

2008 KÜRESEL KRİZ SONRASI TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI*

Suat OKTAR**
Kamil YURDABAK***

Özet

Küresel kriz öncesinde merkez bankacılığında temel amaç olan fiyat istikrarının sağlandığı gelişmiş ülke ekonomilerinde krizin ortaya çıkması, merkez bankacılığının yeniden sorgulanmasına zemin hazırlamıştır. Kriz sonrası yeni merkez bankacılığı çerçevesi, fiyat istikrarının ve finansal istikrarın eşzamanlı sağlanması gerçeğinden hareketle bu iki hedefin birbirine entegre olduğu bir yapı içinde şekillenmiştir. Bu makalede, küresel kriz sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından izlenen para politikası kapsamlı olarak incelenmiştir. TCMB, 14 Nisan 2010 tarihinde açıkladığı krizden çıkış stratejisi çerçevesinde faiz koridoru ve zorunlu karşılıkların oldukça aktif olarak kullanıldığı bir para politikası tasarlayarak, rezerv opsiyonu mekanizması gibi yeni enstrümanları hayata geçirmiştir. Krizden toparlanma sürecinde Türk bankacılık sektörünün fonlama kaynaklarına düşük maliyetle ulaşması, özellikle tüketici kredilerinde hızlı bir büyümeyi beraberinde getirmiştir. Tüketicilerin kredi kullanarak ithal ürünlere yönelmesi, hem tasarrufları olumsuz etkilemiş hem de cari açığın artmasına neden olmuştur. TCMB, faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar kanalıyla bankaların fonlama maliyetlerini yukarı çekerek hızlı kredi genişlemesini kontrol altına alarak cari açığı önlemeye çalışmıştır. Makalede ayrıca, kriz sonrası dönemde TCMB tarafından izlenen para politikalarının değerlendirilmesi farklı makro ekonomik değişkenlerin 2010 ve 2014 yılları arasındaki gelişimine bakılarak yapılmıştır. Analizimize dahil edilen farklı değişkenlerin 2010 ve 2014 yılları arasındaki performansı, küresel kriz sonrasında TCMB tarafından uygulanan yeni para politikası çerçevesinin oldukça başarılı olduğunu ortaya koymuştur.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankacılığı, Para Politikası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uygulamaları.

CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY MONETARY POLICY APPLICATIONS AFTER 2008 GLOBAL CRISIS

Abstract

Global crisis occurred in developed countries even though price stability was achieved in these economies. This led to the questioning of the central banking after global crisis. The new central banking framework after global crisis formed in the

* Bu çalışma, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Doktora Öğrencisi Kamil YURDABAK Tarafından Prof.Dr. Suat OKTAR'ın danışmalığında hazırlanan 2008 Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankacılığında Politika Değişimi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği adlı doktora tezinden türetilmiştir.

** Prof.Dr., Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, soktar@marmara.edu.tr

***Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı Doktora Öğrencisi, kyurdabak@hotmail.com

direction that price stability and financial stability were achieved at the same time and integrated with each other. In this article, monetary policies applied by Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) after global crisis are analyzed in detail. Within the framework of exit strategy which put into practice on April 10, 2010, CBRT actively used interest rate corridor and reserve requirements and launched reserve option mechanism. During the recovery period of the crisis, positive cost of funding environment enabled Turkish Banking sector to increase consumer loan volume. Consumer behaviour towards purchasing import goods through consumer loans affect savings and current account deficit negatively. CBRT tried to increase cost of funding through interest rate corridor and reserve requirements in order to decrease current account deficit by controlling credit growth. Furthermore, the evaluation of the monetary policies of CBRT after global crisis are made by taking the performances of different macro economic variables between 2010 and 2014 into consideration. The performances of different macro economic variables between 2010 and 2014 clearly state the success of CBRT post-crisis monetary policy framework.

Key Words: Central Banking, Monetary Policy, Central Bank of the Republic of Turkey Applications

Giriş

2008 küresel kriz öncesinde merkez bankacılığındaki temel öncelik fiyat istikrarını sağlamaya yönelik politikalardı. 2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) ortaya çıkan ve kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına alan küresel kriz, fiyat istikrarının sağlanmasının krizleri önlemede tek başına yeterli olmadığı gerçeğini ortaya çıkarmıştır. Bu gerçekten hareketle küresel kriz sonrasında merkez bankacılığında finansal istikrar kavramı önem kazanmıştır. Merkez bankaları tarafından uygulanan para politikalarında fiyat istikrarının tek başına yeterli olmadığı, finansal istikrar ve fiyat istikrarının birbirini tamamlaması gerektiği fikri temel düşünce haline gelmiştir.

Bu makalede küresel kriz sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından uygulanan yeni politika araçları detaylı biçimde ele alınmıştır. TCMB, 2010 yılı sonlarından itibaren fiyat istikrarı ile finansal istikrarın eşzamanlı sağlanması hedefi doğrultusunda yeni bir para politikası uygulamaya başlamıştır. TCMB, sıcak para girişleri ile Türk Lirası'nın (TL) aşırı değerlenmesi sonucunda hızlanan ithalata dayalı tüketimi azaltarak cari açığı düşürmeyi ve hızlı kredi büyümesini önlemeyi temel amaç olarak belirlemiştir. TCMB, yeni politika çerçevesinde bu amaçları gerçekleştirmek için faiz koridoru sistemini ve zorunlu karşılıkları temel enstrüman olarak kullanmıştır. Ayrıca TCMB, rezerv opsiyonu mekanizmasını tasarlayarak bankalara TL zorunlu karşılıkların tesisinde TL yerine döviz ve altın cinsinden tutma esnekliği tanımıştır. TL vadeli mevduat maliyetinin döviz cinsi mevduat maliyetinden daha yüksek olması nedeniyle rezerv opsiyonu mekanizması, bankalara fonlama maliyeti anlamında avantaj sağlamıştır. TL zorunlu karşılıkların bir bölümünün döviz ve altın olarak tutulması hem bankaların karını hem de merkez bankasının brüt döviz rezervini artırması nedeniyle her iki

taraf için de avantajlı bir durum teşkil etmiştir.

