

**PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK FAİZ KORİDORUNUN ETKİNLİĞİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME: ÖRNEK ÜLKE DENEYİMLERİ\***

**Doç. Dr. Ayfer Gedikli**

İstanbul Medeniyet Üniversitesi  
Siyasal Bilgiler Fakültesi  
İktisat Bölümü  
ayfergedikli@yahoo.com

**ÖZET**

Makroekonomik dengesizliklerin arttığı ve finansal dalgalanmaların yoğunlaştığı dönemlerde, merkez bankalarının uyguladıkları konvansiyonel para politikası araçları yanında faiz koridoru uygulamaları bilhassa 2008 Küresel Kriz sonrası dönemde birçok ülkede etkin şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomiler üzerinde arttırdığı riskleri ve kırılabilirlik düzeylerini azaltmak amacıyla başvurulan faiz koridoru stratejisi, ülkelerin özgün makroekonomik ve finansal koşullarına bağlı olarak farklı genişliklerde olmak kaydıyla, gecelik faiz oranlarının belli bir taban ve tavan faiz oranı arasında salınmasının sağlanması üzerine kuruludur. Ülkemizde de 2010 yılından itibaren etkin şekilde kullanılmakta olan faiz koridoru sistemi hakkında temel kavramların açıklandığı bu çalışmada, faiz koridorunun çalışma şekli, gecelik taban ve tavan oranlarının belirlenmesinde tercih edilen kriterler yanında, ülke uygulamaları ve TCMB tarafından uygulanan faiz koridoru süreçler ve dönemsel olarak değişen faiz koridoru genişlikleri ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Faiz Koridoru, TCMB, Politika Faizi, Taban Faiz Oranı, Tavan Faiz Oranı

**AN EVALUATION ON INTEREST RATE CORRIDOR AS A MONETARY POLICY INSTRUMENT: SAMPLE COUNTRY EXPERIENCES**

**ABSTRACT**

In the periods of increasing macroeconomic imbalances and financial volatility, interest rate corridor applications, imposed by central banks as an addition conventional monetary policy instrument, has been used effectively in many countries in the post-2008 Global Crisis period. The interest rate corridor strategy is particularly designed to reduce the risks and vulnerabilities of short-term capital inflows in the economy. The corridor system is based on ensuring that overnight interest rates are left freely move between a certain floor and ceiling interest rate. The width of the channel depends on the country's original macroeconomic and financial conditions. Interest rate corridor system has been used effectively in Turkey also since 2010. In this study, the basic concepts of interest rate corridor will be explained, different country experiences as well as TRCB experience will be explained detailly.

**Keywords:** Interest Rate Corridor, TRCB, Floor Interest Rate, Ceiling Interest Rate

---

\* Bu çalışma, 26-27 Kasım 2016 tarihlerinde İstanbul'da düzenlenen International Congress of Management Economy and Policy kongresinde bildiri olarak sunulmuştur.

## 1. GİRİŞ

Merkez bankalarınca uygulanan para politikaları aracılığı ile ekonomiyi etkileme kanalları arasında kısa vadeli faiz oranları ile banka faizleri arasındaki ilişkinin yönlendirilmesi oldukça önemli bir araçtır. Merkez bankasının etkisi altında olan kısa vadeli faizlerdeki değişimlerin bankaların kredi ve mevduat faizleri üzerine yansıma düzeyleri, para politikasının toplam talep üzerindeki etki derecesini ortaya koyar (Binici vd., 2016:2). Bu çerçevede uygulanan para politikası araçlarından birisi, son dönemde farklı ülkelerde oldukça yaygın şekilde kullanılan faiz koridorudur. Faiz koridoru stratejisinde temel maksat, merkez bankalarının kısa vadeli sermaye hareketlerinin piyasalarda kırılganlığa ve oynaklığa sebep olmasını azaltabilmektir. Bu noktada merkez bankalarının ortaya koydukları kurallar çerçevesinde ticari bankaların gecelik işlemleri kontrol altında tutulmaktadır (Bindseil & Jablecki, 2011:6). Benzer şekilde Friedman (1968:3) de merkez bankasının toplam para miktarının düzeyine karar vermenin yanında, para miktarını değiştirme imkanını veren para politikası ve araçlarının ekonomide “*ince ayar*” yapmak için oldukça etkin şekilde kullanılabileceğine vurgu yapmıştır. Günümüzde ise merkez bankaları para arzı üzerinde doğrudan odaklanmak yerine, daha çok kısa vadeli faiz oranları üzerine yoğunlaşmışlardır. Örneğin ABD’de FED’in Açık Piyasa Komitesi ticari bankalar tarafından gecelik borçlanmaların yapıldığı federal fon piyasasında olmasını arzu ettiği faiz oranını duyurmaktadır. Para politikası araçları piyasalara rehberlik yaparak belirlenen hedefe yönelik olarak faiz oranlarının yönelmesini sağlamaktadırlar (Keister vd., 2008:41). Günümüzde para politikası araçlarından birisi olarak kullanılan faiz koridoru, merkez bankalarının gecelik faiz oranlarının arzu edilen sınırlar içinde kalmasında önemli bir etkinlik alanı ortaya koymaktadır.

Türkiye gibi finansal derinliği gelişme sürecinde olan ekonomilerde bankaların finansal aracılık işlemlerinde önemli bir rol üstlendiği düşünüldüğünden, faiz kanalı üzerinden oluşturulan bu ilişki, parasal aktarım mekanizmalarında oldukça önemlidir. 2015 yılı itibarıyla Japonya, İngiltere, AMB, Kanada, Avustralya, Endonezya, İsveç, İsviçre, Norveç, Yeni Zelanda, Macaristan, Polonya, Romanya, Sırbistan, İzlanda ve Türkiye gibi ülkelerde aktif şekilde kullanılmakla birlikte her ülkede uygulanan faiz koridorlarının taban ve tavan arasında değişen farklı oranlar tercih edilmektedir (Yücememiş vd., 2015:453). Türkiye, Küresel Krizin ekonomiye olumsuz yansımalarını azaltabilmek amacıyla, fiyat istikrarı yanında finansal istikrarın da hedeflenmesine karar verilmiş ve Kasım 2010’da Türkiye de faiz koridoru uygulamasını başlatmıştır. Bu çerçevede konvansiyonel olmayan faiz politikaları, para politikası aktarım mekanizmasında faiz kanalını daha etkin hale getirmiştir. Türkiye’de uygulanan sistemde, konvansiyonel koridor uygulamalarından farklı olarak, ilan edilen politika faiz oranları ile bankaların karşı karşıya kaldıkları kısa vadeli faizler farklı oranlarda ortaya çıkabilmektedir. Bu noktada, bankaların kredi ve mevduat faizlerini oluştururken hangi kısa vadeli faizleri referans alacağı tercihi oldukça kritik sonuçlar ortaya koyabilmektedir (Binici vd., 2016:2).

## 2. FAİZ KORİDORU NEDİR?

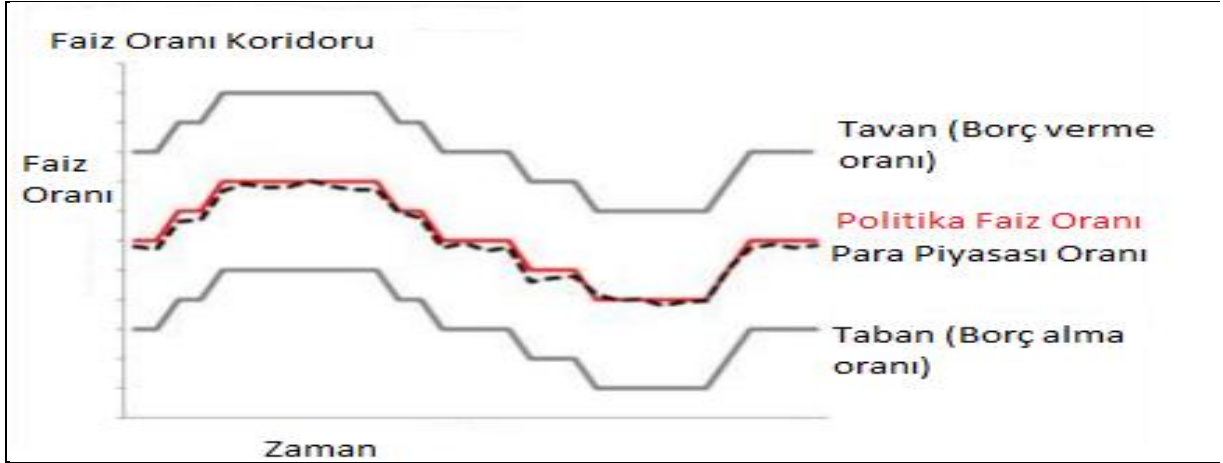
En temel tanımı ile faiz koridoru veya faiz kanalı, belirli bir taban ve tavan arasında faiz oranlarının değişmesidir (Khan, 2010:5-6). TCMB’nin tanımına göre faiz koridoru, merkez bankalarının gecelik olarak bankalardan borçlanabileceği ve bankalara borç verebileceği faiz düzeylerinin aralarında kalan alana denir (TCMB, 2013:14). Faiz koridoru sisteminde tüm merkez bankaları borç verme ve borç alma arasındaki farkı temsil eden net bir pozitif faiz oranı belirler. Koridorun üst sınırını temsil eden faiz oranının tespit edilmesinde göz önüne alınan parametre, geçici likidite sıkışıklığına düşen bankaların borç almak için ödemeye razı oldukları faiz oranıdır. Koridorun alt sınırını temsil eden koridorun tabanı ise geçici likidite

## PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK FAİZ KORİDORUNUN ETKİNLİĞİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME: ÖRNEK ÜLKE DENEYİMLERİ

fazlası olan bankaların merkez bankalarına bu fonlarını mevduat şeklinde yatırması durumunda almayı kabul ettiği faiz oranıdır. Politika faizi ise ülkeden ülkeye değişir (Özatay, 2012:9). Bunun yanında, para piyasalarında ortaya çıkan oranların koridor içinde kalmasına dikkat edilir. Faiz koridorunda her ülke için ortak kabul edilebilecek net bir sınırlandırma yapmak yanlıştır. Her ülkenin kendi özel durumları göz önüne alınarak farklı faiz koridoru uygulamaları yapılır. Bunun başlıca nedenleri şu şekilde sıralanabilir: Öncelikle parasal büyüme, sistem içinde endojendir. Ayrıca bu uygulamada para politikasının nominal faiz oranlarını oluşturulması yanında, birçok merkez bankası gecelik faiz oranlarını belirleme etkinliğine de ulaşır (Berentsen, 2007:2).

