

MAJÖR MERKEZ BANKALARI FAİZ ORANLARININ TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI FAİZ ORANLARI KARAKTERİSTİĞİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

İrem KAYA*
Mehmet Özer DEMİR**

Geliş Tarihi: 2 Ağustos 2018
Kabul Tarihi: 13 Aralık 2018

ÖZET

Ekonomik değişkenlerin önemli bir parçası olan faiz oranları, finansal alanda ulusal paranın değerini yansıtmaktadır. Uluslararası faiz oranlarındaki yükseliş, ulusal ekonomilerde sermaye çıkışına neden olurken, uluslararası faiz oranlarındaki düşüş, ulusal ekonomilerde sermaye girişini yükseltebilmektedir. Ulusal faiz oranlarının uluslararası faiz oranlarına bir etki veya tepki olarak değişim göstermesi beklenmektedir. Çalışmanın amacı Major Merkez Bankalarının faiz oranları ile TCMB faiz oranları arasındaki ilişkinin tespit edilmesidir. Çalışmada Pearson korelasyon katsayısı ve doğrusal regresyon denklemi kullanılarak TCMB'nin iskonto faiz oranlarının majör merkez bankalarının iskonto faiz oranları ile ilişkisi ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Çalışma bulgularına göre Avrupa'da oluşan faiz oranlarının TCMB faiz oranları üzerinde daha yüksek etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankası, İskonto Faiz Oranları, Korelasyon

* Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, Mühendislik Fakültesi, İşletme Mühendisliği Bölümü, iremk17@outlook.com.

** Dr. Öğr. Üyesi, Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, Mühendislik Fakültesi, İşletme Mühendisliği Bölümü, mehmer.demir@alanya.edu.tr.

**THE EFFECTS OF INTEREST RATES OF MAJOR
CENTRAL BANKS ON THE CHARACTERISTICS
OF INTEREST RATES OF CENTRAL BANK OF THE
REPUBLIC OF TURKEY**

ABSTRACT

Interest rates which are an important part of the economic variables, reflect the value of the national currency in the financial area. While the rise in international interest rates causes capital outflows in national economies, the decline in international interest rates can enhance capital inflows in national economies. National interest rates are expected to change as an effect or reaction to international interest rates. The aim of the study is to determine the relationship between the interest rates of Major Central Banks and the CBRT interest rates. Pearson correlation coefficient and linear regression equations were used in the study. It has been tried to determine the relation between the discount rates of CBRT and the discount rates of major central banks. According to the findings of the study, it is concluded that the interest rates in Europe have a higher effect on the CBRT interest rates. According to the findings of the study, it is concluded that the interest rates in Europe have a higher effect on the CBRT interest rates.

Keywords: Central Bank, Discount Interest Rate, Correlation

GİRİŞ

Para, insanlar ve ülkeler arasındaki ticari faaliyetlerin gerçekleşmesini sağlayan değişim aracıdır. Bu yüzden para, bir toplumun ekonomik yapısının temelini meydana getirmektedir. Para kullanımının yaygınlaşması, belli bir kurala bağlanması gerekliliğini ortaya çıkarmış, bir para otoritesinin oluşturulması adına merkez bankaları kurulmaya başlamıştır.

İlk olarak savaş giderlerini finanse etmek ve bütçe denkliliğini sağlamak amacıyla kurulan merkez bankaları, kuruldukları tarihten itibaren çeşitli değişimler geçirerek ilerleyen dönemlerde modern bir sisteme dönüşmüştür.

2008 yılında ABD’de başlayan ve hızlı bir şekilde Avrupa ve diğer gelişmiş ekonomileri etkileyen küresel kriz zamanla içlerinde Türkiye’nin de yer aldığı gelişmekte olan ülkelere yayılmış ve hemen hemen tüm ekonomiler üstünde olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Finans sisteminin ciddi bir çöküşe maruz kalması krizin kısa sürede yayılmasına yol açmıştır. Kriz sürecinde yaşanan ekonomik sorunlar, devlet ve merkez bankalarını, ekonomilerini krizden kurtaracak bir politika oluşturmaya zorlamıştır. Uygulanacak olan para politikası kararlaştırılırken faiz oranları öncelikli unsur olarak ele alınmıştır. Faiz, ekonomik dengelere etki etmesi sebebiyle karar alıcıların titizlikle yaklaştığı bir noktadır. Çünkü faiz oranları yatırımlar ve tüketimler aracılığı ile ekonomiyi etkileyebilmekte ve ekonomiye yön verebilmektedir. Bu açıdan temel politika aracı olan faiz oranlarına ilişkin kararlarını fiyat istikrarı hedefine yönelik, gelecek dönem enflasyonundaki muhtemel değişimleri dikkate alarak gerçekleştirmektedir.

Ekonomik değişkenlerin önemli bir parçası olan faiz oranları, finansal alanda ulusal paranın değerini yansıtmaktadır. Dünya ekonomisinde uluslararası para değişimlerini de etkilemektedir. Uluslararası faiz oranlarındaki yükseliş, ulusal ekonomilerde sermaye çıkışına neden olmaktadır. Bunun neticesinde ulusal fona olan talep aynı kalırken, fon arzında ortaya çıkan düşüş ulusal faiz oranlarını yükseltmektedir. Diğer yandan uluslararası faiz oranlarındaki düşüş, ulusal ekonomilerde sermaye girişini yükseltmektedir. Bu durumda ulusal fona talep aynı kalırken, fon arzında meydana gelen yükseliş ulusal faiz oranlarını azaltmaktadır.

Anlaşıldığı üzere ulusal faiz oranları, uluslararası faiz oranlarında oluşan değişimle birlikte artış veya azalış göstermektedir (Demirgil & Türkay, 2017, s. 911).

