


Makale Türü / Article Type: Araştırma / Research

## KÜRESEL KRİZ SÜRECİNDE TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI TARAFINDAN GERÇEKLEŞTİRİLEN GELENEKSEL OLMAYAN PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI



Doç. Dr. Nizamülmülk GÜNEŞ   
Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

Dr. Cemal KARAMUSTAFA   
Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

### ■ Özet

Yapılan bu çalışmada, küresel kriz sürecinde ve ortaya çıkan sorunların çözümünde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından kullanılan geleneksel olmayan para politikası araçlarına değinilecektir. Bu kapsamda ilk olarak dünya ekonomilerinde merkez bankalarının kriz sürecinde yoğun olarak kullandığı para politikası uygulamalarına yer verilecek, ardından TCMB tarafından kullanılan politika araçlarına yer verilecektir. Bu kısımda TCMB tarafından geliştirilen “Rezerv Opsiyon Mekanizması” ve “Faiz Koridoru” uygulamaları üzerinde durulacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** TCMB, Kriz, Para Politikası, Rezerv Opsiyon Mekanizması, Faiz Koridoru.

### Central Bank of the Republic of Turkey’s Unconventional Monetary Policy Applications During The Global Crisis

#### ■ Abstract

In this study, the unconventional monetary policy tools, which are used by Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) during the global financial crisis and in solving the arising problems afterwards, are going to be mentioned. In this context, firstly, the monetary policy applications that are intensively used by central banks in economies all over the world during the crisis period will be given, then the policy instruments used by CBRT will be mentioned. In this section, it will be focused on “Reserve Option Mechanism” and “Interest Rate Corridor” applications developed by CBRT.

**Keywords:** CBRT, Crisis, Monetary Policy, Reserve Option Mechanism, Interest Rate Corridor.



## GİRİŞ

1929 yılında yaşanan “Büyük Buhran” sonrası, uluslararası ekonominin karşılaştığı ve etki alanı en geniş olan kriz “Küresel Ekonomik Kriz” dir. Ülke ekonomilerini derinden sarsan ve ekonomi literatüründe birçok yazının gözden geçirilmesine neden olan bu kriz, ekonomiyi düzenleyen ve denetleyen kuruluşların da yeniden sorgulanmasını, amaç, araç ve fonksiyonlarının revizyonunu gerekli kılmıştır.

2007 yılı ortalarında ABD konut piyasalarında başlayan ve devamında finansal kuruluşlara sirayet eden, 2008 yılında ise Lehman Brothers’ın iflas etmesiyle hız kazanarak küresel ekonomiye yayılan buhran, ülke ekonomilerinde merkez bankalarının para politikası uygulamalarının önemini arttırmıştır. Günümüzde merkez bankaları artık, fiyat istikrarına odaklanan ve bu kapsamda politika araçlarını kullanan kuruluşlar olmanın yanında, finansal istikrarın tesisinde ve makro ekonomik politikaların hayata geçirilmesinde etkin rol üstlenen kuruluşlar haline gelmişlerdir.

Kriz sürecinde ortaya çıkan sorunların çözümüne yönelik uygulanan politikalarda merkez bankalarının etkin ve belirleyici rol üstlenmesi, bu tür kuruluşların finansal mimarideki önemini arttırdığı gibi, merkez bankalarının kullandığı para politikası araçlarını da çeşitlendirmiştir.

Yapılan bu çalışmada, küresel kriz sürecinde ve ortaya çıkan sorunların çözümünde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından kullanılan geleneksel olmayan para politikası araçlarına değinilecektir. Çalışmada ilk olarak dünya ekonomilerinde merkez bankalarının kriz sürecinde yoğun olarak kullandığı para politikası uygulamalarına yer verilecek, ardından TCMB tarafından kullanılan politika araçlarına yer verilecektir. Bu kısımda TCMB tarafından geliştirilen “Rezerv Opsiyon Mekanizması” ve “Faiz Koridoru” uygulamaları üzerinde durulacaktır.

## 1. KÜRESEL KRİZ SÜRECİNDE DÜNYA EKONOMİLERİNCE GERÇEKLEŞTİRİLEN GELENEKSEL OLMAYAN PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

Ekonomik gelişmelere ve para politikalarının uygulanması ile ilgili teorik çerçevedeki değişime bağlı olarak, para politikasının amaçları ve bu amaçlara ulaşmak için kullanılan araçlarda önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Para politikalarının uygulanmasında, ekonomik gelişmelerin para politikasının amaçları üzerinde yarattığı değişiklikler, belli dönemlerde merkez bankalarının bu amaçlara ulaşmak için belirledikleri hedef değişkenleri ve kullandıkları araçları da etkilemiştir (Akçay, 1998: 32).

Ülke ekonomilerinde merkez bankaları temelde altı amaç çerçevesinde politika araçlarını kullandığı gözlemlenmektedir. Bunlar; fiyat istikrarı, yüksek istihdam düzeyi, iktisadi büyüme, faiz oranı istikrarı, finansal piyasaların istikrarı ve döviz piyasalarının istikrarıdır (Güneş, 2015: 1062).

Küresel ekonomik kriz öncesi dönemde bu altı temel amaçtan öncelik fiyat istikrarına verilmekte ve birçok ülkenin merkez bankası fiyat istikrarı hedefli bir para politikası uygulamaktaydı. Fiyat istikrarına odaklanılan bu dönemde merkez bankalarının yoğun bir şekilde kullandığı araç ise politika faiz oranlarıydı.

Lehman Brothers'ın iflası ile başlayan süreçte ise fiyat istikrarı hedefli para politikası uygulamaları gözden geçirilmeye başlanmıştır. Likidite bolluğu ve bunun sonucunda verilen özensiz krediler, aşırı menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının etkinliğindeki yetersizlik ve düzenleyici ve denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi (Alantar, 2008: 1) gibi nedenlerle ortaya çıkan ve Avrupa borç krizi ile derinleşen küresel krizle birlikte merkez bankaları, esnek enflasyon hedeflemesi olarak tanımlanan ve fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da gözetilen yeni bir yaklaşım benimsemiştir. Bunun en önemli sebeplerinden birisi, İngiltere Merkez Bankası (BOE), ABD Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) gibi büyük merkez bankalarının krizden çıkış için piyasalara yüklü miktarda likidite vermeleri ile sonuçlanan parasal genişleme uygulamalarıydı. Dünyada artan likidite ile birlikte, gelişmekte olan ülke piyasalarına kısa vadeli sermaye akımlarının artması, bu ülkelerde aşırı kredi genişlemesine ve para birimlerinin Dolar, Euro gibi para birimleri karşısında değerlenmesine yol açmıştır. Bununla birlikte yoğun sermaye akımlarının gelişmiş ekonomilerdeki durgunluktan kaynaklanan zayıf dış talep ile birleşmesi ekonomilerde dengesizliklere, verimsiz kaynak dağılımına ve makro finansal risklerin artmasına neden olmuştur. Bu durum, özellikle yapısal cari açığa sahip Türkiye gibi ekonomileri dış ticaret kanalıyla olumsuz yönde etkileyerek finansal riskleri arttırıcı etki yapmıştır (TCMB, 2012: 2).

