviyesini veren Taylor kuralına benzer şekilde finansal istikrar için gerekli olan bir faiz seviyesi söz konusu olabilecektir (Finansal İstikrar Raporu 11, 2010). Ancak, ekonomide fiyat istikrarı için gerekli olan faiz seviyesi ile finansal istikrar için gerekli olan faiz seviyesi her zaman birbirleri ile uyumlu olmayabilir. Bankaca, ekonominin hızlı büyüdüğü dönemlerde, (ekonominin tam istihdam seviyesinin üzerinde ürettiği dönemlerde) enflasyonu kontrol altına alan faiz politikasının, finansal risklerin ortaya çıkmasını ve/veya biriktirilmesini engellemekte yetersiz kalabileceği, diğer taraftan, derin daralma durumunda ise fiyat istikrarının tesis edilebilmesi için finansal istikrarı sağlayan faiz oranından daha da yüksek bir faiz seviyesine ihtiyaç duyulabileceği belirtilmiş, her iki durumda da, politika faiz oranının hem fiyat hem de finansal istikrarı sağlayabilmesi amacıyla, faiz dışı politika araçlarının kullanılmasının gerekebileceği ifade edilmiştir.



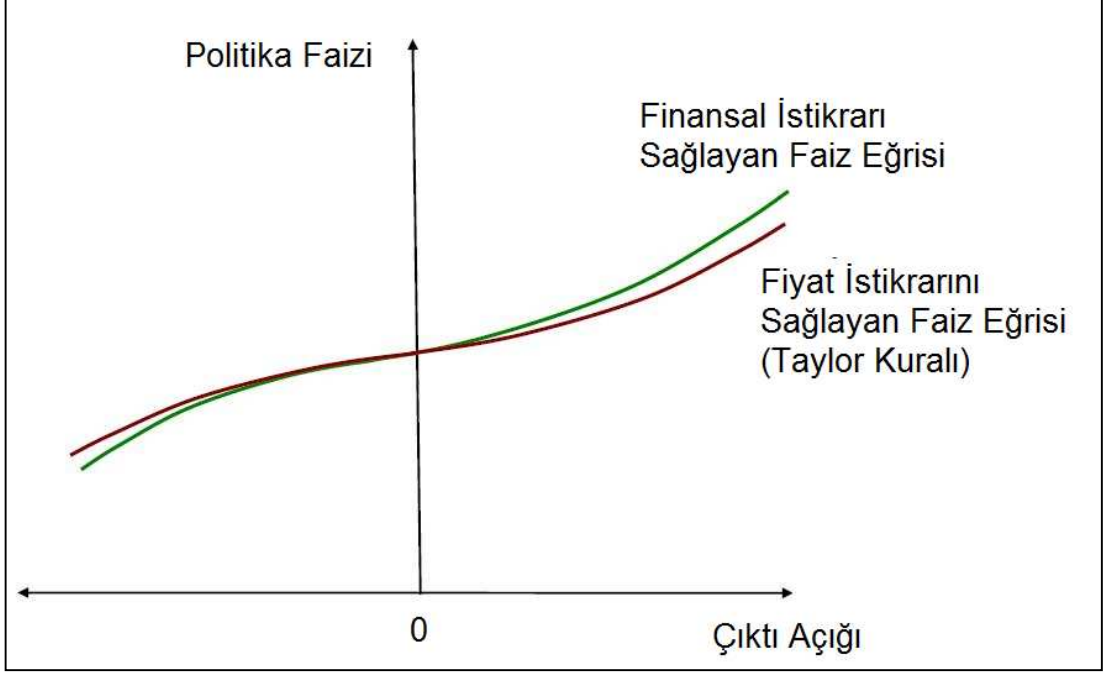
Grafik 5.6 : Faiz Dışı Politika Araçlarının Kullanılmadığı Durum

Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu- 11, Aralık 2010

Finansal istikrarın tek bir denklemle ifade edilmesinin doğası gereği imkân dâhilinde olmadığı ve Taylor kuralının sadece politika faiz oranı aracına odaklandığı ve finansal istikrarsızlığa karşı kullanılabilecek araçların çeşitliliği dikkate alındığında, Taylor kuralının finansal istikrarı da kapsayacak şekilde genişletilmesi yönünde bir önerinin geçerliliği tartışmaya açık hale gelmektedir. Buna karşın, söz konusu kuralın uygulanmasına ek olarak, zorunlu karşılıklar gibi faiz dışı araçların da etkin bir şekilde kullanılması hem finansal istikrarı hem de fiyat istikrarını sağlayan faiz eğrisini yataylaştırarak iki eğri arasındaki marjın daralmasına ve böylelikle her iki amaca da hizmet edilmesine katkıda bulunacaktır. Böyle bir durumda fiyat istikrarını sağlayan faiz oranı finansal istikrarın da sağlandığı bir noktayı temsil edebilecektir (Grafik 5.6 ve 5.7).

Küresel finans krizi sonrasında ortaya çıkan konjonktürün en belirleyici unsurları, gelişmiş ekonomilerde hâlen devam eden genişletici para politikası ve bu sebeple oluşan güçlü sermaye akımlarıdır. Buna ilave olarak, Türkiye de dâhil olmak üzere, pek çok gelişmekte olan ülkede, iç talep ve krediler hızla artmaktadır. Küresel konjonktür nedeniyle yaşanan sermaye akımları kredi imkânlarını ve iç talebi genişletmekte ve bu durum, gelişmekte olan ülke para birimleri üzerindeki değerlenme baskısıyla güçlenerek,

Türkiye’de olduğu gibi, iç ve dış talepteki ayrışmayı belirginleştirmektedir. İç ve dış talepte gözlenen ayrışma hızlı kredi genişlemesi ile beraber cari açığın artmasına neden olmakta ve finansal istikrara ilişkin riskleri artırmaktadır (Enflasyon Raporu I, 2011).



Grafik 5.7 : Faiz Dışı Politika Araçlarının Kullanıldığı Durum

Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu- 11, Aralık 2010

Para politikasının fiyat istikrarı temel amacından ödün vermeden finansal istikrarı da aktif şekilde gözetebilmesi için önceden bahsedildiği gibi tek bir araç yeterli olmamaktadır. Bu çerçevede, TCMB biriken makro finansal dengesizlikleri sınırlamak için kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmak ve kredi genişlemesini yavaşlatmak olmak üzere iki ara hedef belirlemiş ve politika faizi, zorunlu karşılıklar ve faiz koridorundan (gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranları arasındaki fark) oluşan bir dizi aracı birlikte kullanmaya başlamıştır (Başçı ve Kara, 2011).

Son dönemde yaşadığımız krizin etkileri dikkate alınarak, ZKO, hem bankacılık sektörünün kredi hacminde ve piyasadaki likidite durumunda gözlenen gelişmelere yönelik ve döngüsellik karşıtı bir araç olarak, hem de sektörün varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğunu giderici etki yaratmak amacıyla birkaç kez değiştirilmiş ve vade bazında

farklılaştırılmıştır. Böylelikle, doğrudan miktar üzerinde etkili olan zorunlu karşılıklar aktif olarak kullanılmıştır.

Küresel piyasalarda yaşanan krizin etkisiyle bankacılık sektörünün yurt dışından fonlama imkânlarının daralması nedeniyle, TCMB, bankalara döviz likiditesi sağlamak amacıyla, Aralık 2008'de YP ZKO'yu yüzde 11'den yüzde 9'a indirmiştir. Bu dönemde TL ZKO sabit kalsa da, 2009 yılında toparlanmanın başlamasıyla kredilerde gözlenen artışı desteklemek amacıyla Ekim 2009'da 1 puan azaltılmış ve bankacılık sistemine söz konusu dönem itibarıyla yaklaşık 3,3 milyar TL kalıcı likidite sağlanmıştır (TCMB Basın duyuruları).

14 Nisan 2010 tarihli para politikası çıkış stratejileri basın duyurusunda, küresel piyasalardaki normalleşme belirginleştikçe döviz likiditesine ilişkin sağlanan imkânların kontrollü ve aşamalı olarak kriz öncesi seviyelere getirileceği açıklanmıştır. Bu açıklamaya paralel olarak, likidite koşulları ve kredi piyasası gelişmeleri dikkate alınarak öncelikle YP sonra da TL ZKO kademeli olarak kriz öncesi seviyeleri olan sırasıyla yüzde 11 ve 6'ya yükseltilmiştir.

Öte yandan, 23 Eylül 2010 tarihinde zorunlu karşılık politikasında yapılan değişiklikle, YP zorunlu karşılıklarda olduğu gibi, TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir. Bu değişiklik ile gelecekte zorunlu karşılık oranlarının makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha etkin bir şekilde kullanılabilmesinin sağlanması amaçlanmıştır. Nitekim, son dönemde iç ve dış talebin toparlanma hızlarının eşit olmadığı, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında artış gözlemlendiği ve bu durumun cari denge ve finansal istikrara yönelik risk oluşturma potansiyeli taşıdığı dikkate alınarak, mevcut durumda finansal istikrara ilişkin endişe yaratacak herhangi bir durum söz konusu olmasa da gelecekte oluşabilecek makroekonomik ve finansal riskleri şimdiden azaltabilmek amacıyla, zorunlu karşılıklar kullanılmaktadır (Enflasyon Raporu IV, 2010).

17 Aralık 2010 tarihinde TL ZKO vade bazında farklılaştırılmış olup bankacılık sektöründe kaynakların vade uzatımının teşvik edilmesi yoluyla finansal istikrara katkı sağlanması amaçlanmıştır. Söz konusu oranda daha sonra yapılan değişikliklerde, kısa vadeli ZKO daha da yükseltilerek aynı amaç gözetilmiştir. Son olarak 21 Nisan 2011 tarihinde, TL ZKO'ya benzer şekilde YP ZKO vade bazında farklılaştırılmıştır.

5.4. Parasal Aktarım Mekanizmaları

Zorunlu karşılıkların kredi hacmini etkilemek amacıyla kullanılmasının etkilerinin analizine geçmeden önce “banka kredi kanalı”nın nasıl işlediğinin bilinmesi gerekmektedir. Merkez bankaları zorunlu karşılık politikasını sadece bankaların kaynakları üzerinden gerçekleştirmekte olup, bankalar bu kaynakları ile ihtiyaç sahiplerine kredi vererek parasal aktarım mekanizmasında rol üstlenmektedir.

Literatürde para politikası ile reel ekonomi arasındaki etkileşim üç kanaldan gerçekleşmekte olup bu mekanizma parasal aktarım mekanizması olarak adlandırılmaktadır. Söz konusu kanallar, kesin olarak belirlenememekte ve literatürde bu kanalların para politikasının reel ekonomiyi etkileme sürecinin parçaları olduğu görüşü savunulmaktadır. Söz konusu kanallar, geleneksel faiz oranı kanalı, diğer varlık fiyatları kanalı ve kredi kanalıdır (Kasapoğlu, 2007).

Geleneksel para görüşü olarak ifade edilen “faiz kanalı”nda (IS-LM modeli) para ve tahvilden oluşan iki varlık türü dikkate alınmakta ve para politikasının reel ekonomiyi faiz oranındaki değişimler yoluyla etkilediği savunulmaktadır. Bu görüşte, bankalar tarafından verilen kredilere ve para çarpanı mekanizmasına özel bir önem verilmemektedir.

Parasalıcı iktisatçılar (Mishkin ve diğerleri), Keynesyen IS-LM modelinde sadece faiz oranına odaklanılmasının eksik olduğu, faiz oranlarının parasal aktarım sürecindeki birçok nispi fiyattan sadece biri olduğunu belirtmektedir. “Diğer varlık fiyatları kanalı”, paranın diğer para birimleri karşısındaki fiyatı olan “döviz kuru kanalı”nı içermektedir. Ayrıca,

para arzındaki artışın parasalcı görüşte olduğu gibi varlık fiyatlarını ve tüketicilerin servetini artırması yoluyla harcamaların artması veya Keynesyen yaklaşımda olduğu gibi artan para arzının faiz oranlarını düşürmesi ve hisse senedi piyasasını daha cazip kılması açıklamalarındaki gibi tanımlanan “hisse senedi fiyatı kanalı” da bu çerçevede ele alınmaktadır (Kasapoğlu, 2007).

Diğer yandan, “kredi kanalı” olarak adlandırılan üçüncü görüşe göre, para politikasının reel ekonomi üzerine etkisi banka kredileri kanalı ile ortaya çıkar. Kredi kanalına ilişkin literatürde para politikası uygulamaları, banka kredilerini bankaların kullanabilecekleri fon miktarını değiştirerek ve/veya kredi vermek amacıyla kullanabilecekleri fonların maliyeti yoluyla etkiler. Bu çerçevede, fon maliyeti değiştiğinde bankaların kredi verme konusundaki istekliliği değişecektir (Öztürkler ve Çermikli, 2007). Söz konusu etkiler, ZKO kullanılarak yaratılabilir.

Asimetrik enformasyon nedeniyle fon ihtiyacı içinde bulunan kişilerin istedikleri her an tahvil ihraç edememeleri ve bu bilgi asimetrisinin araya bankaların girmesi ile en aza indirilmesi nedeniyle reel sektör büyük oranda banka kredilerine dayalı bir finansman modeline sahiptir. Bu durum banka kredi kanalının önem kazanmasına yol açmıştır. Geleneksel faiz kanalından farklı olarak banka kredi kanalında; para, menkul kıymet ve banka kredisinden oluşan üç tür varlık söz konusudur. Böylece banka bilançosunun aktif tarafında yer alan nakit (rezervler) ve menkul kıymetlerin yanı sıra krediler de analize dâhil edilmekte ve para politikası şokuna karşı bankaların kredi arzını değiştirip değiştirmeme kararı parasal aktarım mekanizmasında rol oynamaktadır (Bernanke ve Blinder, 1988)

Kredi kanalı esas itibarıyla iki alt başlıkta incelenmektedir. Bunlar banka kredi kanalı ve bilanço kanalıdır. Banka kredi kanalına göre, para politikası uygulamaları yoluyla ticari bankaların kredi arzı etkilenmektedir.

Banka kredi kanalının çalışması, banka kredilerinin hem banka bilançolarının aktifinde hem de borçluların pasifinde tam ikamesinin bulunmaması koşullarına bağlıdır. Bu unsurlarda ilki para politikasının para

arzı üzerindeki doğrudan etkisiyle ilişkilidir. Bankacılık sistemindeki rezervleri azaltan bir sıkı para politikasının ardından, krediler ile diğer aktiflerin (özellikle menkul kıymetlerin) birbirleriyle ikame edilemez olması gerekmektedir. Çünkü ancak böyle bir durumda bankalar kredi arzlarını azaltmak suretiyle portföylerini yeniden ayarlamak zorunda kalmakta ve kredi kanalı etkin olmaktadır. İkinci unsur ise özellikle hane halkı ve küçük firmaların banka kredilerinin dışında diğer kredi türlerine ve menkul kıymet ihracına erişimlerinin az olmasıdır.

Kredi kanalının ikinci çeşidi olan bilanço kanalında, para politikasının borçluların finansal pozisyonları üzerindeki potansiyel etkisine vurgu yapılmakta ve borçluların finansal pozisyonlarını etkileyen herhangi bir şokun dış finansman primini ve borçluların yüz yüze kaldıkları tüm kredi şartlarını değiştirdiği ifade edilmektedir (Gündüz, 2001).

Literatürde ABD, AB ülkeleri ve Türkiye’de banka kredi kanalının öneminin ve etkinliğinin test edildiği çalışmalar mevcuttur. ABD ile ilgili çalışmalarda değişik açılardan kredi kanalının anlamlılığı test edilmiştir. Bu çalışmaların bazılarında banka kredileri kanalı anlamlı, bazılarında ise anlamsız bulunmuştur. Kashyap ve Stein (2000), kredi kanalının işlevliğini araştırırken likiditesi düşük ve dışarıdan kaynak sağlama imkanı sınırlı küçük bankaların kredi arzının büyük bankalara göre daha fazla para politikası kararlarından etkilendiği sonucuna ulaşmış ve bu bulguyu ABD’de kredi kanalının işlediği şeklinde yorumlamışlardır. Bu çalışmanın yanı sıra Kishan ve Opiela (2000)’de likidite yerine sermayenin rolüne vurgu yapmış ve aynı mantıkla sermayesi düşük bankaların para politikasından daha fazla etkilendiğini vurgulamıştır. Diğer taraftan, Bernanke ve Blinder (1992)’de kullanılan VAR modeli sonucunda daraltıcı para politikası şokunun ardından kısa vadede menkul kıymet stokunun kredilerden daha hızlı azaldığı görülmüş ve bu gelişme banka kredi kanalının kısmen işlediği şeklinde yorumlanmıştır.

Cengiz ve Duman (2008)’da AB ülkeleri ile ilgili çalışmada bazı ülkelerde (Almanya, Belçika ve Hollanda) banka kredi kanalının var olduğu

Fransa, İngiltere ve İtalya için ise kredi kanalının varlığı destekleyen bir bulgu elde edilemediği ifade edilmiştir.

Para çarpanı mekanizması ile zorunlu karşılıkların kullanımı arasındaki ilişkiyi Amerika üzerinden inceleyen Carpenter ve Demiralp (2007)'de, Amerika'da zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin esas itibarıyla mevduattan oluşması, ancak bankacılık sisteminin açtığı kredileri mevduat dışı kaynaklarla kolaylıkla finanse edebilmesi nedeniyle para çarpanı modelinin etkinliğinin ve dolayısıyla merkez bankalarının zorunlu karşılıklar yoluyla parasal büyüklükleri kontrol etme yeteneğinin azaldığı yorumu yapılmıştır (Carpenter ve Demiralp, 2007).

Diğer taraftan Demiralp (2008), Türkiye örneğinde, zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler mevduat çeşitlerinin yanı sıra yurt dışından sağlanan krediler gibi çeşitli fonları içermekte olup, bu durum kredi kullanımında kullanılacak her tür fon üzerinden zorunlu karşılık ayrılması ve böylece banka kredilerinin zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler ile finanse edilmesi anlamını taşımaktadır. Bu yolla para çarpanı mekanizması, Türkiye özelinde anlamlı olup, zorunlu karşılıklar yolu ile kredi genişlemesinin/ daralmasının kontrolü mümkün bulunmaktadır.

Bu çerçevede Türkiye'de zorunlu karşılıkların kredi ve mevduat hacmi ile çeşitli kredi faiz oranlarına etkilerinin incelenmesi için yapılan analizler bir sonraki bölümün konusunu oluşturmaktadır.

ALTINCI BÖLÜM

ZORUNLU KARŞILIKLARIN BANKA KREDİLERİ ve MEVDUAT ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Bu bölümde, Türkiye’de zorunlu karşılıkların finansal istikrara etkisinin araştırılması amacıyla ekonometrik teknikler kullanılarak yapılan ampirik analizler anlatılacaktır. Bu analizlerden ilkinde, para politikasının banka kredi kanalı yoluyla makroekonomik göstergeleri etkilemesini inceleyen çalışmalarda sıkça kullanılan Vektör Özgecikme (VAR) Modeli, ZKO eklenerek sunulacaktır. Ek olarak, Vargas ve diğerlerinde (2010) yer alan ve Kolombiya’da zorunlu karşılıkların kredi faiz oranlarına etkisini analiz eden çalışma Türkiye için tekrarlanacaktır.

Kullanılan diğer yöntem, bankaların temel bilanço büyüklükleri olan kredi ve mevduat tutarlarının ZKO değişiklik günleri ile bu günlerin öncesi ve sonrasındaki dönemleri kapsayan bir çerçevede izlediği seyri analiz etmeye yönelik en küçük kareler yöntemidir. Bu yöntemle sistematik bir etkinin varlığı, hem sektör bazında toplulaştırılmış verilerle hem de banka bazında, panel veri kullanılarak, sınanacaktır.

Bu çerçevede, öncelikle 6.1’de toplulaştırılmış aylık bankacılık verileri ve makroekonomik göstergelere dayanan veriler ile zorunlu karşılıkların kredi ve mevduat üzerinde likidite kanalıyla etkisi sırasıyla 6.1.1’de kısıtlanmamış VAR modeli, 6.1.2’de blok dışsallık içeren VAR modeliyle; maliyet kanalıyla etkisi ise 6.1.3’te kullanılan değişkenlerde eşbütünleşme olup olmamasına bağlı olarak VAR ve Vektör Hata Düzeltme (VEC) modelleri ile incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci altbölümü olan 6.2’de günlük verilere dayanan analizler yer almaktadır. Bu bölümde zorunlu karşılık uygulamasında yapılan değişikliklerin tarihleri dikkate alınarak sektör ve banka bazında veriler ile kredi ve mevduat hacminde meydana gelen sistematik değişimler

incelenecektir. 6.2.1’de sektör bazında ancak iki farklı örneklem kullanılarak yapılan analizlerden bahsedilecektir. 6.2.2’de ise aynı analiz banka bazında tekrarlanmaktadır. Son alt bölüm olan 6.3 kısmında, kullanılan tüm analizlerin sonuçları toplu olarak değerlendirilecek ve özetlenecektir.

6.1. Toplulaştırılmış Bankacılık Verileri ve Makroekonomik Göstergeler Kullanılarak Yapılan Analizler

Toplulaştırılmış bankacılık verileri ve makroekonomik göstergeler ile VAR modeli kullanılarak yapılan ilk analiz 6.1.1’de tartışılacaktır. Alternatif olarak, zorunlu karşılıkların sadece kendi gecikmeli değerlerinden etkilenmesi sağlanarak tahmin edilen “blok dışsallık içeren VAR modeli” 6.1.2’de ele alınacaktır. Son olarak, Vargas ve diğerleri (2010) çalışmasında kullanılan model, Türkiye için ZKO’nun kredi faiz oranlarına etkisini ölçmek amacıyla tahmin edilecek ve 6.1.3’te sunulacaktır.

6.1.1. VAR Modeli

Sims (1980) tarafından geliştirilen VAR modeli, sistem içindeki her değişkenin kendi gecikmeli değeri ve modeldeki diğer değişkenlerin geçmişteki değerleri arasındaki ilişkileri içeren dinamik bir sistemdir. Bu yöntem, parasal aktarım mekanizması kanallarının işleyişinin incelenmesi için sıklıkla kullanılan bir yöntemdir (örneğin, Bernanke ve Blinder 1992, Carpenter ve Demiralp 2007, Gündüz 2001).