Ulusal paranın değer artışına bağlı olarak, ekonomilerde faiz ve dış ticaret ilişkisi etkili olmaktadır (Terzioğlu, 2013, s. 55). Başlangıçta yalnızca ülke içerisinde geçerli olan ulusal para, uluslararası ticaretin gelişmesiyle sınırları aşmıştır. Uluslararası rezerv para kavramı ortaya çıkmış, merkez bankaları bu para birimlerini bulundurmaya tercih etmişlerdir.

Uluslararası ödeme aracı olarak kabul gören rezerve para sistemi, altın ile başlamış ve uzun bir süre devam etmiştir. Rezerv paralar diğer varlıklara daha kolay dönüştürülebilmektedir. Bu yüzden daha fazla talep görmekte olup istikrarlı bir değere sahiptir. Sert para ya da güvenli liman isimlerinin de rezerv para birimleri için sıkça kullanıldığı görülmektedir. Amerikan Doları, Euro, Japon Yeni ve İngiliz Sterlini gibi kendini kanıtlamış majör para birimleri günümüz rezerv para birimlerine örnektir. Rezerv para birimlerine sahip ülkelerin diğer ülkelere kıyasla daha güçlü ekonomilere sahip oldukları ve dünya ticaretinde daha fazla ağırlıklarının olduğu bilinmektedir. Her para birimi rezerv para özelliği taşıyamamasının yanı sıra, rezerv özelliği kazanabilir ya da rezerv para olarak kabul görmüş olsa bile uluslararası özelliğini yitirebilir.

Uluslararası ticaretin büyük bir kısmı Amerikan Doları elindeyken, onu hemen arkasından Euro takip etmektedir ve kalan kısım ise diğer para birimleri ile gerçekleşir. Uluslararası rezervlerin büyük bir payına sahip olan Amerikan Doları, dünya ticaretinin en çok tercih edilen para birimidir. ABD'nin sermaye piyasalarının büyüklüğü ve finansal piyasalardaki başarılı kurumları, doların tüm ülkeler için rezerv para birimi olarak kullanılmasının başlıca sebeplerindedir.

ABD'nin ekonomisi çoğu ülkenin yabancı sermaye kaynağını büyük oranda karşıladığı için uluslararası finansal piyasalardaki tüm işlemler Dolar üzerinden tanımlanmaktadır. Bu da ABD'nin siyasi ve iktisadi üstünlüğünü sağlamlaştırırken, düşük faizlerle borç alması ile ekonomisine de ciddi yararlar sağlamaktadır.

Amerikan doları, rezerv para birimi olarak bütün Dünya'ya yayılmış, özellikle de Avrupa finansında AVRO-DOLAR (Avrupa'da dolanımda olan

dolar) olarak yerleşik bir piyasa edinmiştir. Ancak 1980 yılında ciddi bir devalüasyonla karşı karşıya kalan dolar, var olan değerini koruyamamıştır.

ABD için durum böyle devam ederken diğer yanda Avrupa Birliği serpilip gelişmiş, kurucu altı ülkeden yirmi beş üye ülkeye ulaşmıştır. Birlik bu süreç içerisinde para birliği adımını da atarak entegrasyon bağlarını daha da kuvvetlendirmek istemiştir. Bu arada Avrupa Merkez Bankası kurulmuş, özellikle Alman Merkez Bankası Bundesbank'ı model alırken, FED'in örgütsel yapısından ve para politikası deneyimlerinden de faydalanmıştır. Birliğin ortak parasının adı EURO olmuştur. Euro'nun 1999 yılı itibarıyla yürürlüğe girmesiyle uluslararası piyasada Amerikan Doları'nın karşısına bir rakip çıkmış, tek kutuplu olan uluslararası para sistemi Euro ile birlikte çift kutuplu hale gelmiştir. Kısa bir sürede Euro'nun kullanıldığı para birliğinin ekonomik büyüklüğü ve ticaret hacmi, ABD'nin ekonomik büyüklüğü ve ticaret hacmini yakalamış, dolarla mücadele içerisinde olduğu gözden kaçmamıştır. Ama rezerv paranın esası, sermaye gücünün arkasında duran üretim potansiyelidir.

Avrupa'nın ortak para politikasına dahil olmak istemeyen İngiltere, Birlik içerisinde yer almayı destekleyen bir tutum sergilese de ekonomik ve parasal birliğin karşısında katı bir politika yürütmüştür. Bilhassa İngiltere, Sterlini bir egemenlik sembolü olarak benimsemiş, yetki devrine ve ulus ötesi sisteme karşı olan bir İngiltere profilinden ödün vermemiştir. Uluslararası piyasalarda genellikle yatırım aracı olarak Amerikan doları kullanılsa da, yatırımcılar Euro, Sterlin pariteleri ile de işlem yapmaktadır.

Dolar, Euro ve İngiliz Sterlini dışında geniş kitlelerce rezerv para birimi olarak kullanılan diğer para birimi de Japon Yeni'dir. Amerikan Doları ve Euro'nun ardından dünya ekonomisinin en fazla işlem gerçekleştirilen üçüncü para birimi Yen'dir.

Yen, Amerikan Doları gibi likiditesi fazla ve majör bir para birimidir. Özellikle piyasalarda Euro ve Amerikan doları ile oluşturduğu pariteler (EURO/JPY, USD/JPY) yoğun bir şekilde işlem görmektedir. Japonya'nın ihracat ve ithalattaki rakamları azımsanamayacak derecede yüksek iken bu durum ülke ekonomisini güçlendirmektedir ve ekonomik olarak öteki ülkelerin üstünde bir güce sahip olması, Japon Yeni'ni değerli kılmaktadır. Japonya ekonomik düzeyi neredeyse ABD'nin ekonomik

düzeyle ilgili yarışacak düzeydedir. Bu sebeple birikimlerini değerlendirmek isteyen yatırımcılar Japon yenine de yöneltebilmektedir.