Aşağıda Şekil 1’de faiz koridorunda kullanılan temel oranlar açıklanmıştır.

### Şekil 1: Faiz Koridorunun İşleme Şekli



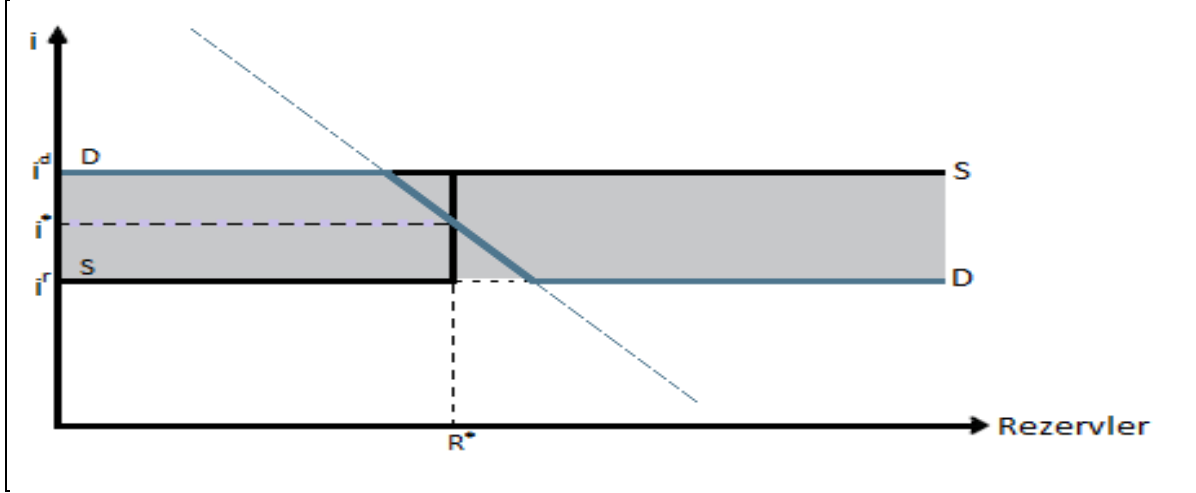
**Kaynak:** Bank of Philippines (2016:1), <http://www.bsp.gov.ph/downloads/publications/FAQs/IRC.pdf>

Şekil 1’de açıklandığı üzere, kısa dönem piyasa faiz oranlarını merkez bankası tarafından oluşturulan hedef politika oranlarına yakın düzeylerde tutmak ve kontrol edebilmek amacıyla faiz koridoru uygulanır. Merkez bankasının gecelik borç verme düzeyini belirleyen tavan, borç alma düzeyini belirleyen taban oranları ortaya konur. Standart bir koridor uygulamasında borç verme oranı merkez bankasının hedef politika oranının üzerinde, borç alma oranı merkez bankasının altında bir oranda gerçekleşir. Politika faiz oranı ile piyasa faiz oranı arasındaki yakın ilişki para politikası aktarım kanalının temelini oluşturur. Koridorun genişliği konusunda bir konsensus oluşmamakla birlikte, uluslararası merkez bankacılığı uygulamaları dar ve simetrik koridor uygulamalarının daha etkin olduğunu savunmaktadır. Koridorun genişliğinin kararı, faiz oranlarının oynaklık düzeyine, ticari bankaların merkez bankasının likidite imkanlarından istifade etme tercihlerine ve interbank işlemlerinin yoğunluğuna bağlı olarak değişir (Bank of Philippines, 2016:1).

Teorik olarak, koridor sistemi politika faiz oranlarındaki oynaklığı sınırlandırmaya yardımcı olur ve bilançodan bağımsız bir faiz oranı politikası ortaya konmasını sağlar. Faiz koridor sisteminde, geleneksel yapıda olduğu gibi merkez bankası enflasyon ve büyüme hedeflerine uygun olacak şekilde gecelik faiz oranlarını belirler. Yine geleneksel sistemde olduğu gibi merkez bankası, bankacılık sistemine, açık piyasa işlemlerini etkileyecek şekilde belli bir düzeyde rezerv arz eder. Buna ek olarak, merkez bankası, sabit bir faiz oranından borç verme imkanı sunar. Bu faiz oranı üzerinden bankalar interbank piyasası yerine merkez bankasından borç aldıkları için ödenmesi gereken oran hedef politika faizi üzerinde olup bu oranı kabul ederler. Yine gecelik oranlarda bir taban belirlenir. Taban oran iki farklı şekilde değerlendirilebilir: Birincisi, bankalar fazla rezervlerini sabit bir faiz üzerinden yatırabilirler. İndirim oranlarına benzer şekilde, mevduat oranları hedef politika oranlarından belli bir ölçüde aşağıda belirlenir. Bu durum, banka için, fazla fonları gecelik olarak merkez bankası

yerine interbank piyasalara aktarma konusunda teşvik oluşturur. Ortaya konan tavan ve taban değerleri ile koridor oluşturulmuş olur ve gecelik politika faiz oranlarındaki dalgalanmaların azaltılması hedeflenir. Bankalar rezerv balanslar karşılama yetersiz kaldıklarında gecelik olarak borçlanmak istediklerinde indirim oranlarından daha yüksek bir ödeme yapmalarına gerek yoktur. Elleri rezerv fazlası olmaları durumunda merkez bankasının duyurduğu oranlarından daha düşük bir oran kabul etmek zorunda kalmazlar. Üstelik bankalar fon yetersizliği ile karşılaşmaları durumunda fon fazlası olan bankalardan tavan ve taban arasında kalan oranlarda borçlanma imkanına sahip olurlar. Bu süreç, gecelik olarak likidite için aktif bir özel piyasanın oluşmasına yol açar. Sonuç olarak, rezerv arzından bağımsız olarak merkez bankası gecelik fonlar üzerindeki faiz oranlarını sıkı şekilde kontrol etme imkanına sahip olur. Şekil 2’de faiz koridorunun çalışma şekli açıklanmaya çalışılmıştır. Gecelik faiz oranı  $i$  (dikey eksen), rezerv düzeyi  $R$  (yatay eksen)’dir. Rezervlere yönelik talep  $D$ , indirim oranı  $i_d$  düzeyinde tam elastiktir. Bunun nedeni, hiçbir finansal kuruluşun interbank piyasasından merkez bankasının verdiği oranlar üzerinde almak istemeyeceğindedir. Rezerv fazlası ( $i_r$ ) düzeyinde de  $D$  (talep) tam esneklikte. Bunun nedeni merkez bankasının ödemeye hazır olduğundan daha aşağıda bir oranda interbank piyasalara borç vermemesidir. Bu iki oran arasında ise talep negatif eğilimlidir. Bu bölgede, mevduat sahibi bankalar, elde rezerv fazlası tutmanın maliyetine karşılık, rezerv kıtlığı çekmek ve işlemler için gerekli oranı elde tutmak arasında dengeyi kurmak durumundadırlar. Gecelik fonlarda oranlar düşerse, elde rezerv tutmanın maliyeti de doğal olarak düşecektir. Bu durumlar dolayısıyla talep eğrisi negatif eğilimlidir. Rezerv arzı ( $S$ )’dir.  $S$ ’nin dikey segmenti  $R^*$ , merkez bankası tarafından belirlenmiş olup, açık piyasa işlemlerinden etkilenir. Açık piyasadaki alımlar, rezerv düzeyini yükseltir ve dikey bölümü sola doğru kaydırır. Açık piyasada yapılan satın alımlar rezerv düzeylerini artırır ve grafiğin düşey kısmını sağa kaydırır. Açık piyasa satışları tersine bir etki yaparak dikey kısmı sola kaydırır.  $R^*$ ’ın solunda kalan yatay kısmın pozisyonu, mevduat oranları veya rezerv fazlalığı oranları tarafından belirlenir. Bu oran, gecelik oranlar için bir taban oluşturur ve merkez bankası balanslarına yönelik talebin ne kadar düşeceğinden bağımsızdır.  $R^*$ ’ın sağında kalan yatay bölümün pozisyonu  $i_d$  (indirim oranı) tarafından belirlenir. Merkez bankası balanslarına talep artarken, merkez bankası borç verme hizmetlerine karşılık talep edilen ödemeler ile interbank işlemlerinde oran yükseltmeleri sınırlandırılmış olur. Bir kez bu oran test edildiğinde, rezervlere yönelik tüm ek talepler merkez bankası tarafından karşılanır. Zira hiçbir banka, merkez bankasının belirlediğinden daha yüksek oranda ödeme yapmak istemeyecektir. Gecelik oranların denge noktası, arz ve talebin kesişme noktasında ortaya çıkar. Şekil 2’de denge noktası  $i^*$  faiz oranında ve  $R^*$  rezerv balanslarda ortaya çıkmaktadır. Merkez bankasının balanslarına olan talebin ne kadar volatil olduğundan bağımsız olarak, gecelik oranlarda meydana gelen dalgalanmalar  $i_r$  ve  $i_d$  arasındaki aralıkta sınırlandırılır. Gecelik oranlarda meydana gelen dalgalanmalar ayrıca açık piyasa işlemleri tarafından da sınırlandırılır. Bu yöntemlerle hedef oran sıkı bir şekilde kontrol altında tutulmuş olur (Kahn, 2010:13-15).