Makalede, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından alınan makro ihtiyati önlemler detaylı olarak açıklanmıştır. Ayrıca, TCMB tarafından izlenen para politikalarının değerlendirilmesi kredi büyüme oranları, cari işlemler dengesi, cari işlemler açığı finansman kalitesi, iç talep dış talep dengesi, hanehalkı tüketimi büyüme oranı, hanehalkı borçluluğu ve bankacılık sektörü sermaye yeterlilik oranı gibi farklı makro ekonomik değişkenlerin 2010 ve 2014 yılları arasındaki seyrine bakılarak yapılmıştır.

1. KÜRESEL KRİZ SONRASI TCMB PARA POLİTİKASI ÇERÇEVESİ

2008 yılının son çeyreğinde krizin olumsuz etkilerinin global ekonomiyi etkileyecek ölçüde artması sonucunda tüm ülkelerde ekonomi politikaları krizin yıkıcı yansımalarını azaltmayı hedeflemiştir. Krizin olumsuz etkilerini gidermek üzere benzer şekilde Türkiye’de para ve maliye politikaları bu yönde dizayn edilerek uygulanmıştır. Bu amaçla TCMB, piyasalara sağladığı likidite desteğini artırarak hızlı, proaktif ve önden yüklemeli faiz indirimleriyle krizden olumsuz etkilenen finansal sistemin ve kredi piyasalarının çalışmasını planlamıştır¹. Türkiye’de 2001 krizi sonrasında alınan önlemler ile bankacılık sektöründeki sorunların çözülmesi ve sektörün sağlam bir zemine sahip olması hem krizin olumsuz etkilerini büyük ölçüde gidermiş hem de para politikalarını kurgulama anlamında merkez bankasının elini kuvvetlendirmiştir.

TCMB, genişleyici politikalara geçiş yaptığı 2008 yılı Kasım ayından sonraki süreçte gecelik borç alma faizlerinde 13 ay art arda indirim gerçekleştirmiştir. 20 Kasım 2008 tarihindeki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında gecelik borç alma faizi % 16,75’ den % 16,25’ e indirilerek ilk faiz indirimi gerçekleştirilmiştir. 2009 yılındaki son faiz indiriminin yapıldığı 20 Kasım 2009 tarihindeki toplantıda gecelik borç alma faizi % 6,5’ a düşürülmüştür².

Alınan bu önlemler, krizin en şiddetli hissedildiği dönemlerin atlantılması sonrasında Türkiye ekonomisinin hızlı bir toparlanma sürecine girmesini sağlamıştır. Finansal sistemin sağlam yapısı ve hanehalkı bilançosunun kriz döneminde zarar görmemesi kriz sonrasındaki toparlanma sürecini hızlandıran ana faktörler olmuş, Türkiye ekonomisi temel olarak iç talep öncülüğünde krizin olumsuz etkilerini azaltarak canlanma sürecine girmiştir³.

Gelişmekte olan ülkelere ekonomik faaliyetteki toparlanmanın gelişmiş ülkelere göre daha hızlı olması, birçok merkez bankasının kriz döneminde uyguladığı önlemleri geri çekmesine imkan vermiştir. Krizin finansal piyasalardaki olumsuz belirtilerinin ortadan kalkmasıyla birlikte TCMB, 14 Nisan 2010 tarihinde krizden çıkış stratejisini açıklamıştır. Krizden çıkış stratejisi, kriz sürecinde alınan likidite önlemlerinin geri çekilmesini ve para politikasının normalleştirmesini içeren politikalar bütünüdür. Bu kapsamda TCMB, kredi piyasasında ortaya çıkan pozitif gelişmeleri ve ekonomik faaliyetteki düzelme

1 Erdem Başçı ve Hakan Kara, Finansal İstikrar ve Para Politikası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği No: 11/08, Mayıs 2011, s.2.

2 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Faiz Oranları, (<http://www.tcmb.gov.tr>) (21 Şubat 2015).

3 Başçı ve Kara, s.2.

trendini de dikkate alarak krizde uygulanan geçici likidite destekleri kapsamında piyasaya ihtiyacından fazla enjekte ettiği likiditeyi kademeli olarak azaltarak zorunlu karşılık oranlarını artırmıştır⁴.

Küresel finansal krizin yaralarını sarmak amacıyla gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından uygulanan genişleyici para politikaları tüm gelişmekte olan ülkeleri olduğu gibi Türkiye ekonomisini de etkilemiştir. Kısa vadeli sıcak para girişlerinin artışı, Türk Lirasının değer kazanmasına yol açarak ithalatın artışına neden olmuştur. İthalat artışının ihracattan fazla olması nedeniyle en önemli yapısal sorunlarımızdan biri olan cari işlemler açığı artmıştır. Yoğun sermaye girişleri, kredi büyümesini de hızlandırdığı için tüketimi de artırmıştır. Bu dönemde yüksek cari açığın finansmanının sıcak para hareketleri ile yapılmasına rağmen ekonomi, küresel risklere karşı daha hassas hale gelmiş ve herhangi bir finansal dalgalanma karşısında kırılganlık artmıştır. Ekonomide bu tür risklerin artışı karşısında TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren fiyat istikrarına ilave olarak finansal istikrarın da ön planda olduğu yeni bir para politikası çerçevesi geliştirmiştir. Yeni para politikası çerçevesinde, fiyat istikrarını sağlamak için uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminde ana araç olan politika faizine ilave olarak finansal istikrarı sağlamak için yeni politika araçları devreye sokulmuştur⁵.