2008 yılında yaşanan küresel finans krizi sürecinde ortaya çıkan bu sorunlar merkez bankalarının politika aracı olarak kullandıkları gösterge faiz oranlarına ek olarak bir takım politika araçları geliştirmelerini zorunlu kılmıştır. Ayrıca, kriz sırasında ve sonrasında merkez bankalarının piyasalara bol miktarda likidite sürerek krizi önleme çabaları, ana akım merkez bankacılığı literatüründeki birçok tartışmanın ne kadar konjonktür yanlı olduğunu ve uygulanan para politikası modelinin taşıdığı eksiklikleri göstermiştir. Bu süreçte fiyat istikrarı, reel ekonomiyi ve finansal istikrarı güvence altına alamadığından, merkez

bankalarının temel işlevi, herhangi bir kurala bağlı olmaksızın, krizin ya da yayılmasının önüne geçilmesine dönüşmüştür (Balmumcu, 2013: 2). Aşağıda küresel ekonomik kriz sürecinde dünya ekonomilerinde merkez bankalarının kullandığı geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçlarına yer verilmiştir.

**Tablo: 1** Para Politikası Tedbirleri

Politika Kategorisi		Tedbirler
Para Politikası	Geleneksel Olmayan Tedbirler	Faiz Koridoru
		Kredi Genişlemesi
		Miktarsal Genişleme
		Faiz Taahhüdü
		Vade Uzatımı
		Teminat Çeşitlendirmesi
		Zorunlu Karşılık Oranı
	MB İşlemleri Katılımcı Banka Tabanı	
Geleneksel Tedbirler	Politika Faiz Oranı	
	Döviz İşlemleri	

**Kaynak:** Umut Vural, “Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi”, TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara, 2013, s.34.

Çalışmamızın bu bölümünde tabloda yer alan geleneksel olmayan para politikası araçlarından yoğun olarak kullanılan; miktarsal genişleme, kredi genişlemesi, faiz taahhüdü politikası, zorunlu karşılık oranı uygulaması ve faiz koridoru politikasına kısaca değinilecektir.

### 1.1. Miktarsal Genişleme

Geleneksel olmayan para politikası uygulamalarından olan miktarsal genişleme (quantitative easing), Merkez Bankasının devlet tahvili gibi finansal varlıkları satın almak için elektronik olarak para yaratan para politikasının alışılmamış şeklidir (economist.com). Bu politika doğrudan ekonomideki özel sektör harcamalarını arttırmayı ve enflasyonu hedeflenen orana döndürmeyi amaçlamaktadır (bankofengland.co.uk). Ekonomide belirsizliklerin ve risklerin arttığı ve dolayısıyla merkez bankalarının faiz indirmesinin iktisadi faaliyetin hızlanmasını sağlayamadığı dönemlerde, geleneksel para politikaları ekonomiyi canlandırmakta yetersiz veya etkisiz kaldığından, merkez bankaları ekonomiyi canlandırmak için bu politikaya başvurmaktadır. Diğer bir ifadeyle, merkez bankaları faizleri ne kadar indirirse indirsin faizler firmaları yatırım yapmaya, hanehalklarını harcama yapmaya teşvik edecek seviyeye gelmemektedir. Böyle bir durumda merkez bankaları, bankaların ve diğer finansal kurumların ellerinde bulunan finansal varlıklarını satın alıp bu banka ve kurumlara likitide sağlayarak niceliksel genişleme politikası uygulayabilmektedir (TCMB, 2012: 5).

Küresel kriz döneminde bankacılık sektörünün likidite sorununu çözmek ve finansal kuruluşların yapısını olumsuz etkileyebilecek kredi aksaklıklarının önlenmesi amacıyla uygulanan miktarsal genişleme politikası 2009-2012 yılları arasında toplam 14 ülke ve ECB tarafından kullanılmıştır. Dünyanın en büyük üç merkez bankası olan FED, ECB ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) bu politikayı en çok kullanan merkez bankalarıdır. Faiz oranı sıfır düzeyine yaklaşmış olan ülkeler manevra alanı kısıtlandığı için, daha fazla faiz indirimi yapıp talep düzeyini etkileyemeyeceklerinden bu yönetime başvurmuşlardır. Ancak kriz sonrası dönemde bu politika, faiz oranı sıfır düzeyine yakın olmayan ülkeler tarafından da uygulanmıştır. Bu politika, bazı taraflarca para basmanın modern yolu olarak değerlendirilse de merkez bankaları bu politikayı para basarak değil, bankaların kendilerinde tuttıkları aşırı rezervleri kullanarak uygulamaktadırlar (Vural, 2013: 37-38).

Miktarsal genişleme politikasının piyasaya pozitif etkisi olmakla birlikte bazı maliyetlerin oluşmasına da sebep olabilmektedir. Burada merkez bankasının almış olduğu varlıkların büyük bölümünün uzun vadeli varlıklar olması sebebiyle, merkez bankası faiz riskleri ile yüz yüze gelebilmektedir. Bu yönüyle uzun dönemli varlık alımlarının merkez bankasını tehlike altına sokabilmesi ihtimali bulunmaktadır. Bununla birlikte miktarsal genişleme politikasının bazı farklı tesirleri de olabilecektir. Söz konusu politika merkez bankasının bilançosunun çok genişlemesine neden olabilmektedir. Ortaya çıkan bu tablo ise özel sektörün kaynak dağılımı ile teşviklerin bozulmasına sebebiyet verebilmektedir. Burada bu risklerin ortaya çıkması ile söz konusu risklerin daha da büyümesi bu politikanın ne ölçüde kullanıldığına bağlı olacaktır (Perera, 2010: 17-18).