**Şekil 2: Faiz Koridorunun Çalışma Şekli**



Kaynak: Kahn, 2010:15

Merkez bankalarında bulunan mevduatlar risk taşımadıklarından ve likit olarak bütün diğer yatırımları domine ettiklerinden, rezerv fazlası bulunan bankalar paralarını özel piyasalara en az merkez bankasından elde ettikleri kadar faiz getirisi elde ettikleri durumlarda borç vermeyi tercih ederler. Bu noktada bankaların merkez bankası yerine diğer ticari bankalara verme tercihini oluşturacak en alt düzey piyasa faizleri taban oranı olarak kabul edilebilir. 2008 Küresel Krizinin yaşandığı dönemde, birçok ülke merkez bankası faiz oranları konusunda önemli politika değişikliklerine gitme konusunda girişimlerde bulunmuşlardır. Yukarıda sözü edilen piyasaya borç verme tercihini belirleyen taban oranı uygulaması, kriz döneminde zaman zaman başarısızlığa uğramıştır. Bankalar ilgili merkez bankalarında rezerve tuttukları parayı para piyasalarına borç vererek faiz elde etmeyi tercih etmemişlerdir. Bu durumlarda, kısa dönemde para piyasalarında merkez bankasının taban olarak belirlediği faiz oranlarının etkinliği bankaların borç alma yetenek ve isteği yanında merkez bankası oranları ile piyasa oranları arasındaki arbitrajın ne derece rekabetçi olduğuna bağlıdır. Eğer borç alanlar düşük riskli ve az sayıda ise bu durumda, bunların önemli düzeyde bir piyasa güçleri oluşur ve borç verenlerin düşük seçme şansları ile daha düşük oranlarda borçlanma imkanı ortaya koyabilirler. 2008 Küresel Kriz döneminde az sayıda ve güvenilir borç almaya istekli bankanın bulunması, kredibilitiyi koruma ve büyük ölçekli gecelik fonları satın almaya yönelik isteksiz olunması ile açıklanabilir (Bowman vd., 2010:2).

### 3. FARKLI KORİDOR UYGULAMALARI

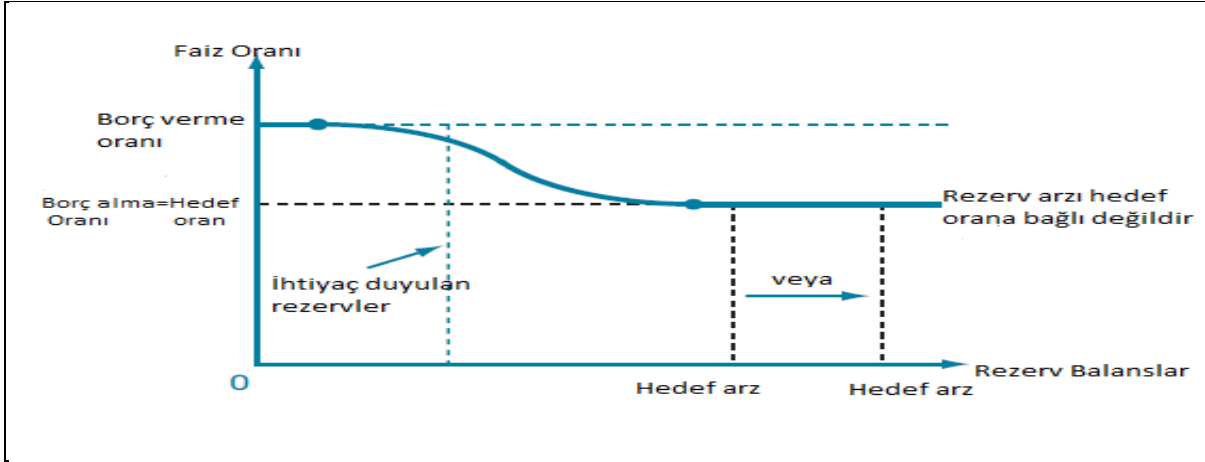
Aşağıda faiz koridorunun farklı uygulamaları açıklanmıştır(Gray vd., 2013:48-50; Keister vd., 2008:45-51):

*i. Orta-Oran Koridoru:* Orta oran koridorunda taban ve tavan oranlarının belirlenmesinde hedef piyasa oranları ile simetrik açıklık söz konusudur. Ancak istisnai olarak, kriz dönemlerde olduğu gibi, kısa vadeli piyasa oranları daha dar bir bantta uygulanır. İngiltere'nin ekonomide yaşanan oynaklığı hafifletmek için 2006 yılında uyguladığı faiz politikası, orta-oran uygulaması için önemli bir örnektir. Ancak uygulama, volatilitiyi elimine edememiştir. Hemen ifade etmek gerekir ki koridorun daraltılması piyasa oranlarındaki oynaklığın azaltılmasında etkin olabilir ancak koridor piyasa oranlarını istikrara kavuşturamaz.

*ii. Taban Koridoru:* Taban oranı yaklaşımına göre, hedef oran çevresinde asimetrik bir koridor söz konusudur. Üst ve alt bantlar piyasa oranlarının sınırlandırılmasında destekleyici olur. Ancak koridorun ortasında açık piyasa işlemleri söz konusu değildir. Merkez bankaları normal zamanlarda tavan oranlarından işlem yapmazlar. Bunun yanında,

döviz kuru baskısı söz konusu olduğunda merkez bankaları tavana yakın düzeylerde faiz oranlarına izin verirler. Taban oran uygulamasında esas olarak interbank oranlarının, orta düzey yerine tabana yakın düzeylerde gerçekleşmesi tercih edilir. Aksi durumda zayıf likidite yönetimi, döviz kuru baskısı ve giderek eksilen rezerv balansları gibi sorunlar yaşanabilir. Şekil 3’de görüldüğü gibi merkez bankası iki modifikasyon gerçekleştirir: Birincisi borç alma oranları, daha aşağıda tutulmak yerine hedef orana eşitlenir. Bir başka deyişle, bu sistemde merkez bankası koridorun tabanını hedef olarak seçer. İkincisi, rezerv arzı, eğrinin aşağı eğimli bölgesi yerine, borç alma oranları tarafından belirlenen talep eğrisinin düzleştiği kısmı kesecek düzeyde seçilir. Bu sayede arz ve talep tam arzu edilen noktada kesişir. Bu sistemde ana faktör, denge faiz oranının rezerv fazlasının arzına bağlı olmamasıdır. Talep eğrisinin düzleştiği bölge içinde kalan her miktar hedef oranı temsil edecektir.

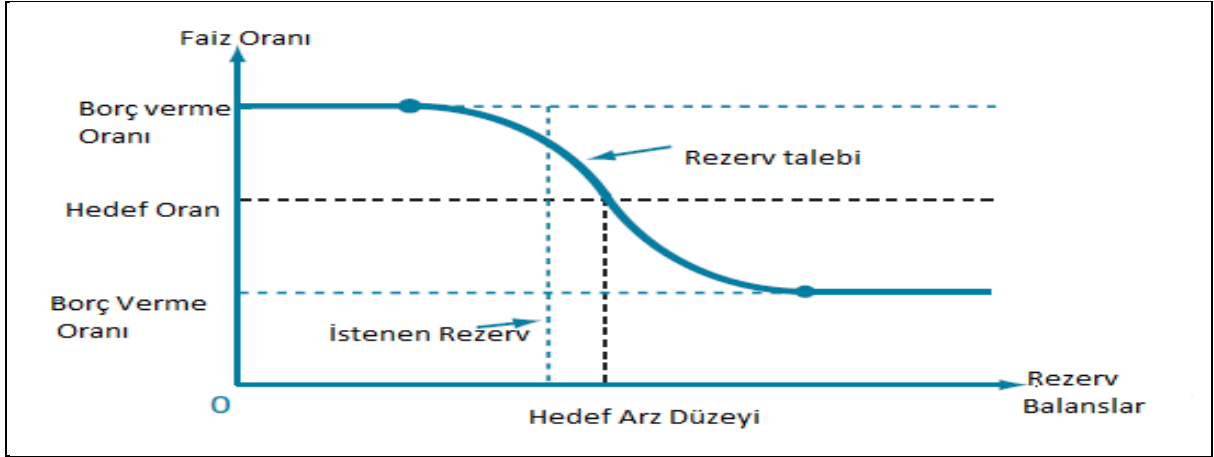
**Şekil 3: Taban Koridor Sistemi**



**Kaynak:** Keister, Martin ve McAndrews, 2008:51

iii. Simetrik Koridor Sistemi: Simetrik koridor sistemi Avrupa Merkez Bankası (AMB) ile Avustralya, Kanada ve İngiltere Merkez Bankaları tarafından kullanılmaktadır. 2006 baharına kadar Yeni Zelanda da bu sistemi kullanmıştır. Simetrik koridor sisteminin temel farklılığı merkez bankasının ticari bankalardan borç verip borç alma hizmetlerinde saklıdır. Borç verme hizmeti ABD’de her iki tarafça kabul edilebilir bir indirim penceresine işaret eder. ABD’de bankalar hedef oranın üzerinde sabit bir faiz oranından bir bedel ödmeden borç alabilirler. Borç verme ise bankalara ellerinde bulunan fazla rezervleri kullanarak ve hedef oranın altında bir oranla gecelik faiz elde etme imkanı sağlar. Bu şekilde faiz oranları belli bir koridor içerisinde kalmış olur. Aşağıda Şekil 4’de simetrik koridor sistemi açıklanmıştır. Buna göre hedef oran, borç verme ve borç alma oranlarının ortasında bir noktada tespit edilmiştir.