Amerikan Doları, Euro, Japon Yeni ve Sterlin gibi dünyanın önde gelen para birimleri, çeşitli politika araçları ile merkez bankaları tarafından yönetilmektedir. Bu para birimleri arasındaki uluslararası geçişler makroekonomik dengeleri etkilediğinden ülkelerde para üzerinde uygulanan politikaların amacı bu etkilerin olumsuzluğunu gidermektir. Bunun için merkez bankaları, ülkenin içinde bulunduğu duruma göre daraltıcı veya genişletici para politikaları ile faiz oranlarını etkilemektedir. Ülkenin piyasa faiz oranları, diğer ülkelerin merkez bankalarının kararlarına göre tepki göstermektedir.

Bu çalışmanın da temel amacı FED, ECB, BOJ ve BOE olmak üzere majör merkez bankalarının faiz oranları kararları karşısında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası faiz oranları arasındaki ilişkinin incelenmesidir. Çalışmada Pearson korelasyon katsayısı ve doğrusal regresyon denklemi kullanılmış ve bu analizler yapılırken sonuçların daha iyi yorumlanması açısından aynı analizler ülkelerin döviz kurları arasında da uygulanmıştır.

1. Merkez Bankalarına Genel Bakış

Bugün, merkez bankaları hemen hemen tüm ülkelerde yerini almış durumda ve işlevleri bakımından birbirleri ile benzerlik göstermektedir. Her merkez bankasının temel fonksiyonu, ekonomisinin para ve kredi arzını kontrol etmektir.

Merkez Bankası dendiğinde ilk olarak akla ülkenin hazine dairesi tanımı gelmektedir. Devletin para kasası olarak birincil görevini yerine getirmesinin yanı sıra temelde daha mühim görevleri bulunmaktadır. Öncelikli olarak fiyat istikrarı; yani enflasyonla mücadele olmak üzere, para basımı, devletin borçlanma kaynaklarını düzenlemek, borçlarını ödemek, bankalara gerekli desteği sağlamak, ulusal para değerini korumak, altın ve döviz rezervlerini yönetmek, kur rejimini düzenlemek ve daha birçok mühim görev Merkez Bankası konumunu yok sayılamayacak bir noktada tutmaktadır.

Merkez Bankaları üzerine düşen görevleri yerine getirebilmek amacıyla yetkisinde olan birçok araçtan yararlanabilir. Esasen piyasadaki para arzıyla oynayarak ve faiz oranlarını düzenleyerek, fiyatların hareketini denetlemeyi amaçlarlar. Kurumun literatürdeki yapısı, politikaları, araçları başlı başına bir bilim konusudur. Çünkü serbest piyasa ekonomilerinde, müdahalesi net sonuçlara yol açan Merkez Bankaları en büyük otoriteye sahiptir ve her ekonominin de vazgeçilmez gözlemcisidir.

Kuruldukları tarih itibariyle, merkez bankalarının birincil görevi paranın iç ve dış değerini korumaktır. Paranın iç değerinin korunması, yurtiçi piyasalardaki alım gücünün korunması anlamına gelirken, dış değerinin korunması ise yabancı paralar karşısındaki değerinin korunması anlamına gelir (Önder, 2005, s. 9).

2. Major Merkez Bankaları

2.1. Amerikan Merkez Bankası (FED)

Forex piyasalarını ilgilendiren en temel merkez bankası FED, yani ABD Merkez Bankası'dır. FED'in en önemli görevlerinden biri finansal sisteminin istikrarını sağlamaktır.

Amerikan Merkez Bankası faiz oranlarında gerçekleşecek değişikliklerle ilgili kararları altı haftada bir, pazartesi ve salı günleri olmak üzere iki günlük yapılan FOMC toplantılarında almaktadır. Piyasa aktörleri dolar ve dolayısıyla birçok pariteyi etkileyebilecek bu kararları önemle takip etmektedirler.

Hem dünya para piyasasının hem de finans sisteminin en fazla işlem gören para birimi Amerikan Dolarıdır. Bir majör para birimi olan dolar, ülkelerin merkez bankalarında tutulan rezerv miktarlarına bakıldığında birinci derecede önem arz etmektedir. Hatta bazı devletler doları legal para birimleri olarak görmektedir. Merkez Bankalarında tutulan bu dolarlar ülke ekonomisinin yaşayabileceği olumsuz koşullara karşı ekonomik dengeyi sağlamak amacıyla kullanılmaktadır.

2.2. Avrupa Merkez Bankası

Avrupa Merkez Bankası, Birlik'in para politikalarını oluşturur ve yürütür, döviz işlemlerini yönlendirerek ödemeler sisteminin işleyişini sağlar. Ayrıca Euro'yu korur ve Birlik üyesi ülkelere ihraç eder. Bankanın

görevleri arasında üye ülkelerde fiyat istikrarı sağlamak ve faiz oranlarını belirlemek de bulunmaktadır.

1998 yılında AB'nin ulusal para birimleri Euro ile geri dönülmez bir şekilde sabitlendi. Tek Avrupa parası olarak hayata geçirilen Euro, Birlik'in 11 ülkesi (Almanya, Fransa, İtalya, İspanya, Portekiz, Finlandiya, İrlanda, Belçika, Lüksemburg, Hollanda ve Avusturya) tarafından 1 Ocak 1999 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir. Avrupa Komisyonu tarafından geliştirilen Euro simgesi - € - Yunanca epsilon harfinden esinlenerek ortaya konmuştur ve aynı zamanda "Avrupa" sözcüğünün ilk harfine işaret eder. İki paralel çizgi, Euro alanındaki istikrara gönderme yapar (Özdemir, 2009, s. 50).