## 1.2. Kredi Genişlemesi

Para politikası uygulamaları, önce banka rezervlerini sonra da mevduat-kredi mekanizması yoluyla bankaların mevduatlar üzerinden borç verme olanaklarını etkilemektedir. Dolayısıyla reel sektörün yeni yatırımlar için finansman sağlama olanakları ve hasıla düzeyi üzerinde de etki sahibidir. Buna ek olarak finansal piyasaların düzgün çalışmayışı, reel sektörde faaliyet gösteren firmaların kredi maliyetini yükseltmekte ve firmaların kredibilitésinin düşmesine neden olmaktadır. Merkez bankasının daraltıcı para politikası uygulaması durumunda fon miktarında düşüş gerçekleşecek ve bu durum, yatırım harcamalarının ve toplam talebin azalmasına, işsizlik oranının da yükselmesine neden olacaktır (Arıkan vd., 2018: 9). Küresel kriz koşullarında karşı karşıya kalınan durumlardan bir tanesi de kredi koşullarının etkinsizleşmeye başlamasıdır. Bu durum piyasanın da işlevini yitirmesine neden olmaktadır. Merkez bankaları bu koşulları ortadan kaldırmak adına

kredi genişleme uygulamasında bulunmaktadır. Politika faiz oranının neredeyse sıfıra indiği ve bu nedenle parasal aktarım sisteminin yeterince çalışmadığı hallerde, likidite durumunu rahatlatmak maksadıyla yararlanılan bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır (Cecchetti, 2016: 1)

Kredi genişlemesinin uygulanması, merkez bankasının kısa vadeli hazine bonosu satması ve bu vadede ticari menkul kıymet almasıyla gerçekleşmektedir. Bu durumda merkez bankasının bilanço büyüklüğü ile vadesi aynı kalmakta ve sadece bilançonun kompozisyonu değişmektedir. Bunun yanı sıra riskli varlıkları piyasadan çekmek ve kredilerin maliyetlerini azaltmak için merkez bankası bilançosuna piyasadaki riskli menkul kıymetler yazılmakta, risksiz menkul kıymetler ise piyasaya sürülmektedir (Borio ve Disyatat, 2009).

Miktarsal genişleme politikası ile benzerlikler gösteren kredi genişlemesi politikasının net bir tanımı olmadığından, her ülke kendi koşulları doğrultusunda farklı şekillerde kredi genişlemesi politikası uygulamıştır. Kredi genişlemesi politikası, 15 ülke ve ECB tarafından uygulanmıştır. FED, kredi genişleme politikasını, kredi koşullarının genişlemesini sağlayan ve varlık alımlarını kapsayan her türlü politika olarak tanımlarken, BOE kredi piyasalarındaki hedef varlıkların satın alınarak likiditenin geliştirilmesini sağlayan politikalar olarak, Kanada Merkez Bankası ise belli piyasalardaki özel varlıkların el değiştirmesi olarak tanımlamıştır. Kredi genişlemesi politikası bazı ülkelerde merkez bankalarının bilançolarını genişletirken, bazı ülkelerde sadece bilançonun kompozisyonunu değiştirdiği görülmektedir (Vural, 2013: 39).

TCMB geleneksel para politikası uygulamalarında devlete ya da özel sektöre doğrudan kredi vermezken, aynı zamanda devlet tahvili, şirket borç veya borç enstrümanlarının alımını da yapmaz. Kredi genişlemesi politikası, belirli bir piyasa segmentinde şirket bonoları, ticari kağıt ve varlığa dayalı menkul kıymetler aracılığıyla merkez bankasının doğrudan likidite sağlaması yöntemidir. Bu yöntemin; bankacılık sektörünün koşullarını iyileştirmek, banka kredilerini teşvik etmek ve banka fonlama maliyetlerini azaltmak amacıyla uygulanması düşünülmüştür. Dolayısıyla kredi genişleme politikası kısa vadeli riskli varlıkları kısa vadeli güvenilir varlıklarla yapılandırmaktadır (Farmer, 2012).

### **1.3. Faiz Taahhüdü Politikası**

Merkez Bankaları faiz taahhüdü politikası ile politika faiz oranını belirli bir süre düşük düzeyde sabit tutacağını açık ya da üstü kapalı bir şekilde taahhüt edip beklentileri yönetmesi olarak tanımlanan faiz taahhüdü politikası, küresel kriz sürecinde Kanada, İsveç, Şili, Yeni Zelanda ve ABD Merkez Bankası tarafından etkin şekilde kullanılmıştır. Kanada Merkez

Bankası, bu politikayı 2009 yılında uygulamaya başlamış ve faiz oranını 2010 yılının ikinci çeyreğine kadar belli bir düzeyde tutacağını açık bir şekilde taahhüt etmiştir. Faiz taahhüdünün açık bir şekilde belirtilmesi, gecelik faiz oranlarının gelecekteki düzeyi için yol gösterici bir nitelik taşımasının yanı sıra, uzun vadeli oranları etkileyerek piyasalara ek parasal hızlandırıcı da sağlamaktadır. FED ise üstü kapalı bir şekilde faiz oranlarının uzun bir süre boyunca düşük seyrini koruyacağını belirterek faiz taahhüdü politikasını uygulamıştır (Vural, 2013).

Faiz taahhüdü politikasının yumuşak karnı olan enflasyon oranı, faiz taahhüdü bir politika aracı olarak kullanıldığı sürece merkez bankalarının dikkat etmeleri gereken bir husustur. Şöyle ki; düşük faiz taahhüdü talebi arttırıp enflasyonist bir baskı oluşturabilmektedir. Bu durumda merkez bankaları taahhütlerini çiğneyip faiz oranlarını yükseltirlerse merkez bankalarının itibarında bir zedelenme meydana gelebilmektedir (Arıcan ve Okay, 2014: 14).

#### 1.4. Zorunlu Karşılık Oranı Uygulaması

Zorunlu karşılıklar, bankaların ve düzenleyici kurumlar tarafından gerekli görülebilecek diğer finansal kuruluşların çoğunlukla mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin belirlenen bir orandaki kısmının merkez bankası nezdinde tutulmasıyla uygulanan bir para politikası aracıdır. Tarihsel olarak zorunlu karşılıkların uygulanma gerekçeleri zamana göre değişse de zorunlu karşılıklar genel olarak ihtiyat, likidite yönetimi ve parasal kontrol amacıyla kullanılmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde zorunlu karşılıkların makroekonomi üzerindeki etkisi maliyet ve likidite kanalları üzerinden çalışmaktadır. Temel olarak, maliyet kanalı merkez bankasının zorunlu karşılıkları değiştirerek bankaların kredi ve mevduat faizleri arasındaki farkı etkilemesi yoluyla çalışırken, likidite kanalı zorunlu karşılıklardaki değişimin bankaların kısa vadeli merkez bankası kaynaklarına olan ihtiyaçlarını değiştirmek suretiyle kredi verme davranışlarını etkilemesi yoluyla çalışmaktadır (Alper ve Tiryaki, 2011: 1-4).