**Şekil 4: Simetrik Koridor Sistemi**



**Kaynak:** Keister vd., 2008:45

#### 4. FAİZ KORİDORU GENİŞLİĞİ

Faiz koridoru, rezerv gerekliliklerinin zorlayıcı olmadığı ortamlarda merkez bankalarının politika hedeflerine ulaşmalarında yardımcı bir politika aracıdır. Rezerv gerekliliği olmadığı ya da düşük olduğu durumlarda merkez bankasının bilançosu politika faiz oranlarından bağımsız olarak kullanılabilir. Faiz koridorunun avantajları arasında en önemlisi merkez bankasının hedeflerine bağımsız bir politika aracı olarak kullanılması ile ulaşabilmesine imkan sağlamasıdır. Bu noktada belirlenen taban ve tavan oranlarının doğru şekilde tespit edilmesi oldukça önemlidir. Koridorun genişliği ülkeden ülkeye ve ekonominin içinden geçmekte olduğu döneme bağlı olarak değişiklik arz eder. Ekonomilerin normal işlediği zamanlarda, bankaların merkez bankası yerine piyasa içinde likiditelerini yönetme konusuna teşvik edilmeleri için koridor genişliği yüksek tutulur. Tersine, finansal piyasaların kırılganlığının ve dalgalanmaların arttığı dönemlerde koridor daraltılması daha uygun bir politikadır. Öte yandan bant aralığının para biriktirmeyi teşvik edecek düzeyde dar olması da tercih edilir. Buna mukabil, çok dar olan veya çok geniş olan koridorlar interbank işlemlerinin azalmasına, piyasanın daralmasına ve faiz oranı temelli para politikasının zayıflamasına yol açarlar. Uygulamada faiz koridoru uygulaması birçok ülkede politika faiz oranlarını hedeflere yakın seviyelere getirmelerine etkin şekilde katkı sağlamıştır. (Gray vd., 2013:58). Ancak, faiz koridoru ABD uygulamasında olduğu gibi tam gerektiği şekliyle uygulanmadığından, yeterince etkin olamayabilir (Khan, 2010:12-13).

**Tablo 1: Seçilmiş Ülkelerde Faiz Koridoru Oranları**

50 bp*	Avustralya, Kanada, Şili, Malezya, İsrail	Simetrik
100 bp	Mısır, Tunus, Yeni Zelanda, Singapur, Güney Afrika, İsveç, İsviçre, Tayland	Simetrik Değil
200 bp (AMB için kriz öncesi ve Bank of England)	Bahreyn, Ürdün, Fas, Umman, Çek Cumhuriyeti, AMB, Bank of England, Macaristan, Hindistan, Kore	Çoğunlukla Simetrik
200 bp'den fazla	Irak, Katar, Bolivya, Polonya, Azerbaycan, Brezilya	

Not: \*bp:baz puan

**Kaynak:** Gray, Karam, Meeyam vd., 2013:58

## **5. FAİZ KORİDORU DÜNYA UYGULAMALARI**

Birçok ülkede faiz oranları, merkez bankası ile finansal piyasalar arasındaki işlemlerde kullanılmaktadır. Para piyasalarında kısa vadeli faiz oranlarının dalgalanmalarını sınırlandırmak maksadıyla merkez bankaları bir yandan piyasaya rehberlik ederek, diğer yandan da uzun dönem para piyasaları faiz oranlarını ile bankalar tarafından kullanılan faiz oranlarını kontrol etmeye çalışırlar. 2008 Küresel Krizinden önceki dönemlerde, FED, Kanada ve Avustralya Merkez Bankaları gibi merkez bankaları, kısa dönemde interbank ve para piyasalarının faiz oranlarını hedef alarak politika belirlemeye çalışmışlardır. Birçok ülke merkez bankasının taban faiz oranları uygulamalarında, piyasa oranları, çoğunlukla merkez bankasının taban oranlarının üzerinde olduğu görülmüştür. AMB, İngiltere Merkez Bankası ve Yeni Zelanda Merkez Bankası gibi diğer merkez bankaları ise yaptıkları açık piyasa işlemleri oranları üzerinden politika uygulamaları gerçekleştirmişlerdir. Bu bankaların istisnai olarak kısa vadeli piyasa oranları 5-10 baz puan arasında bir seviyede işlem görmüştür. Kriz sonrası dönemde koridor uygulamaları birçok ülke merkez bankası tarafından güçlendirilerek adapte edilmiştir. Bu politika gereğince, gecelik faiz oranları için borç verme tavan oranı ve borç alınacak para için bir taban oranının belirlendiği bant içinde gecelik interbank işlemlerinin gerçekleşmesi uygun görülmüştür. Merkez bankaları açık piyasa işlemleri ile kısa vadeli piyasa oranlarını koridor merkezinde tutmaya çalışmışlardır. Bunun yanında birçok MENA ülkesinde olduğu gibi rezerv para düzeyinde fazlalık varsa borç verme faiz oranlarının koridorun tabanına yakın düzeylerde gerçekleşmesi tercih edilmiştir (Gray vd, 2013:46-47).

Merkez bankasının oranlarının piyasa oranlarının üzerinde olduğu durumlar ya 1 günlük gibi kısa sürelerde olmuş veya çok küçük düzeyde yükseklikler yaşanmıştır. Bu çerçevede Avustralya, Yeni Zelanda Merkez Bankaları ile Riksbank (İsveç Merkez Bankası) piyasa faiz oranından küçük bir fazlalıkla taban oranı tespit etmişlerdir. Bu ülkeler hedefledikleri faiz oranlarına küçük dalgalanmalarla, geleneksel politika uygulama araçları kullanılmadan bile günlük bazda ulaşmayı başarmışlardır. Benzer bir faiz koridor sistemini 2001 yılının ortalarında İngiltere de uygulamış, ancak arzu edilen performansı yakalayamamıştır. Zira, özel sektör katılımcıları ile yapılan işlemlerde merkez bankasının benzer işlemlerinin yerini alacak tam ikame işlemler bulunmaması nedeniyle, uygulamada hedeflenen faiz oranı çevresinde oluşan fırsat maliyetlerinin simetrik olmasının sağlanması oldukça güçtür (Whitesell, 2006:4).

### **5.1. Avrupa Birliği Uygulaması**

Avrupa Birliği Merkez Bankası tarafından 250 baz puanla başlatılan faiz koridoru stratejisi, 22 Aralık 1998'de, kamuya herhangi bir açıklama yapılmadan uygulanmaya başlanmıştır. Ancak, 3 haftalık bir period için 50 baz puanlık daha dar koridor ilan edilerek piyasa oyuncularının Euroya geçişine destek olunmuştur. Nisan 1999'da koridor simetrik hale getirilmiş ve 200 baz puan genişliğine çekilmiştir (Bindseil & Jablecki, 2011:11).