AMB'nin EURO bölgesine ilişkin değerlendirmeleri ve faiz açıklamaları büyük önem arz etmektedir. AMB faiz kararları genellikle aylık olarak yayınlanmakta olup temel analiz takipçileri tarafından dikkatle izlenmektedir. Bununla beraber gelişen ekonomik koşullar altında paranın seyrine yön verebilmek adına yapılan spekülasyon açıklamaları da yüksek öneme sahip değerlendirmeler olarak izlenebilmektedir.

2.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Cumhuriyetin ilanından sonra, elde edilen ulusal bağımsızlığın, ekonomik bağımsızlık ile taçlandırılması fikri hakimdi. Ekonomik bağımsızlık düşüncesiyle çıkılan yolda ulusal bir merkez bankasının kurulması adına ilk adımları atılmaya başlanmıştı. Merkez bankası kurma fikrinin temelleri Cumhuriyetin ilk yıllarında atılmış, ancak, tecrübe eksikliği ve ekonomik şartlar gerekçesiyle merkez bankasının kurulması gecikmiştir. Çalışmalar, 1715 Sayılı Kanun aracılığıyla, 1930'da Merkez Bankasının kurulması ile neticelendirilebilmiş ve T.C. Merkez Bankası'nın bu kuruluş metninde yer alan temel amacı, memleketin ekonomik kalkınmasına yardımcı olmak şeklinde düzenlenmiştir (Tezel, 1986, s. 118).

TCMB'nin asıl görevi, fiyat istikrarını sağlamak ve bu istikrarı korumak olsa da, büyüme ve istihdam yaratmak, ödeme sistemleri ve finansal istikrar gibi başka amaçları da bulunmaktadır.

TCMB finansal birimlerin beklentilerini ve enflasyonu kontrol etmek için faizleri kullanmaktadır. Teorik olarak yükselen faizlerin talep daralmasına yol açması gerekirken dış kaynak kullanımını yoğun olan bir ülke

olması sebebiyle Türkiye’de yüksek faizler ters etki yaparak toplam talebi arttırmaktadır. Bu sayede hem yüksek hızlı bir büyüme sağlanmakta hem de enflasyon kontrol altında tutulabilmektedir.

TCMB; diğer merkez bankaları ile ikili ilişkiler yürüterek uluslararası alandaki etkinliğini canlı tutmaktadır. Diğer merkez bankaları ile mutabakat imzalayıp iş birlikleri ve iletişim ağları yaratmaktadır (TCMB).

2.4. Japonya Merkez Bankası

Japonya Merkez Bankası, 1882 yılında kurulmuştur. Japonya’da para politikasının kararını veren ve bu politikaları yorumlayan kurumdur. Japon Bankacılık Kanunu’nda belirtildiği üzere fiyat istikrarının sürdürülebilirliği vasıtası ile ulusal ekonominin gelişmesine katkıda bulunma durumunu amaçlamıştır. İlgili maddede, söz konusu para politikası “Para Politikası Kurulu Toplantıları”nda belirlenmektedir. Bankaların günlük işlemleri, piyasadaki fonların tahsisi gibi para piyasası işlemleri Para Politikası Kurulu’nda alınan kararlar doğrultusunda şekillenmektedir.

BOJ, para politikası faiz oranı aracıyla birlikte getiri eğrisi kontrollü nicel ve nitel parasal genişleme politikasını uygulayarak uzun dönem faizleri de sıfır alt bant seviyesinde tutmayı hedeflemektedir. Ayrıca banka, getiri eğrisi kontrolünün sorunsuz bir şekilde uygulanmasını kolaylaştırmak için sabit oranlı alım işlemleri gibi yeni piyasa işlem araçlarını uygulamaya karar verdiğini belirtti.

2.5. İngiltere Merkez Bankası

İngiltere Merkez Bankası, 1694’te özellikle hükümete ödünç para vermek amacıyla anonim şirket olarak kurulmuştur ve belli bir çerçevede banknot çıkarmak, mallar üzerine avans vermek, kıymetli madenler ticareti yapmak ve ticari senetler alıp satmak iznine sahip olmuştur.

Birleşik krallıkta kullanılan para birimi sterlin’dir. Uluslararası para kodu “GBP”dir. Sembol olarak £ kullanılmaktadır. Şu anda dolaşımda dört çeşit Sterlin banknotu bulunmaktadır: 5 sterlin, 10 sterlin, 20 sterlin ve 50 sterlin. Bu banknotlardan 5 ve 10 Sterlin polimer malzemeden üretilmektedir. 20 Sterlin ve 50 Sterlin ise kâğıttan üretilmektedir. Madeni paralar “Royal Mint” tarafından basılmaktadır.

3. Major Merkez Bankaları Arasındaki Etkileşimler

Merkez Bankaları arasındaki en önemli geçiş, ülkedeki piyasa faiz oranlarının, diğer ülkelerin merkez bankalarının kararlarına olan tepkisidir.

ECB ve Fed'in fonksiyonları (kriz dönemlerinde bankacılık sistemine likidite sağlamak ve hükümeti bankacılık sistemi ile birlikte finanse etmek) aynı olsa da, aralarındaki küçük farklar vardır. Açık piyasa işlemlerinde (para arzının aktif bir şekilde manipüle edilmesi için başka bir terim), merkez bankaları temel para üretmekte ya da yok etmektedir.