Bu kısımdaki çalışma, kredi kanalının işleyişini VAR yaklaşımı ile test etmeyi amaçlayan birçok çalışmadan esinlenerek, para politikasının banka bilançosu değişkenleri üzerindeki etkisinin zamanını ve değerini belirlemeyi amaçlamaktadır. Modelde, Bernanke ve Blinder (1992) takip edilerek, para politikasının kredi davranışı üzerindeki etkileri banka bilançosunun basit bir versiyonu üzerinden incelenmiştir.

Bernanke ve Blinder (1992) modelinde bilançonun yükümlülük tarafının sadece mevduattan, varlık tarafının ise tahvil, kredi ve rezervlerden oluştuğu varsayılmaktadır. Ancak, çalışmamızda temel amacın Türkiye’de zorunlu karşılıkların kredi hacmine etkisinin araştırılması olduğu ve

Türkiye'deki uygulamaya göre zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin mevduatın yanı sıra alınan kredileri de kapsadığı düşünülerek Bernanke ve Blinder (1992) modeline, alınan krediler kalemi de eklenmiştir. Diğer taraftan, gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye'de kredi kanalının çalışmasına etki edebilecek bir diğer unsurun döviz kuru gelişmeleri olduğu dikkate alınmış ve bu değişken de modele eklenmiştir. Ayrıca, diğer örneklerden farklı olarak para politikası uygulamasını temsil etmek üzere hem politika faiz oranı hem de ZKO analize dâhil edilmiştir.

Çalışmada, 2010 yılı itibarıyla zorunlu karşılığa tabi 45 bankaya ilişkin veriler para birimi ayrımı yapılmaksızın (TL ve YP üzerinden yükümlülüklerin toplamı olarak) dikkate alınmıştır. Bilindiği gibi yürürlükte TL ve YP üzerinden iki farklı ZKO mevcuttur. Ancak bu çalışmada, TL veya YP ZKO'dan herhangi birinde yapılacak bir değişikliğin bankaları, bilanço kompozisyonunda TL ve YP kaynaklar arasında geçişmeye yöneltebileceği ve dolayısıyla bilanço toplamı üzerinde etki doğuracağı dikkate alınarak, toplam tutarlar üzerinden analiz yapılmıştır.

TABLO 6.1. BETİMLEYİCİ İSTATİSTİKLERİ (MAYIS 2002- EKİM 2010)

	Ortalama	Ortanca	En Yüksek	En Düşük	Standart Sapma
DÜZEY DEĞERLERİ					
Alınan Krediler	10,7282	10,8927	11,2057	10,0793	0,3330
Kredi Hacmi	12,0720	12,2700	12,7894	11,0995	0,5626
Menkul Değer Cüzdanı	11,8944	11,9704	12,2674	10,4994	0,3716
Mevduat Hacmi	12,5595	12,6189	12,9805	12,1023	0,2696
Sanayi Üretim Endeksi	4,8245	4,8276	5,0269	4,5790	0,1117
Tüketici Fiyat Endeksi	6,8539	6,8751	7,2052	6,3171	0,2322
Döviz Kuru	0,3530	0,3572	0,5333	0,1574	0,0911
Bankalararası Gec.FaizO.	19,3431	16,7000	48,0344	1,7500	11,7107
Zorunlu Karşılık Oranı	8,0238	8,1517	9,0631	6,4306	0,7193
BİRİNCİ FARK DEĞERLERİ					
Alınan Krediler	0,0082	0,0051	0,1434	-0,1756	0,0595
Kredi Hacmi	0,0142	0,0143	0,1349	-0,1289	0,0315
Menkul Değer Cüzdanı	0,0149	0,0027	0,9168	-0,2292	0,1034
Mevduat Hacmi	0,0077	0,0086	0,0789	-0,0591	0,0237
Sanayi Üretim Endeksi	0,0037	0,0000	0,1537	-0,1264	0,0500
Tüketici Fiyat Endeksi	0,0087	0,0077	0,0291	-0,0049	0,0067
Döviz Kuru	0,0012	-0,0068	0,1808	-0,0878	0,0390
Bankalararası Gec.FaizO.	-0,4791	-0,1313	2,2197	-4,0062	0,9266
Zorunlu Karşılık Oranı	-0,0107	-0,0128	0,7085	-0,8416	0,1373

Betimleyici istatistikleri Tablo 6.1'de yer alan veriler Mayıs 2002-Ekim 2010 dönemi için aylık olarak hazırlanmıştır. Bu başlangıç tarihinin

belirlenmesindeki temel etmen, günümüzde uygulanan şekli ile zorunlu karşılık sisteminin 10 Mayıs 2002 tarihinden itibaren yürürlükte olmasıdır.

TABLO 6.2. KISITLANMAMIŞ VAR ve BLOK DIŞŞALLIK İÇEREN VAR MODELİNDE YER ALAN DEĞİŞKENLER İÇİN BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI

	ADF		PP	
	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend
DÜZEY DEĞERLERİ				
Alınan Krediler	-0,937	-2,055	-0,862	-1,941
Kredi Hacmi	-1,618	0,316	-1,607	0,317
Menkul Değer Cüzdanı	-4,203***	-3,578**	-5,079***	-3,852**
Mevduat Hacmi	-0,092	-3,585**	0,157	-2,583
Sanayi Üretim Endeksi	-1,888	-1,972	-1,939	-2,968
Tüketici Fiyat Endeksi	-6,633***	-6,796***	-4,074***	-5,652***
Döviz Kuru	-2,968**	-2,894	-2,172	-2,167
Bankalararası G. Faiz Oranı	-2,079	-2,327	-2,167	-1,988
Zorunlu Karşılık Oranı	-1,311	-1,468	-1,398	-2,040
BİRİNCİ FARK DEĞERLERİ				
Alınan Krediler	-10,56***	-10,50***	-10,56***	-10,50***
Kredi Hacmi	-8,670***	-8,964***	-8,678***	-8,964***
Menkul Değer Cüzdanı	-10,49***	-11,02***	-10,57***	-11,00***
Mevduat Hacmi	-4,734***	-4,778***	-10,79***	-10,82***
Sanayi Üretim Endeksi	-18,33***	-18,28***	-18,43***	-18,48***
Tüketici Fiyat Endeksi	-4,777***	-5,663***	-4,777***	-5,603***
Döviz Kuru	-8,251***	-8,243***	-7,158***	-7,115***
Bankalararası G. Faiz Oranı	-4,771***	-4,858***	-4,828***	-4,928***
Zorunlu Karşılık Oranı	-8,434***	-8,453***	-8,452***	-8,468***

Not: (***) yüzde 1, (**) yüzde 5 ve (*) yüzde 10 düzeyinde birim kök hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin esas itibarıyla yurt içi pasif toplamı üzerinden hesaplanması nedeniyle, analizde kullanılan bilanço verileri ile bankalarca temin edilen kredi tutarları, yurt dışı şubeler hariç tutularak dikkate alınmış ve bankalarca TCMB'ye gönderilen bilgilerden derlenmiştir. Makroekonomik göstergeler için TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden yararlanılmıştır. Modelde, nominal değer olan toplulaştırılmış bilanço değişkenleri tüketici fiyat endeksi ile reelleştirilmiştir. Sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyat endeksi, Census X12 yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmıştır. Bankalararası gecelik faiz oranı, TCMB web sitesinden elde edilmiş ve ağırlıklı ortalama olarak analize dâhil edilmiştir. ZKO incelenen dönemde uzun bir süre sabit olarak tutulduğu için, analize katılmadan önce TL ve YP ZKO'lar, zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler esas alınarak ağırlıklandırılmıştır. Modelde kullanılan değişkenlere ilişkin birim kök testi sonuçları ile değişkenlerin özellikleri ve bu değişkenler için kullanılan aşağıda Tablo 6.2 ve 6.3'te kısaca özetlenmiştir.

TABLO 6.3. MODELDE KULLANILAN DEĞİŞKENLER VE ÖZELLİKLERİ

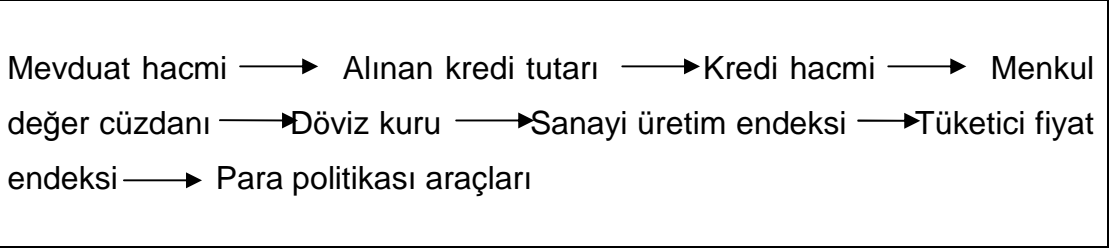
Değişken	Özellikleri
Toplam Mevduat	Reel, logaritmik ve farkı alınmış
Toplam Alınan Krediler	Reel, logaritmik ve farkı alınmış
Toplam Verilen Krediler	Reel, logaritmik ve farkı alınmış
Toplam Menkul Değer Cüzdanı	Reel ve logaritmik
ABD Doları Döviz Alış Kuru	Reel ve logaritmik ve farkı alınmış
Sanayi Üretim Endeksi	Reel, logaritmik, mevsimsellikten arındırılmış ve farkı alınmış
Tüketici Fiyat Endeksi	Reel, logaritmik, mevsimsellikten arındırılmış
Bankalararası Gecelik Faiz Oranı	Ağırlıklı Ortalama, farkı alınmış
ZKO	TL ve YP ZKoların zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerle ağırlıklandırılmış ortalaması ve farkı alınmış

Tutarlı bir VAR analizi yapabilmek için modeldeki tüm değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Bir değişkenin durağanlığı, birim kök testleri ile belirlenmekte ve böylece analize değişkenlerin düzeyinin mi yoksa farklarının mı dâhil edileceğine karar verilmektedir. Bu çalışmada, birim kök testi için yaygın olarak kullanılan testlerden “Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF)” ve “Phillips-Perron (PP)” testleri kullanılmıştır. Buna göre toplam menkul değer cüzdanı ile tüketici fiyat endeksi dışında kalan tüm değişkenler birinci dereceden farkları alınarak VAR modeline dâhil edilmiştir.

Bu çalışma özelinde Schwarz bilgi kriterine göre gecikme uzunluğu 1 ay olarak kullanılmış ve model tahmin edilmiştir. Analizde bir sonraki aşama etki-tepki fonksiyonlarının hesaplanmasıdır. Etki - tepki fonksiyonları, modeldeki her değişkenin kendinde ve modelde yer alan diğer değişkenlerde meydana gelecek şoklara karşı verdiği tepkinin zaman içerisindeki davranışını gösterir. Etki - tepki fonksiyonu, herhangi bir değişkendeki bir standart hatalık şoka karşı içsel (bağımlı) değişkenin tepkisini ölçmekte kullanılan bir araçtır. Grafiklerdeki yatay eksen tepkinin dönem olarak süresini –ki bu model özelinde 1 aylık dönemleri- dikey eksen ise tepkinin boyutunu standart hata olarak göstermektedir. Grafiklerdeki sürekli çizgiler, modelin hata terimlerinde meydana gelen bir standart hatalık şoka karşı bağımlı değişkenin zaman içerisindeki tepkisini gösterirken, kesikli çizgiler ise artı/eksi iki standart hata için elde edilen güven aralıklarını belirler. Eğer güven aralığı aynı anda pozitif veya negatif alanda ise tepkinin istatistikî

olarak anlamlı olduğu sonucu çıkarılır. Tersi bir durum ise tepkinin istatistikî olarak anlamlı olmadığına işarettir.

Ancak etki-tepki fonksiyonlarının hesaplanabilmesi için değişkenlerin birbirlerini hangi sıra ile etkilediklerinin tutarlı bir şekilde belirlenmesi gerekmektedir. Bu çalışmada, Şekil 6.1'deki etki sıralaması kullanılmıştır.



Şekil 6.1 : Etki Zinciri

Etki zinciri bankaların mevduat toplaması ile başlamaktadır. Sonrasında bankalar gerektiğinde diğer kuruluşlardan kredi alarak kaynaklarını artırmaktadır. Sonra, bankalar elde ettikleri bu kaynakları kredi vermekte ve menkul değer almakta kullanmaktadır. Dolayısıyla etki bankaların bilançoları üzerinden başlamakta ve bankaların reel kesime ve bireylere kredi vermesi veya reel kesim ya da devlet tarafından çıkarılan menkul değerlere yatırım yapması sonucu ekonomiye aktarılmaktadır. Daha sonra etki, sırasıyla yerel para biriminin değerine, ülkenin üretim hacmine ve son olarak ise genel fiyatlar düzeyine yansımaktadır. Bu etkilerin sonuçları, para politikası otoritesi tarafından değerlendirilmekte ve para politikası kararları verilmektedir.

Yukarıda spesifikasyonları verilen VAR modeli tahmin edilmiş olup, etki-tepki analizine göre her iki yönde de anlamlı etkiler elde edilememiştir. Anlamlı etkilerin elde edilememesinin bir nedeninin, zorunlu karşılık politika aracının bu modele içsel bir değişken olarak katılmasının etkisi olabileceği düşünülerek, bu etkinin olmadığı bir durumu analiz etmek amacıyla tahmin edilen blok dışsallık içeren VAR modeli ileride anlatılacaktır.

Zorunlu karşılık değişkeninin doğrudan anlamlı etkilerinin elde edilememesinin bir nedeni, incelenen dönemin uzun bir kısmında ZKO'nun ve zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin, diğer bir deyişle zorunlu karşılık

uygulamasının değişmeden kalmasıdır. Ayrıca, zorunlu karşılıkla kredi arzını etkilemeye yönelik kararlar alınsa bile kredi talebinin olduğu bir ortamda ZKO'nun artırılması yoluyla kredi arzını kısmak mümkün olmayabilir. Bu önermenin tersi de geçerlidir. Teoride, zorunlu karşılıklar ve kredi hacmi arasında negatif yönlü ve doğrudan bir ilişki olduğuna dair yargılar bulunmasına karşın, özellikle ilgilenilen dönemde Türkiye'de bu ilişkinin sınırlı olduğu sonucunun alınması yadırganmayabilir. Bu durum yakın zamana kadar uzun bir dönem yüksek enflasyon ve yüksek faiz ortamında yaşanması sonucu, algılanan faiz oranının gerçekleşen faiz oranından daha düşük olması ile ekonomik bireylerin kredi taleplerini değiştirmemelerine bağlanabilir.

6.1.2. Blok Dışsallık İçeren VAR Modeli

VAR modelinin avantajları arasında hangi değişkenlerin içsel hangilerinin dışsal olduğuna karar vermenin gerekmemesi ve modelin kendiliğinden tüm değişkenleri içsel kabul etmesi gelmektedir (Gujarati, 1999). Ancak, zorunlu karşılık değişkeninin içsel kabul edilmesi doğru olmayabilir.

Bilanço değişkenleri ve makroekonomik göstergeler zorunlu karşılık kararlarından etkilenmektedir. Ancak tersi her zaman geçerli olmayabilir. Diğer bir deyişle, oran veya yükümlülük kapsamı değiştğinde bankaların elinde kalan kredi verilebilir fon miktarı azalmakta olup, kredi hacminin azalması beklenebilir ya da bankalar daha fazla mevduat toplamaya veya diğer kuruluşlardan kredi sağlamaya yönelebilirler. Ancak bankalar çok fazla mevduat topladıkları için bir kural olarak oranın ya da tabanın değiştirilmesi beklenmemektedir. Makroekonomik göstergeler açısından bakıldığında, örneğin sadece dolar kuru arttığı için zorunlu karşılık uygulamasında bir değişiklik ihtiyacı doğmayabilir.

Diğer taraftan, yapısal bazı sorunların çözümü olarak zorunlu karşılık düzenlemesinde değişiklikler yapılabilmektedir. Mesela, Türkiye örneğinde olduğu gibi, bankacılık sektöründe vade uyumsuzluğu sorunu yaşanmakta

ise zorunlu karşılık uygulaması modelde yer alan diğer değişkenlerde bir gelişme olmamasına rağmen değiştirilebilir.

Bu çerçevede, ZKO'nun sadece kendi gecikmeli değerlerinden etkilenecek şekilde modele dâhil edilmesinin etkisini görebilmek amacıyla kısıtlanmamış VAR modelinin yanı sıra "Blok dışsallık içeren VAR modeli" tahmin edilmiştir. Blok dışsallık içeren VAR modeli, içsel olmadığı düşünülen bir değişkenin VAR modeline dâhil edilmesini sağlamakta kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem ayrıca ekonomik olarak mantıklı olmayan bir çok denklem kümesi yerine, anlamlı eşanlı ilişkilerin belirlenmesi konusunda uygulayıcıya inisiyatif vermektedir (Berument ve Yucel, 2008). Bu yöntemle, zorunlu karşılıklarda oluşan değişimleri gösteren değişkenin sadece kendisinden ve kendi gecikmeli değerlerinden etkilenmesi sağlanmıştır. Yukarıda anlatılan VAR modelinde yer alan spesifikasyonlar (sıralama, gecikme uzunluğu vb) değiştirilmeden blok dışsallık içeren VAR modeli tahmin edilmiş ve etki-tepki fonksiyonları üzerinden analiz edilmiştir.

Çalışmanın temel amacının zorunlu karşılıkların bankalarca verilen krediler üzerine doğrudan etkisinin zamanı ve yönünün araştırılması olduğu dikkate alındığında, bu etki blok dışsallık içeren VAR modeli sonucu oluşturulan etki-tepki grafiklerinde de gözlenememiştir. Genel olarak, bilanço değişkenleri ile ZKO arasında direkt bir ilişki tespit edilememiştir (Ek 1). Ancak, bilanço değişkenlerinin birbirleri ile ya da makroekonomik değişkenler arasında kısa dönemli anlamlı ilişkileri mevcuttur (Ek 2). Sadece kredi ve menkul değer portföyü arasında az da olsa uzun dönemli etkiler görülmektedir. Bu analize ilişkin bulgular aşağıda özetlenmiştir:

- Kredi hacmi döviz kurundaki bir standart hatalık şok karşısında başlangıçta pozitif ve anlamlı bir tepki vermektedir. Ancak bu etki ikinci aydan itibaren negatif yönde gerçekleşmekte ve sonrasında sönmektedir. İkinci aydan itibaren tepki istatistikî olarak anlamlı değildir.
- Bankalararası gecelik borçlanma faizinde meydana gelecek bir standart hatalık şoka karşı kredi hacmi hemen tepki vermekte ancak bu tepki anlamlı gözükmemektedir. Şokun

gerçekleşmesinden sonraki 1-3 aylık dönemde kredi hacmi negatif ve anlamlı bir etki vermektedir. Politika faiz oranı arttığında kredi hacminin azalması, faizin arttığı bir ortamda tasarrufun artmasının etkisi ile gerçekleşiyor olabilir. İzleyen dönemde bu etki kaybolmaktadır.

- Tam tersi yöne bakıldığında, diğer bir deyişle, kredi hacmi arttığında faizin de bu artışı azaltmak amacıyla artırıldığı yorumu yapılabilir.
- Banka bilançosunun aktifinde yer alan temel iki kalemin birbirine etkisi farklıdır. Başlangıçta, kredi hacminin menkul kıymet hacmine tepkisi pozitif ve anlamlı iken, 1-5 aylık dönemde yine pozitif olan tepki azalmakta ve anlamlılığını kaybetmektedir. Beşinci aydan itibaren ise çok zayıf olarak ancak anlamlı şekilde tepki devam etmektedir.
- Menkul kıymetlerin kredi hacmine negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tepkisinin daha uzun sürede ikinci aydan sonra ortaya çıktığı ve azalarak devam ettiği görülmektedir.
- Kredi hacmi ile mevduat hacminin birbirlerine karşı şoklara tepki gösterme süreleri değişiklik göstermektedir. Kredi hacminin mevduat hacmine tepkisi incelendiğinde, başlangıçta ters yönlü anlamlı bir tepkiden bahsetmek mümkündür. Bu durum konjonktürün etkisi olarak yorumlanmakta ve kredilerin arttığı bir dönemde kişilerin tasarruf eğiliminin azalması sonucu mevduatın da azaldığı düşünülmektedir. Bu yorumun tersi de geçerlidir. Ancak gözlenen etki ikinci aydan sonra anlamlılığını yitirmekte ve kaybolmaktadır.
- Diğer taraftan, mevduatın kredide meydana gelen şoka tepkisi ise önce pozitif sonra negatif yönlüdür. Başlangıçta pozitif ve görece olarak güçlü olan tepki giderek zayıflamakta ve ikinci ayda negatif yönlü olmakta, izleyen dönemlerde ise kaybolmaktadır. Bu değişim mevduat ve kredi faiz oranlarındaki değişimin etkisiyle gerçekleşebilir. Beşinci bölümde belirtildiği gibi, zorunlu karşılıkların mevduat faiz oranı üzerindeki etkisi çeşitli nedenlerle

her iki yöne doğru da olabileceği için bu etkileşimin yönünün değişmesi normal karşılanmaktadır.

- Mevduat gibi bir yükümlülük kalemi olan alınan kredilerin kredi hacmindeki bir standart hatalık şoka tepkisi mevduat hacminin tepkisine benzerdir. Mevduat gibi, alınan krediler de başlangıçta pozitif ve anlamlı tepki verirken, ikinci ayda tepki negatif yönlü olmakta, izleyen dönemlerde ise kaybolmaktadır. Bu durum, bankaların yurt dışından sağladıkları kredileri yurt içinde kredi vermek için kullandıklarına işaret etmektedir. Böylece zorunlu karşılıkların sadece mevduat üzerinden değil, kredi verilebilir fonları artırıcı tüm kaynaklar üzerinden alınmasının önemi ortaya çıkmaktadır.

Sonuç olarak, zorunlu karşılıkların kredi ve mevduat hacmine etkisine ilişkin bulgular, bankaların yurt dışından sağladıkları kredileri yurt içinde kredi açmak için kullandıklarını; kredi ve menkul kıymet portföyünün birbirlerine farklı yönde tepki verdiklerini; kredilerin arttığı bir ortamda mevduatın önce aynı sonra ters yönde hareket ettiğini göstermektedir.

6.1.3. Zorunlu Karşılık Oranının Kredi Faiz Oranlarına Etkisi

Enflasyon hedeflemesi rejiminde zorunlu karşılıkların rolü Vargas ve diğerleri (2010) çalışmasında incelenmiştir. Bu bölümde, söz konusu makalede Kolombiya için yapılan çalışma Türkiye için tekrarlanacak ve zorunlu karşılıkların kredi faiz oranlarına etkisi, para politikası faiz oranı ile etkileşimli olarak incelenecektir.