Küresel kriz sonrası dönemde zorunlu karşılık oranı özellikle gelişmekte olan ekonomiler için önemli bir politika aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. ECB ve 13 ülke bu politikayı uygularken, bu ülkelerden Çin, Romanya ve Peru'nun zorunlu karşılık oranını kriz sonrası dönemde aşırı düzeyde kullandığı görülmektedir. Buna ek olarak bazı ülkeler sadece zorunlu karşılık oranını arttırıp düşürerek kullanırken bazı ülkelerde farklı zorunlu karşılık uygulamalarının olduğu görülmektedir. Zorunlu karşılıklarda herhangi bir farklılaştırmaya gitmeyip bu uygulamayı sadece arttırıp azaltarak kullanan ülkeler, Polonya, Romanya,

Filipinler, Peru, Güney Kore, Kolombiya, Brezilya ve ECB'dir. Macaristan, Sırbistan, İsrail, Çin, Türkiye ve Endonezya Merkez Bankaları ise zorunlu karşılıklar uygulamasını farklılaştırarak kullanmışlardır. Macaristan, değiştirilebilir zorunlu karşılık uygulamasını kullanıp finansal kuruluşlara, merkez bankasına yatıracakları oranı özgürce belirleme imkanı tanırken, İsrail türev kontratlarına zorunlu karşılık uygulaması getirmiştir. Sırbistan Merkez Bankası ise, hem dinar hem de farklı döviz kurları için vadelere göre farklılaştırılmış zorunlu karşılık oranı uygulamasını kullanarak, bankalara farklılaştırılmış zorunlu karşılık oranları doğrultusunda döviz zorunlu karşılık oranlarının bir kısmının dinar cinsinden tutma yükümlülüğü getirmiştir (Vural, 2013: 45).

### **1.5. Faiz Koridoru Uygulaması**

Faiz koridoru uygulaması, merkez bankasının enflasyon ve büyüme hedefleriyle uyumlu olarak belirlediği gecelik borç verme ve borç alma faiz oranları arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Kahn, 2010: 13). Yapısal olarak faiz koridorunu merkez bankalarının borç alma ve borç verme arasında kalan bant oluşturmaktadır. Bu bakımdan önemli düzeyde likidite fazlasının olduğu bir finansal yapıda, faiz haddi dengesi niteliksel olarak merkez bankalarının borç alma faizine yakın bir yerde olacakken, likidite sorunun olduğu bir yapıda ise faiz haddi dengesi merkez bankalarını borç verme faizine yakın bir yerde bulunmak durumunda olacaktır. İktisadi yapıda likidite açığı ya da fazlasının devamlı olarak sürmesi hali durumunda ise, faiz haddi dengesinin koridor kapsamında çok dalgalanması söz konusu olmayacaktır (Vural, 2013: 31).

Faiz oranlarındaki volatilitiyi azaltmak ve piyasa beklentilerini yönetmek için kullanılan bu politika aracı küresel finansal kriz öncesinde Kanada, İngiltere, Japonya, ECB, Norveç, Avustralya, İsveç ve Yeni Zelanda tarafından kullanılırken, kriz sonrasında, sayılan ülkelerin yanı sıra Endonezya, Polonya, Romanya, Macaristan, Sırbistan, Türkiye ve İzlanda tarafından da kullanılmıştır. Ancak bu ülkeler ve ECB faiz koridoru sisteminin farklı çeşitlerini kullanmışlardır. Küresel krizle birlikte, ECB, Japonya, İngiltere, Kanada ve Norveç taban sistemi kullanmaya geçerken, diğer ülke merkez bankaları politika faiz oranlarını koridorun merkezine yakın bir yerde tutma politikası izlemişlerdir (Vural, 2013: 44).

Hızlı sermaye girişlerinin yaşandığı dönemlerde kısa vadeli faizler düşük tutularak makro ekonomik dengesizliklerin oluşmasına engel olunmaya çalışılır. Ancak faizlerin uzun süre düşük düzeylerde tutulması iç talebin artmasına ve fiyatlar üzerinde bir baskı yaratmasına neden olabilmektedir. Bundan dolayı merkez bankalarının faiz aracını kullanırken çok dikkatli olmaları gerekmektedir. TCMB piyasalara borç verdiği gibi likidite

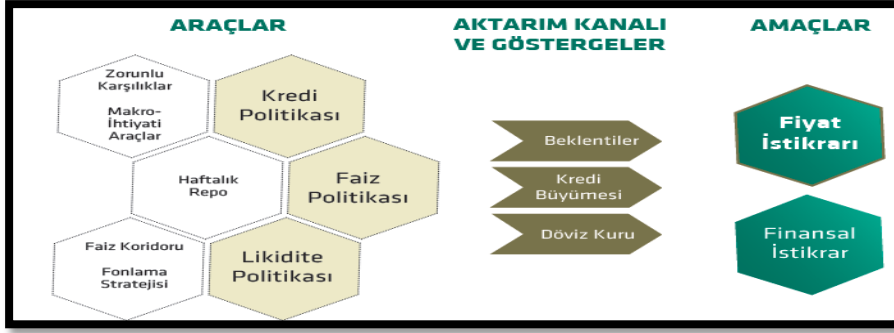


fazlası olan bankalardan borç da alabilmektedir. Faiz koridoru; TCMB'nin gecelik borç alma ve borç verme faizinin arasında kalan alan olarak tanımlanabilir. Politika faiz oranı ve faiz koridoru her ay Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında gözden geçirilerek ilan edilmektedir. TCMB 2010 yılına kadar faiz koridorunu pasif bir biçimde kullanmıştır. Şöyle ki; bu zamana kadar faiz koridoru piyasa faizlerinin politika faizlerinden sapmasını engelleme amacıyla simetrik ve genelde değişmeyen dar bir bant şeklinde kullanılmıştır. Ancak TCMB'nin politika araçlarında çeşitlendirmeye gitmeye karar vermesiyle faiz koridoru aktif bir rol üstlenmiştir (Kara, 2012: 8).