Merkez bankalarının temel para ürettikleri iki yol var. Geleneğe göre, Fed üretim-para-satın alma yaklaşımını (PMP) kullanır. Normal olarak, Fed bilgisayarlarında para üretir ve onu bankacılık sisteminden ABD Hazinelelerini satın almak için kullanır. ABD Hazineleleri karşılığında, Fed, satış bankasının Fed'de tuttuğu hesapta para yaratmaktadır.

Bunun aksine ECB, ürün-para-ve-kredi (PML) yaklaşımını kullanır. Para üretir ve bir hafta veya üç ay boyunca bankacılık sistemine borç verir. Bu kredilere bankalar için tercih edilen teminat devlet tahvilleridir. PMP ve PML'nin bir sonucu olarak, bankalar yeni baz para alırlar. Merkez bankasındaki hesaplarında daha fazla rezerv tutuyorlar. Ek rezervler, artık krediyi artırabilecekleri ve daha da fazla para kazandırabilecekleri anlamına geliyor.

FED, fiyat istikrarı tanımını ölçmezken, ECB ve BoJ bunu yapar. Tam teşekküllü bir para politikasını da açıklamamaktadır (yine ECB ve BoJ'nin aksine). ECB, Fed ve BoJ'den farklı olarak Yönetim Kurulu toplantılarının tutanaklarını yayınlamamaktadır. Faiz oranı kararları alınmasından sonra gerçek zamanlı olmak üzere kapsamlı bir bilgi sağlar. Ancak Yönetim Kurulu üyelerinin kendi ülkelerinden karşı karşıya kalabilecekleri olası kamuoyu baskılarına karşı oylama kayıtları görülmelidir (ECB, 2007).

Görevlerinin ve yasal statülerinin birçoğunun bir şekilde farklılık göstermesine karşın, kurumsal yapıları ve parasal çevrelerinde ve araçların kullanımında daha az farklılık olduğu görülmektedir. Dünyadaki merkez bankacılığı uygulamaları, diğer gelişmelerden daha fazla bağımsızlık, şeffaflık ve para politikası komitelerinin kabulü yönünde de gelişmiştir.

Bunlar merkez bankalarının arasındaki farklılıkların azaltılmasına katkıda bulunmuştur.

Peki bir AB üyesi olan İngiltere ile Avrupa Merkez Bankası ilişkilerini ele alacak olursak enflasyonu kontrol etmek için her ikisi de sorumludur. Ancak AMB, enflasyona daha az toleranslıdır. Çünkü ECB, İngiltere Merkez Bankası, Fed ve Boj'a göre daha az faiz oranlarını düşürmeye istekli olduğu görülmektedir. Bazıları, işsizlik pahasına anti-enflasyonist bir önyargıya sahip olma konusunda ECB'yi eleştirmiştir. ECB için bir başka zorluk da, tüm Euro Bölgesi için enflasyon oranını dikkate almaları gerektiğidir. Almanya'da eş zamanlı olarak enflasyonist baskılar olabilir, ancak güney Avrupa'da deflasyon olabilir (Economics, 2011).

4. Merkez Bankası Müdahalelerinin Faiz Oranlarına Etki Mekanizması

Ekonomik hayatta fon arz edenler fonlarını, belirli bir ücret karşılığında fon talep edenlere verirler. Bu talep edilen ücret faiz adını almakta ve kullanılan paranın kirası olarak nitelendirilmektedir. Parasını ödünç veren birinin anapara dışında aldığı her tutar faiz olarak kabul edilir. Faiz, yıllık yüzde ile ifade edilen bir gelirdir. (Samuelson, 1973, s. 296) “Geniş anlamda ise; üretim sürecine katılan sermayenin üretimden aldığı paydır” (Paya, 2007, s. 120). Bu nedenle kişiler giderlerini öteleyip sahip oldukları kaynakları kısa zaman içerisinde kullanmaktan vazgeçerek, birikimlerini bankada saklamayı tercih ettikleri takdirde faiz geliri sağlayabilmektedirler.

Faiz oranlarındaki değişimler makroekonomik dengeleri etkisi altına alırken her ülke aynı amaç doğrultusunda para politikalarını bu etkilerin olumsuzluğunu gidermek ve faiz oranlarının ekonomik gelişmeyi kolaylaştırmasını sağlamak için uygular. Bunun için merkez bankaları, ülkenin içinde bulunduğu duruma göre daraltıcı veya genişletici para politikaları ile faiz oranlarını ve dolayısıyla da piyasadaki dengeleri etkileyebilmektedir (Bulut, 2002, s. 104).

5. Faiz Oranlarının Piyasaya Etkisi

Faiz oranları iktisadi hayatta refahın ve sıkıntıların bir göstergesi olarak, yatırımlar ve büyüme oranları açısından yol göstericidir. Bu bağlamda faiz politikası, dünya genelinde ülkelerin gelişmişlik durumlarına,

sermaye yapılarına ve içinde bulunulan dönemin ekonomik koşullarına göre belirlenmektedir.

Merkez bankaları amaçlarına ulaşabilmek adına belirlenen faiz politikasını doğru bir biçimde kullanmalıdır. Bu doğrultuda para otoriteleri faiz oranlarını belirlerken finansal piyasa aktörlerinin beklentilerini dikkate almak zorundadırlar. Bu beklentilerin para otoritesi tarafından bilinmesi faiz değişimlerine piyasa katılımcılarının nasıl tepki vereceğinin belirlenmesi açısından önemlidir.