TCMB'nin yeni politika seti, enflasyon hedeflemesi rejimine finansal istikrarın sağlanması hedefinin eklenerek para politikası araçlarının çeşitlendirilmesi prensibine dayanmaktadır. Fiyat istikrarı ve finansal istikrarın beraber gerçekleştirilmesi hedefi kaynaklı olarak politika araçlarının çeşitlendirilmesi yapılarak birden çok araç devreye sokulmuştur. Böylece, bu iki hedefin birbiriyle çatışması önlenerek her iki hedefin gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır⁶. İç talepteki ve kısa vadeli sıcak para girişlerindeki hızlı artış kaynaklı olarak finansal istikrarın olumsuz etkilenme riski nedeniyle TCMB, kısa vadeli sıcak para girişlerini azaltmak ve hızlı kredi büyümesini düşürmek şeklinde iki ara hedef belirlemiştir⁷.

2002 ve 2005 yılları arasında örtük olarak 2006 sonrasında ise açık olarak enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan TCMB, küresel kriz sonrasında makro ihtiyati tedbirleri içeren politikaları öne çıkartarak enflasyon hedeflemesi rejimini farklı bir şekilde geliştirmiştir. Klasik enflasyon hedeflemesi rejiminde ana enstrüman kısa vadeli faiz oranları olduğu için bu rejimi uygulayan merkez bankaları enflasyonun seyrine göre kısa vadeli faizleri ayarlamak suretiyle para politikalarını uygulamaktadır. Küresel kriz sonrasında fiyat istikrarı ve finansal istikrarın eşzamanlı sağlanması hedefi doğrultusunda TCMB, tasarlanmış olduğu yeni politika setinde kısa vadeli faiz oranları yerine farklı faiz oranlarının birarada kullanıldığı faiz koridoru sistemini ve zorunlu karşılıkları ana enstrüman olarak kullanmaya başlamıştır.

4 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2011 Yılında Para ve Kur Politikası, 21 Aralık 2010, s.2-3.

5 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bülten, Sayı: 29, Mart 2013, s.2.

6 Banu Demirhan, 'Türkiye' de Yeni Yaklaşım Çerçevesinde Para Politikalarının Finansal İstikrarı Sağlama Yönünde Uygulanması, Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt XV, Sayı 2, Aralık 2013, s.587.

7 Başçı ve Kara, s.4.

Bu dönemde uygulanan politika setinin temel amaçlarından biri hem kısa vadeli sıcak para hareketlerini hem de hızlı kredi genişlemesini kontrol altına alarak ekonominin en önemli yapısal sorunlarından biri olan cari açığı önlemeye çalışmak olmuştur. Krizden toparlanma sürecinde global ölçekte faizlerin düşük tutulması ve TCMB' nin uyguladığı genişleyici politikalar, Türk bankacılık sektörü açısından fonlama kaynaklarına düşük maliyetle ulaşma imkanı sağlamıştır. Fonlama maliyetinin düşük olması nedeniyle bankaların özellikle tüketici kredileri büyümesi hız kazanmıştır. Tüketicilerin kredi kullanarak ithal ürünlere yönelmesi, hem tasarrufları olumsuz etkilemiş hem de cari açığın artmasına neden olmuştur. Bu nedenle TCMB, faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar kanalıyla bankaların fonlama maliyetlerini yukarı çekerek bu döngüyü kırmaya çalışmıştır.

A. Faiz Koridoru Sistemi

TCMB tarafından uygulanan faiz koridoru sisteminde koridorun üst bandını gecelik borç verme faizi, koridorun alt bandını ise gecelik borç alma faizi oluşturmaktadır. Koridorun alt bandı ve üst bandı arasında kalan ve TCMB' nin bir hafta vadeli olarak bankalara repo yoluyla sağladığı fonlamanın faiz oranı politika faizi olarak tanımlanmaktadır⁸. Fon ihtiyacı içindeki bankalar gecelik vadede koridorun üst bandı kadar faiz ödeyerek TCMB' den borçlanabilirler. Diğer taraftan, sahip olduğu kaynak fazlasını gecelik olarak TCMB' ye borç veren bankalar, koridorun alt bandı kadar faiz geliri elde etmektedir. Koridorun alt bandı ve üst bandı baz alınarak TCMB ve bankalar arasında yapılan işlemlerin tamamı gecelik vadede gerçekleşmektedir.

Geleneksel anlamda faiz koridoru, politika faizi etrafında oluşan simetrik ve dar bir bant olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre, koridor daha önce TCMB' nin uyguladığı standart enflasyon hedeflemesi rejimi altında pasif bir role sahip iken, şimdi TCMB' nin mevcut politika çerçevesinde koridor politika faizi etrafında asimetrik bir şekilde oluşturularak aktif bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. Böylece, kısa vadeli sermaye hareketlerindeki dalgalanmaya hızlı bir biçimde tepki verilebilmesi sağlanmaktadır⁹.

Faiz koridoru ile üç farklı faizi yöneten merkez bankası, bu sistemle piyasadaki likiditeyi değiştirerek bankaların fonlama maliyetlerine etki etmektedir. Faiz koridoru sisteminde bankaların TCMB' den iki farklı kanaldan borç alma imkanı bulunmaktadır. İlk kanal, borçlanma maliyetinin daha uygun olduğu politika faizinden haftalık repo ihaleleri ile sınırlı bir şekilde olmaktadır. İkinci kanal ise günlük olarak koridorun üst bandından sınırsız şekilde gerçekleşmektedir. TCMB, fonlama maliyetini yüksek tutmak isterse, haftalık bazda düzenlediği repo ihaleleri ile piyasaya verdiği likiditeyi kısararak, bankaları faizin daha yüksek olduğu koridorun üst bandından borçlanmaya yöneltebilir. Bu durumda, TCMB' nin bankaları fonladığı paçal maliyet oranı artış göstereceği için bankalar açısından en önemli fonlama aracı olan mevduat faizi de yükselir. Bankalar,

⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bülten, Sayı: 29, s.3.