## 2. KÜRESEL KRİZ SÜRECİNDE TCMB TARAFINDAN UYGULANAN GELENEKSEL OLMAYAN PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI

2008 yılında yaşanan küresel kriz sonrasında gelişmiş ülkelerde uygulanan parasal genişleme politikaları ile birlikte, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları yoğunluk kazanmıştır. Büyük kısmını kısa vadeli yatırımların oluşturduğu sermaye akımları gelişmekte olan ülke ekonomilerinde oynaklıklara neden olarak finansal istikrara yönelik endişeleri artırmış, bu kapsamda Türkiye'de de finansal krizleri önleyebilmek amacıyla makro ihtiyati politika uygulamaları önem kazanmaya başlamıştır (TCMB, 2014: 3).

2010 yılı sonrasında Türkiye'ye yönelen sermaye akımları, Türk Lirasının (TL) değerlenmesine ve kredilerde artışa neden olarak cari dengede bozulmayı beraberinde getirmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketleri ve küresel risk iştahında gözlenen hızlı değişimler, TCMB'nin fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da gözeten ve ekonomide oluşabilecek kırılganlıkları önlemeye olanak tanıyan daha esnek bir politika tasarlamasını gerekli kılmıştır. TCMB, krediler ve döviz kuru kanallarını ayrı ayrı etkileyebilmek ve makro finansal riskleri sınırlandırabilmek amacıyla, eski politika çerçevesinde kullanılan politika faizinin yanı sıra faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve 2011 yılı sonlarında uygulamaya konulan rezerv opsiyon mekanizması gibi birbirini tamamlayıcı araçları bir arada kullanmaya başlayarak birden fazla amaca aynı anda ulaşmayı hedeflemiştir (TCMB, 2014: 4). Aşağıda küresel kriz sürecinde TCMB'nin kullanmış olduğu bu politika araçları, amaçlar ve aktarım kanalları gösterilmiştir.



Şekil 1: Politika Araçları, Amaçlar ve Aktarım Kanalları

Kaynak: TCMB Bülten, Sayı:27, Eylül 2012, s.3.

Çalışmanın bu kısmında yukarıda gösterilen politika araçlarından faiz koridoru, zorunlu karşılık ve rezerv opsiyon mekanizması uygulamalarına değinilecektir.

## 2.1. Faiz Koridoru Uygulaması

TCMB'nin gecelik borç verme ve borç alma faizi arasında kalan alan "faiz koridoru" olarak tanımlanmakta ve operasyonel yapının bir gereği olarak piyasa faizleri faiz koridoru içinde oluşmaktadır. TCMB, gerekli gördüğünde faiz koridorunun genişliğini ayarlayabilmekte, koridoru politika faizi etrafında asimetrik bir şekilde oluşturarak kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklığa karşı daha hızlı ve esnek tepki verilebilmesini sağlamakta ve gerektiğinde kredi büyümesi üzerinde etkili bir araç olarak kullanabilmektedir. Politika faizi oranı ve faiz koridoru her ay Para Politikası Kurulu toplantısında gözden geçirilerek kamuoyuna ilan edilmektedir (TCMB, 2013: 3). Geleneksel enflasyon hedeflemesinde politika faizi olarak kısa vadeli faizler kullanılmaktadır. Kısa vadeli faizlerin bugünkü seviyesi ve gelecek dönemde izleyeceği seyir, piyasada oluşan getiri eğrisini şekillendirerek parasal duruşu belirlemektedir. Bankalar da bu parasal duruşu göz önüne alarak kredi faizlerini ve koşullarını ayarlamaktadır. Para politikasının yeni çerçevesinde de kredi kanalı benzer şekilde işlemektedir. TCMB'nin piyasaya çeşitli kanallardan sağladığı kısa vadeli fonların ortalama maliyeti bir kontrol değişkeni olarak kullanılmaktadır. TCMB, elinde bulundurduğu çoklu araç kümesini kullanarak, yine getiri eğrisini etkilemektedir. Ancak geleneksel enflasyon hedeflemesinden farklı olarak TCMB, piyasaya doğrudan yaptığı fonlamanın ortalama maliyetini günlük olarak gözden geçirebilmektedir. Dolayısıyla parasal otorite, likidite açığı olan bankaların marjinal kredi maliyetlerini yüksek frekansta etkileyebilmektedir (Kara, 2012: 9-12).

Uygulanan çerçevede TCMB, fonlama faizine dair belirsizliği de bir politika aracı olarak kullanabilmektedir. Belirsizliğin derecesi faiz koridorunun genişliğine ve kısa vadeli faizin tahmin edilebilirliğine bağlı olmaktadır. Kredilerde arzu edilenin ötesinde bir hızlanma

(yavaşlama) gözlendiğinde TCMB fonlama miktarı ve maliyeti konusundaki belirsizliği artırarak (azaltarak) özellikle likidite açığı olan kurumlar için kredi arzında bir sıkılaşmaya (rahatlamaya) yol açabilmektedir. Özellikle, faiz koridorunun yukarı yönlü genişletilerek likidite operasyonları ile ek sıkılaştırma yapılması krediler üzerinde oldukça etkili olabilmektedir. Zira bankalar böyle dönemlerde faiz riskini fiyatlarken genelde faiz koridorunun üst sınırını esas almaktadır. Böylelikle TCMB, net borç verici konumda olduğu bir piyasada, kredi faizleri ve kredi büyümesi üzerinde güçlü bir etki yapabilmektedir (Kara, 2012: 9-12).

Diğer taraftan TCMB koridorun genişliğini ayarlayarak sermaye hareketleri ve döviz kuru oynaklığı üzerinde de etkili olabilmekte, kurda yaşanan dalgalanmaları yumuşatabilmektedir. Mevcut sistemde, sermaye akımlarının güçlü olduğu dönemlerde faiz koridoru aşağı yönlü genişletilerek faiz oynaklığı ciddi anlamda artırılırken, sermaye akımlarının zayıf olduğu dönemlerde koridor yukarı yönlü genişletilerek döviz kuru oynaklığı azaltılabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, her iki yönde de sermaye akımlarının tersine çalışan bir sistem kurgulanmaktadır. Nitekim faiz koridorunun aşağı doğru genişletildiği 2010 yılının sonlarından itibaren kısa vadeli faiz oynaklığında keskin bir artış gözlenmektedir. Bu da o dönemde sermaye akımlarının yavaşlamasına katkıda bulunmuştur. Koridorun yukarı yönlü genişletildiği Ekim 2010 döneminden itibaren ise döviz kuru oynaklığında belirgin bir düşüş olduğu görülmektedir (Kara, 2012: 9-12). Faiz koridoru ile faiz oranlarının ne aralıkla olacağını bilmesi ile birlikte belirsizliğin de ortadan kalktığını ifade etmek mümkündür.