Yukarıda sunulan modellerin aksine, bu altbölümde, zorunlu karşılıkların etkililiği, “maliyet kanalı” üzerinden analiz edilecektir. Zorunlu karşılıklar bankalar için bir aracılık maliyeti olup bankaların kârlılığına etki ederek, kredi ve mevduat faiz oranlarının değişmesine yol açabilmektedir. Örnek olarak, 100 TL yükümlülüğü olan bir bankanın zorunlu karşılık ayrıldıktan sonra kalan tutarın tamamı ile kredi verdiği varsayılarak, oran değişikliklerinin ve faiz ödenmesi uygulamasına son verilmesinin, bankanın net faiz geliri ve getiri oranına etkisi incelenmiştir (Tablo 6.4). Mevcut

durumda yüzde 2,26 net getiri elde eden bankanın, ZKO'nun bir puan artırılması sonucu getiri oranı beş baz puan azalırken, oranın bir puan azaltılması ancak faiz ödeme uygulamasına son verilmesi sonucu getiri oranı yirmi baz puan azalmaktadır.

TABLO 6.4. ZORUNLU KARŞILIKLARIN BANKA GETİRİ ORANINA ETKİSİ

(100 TL için)		Mevcut Durum	Değişim (I)	Değişim (II)
a	TL Zorunlu karşılık oranı	%6	%7	%5
b	Zorunlu karşılığa tabi TL yükümlülük	100	100	100
c	Zorunlu karşılığa tabi TL mevduat	93	93	93
d	Zorunlu karşılıklar (a*b)	6	7	5
e	Kullanılabilecek kaynak (b-d)	94	93	95
f	Zorunlu karşılık faiz oranı	%5	%5	%0
g	Kredi faiz oranı	%10	%10	%10
h	Mevduat faiz oranı	%8	%8	%8
i	Kullanılabilecek kaynaklarla elde edilecek faiz geliri (e*g)	9,40	9,30	9,50
j	Zorunlu karşılıklardan elde edilecek faiz geliri (d*f)	0,30	0,35	0,00
k	ZK'ya tabi mevduatlara ödenecek faiz gideri (c*h)	7,44	7,44	7,44
l	Net faiz geliri (i+j-k)	2,26	2,21	2,06
m	Bankanın getiri oranı (l/b)	%2,26	%2,21	%2,06
n	Mevcut Durumdan Fark		%0,05	%0,20

Bu çerçevede, zorunlu karşılıkların etkisini görebilmek amacıyla bankanın net faiz gelirine etkisi göz önüne alınarak “uyarlanmış zorunlu karşılık oranı (ZKO)” hesaplanmıştır. Uyarlanmış oran, kredi faiz oranı, kredi verebilmek için ödenen operasyonel maliyet ve zorunlu karşılıklara ödenen faizin bir fonksiyonu olarak tanımlanmaktadır. Uyarlanmış zorunlu karşılık oranı 6.1 nolu denklemde belirtildiği şekilde hesaplanmıştır.

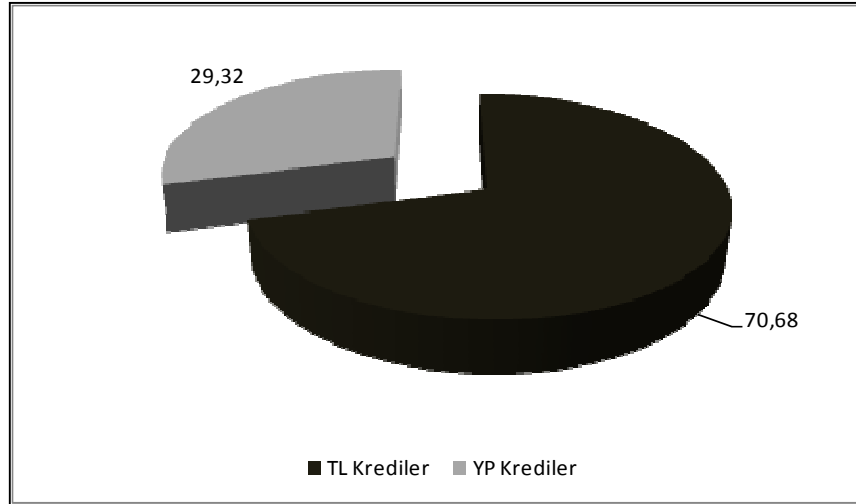
$$ZKO' = ZKO * \left(1 - \frac{i_{zk}}{(i_{kredi} - OM_{kredi})}\right) \quad (6.1)$$

Bu modelde, i_{zk} zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranını; i_{kredi} nominal kredi faiz oranını; OM_{kredi} ise kredi verebilmek için katlanılan personel gideri, amortisman ve benzeri operasyonel maliyeti ifade etmektedir. Ancak söz konusu makalede de ifade edildiği gibi, operasyonel maliyet görülebilir ve doğrudan kredi ile ilişkilendirilebilir olmadığı için, 6.2 numaralı denklemde belirtilen yöntemle yaklaşık olarak tahmin edilmiştir.

$$\frac{OM_{\text{kredi}}}{i_{\text{kredi}}} = \left(\frac{\text{Toplam Operasyonel Maliyet}}{\text{Toplam Kredi Faiz Geliri}} \right) * \left(\frac{\text{Krediler}}{\text{Toplam Aktif}} \right) \quad (6.2)$$

$$i_{\text{kredi}_t} = \beta_0 c + \beta_1 i_{bt} + \beta_2 \text{sue}_{sa_t} + \beta_3 \text{ZKO}' + \beta_4 s_t + \varepsilon_t \quad (6.3)$$

6.3 numaralı denklemde ZKO', kredi faiz oranı kullanılarak hesaplanmakta ve bu durum tanımlamadan kaynaklanan güçlü bir korelasyonu beraberinde getirmektedir. Bu husus, modelin zayıf yönüdür. Modele ZKO' ile birlikte; politika faiz oranını temsil etmek üzere bankalararası gecelik faiz oranı (i_{bt}) kredi piyasasını etkileyen diğer değişkenleri temsil etmek üzere sanayi üretim endeksinin logaritması (sue_{sa_t}) ve merkez bankası faiz oranının gelecek değerini temsil etmek üzere ise ilgili vadedeki kuponsuz hazine bonosu ile politika faiz oranı arasındaki fark, diğer bir deyişle getiri oranı (s_t) eklenmiştir.



Grafik 6.1 : Toplam Krediler İçinde TL ve YP Kredilerin Payı (Aralık 2010)

Kaynak: BDDK İnteraktif Bülten

6.3 numaralı denklem kullanılarak ve değişkenler arasında eşbütünleşme olup olmaması dikkate alınarak seçilmiş kredi faiz oranları için VAR ve VEC modelleri E-views 7.0 yardımı ile tahmin edilmiştir. Kredi faiz oranları modelinde temelde, Aralık 2010 itibarıyla toplam kredilerin yaklaşık yüzde 70'ini oluşturan TL kredilere uygulanan faiz oranları analiz edilmiştir (Grafik 6.1). Ayrıca, YP kredilerin yüzde 75'ini oluşturan ticari krediler ile YP

kredilere uygulanan faiz oranları ele alınmıştır. Modelde kullanılan değişkenlere ait betimleyici istatistikler Tablo 6.5'te sunulmuştur.

TABLO 6.5. BETİMLEYİCİ İSTATİSTİKLER (NİSAN 2005- ARALIK 2010)

	Ortalama	Ortanca	En Yüksek	En Düşük	Standart Sapma
DÜZEY DEĞERLERİ					
Bankalararası G, Faiz Oranı	12,9664	14,2500	17,5000	1,6300	4,4556
Sanayi Üretim Endeksi	4,8867	4,8978	5,0537	4,6772	0,0756
Getiri Oranı	2,1754	2,0450	6,1200	-0,8850	1,4374
TL Kredi Faiz Oranı	20,9364	22,7700	30,5100	10,3600	5,3474
TL Tüketici Kr, Faiz Oranı	21,5412	21,4100	29,4150	15,9200	2,8606
TL Konut Kr, Faiz Oranı	16,4423	17,0400	22,8650	9,7400	3,3845
TL Taşıt Kr, Faiz Oranı	17,6231	18,2700	24,1250	9,8700	3,5075
TL Kredi Kartı Faiz Oranı	59,9752	62,5250	77,8500	32,1233	14,1552
TL İşletme Kredisi Faiz Oranı	18,5882	19,7400	26,2150	9,7400	4,4347
TL Ticari Kredi Faiz Oranı	16,3136	17,9450	22,5850	8,3600	4,3851
YP Kredi Faiz Oranı	5,8936	6,0700	9,0950	3,4500	1,2263
YP Ticari Kredi Faiz Oranı	6,1173	6,3000	9,5450	3,7850	1,3176
TL Kredi için ZKO'	1,8991	1,5837	6,0000	0,6306	0,9939
TL Tüketici Kr, için ZKO'	1,8772	1,3103	6,0000	-0,2690	1,3270
TL Konut Kr, için ZKO'	0,8165	0,3807	6,0000	-1,2609	1,3877
TL Taşıt Kr, için ZKO'	1,1520	0,6351	6,0000	-0,7884	1,3116
TL Kredi Kartı için ZKO'	4,4562	4,4541	6,0000	3,8577	0,3913
TL İşletme Kr, için ZKO'	1,3539	0,9532	6,0000	-1,1800	1,2989
TL Ticari Kr, için ZKO'	0,7939	0,4712	6,0000	-0,3007	1,1747
YP Kredi için ZKO'	7,2137	7,1920	11,0000	3,4498	2,1719
YP Ticari Kredi için ZKO'	7,2942	7,4179	11,0000	4,1622	2,1048
BİRİNCİ FARK DEĞERLERİ					
Bankalararası G, Faiz Oranı	-0,1987	-0,0050	2,2200	-2,2500	0,6469
Sanayi Üretim Endeksi	0,0474	0,0408	2,7567	-2,8400	1,0216
Getiri Oranı	0,0033	0,0013	0,1341	-0,2047	0,0531
TL Kredi Faiz Oranı	-0,2285	-0,3475	5,6633	-4,3350	1,3755
TL Tüketici Kr, Faiz Oranı	-0,1286	-0,2500	5,5767	-6,1050	1,7159
TL Konut Kr, Faiz Oranı	-0,1254	-0,2833	4,1767	-3,1650	1,0429
TL Taşıt Kr, Faiz Oranı	-0,1332	-0,2575	5,3283	-2,8200	1,1864
TL Kredi Kartı Faiz Oranı	-0,5780	-0,2375	13,5500	-15,1300	3,5244
TL İşletme Kredisi Faiz Oranı	-0,1528	-0,2125	5,7317	-3,6600	1,4662
TL Ticari Kredi Faiz Oranı	-0,2092	-0,1967	2,0417	-2,8950	0,9694
YP Kredi Faiz Oranı	-0,0271	-0,0650	1,8100	-0,9450	0,4477
YP Ticari Kredi Faiz Oranı	-0,0209	-0,0242	2,0800	-1,6850	0,5923
TL Kredi için ZKO'	0,0575	-0,0146	2,6431	-0,4936	0,4608
TL Tüketici Kr, için ZKO'	0,0603	0,0509	1,6934	-0,6820	0,3775
TL Konut Kr, için ZKO'	0,0814	-0,0444	2,8073	-0,5251	0,4937
TL Taşıt Kr, için ZKO'	0,0786	-0,0370	2,8079	-1,0492	0,5027
TL Kredi Kartı için ZKO'	0,0208	-0,0017	1,1745	-0,8093	0,2309
TL İşletme Kr, için ZKO'	0,0734	-0,0241	2,7633	-0,9519	0,5575
TL Ticari Kr, için ZKO'	0,0659	-0,0679	3,4184	-0,7902	0,5552
YP Kredi için ZKO'	0,0589	0,0000	1,2888	-1,8120	0,5304
YP Ticari Kredi için ZKO'	0,0590	0,0000	2,2021	-2,0278	0,5972

Not: ZKO', uyarlanmış zorunlu karşılık oranını ifade etmektedir.

Johansen (1988) eşbütünleşme analizi, bir denklem sisteminde durağan olmayan değişkenler arasında istikrarlı bir ilişki ya da uzun dönemli bir denge ilişkisi olup olmadığını belirlemek için kullanılan ekonometrik bir

yöntemdir. VAR yöntemlerinde olduğu gibi Johansen yöntemi uygulanırken öncelikle, değişkenlerin durağan olup olmadıkları, durağan ise durağanlık derecesinin tespit edilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, modellerde yer alan değişkenler için ADF ve PP testleri yapılmış; modeldeki tüm değişkenlerin I(1) düzeyinde durağan olduğu görülmüştür (Tablo 6.6).

TABLO 6.6. SEÇİLMİŞ KREDİ FAİZ ORANLARININ ANALİZİNDE KULLANILAN DEĞİŞKENLERE İLİŞKİN BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI

	ADF		PP	
	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend
DÜZEY DEĞERLERİ				
Bankalararası G. Faiz Oranı	0,798	-0,932	0,820	-0,748
Sanayi Üretim Endeksi	-1,342	-1,330	-2,519	-2,524
Getiri Oranı	-1,921	-2,301	-2,563	-2,964
TL Kredi Faiz Oranı	-0,322	-1,126	-0,490	-1,279
YP Kredi Faiz Oranı	-0,879	-1,621	-0,990	-1,699
TL Tüketici Kr. Faiz Oranı	-2,298	-2,331	-2,298	-2,331
TL Konut Kr. Faiz Oranı	-1,290	-1,997	-0,843	-1,540
TL Taşıt Kr. Faiz Oranı	-0,332	-1,329	-0,658	-1,529
TL Kredi Kartı Faiz Oranı	-0,080	-1,985	0,171	-1,616
TL İşletme Kredisi Faiz Oranı	-0,670	-1,209	-0,787	-1,302
TL Ticari Kredi Faiz Oranı	-0,374	-1,600	-0,851	-1,696
YP Kredi Faiz Oranı	-0,879	-1,621	-0,990	-1,699
YP Ticari Kredi Faiz Oranı	-1,529	-2,033	-1,550	-1,970
TL Kredi için ZKO'	-2,066	-3,229*	-0,348	-1,412
TL Tüketici Kr. için ZKO'	1,007	-2,211	0,660	-1,261
TL Konut Kr. için ZKO'	-0,300	-2,305	0,608	-1,192
TL Taşıt Kr. için ZKO'	0,182	-2,477	0,226	-1,366
TL Kredi Kartı için ZKO'	-3,314**	-3,093	-1,874	-1,628
TL İşletme Kr. için ZKO'	0,089	-2,850	-0,289	-1,574
TL Ticari Kr. için ZKO'	-1,596	-2,318	-0,027	-0,269
YP Kredi için ZKO'	0,367	-3,036	-0,023	-2,774
YP Ticari Kredi için ZKO'	-0,493	-3,071	-0,354	-2,999
BİRİNCİ FARK DEĞERLERİ				
Bankalararası G. Faiz Oranı	-2,466	-3,879***	-2,681*	-3,214*
Sanayi Üretim Endeksi	-14,30***	-14,21***	-13,75***	-13,67***
Getiri Oranı	-8,184***	-8,170***	-6,985***	-7,006***
TL Kredi Faiz Oranı	-6,692***	-6,748***	-6,675***	-6,700***
TL Tüketici Kr. Faiz Oranı	-8,041***	-7,989***	-8,040***	-7,987***
TL Konut Kr. Faiz Oranı	-5,758***	-6,136***	-5,639***	-5,594***
TL Taşıt Kr. Faiz Oranı	-6,856***	-7,045***	-6,201***	-6,334***
TL Kredi Kartı Faiz Oranı	-6,835***	-7,087***	-8,785***	-14,20***
TL İşletme Kredisi Faiz Oranı	-7,892***	-7,973***	-7,891***	-7,973***
TL Ticari Kredi Faiz Oranı	-7,225***	-7,244***	-7,261***	-7,268***
YP Kredi Faiz Oranı	-7,589***	-7,661***	-7,591***	-7,655***
YP Ticari Kredi Faiz Oranı	-9,636***	-9,654***	-9,596***	-9,639***
TL Kredi için ZKO'	-5,282***	-5,441***	-5,045***	-5,189***
TL Tüketici Kr. için ZKO'	-6,147***	-6,562***	-6,113***	-6,487***
TL Konut Kr. için ZKO'	-5,919***	-6,194***	-5,833***	-6,101***
TL Taşıt Kr. için ZKO'	-6,372***	-6,671***	-5,659***	-5,774***
TL Kredi Kartı için ZKO'	-5,698***	-5,802***	-5,668***	-5,766***
TL İşletme Kr. için ZKO'	-6,498***	-6,665***	-6,435***	-6,596***
TL Ticari Kr. için ZKO'	-5,592***	-5,811***	-5,439***	-5,630***
YP Kredi için ZKO'	-8,209***	-8,661***	-7,679***	-7,921***
YP Ticari Kredi için ZKO'	-9,459***	-9,714***	-9,473***	-9,743***

Not: (***) yüzde 1, (**) yüzde 5 ve (*) yüzde 10 düzeyinde birim kök hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. ZKO', uyarlanmış zorunlu karşılık oranını ifade etmektedir

Tahminler, Tablo 6.6'da yer alan değişik kredi faiz oranları için Nisan 2005-Aralık 2010 dönemine ait aylık veriler kullanılarak yapılmış ve gecikme uzunluğu, Schwarz bilgi kriterine göre 1 ay olarak kullanılmıştır.

TABLO 6.7. VEC MODELİ SONUCUNDA TESPİT EDİLEN UZUN DÖNEMLİ İLİŞKİLER (NİSAN 2005- ARALIK 2010)

	TL Kredi Faiz Oranı		YP Kredi Faiz Oranı		YP Ticari Kredi Faiz Oranı	
	Katsayı	T	Katsayı	t	Katsayı	T
Sabit	-144,371		-60,3734		-68,6198	
Trend	-0,0284***	[-2,6093]	-0,0466***	[-6,5054]	-0,0563***	[-5,5071]
Bankalararası Gecelik Faiz Or.	-1,3431***	[-30,811]	-0,3113***	[-12,884]	-0,3372***	[-10,295]
Getiri Oranı	-0,1270	[-1,2236]	0,0081	[0,1318]	-0,0056	[-0,0661]
ZKO'	-0,6785**	[-2,2362]	0,2794***	[4,0099]	0,3577***	[3,4985]
Sanayi Üretim Endeksi	29,571***	[11,1605]	12,232***	[10,980]	13,968***	[9,0777]

Not: (***) yüzde 1, (**) yüzde 5 ve (*) yüzde 10 düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

TABLO 6.8. VEC MODELİ SONUCUNDA TESPİT EDİLEN KISA DÖNEMLİ İLİŞKİLER

	TL Kredi F. O.		YP Kredi F. O.		YP Ticari Kredi F.O.	
	Katsayı	t	Katsayı	t	Katsayı	T
Hata Düzeltme Ter.	-0,593***	[-3,3288]	-0,329***	[-2,9540]	-0,456***	[-4,1107]
Sabit	-0,02796	[-0,1995]	-0,0242	[-0,4562]	-0,0319	[-0,4893]
D(Bankalararası Gecelik F.O.) (-1)	1,2949***	[2,4855]	0,1283	[1,3439]	0,0654	[0,5743]
D(Bankalararası Gecelik F.O.) (-2)	-0,7774**	[-1,7241]				
D(Getiri Oranı) (-1)	0,5144***	[3,4736]	0,0983**	[1,7813]	0,1320***	[1,9700]
D(Getiri Oranı) (-2)	-0,0731	[-0,4255]				
D(ZKO') (-1)	-0,30641	[-0,7223]	0,1099	[0,8256]	0,0215	[0,1280]
D(ZKO') (-2)	0,84241	[1,5510]				
D(Sanayi Üretim Endeksi) (-1)	2,87026	[0,5835]	1,0032	[0,7828]	1,3068	[0,9145]
D(Sanayi Üretim Endeksi) (-2)	-1,58734	[-0,4212]				
D(Kredi F. O.)(-1)	0,25270	[1,3697]	0,0817	[0,5226]	0,0702	[0,4305]
D(Kredi F. O.)(-2)	0,194861	[1,1689]				

Not: (***) yüzde 1, (**) yüzde 5 ve (*) yüzde 10 düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Değişkenler arasında eşbütünleşme olup olmadığının anlaşılabilmesi için Johansen eşbütünleşme testi uygulanmış, eşbütünleşmenin tespiti halinde VEC, aksi halde ise değişkenlerin birinci fark değerleri ile kısıtlanmamış VAR modeli tahmin edilmiştir. Buna göre, sadece TL ve YP krediler ile YP ticari kredilere uygulanan faiz oranının analizinde eşbütünleşme tespit edilmiş ve VEC yöntemi kullanılmıştır. Modellerde gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. Bu çerçevede, uzun dönemde ZKO'; TL kredi faiz oranı ile negatif yönlü, YP kredi faiz oranı

ve YP ticari kredi faiz oranı ile pozitif yönlü anlamlı ilişkiler mevcut iken kısa dönemde anlamlı etki tespit edilememiştir (Tablo 6.7 ve 6.8).

TABLO 6.9. ZORUNLU KARŞILIK ORANI İLE POLİTİKA FAİZ ORANININ BİLEŞİK ETKİSİ

	TL Kredi Faiz Oranı		YP Kredi Faiz Oranı		YP Ticari Kredi Faiz Oranı	
	Katsayı	t	Katsayı	t	Katsayı	T
Hata Düzeltme Terimi	0,3802	1,8975	-0,3279	-2,9185	-0,4562	-4,1772
Sabit	0,0841	0,6043	-0,0142	-0,2620	-0,0223	-0,3432
D(Bankalararası Gecelik F,Oranı) (-1)	1,1387	2,1354	0,1091	1,1158	0,0055	0,0476
D(Bankalararası Gecelik F,Oranı) (-2)	-0,5369	-1,0005	na	na	na	Na
D(Getiri Oranı) (-1)	0,4328	3,0148	0,1004	1,7987	0,1527	2,2837
D(Getiri Oranı) (-2)	-0,0405	-0,2481				
D(ZKO') (-1)	-0,1965	-0,4523	0,0986	0,7322	-0,0247	-0,1474
D(ZKO') (-2)	0,9713	1,6857	na	na	na	Na
D(Sanayi Üretim Endeksi) (-1)	-3,4158	-0,7354	1,0272	0,7974	1,0643	0,7565
D(Sanayi Üretim Endeksi) (-2)	-4,6336	-1,2683	na	na	na	Na
D(Kredi F, Oranı)(-1)	0,1604	0,8112	0,1049	0,6464	0,1896	1,1206
D(Kredi F, Oranı)(-2)	0,1432	0,7988	na	na	na	Na
D(Bankalararası Gecelik F,O,) (-2)* D(ZKO')(-2)	1,2538	1,8810	na	na	na	Na
D(Bankalararası Gecelik F,O,) (-2)* D(ZKO')(-3)	2,2549	2,5240	na	na	-0,2510	-1,7021
D(Bankalararası Gecelik F,O,) (-3)* D(ZKO')(-3)	Na	Na	-0,3573	-1,6254	na	Na

Analizin bu aşamasında, kısa dönem denklemlerine ZKO' ile politika faiz oranının bileşik etkisini ölçmek için "ZKO'* i_{bt} " değişkeni eklenmiştir. Buna göre incelenen kredi faiz oranı türleri ile ZKO' arasında kısa dönemde anlamlı bir ilişki gözlenmez iken, para politikası araçlarının bileşik etkisinin çeşitli gecikme süreleri ile kredi faiz oranları üzerinde anlamlı etkisi mevcuttur (Tablo 6.9).