⁹ Mahir Binici ve Diğerleri, Interest Rate Corridor: A New Macroprudential Tool?, CBT Research Notes In Economics, No: 2013-20, 19 Temmuz 2013, s.2.

fonlama maliyet artışını kredilere de belli ölçüde yansıtmak zorunda kaldıkları için kredi faiz artışı, kredi genişlemesini kısmen azaltır.

TCMB, faiz koridoru politikası çerçevesinde bazı günleri istisnai gün ilan ederek bankaların fonlama stratejisini değiştirmektedir. TCMB' nin haftalık repo ihalesi düzenlemediği ve fonlamayı klasik ihale yöntemi ile bankalardan talep toplayarak gerçekleştirdiği günler istisnai gün olarak isimlendirilmektedir. İstisnai gün uygulamasında haftalık repo ihalesi ile politika faizinden borçlanamayan bankalar, likidite ihtiyaçlarına göre taleplerini oluşturduğu için klasik ihalede oluşan faiz oranı, koridorun üst sınırına yaklaşmaktadır. Böylece TCMB, politika faizini değiştirmeden faizleri geçici olarak yükseltip döviz talebini kısırarak TL' nin değer kazanmasını amaçlamaktadır. Bu şekilde, enflasyon üzerindeki baskı hafifletilerek finansal istikrara da katkı sağlanmaya çalışılmaktadır. Ayrıca, piyasada TCMB' nin istisnai gün uygulamasına devam edeceği algısının oluşması halinde kurlardaki spekülâtif baskı azalmaktadır¹⁰.

B. Zorunlu Karşılıklar

TCMB' nin kriz sonrasında uygulamaya koyduğu politika araçlarından biri de zorunlu karşılıklar politikasıdır. Küresel krizin ortaya çıkmasından sonra gecelik borç alma faizlerinde hızlı bir indirim sürecini başlatan TCMB, zorunlu karşılık oranlarını da düşürmüştür. Zorunlu karşılıklar, kriz ortamında düşen talebi canlandırmak ve ekonomik durgunluğu aşmak için faiz indirimlerine destek olmuştur. Faiz düşüşüne ilave olarak zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, bankaların fonlama maliyetlerinde rahatlatma sağlamıştır. Fonlama maliyetinin düşmesiyle bankaların kredi faizlerinde aşağı yönlü bir trendin oluşması ve bunun da talep artışını sağlaması amaçlanmıştır.

TCMB, küresel krizin etkisiyle dünya ölçeğinde kredi piyasalarındaki olumsuz seyrin Türk ekonomisine yansımaları azaltmak için 5 Aralık 2008 tarihinde yabancı para zorunlu karşılık oranını % 11' den % 9' a indirmiştir. Ayrıca, TL cinsinden mevduat ve kredi büyümesini desteklemek için yabancı para zorunlu karşılık tesisi için bankalara yapılan faiz ödemesi kaldırılmıştır. Türk parası zorunlu karşılıklar için bankalara ödenen faiz oranı ise TCMB gecelik borçlanma faizinin % 75' inden % 80' ine artırılmıştır¹¹.

Kriz döneminde yurtdışı piyasalardaki olumsuz havanın etkisiyle Türk bankacılık sektörünün yurtdışından sağladığı fonlama azalış göstermiştir. Aynı zamanda, bankaların likit kalmak için kredi arzını kısması ve ekonomik aktivitedeki zayıflığın tetiklediği kredi talebindeki düşüş nedeniyle kredi piyasasında durgunluk ortaya çıkmıştır. TCMB, kredi piyasasını desteklemek için 16 Ekim 2009 tarihinde Türk parası zorunlu karşılık oranını % 6' dan % 5' e düşürmüştür¹².

10 Umud Vural, Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, Mart 2013, s.73.

11 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, Sayı: 2008-63, 5 Aralık 2008, s.1.

12 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, Sayı: 2009-51, 16 Ekim 2009, s.1.

TCMB, 14 Nisan 2010 tarihinde açıkladığı krizden çıkış stratejisi ile kredi genişlemesini azaltmak amacıyla zorunlu karşılık oranlarını etkin bir araç olarak kullanmaya başlamıştır. Ancak TCMB, küresel ekonomide bu politikayı uygulayan tek merkez bankası değildir. Bu politika, özellikle kriz sonrasında Arjantin, Bulgaristan, Çin, Kolombiya, Hırvatistan, Endonezya, Lübnan, Romanya, Sırbistan, Peru, Uruguay olmak üzere çok sayıda ülkede uygulama alanı bulmuştur¹³.

Küresel krizin ortaya çıkışından itibaren zorunlu karşılık oranlarını düşürerek kredi piyasalarındaki daralmayı önlemeye çalışan TCMB, aynı zamanda banka kredileri yoluyla talebi de canlandırmaya çalışmıştır. Krizden çıkış stratejisi ile bu politika yön değiştirerek zorunlu karşılık oranlarında yapılan artışlarla bankaların fonlama maliyeti yukarı çekilmiştir. Bu şekilde hızlı kredi genişlemesinin önüne geçilmeye çalışılarak hem cari açık hem de enflasyon açısından yaşanabilecek olumsuzluklar önlenmeye çalışılmıştır.

TCMB, 26 Nisan 2010 tarihinde yabancı para zorunlu karşılık oranını % 9' dan % 9,5' a, 29 Temmuz 2010' da ise % 9,5' dan % 10' a yükseltmiştir. 23 Eylül 2010' da alınan kararlar yabancı para zorunlu karşılık oranı % 10' dan % 11' e çıkarılmıştır. Bu artış sonrasında yabancı para zorunlu karşılık oranında krizin derinleştiği dönemde yapılan 2 puanlık düşüşün tamamı geri alınarak kriz öncesi seviyeye tekrar gelinmiştir.