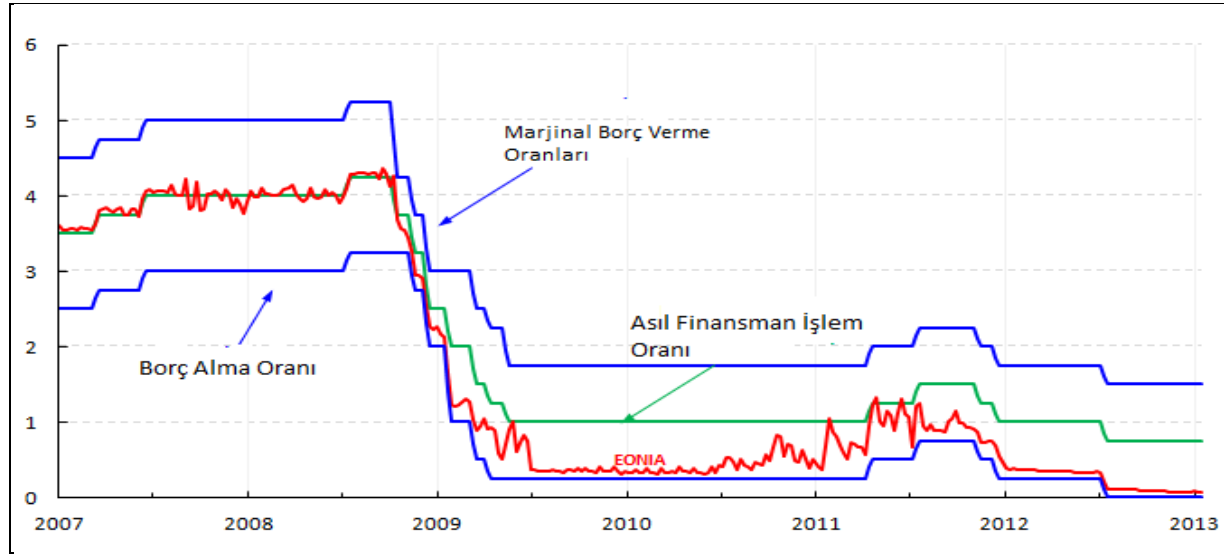
Buna göre AMB'nın belirlediği koridor aralığında, faiz koridorunun tabanını gecelik mevduat faiz oranı ve tavanını marjinal borç verme oranı oluşturmuştur. Güvernörler Konseyi tarafından EONIA (Euro Gecelik Endeksi Ortalama Oranı)'nı belirlenen koridor içinde dalgalanmaya bırakılmıştır. AMB, 1 haftalık vadeli likidite işlemlerine uygun olan faizi temel politika faizi olarak belirlemiş ve hedefi tutturmak için bankacılık sistemine düzenli olarak likidite enjekte etmiştir. 2008 Kriz öncesinde konvansiyonel faiz koridoru politikası uygulayan AMB, Kasım 2013-Haziran 2014 arası dönemde politika faiz oranını faiz koridoru tabanına yakın bir değerde tutmayı tercih etmiştir. Haziran 2014'den sonra ise halen devam etmekte olan koridor genişliği olan 50 baz puana çekmiştir. Bu çerçevede borç verme faizi %-0.2, borç alma faizi %0.3 olarak tespit edilmiştir (Yücememiş vd, 2015:454-455). Aşağıda Şekil 5'de AMB'nın faiz koridoru uygulaması 2007-2013 arası dönem için gösterilmiştir.



## PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK FAİZ KORİDORUNUN ETKİNLİĞİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME: ÖRNEK ÜLKE DENEYİMLERİ

Şekil 5’de görüldüğü üzere, gecelik borç verme borç alma faiz oranları ile oluşturulan taban ve tavan arasında oluşan politika faizi, oldukça simetrik bir faiz koridoru içinde oluşmaktadır.

**Şekil 5: AMB Faiz Koridoru Uygulaması**



**Kaynak:** ECB, Fulcrum Asset Management

AMB koridor uygulamasına başladıktan sonra İsveç Riksbank da 150 baz puandan koridor sistemine dahil olmuştur. Kısmen daha dar bantlar gecelik faizler üzerinde daha etkin olabildiğinden İsveç hedef faiz oranına 75 baz puan üzerinde üst sınır, 75 baz puan altında alt sınır oluşturulmuştur. İsviçre’de üç aylık Libor faiz oranı hedef oran olarak belirlenmiş ve hedef oranın 50 baz puan üzerinde ve altında koridor sınırları oluşturulmuştur (Yücememiş vd., 2015:453).

Ancak her ülkenin farklı finansal yapısı ve ekonomik koşulları nedeniyle hangi genişlikte bantın ülke için daha uygun olduğu tamamıyla koşullara bağlıdır. Bu çerçevede İngiltere Merkez Bankası iyi bir örnektir. İngiltere Merkez Bankası, Haziran 2001’den itibaren 200 baz puanlık geniş bir koridor uygulaması tercih etmiştir. Ancak gecelik sterlin interbank ortalama borç verme oranı tüm koridor genişliğini geçmiştir (Whitesell, 2006:5). Gerçekten de İngiltere Merkez Bankası için koridorun genişliğini tespit etmek oldukça güçtü. Geniş bir koridor, faiz oranları üzerinde yeterince etkili olmayabilirdi. Daha dar bir koridor ise daha etkin olmakla ticari bankaların ve genel anlamda piyasanın borç verme ve borç alma hevesini kırma anlamına gelecekti. Buna göre koridor uygulaması bir yönüyle kredi derecelenmesi gibi çalışırken, daha fazla kredi genişlemesi ise potansiyel finansal stresin habercisi oluyordu. Öte yandan, birbirinin aynı borç verme ve borç alma oranları olması durumunda interbank piyasasının oluşması mümkün değildir. Bu durum, kısa vadeli para piyasalarının da olumsuz etkilenmesine ve günlük dalgalanmaların öngörülememesine yol açar. Bu sorunları göz önünde bulunduran İngiltere Merkez Bankası 2005’de koridor sistemini kademeli olarak revize etmiştir. Buna göre koridoru  $\pm 100$  baz puandan  $\pm 25$  baz puan seviyesine çekmiştir (Bindseil & Jablecki, 2011:11).

### 5.2. Yeni Zelanda Uygulaması

Uzun süre önce faiz koridoru uygulamasına başvuran Yeni Zelanda Merkez Bankası (YZMB), 1999-2006 yılları arasında sıfır rezerv gerektiren simetrik koridor uygulamasını tercih etmiştir. Her gün, gecelik olarak 20 milyon Yeni Zelanda Doları (YZD) rezerv balansı hedeflemiştir. Her rezerv, YZMB’nın hedef faiz oranından 25 baz puan aşağıda karşılık ayrılmış. Katılımcılar, hedef orandan 25 baz puan yuksekten gecelik rezervler üzerinden

yeniden satın alma işlemi yapabilmişlerdir. Sonuç olarak yatırımcılar “otorepo” olarak isimlendirilen bir yöntemle sıfır faiz oranı üzerinden, iki gün arasında rezerv elde edebilmişlerdir. 2006 yılına gelindiğinde, YZMB para piyasalarında gözlemlendiği stres nedeniyle faiz koridoru uygulamasında değişikliğe gitmiştir. Bu yıldan itibaren simetrik kanal sistemi yerine taban sistemini uygulamaya koymuştur. YZMB, bu uygulama ile bankaların ödeme işlemleri için ihtiyaç duyduğu rezerv düzeylerini tahmin ederek, resmi nakit oranları için karşılık olarak ayrılacak miktarın sınırlarını belirlemektedir. Bu politika ile bankaların fazla rezerv pozisyonlarını yeniden dolaşıma sokmak ve onların rezerv depolamalarının önüne geçmek amaçlanmıştır. Prensip olarak YZMB bu işi bu uygulama yerine kolaylıkla rezerv arzını arttırarak yapabirdi. Taban sisteminde piyasa faiz oranları politika faiz oranlarından yüksek olursa, artan rezerv arzı piyasa oranlarını aşağı çekmesi gerekir. Ancak YZMB FX swap işlemlerini kullanarak rezerv artışı gerçekleştirdiğinden ve piyasadaki fiyat oluşumu buna karşı olduğundan bu rezervlerin oluşumu giderek daha maliyetli hale gelebilir. Bu problem nedeniyle hükümet büyük ölçekli tahvil ihracı gerçekleştirmek ya da merkez bankası üzerinden kendi faiz sorumluluklarını taşıma arasında seçim yapmak durumunda kalmıştır. Bu gibi sistemler sayesinde artan rezerv düzeyleri bu sistem için maliyetli olmadan ve çekici alternatif yatırımlar ortaya koyabilmektedir. Bankaların ellerinde bulunan fazla mevduatlar, merkez bankasının gecelik borç alma faiz oranı üzerinden otomatik şekilde yatırıma ve borç verme faiz oranı üzerinden otomatik şekilde krediye dönüştürülmektedir (Keister vd, 2008:45).

### **5.3. Kanada Uygulaması**

Özel bankalar ve merkez bankası arasında tam bir ikame durumu söz konusu olmadığında koridor rejimlerinde oynaklığın arttığı ya da merkez bankası bilanço kalemlerinde hatalı tahminler yapıldığı daha sıklıkla görülür. Bu ortamlarda finansal sistemin daha kompleks ve heterojen olduğu da müşahade edilir. Kanada Merkez Bankası, faiz koridoru rejimi altında, merkez bankasının belirlediği günlük ortalamalardan sapma göstermiştir. Kanada Merkez Bankası, Şubat 1999’da koridor uygulamasını başlatmıştır. Kanada Merkez Bankası, borç verme ve borç alma oranları arasında 50 baz puanla ve kısmen daha dar denebilecek bir aralıkla taban ve tavan oranlarını tespit etmiş ve bu oranları nadiren değiştirmiştir (Whitesell, 2006:5). 2015 Aralık’tan itibaren Kanada Merkez Bankası pür faiz koridoru uygulamasına geçmiştir. Koridor, gecelik faizleri kontrol ederek gecelik faiz oranlarının hareketinin içinde olduğu operasyonel bir bantı oluşturmuştur. Koridorda borç verme düzeyini belirleyen bir taban ve borç alma oranını belirleyen bir tavan belirlenmiştir. Bu çerçevede taban oran, gecelik faiz oranlarının hedef değerini de belirlemiştir. Toplam talep, negatif eğimli, S şeklinde esnek bir eğri meydana getirmiştir. Arz eğrisi ise Kanada’nın merkez bankası olması hasebiyle tam inelastik bir görünüm arz eder. Denge noktası, arz ve talebin kesiştiği noktada elde edilir. Bu şekilde gecelik faiz oranları düşer ve borç alma oranlarına yaklaşır; buna mukabil talep artar. Bu teorik yapı gereğince, Kanada Merkez Bankası, konvansiyonel para politikası araçlarını kullanmadan yönlendirme yapabilmektedir. Kanada Merkez Bankası operasyon bantı içinde koridoru, 50 baz puandan 25 baz puana çekmiştir. Son olarak merkez bankası hedeflenen rakamı 25 milyon dolardan 3 milyar dolara revize etmiştir. Bu işlemler, öncelikle koridorun daha etkin bir alt bant oluşturması gerekliliğini ortaya koymuştur. 3. adımda ise katılımcılar arasında rekabet ortamı oluşturulmaya çalışılmıştır. Bu üç adım sayesinde gecelik faiz oranları aşağı doğru çekilmeye çalışılmış ve koridorun alt sınırına yaklaşmıştır (Brewer, 2015:1-2).