## **2.2. Zorunlu Karşılık Uygulaması ve Rezerv Opsiyon Mekanizması**

Bankalar topladıkları mevduatların belirli bir kısmını merkez bankalarında karşılık olarak tutmak zorundadırlar. Bankaların likidite ihtiyacını karşılamak, borçlarını ödeme yeteneği ve güvenilirliğini sağlama amacıyla uygulanan bu politikaya zorunlu karşılıklar politikası denir. Zorunlu karşılıklar politikasının para politikasında miktar ve likidite etkisi vardır. Zorunlu karşılık oranını artırılıp azaltılmasıyla merkez bankası tarafından piyasada bulunan para miktarı azaltılıp artırılabilir. Aynı zamanda zorunlu karşılıklar, fiyat istikrarının korunması ve finansal istikrarın sürdürülmesi açısından önemli bir araçtır (Glocker and Towbin, 2012:8).

Zorunlu karşılıklar, bankaların ve düzenleyici kurumlar tarafından gerekli görülebilecek diğer finansal kuruluşların çoğunlukla mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin belirlenen bir orandaki kısmının merkez bankası nezdinde tutulmasıyla uygulanan bir para politikası aracı olan zorunlu karşılıklar, merkez bankalarının likidite yönetiminde de önemli rol

oynamaktadır. Para piyasasındaki likiditenin talepten fazla ya da az olması durumunda merkez bankası zorunlu karşılıkları likidite fazlasını ya da açığını bertaraf edecek şekilde ayarlayarak, söz konusu dengesizliğin para piyasasındaki faiz oranları ya da döviz kurları üzerinde baskı oluşturmasının önüne geçebilmektedir. Günümüzde likiditenin açık piyasa işlemleri yoluyla da etkin şekilde yönetilebilmesine karşın, yapısal nitelikteki daha kalıcı dengesizlikler için zorunlu karşılıkların kullanılması daha uygun bir seçenek olmaktadır (Alper ve Tiryaki, 2011: 2).

Küresel finans krizinin sonrasında meydana gelen uluslararası iktisadi konjonktürün en belirleyici unsurları gelişmiş ekonomilerde devam eden genişletici para politikası ve bunun yansıması olarak ortaya çıkan güçlü sermaye akımlarıdır. Buna paralel olarak, Türkiye de dahil olmak üzere, pek çok gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, iç talep ve kredilerde hızlı bir artış eğilimi gözlenmektedir. Küresel konjonktürün kredi imkanları ve iç talep üzerindeki etkisi, 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 TCMB’nin finansal istikrara ilişkin riskleri yakından takip etmesini gerektirmektedir. Para politikasının fiyat istikrarı temel amacından ödün vermeden finansal istikrarı de aktif bir şekilde gözetebilmesi için tek bir araç yeterli olmamaktadır. Bundan dolayı TCMB, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilave olarak zorunlu karşılık oranlarını ve diğer likidite yönetimi araçlarını etkin bir şekilde kullanıma sokmuştur.

Sermaye girişlerinde artış gözlenen dönemlerde, ülke içinde oluşabilecek kredi büyümesi ile buna bağlı oluşabilecek finansal riskleri önleyebilmek ve Türk lirası likiditesini kontrol edebilmek amacıyla TCMB zorunlu karşılık oranlarını artırabilmekte ve böylelikle faiz koridorunun etkinliğinin artmasını da sağlayabilmektedir. Sermaye hareketlerinin ani yavaşlaması durumunda ise zorunlu karşılıkların düşürülmesi ile kredilerde ani duruş riski azaltılabilmektedir. TCMB küresel kriz sürecinde geliştirdiği yeni para politikası çerçevesinde, zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasını sonlandırmış, zorunlu karşılık oranlarını mevduatların vade yapısına göre farklılaştırmış, finansman şirketlerini zorunlu karşılık uygulaması kapsamına dahil etmiş ve para politikası üzerinde doğrudan etkisi bulunmayan ve operasyonel süreçlerin etkinliğini azaltan küçük tutarlı birçok kalemi zorunlu karşılık yükümlülüğü kapsamı dışına çıkarmıştır (Alper ve Tiryaki, 2011: 4).

Zorunlu karşılıkların bir para politikası aracı olarak 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 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 tutması gerekmektedir. Ancak, ekonomiyi soğutma amacıyla politika faizini yükseltmek sermaye akımlarının şiddetlenmesine yol açabilecektir. Öte yandan, sermaye akımlarını hafifletmek amacıyla yapılabilecek bir faiz indirimi ise ekonomideki ısınmayı ve enflasyonist baskıları artırıcı bir etki yaratacaktır. Zorunlu karşılıkların devreye girmesi, kredi faiziyle mevduat faizi arasındaki farkı açmak suretiyle iç talebin kontrol altına alınmasını sağlayabildiğinden, TCMB bu politika aracını kriz sürecinde yoğun olarak kullanmıştır (Alper ve Tiryaki, 2011: 7).

TCMB, küresel finansal krizden çıkış sürecinde zorunlu karşılık oranlarını ilk olarak kademeli bir şekilde arttırmış, karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son vermiş, oranları vadelere göre farklılaştırmış ve zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamını genişletmiştir. Ağustos 2011'den itibaren ise dünya ekonomilerindeki gelişmeler paralelinde küresel ölçekte riskten kaçınma eğiliminin artması ve risk iştahının daha oynak hale gelmesiyle bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını azaltmaya yönelik olarak zorunlu karşılık oranları düşürülmüştür (TCMB, 2012: 2-3).

Son dönemde ise sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makroekonomik yapı ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak, TCMB brüt döviz rezervlerini güçlendirmek ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlama amacıyla Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) adı verilen bir politika aracı da kullanılmaya başlamıştır. ROM, bankaların TCMB'de tutmak zorunda oldukları TL zorunlu karşılıkların belirli bir yüzdesini döviz (Dolar ve/veya Euro) ve standart altın cinsinden tesis edebilmelerine imkan tanıyan bir uygulamadır (TCMB, 2012: 3).