Türk parası zorunlu karşılık oranlarına baktığımızda benzer artış trendi burada da gözlemlenmektedir. 23 Eylül 2010' da Türk parası yükümlülükler için zorunlu karşılık oranı % 5' den % 5,5' a çıkarılmıştır. Ayrıca, bu tarihte alınan kararlar Türk parası zorunlu karşılıklara ödenen TCMB gecelik borçlanma faizinin % 80' i oranındaki faiz kaldırılmıştır. Türk parası yükümlülükler için ayrılan zorunlu karşılıklar için ödenen faizin kaldırılması, bankacılık sektörü açısından önemli bir gelir kaleminin ortadan kalkması anlamına geldiği için fonlama maliyetleri üzerinde ilave bir yük meydana getirmiştir. 12 Kasım 2010 tarihinde Türk parası zorunlu karşılık oranı % 5,5' dan % 6' ya yükselterek artışa devam edilmiştir.

a. Vadeye göre zorunlu karşılık uygulaması

TCMB, 17 Aralık 2010 tarihinde aldığı kararlar TL zorunlu karşılık oranını yükümlülüklerin vadelerine göre belirlemeye başlamıştır. Bu şekilde vadeye göre farklılaştırılmış zorunlu karşılık oranı uygulamasına geçilmesi, bankacılık sektöründeki vade uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Türk bankacılık sektöründe mevduat vadesinin kredi vadesinden kısa olması ve bankaların özellikle uzun vadeli tüketici kredilerindeki hızlı büyümeyi kısmen kısa vadeli kaynaklarla fonlaması, olası bir likidite krizinde sektörün hassasiyetini artırmaktadır. Değişiklik öncesi % 6 olan TL zorunlu karşılık oranı, vadesiz mevduat ile 1 aya kadar vadeli mevduat ve diğer yükümlülükler için % 8' e çıkarılmıştır. 6 aya kadar vadeli mevduatlar için % 7, 1 yıla kadar vadeli

13 C. Lim ve Diğerleri, Macprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, IMF Working Paper, WP/11/238, Ekim 2011, s.70, Tablo V.1.

mevduatlar için % 6, 1 yıl ve üstü vadeli mevduatlar için % 5 olarak belirlenmiştir. Vade arttıkça zorunlu karşılık oranının düşmesi ile uzun vadeli mevduatı özendirerek sektörün vade uyumsuzluğunun azaltılması amaçlanmıştır. Ayrıca, zorunlu karşılığa tabi olmayan repo işlemlerinin bir bölümü için zorunlu karşılık ayrılması kararlaştırılmıştır. Bankaların TCMB ve diğer bankalarla yaptığı repo işlemleri dışında kalan tüm repo işlemleri için zorunlu karşılık ayrılması karara bağlanarak zorunlu karşılık tabanı artırılmıştır¹⁴.

TCMB, 21 Nisan 2011’ de yabancı para yükümlülükler için ayrılan zorunlu karşılık oranlarını Türk parası yükümlülüklerde olduğu gibi vadeye göre belirlemeye başlamıştır. Değişiklik öncesi % 11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranı, vadesiz mevduat ile 1 yıla kadar vadeli mevduatlar için % 12’ ye çıkarılmıştır. 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar için artış yapılmayarak % 11’ de sabit bırakılmıştır. 1 yıla kadar (1 yıl dahil) diğer yükümlülükler için % 12, 3 yıla kadar (3 yıl dahil) diğer yükümlülükler için % 11,5’ a artırılmıştır. 3 yıldan uzun diğer yükümlülükler için değişiklik yapılmayarak % 11’ de sabit bırakılmıştır¹⁵.

b. Kaldıraca dayalı zorunlu karşılık uygulaması

TCMB, 25 Aralık 2012 tarihinde açıkladığı 2013 yılı para ve kur politikası metninde kaldıraca dayalı zorunlu karşılık uygulamasına başlayacağını açıklamıştır. Bu uygulama, bankaların ve finansal sistemin genelinde yüksek borçlanma kaynaklı risklerin oluşmasını önlemeyi ve makro riskleri azaltmayı amaçlayan döngüsellik karşıtı bir süreci ifade etmektedir¹⁶. TCMB’ nin dikkate aldığı kaldıraç oranı, ana sermayenin aşağıdaki kalemlerin toplamına bölümünden oluşmaktadır¹⁷.

- Pasif kalemler toplamı
- Gayrinakdi kredi ve yükümlülükler
- Cayılabilir taahhütlerin 0,1 katsayısı ile çarpımı
- Türev finansal araçların taahhüt tutarlarının kendi kredi dönüşüm oranı ile çarpılması ile bulunan tutar
- Cayılamaz taahhütler

Bankaların sermayelerine göre aşırı risk almalarını önlemeyi amaçlayan TCMB’ nin kaldıraca dayalı zorunlu karşılık uygulaması ile kaldıraç oranı belirlenen oranların altına düşen bankaların ilave zorunlu karşılık ayrımları gerekmektedir. TCMB, bu uygulama ile bankaların bilanço büyümelerinin sermaye yapıları ile paralellik taşıması gerektiği düşüncesinden hareketle bankaların aşırı risk alma eğilimlerini törpülemeye çalışmıştır. Böylece, finansal sistem içinde ortaya çıkabilecek istikrarsız eğilimlerin önlenmesi amaçlanmıştır.

14 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, Sayı: 2010-68, 17 Aralık 2010, s.1.

15 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, Sayı: 2011-21, 21 Nisan 2011, s.1.

16 Erdem Başçı, 2013 Yılında Para ve Kur Politikası Sunumu, 25 Aralık 2012, s.32.

17 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bülten, Sayı: 29, s.5.

C. Rezerv Opsiyonu Mekanizması

TCMB, 12 Eylül 2011 tarihinde yaptığı değişiklikle bankaların TL yükümlülüklerden dolayı ayırması gereken zorunlu karşılık tutarının % 10' una kadarlık kısmını TL yerine ABD Doları ya da Euro olarak tutma imkanı sağlamıştır. Ayrıca TCMB, aynı tarihte TL yükümlülükler için ayrılması gereken zorunlu karşılık tutarının % 10' una kadarlık kısmını altın olarak tutma opsiyonu sağlamıştır. Merkez bankasının tanıdığı olduğu bu yeni imkan, rezerv opsiyonu mekanizması olarak isimlendirilmektedir. TCMB, bu yeni politika ile döviz rezervlerini artırmayı ve bankalara ilave TL likidite imkanı sağlamayı amaçlamıştır¹⁸.