Özetle, zorunlu karşılıkların kredi faiz oranlarına etkisinin incelenmesi sonucunda, VAR yöntemi ile incelenen tüm TL kredi faiz oranları ile ZKO' arasında ilk ayda anlamlı ve pozitif yönlü etki tespit edilmiştir. Söz konusu etki, birinci aydan sonra anlamlılığını yitirmektedir (Ek 3). VEC yöntemi ile tahmin edilen ilişkilere ait etki-tepki fonksiyonları Ek 4'te sunulmuştur.

6.2. Günlük Frekansta Veriler Kullanılarak Yapılan Analizler

Parasal aktarım mekanizmalarını inceleyen çalışmaların büyük bir bölümü zaman serisi analizlerini kullanmaktadır. Ancak zorunlu karşılıklar üzerinden bir yorum yapılması gerektiğinde zaman serileri ve VAR modelleri yetersiz kalabilmektedir. Bunun nedeni zaman serisi olarak bakıldığında, zorunlu karşılık aracının kullanıldığı günlerin, kullanılmadığı günlere kıyasla çok daha seyrek olmasıdır. Zorunlu karşılıklar merkez bankalarının likidite yönetiminde önemli rol oynamakta ancak sık aralıklarla değil, ancak yapısal nitelikteki daha kalıcı adımlar için kullanılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, zaman serisi analizleri zorunlu karşılıklar ile kredi hacmi arasında sistematik bir ilişkinin varlığını gösterememektedir. Bu nedenle, söz konusu ilişki sadece değişikliklerin olduğu döneme odaklanılarak incelenebilir. Bu analiz çerçevesinde zorunlu karşılık oranında, tabanında ya da zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasında değişiklik yapıldığı veya yapılacağı duyurulduğu günler “olay” olarak tanımlanarak, her bir olayın kredi ve mevduat hacmine sistematik etkisinin varlığı incelenecektir.

Önceki alt bölümlerde çeşitli zaman serisi modelleri kullanılarak yapılan makro bakış açılı ve miktar etkisini içeren analizlerde sınırlı etkilerin gözlenmesi sonrasında, zorunlu karşılıkların banka kredileri ile mevduata etkisinin günlük verilerle sektör ve banka bazında incelenmesi faydalı olacaktır. Yukarıda yer alan modellerde aylık frekansta veriler kullanılmıştır. Ancak, zorunlu karşılık kararlarının etkisinin daha kısa aralıklar ile ortaya çıkma ve sonrasında piyasanın buna göre pozisyon alma olasılığı, etkinin aylık frekansta ayırt edilebilmesini zorlaştırmaktadır.

Bu çerçevede, bu altbölümde küresel finansal krizden sonra zorunlu karşılık uygulamasında değişikliklerin yapıldığı dönem olan 3 Kasım 2008- 31 Aralık 2010 arasındaki işgünlerinde kredi ve mevduat hacminin günlük gelişimi ele alınacaktır. Sonrasında ise değişikliklerin olduğu tarihlere daha da odaklanmak amacıyla aynı veri setinin değişiklik tarihlerinin 30 iş günü öncesi ve sonrasındaki günleri kapsayacak şekilde daraltılması yoluyla analiz tekrarlanacaktır. Sektör verileri kullanılarak yapılan analiz 6.2.1’de, banka

bazında analiz ise 6.2.2'de tartışılacaktır. 6.2.3'te ise elde edilen sonuçlara yer verilecektir.

6.2.1. Sektöre Ait Topulaştırılmış Verilerle Tahmin Edilen En Küçük Kareler Yöntemi

Bugün kullanılan şekli ile zorunlu karşılık sistemi, genel hatlarıyla 2002/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ile düzenlenmiş, bu Tebliğin yerini alan 2005/1 sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ ile söz konusu uygulama genel olarak devam ettirilmiştir. Böylece, 5 Aralık 2008 tarihine kadar zorunlu karşılık oranında ve faiz ödenmesi uygulamasında analize konu teşkil edecek bir değişiklik olmamıştır. Bu tarihten sonraki dönemde ise küresel finans krizinin etkileri, piyasadaki likidite durumu ve kredi koşulları dikkate alınarak hem TL hem de YP ZKO değiştirilmiştir (Tablo 6.10).

TABLO 6.10. ANALİZDE ESAS ALINAN TARİHLER

Sıra	Tarih	Duyuru/ Tesis Tarihi	Yapılan Değişiklik
1	05.12.2008	Duyuru	YP ZKOnun 2 puan azaltılması
2	12.12.2008	Tesis	YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine son verilmesi TL zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranının artırılması
3	16.10.2009	Duyuru ve Tesis	TL ZKOnun 1 puan azaltılması
4	26.04.2010	Duyuru	YP ZKOnun 0,5 puan artırılması
5	14.05.2010	Tesis	
6	29.07.2010	Duyuru	YP ZKOnun 0,5 puan artırılması
7	20.08.2010	Tesis	
8	23.09.2010	Duyuru	YP ZKOnun 1 puan artırılması
9	15.10.2010	Tesis	TL ZKOnun 0,5 puan artırılması TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine son verilmesi
10	12.11.2010	Duyuru	TL ZKOnun 0,5 puan artırılması
11	26.11.2010	Tesis	
12	17.12.2010	Duyuru	TL ZKOnun vadeye göre farklılaştırılması (neticesinde TL ZKOnun artırılması)

Not: 17 Aralık 2010 tarihinde yapılan değişiklik 7 Ocak 2011 yükümlülük tarihinden itibaren geçerli olması nedeniyle bu olaya ait tesis günü analiz dışında bırakılmıştır.

Söz konusu olayların etkilerinin incelenebilmesi amacıyla Aralık 2010 itibarıyla zorunlu karşılığa tabi bankalar arasından veri seti mevcut olan 31 bankanın 3 Kasım 2008 ile 31 Aralık 2010 arasındaki iş günlerine ait günlük frekansta toplam kredi tutarları ile 26 mevduat bankasının mevduat verileri derlenmiştir.

Kredi ve mevduat bilgilerinin düzey olarak dikkate alınması hem kur etkisini hem de bankaların uzun dönemli stratejilerinin yansımalarını içermektedir. Dolayısıyla modellerde bu değişkenlerin yerine, “Kredi/ Toplam Aktifler” ile “Mevduat/Toplam Aktifler” değişkenleri kullanılmıştır. Kredi modelinde 31 bankanın, mevduat modelinde ise 26 bankanın 565 işgününe ait verileri trendden ayrıştırılmış ve toplam aktifin trendine oranlanarak düzleştirilmiştir. Böylece, sadece etkisi incelenen değişkenlerde (kredi ve mevduat) gerçekleşen değişimlerin etkisi ele alınmıştır.

İkinci adım olarak, zorunlu karşılık kararlarının “takvim etkisi”ni görebilmek amacıyla zorunlu karşılığa ilişkin değişiklik günlerine ait kukla değişkenler oluşturulmuştur. Duyuru günleri ile tesis günleri ayrı ayrı ele alınmıştır. “Duyuru günü”, zorunlu karşılık değişikliğinin duyurulduğu gün; “tesis günü” ise söz konusu zorunlu karşılık değişikliğinin fiilen uygulanmaya başlandığı günü ifade etmektedir. Bu günlerin kendisinin yanı sıra, duyurunun yapıldığı günden sonraki etkilerin izlenebilmesi için “duyuru sonrasındaki 10 iş günü”, tesis gününe yaklaşılrken oluşan etkinin gözlenebilmesi amacıyla “tesis gününden önceki 10 iş günü” ve tesis günü zorunlu karşılık değişikliğinin fiilen uygulanması sonrasındaki etkinin görülebilmesi amacıyla “tesis gününden sonraki 10 iş günü” modele dâhil edilmiştir. Böylece, bir olay için duyuru ve tesis arasındaki günlerin tamamının kapsanması sağlanmıştır.

Ancak, zorunlu karşılık sisteminde yapılan değişikliğin mahiyeti de en az duyuru ve tesis günleri kadar önem arz etmektedir. Bu nedenle, modele sadece değişikliğin mahiyetini ya da sadece duyuru ve tesis günlerini belirleyen kukla değişkenler koymak yerine bileşik kukla değişkenler eklenmiştir (Tablo 6.11). Bununla birlikte, “TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönem” kukla değişkeni, 15 Ekim 2010 tarihinden itibaren TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönemin; “YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönem” kukla değişkeni ise 12 Aralık 2008 tarihinden itibaren YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönemin etkilerini ayırtırmak üzere modele dâhil edilmiştir (Tablo 6.11).

TABLO 6.11. DEĞİŞKENLER VE TANIMLARI

Değişkenler	Tanımı
Bağımlı Değişken (1)	Trendden Ayrıştırılmış Kredi Hacminin Banka Toplam Aktifinin Trendine Oranı (Kredi/ Toplam Aktif)
Bağımlı Değişken (2)	Trendden Ayrıştırılmış Mevduat Hacminin Banka Toplam Aktifinin Trendine Oranı (Mevduat/ Toplam Aktif)
Açıklayıcı Kukla Değişkenler	
(Duyuru günleri) Değişikliğe* ilişkin basın duyurusunun yapıldığı günü ifade etmek üzere	YP ZKO indiriminin duyurulduğu gün ve sonrasındaki 10 iş günü
	TL ZKO indiriminin duyurulduğu gün ve sonrasındaki 10 iş günü
	YP ZKO artırımının duyurulduğu gün ve sonrasındaki 10 iş günü
	TL ZKO artırımının duyurulduğu gün ve sonrasındaki 10 iş günü
(Tesis günleri) Değişikliğinin* fiilen piyasaya etki doğurduğu günü ifade etmek üzere	YP ZKO indiriminin tesis günü ve öncesindeki 10 iş günü
	TL ZKO indiriminin tesis günü ve öncesindeki 10 iş günü
	YP ZKO artırımının tesis günü ve öncesindeki 10 iş günü
	TL ZKO artırımının tesis günü ve öncesindeki 10 iş günü
	YP ZKO indiriminin tesis günü sonrasındaki 10 iş günü
	TL ZKO indiriminin tesis günü sonrasındaki 10 iş günü
	YP ZKO artırımının tesis günü sonrasındaki 10 iş günü
	TL ZKO artırımının tesis günü sonrasındaki 10 iş günü
TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönem	TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönem:15 Ekim 2010 ve sonrası
YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönem	YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönem:12 Aralık 2008 ve sonrası

(* Değişiklik, YP ZKO indirimi, TL ZKO indirimi, YP ZKO artırımı ve TL ZKO artırımı şeklindedir.

Analiz, bir kez de 3 Kasım 2008-31 Aralık 2010 dönemine ilişkin veri seti zorunlu karşılık değişiklik kararlarının duyurulduğu ya da bu kararlara ait tesisin gerçekleştiği günlerin 30 gün öncesi ve sonrasına ait olay pencereleri oluşturularak tekrarlanmıştır.

Kredi ve mevduat hacimlerinde zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliklerin etkisi görmek amacıyla hazırlanan kredi ve mevduat modelleri örneklem uzunluğuna göre ikiye ayrılmaktadır. Aşağıda yer alan tabloda söz konusu ayırım dikkate alınarak tahmin edilen modellerin sonuçlarına yer verilmektedir (Tablo 6.12). Bankacılık sektörüne ilişkin alt modellerden elde edilen ilk ortak bulgu, bağımlı değişkenin kendi 10 günlük hareketli ortalamasından her analiz çeşidinde etkilendiğinin görülmesidir. Diğer ortak bulgu ise, modellerde örneklemin değiştirilmesi ve sadece zorunlu karşılıklarda değişiklik yapılan dönemlere odaklanması, sektör bazında elde edilen sonuçları değiştirmedir.

TABLO 6.12. SEKTÖR BAZINDA TAHMİN EDİLEN MODELİN SONUÇLARI

Bağımlı Değişken-->	Trendden Ayrıştırılmış Kredi Hacminin Toplam Aktifinin Trendine Oranı				Trendden Ayrıştırılmış Mevduat Hacminin Toplam Aktifinin Trendine Oranı			
	(a)		(b)		(a)		(b)	
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	p-değeri	Katsayı	p-değeri	Katsayı	p-değeri	Katsayı	p-değeri
Sabit terim	0,0017 **	0,0462	0,0011	0,1897	0,0034 **	0,0151	0,0034 **	0,0113
Bağımlı değişkenin 10 günlük hareketli ortalaması	0,9656 ***	0,0000	1,0419 ***	0,0000	0,8602 ***	0,0000	0,8612 ***	0,0000
YP ZKO indiriminin duyurulduğu gün ve sonrasında geçen 10 iş günü	0,0029 **	0,0128	0,0030 **	0,0113	0,0017	0,4022	0,0017	0,3676
YP ZKO artırımın duyurulduğu gün ve sonrasında geçen 10 iş günü	0,0002	0,7495	0,0005	0,4667	-0,0018 *	0,0905	-0,0016	0,1230
TL ZKO indiriminin duyurulduğu gün ve sonrasında geçen 10 iş günü	0,0017	0,5399	0,0018	0,5201	0,0071	0,1330	0,0072	0,1053
TL ZKO artırımın duyurulduğu gün ve sonrasında geçen 10 iş günü	0,0023 ***	0,0023	0,0022 ***	0,0058	0,0027 **	0,0397	0,0027 **	0,0334
YP ZKO indiriminin tesis günü ve öncesinde geçen 10 iş günü	-0,0053 ***	0,0000	-0,0051 ***	0,0001	-0,0062 ***	0,0049	-0,0062 ***	0,0030
YP ZKO artırımın tesis günü ve öncesinde geçen 10 iş günü	-0,0009	0,1516	-0,0006	0,3311	-0,0007	0,5293	-0,0005	0,6196
TL ZKO indiriminin tesis günü ve öncesinde geçen 10 iş günü	-0,0021 ***	0,0026	-0,0017 **	0,0183	-0,0040 ***	0,0008	-0,0038 ***	0,0010
TP ZKO artırımın tesis günü ve öncesinde geçen 10 iş günü	-0,0012	0,1630	-0,0013	0,1486	-0,0013	0,3855	-0,0013	0,3732
YP ZKO indiriminin tesis günü sonrasında geçen 10 iş günü	-0,0032 ***	0,0023	-0,0030 ***	0,0051	0,0023	0,1987	0,0025	0,1335
YP ZKO artırımın tesis günü sonrasında geçen 10 iş günü	0,0013 **	0,0142	0,0016 ***	0,0064	0,0010	0,2857	0,0012	0,1830
TL ZKO indiriminin tesis günü sonrasında geçen 10 iş günü	-0,0009	0,7408	-0,0005	0,8675	-0,0053	0,2786	-0,0052	0,2659
TL ZKO artırımın tesis günü sonrasında geçen 10 iş günü	-0,0012	0,1692	-0,0011	0,2204	-0,0044 ***	0,0047	-0,0044 ***	0,0026
TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönem	0,0016 **	0,0108	0,0019 ***	0,0045	0,0027 **	0,0132	0,0029 ***	0,0062
YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmeyen dönem	-0,0017 **	0,0417	-0,0014	0,1003	-0,0033 **	0,0210	-0,0035 **	0,0114
R ²	0,6698		0,7523		0,4819		0,5116	
Uyarlanmış R ²	0,6606		0,7381		0,4675		0,4835	
F-istatistiği	73,01089	0,00	52,84461	0,00	33,48063	0,00	18,22366	0,00
Yöntem	EKK		EKK		EKK		EKK	
Gözlem sayısı	556		277		556		277	

(***) yüzde 1, (**) yüzde 5 ve (*) yüzde 10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Not: 3 Kasım 2008-31 Aralık 2010 tarihleri arasındaki tüm iş günleri üzerinden analiz sonuçları (a), sadece zorunlu karşılık değişikliklerinin yapıldığı günün 30 gün öncesi ve sonrasındaki tarihler esas alınarak yapılan analiz sonuçları (b) sütunlarında yer almaktadır.

Zorunlu karşılık kararlarının takvim etkisinin her iki bağımlı değişken için de sistematik olarak var olduğu ancak ayrıştığı görülmüştür. Şöyle ki, kredi hacmine ilişkin modelde, bankalarca verilen kredi hacmi üzerinde; TL ZKO'nun artırılması duyuru anında artırıcı etki doğurmakta ancak tesis süresi yaklaştıkça ve tesis sonrasında bu etki anlamlılığını yitirmektedir. TL ZKO'nun indirildiği kararlara bakıldığında, bu kararların kredileri azaltıcı yönde ve tesis tarihine kalan sürede etki doğurduğu görülmektedir. Aynı bakış açısıyla YP ZKO artırımların tesis günü sonrasında pozitif; indirimlerin ise duyurulduğu anda pozitif, tesis gününe yaklaştıkça ve sonrasında negatif anlamlı etkiler doğurduğu görülmektedir. Ayrıca hem TL hem de YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi krediler üzerinde anlamlı etkiler yaratmakta ancak,

TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi pozitif, YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi ise negatif yönde etki doğurmaktadır.

Krediler üzerinde oluşan etkiler kimi zaman beklenen yönde ancak çoğunlukla beklenenin aksi yöndedir. Örneğin, teorik olarak TL ZKO'nun artırılması sonucu kredilerin toplam aktiflere oranının azalması beklenmektedir. Ancak uygulamada bunun tersi bir sonuç elde edilmiştir. Bu durum diğer kararlar için de söz konusudur. Genel olarak bu sonuçların alınmasında incelenen dönemin özelliğinin etkili olduğu görülmektedir. Çünkü incelenen dönem kriz sonrasında özellikle gelişmiş ülkelerin miktarsal genişlemeye yönelmesiyle güçlü sermaye akımlarının olduğu, bu sermayenin de hem döviz kurları hem de bankaların erişebildiği fonları artırdığı bir dönemdir. Bu nedenlerle, zorunlu karşılıklarda keskin değişiklikler olmadıkça bankaların kredi verme davranışı değişmemiş olabilir.

Diğer yandan, zorunlu karşılıkların kredi hacmine etkisini azaltıcı bir etken, kredi talebidir. Bankalar faiz oranlarını yükselterek esasında ZKO artırımını ile kendilerinden beklenen davranışı sergilese bile, bireysel ve ticari kesim bu faizleri görelilik olarak uygun bulursa, kredi talebini geri çekmeyebilir ve hatta artırabilir. Kredi talebinin azalmamasına ilişkin bir diğer gerekçe ise, zorunlu karşılık kararlarının etkisinin belirli bir süre sonra ortaya çıkacağı beklentisi ile kişilerin kredi taleplerini aslında öne çekmeleridir. Yani kredi faiz oranlarının artacağını bekleyen ve krediye ihtiyaç duyan kişiler, daha sonra almayı düşündükleri kredi tutarını faiz oranları artmadan alabilmek için daha hızlı davranmakta ve kredi talebi gelecek dönemdeki talebi de içerecek şekilde büyümektedir.

Madalyonun diğer tarafına bakarsak, bankacılık sektörü de kredi arzını azaltmak istemiyor olabilir. Daha önce de ifade edildiği gibi, zorunlu karşılıkların uzun süre pasif bir politika aracı olarak kullanılması, bankaları zorunlu karşılık oranlarında yapılan değişikliklerin geçici olduğunu düşünerek tepki vermemeye, faiz oranlarını değiştirmemeye yönelmiş olabilir. Diğer bir olasılık ise, sektörün kârlılığını kaybetme pahasına kredi piyasasında paylarını azaltmama stratejisidir. Türk bankacılık sektöründe yaşanan rekabet, bankaları zorunlu karşılıklar nedeniyle aracılık maliyetinde görülen

artışları yüklenmeye veya farklı yollarla - kredilere ilişkin diğer masrafların artırılması, diğer işlem ücretlerinin artırılması vb.- telafi ederek kredi müşterisine faiz artışı olarak yansıtılmamaya sevk etmiş olabilir.

Teorik olarak beklenenin aksi bir diğer bulgu, TL ZKO'nun indirilmesinin kredilerin toplam aktiflere oranının azalmasına yol açmasıdır. Ancak bu bulgu esasında uygulamada yaşanan durum düşünüldüğünde anlaşılabilir hale gelmektedir. İncelenen dönemde, TL ZKO sadece bir kez indirilmiş ve bu indirim hâlihazırda kredilerin azaldığı bir konjonktürde gerçekleştirilmiştir. Söz konusu karara ilişkin yorum yapılırken, bu hususların dikkate alınması gerekmektedir.

Zorunlu karşılık değişiklik kararlarının, toplam aktiflere oranla toplam mevduata etkisine bakıldığında kredilere benzer şekilde beklenen yönde veya aksi yönde bulgulara ulaşılmıştır. Örneğin, TL ZKO'nun artırılması duyuru anında artırıcı etki doğurmakta ancak tesis sonrasında azaltıcı etki yaratmaktadır. Bu durum mevduat faiz oranlarının yaklaşık bir ay içinde ayarlanması olarak yorumlanabilir. Diğer taraftan, TL ZKO'nun indirilmesi mevduat üzerinde duyuru anında anlamlı etki yaratmamakla birlikte, tesis gününe yaklaştıkça azaltıcı etki yaratmıştır. Benzer şekilde, YP ZKO artırımlarının duyuru günü ve sonrasında negatif; indirimlerinin ise tesis gününe yaklaştıkça negatif anlamlı etkiler doğurduğu görülmektedir. Ayrıca mevduat üzerinde TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi pozitif, YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi ise negatif yönde anlamlı etki doğurmaktadır.