TCMB'nin bankaların TL zorunlu karşılıklarının belli bir bölümünü yabancı para ve altın cinsinden tesis edebilmesine yönelik kararı bankalara likidite yönetiminde esneklik kazandırmıştır. Bu uygulama ile bankalar TL yükümlülükler için tesis etmeleri gereken zorunlu karşılık tutarını, TCMB tarafından belirlenen katsayılarla çarpılmak suretiyle yabancı para ve altın cinsinden tesis edebilme imkanına kavuşmuşlardır. Mevcut durumda yabancı para veya altın cinsi borçlanmanın maliyetinin TL cinsi borçlanmaya göre daha düşük olması sebebiyle bankalar imkanı kullanmak suretiyle daha az maliyetle zorunlu karşılık tesis edebilmişlerdir. Öte yandan TCMB'nin rezerv opsiyonu katsayılarını artırması (azaltması) söz

konusu maliyet avantajını azaltıcı (artırıcı) yönde etkilemektedir (Küçüksaraç ve Özel, 2012: 2-3). Bankaların TL zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini YP ve altın cinsinden tesis edebilmelerine imkan tanıyan ROM ile döviz rezervlerinin güçlendirilmesi, bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlanması, sermaye hareketleri nedeniyle döviz kurlarında ortaya çıkabilecek oynaklıkların en aza indirgenmesi amaçlanmıştır (Başçı, 2012: 3-4).

Otomatik dengeleyici olarak çalışması beklenen ROM, sermaye akımlarının yurt içi piyasalarda oluşturduğu döviz kuru oynaklığını düşürmekte ve bu nedenle faiz koridoruna olan ihtiyacı kısmen azaltmaktadır. Bu imkanın hangi ölçüde kullanılabilceğine dair üst limitler Rezerv Opsiyonu Oranı (ROO) ile belirlenmektedir. TL zorunlu karşılıkların her birimi için tesis edilebilecek yabancı para veya altın karşılığını belirleyen katsayılar ise Rezerv Opsiyonu Katsayısı (ROK) olarak tanımlanmıştır. Bankaların bu imkandan hangi ölçüde yararlanacakları (optimal kullanım oranı) bankaların sağlayabildiği yabancı para kaynak miktarına ve imkanı diğer fonlama araçlarıyla kayıtsız bırakan marjinal ROK değerine (eşik ROK) bağlı olarak değişmektedir. Eşik ROK ise temel olarak yabancı para ve TL kaynakların görece maliyetlerine bağlıdır. Sermaye girişlerinin hızlandığı dönemlerde, genellikle yabancı para kaynakların maliyeti TL kaynakların maliyetine göre düşmektedir. Bu durumda, eşik ROK artmakta ve bankalar TL zorunlu karşılıkların daha yüksek bir oranını yabancı para cinsinden tutma eğiliminde olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, döviz borçlanma maliyetlerinin düşmesi, bankaların ROM'dan daha çok yararlanmalarını teşvik etmektedir. Böylelikle, yurt içine giren dövizin bir kısmı, bankalarca TL zorunlu karşılıkların tesisinde kullanılmak üzere TCMB nezdinde bulunan hesaplara aktararak piyasadan çekilmekte ve bu şekilde TL üzerindeki değerlenme baskısı sınırlanmış olacağı gibi ülkeye giren dövizin krediye dönüşüm oranı da azalmaktadır. Söz konusu dönemlerde, borçlanma kısıtlarının gevşemesine bağlı olarak artan sermaye akımları ROM imkanının daha fazla kullanılmasına, dolayısıyla artan döviz likiditesinin belirli bir kısmının yine bu mekanizma aracılığıyla piyasadan çekilmesine neden olmaktadır. Bunun sonucunda, sterilize edilmesi gereken TL likidite miktarı aynı miktarda dövizin merkez bankasınca satın alındığı duruma göre daha az olmaktadır (TCMB, 2012: 2-5).

Sermaye girişlerinin yavaşladığı dönemlerde ise, yabancı para kaynakların maliyeti TL kaynakların maliyetine göre artmakta ve yurt dışı fonlara erişim zorlaşmaktadır. Bu durumda, bankalar ihtiyaç duydukları döviz likiditesinin bir kısmını ROM kullanımlarını azaltmak suretiyle elde etme yoluna gitmektedirler. Sermaye girişlerinin yavaşlamasının borçlanma

kısıtlarını daha da bağlayıcı hale getirmesi nedeniyle de bankalar rezerv opsiyonu kullanımlarını azaltmaktadırlar. Anılan durum, TL üzerindeki değer kaybetme yönlü baskıyı hafifletirken TL likidite talebini artırmaktadır. Sonuç olarak ROM, hem döviz kurunun hem de piyasa likiditesinin oynaklığını sınırlama potansiyeli taşımaktadır. Ayrıca, ROM kredilerin sermaye akımlarına olan duyarlılığını da azaltabilmektedir (TCMB, 2012: 2-5).

Mevcut uygulamada ROK, rezerv imkanının kullanım oranına bağlı olarak artan bir yapı göstermektedir. Bu doğrultuda, ROO ve buna ilişkin ROK'lar, uygulamada kolaylık sağlaması bakımından TCMB tarafından belli bir eşikten itibaren %5'lik dilimler halinde tanımlanmaktadır. Rezervlerin döviz ve standart altın cinsinden tutulabilecek üst sınırları (ROO) TCMB tarafından belirlenmekte, ancak bankalar döviz ve TL kaynakların maliyet durumuna göre imkanın tamamını veya bir kısmını kullanmayı tercih edebilmektedirler. TCMB'de TL zorunlu karşılık tesis etmesi gereken bankalar, mevcut uygulama çerçevesinde karşılık tutarının en fazla %60'luk kısmını döviz olarak tutabilmektedirler. Benzer şekilde TCMB'de TL zorunlu karşılık bulundurması gereken bir banka, mevcut uygulama çerçevesinde bu tutarın en fazla %30'luk kısmını altın olarak tutabilmektedir (TCMB, 2012: 2-5).

### 3. SONUÇ

Küresel ekonomik kriz sürecinde gelişmiş ekonomilerin uyguladığı parasal genişleme politikalarının da etkisiyle gelişmekte olan ülkelere yoğun bir sermaye girişi yaşanmıştır. Gelişmekte olan ekonomilere yönelen çoğunlukla kısa vadeli sermaye hareketleri, ülke ekonomilerinde oynaklıklara neden olarak finansal istikrara yönelik endişeleri artırmış, bu kapsamda Türkiye'de de finansal krizleri önleyebilmek amacıyla yeni politika uygulamaları hayata geçirilmiştir.