TL vadeli mevduat maliyetinin döviz cinsi mevduat maliyetinden daha yüksek olması nedeniyle rezerv opsiyonu mekanizması ile getirilen imkan, bankalara fonlama maliyeti anlamında rahatlatma sağlamıştır. TL bilançoda en önemli yükümlülük konumundaki mevduat için ayrılması gereken zorunlu karşılıkların bir bölümünün döviz olarak tutulması, hem bankaların karına hem de merkez bankasının brüt döviz rezervine olumlu katkıda bulunduğu için her iki taraf için de avantajlı bir durum teşkil etmiştir.

Rezerv opsiyonu mekanizmasının ekonomiye etkileri şu şekilde özetlenebilir¹⁹:

- Kısa vadeli sıcak para hareketlerinin ekonomide meydana getirdiği dalgalanma azalmaktadır.
- Bu mekanizma ile bankalar, merkez bankasına döviz transferi yaptığı için TCMB' nin brüt döviz rezervleri artmaktadır.
- Bu mekanizma ile tanınan opsiyon çerçevesinde bankalar, TL yükümlülüklerinin bir kısmını döviz varlıkları ile yerine getirme imkanına sahip oldukları için bankalara esneklik sağlamaktadır.
- Bankaların kredi verme davranışlarının kısa vadeli sıcak para hareketlerine olan hassasiyeti azalmaktadır.
- Bankalar, rezerv opsiyonu mekanizması ile tanınan esnekliği kullanma kararını likidite pozisyonlarına göre ayarladıkları için karlılık ve likidite anlamında optimizasyon yapabilmektedirler.

Tablo 1' de 12 Eylül 2011' de TL zorunlu karşılıkların % 10' una kadarlık kısmını TL yerine döviz cinsinden tutma imkanı sağlanmasından sonra bu oranda TCMB tarafından yapılan değişiklikler gösterilmektedir.

¹⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Zorunlu Karşılık ve Reeskont Kredisi Uygulamaları ile Döviz Satım İhaleleri Hakkında Basın Duyurusu, Sayı: 2011-55, 12 Eylül 2011, s.1-2.

¹⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Parasal Aktarım Mekanizması, 2013, s.16.

Tablo 1: TL Zorunlu Karşılıklar Döviz Olarak Tutulabilecek Kısım

Karar Tarihi	Tesis Tarihi	Döviz Olarak Tutulabilecek Kısım
12.09.2011	30.09.2011	% 10,00
05.10.2011	14.10.2011	% 20,00
27.10.2011	11.11.2011	% 40,00
29.05.2012	22.06.2012	% 45,00
21.06.2012	06.07.2012	% 50,00
19.07.2012	03.08.2012	% 55,00
16.08.2012	31.08.2012	% 60,00

Kaynak: TCMB Zorunlu Karşılık Oranlarına İlişkin Kararlar (<http://www.tcmb.gov.tr>) (14 Mart 2015).

12 Eylül 2011 tarihinde TL yükümlülükler için ayrılması gereken zorunlu karşılık tutarının % 10' una kadarlık kısmını altın olarak tutma opsiyonu sağlanmasından sonra TCMB' nin bu oranda yaptığı değişiklikler Tablo 2' de gösterilmiştir.

Tablo 2 : TL Zorunlu Karşılıklar Altın Olarak Tutulabilecek Kısım

Karar Tarihi	Tesis Tarihi	Altın Olarak Tutulabilecek Kısım
12.09.2011	28.10.2011	% 10,00
27.03.2012	13.04.2012	% 20,00
21.06.2012	20.07.2012	% 25,00
16.08.2012	14.09.2012	% 30,00

Kaynak: TCMB Zorunlu Karşılık Oranlarına İlişkin Kararlar (<http://www.tcmb.gov.tr>) (14 Mart 2015).

a. Rezerv opsiyonu katsayısı

Rezerv opsiyonu katsayısı, rezerv opsiyonu mekanizması ile getirilen TL zorunlu karşılıkların bir bölümünün döviz ve altın olarak tutma opsiyonunda farklı dilimlerin hangi katsayı ile dikkate alınacağını göstermektedir. Örneğin, TL yükümlülüklerin döviz şeklinde tutulabilmesi şeklindeki rezerv opsiyonu katsayısının % 20 olduğunu kabul edelim. Aynı zamanda, rezerv opsiyonu katsayısının % 10' luk dilim için 1, % 5' lik dilim için 1,2 ve % 5' lik dilim için 1,3 olduğunu varsayalım. ABD Doları/TL kurunun 2 TL, TL zorunlu karşılık rakamının da 100 TL olduğunu kabul edelim. Rezerv opsiyonu mekanizmasının tamamen kullanıldığı durumda TL bilançodaki 100 TL' lik zorunlu karşılık

rakamının % 20' lik rezerv opsiyonu oranı olan 20 TL yerine,

$100*(0,1)*1+100*(0,05)*1,2+100*(0,05)*1,3=22,5$ TL karşılığı olan $22,5/2=11,25$ ABD Doları tutulacaktır. Burada rezerv opsiyonu katsayısının devrede olması nedeniyle 20 TL' lik opsiyon 22,5 TL şekline dönüşmüştür. Fonlama maliyeti kaynaklı olarak rezerv opsiyonu mekanizması ile bankalara sağlanan avantajın bir kısmı rezerv opsiyonu katsayısı ile geri alınmaktadır. Rezerv opsiyon dilimlerinin bazıları için katsayının 1' den büyük olması nedeniyle TL yerine döviz olarak daha yüksek zorunlu karşılık tutulması, bazı bankaların piyasadaki likidite durumuna göre bu opsiyonu kullanmamasına yol açmaktadır.