### **5.4. Faiz Koridorunun Türkiye’de Uygulanması**

2008 Küresel Finansal Kriz’in tüm dünya ekonomileri üzerinde ortaya koyduğu ağır etkilerinin ülkemize yansımalarını minimize etmek amacıyla TCMB, 2006 yılından beri uygulamakta olduğu enflasyon hedeflemesi rejiminin kapsamını genişletmeye karar vermiştir.

## PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK FAİZ KORİDORUNUN ETKİNLİĞİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME: ÖRNEK ÜLKE DENEYİMLERİ

Bu kararlar ortaya konan para politikasında temel hedef, fiyat istikrarı yanında finansal istikrarın da korunmasıdır. Kısa vadeli sermaye akımlarının ekonomi üzerine ortaya koyabileceği finansal riskleri hafifletmeye yönelik bu politika gereğince kredi büyümeleri ve döviz kuru önem kazanmıştır. Bu çerçevede evvelce politika faizine odaklı olan araçlara, politika faizi yanında likidite yönetimi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması eklenerek, birbirini tamamlayıcı araçlar kullanılmaya başlanmıştır (TCMB, 2013:11).

Aşağıda Tablo 2’de TCMB’nin 2010 öncesi ve sonrası dönemde araç ve amaç değişimleri ayrıntılı şekilde açıklanmıştır.

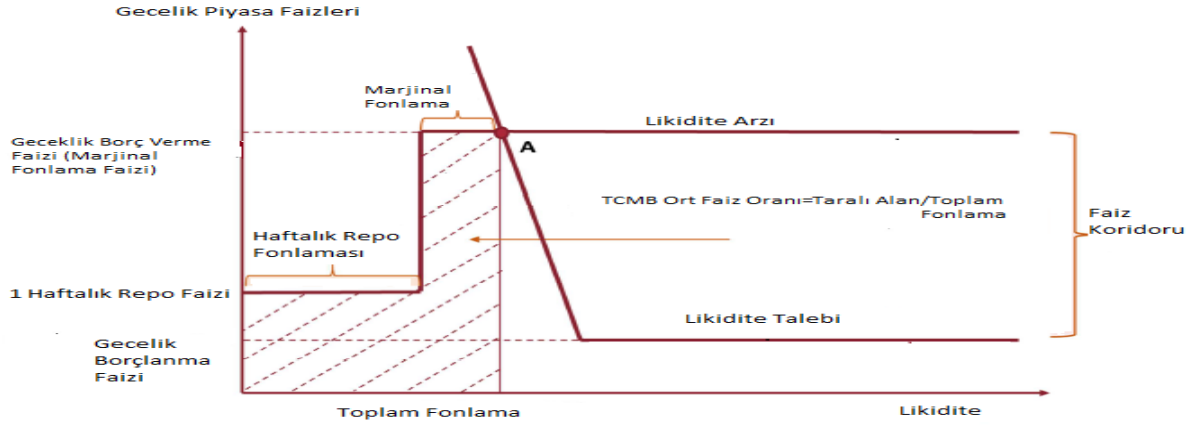
**Tablo 2: TCMB’nin Araç ve Amaçlarında Görülen Değişimler**

	Eski Çerçeve	Yeni Çerçeve
Araçlar	Politika Faizi	-Politika Faizi -Likidite Yönetimi -Faiz Koridoru -Zorunlu Karşılık -Rezerv Opsiyonu Mekanizması
Amaçlar	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar

**Kaynak:** TCMB, 2013:12

Tablo 2’de TCMB tarafından uygulanan eski ve yeni politika araçları açıklanmıştır. 2006 yılından itibaren uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejimi ile mukayese edildiğinde, merkez bankası amaç ve araç yönünden önemli değişiklikler arz etmektedir. Küresel krizin tüm dünyaya yayılması nedeniyle fiyat istikrarı yanında, finansal istikrarı korumaya yönelik olarak ek para politikası araçlarının sisteme dahil edildiği görülmektedir. TCMB bunun yanında, politika faiz oranı üzerinden miktar ihalesi ile bankalara fonlama yapabilir. Gecelik piyasada oluşan faiz oranları, ekonomik finansal gelişmelerde görülen değişimlere göre ve haftalık repo faizleri üzerinde herhangi bir değişiklik yapılmaksızın ayarlanabilir. Bu yöntemlerle piyasaya yapılan fonlama düzeyi ayarlanarak, para piyasasındaki gecelik faiz oranlarının politika faizinden farklı olması mümkün olabilmektedir. Bunun yanında TCMB, fiyat beklentilerinde meydana gelen geçici değişimlerin enflasyon üzerinde olumsuz etki olmaması için gerekli gördüğü dönemlerde Ek Parasal Sıkıştırma (EPS) uygulamasına gidilebilir. EPS uygulaması yapılan günlerde piyasaya yönelik miktar ihalesi yöntemi uygulanarak politika faizinden, yapılan fonlama düzeyi düşürülerek faizlerin koridorun üst seviyelerine yakın oluşması sağlanabilir. Bu modelde TCMB’nin likidite operasyonlarını kullanarak kısa vadeli piyasa faizlerinde günlük olarak yapabileceği değişikliklerin düzeyi, faiz koridorunun genişliğini belirler(TCMB, 2013:14).

## Şekil 6: TCMB Tarafından Kısa Vadeli Faizlerin Belirlenmesi



**Kaynak:** Binici vd., 2016:8

Şekil 6'da görüldüğü üzere, dikey eksen faiz oranlarını, yatay eksen ise kısa vadeli fon düzeylerini (likidite) ifade etmektedir. Arz ve talep eğrileri kısa vadeli fon arzını ve kısa vadeli fon talebini ifade etmektedir. Dikey ekseninde, haftalık repo ve gecelik borç verme faizleri olmak üzere TCMB'nin piyasaya iki farklı kanaldan oluşturduğu fon faizlerinden oluşan resmi politika faiz oranları seviyeleri de açıklanmaktadır. Gecelik borçlanma faizleri bankaların TCMB'de günlük vadede tuttuğu fonlara ödenen faiz düzeylerini göstermektedir. Şekilde borç alma ve borç verme oranları arasında kalan alan "faiz koridoru"nu temsil etmekte olup, bu aralık piyasa faizlerinin salınım gösterebileceği alanı ifade etmektedir. Piyasa faiz oranları yükseldiğinde fon talebi azalacağından, talep eğrisinin eğimi negatif yönlüdür. Öte andan Merkez Bankası'nın borç vermeyi vaat ettiği bir faiz oranının altındaki oranlara yönelik talep sonsuz olacağından, talep eğrisi Merkez Bankası borçlanma faiz oranı seviyesinden sonra yatay bir görünüm arz eder. Bunun yanında arz eğrisi Merkez Bankası'nın fon arz kanallarının farklılığını ifade eder. Merkez Bankası haftalık repo ve gecelik borç verme kanallarından fonlama yapabildiğinden arz eğrisi basamaklı bir görünüm arz eder. Arz ve talebin kesiştiği denge noktası A, denge faizini ve para piyasasında oluşan kısa vadeli faiz oranını belirtir. Bu faiz oranı bankaların birbirleri ile yapacakları işlemlerde esas alınan gecelik piyasa faiz oranını temsil eder ve TCMB'nin sıkılık derecesi bu orandan rahatlıkla gözlemlenebilir. TCMB, faiz oranlarını değiştirerek ve miktar değişikliği ile arz eğrisini yatay ve dikey her iki yönde hareket ettirme imkanına sahiptir. Fonlama faizleri her ay piyasa koşulları değerlendirilerek Para Kurulu tarafından güncellenir. Miktar olarak da haftalık repo imkanı ile ne düzeyde fon sağlanabileceği miktar ihalesi ile günlük periyotta belirlenir. Ayrıca TCMB fonlama gerektiğinde tamamını haftalık repo kanalı ile sağlayabileceği gibi bankalar yoluyla fon ihtiyacına yönelik olarak kısmen daha pahalı olan marjinal fonlama yöntemi ile de yapılabilir (Binici vd, 2016:8-9; Kara, 2015:5).