Beşinci bölümde, teorik olarak ZKO'nun mevduat faizleri üzerindeki etkisi ve bu etkinin merkez bankası kaynakları ile mevduatın mükemmel ikame olup olmamasına göre değişiklik göstereceği tartışılmıştır (Vargas ve diğerleri, 2010). Bu noktada Türkiye'de bankacılık sektörünün zorunlu karşılık değişikliklerine karşı -banka bazında farklı politikalar geliştirirse de- sektör olarak sınırlı tepki verdiği, mevduatını az da olsa azalttığı söylenebilir. Türkiye'de zorunlu karşılıkların mevduatı daha pahalı hale getirmesi, bankaları mevduat dışı kaynaklara yöneltmektedir. Bu durumun, TCMB'den borçlanmanın son döneme kadar uygun koşullarla yapılabilmesinden kaynaklandığı öne sürülebilir.

Ekim 2010 ve öncesinde TCMB'den borç alma ve borç verme faiz oranları arasında ortalama yüzde 2,5 düzeyinde sabit bir aralık olmasının, diğer şeyler aynı kalmak koşuluyla, ZKO artırıldığında, bankaların, maliyet artışını kredilere kıyasla mevduat faiz oranlarına daha kolay yansıtılmalarına ve sektör bazında etkinin azalmasına ya da etki oluşmamasına neden olduğu ileri sürülebilir. Nitekim yakın zamanda yeni politika bileşimi çerçevesinde faiz koridorunun genişletilmesinin ve konjonktürün gereklerine göre para piyasası faizlerinde dalgalanmaya izin verileceğinin açıklanması, faiz riskini artırarak kısa vadeli kaynakları pahalı hale getirmiştir (Alper ve Tiryaki, 2011). Böylece, bankaların TCMB'den sağlanan kısa vadeli kaynak yerine daha uzun vadeli mevduata yönelmesi beklenebilir. Ancak bu durum analiz konusu dönemin sonuna denk geldiği için sonuçlara yansımamıştır.

6.2.2. Banka Bazında Verilerle Tahmin Edilen En Küçük Kareler Yöntemi

Banka bazında verilerle tahmin edilen modeller, bir önceki altbölümde anlatılan sektör bazında verilerle yapılan analizin, temelde panel analizi yoluyla, tekrar edilmesidir. Bu modelde toplam 31 bankanın 565 iş gününe ait toplam 17.515 veri kullanılmıştır. Farklı olarak modele, banka bazında bazı kukla değişkenler eklenmiştir. Bu değişkenler sayesinde bankaların zorunlu karşılık uygulamasında yapılan değişikliklere büyüklüklerine ve statülerine göre farklı tepkiler verip vermediklerini görmek mümkün olmaktadır.

Bankaların büyüklüğünün zorunlu karşılık değişikliklerine etkisinin olup olmadığını anlamak için modele dâhil edilen kukla değişken, bankaların aktif büyüklükleri bazında sıralanması ve sektörün ortalama aktif büyüklüğünden daha büyük aktif toplamına sahip bankaların “büyük banka” olarak işaretlenmesi yoluyla elde edilmiştir. Bankalar özelinde yapılan diğer bir ayırım ise banka gruplarının zorunlu karşılık uygulamalarına tepkisini anlamak için oluşturulan kukla değişkenlerdir. Bunlar, kamu bankaları, özel bankalar, yabancı bankalar ve kalkınma ve yatırım bankalarıdır. Analizler, kredi modelinde, kalkınma ve yatırım bankalarına kıyasla, mevduat

modelinde ise kalkınma ve yatırım bankaları mevduat toplamaya yetkili olmadığı için yabancı bankalara kıyasla yorumlanacaktır (Tablo 6.13).

Banka bazında modellere açıklayıcı değişken olarak, kredi ve mevduat faizlerinin 10 iş gününe ait hareketli ortalaması eklenmiştir. Böylece kredi ve mevduat faizlerinde meydana gelen değişikliklerin de modellerde dikkate alınması sağlanmaktadır.

TABLO 6.13. BANKA BAZINDA TAHMİN EDİLEN MODELDE YER ALAN İLAVE KUKLA DEĞİŞKENLER VE TANIMLARI

Değişkenler	Tanımı
Büyük banka	Bankaların büyüklüğünü ayırtan kukla değişken
Kamu bankası	Bankanın kamu bankası olduğunu gösteren kukla değişken
Özel banka	Bankanın özel banka olduğunu gösteren kukla değişken
Yabancı banka	Bankanın yabancı banka olduğunu gösteren kukla değişken
Faiz değişkenleri	Kredi faiz oranının 10 günlük hareketli ortalaması
	Mevduat faiz oranının 10 günlük hareketli ortalaması

Bu çerçevede, banka bazında yapılan analizlerde, sektör bazında yapılan analizlerden farklı sonuçlar elde edilmiştir. Bu durumun bazı bankalarda negatif, bazı bankalarda pozitif yönde oluşan değişikliklerin verilerin toplulaştırılması nedeniyle nötrleştirmesi sonucu ortaya çıktığı düşünülmektedir.

Banka bazında yapılan ve tüm örneklemin esas alındığı analiz sonuçlarına göre, duyuru gününde zorunlu karşılık oranlarında yapılan değişiklikler kredileri artırıcı etkiye sahiptir. Mevduat ise duyuru gününde sadece TL ZKO'da yapılan değişikliklerden etkilenmektedir. Öte yandan, zorunlu karşılıklara faiz ödenmesinin etkisi incelendiğinde, hem TL hem de YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi kararlarının kredileri azaltıcı etki doğurduğu görülmektedir (Tablo 6.14).

Diğer taraftan, sektör bazında modellerden farklı olarak, banka bazında tahmin edilen modellerde, zorunlu karşılık kararlarının büyüklük ve statü açısından farklı bankalarda farklı tepkiler doğurup doğurmadığını analiz edebilmek için çeşitli kukla değişkenler mevcuttur. Buna göre, kredi modelinde, büyük bankalar ortalamaya kıyasla daha fazla tepki vermektedir. Diğer taraftan, bankanın statüsü model sonuçlarına göre ayırt edici bir özellik olarak görülmemektedir. Sadece yabancı bankaların kalkınma ve yatırım

bankalarına kıyasla sınırlı düzeyde aktiflerine oranla kredilerini daha fazla artırdıkları söylenebilir. Bu durum, bankaların sahiplik kriterine göre yapılan gruptan bağımsız olarak hareket ettikleri, zorunlu karşılık kararlarından kendi büyüklüklerine oranla etkilendikleri ve aşırı tepkiler vermedikleri şeklinde yorumlanmaktadır (Tablo 6.14).

TABLO 6.14. BANKA BAZINDA TAHMİN EDİLEN MODELİN SONUÇLARI

<i>Bağımlı Değişken--></i>	Trendden Ayrıştırılmış Kredi Hacminin Banka Toplam Aktifinin Trendine Oranı		Trendden Ayrıştırılmış Mevduat Hacminin Banka Toplam Aktifinin Trendine Oranı	
	Katsayı	p-değeri	Katsayı	p-değeri
Açıklayıcı Değişkenler				
Sabit terim	-1,0283	0,2588	11.7206***	0,0000
Kredi faiz oranının 10 günlük hareketli ortalaması	-0.0397***	0,0000		
Mevduat faiz oranının 10 günlük hareketli ortalaması			0,0472	0,1486
TL ZKO	-0,3284	0,1599	-0,9529	0,2700
YP ZKO	-0,3205	0,1338	-1.3571***	0,0000
TL zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin duyurulduğu gün ve sonrasında geçen 5 iş günü	0.5699***	0,0000	0.5352***	0,0004
YP zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin duyurulduğu gün ve sonrasında geçen 5 iş günü	0.3666***	0,0028	-0,1617	0,3177
TL zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin tesis günü ve öncesinde geçen 5 iş günü	-0,1408	0,3802	-1.7570***	0,0070
YP zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin tesis günü ve öncesinde geçen 5 iş günü	0,0372	0,7765	0.4670**	0,0101
TL zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin tesis günü sonrasında geçen 5 iş günü	0,1087	0,4839	1.3713**	0,0261
TL zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin tesis günü sonrasında geçen 5 iş günü	0,1061	0,4560	0.3611***	0,0058
Kamu bankası	-0,1318	0,2278	-0,0349	0,5881
Özel banka	0,0700	0,5449	0,0026	0,9640
Yabancı banka	0.2226*	0,0655		
TL ZK'ya faiz ödenmeyen dönem	-0.6005***	0,0000	1.7915***	0,0000
YP ZK'ya faiz ödenmeyen dönem	-1.5362***	0,0000	-1.3400***	0,0010
Büyük banka	0.2777***	0,0000	-0,0245	0,6189
R ²	0,0174		0,0093	
Uyarlanmış R ²	0,0165		0,0084	
F-istatistiği	20.2797***	0	9.7052***	0,00
Yöntem	Panel EKK		Panel EKK	
Gözlem sayısı	17.236		14.456	

(***) yüzde 1, (**) yüzde 5 ve (*) yüzde 10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Not: 3 Kasım 2008-31 Aralık 2010 tarihleri arasındaki tüm iş günleri üzerinden analiz sonuçlarını göstermektedir.

Aynı yöntemle tahmin edilen mevduat modeline bakıldığında, incelenen dönemde mevduatın zorunlu karşılıklarda yaşanan gelişmelerden etkilendiği görülmektedir. Bu noktada ilgi çeken bir husus, YP ZKO'nun mevduatı azaltıcı etkisinin tespit edilmesidir. TL zorunlu karşılık kararları

duyuru günü ve sonrasında anlamlı ve artırıcı etki doğurmaktadır (Tablo 6.14). Zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi kararlarına bakıldığında ise, TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi, mevduatı artırıcı bir etki doğururken, YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi azaltıcı etki yaratmıştır. Banka bazında incelenen özelliklere bakıldığında, bankaların büyüklüklerine ve statülerine göre farklılık arz etmediği görülmektedir.

TABLO 6.15. ÖRNEKLEM DÖNEMİ DARALTILARAK BANKA BAZINDA TAHMİN EDİLEN MODELİN SONUÇLARI

Bağımlı Değişken-->	Trendden Ayrıştırılmış Kredi Hacminin Banka Toplam Aktifinin Trendine Oranı		Trendden Ayrıştırılmış Mevduat Hacminin Banka Toplam Aktifinin Trendine Oranı	
	Katsayı	p-değeri	Katsayı	p-değeri
Açıklayıcı Değişkenler				
Sabit terim	-0,4492	0,7611	6,0883	0,1075
Kredi faiz oranının 10 günlük hareketli ortalaması	-0,0567***	0,0000		
Mevduat faiz oranının 10 günlük hareketli ortalaması			-0,2600***	0,0000
TL ZKO	0,0936	0,6903	-0,0572	0,9614
YP ZKO	-0,5075**	0,0240	-1,5097***	0,0000
YP zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin duyurulduğu gün ve sonrasında geçen 5 iş günü	0,1172	0,4920	-0,0089	0,9731
TL zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin tesis günü ve öncesinde geçen 5 iş günü	-0,1698	0,3804	-0,7188	0,4044
YP zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin tesis günü ve öncesinde geçen 5 iş günü	0,5138***	0,0047	0,2635	0,3144
TL zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin tesis günü sonrasında geçen 5 iş günü	-0,4801***	0,0055	1,3259	0,1032
YP zorunlu karşılıklarda yapılan değişikliğin tesis günü sonrasında geçen 5 iş günü	0,3820**	0,0265	0,6978***	0,0000
Kamu bankası	1,080***	0,0000	0,0837	0,4772
Özel banka	1,3854***	0,0000	-0,2140**	0,0498
Yabancı banka	1,6900***	0,0000		
YP ZK'ya faiz ödenmeyen dönem	-1,9177***	0,0000	-1,8993***	0,0041
Büyük banka	0,12147**	0,0414	-0,0896	0,2988
R ²	0,0924		0,0229	
Uyarlanmış R ²	0,0903		0,0205	
F-istatistiği	44,2914***	0	9,2820***	0,00
Yöntem	Panel EKK		Panel EKK	
Gözlem sayısı	5.673		4.758	

(***) yüzde 1, (**) yüzde 5 ve (*) yüzde 10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Not: Sadece zorunlu karşılık değişikliklerinin yapıldığı günün 30 gün öncesi ve sonrasındaki tarihler esas alınarak yapılan analiz sonuçlarını göstermektedir.

Yukarıda da bahsedildiği gibi, banka bazında tahmin edilen modeller bir kez de örneklem dönemi sadece değişiklik kararlarının alındığı günün 30 gün öncesi ve sonrasındaki tarihleri içerecek şekilde kurulmuştur. Buna göre,

sistemik olarak yabancı para zorunlu karşılık kararlarının, kredi ve mevduat hacmi üzerinde etkili olduğu anlaşılmaktadır (Tablo 6.15).

Kredi modellerinde, banka bazında farklılıklar, örneklemin daraltılması ile ortaya çıkmaktadır. Büyük bankaların aktiflerine oranla kredilerinin daha çok arttığı; yine, diğer üç banka grubunun da kalkınma ve yatırım bankalarına kıyasla kredilerinin daha fazla arttığı görülmektedir. Mevduat modelinde ise, yabancı bankalara kıyasla özel bankaların aktiflerine oranla mevduatının daha fazla azaldığı söylenebilir.

6.3. Tahmin Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Bu bölümde, zorunlu karşılık kararlarının finansal istikrara etkisi çeşitli yöntemlerle incelenmiştir. Öncelikle bankaların toplulaştırılmış verileri ile makroekonomik göstergeler kullanılarak modeller tahmin edilmiş, zorunlu karşılık kararlarının hem piyasadaki para miktarı hem de piyasa faiz oranları üzerindeki etkisi araştırılmıştır. İkinci bir yöntem olarak, banka bazında, daha kısa dönemli ancak günlük frekansta veriler kullanılarak zorunlu karşılık sisteminde yapılan değişikliklerin takvim etkisi, bu değişikliklerin tek tek bankalara etkisi ve değişimin mahiyetine ilişkin analiz yapılmıştır.

İlk olarak, parasal aktarım mekanizmalarının incelenmesinde sıklıkla kullanılan bir yöntem olan VAR modeli, ZKO'yu da kapsayacak şekilde tahmin edilmiştir. Ancak, bu model neticesinde bilanço değişkenleri ile ZKO arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

VAR modelinde tüm değişkenler içsel kabul edilmektedir. Bu durumun incelememizde ters bir etkiye yol açabileceği ihtimali de düşünülerek, zorunlu karşılık değişkeni sadece kendi gecikmeli değerlerinden etkilenecek şekilde modele dâhil edilmiş ve "Blok dışsallık içeren VAR modeli" tahmin edilmiştir. Ancak, bilanço değişkenleri ile ZKO arasında direkt bir ilişki yine tespit edilememiştir. Diğer taraftan, bilanço değişkenlerinin birbirleri ile ya da makroekonomik değişkenler ile anlamlı ilişkileri mevcuttur.

Topplulaştırılmış verilerle yapılan son analiz, ZKO'nun kredi faiz oranlarına etkisi, yani zorunlu karşılık kararlarının maliyet kanalı üzerinden

etki yapmasına ilişkindir. Burada, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde zorunlu karşılıkların rolünü hem tek başına hem de para politikası faiz oranı ile etkileşimli olarak inceleyen bir makaleden (Vargas ve diğerleri, 2010) esinlenilmiştir. Sonuç olarak, TL ZKO ile toplam hariç tüm TL kredi faiz oranı türleri arasında anlamlı ve aylık dönemde pozitif yönlü bir etkileşim tespit edilmiştir.

Eşbütünleşme tespit edilen TL toplam kredilere uygulanan faiz oranı, YP toplam ve ticari kredilere uygulanan faiz oranları ile ZKO' arasında uzun dönemde anlamlı ilişkiler tespit edilirken, kısa dönemde anlamlı etki bulunmamaktadır. Diğer taraftan, kısa dönem denklemleri ZKO' ile politika faiz oranının bileşik etkisini görmek amacıyla yeniden tahmin edilmiş ve bu iki para politikası aracının bileşik etkisinin çeşitli gecikme süreleri ile incelenen kredi faiz oranları üzerinde anlamlı etkisi tespit edilmiştir.

Özet olarak, zaman serisi analizleri, zorunlu karşılıklara ilişkin bir sonuç elde edilmesinde yetersiz kalmıştır. Bunun nedeni zaman serisi olarak bakıldığında, zorunlu karşılık aracının kullanıldığı günlerin, kullanılmadığı günlere kıyasla daha seyrek olmasıdır. Bu itibarla, zorunlu karşılıkların banka kredileri ile mevduata etkisi bir kez de günlük veriler üzerinden incelenmiştir. Bu analiz hem sektör bazında hem de banka bazında tekrarlanmıştır.

Bu çerçevede, öncelikle bağımlı değişkenler "Kredi/ Toplam Aktifler" ile "Mevduat/Toplam Aktifler" olarak belirlenmiştir. Zorunlu karşılık oranında, tabanında ya da zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasında değişiklik yapıldığı veya yapılacağı duyurulduğu günler ile bu günlerin öncesi ve sonrasındaki günler zorunlu karşılık kararlarının "takvim etkisini" görebilmek amacıyla kukla değişkenler ile işaretlenmiştir. Bu değişkenler oluşturulurken ZKO'da yapılan değişikliğin mahiyetine (artırım veya indirim) dikkat ederek bir gruplama yapılmıştır. Zorunlu karşılıklara faiz ödenmesinin etkisini görebilmek amacıyla modele ayrıca iki kukla değişken (TL ve YP) eklenmiştir. Ayrıca, banka bazında tahmin edilen modellere, bankaların aktifleri esas alınarak büyüklük kukla değişkeni; sahiplikleri esas alınarak ise kalkınma ve yatırım, kamu, özel ve yabancı banka gruplarını temsil eden kukla değişkenler eklenmiştir.

Örneklemin daraltılarak sadece zorunlu karşılıklarda değişiklik yapılan dönemlere odaklanması, kredi ve mevduat modellerinde sektör bazında elde edilen bulguları değiştirmemiştir. Zorunlu karşılık kararlarının takvim etkisini görebilmek amacıyla modele dâhil edilen kukla değişkenlerin analizine göre, kredi hacmi üzerinde; TL ZKO artırımını duyuru anında; TL ZKO indirimi azaltıcı yönde ve tesis tarihine kalan sürede; YP ZKO artırımını tesis günü sonrasında, YP ZKO indirimi ise duyuru anında pozitif, tesis gününe yaklaştıkça ve sonrasında ise negatif anlamlı etki doğurmaktadır.

Toplam aktiflere oranla toplam mevduata zorunlu karşılık değişiklik kararlarının etkisine bakıldığında da kredilere benzer şekilde beklenen yönde veya aksi yönde bulgular mevcuttur. TL ZKO'nun artırılması duyuru anında artırıcı etki doğurmakta ancak tesis sonrasında azaltıcı etki yaratmaktadır. Diğer taraftan, TL ZKO'nun indirilmesi mevduat üzerinde duyuru anında anlamlı etki yaratmamakla birlikte, tesis gününe yaklaştıkça azaltıcı etki yaratmıştır. Benzer şekilde, YP ZKO artırımlarının duyuru günü ve sonrasında; indirimlerinin ise tesis gününe yaklaştıkça negatif anlamlı etki doğurduğu görülmektedir.

Ayrıca hem krediler hem de mevduat üzerinde TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi pozitif, YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi ise negatif yönde anlamlı etki doğurmaktadır.

Banka bazında yapılan ve tüm örneklemin esas alındığı analiz sonuçlarına göre, zorunlu karşılık değişiklikleri duyuru gününde artırıcı etki doğurmaktadır. Ancak, zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesinin etkisi incelendiğinde, hem TL hem de YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi kararlarının kredileri azaltıcı etki doğurduğu görülecektir. Ayrıca, kredi modelinde, büyük bankalar ortalamaya kıyasla daha fazla tepki vermektedir. Diğer taraftan, bankanın statüsü bu modelde ayırt edici bir özellik olarak görülmemektedir.

Aynı yöntemle tahmin edilen mevduat modeline bakıldığında, incelenen dönemde YP ZKO'nun mevduatı azaltıcı etkisinin tespit edilmiştir. TL zorunlu karşılık kararları ise duyuru günü ve sonrasında anlamlı ve artırıcı

etki doğurmaktadır. TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi mevduatı artırıcı, YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi ise azaltıcı etki yaratmıştır. Ayrıca, bankaların büyüklüklerine ve statülerine göre tepkilerinin farklılaşmadığı görülmektedir.

Yukarıda da bahsedildiği gibi, banka bazında tahmin edilen modeller örneklem dönemi daraltılarak tekrarlanmıştır. Buna göre, sistematik olarak yabancı para zorunlu karşılık kararlarının, kredi ve mevduat hacmi üzerinde etkili olduğu anlaşılmaktadır.

Diğer taraftan, kredi modelinde büyük bankaların kredilerinin daha çok arttığı, diğer üç banka grubunun da kalkınma ve yatırım bankalarına kıyasla kredilerinin daha fazla arttığı; mevduat modelinde ise, yabancı bankalara kıyasla özel bankaların aktiflerine oranla mevduatının daha fazla azaldığı söylenebilir.

YEDİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

1990 yılında Yeni Zelanda ile başlayan enflasyon hedeflemesi, özellikle son yıllarda hızla yayılarak bugün birçok ülke tarafından bir para politikası stratejisi olarak benimsenmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankalarının birincil amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarı, genel olarak insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranının sürdürülmesini ifade etmektedir. Bunu başarmak için merkez bankalarının elinde birkaç araç mevcut ise de enflasyon hedeflemesi rejimi altında kısa vadeli faiz oranları ön plana çıkmış, faiz dışı diğer politika araçları geri planda kalmıştır.

Bu uygulama, çok fazla değişikliğe uğramadan bir çok ülkenin aynı yöntemi kullanarak para politikasını yönetmesi ile yakın zamana kadar süregelmiştir. Ancak, başlangıcı 2007 yılına uzanan ve Amerika'nın en büyük yatırım bankalarından biri olan Lehman Brothers'ın 2008 Eylül ayında iflas etmesi ile doruk noktasına ulaşan kriz, para politikasında ezberleri bozmuş, para politikası ile finansal düzenlemelerde yeni bir dönem başlatmıştır. İstikrarlı bir finansal sistemin para politikasının etkinliğini artırdığı genel kabul gören bir gerçektir. Ancak, sadece fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik para politikası uygulamalarının, yaşanan tecrübelerin de gösterdiği gibi, finansal istikrarsızlığı engelleyememesi ve finansal istikrarın da gözetilmesinin gerekliliği kriz sonrasında daha da önem kazanmıştır.