Bankaların rezerv opsiyonu mekanizması ile sağlanan avantajı kullanma durumu TL ve döviz cinsinden fonlama maliyetine göre şekillenmektedir. Örnek olarak, rezerv opsiyonu katsayısının 1 olduğu durumda eğer yabancı para cinsinden fonlama, TL cinsinden fonlamaya göre daha avantajlı ise bankalar bu mekanizmanın sağladığı opsiyonu tamamen kullanırlar. Bankaların rezerv opsiyonu mekanizması ile getirilen esnekliği hangi ölçüde kullandıklarını gösteren orana eşik rezerv opsiyonu katsayısı denir. Eşik rezerv opsiyonu katsayısı, aynı zamanda bankaların rezerv opsiyonu mekanizması ile getirilen avantaja kayıtsız kaldığı oranı göstermektedir. Eşik rezerv opsiyonu katsayısında TL fonlama maliyeti ile yabancı para fonlama maliyeti eşit olmaktadır. Örnek olarak, TL fonlama maliyetinin % 6, yabancı para fonlama maliyetinin % 3 olduğu durumda eşik rezerv opsiyonu katsayısı 2 olmaktadır. Bir başka deyişle, TL fonlama maliyetinin yabancı para fonlama maliyetine oranını simgeleyen eşik değer altındaki rezerv opsiyonu katsayısında bankalar rezerv opsiyonu mekanizması ile sağlanan opsiyonu kullanırken, eşik değer üstündeki katsayıda opsiyonu kullanmak avantaj sağlamayacağı için bankalar bu esnekliği kullanmazlar²⁰.

TCMB, 29 Mayıs 2012' de rezerv opsiyonu katsayısı uygulamasını başlatmıştır. Bu tarihte alınan kararlar, TL zorunlu karşılıkların döviz olarak tutulabilme opsiyonu % 40' dan % 45' e çıkartılmış ve % 40' lık dilim için rezerv opsiyonu katsayısı 1, % 5' lik dilim için 1,4 olarak belirlenmiştir²¹.

TCMB' nin TL zorunlu karşılıkların bir bölümünün döviz cinsinden tutulması imkanına yönelik olarak 29 Mayıs 2012' de başladığı rezerv opsiyonu katsayısı uygulamasında 2014 yılı sonuna kadar katsayılar da yaptığı değişiklikler Tablo 3' de verilmektedir.

20 Koray Alper, Hakan Kara ve Mehmet Yörükoğlu, **Rezerv Opsiyonu Mekanizması**, TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 2012-28, 22 Ekim 2012, s.3.

21 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Zorunlu Karşılıkların Döviz Cinsinden Tutulabilmesine İlişkin Basın Duyurusu**, Sayı: 2012-37, 29 Mayıs 2012, s.1.

Tablo 3 : Yabancı Para için Rezerv Opsiyonu Katsayıları

Karar Tarihi	Tesis Tarihi	% 0-% 30	% 30-% 35	% 35-% 40	% 40-% 45	% 45-% 50	% 50-% 55	% 55-% 56	% 56-% 57	% 57-% 58	% 58-% 59	% 59-% 60	
29.05.2012	22.06.2012	1,0		1,4		-	-	-					
21.06.2012	06.07.2012	1,0		1,4		1,7	-	-					
19.07.2012	03.08.2012	1,0		1,4		1,7	1,9	-					
16.08.2012	31.08.2012	1,1		1,4		1,7	1,9	2,0					
18.09.2012	12.10.2012	1,3		1,6		1,9	2,1	2,2					
18.10.2012	09.11.2012	1,4		1,7		2,0	2,2	2,3					
20.11.2012	07.12.2012	1,4		1,8		2,1	2,3	2,4					
26.03.2013	12.04.2013	1,4		1,5		1,9	2,2	2,4	2,5				
16.04.2013	10.05.2013	1,4		1,7		2,1	2,4	2,6	2,7				
16.05.2013	07.06.2013	1,4	1,5	1,8	2,2	2,5	2,7	2,8					
24.12.2013	31.01.2014	1,4	1,5	1,8	2,6	2,9	3,1	3,2					
03.01.2015	27.02.2015	1,2	1,5	1,9	2,3	2,7	3,1	3,3	3,5	3,7	3,9	4,1	
10.03.2015	27.03.2015	1,0	1,5	1,9	2,3	2,7	3,1	3,9	4,1	4,3	4,5	4,7	

Kaynak: TCMB Zorunlu Karşılık Oranlarına İlişkin Kararlar (<http://www.tcmb.gov.tr>)
(14 Mart 2015).

TL zorunlu karşılıkların % 60' ının döviz cinsinden tutulması konusunda sağlanan esneklik için uygulanan rezerv opsiyonu katsayılarının ortalaması tarafımızca şu şekilde hesaplanmıştır:

$$(30*1+5*1,5+5*1,9+5*2,3+5*2,7+5*3,1+1*3,9+1*4,1+1*4,3+1*4,5+1*4,7)/60=1,82$$

Örnek olarak, TL yükümlülükler için 100 TL zorunlu karşılık tesis etmesi gereken bir bankanın rezerv opsiyonu mekanizması ile tanınan TL zorunlu karşılıkların % 60' ının döviz cinsinden tutulabilmesi opsiyonunu tamamen kullanması durumunda döviz olarak tutulacak kısım, $100*0,6*1,82=109$ TL olarak hesaplanabilir. Böylece ilgili banka, zorunlu karşılığı TL olarak 60 TL tutmak yerine 109 TL' nin döviz karşılığı olarak tutacaktır.

Benzer şekilde, TCMB' nin TL zorunlu karşılıkların bir bölümünün altın olarak tesis edilmesi esnekliğine yönelik olarak 21 Haziran 2012' de başladığı rezerv opsiyonu katsayısı uygulamasında 2014 yılı sonuna kadar katsayılar da yaptığı değişiklikler Tablo 4' de verilmektedir.