6. Majör Merkez Bankalarının Faiz Kararlarında Yaşanan Değişimlerin Türkiye'deki Faiz Göstergelerine Etkisinin İlişkilendirilmesi

Bu çalışmanın amacı, T.C. Merkez Bankası reeskont faiz oranları ile majör merkez bankalarının (FED, BOJ, ECB, BOE) reeskont faiz oranları arasındaki ilişkinin incelenmesidir. Konu özellikle ülkeler açısından farklılık gösteren faiz oranlarının, uluslararası piyasada ne denli bir etkiye sahip olup, ulusal para politikacılar tarafından oranlardaki gelecek değişimlerin yorumlanabilirliğinin önemli olduğu düşünülmektedir. Değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesi sonucunda ilişkinin saptanması veya saptanmamış olması durumunda merkez bankalarının izlenen yolun uluslararası oranlara uyumu araştırılmaktadır.

McNees (1993) yaptığı çalışmada ABD'de faaliyette bulunan 12 rezerv bankasının reeskont faiz oranlarının nasıl belirlendiği ile ilgili bir model geliştirmiştir. Bulgulara göre merkez bankasının faiz önerisi enflasyon, büyüme ve işsizlik rakamlarından bağımsız olarak rezerv bankalarının faiz kararlarını belirlemektedir. Kahn (1995) bu durumun nedeni olarak Fed'in belirlediği faiz oranının diğer bankalar için bir zemin oluşturduğunu öne sürmektedir. Yani ekonomik sistemde yer alan bankalar merkez bankalarının belirlediği faiz oranından aşağıda bir faiz oranı önerememektedirler. Kaya (2001) çalışmasında Türkiye'de faaliyette bulunan bankaların en yüksek faiz marjıyla çalışan bankaların yabancı sermayeler bankalar olduğunu, bunun nedeninin de bu bankaların yurtdışındaki faiz oranları üzerinden fon bulabilmeleri olduğunu ifade etmiştir. Yani Türkiye'de oluşan faiz oranları ulusal işsizlik, büyüme, enflasyon, para arzı vb. değerlerden etkilenmektedir, ancak uluslararası

piyasalarda oluşan faiz oranları da Türkiye’de faaliyette bulunan bankalar aracılığıyla Türkiye’deki faiz oranlarını etkilemektedir. Çifter ve Özün (2007) çalışmalarında gelişmekte olan finansal piyasalarda finansal zaman serilerinin tahminini modellemeye çalışmışlar ve bir günlük Türk Lirası faiz oranı ile Amerikan doları/YTL döviz kurunu modellemeye çalışmışlardır.

Bu çalışmada benzer bir şekilde TCMB’nin uluslararası alandan fon ihtiyacını karşılaması nedeniyle yurt dışındaki merkez bankaları tarafından önerilen faiz oranının bir zemin oluşturacağı ve TCMB’nin uyguladığı faiz oranı üzerinde dolaylı olarak bir etkisi olacağı varsayılmıştır.

6.1. Araştırma Yöntemi ve Veriler

Çalışma kapsamında kullanılan veriler, 1999-2017 arası T.C. Merkez Bankası, Amerikan Merkez Bankası, Japonya Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası’nın aylık ortalama reeskont faiz oranlarıdır. Veriler FRED (Federal Reserve Economic Data) veri tabanından elde edilmiştir. Analizlerde ülke merkez bankalarının resmi kısaltmaları (FED, ECB, TCMB, BOJ ve BOE) kullanılmıştır.

Çalışmanın uygulama aşamasında, Pearson korelasyon katsayısı hesaplanarak korelasyon analizi yapılmış ve regresyon analizi uygulanmıştır. Analiz işlemlerinde IBM SPSS Statistics 20 programı kullanılmıştır.

6.2. Bulgular

Öncelikle serilerin normal dağılıma sahip olduğu ve doğrusal oldukları varsayımı ile Pearson doğrusal korelasyon uygulanmıştır. Bu analizden sonra regresyon denklemi oluşturularak katsayıların yorumlaması yapılmıştır.

***Majör Merkez Bankaları Faiz Oranlarının Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
Faiz Oranları Karakteristiği Üzerindeki Etkileri***

		TCMB	ECB	FED	BOJ	BOE
TCMB	Pearson Korelasyon Katsayısı		,766**	,509**	-,038	,788**
	Anlamlılık (p)		,000	,000	,567	,000
ECB	Pearson Korelasyon Katsayısı			,712**	,306**	,914**
	Anlamlılık (p)			,000	,000	,000
FED	Pearson Korelasyon Katsayısı				,355**	,837**
	Anlamlılık (p)				,000	,000
BOJ	Pearson Korelasyon Katsayısı					,240**
	Anlamlılık (p)					,000
England	Pearson Korelasyon Katsayısı					
	Anlamlılık (p)					

** Korelasyonlar 0,001 seviyesinde anlamlıdır

Tablo 1. Korelasyon Testi Sonuçları

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	64582,324	4	16145,581	154,095	,000 ^b
Residual	23365,192	223	104,777		
Total	87947,516	227			

a. Dependent Variable: TCMB_Faiz
b. Predictors: (Constant), BOE, BOJ, FED, ECB

Tablo 2. ANOVA tablosu

Hesaplanan korelasyon katsayısına göre çalışma bulguları ilgili dönemde, İngiltere Merkez Bankası'nın (0,788) TCMB faiz oranları ile arasında istatistiksel olarak anlamlı, pozitif yönlü kuvvetli bir ilişkinin görüldüğü yani TCMB üzerindeki etkisinin önemli bir boyutta olduğu, Avrupa Merkez Bankası (0,766) ile istatistiksel olarak anlamlı pozitif yönlü kuvvetli bir ilişkinin olduğu, Amerikan Merkez Bankası (0,509) ile pozitif yönlü bir ilişkinin orta seviyede ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu, Japonya Merkez Bankası (-0,038) ile istatistiksel olarak anlamlı olmayan

zayıf ve negatif bir ilişkinin olduğu yani Japonya Merkez Bankası ile TCMB arasında herhangi bir yorum yapılamayacağı şeklindeki sonuçlar elde edilmiş ve model yorumlanmıştır.