Finansal istikrar kavramı, finansal sistemin tamamına yönelik bir kavramdır. Finansal sistem, i) bankaları, sigorta şirketlerini ve bireysel emeklilik şirketleri ve benzeri kuruluşları içeren finansal kuruluşlar, ii) hisse senetleri, tahvil gibi finansal enstrümanların el değiştirdiği finansal piyasalar ve iii) merkezi takas kuruluşları ile ödeme sistemlerinin yanı sıra yasal

çerçeveyi, muhasebe standartlarını ve denetim gözetim mekanizmalarını ifade eden finansal altyapılar olmak üzere üç temel unsurdan oluşmaktadır. Finansal sistemin istikrarlı olması, bahse konu tüm bileşenlerin istikrarlı olarak işlevlerini yerine getirebilmesi anlamına gelmektedir. Bu nedenle, finansal istikrarın fiyat istikrarına benzer şekilde tek bir ortak tanımını yapmak kolay değildir. Bu durum, hem finansal istikrar kavramının ulusal ve uluslar arası tüm değişimlerden etkilenmesi nedeniyle geniş bir uygulama alanı olması hem de tek bir ölçütle sayısallaştırılamamasından kaynaklanmaktadır.

Bu kadar bilinmezi olan finansal istikrar kavramının diğer bir bilinmezi de hangi kurum ve kuruluşların bu konuda düzenleyici ve denetleyici politikalara yön vereceğinin belirlenmesidir. Hem reel ekonomi hem de finansal piyasalarla ilişkide olması nedeniyle finansal istikrarsızlığa neden olan sistemik riskin oluşumunu en iyi takip edebilecek kurumlardan biri olması nedeniyle, merkez bankalarının finansal istikrarın gözetilmesi görevini üstlenen kurumlardan biri olması gerektiğine dair genel bir kanı mevcuttur. Ancak, günümüzde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede, finansal sistemin bileşenlerinin denetimi ve gözetimi farklı otoriteler tarafından yerine getirilmektedir. Bu durumda, sadece para politikası otoritelerinin değil, gözetim ve denetim otoriteleri ile maliye politikasını yürüten otoritelerin de finansal istikrarı gözetilen politikalar geliştirmesi gerekecektir.

Konuya enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan bir merkez bankasının gözüyle bakıldığında, birincil amaç olan fiyat istikrarının yanına ikinci bir amaç eklenmektedir. Diğer taraftan, enflasyon hedeflemesi rejimi altında, daha önce de belirtildiği üzere, temelde tek bir araç mevcuttur.

İşte bu noktada, yakın zamanda yaşanan küresel finansal krizin önemi ve değişen paradigmlar bir kez daha vurgulanmalıdır. Teorik olarak bir araçla iki ayrı amaca ulaşmanın mümkün olmadığı savunulmaktadır. Tinbergen kuralına göre, esasında bağımsız araç sayısının en az amaç sayısına eşit olması gerekmektedir. Bu durumda birbirini dışlayan değil, tam tersine birbirini tamamlayan iki amaca ulaşmayı hedefleyen bir merkez bankasının elinde en az iki araç olması gerekmektedir.

Diğer taraftan, son küresel finansal krizin nedenleri incelendiğinde, en önemli nedenlerden biri olarak ABD’de ve diğer birçok ülkede, düşük enflasyon ve düşük faiz ortamı -ki fiyat istikrarının aslında sağlandığı bir durum- gösterilmektedir. Çünkü bu olumlu hava, varlık fiyatlarının artmasını, uygun niteliklere sahip olmayan kişilere bile kolaylıkla kredi verilmesini beraberinde getirmiştir. Böylece olumlu görünen ortamın aslında sistemik olarak riskler biriktirdiği görülememiş/göz ardı edilmiş, bu nedenle önce ABD’de, sonra da küresel anlamda finansal istikrarsızlık oluşmuştur. Nitekim bu durum, BIS tarafından bir finansal sistemin en güçlü görüldüğü anda aslında en kırılgan olduğu durum “finansal istikrarsızlık paradoksu” olarak adlandırılmıştır.

Bu çerçevede, enflasyon hedeflemesi rejiminin önce Yeni Zelanda ve diğer ülkelerde uygulanması ve sonrasında teorik ve akademik olarak tartışılması örneğinde olduğu gibi, yakın dönemde de para politikası uygulamaları, teorinin önünde yer açmıştır. Yeni dönemde, Türkiye’nin de aralarında bulunduğu birkaç ülke, zorunlu karşılıkları kısa vadeli faiz oranlarının yanı sıra finansal istikrarı da sağlamak amacıyla kullanmaktadır. Zorunlu karşılıklar, Peru’da kriz sonrasında artan kısa vadeli sermaye girişlerinin kredi büyümesi üzerindeki istikrarlı olmayan etkisini azaltmak amacıyla kullanılmıştır. Diğer taraftan, Türkiye’de de kriz sonrasında kredi büyümesinin kontrol edilebilmesi ve yurt içi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması amaçlarına yönelik olarak, zorunlu karşılıklar aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, zorunlu karşılıkların politika faizini tamamlayıcı bir rol oynayabilmesi, esas olarak, politika faizinin tüm faiz oranlarını aynı yönde değiştirirken, zorunlu karşılıkların yalnızca belirli faiz oranlarının etkilenmesine yönelik olarak kullanılabilmesinden kaynaklanmaktadır. Güçlü sermaye akımlarının var olduğu bir konjunktürde, merkez bankalarının ekonomiyi soğutma amacıyla politika faizini yükseltmesi sermaye akımlarını şiddetlendirebilir. Öte yandan, sermaye akımlarını hafifletmek amacıyla yapılabilecek bir faiz indirimi ise ekonomideki ısınmayı ve enflasyonist baskıları artırabilir. Zorunlu karşılıklar bu noktada, sermaye

akımlarını etkilemeden kredi faiziyle mevduat faizi arasındaki farkı açmak suretiyle iç talebin kontrol altına alınmasını sağlayabilecek bir araç niteliği taşımaktadır.

Bir para politikası aracı olarak zorunlu karşılıkların esas kullanım alanı, sistemde dolaşan para miktarının kontrol edilmesidir. Zorunlu karşılık uygulaması, esas itibarıyla bankalar ve diğer mali kurumların kredi olarak kullandırabilecekleri parasal genişleme yaratan yükümlülüklerinin (sadece mevduat veya mevduat ve kullanılan kredi, ihraç edilen menkul kıymet vb diğer yükümlülükler) belli bir oranında, ve genel olarak merkez bankası nezdindeki hesaplarda, nakit ve çoğunlukla faizsiz değer bulundurmalarını öngörmektedir. Böylece, ZKO artırımını ile sistemde kredi verilebilir fonlar azaltılarak parasal sıkılaştırma; tersi durumda ise piyasaya likidite verilerek parasal genişleme sağlanacaktır. Ancak zorunlu karşılıklar, diğer bir para politikası aracı olan açık piyasa işlemleri gibi sıklıkla başvuru alan bir araç olmayıp, yapısal nitelikli adımlar gerektiğinde kullanılmaktadır.

Türkiye’de zorunlu karşılıklar, 1930’lu yıllardan itibaren kullanılmakta olup, 14 Ocak 1970’te kabul edilen 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu’nun 40-II’nci maddesi ile umumî disponibilite ve zorunlu karşılık yükümlülüklerine ilişkin esasları belirleme yetkisi TCMB’ye verilmiştir. Bu yetkiye dayanarak çıkarılan tebliğlerle TCMB, zorunlu karşılıklara ilişkin her türlü usul ve esasları belirlemektedir. Özetle, TCMB uygulamasında zorunlu karşılıklar, Tebliğde belirtilen şekilde, iki haftada bir hesaplanan zorunlu karşılığa tabi TL ve YP yükümlülükler üzerinden, yine iki hafta süreyle TCMB nezdinde açılan hesaplarda nakden tesis edilir. 2010 yılı başından itibaren zorunlu karşılıkların bir sonraki dönemle ilişkilendirilmesi uygulaması başlatılmıştır. Buna göre, bir tesis döneminde tutulması gereken TL zorunlu karşılıkların yüzde 10’unu aşmamak koşuluyla, eksik tutulan karşılıklar bir sonraki dönemde tutulabilecek, fazla tutulan tutarlar ise bir sonraki dönemde eksik tesis edilen tutarlara sayılabilecektir. Nisan 2011 itibarıyla uygulamada, zorunlu karşılıklara faiz ödenmemekte ve gerektiğinde yaptırım uygulanmaktadır.

Küresel finansal kriz sonrasında, sıklıkla vurgulanan diğer bir kavram ise, MaRAP ve bu çerçevede kullanılabilecek araçlardır. Bu konuda yapılan çeşitli anketlerde merkez bankalarının zorunlu karşılıkları makro riskleri azaltıcı araç olarak tanımladıkları görülmektedir. Nitekim Türkiye de bu ülkelerden birisidir.

Türkiye’de kriz sonrası zorunlu karşılıkların özellikle kredi hacminin kontrolü için kullanılmasının etkinliği incelendiğinde, genel olarak sınırlı bir etkinin var olduğu görülmektedir. Zorunlu karşılıkların finansal istikrara etkisinin gözlenebilmesi amacıyla, ilk aşamada, para politikası aktarım mekanizmalarından biri olan banka kredi kanalının incelenmesinde kullanılan kısıtlanmamış VAR yöntemi, ZKO’yu kapsayacak şekilde tahmin edilmiştir. Ayrıca, Türkiye’de zorunlu karşılıklar mevduatın yanı sıra yurt dışından sağlanan krediler gibi kredi verilebilir fonları artırıcı tüm yükümlülük kalemleri üzerinden alınması nedeniyle modele, alınan kredilere ilişkin bir değişken eklenmiştir. Bu yolla zorunlu karşılıkların likidite kanalı yoluyla etkisinin görülmesi amaçlanmıştır. Ancak, muhtemelen incelenen dönemin büyük bir kısmında Türkiye’de zorunlu karşılık aracının sıklıkla kullanılmaması nedeniyle, beklenen etkiler gözlenememiştir.

Diğer taraftan, zorunlu karşılıkların sadece kendi gecikmeli değerlerinden etkilenmesi sağlanarak blok dışsallık içeren VAR modeli tahmin edilmiştir. Bu yöntemle ZKO ile banka kredi hacmi arasında direkt bir ilişki gözlenemese de, bilanço değişkenleri arasında kısa dönemli etkiler elde edilmiştir. Ayrıca, alınan kredilerin kredi hacmi üzerinde kısa süreli olarak pozitif ve anlamlı etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, bankaların yurt dışından sağladıkları kredileri yurt içinde kredi vermek için kullandıklarına ve zorunlu karşılıkların sadece mevduat üzerinden değil, kredi verilebilir fonları artırıcı tüm kaynaklar üzerinden alınmasının gerektiğine işaret etmektedir.

Zorunlu karşılıkların maliyet kanalıyla kredi hacmi üzerine etkisinin görülebilmesi amacıyla Vargas ve diğerleri (2010) çalışmasından esinlenerek, ZKO ile kredi faiz oranları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Bu analizde, değişkenler arasında eşbütünleşme olup olmamasına göre VAR ve VEC modelleri tahmin edilmiştir. Tahmin edilen VEC modellerine göre, uzun

dönemde uyarlanmış zorunlu karşılık oranı ile incelenen kredi faiz oranı çeşitleri arasında anlamlı ilişkiler mevcut iken, kısa dönemde anlamlı etki tespit edilememiştir. Diğer taraftan, kısa vadede para politikası araçlarının bileşik etkisinin çeşitli gecikme süreleri ile kredi faiz oranları üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkisi mevcuttur.

Zorunlu karşılıkların kredi piyasasına etkisinin görülebilmesi için tahmin edilen zaman serileri modellerinde sınırlı etkiler tespit edilebilmiştir. Bunun nedeni zaman serisi olarak bakıldığında, zorunlu karşılık aracının kullanıldığı günlerin, kullanılmadığı günlere kıyasla daha seyrek olmasıdır. Bu açıdan bakıldığında, zaman serisi analizleri zorunlu karşılıklar ile kredi hacmi arasında sistematik bir ilişkinin varlığını göstermekte yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle, söz konusu ilişki, bir kere de, sadece değişikliklerin olduğu döneme odaklanılarak ve günlük frekansta veriler kullanılarak panel yaklaşımıyla incelenmiştir. Zorunlu karşılık oranında, tabanında ya da zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasında değişiklik yapıldığı veya yapılacağı duyurulduğu günler tek tek bir olay olarak kabul edilip her bir olayın kredi ve mevduat hacmine sistematik etkisinin varlığı incelenmiştir.

Bu çerçevede, küresel finansal krizden sonra zorunlu karşılık uygulamasında değişikliklerin yapıldığı dönem olan 3 Kasım 2008 - 31 Aralık 2010 arasındaki işgünlerinde kredi ve mevduat hacminin günlük gelişimi sektör bazında ve banka bazında incelenmiştir. Buna ek olarak, değişikliklerin olduğu tarihlere daha da odaklanmak amacıyla aynı veri setinin değişiklik tarihlerinin 30 iş günü öncesi ve sonrasındaki günleri kapsayacak şekilde daraltılması yoluyla analiz tekrarlanmıştır.

Bankacılık sektörüne ait kredi ve mevduat modellerinden elde edilen bulguların bazıları beklenen yönde ancak çoğu beklenenin aksi yöndedir. Örneğin, teorik olarak TL ZKO'nun artırılması sonucu kredilerin toplam aktiflere oranının azalması beklenmektedir. Ancak çalışmada, bunun tersi bir sonuç elde edilmiştir. Bu durum diğer kararlar için de söz konusudur. Genel olarak bu sonuçların alınmasında incelenen dönemin özelliğinin etkili olduğu görülmektedir. Çünkü incelenen dönem kriz sonrasında özellikle gelişmiş ülkelerin miktarsal genişlemeye yönelmesiyle güçlü sermaye akımlarının

olduğu, bu sermayenin de hem döviz kurları hem de bankaların erişebildiği fonları artırdığı bir dönemdir. Bu nedenlerle, zorunlu karşılıklarda keskin değişiklikler olmadıkça bankaların kredi verme davranışı değişmemiş olabilir.

Diğer yandan, zorunlu karşılıkların kredi hacmine etkisini azaltıcı bir etken, kredi talebidir. Bankalar faiz oranlarını yükselterek esasında ZKO artırımını ile kendilerinden beklenen davranışı sergilese bile, bireysel ve ticari kesim bu faizleri göreli olarak uygun bulursa, kredi talebini geri çekmeyebilir ve hatta artırabilir. Kredi talebinin azalmamasına ilişkin bir diğer gerekçe ise, zorunlu karşılık kararlarının etkisinin belirli bir süre sonra ortaya çıkacağı beklentisi ile kişilerin kredi taleplerini aslında ne çekmeleridir. Yani kredi faiz oranlarının artacağını bekleyen ve krediye ihtiyaç duyan kişiler, daha sonra almayı düşündükleri kredi tutarını faiz oranları artmadan alabilmek için daha hızlı davranmakta ve kredi talebi gelecek dönemdeki talebi de içerecek Şekilde büyümektedir.

Madalyonun diğer tarafına bakarsak bankacılık sektörü de kredi arzını azaltmak istemiyor olabilir. Daha önce de ifade edildiği gibi, zorunlu karşılıkların uzun süre pasif bir politika aracı olarak kullanılması, bankaları zorunlu karşılık oranlarında yapılan değişikliklerin geçici bir politika önlemi olduğunu düşünerek tepki vermemeye, faiz oranlarını değiştirmemeye yönelmiş olabilir. Diğer bir olasılık ise, sektörün krliliğı pahasına kredi piyasasında paylarını azaltmama stratejisidir. Türk bankacılık sektöründe yaşanan rekabet, bankaları zorunlu karşılıklar nedeniyle aracılık maliyetinde görülen artışları yüklenmeye veya farklı yollarla -kredilere ilişkin diğer masrafların veya diğer işlem ücretlerinin artırılması vb.- telafi ederek kredi müşterisine faiz artışı olarak yansıtılmamaya sevk etmiştir.

Diğer taraftan, Türkiye'de bankacılık sektörünün zorunlu karşılık değişikliklerine karşı -banka bazında farklı politikalar geliştirse de- sektör olarak çoğunlukla mevduat üzerinden, beklenenin aksine, çok sınırlı oranda tepki verdiği, az da olsa mevduatların azaldığı görülmüştür. Türkiye'de zorunlu karşılıkların mevduatı daha pahalı hale getirmesi, bankaları mevduat dışı kaynaklara yöneltmektedir. Bu durumun, merkez bankasından

borçlanmanın son döneme kadar uygun koşullarla yapılabilmesinden kaynaklandığı öne sürülebilir.

Ekim 2010 ve öncesinde TCMB'den borç alma ve borç verme faiz oranları arasında ortalama yüzde 2,5 düzeyinde sabit bir aralık olması, diğer şeyler aynı kalmak koşuluyla, ZKO artırıldığında, bankaların mevduata bağımlı olmamaları nedeniyle maliyet artışını kredilere kıyasla mevduat faiz oranlarına daha kolay yansıtılmalarına ve sektör bazında etkinin azalmasına ya da etki oluşmamasına neden oldukları ileri sürülebilecek bir argümandır. Nitekim, yakın zamanda yeni politika bileşimi çerçevesinde faiz koridorunun genişletilmesinin ve konjonktürün gereklerine göre para piyasası faizlerinde dalgalanmaya izin verileceğinin açıklanması, faiz riskini artırarak kısa vadeli kaynakları pahalı hale getirmiştir. Böylece, bankaların TCMB'den sağlanan kısa vadeli kaynak yerine daha uzun vadeli mevduata yönelmesi beklenebilir. Ancak bu durum analiz konusu dönemin sonuna denk geldiği için sonuçlara yansımamıştır.

Banka bazında tahmin edilen modellerde sektör bazında yapılan modellerden farklı olarak zorunlu karşılık kararlarının büyüklük ve statü açısından farklı bankalarda farklı tepkiler doğurup doğurmadığını analiz edilmesidir. Buna göre, kredi modelinde, büyük bankalar ortalamaya kıyasla daha fazla tepki vermektedir. Diğer taraftan, bankanın statüsü bu modelde ayırt edici bir özellik olarak görülmemektedir. Bu durum, bankaların sahiplik kriterine göre yapılan gruplamadan bağımsız olarak hareket ettikleri şeklinde yorumlanmaktadır. Mevduat modelinde ise bankaların büyüklüklerine ve statülerine göre farklılık arz etmediği görülmektedir.

Çalışmada yapılan analizlerin ortak sonucu, incelenen dönemde zorunlu karşılıkların kredi hacmine etkisinin sınırlı kaldığının tespit edilmesidir. Maliyet kanalı yoluyla etkinin varlığını tahmin eden model ise, para politikası araçları birlikte kullanıldığında daha anlamlı sonuç alınabileceğini göstermiştir.

Zorunlu karşılıkların genellikle bankalar üzerine uygulanan bir araç olması da aslında uygulamada etkisinin sınırlı kalmasının bir nedenidir.

Günümüzde kredi talebini karşılamak üzere banka dışı finansal kuruluşlar da mevcuttur. Ancak, bu kuruluşların zorunlu karşılık yükümlülüğü bulunmamaktadır. Kredi artışının kontrol edilmesi için sadece zorunlu karşılık aracını kullanmak, kredi talebinin bankalara kıyasla, diğer şeyler sabit tutulursa, zorunlu karşılık yükümlülüğü olmaması nedeniyle aracılık maliyeti daha az olan banka dışı mali kesime kaymasına yol açabilir. Diğer taraftan, Türkiye örneğinde olduğu gibi özel sektörün yurt dışı mali kesimden avantajlı faiz oranları ile –ancak kur riski dikkate alınarak- borçlanabilme olanağının olduğu durumlarda, özel sektör yurt dışındaki finansal kuruluşlardan kendi imkânları ile kredi sağlama yoluna başvurabilir.

Finansal piyasalara bir bütün olarak bakmak ve kredi talebini karşılayan tüm kuruluşlar üzerinde etki doğurmak için, literatürde yer alan ancak henüz uygulanmamış bir yaklaşım önerilebilir. Bu öneri, zorunlu karşılıkların bankaların yükümlülükleri üzerinden değil, varlıkları üzerinden hesaplanmasını öngören “varlığa dayalı zorunlu karşılık” (ABRR) modelidir. Bu modelde zorunlu karşılığa tabi kalemler belirlenmekte ve bu varlık kalemlerine sahip kuruluşlardan- banka veya banka dışı malî kuruluş olduğuna bakılmaksızın- zorunlu karşılık tesis etmeleri istenmektedir. Böylece, kredi hacminin banka dışı finansal kuruluşlara kayması da sınırlanabilecektir.

ABRR'nin başka avantajları da bulunmaktadır (Palley, 2010). Öncelikle, ABRR kullanıldığında politika faiz oranının değiştirilmesine gerek olmadığı için faiz oranları genel seviyesini yükseltmeden farklı varlık kategorilerinin nispi maliyetini etkilemeye olanak verir. Böylece, yükümlülükler üzerinden hesaplanan zorunlu karşılıklar gibi, ekonominin kalanına etki etmeden hedeflenen etki sağlanmış olur. Bu iki yöntem arasındaki temel fark kredi hacminin ABRR ile doğrudan; geleneksel zorunlu karşılık yöntemiyle ise dolaylı yollarla etkilenmesidir.