Küresel Kriz etkilerinin tüm dünyada etkisinin devam ettiği ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin krize karşı korunmaya yönelik alternatif politikalar uyguladıkları 2010 yılına gelindiğinde TCMB 14 Nisan'da para politikası operasyonlarının normleştirilmesine yönelik düzenlemeler ortaya koymuştur. Bu çerçevede, faiz oranlarını düşük, zorunlu karşılıkları yüksek tutarak kredi riskini azaltmayı, ekonomideki dalgalanmaları azaltmayı ve kısa vadeli sermaye hareketlerini kırılganlığı artırıcı etkilerini hafifletmeyi hedeflemiştir. Sermaye kontrollerine gitmeden dış kaynaklı sermaye akımlarını istikrara kavuşturma amacı ile ortaya konan bu stratejiye göre politika faizi yanında likidite yönetimi, gecelik borç verme ve borç alma faizlerini sınırlandıran faiz koridoru gibi uygulamalar ortaya konmuştur. Gecelik faiz oranları yerine 1 haftalık repo ihale faiz oranlarının politika faiz oranı olarak

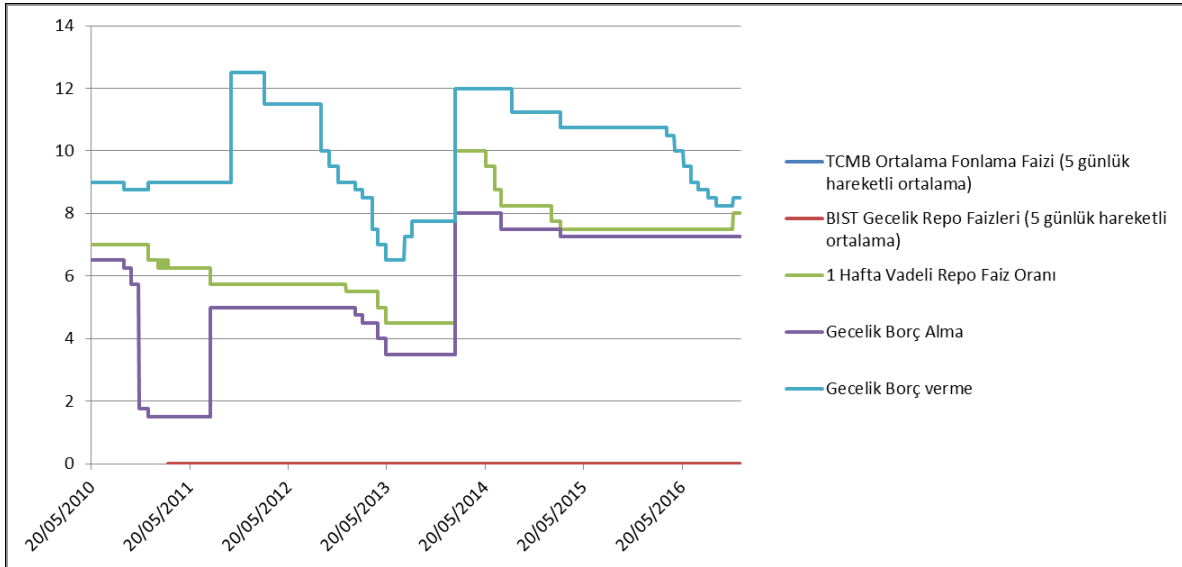
## PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK FAİZ KORİDORUNUN ETKİNLİĞİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME: ÖRNEK ÜLKE DENEYİMLERİ

belirlenmesine karar verilmiştir. Düşük politika faiz oranı, yüksek zorunlu karşılık düzeyi ve geniş bir faiz koridorundan meydana gelen politika birleşimi, kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketlerinin küresel ölçekte artan risk faktörünün azaltılmasına yönelik olarak ortaya konmuş politikalar (Delice, 2015:49).

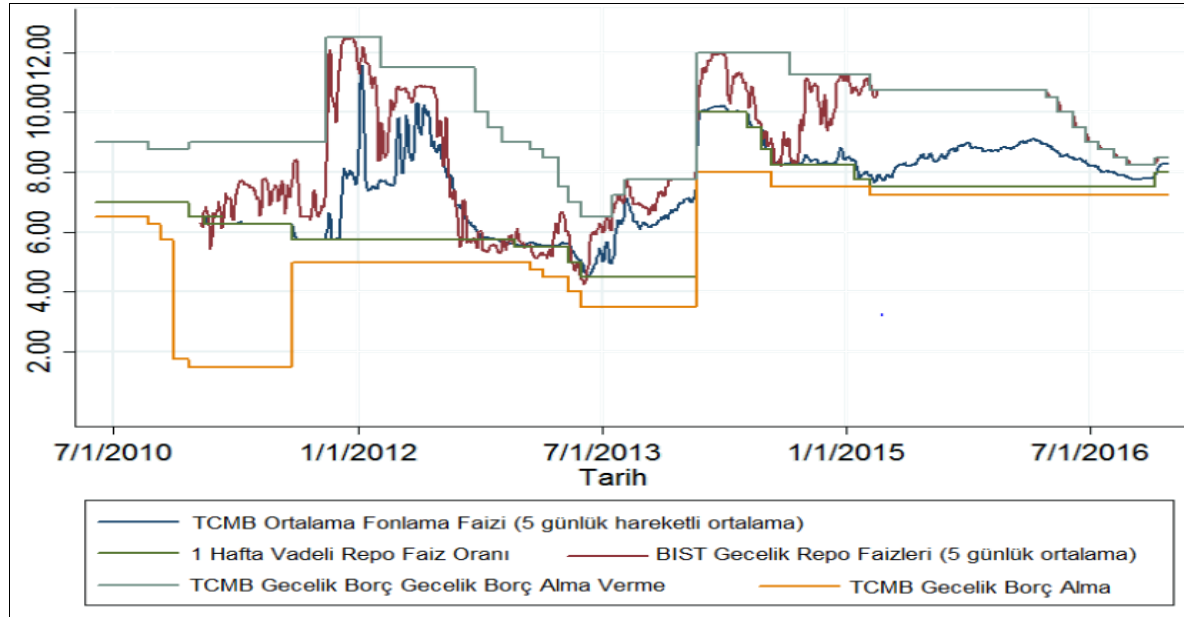
TCMB tarafından uygulanmasına karar verilen faiz koridorunun alt bandı 20 Mayıs 2010'a kadar borç alma faizine (koridorun alt sınırı) eşitti. Bu tarihten sonra, TCMB'nin haftalık vadede borç verme faizi (repo faizi) politika faizinin değeri olarak kabul edilmiştir. Ancak her koşulda politika faizi, koridorun içinde kalacak şekilde tespit edilir. Zira fon fazlası olan bir bankanın, merkez bankasının açıkladığı borç alma faizlerinden daha düşük bir faiz oranı ile diğer bir bankaya borç vermesi rasyonel değildir. Bunu yapmak yerine elinde bulunan fazla rezervini merkez bankasına satmayı tercih eder. Benzer şekilde, fon ihtiyacı olan bir bankanın, merkez bankasının ilan ettiği oranlardan daha yüksek bir düzeyden borç almayı seçmesi mantıklı bir davranış değildir. Bunun yerine merkez bankasına başvurarak, merkez bankası tarafından evvelce belirlenmiş üst sınır oranından borç almak daha avantajlıdır. Bu mekanizma sayesinde piyasa faiz oranı üst ve alt sınırlar arasında kalır (Özatay, 2012:9).

Bu temel planlamalar çerçevesinde TCMB 2010 yılında fiyat istikrarının sağlanması hedefine ulaşmak ve makro finansal riskleri minimize etmek için uygulamaya konulan 1 haftalık vadeli repo ihale faiz oranına ek olarak gecelik piyasada borçlanma faiz oranı %5.75'den %1.60'a indirilmiş, borç verme faiz oranı ise 0.25 puan artırılarak %9'a yükseltilmiştir. Bunun yanında, geç likidite penceresinde de benzer düzenlemeler yapılmıştır. Ayrıca, ABD ve AB'de yaşanan ekonomik gelişmelerin ortaya koyduğu finansal risklerin sonucunda daha düşük politika faizi, daha geniş faiz koridoru ve daha yüksek zorunlu karşılık politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Geniş faiz koridoru diğer politikaların tamamlayıcısı olarak uygulanmıştır (TCMB, 2010:43).

**Şekil 7: TCMB Politika Faizi ve Faiz Koridoru (Yüzde)**



**Şekil 8: Faiz Koridoru Türkiye Uygulaması**



**Kaynak:** TCMB, Politika Faizi ve Faiz Koridoru, 2016

Şekil 7 ve Şekil 8’de, geniş faiz koridoru göz önünde bulundurularak 2010 yılından günümüze TCMB’nin uyguladığı faiz oranları ve bankalar arası gecelik faiz oranları açıklanmıştır. TCMB’nin uyguladığı faiz koridoru ile geleneksel faiz koridoru sistemi arasında belirgin farklılıklar söz konusudur (Binici vd, 2016:3). Konvansiyonel koridor politikalarında, para piyasasında oluşan faiz oranları, merkez bankasının ilan ettiği politika faizine yakın düzeylerde gerçekleşir. TCMB’nin uyguladığı koridor politikasında ise piyasa faizi ile TCMB faizleri arasında zaman zaman büyük farklar ortaya çıkabilmektedir. Bunun yanında, geleneksel faiz sisteminde koridor parametreleri olan kısa vadeli faiz oranları parasal otorite tarafından aynı yönde ve benzer şekilde gerçekleşirken, TCMB’nin uygulamasında, birden fazla kısa vadeli faiz farklı oranlarda değişim göstermektedir. Mayıs 2010’dan itibaren faiz koridoru güçlü bir şekilde kullanılmış ve günlük ve haftalık olarak ince ayar para politikası uygulamaları gerçekleştirilmiştir. 2010 sonlarına doğru yüksek düzeyde ülkemize giren kısa vadeli sermaye akımlarının olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla faiz koridorunu aşağı yönlü olarak genişletmiş, aşırı değerli TL’nin finansal tehdidi önlenmeye çalışılmıştır. Öte yandan kredi hacmindeki aşırı artışı kontrol altına almak amacıyla zorunlu karşılıklar da kademeli olarak arttırılmıştır. 2012’ye girerken faiz koridorunun üst sınırını oluşturan gecelik borç verme faizi yükseltilerek daha aktif şekilde kullanılmaya başlanmış ve dönem dönem likiditeyi sıkılaştırmıştır. 2012 yılında, kredi büyümesinin makul düzeylere çekilmesinde, diğer politika araçları ile birlikte faiz koridoru ve likidite politikasının önemli katkıları olmuştur. Bu süreçlerde faiz koridoru uygulamaları ile ortaya konan performans, faiz koridorunun kredi arzına yönelik makro ihtiyati tedbirler noktasında önemli bir politika aracı olduğunu göstermiştir. Bunun yanında, enflasyonun 2013 yılı için %5 hedeflenmiş olmasına karşın, aynı yıl Mayıs ayında TL’de görülen değer kaybı, enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkilemiştir. Enflasyon beklentilerindeki olumsuzluğu gidermek amacıyla ortaya konan parasal sıkılaştırmayı desteklemesi amacıyla gecelik borç verme faiz oranı arttırılarak koridor yukarı doğru çekilmiştir. Buna ek olarak etkin likidite yönetimi sonucunda kısa vadeli faiz seviyelerinin koridorun üst sınırlarına yakın oluşması hedeflenmiştir (Arıcan ve Yücememiş, 2015:10). TCMB, 11 Haziran 2013’de gerekli gördüğü dönemlerde politika faizinden yapılan fonlama işlemlerini ilan edilen minimum düzeyin altına düşürerek ek bir

## PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK FAİZ KORİDORUNUN ETKİNLİĞİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME: ÖRNEK ÜLKE DENEYİMLERİ

parasal sıkıştırma yapılacağını duyurmuştur. Parasal sıkıştırmayı desteklemek için gün içinde sterilize edilmemiş döviz satış ihalelerinin veya doğrudan müdahalelerin yapılacağını duyurmuştur. Bu politikaları desteklemek amacıyla, faiz koridoru üst bandı Temmuz ayında 75 baz puan arttırılmış, koridorun etkinliğini arttırmak için ek parasal sıkıştırma yapılan günlerde repo imkanları kullanılmamıştır. Ağustos ayında koridorun üst bandı 50 baz puan daha yükseltilmiş, faiz oranları sonraki aya kadar aynı seyrinde devam ettirilmiştir (TCMB, 2013:69-70). 2015 yılında, faiz koridoru ve fonlama stratejileri, zorunlu karşılıklar ve diğer makro ihtiyati tedbirlerle birlikte fiyat istikrarı yanında finansal istikrarın da korunması için kullanılmaya devam edilmiştir (TCMB, 2015:76). Bu politika hedefleri çerçevesinde faiz koridoru, bir haftalık vadeli repo ihale faiz oranı çevresinde kısmen daha simetrik şekle getirilmiş ve daraltılmasına karar verilmiştir. Bunun yanında, bankalara merkez bankası tarafından sağlanan toplam fonlama imkanı, TCMB'nin fonlama maliyetlerini aynı düzeyde tutacak şekilde korunmasına çalışılmıştır. Ayrıca, haftalık vadeli miktar repo ihalesi limit hesaplarına eklenmesi planlanmıştır. Bu sayede, ticari bankalara sağlanan borçlanma imkanı faiz oranının kaldırılması hedeflenmiştir (Başçı, 2015:36-37). 2016 yılı itibarıyla TL mevduatları için faiz oranlarının diğer piyasa faizlerinden ayrışması nedeniyle, mevduat faizlerine yönelik bir eğilim gözlenmiştir. Mevduata alternatif fonlara ulaşma güçlüğü yanında, mevduatı diğer fonlardan daha avantajlı kılan durumlar nedeniyle bu eğilimin gerçekleştiği düşünülmektedir. Bunun yanında BIST faizlerinin TCMB'nin teminat karşılığında sınırsız likidite taahhüt ettiği faiz koridorunun üst bandında gerçekleştiği görülmüştür (TCMB, 2016:59).

### 6. SONUÇ

Para Politikası araçları arasında giderek daha fazla itibar gören faiz koridoru (kanalı) sistemi, 1990'lı yılların ortalarından beri birçok ülke tarafından uygulanmaktadır. Ancak, 2008 Küresel Krizi sonrasında, küresel ölçekte yaşanmakta olan finansal dalgalanmaların ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde ortaya koyabileceği olumsuzluklar göz önüne alınarak, bu dönemden itibaren birçok gelişmekte olan ülke merkez bankaları tarafından da kullanılmaya başlanmıştır. Kısa vadeli sermaye ve gecelik işlemlerde ortaya çıkabilecek aşırı faiz yükselmelerine ve değişkenliklerine karşı geliştirilen bu yöntemde, gecelik faizlerin merkez bankası tarafından kabul edilen belli bir tavan ve taban arasında salınmasına izin verilmesi ve finansal sistemin bu sayede kontrol altında tutulması hedeflenmiştir. Faiz koridorunun genişliği ise yaşanan finansal ve ekonomik gelişmelere bağlı olarak daraltılıp genişletilebilmektedir. Faiz koridoru, TCMB tarafından da 2010 yılından itibaren aktif şekilde para politikası aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. TCMB, faiz koridoru ve politika faizi uygulamaları sayesinde faiz oranları etkilenmekte ve bu sayede kısa vadeli sermaye hareketlerinde görülen değişkenlikler kontrol altına alınarak döviz kuru ve kredilerde ortaya çıkabilecek yüksek volatilité düşürülmeye ve finansal riskler sınırlandırılmaya çalışılmaktadır. Faiz koridoru ve diğer faiz uygulamaları TCMB'nin fiyat istikrarı hedeflemesi yanında finansal istikrara ulaşmasında önemli bir araç olarak kullanılmaya devam edilecektir.

### KAYNAKLAR

- Arıcan, E. & Yücememiş Tanınmış, B. (2015). Para politikaları ışığında türk bankacılık sektörü genel değerlendirmesi. Erişim Tarihi: <http://docplayer.biz.tr/3969767-Para-politikalari-isinginda-turk-bankacilik-sektoru-genel-degerlendirmesi.html>
- Berentsen, A. (2007, February). "Monetary policy in a channel system", *CESIFO Working Paper*, No. 1929, February 2007, 1-43.

- Brewer, J. C. (2015). The Bank of Canada interest rate corridor system. 1-4, <https://doishpelota.files.wordpress.com/2015/12/a-primer-on-the-boc-interest-rate-corridor-system.pdf>
- Bindseil, U. & Jablecki, J. (2011, June). The optimal width of the central bank standing facilities corridor and banks' day-to-day liquidity management No. 1350, 1-36.
- Binici, M., Kara, H. & Özlü, P. (2016, Mart). *Faiz koridoru ve banka faizleri: parasal aktarım mekanizmasına dair bazı bulgular*. TCMB Çalışma Tebliği, No. 16/08, Mart 2016, 1-36.
- Bowman, D., Gagnon, E. & Leahy, M. (2010, March). Interest on excess reserves as a monetary policy instrument: The experience of foreign central banks. *Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers* Number 996, 1-46.
- Delice, G. (2015). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: 85 yıllık bir geçmişin izinden tarihe kayıt düşmek, *JEBPIR*, 1 (2), 21-55.
- Friedman, M. (1968, March). The role of monetary policy. *The American Economic Review*, Vol. LVIII, No. 1, 1-17, <https://assets.aeaweb.org/assets/production/journals/aer/top20/58.1.1-17.pdf>
- Gray, S., Karam, P. & Meeyam, V. (2013). *Monetary issues in the middle east and north Africa region, a policy implementation handbook for central bankers*, IMF, Institute for Capacity Development and Monetary and Capital Markets Department.
- Kara, H. (2015). Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu, *TCMB Ekonomi Notları*, (13), 1-12.
- Keister, T., Martin, A. & McAndrews, J. (2008, September). Divorcing money from monetary policy. *FRBNY Economic Policy Review*, 41-57.
- Khan, G. A. (2010). Monetary policy under a corridor operating framework. *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*, Fourth Quarter, 5-25.
- Özatatay, F. (2012, Ocak). Para politikasında yeni arayışlar ve TCMB. *TEPAV Raporu*, 1-17, <http://docplayer.biz.tr/7707836-Tepav-para-politikasinda-yeni-arayislar-ve-tcmb-2-ocak2012-r201202-rapor-turkiye-ekonomi-politikalari-arastirma-vakfi-giris.html>
- TCMB (2010). Yıllık Rapor.
- TCMB (2016). *Politika Faizi ve Faiz Koridoru*. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/Interaktif+Grafikler/politika-faizi-koridoru>
- Whitesell, W. (2006). *Monetary Policy Implementation Without Averaging or Rate Corridors*, FED, Finance and Economics Discussion Series, Division of Research and Statics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C., 22, 1-28, <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2006/200622/200622pap.pdf>
- Yücememiş Tanınmış, B., Alkan, U. & Dağdır, C. (2015, Temmuz). Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye'de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerine Etkisi, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7 (13), 449-478.
- TCMB (2013, Kasım). *Finansal istikrar Raporu*.
- Başçı, E. (2015, Eylül). *Türkiye Bankalar Birliği Sunumu*, TCMB, İstanbul.



**PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK FAİZ KORİDORUNUN ETKİNLİĞİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME: ÖRNEK ÜLKE DENEYİMLERİ**

TCMB (2015, Kasım). *Finansal İstikrar Raporu*.

Bank of Philippines. (2016, July). <http://www.bsp.gov.ph/downloads/publications/FAQs/IRC.pdf>

TCMB (2016, Kasım). *Finansal İstikrar Raporu*.