Küresel krizden çıkış sürecinde gelişmiş ülkelerin uyguladığı parasal genişleme politikalarının etkisiyle, 2010 yılı sonrasında Türkiye'ye yönelen sermaye akımları, TL'nin değerlendirilmesine, finansal sektörde kredi artış oranlarının hızla yükselmesine, cari açığın artmasına ve ödemeler dengesinde bozulmalara yol açmıştır. Ortaya çıkan kısa vadeli sermaye hareketleri ve risk iştahında gözlemlenen hızlı değişimler, TCMB'nin fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da gözetilen politikalar geliştirmesini gerekli kılmıştır.

TCMB, krediler, döviz kuru ve beklenti kanallarını etkileyebilmek ve ortaya çıkan makro finansal riskleri sınırlandırabilmek amacıyla, küresel kriz öncesi dönemde temel olarak kullandığı politika faizine ek olarak; faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon



mekanizması gibi politika araçlarını bir arada kullanmaya başlamıştır. Uygulama sonuçlarına bakıldığında ise başarılı sonuçlar elde edildiği gözlemlenmektedir. Nitekim küresel ekonomik kriz öncesi dönemde %5 seviyelerinde olan cari açık/GSYİH oranı, sermaye hareketlerinin arttığı kriz sonrası dönemde %10 seviyelerine yaklaşmıştır. Ancak uygulanan geleneksel olmayan para politikası araçlarının da etkisiyle bu oran tekrar %5 seviyelerine dönmeye başlamıştır.

Diğer taraftan küresel ekonomik kriz sürecinde %40'lara ulaşan bankacılık sistemindeki kredi büyüme oranları, uygulanan geleneksel olmayan para politikası araçlarının da etkisiyle tekrar makul kabul edilebilecek %15-20 seviyelerine gerilemiştir.

Sonuç olarak, küresel kriz sonrası dönemde açıklanan finansal veriler, TCMB tarafından kullanılan yeni politika araçlarının büyük ölçüde amacına ulaştığını ortaya koyduğu gibi, gelecek dönemler için de TCMB'nin fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı ve makroekonomik dengeleri de gözetilen politika uygulamalarına devam etmesi gerektiğini göstermektedir.

#### KAYNAKLAR

- Akçay, M. A. (1998). Para Politikası Araçları. *Sayıştay Dergisi*, Sayı:28. <https://dergi.sayistay.gov.tr/Upload/95906369/files/dergi/pdf/der28m5.pdf>. (10.10.2021).
- Alantar, D. (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. *Maliye ve Finans Yazıları*, 81: 1-10. [https://www.finanskulup.org.tr/wp-content/uploads/2018/06/SayY\\_81\\_Ekim\\_2008.pdf](https://www.finanskulup.org.tr/wp-content/uploads/2018/06/SayY_81_Ekim_2008.pdf). (15.04.2015).
- Alper, K. ve S. Tiryaki, T. (2011). Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları*, Sayı: 2011-08.
- Arıcan, E. ve Okay, G. (2014). Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği, *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 1(1): 1-50.
- Arıkan, C., Görgün, S., ve Yalçın, Y. (2018). Parasal Aktarım Sürecinde Faiz Koridorunun Yeri. *Maliye Dergisi*, 174, 1-25.
- Balmumcu, Ö. (2013). Küresel Finans Krizi Ekseninde Para Politikası Tartışmaları. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 4(2): 32-55.
- Başçı, E. (2012). Zorunlu Karşılıklar ve Diğer Makro İhtiyati Tedbirler: Gelişmekte olan Ülkeler Deneyimleri Konferansı. İstanbul. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/50e02fca-8df1-4567-8179-ec1cb3bc2b12/Basci-ZorunluKarsilik-konusma.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=50e02fca-8df1-4567-8179-ec1cb3bc2b12> (Erişim Tarihi: 21.11.2021).
- Borio, C., ve Disyatat, P. (2009). Unconventional monetary policies: An appraisal. BIS Working Papers, No:292.
- Cecchetti, S. G. (2016). On the separation of monetary and prudential policy: How much of the precrisis consensus remains?. *Journal of International Money and Finance*, 66(C), 157-169.



- Farmer, R. E. (2012). Qualitative easing: How it works and why it matters. *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 18421.
- Güneş, N. (2015). *Encyclopedia of World Poverty* (Ed.: Mehmet Odekon), Thousand Oaks: SAGE Publications, Inc. doi: <http://dx.doi.org/10.4135/9781483345727>
- Glocker, C. ve Towbin, P. (2012). Reserve Requirements for Price and Financial Stability: When Are They Effective?. *International Journal of Central Banking*, 8(1): 65-114.
- Kahn, G. A. (2010). Monetary Policy Under a Corridor Operating Framework. *Federal Reserve Bank of Kansas City*. <https://kansascityfed.org/publicat/econrev/pdf/10q4Kahn.pdf>, (Erişim Tarihi: 21.11.2021).
- Kara, H. (2012). *Küresel Kriz Sonrası Para Politikası*. TCMB Çalışma Tebliği, No:12/17.
- Küçüksaraç, D. ve Özel, Ö. (2012). *Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması*. TCMB Çalışma Tebliği, No:12/32.
- Perera, A. (2010). Monetary Policy in Turbulent Times: Impact of Unconventional Monetary Policies. Central Bank of Sri Lanka International Research Conference.
- TCMB (2012). Bülten, Sayı:27. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/68473844-b17e-4dab-bc1f-802e4fc31c07/Bulten27.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=68473844-b17e-4dab-bc1f-802e4fc31c07>, (Erişim Tarihi: 15.12.2021).
- TCMB (2012). Bülten, Sayı:28. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4>, (Erişim Tarihi: 21.10.2021).
- TCMB (2013). Bülten, Sayı:29. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3274d906-03a0-43b7-9126-1b2b458dfbbf/Bulten29.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=3274d906-03a0-43b7-9126-1b2b458dfbbf> (Erişim Tarihi: 21.11.2021).
- TCMB Bülten (2014), Sayı: 35. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/77402706-96b8-4359-b59a-47ef0e01e23c/BULTEN35.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=77402706-96b8-4359-b59a-47ef0e01e23c> (Erişim Tarihi: 21.11.2021).
- Vural, U. (2013). Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi, TCMB Uzmanlık Tezi, Ankara, İnternet Adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b5c5e45f-7cf1-47e2-966d-4b4e6d7d60a7/umutvural.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b5c5e45f-7cf1-47e2-966d-4b4e6d7d60a7> (Erişim Tarihi: 11.12.2021).
- <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/pages/qe/default.aspx> (Erişim Tarihi: 21.09.2021).
- <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2015/03/economist-explains-5> (Erişim Tarihi: 21.010.2021).