Regresyon denkleminin güvenilirliğini veren F değerini ve bunun anlamlılık karşılığı olan Sig. (significance-anlamlılık) değerini veren modeldir. Anlamlılık değerinin 0,05'ten küçük olması istenir. Çalışma bulgularınca, F değeri 154,095'tir ve bu değer 0,000 seviyesinde anlamlı bulunmuştur. Yani $F < 0,001$ olmak üzere regresyon denkleminin anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

TCMB ve majör bankalar (FED,ECB,BoJ ve BoE) arasındaki etkileşim regresyon denklemi kapsamında incelendiğinde;

Modelin açıklama gücü %73'tür. Bağımsız değişken, bağımlı değişkendeki değişimin %73'ünü açıklamaktadır. Yani TCMB'deki faiz oranlarındaki değişimi diğer majör bankaların faiz oranlarındaki değişim ile açıklayabileceğimiz anlamına gelmektedir.

Tahmini standart hatası 10, 23605 olarak hesaplanmıştır. Yani tahminlerimizin %95'i 2 standart hata ile saptığında 20,4721'lik $(10,23605 \times 2)$ bir sapma olacaktır.

**Majör Merkez Bankaları Faiz Oranlarının Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
Faiz Oranları Karakteristiği Üzerindeki Etkileri**

Tablo 3. Determinasyon katsayısı

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,857 ^a	,734	,730	10,23605

a. Predictors: (Constant), England, BOJ, FED, ECB

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	14,780	1,562		9,460	,000
ECB	3,093	1,047	,272	2,955	,003
FED	-3,508	,700	-,349	-5,007	,000
BOJ	-22,715	4,234	-,210	-5,365	,000
BOE	7,781	1,045	,883	7,445	,000

a. Dependent Variable: TCMB_Faiz

Tablo 4. Regresyon denklemi katsayılar tablosu

Regresyon denklemi;

TCMB= 0,272*ECB+ (-0,349)*FED+ (-0,210)*BOJ+0,883*BOE+14,780 şeklinde olup bu denkleme göre, İngiltere'deki %1' lik artış TCMB reeskont faiz oranında %0.833 bir artışa, Avrupa Merkez Bankası'ndaki %1'lik artış TCMB reeskont faiz oranındaki %0.272'lik bir artışa neden olurken FED ve BoJ'daki %1 birimlik artışlar TCMB reeskont faiz oranında azalışa neden olmaktadır.

Katsayılar tablosunda yer alan anlamlılık değerleri ise hesaplanan katsayıların anlamlılık seviyelerini vermekle birlikte tüm değişkenlerin katsayılarının anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

SONUÇ

Majör merkez bankaları (FED, ECB, BoJ ve BoE) reeskont faiz oranı göstergelerinin Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası reeskont faiz oranı göstergeleri ile nasıl bir ilişki içerisinde olduğu araştırılan bu çalışmada yapılan analizler sonucu; ilgili döneme ait bulgular majör merkez bankalarca uygulanan reeskont faiz oranlarının TCMB ile arasındaki ilişkiye bakıldığında;

- a. İngiltere Merkez Bankası ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası arasındaki ilişkiye dair uygulanan korelasyon analizi sonucu elde edilen katsayı 0,788 gibi bir değere ulaşılmıştır. Bu sonuca göre aralarında pozitif yönlü kuvvetli bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Regresyon analizi ile elde edilen denklem kapsamında ise İngiltere Merkez Bankası'nın faiz oranlarının TCMB faiz oranlarına 0,883'lük bir etki yaptığı görülmektedir. İngiltere Merkez Bankası faiz oranlarındaki bir birimlik artışının TCMB faiz oranlarında 0,833'lük bir artışa neden olacağı, anlamlılığının binde bir oranında olduğu tespit edilmiştir.

Bu sonuçlar doğrultusunda korelasyon analizine göre, TCMB ile İngiltere Merkez Bankası'nın 1999-2017 yılları arasında önemli ölçüde bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmakla birlikte, İngiltere Merkez Bankası'ndaki faiz artışlarının TCMB faiz artışlarına neden olduğu ve TCMB'nin gelecek dönem faiz oranlarındaki değişimler öngörülme isteniyorsa, ekonomik aktörlerin uluslararası piyasalardaki takibinde İngiltere Merkez Bankası banka faiz oranları kararlarını dikkatli bir şekilde takip etmeleri gerektiği yorumu yapılmaktadır.

- b. Avrupa Merkez Bankası ile TCMB arasındaki ilişkiye dair uygulanan korelasyon analizi sonucu elde edilen katsayı 0,766 gibi bir değere ulaşılmıştır. Bu sonuca göre aralarında pozitif yönlü kuvvetli bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

**Majör Merkez Bankaları Faiz Oranlarının Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
Faiz Oranları Karakteristiği Üzerindeki Etkileri**

Regresyon analizi ile elde edilen denklem kapsamında ise Avrupa Merkez Bankası faiz oranlarının TCMB faiz oranlarına 0,272 'lik bir etki yaptığı görülmektedir. Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarındaki bir birimlik bir artışın TCMB faiz oranlarında 0.272'lik bir artışa neden olacağı, anlamlılık değerinin ise binde bir oranında olduğu tespit edilmiştir.

Bu sonuçlar doğrultusunda, Avrupa Merkez Bankası'nın TCMB üzerinde İngiltere Merkez Bankası'na nazaran daha az etkili olduğu ancak Avrupa Merkez Bankası ile TCMB arasında da kuvvetli bir ilişkinin olduğu görülmektedir.