Diğer taraftan, ABRR, bir tür otomatik dengeleyici özelliğe sahiptir ve döngüsellik karşıtı bir araç olarak kullanılabilir. Varlıklara karşı tutulan zorunlu karşılıklar, varlık değerine dayanarak hesaplandığı için varlık fiyatları arttığında, finansal kuruluşların tesis etmeleri gereken zorunlu karşılık

artacak, tersi durumda azalacaktır. Böylece, küresel finansal krizin başlangıcı olan ipoteğe dayalı menkul kıymetler piyasasında yaşandığı gibi varlık fiyatları düştüğünde, ABRR uygulamasında zorunlu karşılıklar otomatik olarak serbest kalacaktır. Ayrıca, zorunlu karşılıkların merkez bankası nezdinde faizsiz olarak tesis ediliyor olması merkez bankalarının senyoraaj gelirlerini artıracaktır (Palley, 2010). ABRR uygulamasına karşılık olarak hâlihazırda sermaye yeterlilik rasyolarının varlığı ileri sürülebilir. Çünkü sermaye yeterliliği rasyosu da varlıkların risklerine göre belirlenen ağırlıklı değerleri üzerinden asgari sermaye gereksiniminin belirlenmesi ve tutulmasını düzenler. Ancak, ABRR ile sermaye yeterlilik rasyoları arasındaki temel fark, döngüsellik karşıtı olup olmama özelliğidir. Nitekim, SYR'nin de döngüsellik karşıtı bir araç olmak üzere geliştirilebilmesi için son küresel finansal kriz sonrası sermayeye ilişkin yeni düzenlemeler yapılmaktadır. Prensip olarak iki düzenlemenin birlikte kullanılabilmesi düşünülebilir. Bu nedenle, riske dayalı sermaye rasyoları finansal kuruluşların da kaybedecek bir şeyleri olmasını sağlamak üzere aşırı risk üstlenmekten caydırmak için kullanılır iken, ABRR da para politikasının yürütülmesine katkıda bulunmak ve belirli varlık piyasası sorunlarına direkt etki etmek amacıyla kullanılabilir.

Geleneksel zorunlu karşılık sisteminin, özel sektörü yurt dışı mali kesimden borçlanmaya yöneltebileceği düşünülmektedir. Bu durumda, finansal istikrarın sağlanması amacıyla kullanılacak araçların ve bu araçların düzenlemesinde ve denetiminde rol oynayacak kuruluşların daha önce belirtildiği gibi koordineli olarak birlikte hareket etmeleri önem kazanmaktadır. Böyle bir etkinin oluşmaması veya oluşması halinde bertaraf edilebilmesi için Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF) kullanılabilir. KKDF uygulamasına göre (TCMB,1989), bankalar ve finansman şirketleri dışında Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışından sağladıkları ortalama vadesi bir yıla kadar olan kredilerde yüzde 3 oranında KKDF kesintisi uygulanmaktadır. İstisna uygulanan vadenin uzatılması ve/veya KKDF oranının artırılması yoluyla özel sektörün yurt dışından borçlanması kontrol edilebilir.

Diğer taraftan KKDF uygulaması, Türkiye örneğinden hareketle, tüketici kredilerinin arttığı bir ortamda zorunlu karşılık uygulaması ile eşgüdümlü bir şekilde, finansal istikrarın sağlanması amacıyla pekiştirici bir yöntem olabilir. Hâlihazırda, Türkiye'deki bankalar ve finansman şirketlerince kullanılan tüketici kredileri ve ticari krediler üzerinden alınan KKDF oranı, tüketici kredilerinde (gerçek kişilere ticari amaçla kullanılmamak kaydıyla) yüzde 15, diğer kredilerde yüzde 0'dır. Ancak konut finansmanı kapsamında, gerçek kişi tüketicilere konut edinme amaçlı kullanılan krediler ile bu mahiyetteki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan krediler üzerinden KKDF alınmamaktadır. Konut kredilerinin varlık balonları oluşmasındaki rolü geçmiş deneyimlerle sabit olduğu için, bu muafiyetin konut finansman sistemine zarar vermeyecek şekilde yeniden gözden geçirilmesi önerilebilir.

Ayrıca, finansal istikrarın sağlanmasında BDDK gibi düzenleme ve denetleme kurumları da önemli role sahiptir. Bu kuruluşlar, bankaların yanı sıra banka dışı mali kuruluşların denetimini de yapmaları nedeniyle, kredi hacminde banka ve banka dışı malî kurum arasında geçişmeyi önleyici tedbirler alabilme yetkisine sahiptir.

Diğer taraftan, kredi hacmini kontrol etmek için finansal sistemin yüzde 90'ına yakın paya sahip bankalara odaklanması esas alındığında, finansal istikrar amacıyla mikro riskleri azaltıcı politika araçlarının (SYR, likidite yeterlilik oranları vb.) kullanılması da önerilebilir. Bu araçlardan en önemlisi SYR'dir. Nitekim uluslararası platformlarda asgari SYR'nin yanı sıra, sermayeyi koruma tamponu ve döngüsellik karşıtı sermaye tamponu oluşturmuştur. Söz konusu tamponlar ve sermayenin kalitesinin artırılması için yapılan düzenlemeler yoluyla denetim ve gözetim otoritelerinin de finansal istikrar amacına hizmet etmesi sağlanmaktadır.

Öte yandan, son zamanlarda sermaye akımları sayesinde yaşanan likidite bolluğunun, tüketici kredisine dönüşerek iç talebi finanse etmesi ve bu talebin esas olarak cari açığı artırıcı etki yapması da finansal istikrarı olumsuz etkileyen bir gelişmedir. Bu çerçevede, BDDK'nın ticari faaliyeti bozmadan tüketici kredilerine etki etmek amacıyla SYR'yi kullanabileceği

düşünülmektedir. Bu etki, bankaların tüketici kredilerinde meydana gelen artışın takip edilmesi ve bu artış belirli bir oranın üzerinde gerçekleştiği takdirde, ilgili bankaya ilave SYR tutmasının istenmesi ile sağlanabilir.

Sonuç olarak, geleneksel zorunlu karşılıklar MaRAP aracı olarak, kredi hacmini etkilemek suretiyle finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesine yönelik merkez bankaları tarafından kullanılabilir bir politika aracıdır, ancak uygulamada tek başına yeterli değildir. Bu çalışmada kullanılan ampirik analizler de bu önermeyi doğrulamaktadır. Bu nedenle geleneksel zorunlu karşılık sisteminin diğer makro riskleri azaltıcı araçlar ile eşgüdümlü bir şekilde kullanılması veya varlıklardaki gelişmeleri daha yakından etkileyebilmek amacıyla ABRR benzeri yöntemlerin de dikkate alınması önerilmektedir.

TCMB'nin yeni politika bileşimi çerçevesinde kısa vadeli faiz oranlarının yanı sıra zorunlu karşılıkları kullanması uygulamasının yeni bir oluşum olması ve analizlerde bu döneme ait kullanılabilir verinin sınırlı olması, bu çalışmada zorunlu karşılıkların etkisinin sınırlı kalmasının önemli bir nedenidir. Gelecek araştırmalar için bir öneri, dünyada MaRAP konusunda ve TCMB'nin para politikası çerçevesinde yaşanacak gelişmelerin takip edilmesi ve burada yapılmış olan analizin yeni veriler kullanılarak daha geniş bir dönem için tekrarlanmasıdır.

KAYNAKÇA

- A New Database on Financial Development and Structure* (2009). Erişim: 3 Mayıs 2011, Worldbank.
<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~>
- Alper, K. ve Tiryaki, T. S. (Nisan 2011). "Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri". Erişim: Nisan 2011, TCMB Ekonomi Notları No. 11/08.
<http://www.tcmb.gov.tr/research/ekonominotlari/2011/tr/EN1108.pdf>
- Ashcraft, B. ve Schuermann, T. (Mart 2008). "Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit". FED of NY Çalışma Tebliği No.318.
http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr318.pdf
- Ayzt, M. (2004). Dünyada ve Türkiye'de Mevduat Sigorta Sistemi Uygulamaları. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2009). Tanıtım Kılavuzu. Ankara.
- Banque de France (Aralık, 2010). The ACP: An Overview. Erişim: 9 Nisan 2011, <http://www.banque-france.fr/acp/presentation-de-l-acp/201012-ACP-Overview.pdf>.
- Bank of England. Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the Financial Services Authority. Erişim: 10 Ocak 2011,
<http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf>.
- Basel Committee on Banking Supervision. (Haziran 2004). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework. Basel: İsviçre.
- Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 26, 302, 9-25.
- Bernanke, B. S. ve Blinder, A. S. (1988). Credit Money and Aggregate Demand. *American Economic Review*, 78(2), 435-39.
- BBC (15 Kasım 2008). G20 Declaration. Erişim: 16 Mart 2010, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7731741.stm>.

- Bernanke, B. ve Blinder A. (1992). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *American Economic Review*, 82(4), 901-921.
- Berument, H. ve Yücel, E. M. (2008). Effects of USD-Euro Parity on a Small Open Economy: Evidence from Turkey. *Applied Economics*, 40, 2165-2174.
- Beşe, E. (Ekim 2009). Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board – FSB). *Lira Dergisi*, 52, 4-9.
- Bureau of Economic Analysis. (28 Nisan 2011). Gross Domestic Product. Erişim: 1 Mayıs 2011, <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdptheSitePK:469382,00.htm>
- Carpenter, S. B. ve Demiralp, S. (2006). Anticipation of Monetary Policy and Open Market Operations. *International Journal of Central Banking*, 2, 2, 25-63.
- Cengiz, V. ve Duman, M. (2008). Türkiye'de Banka Kredi Kanalı'nın Önemi Üzerine Etki Tepki Fonksiyonlarına Dayalı Bir Değerlendirme (1990-2006). *H. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26, 2, 81-104. Erişim: 9 Nisan 2011, <http://www.iibfdergi.hacettepe.edu.tr/pdf/2008-2eski.pdf>.
- Čihák, M. (2007). Central Bank Independence and Financial Stability. *Does Central Bank Independence Still Matter? Conference*, Bocconi University, Milan, Italy.
- Čihák, M. (2010) Price Stability, Financial Stability, and Central Bank Independence. *38th Economics Conference at the Oesterreichische Nationalbank*, Viyana.
- Chant, J. (Eylül 2003). "Financial Stability As a Policy Goal". Bank of Canada Teknik Raporu, No. 95, 1-24.
- Claudio, B. (2003). "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?". Erişim: 10 Mayıs 2010, BIS Çalışma Tebliği, No 128. <http://www.bis.org/publ/work128.pdf>.
- Committee on Global Financial System. (Mayıs, 2010). "Macroprudential Instruments and Frameworks: A Stocktaking of Issues and Experiences". Erişim: 9 Temmuz 2010, CGFS Tebliği, No 38. <http://www.bis.org/publ/cgfs38.htm>.
- Crockett, A. (11-12 Temmuz 1997). The Theory and Practice of Financial Stability, *GEI Conference on the Origins and Management of Financial Crises*, Gonville and Caius College Cambridge, United Kingdom.

- Çin Merkez Bankası. (5 Ağustos 2010). China Monetary Policy Report Quarter Two, 2010.
http://www.pbc.gov.cn/image_public/UserFiles/english/upload/File/China%20Monetary%20Policy%20Report%20Quarter%20Two,%202010%20.pdf.
- Demiralp, S. (2008). Parasal Aktarım Mekanizmasında Para'nın Yeri: Türkiye için bir analiz. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 23, 264,5-20.
- Deutsche Bundesbank. (2003). Report on the Stability of the German Financial System Monthly Report. Frankfurt.
- Dincer, N. ve Neyaptı, B. (2008). Legal Quality of Bank Regulation and Supervision and Its Determinants: A Mixed Sample. *Contemporary Economic Policy*, 26: 4, 607-622.
- Dornbusch, R. ve Fischer, S. (1998). Makroekonomi. (Çeviren: S. Ak, M. Fisunoğlu, E. Yıldırım, R. Yıldırım) İstanbul: McGraw-Hill-Akademi.
- ECB. (1998). Council Regulation (EC) No 2531/98 of 23 November 1998 Concerning the Application of Minimum Reserves by the European Central Bank. Erişim: 26 Nisan 2011, http://eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V2&T2=1998&T3=2531&RechType=RECH_naturel&Submit=Search.
- ECB. (1992). Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank. Erişim: 26 Nisan 2011, [_http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_2.pdf](http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_2.pdf).
- ECB. The Role of Central Banks In Prudential Supervision. Erişim: 26 Eylül 2010, http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_en.pdf.
- ECB. (2003). Regulation (EC) No 1745/2003 of The European Central Bank of 12 September 2003 on the Application of Minimum Reserves. Erişim: 20 Mart 2011, http://Eur-lex.europa.eu/Result.do?T1=V2&T2=2003&T3=1745&RechType=RECH_naturel&Submit=Search.
- FED. (26 Ekim 2010) Reserve Requirements. Erişim: 26 Mart 2011, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>.
- FED. (Aralık 2010). Reserve Maintenance Manual. Erişim: 26 Nisan 2011, <http://www.frb services.org/files/regulations/pdf/rmm.pdf>.
- FED. (Haziran 2005). The Federal Reserve System: Purposes and Functions. (Dokuzuncu Basım). Washington D.C.
- Ferguson, R. (16-17 Eylül 2002). Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?. *Conference on Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems*, Washington, D.C.

- Foot, M. (3 Nisan 2003). What Is Financial Stability and How Do We Get It? *The Roy Bridge Memorial Lecture*, FSA, United Kingdom.
- FSA. (2011). FSA Business Plan 2011/12. Londra. Erişim: 5 Mayıs 2011, http://www.fsa.gov.uk/pubs/plan/pb2011_12.pdf.
- FSB. Mandate. Basel. Erişim: 5 Kasım 2010, <http://www.financialstabilityboard.org/about/mandate.htm>
- Gray, S. (2011). "Central Bank Balances and Reserve Requirements". Erişim: 18 Şubat 2011, IMF Çalışma Tebliği, 11/36. <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=24648.0>
- Grob, S. (14-18 Haziran 2010). Strengthening Macro and Micro-Prudential Supervision. *Strengthening Macro and Micro-Prudential Supervision in EU Candidates and Potential Candidates. (A Programme Funded by the EU Second Training Event on Macro-Prudential Supervision (Group 5)*, Viyana.
- Grodzicki, M. (14-18 Haziran 2010). Main Concepts, Considerations and Challenges in Financial Stability Analysis. *Strengthening Macro and Micro-Prudential Supervision in EU Candidates and Potential Candidates. (A Programme Funded by the EU Second Training Event on Macro-Prudential Supervision (Group 5)*, Viyana.
- Göğebakan Önder, N. A. (2008). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Temel Bilanço Büyüklükleri ve Enflasyonun Açıklanmasındaki Görelî Önemi: 1990 – 2007. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Gujarati, D. N. (1999). Temel Ekonometri. (Çevirenler: Ü. Şenesen, G. G. Şenesen). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gündüz, L. (2001) "Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması ve Banka Kredi Kanalı", *İMKB Dergisi*, 18, 13-30.
- Gür, E. T. (2003). Kredi Kanalı'nın Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Hadad M. D., Safuan S., Santoso W., Besar D.S. ve Rulina I. *Macroeconomic Model To Measure The Financial Stability Index: Indonesian Case Study*, Erişim: 26 Eylül 2010, www.business.bham.ac.uk/events/papers/S_Safuan.pdf.
- Hannoun, H. (Şubat 2010). Towards a Global Financial Stability Framework. *45th Seacem Governors' Conference*, Kamboçya.
- Hırvatistan Merkez Bankası. (2008). Annual Report. Zagreb. Erişim: 4 Mayıs 2011, <http://www.hnb.hr/publikac/godisnje/2008/e-god-2008.pdf>.
- IMF. (2010). Global Financial Stability Report. Washington D.C.

- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, 2-3, 231-254.
- Kasapoğlu, Ö. (2007). Parasal aktarım mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Kashyap, A. K. ve Stein J. C. (2000). What Do A Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy?. *American Economic Review*, 90(3), 407-28.
- Keyder, N. (2002). Para Teori- Politika-Uygulama. Ankara: ODTÜ.
- Keskin, E. (1992). Bankacılıkta Risk ve Sermaye. İstanbul.
- Kindleberger, C. (2000). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises (Dördüncü Basım). John Wiley&Sons, Inc.
- Kishan, R. P. ve Opiela T. P. (2000). Bank Size Bank Capital and the Bank Lending Channel. *Journal of Money Credit and Banking*, 32(1), 121-41.
- Kozanoğlu, H. (1996). Uluslararası Bankacılıkta Risk Yönetimi. İstanbul.
- Kutlay, M. (2008). Global Finans Piyasaları: Bir Krizin Anatomisi. Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kurumu. Erişim: 28 Ekim 2010, <http://www.usak.org.tr/makale.asp?id=727>.
- Large, Sir A. (17 Kasım 2003). Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World. *Financial Stability Review: December 2003*, London: Bank of England, pp. 170–74.
- Michl, T. R. (2006). “Tinbergen Rules the Taylor Rule”. Erişim: 20 Ekim 2010, The Levy Economics Institute Çalışma Tebliği, No.444. http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_444.pdf.
- Neyaptı, B. ve Dinçer, N. (2005). Measuring the Quality of Bank Regulation and Supervision, with an Application to Transition Economies. *Economic Inquiry* 43: 79-99.
- Neyaptı, B., (2009), “Performance of Monetary Institutions: Comparative Evidence”. Erişim: 13 Mayıs 2010, Bilkent Üniversitesi Tartışma Tebliği No. 09-02. <http://www.bilkent.edu.tr/~economics/papers.htm#2009>.
- Neyaptı, B. (2010). Macroeconomic Institutions and Development. Cheltenham, UK ve Northampton, MA, USA. Edward Elgar.

- Obrien, Y. C. (2007). "Reserve Requirement Systems in OECD Countries". Erişim: 18 Mart 2010, Federal Reserve Board Finance and Economics Tartışma Serileri.
<http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200754/200754abs.html>.
- O'driscoll G. P. Jr. (10 Ağustos 2007) Our Subprime FED. *Wall Street Journal*. Erişim: 9 Nisan 2011,
http://www.cato.org/pub_display.php?pub_id=8638.
- Önder, T. (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Özçelik, O. (2006). Bankacılıkta Risk Analizi, Yönetimi ve Riskten Korunma. Yüksek Lisans Tezi. Edirne: Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öztürkler, H. ve Çermikli, A. H. (2007). Türkiye'de Bir Parasal Aktarım Kanalı Olarak Banka Kredileri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44, 514, 57-68.
- Padoa-Schioppa, T. (7 Temmuz 2003). Central Banks and Financial Stability. *ECB Duyuruları, Konuşmalar ve Röportajlar*, Jakarta. Erişim: 7 Ocak 2010, <http://www.ecb.int/press/key/date/2003/html/sp030707.en.html>.
- Padoa-Schioppa, T. (25 Ekim 2002). Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land Between. *Second ECB Central Banking Conference*, ECB, Frankfurt. Erişim: 25 Şubat 2010, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.165.4539&rep=rep1&type=pdf#page=270>.
- Palley, T. I. (2010). Asset Price Bubbles and Counter-Cyclical Monetary Policy: Why Central Banks Have Been Wrong And What Should Be Done. *European Journal of Economics and Economic Policies*, 7, 1, 91-107.
- Papademos, L. (4 Eylül 2009). Financial Stability and Macro-Prudential Supervision: Objectives, Instruments And the Role of the ECB. *The ECB and Its Watchers XI Conference*, ECB, Frankfurt. Erişim: 25 Şubat 2010,
http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090904_3.en.html.
- Parasız İ. (2007). Para Teorisi ve Politikası. Ankara.
- Peru Merkez Bankası. (Eylül 2010) Enflasyon Raporu, Lima. Erişim: 20 Aralık 2010, <http://www.bcrp.gob.pe/eng-docs/Monetary-Policy/Inflation-Report/Inflation-Report-September-2010.pdf>.