- c. Amerikan Merkez Bankası ile TCMB arasındaki ilişkiye dair uygulanan korelasyon analizi sonucu elde edilen katsayı 0,509 gibi bir değere ulaşılmıştır. Bu sonuca göre aralarında orta seviyede bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Regresyon analizi ile elde edilen denklem kapsamında ise Amerikan Merkez Bankası faiz oranlarının TCMB faiz oranlarına-0,210'luk bir etki yaptığı görülmektedir. Buna göre Japonya Merkez Bankası'ndaki %1'lik bir artışın TCMB'ında 0,210 oranında azalmaya neden olacağı, anlamlılık değerinin ise yüzde bir oranında olduğu tespit edilmiştir.

Bu sonuçlar doğrultusunda, Amerikan Merkez Bankası faiz oranları kararlarının TCMB faiz oranları kararları üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığına işaret etmektedir.

- d. Japonya Merkez Bankası ile TCMB arasındaki ilişkiye dair uygulanan korelasyon analizi sonucu elde edilen katsayı-0,038 gibi bir değere ulaşılmıştır. Bu sonuca göre aralarında negatif yönlü zayıf bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Regresyon analizi ile elde edilen denklem kapsamında ise Amerikan Merkez Bankası faiz oranlarının TCMB faiz oranlarına-0,349'luk bir etki yaptığı görülmektedir. Buna göre Amerikan Merkez Bankası'ndaki %1'lik bir artışın TCMB'nda 0,349 oranında azalmaya neden olacağı, anlamlılık değerinin ise binde bir oranında olduğu tespit edilmiştir.

Majör merkez bankaları faiz oranları kararlarının, TCMB faiz oranlarına etkisinin incelendiği bu çalışmada korelasyon analiz sonuçlarına göre; ülkemiz merkez bankasının Avrupa finans piyasasından ağırlıklı olarak

borçlanırken, en fazla İngiltere Merkez Bankası'ndan borçlandığı yorumlanmaktadır. Avrupa'dan borçlandığımız için Avrupa Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası faiz oranları kararlarına göre TCMB faiz oranlarını kararları şekillenmektedir.

Avrupa ile olan ilişkinin daha yoğun olması sonucu, FED ve BoJ'un Avrupa'daki bankalara göre para politikalarını daha farklı bir yönde uyguladığı günümüz Türk politika karar alıcıları tarafından ayrıca kararlarda göz önünde bulundurulduğu düşünülmektedir. Yani anlatılmak istenen şudur ki, daraltıcı ve genişletici para politikalarına göre ülke merkez bankaları faiz oranları kararlarındaki uluslararası ilişkiler de şekillenebilir.

Bu durumda, piyasaların uluslararası ekonomideki gelişmelere duyarlı olduğu anlaşılmakta ve TCMB'nin faiz oranları, dolayısıyla para politikası kararlarında bu ülke merkez bankalarını göz önünde bulundurmaktadır. Eğer TCMB reeskont faiz oranları tahmin edilmek isteniyorsa başta İngiltere Merkez Bankası olmak üzere bu majör bankaların faiz kararları dikkatle takip edilmelidir.

KAYNAKÇA

BULUT, C. (2002). Kamu açıkları: enflasyon, . İstanbul: Der Yayınları.

DEMİRGİL, B., ve TÜRKAY, H. (2017). “Türkiye’de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması”. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 19(3), 907-928.

ÇIFTER, A. ve ÖZÜN, A. (2007). “Koşullu Copula ve Dinamik Koşullu Korelasyon ile Portföy Riskinin Hesaplanması: Türkiye Verileri Üzerine Bir Uygulama”. Bankacılar Dergisi (61).

ECB, ESCB and the Eurosystem. (tarih yok). Nisan 12, 2018 tarihinde <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html> adresinden alındı

ECB/Publication. (2011). Nisan 12, 2018 tarihinde <http://www.ecb.europa.eu/pub/html/index.en.html> adresinden alındı

Economics. (2011, Aralık 9).” Nisan 19, 2018 tarihinde ECB vs Bank of England:” <https://www.economicshelp.org/blog/1222/monetary-policy/ecb-vs-bank-of-england/> adresinden alındı

Fed. (2015). Nisan 18, 2018 tarihinde “What is the Purpose of the Federal Reserve System”: <http://www.federalreserve.gov/faqs> adresinden alındı.

KAHN, G. A. (2010). “Monetary policy under a corridor operating framework”. Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City, 5.

KAYA, Y. T. (2001). Türk bankacılık sisteminde net faiz marjının modellenmesi. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu MSPD Çalışma Raporları, 4.

McNEES, S. K. (1993). The other tool of monetary policy. New England Economic Review, Jul/Aug93.

ÖNDER, T. (2005). “Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması”. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Piyasalar Genel Müdürlüğü.

ÖZDEMİR, B. (2009). “Dolar ve Euro’nun Rezerv Para Mücadelesi ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkisi.” Yüksek Lisans Tezi. Kars: T.C. Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

PAYA, M. (2007). Para Teorisi ve Para Politikası, Filiz Kitabevi, İstanbul

SAMUELSON, P. (1973). İktisat İçinde İstanbul: Mentş Kitabevi.

TCMB. Nisan 19, 2018 tarihinde “Merkez Bankası İkili İlişkileri”: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Uluslararası+İlişkiler/İkili+İlişkiler> adresinden alındı

TERZİOĞLU, M. K. (2013). Gösterge Faiz Oranı, Dış Ticaret Hacmi ve İç Borç Stok İlişkisi. Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi (26), 55-76.

TEZEL, Y. S. (1986). Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950). 2. Baskı, Yurt Yayınları No: 4, Ankara.