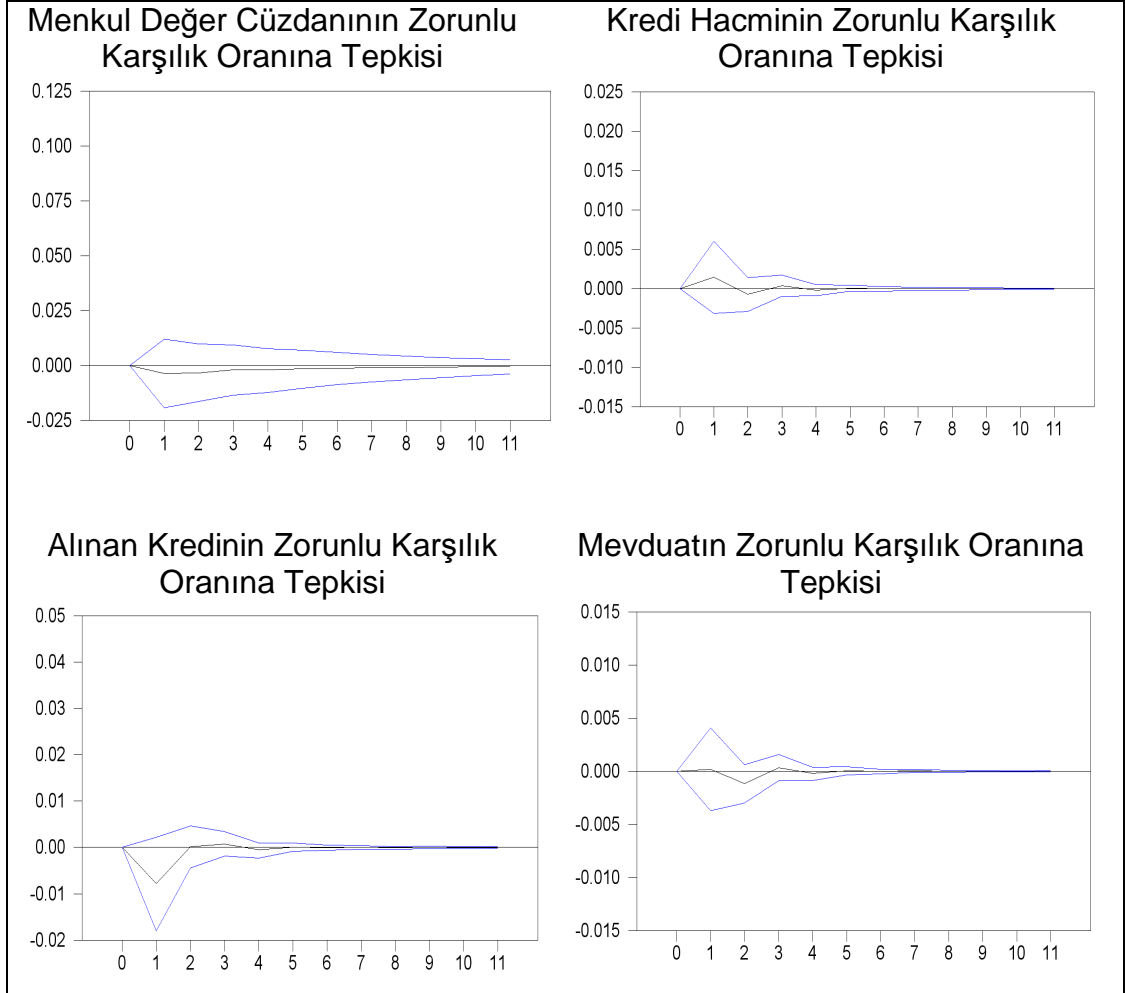
- Peru Merkez Bankası. (Aralık 2010) Enflasyon Raporu, Lima. Erişim: 15 Mart 2011, <http://www.bcrp.gob.pe/eng-docs/Monetary-Policy/Inflation-Report/Inflation-Report-December-2010.pdf>.
- Peru Merkez Bankası. (14 Mayıs 2007). Frequently Asked Questions. Erişim: 24 Şubat 2011, <http://www.bcrp.gob.pe/about-the-bcrp/frequently-asked-questions.html>.
- Polonya Merkez Bankası (Mayıs 2010). Report on Monetary Policy Implementation in 2009, Varşova. Erişim: 31 Ekim 2010, http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/publikacje/o_polityce_pienieznej/wykonanie.html.
- Posen, A. (1995). Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence. *NBER Macroeconomics Annual*, 10, 253-274.
- Quigley, J. (13 Nisan 2010). Peru Central Bank Raises Reserve Requirements to Avert Risk of Overheating. *Bloomberg*. Erişim: 9 Nisan 2011, <http://www.bloomberg.com/news/2010-09-13/peru-central-bank-raises-reserve-requirements-to-avert-risk-of-overheating.html>.
- Schinasi, G. J. (2004). "Defining Financial Stability". Erişim: 5 Ocak 2010, IMF Çalışma Tebliği No. 04/187. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>.
- Smaghi, L. B. (19 Nisan 2007). Central Bank Independence: From Theory To Practice. *ECB Conference Good Governance and Effective Partnership*, ECB, Budapeşte.
- TCMB. (1989). 12.05.1988 Tarih ve 88/12944 Sayılı Kararnameye ilişkin Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Hakkında Tebliğ (Sıra No:6). Erişim: 15 Nisan 2011, <http://www.gib.gov.tr/index.php?id=1053>.
- TCMB. (1996). 96/1 Sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ. Erişim: 15 Nisan 2011, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/BANKACILIK/1-v%20.htm>
- TCMB. (1996). 96/1 Sayılı Umumî Disponibilite Hakkında Tebliğ. Erişim: 15 Nisan 2011, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/BANKACILIK/1-vi.htm>
- TCMB. (2002). 2002/1 Sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ. Erişim: 15 Nisan 2011, http://www.alomaliye.com/merkez_bank_zorunlu_karsiliklar.htm
- TCMB. (2002). 2002/2 Sayılı Umumî Disponibilite Hakkında Tebliğ. Erişim: 15 Nisan 2011, http://www.alomaliye.com/merkez_bank_disponibilite.htm

- TCMB. (2005). 2005/1 Sayılı Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ. Erişim: 30 Nisan 2011, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/BANKACILIK/1-x.pdf>
- TCMB. (2005). Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası. Ankara.
- TCMB. (2006). Enflasyon Hedeflemesi Rejimi. Ankara.
- TCMB. (2010). Enflasyon Raporu Sayı IV. Ankara.
- TCMB. (2011). Enflasyon Raporu Sayı I. Ankara.
- TCMB. (Mayıs 2010). Finansal İstikrar Raporu. Sayı 10. Ankara.
- TCMB. (Aralık 2010). Finansal İstikrar Raporu. Sayı 11. Ankara.
- TCMB. (2011). 2011 Yılında Para ve Kur Politikası. Erişim: 18 Nisan 2011, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/Baskan_ParaPol11.pdf.
- TCMB. (17 Aralık 2010). Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, No. 2010-68. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/DUY2010-68.htm>.
- TCMB. (24 Ocak 2011). Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, No. 2011-03. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2011/DUY2011-03.htm>
- TCMB. (23 Mart 2011). Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, No. 2011-12. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2011/DUY2011-12.htm>
- TCMB. (21 Nisan 2011). Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, No. 2011-21. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2011/DUY2011-21.pdf>
- TCMB. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Terimler Sözlüğü. Erişim: 26 Ocak 2010, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#
- Usta, B. (2003). Enflasyon Hedeflemesi: Gelişmekte Olan Ükelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Ünsal, E. (2000). Makro İktisat. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Vargas, H., Varela, C., Betancourt, Y. R. ve Rodriguez, N. (Şubat 2010). "Effects of Reserve Requirements in an Inflation Targeting Regime: The Case of Colombia". Erişim: 10 Ekim 2010, Banco De La Republica Colombia Borradores de Economia No. 587. <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra587.pdf>
- Wall Street Journal (18 Nisan 2011). http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703702004576268721169117348.html?mod=googlenews_wsj

- Weiner, S. E. (1992). The Changing Role of Reserve Requirements in Monetary Policy. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 77, Dördüncü Çeyrek, 45-59.
- Wellink, N. (14 Kasım 2002). Central Banks as Guardians of Financial Stability. *Current Issues in Central Banking*, Oranjestad: Central Bank of Aruba. Erişim: 6 Mayıs 2010, <http://www.dnb.nl/nieuws-en-publicaties/nieuwsoverzicht-en-archieef/speeches-2002/auto38620.jsp>.
- World Economic Forum. (2009). Financial Development Report 2009. Erişim: 18 Şubat 2010, <http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/FinancialDevelopmentReport/index.htm>.
- Yamamura, N. ve Mitamura S. (2006). The Role of the European System of Central Banks in Financial Supervision, *FSA Research Review*, 2006a, 10e. Erişim: 16 Şubat 2011, www.fsa.go.jp/frtc/nenpou/2006a/10e.pdf.
- Yazgan, A., (2003). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne Uyumu. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

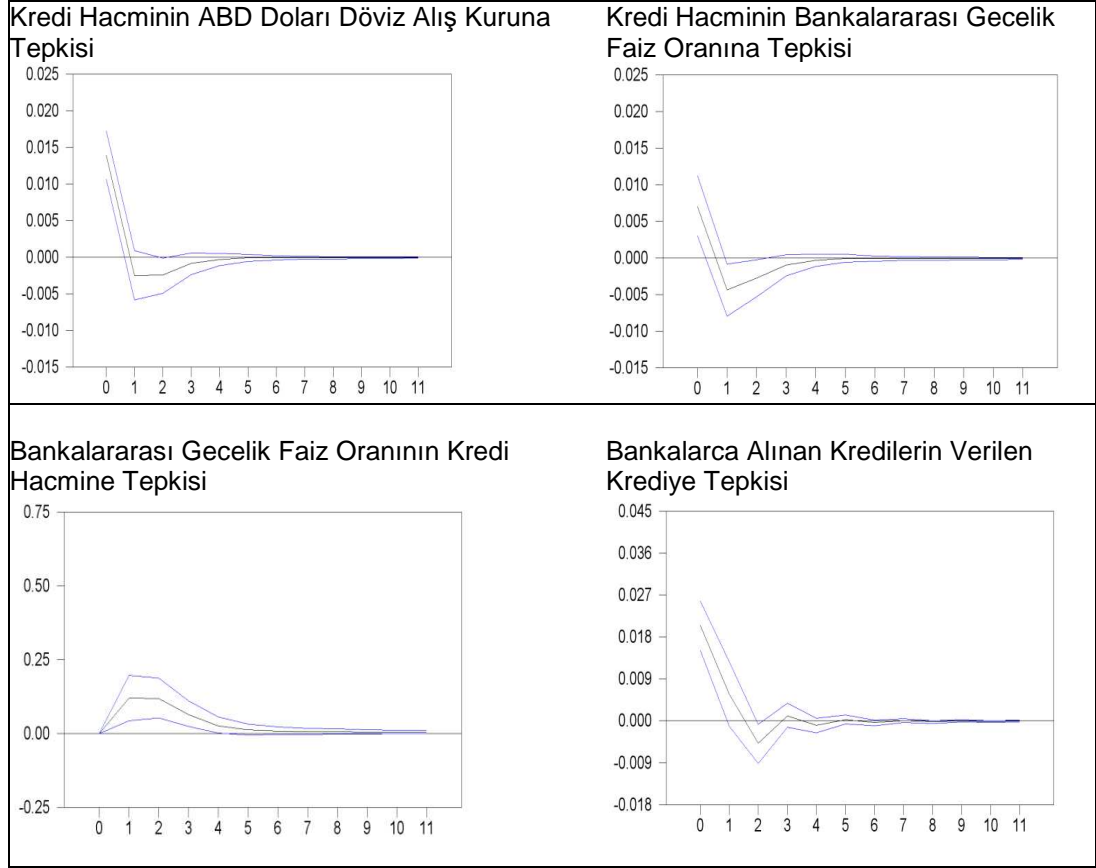
EKLER

BLOK DIŞSALLIK İÇEREN VAR MODELİNE GÖRE BİLANÇO DEĞİŞKENLERİNİN ZORUNLU KARŞILIK ORANINA TEPKİSİ



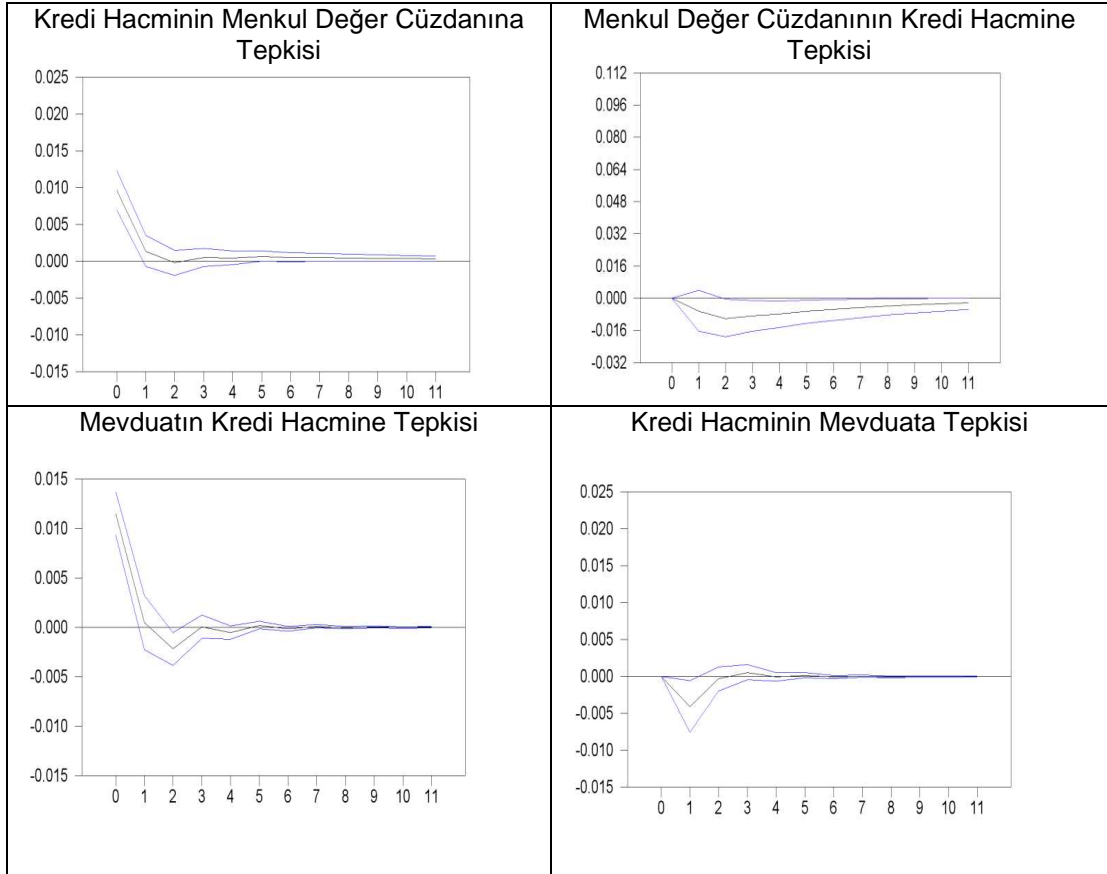
Not: Sunulan tepki fonksiyonları etkileyen değişkene verilen 1 standart sapmalılık şok için hesaplanmıştır. Kesikli çizgilerle gösterilen hata bandı, yüzde 95 güven aralığını göstermektedir.

BLOK DIŐALLIK İÇEREN VAR MODELİNE GÖRE OLUŞAN ETKİ TEPKİ FONKSİYONLARI



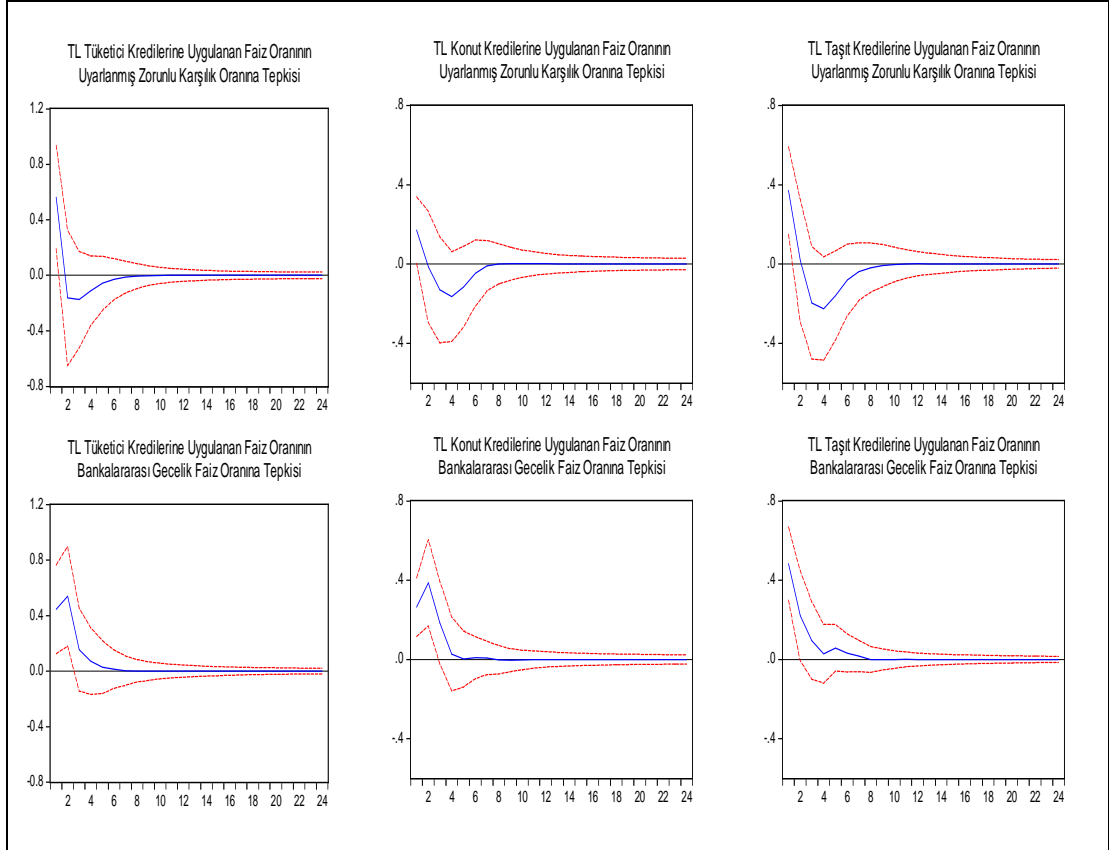
Not: Sunulan tepki fonksiyonları etkileyen değişkene verilen 1 standart sapmalık Şok için hesaplanmıştır. Kesikli çizgilerle gösterilen hata bandı, yüzde 95 güven aralığını göstermektedir.

BLOK DIŞŞALLIK İÇEREN VAR MODELİNE GÖRE OLUŞAN ETKİ TEPKİ FONKSİYONLARI



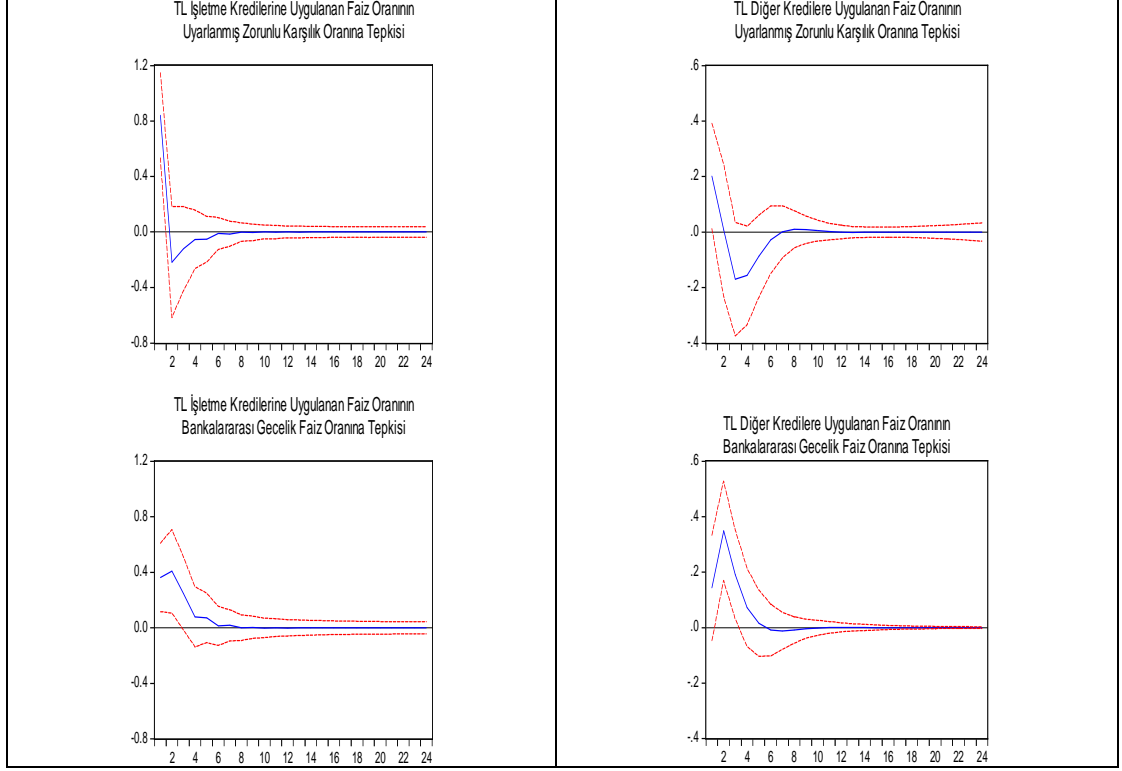
Not: Sunulan tepki fonksiyonları etkileyen değişkene verilen 1 standart sapmalılık şok için hesaplanmıştır. Kesikli çizgilerle gösterilen hata bandı, yüzde 95 güven aralığını göstermektedir.

MALİYET KANALINI İNCELEYEN VAR MODELİNE GÖRE ETKİ TEPKİ FONKSİYONLARI



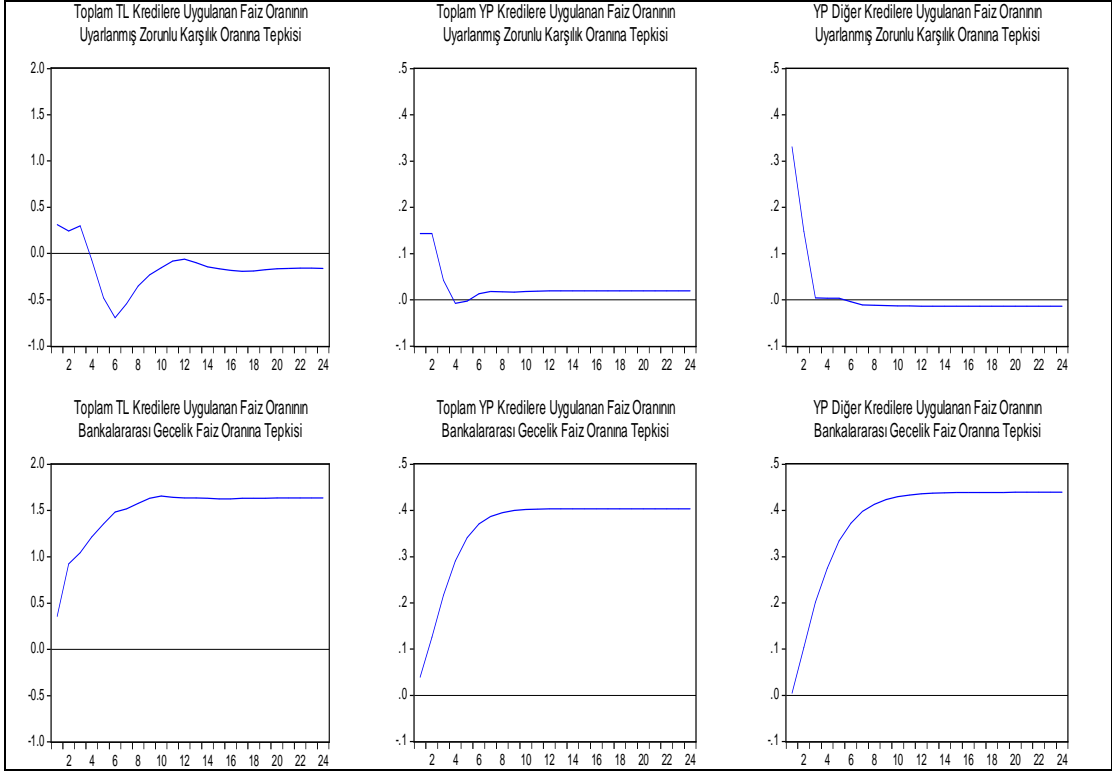
Not: Sunulan tepki fonksiyonları etkileyen değişkene verilen 1 standart sapmalı şok için hesaplanmıştır. Kesikli çizgilerle gösterilen hata bandı, yüzde 95 güven aralığını göstermektedir.

MALİYET KANALINI İNCELEYEN VAR MODELİNE GÖRE ETKİ TEPKİ FONKSİYONLARI



Not: Sunulan tepki fonksiyonları etkileyen değişkene verilen 1 standart sapmalılık şok için hesaplanmıştır. Kesikli çizgilerle gösterilen hata bandı, yüzde 95 güven aralığını göstermektedir.

MALİYET KANALINI İNCELEYEN VEC MODELİNE GÖRE ETKİ TEPKİ FONKSİYONLARI



Not: Sunulan tepki fonksiyonları etkileyen değişkene verilen 1 standart sapmalılık şok için hesaplanmıştır.