Tablo 4: Altın için Rezerv Opsiyonu Katsayıları

Karar Tarihi	Tesis Tarihi	% 0-% 15	% 15-% 20	% 20-% 25	% 25-% 30
21.06.2012	20.07.2012	1,0		1,5	-
16.08.2012	14.09.2012	1,0		1,5	2,0
20.11.2012	21.12.2012	1,2		1,7	2,2
18.12.2012	04.01.2013	1,3		1,8	2,3
22.01.2013	01.03.2013	1,4		1,9	2,4
26.03.2013	12.04.2013	1,4	1,5	2,0	2,5

Kaynak: TCMB Zorunlu Karşılık Oranlarına İlişkin Kararlar (<http://www.tcmb.gov.tr>) (14 Mart 2015).

TL zorunlu karşılıkların % 30' unun altın olarak tutulması konusundaki opsiyon için uygulanan rezerv opsiyonu katsayılarının ortalaması tarafımızca aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$(15*1,4+5*1,5+5*2+5*2,5)/30=1,7$$

Örnek olarak, TL yükümlülükler için 100 TL zorunlu karşılık tesis etmesi gereken bir bankanın rezerv opsiyonu mekanizması ile tanınan TL zorunlu karşılıkların % 30' unun altın olarak tutulması esnekliğini tamamen kullanması durumunda altın olarak tutulacak kısım, $100*0,3*1,7=51$ TL olarak hesaplanabilir. Böylece ilgili banka, zorunlu karşılığı TL olarak 30 TL tutmak yerine 51 TL' nin altın karşılığı olarak tutacaktır.

TL zorunlu karşılıkların % 60' ının döviz, % 30' unun altın olarak tutma esnekliğindeki rezerv opsiyonu katsayılarının ortalaması tarafımızca şu şekilde hesaplanmıştır:

$$(30*1+5*1,5+5*1,9+5*2,3+5*2,7+5*3,1+1*3,9+1*4,1+1*4,3+1*4,5+1*4,7+15*1,4+5*1,5+5*2+5*2,5)/90=1,78$$

Rezerv opsiyonu mekanizmasını daha iyi anlatmak için yukardaki tablolarda verilen rezerv opsiyonu katsayıları kullanılarak tarafımızca Tablo 5' de gösterilen sayısal bir örnek tasarlanmıştır. Bu amaçla, bir bankanın 100 TL tutarında TL vadesiz mevduatı olduğunu ve TL vadesiz mevduata karşılık gelen zorunlu karşılık oranının % 11,5 olduğunu varsayalım. Bu banka, rezerv opsiyonu mekanizmasının sağladığı esnekliğin tamamını kullanmayı tercih ederse ayırması gereken $100*0,115=11,5$ TL' lik zorunlu karşılığın % 60' ını döviz olarak, % 30' unu altın olarak tutma imkanı olduğu için Tablo 5' de gösterilen şekilde zorunlu karşılık ayıracaktır.

Bu örneğe göre, % 60' lık döviz tutma esnekliğinin kullanılmaması halinde $11,5*0,6=6,9$ TL' lik zorunlu karşılık ayırmak yerine, bu esnekliğin tamamen kullanılması durumunda 12,54 TL zorunlu karşılık ayrılacaktır. Benzer şekilde, % 30 oranındaki altın tutma esnekliğinin kullanılmaması halinde $11,5*0,3=3,45$ TL tutarında zorunlu karşılık ayırmak yerine, tanınan esnekliğin tamamen kullanılması durumunda 5,87 TL karşılık ayrılacaktır. Sonuç olarak, TL

yükümlülükler için ayrılması gereken zorunlu karşılık tutarının % 60 döviz ve % 30 altın cinsinden tutulabilme opsiyonunun kullanılmadığı durumda $6,9+3,45=10,35$ TL olarak karşılık ayrılabilirken, bu opsiyonun tamamen kullanıldığı durumda $12,54+5,87=18,41$ TL zorunlu karşılık ayrılması gerekmektedir.

Tablo 5 : Rezerv Opsiyonu Mekanizması Sayısal Örnek

Döviz Olarak Tutulabilecek Oran	Rezerv Opsiyonu Katsayısı	Ayrılacak Zorunlu Karşılık
30	1	3,45
5	1,5	0,86
5	1,9	1,09
5	2,3	1,32
5	2,7	1,55
5	3,1	1,78
1	3,9	0,45
1	4,1	0,47
1	4,3	0,49
1	4,5	0,52
1	4,7	0,54
Toplam		12,54
Altın Olarak Tutulabilecek Oran	Rezerv Opsiyonu Katsayısı	Ayrılacak Zorunlu Karşılık
15	1,4	2,42
5	1,5	0,86
5	2	1,15
5	2,5	1,44
Toplam		5,87

Kaynak: Önceki tablolardaki veriler kullanılarak tarafımızca düzenlenmiştir.

2. BDDK TARAFINDAN ALINAN ÖNLEMLER

Kredi büyümesini azaltmak için zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyonu mekanizması gibi araçları devreye sokan TCMB' ye BDDK gibi kurumlar da bankacılık sektörüne yönelik olarak aldıkları makro ihtiyati tedbirlerle destek olmuştur. Kaldı ki, makro ihtiyati politikaların gerek fiyat istikrarının gerekse finansal istikrarın sağlanmasında etkili olabilmesi için merkez bankası ve BDDK gibi düzenleyici kurumların birlikte çalışmalarının, yakın işbirliğinin ve etkin bilgi paylaşımının önemi oldukça fazladır²².

Bu çerçevede BDDK, 18 Haziran 2011' de aldığı kararla tüketici kredileri içinde en hızlı büyümenin olduğu ihtiyaç kredileri için bankaların ayırması gereken genel karşılık tutarlarını ve sermaye yeterliliği hesaplamasında ihtiyaç kredilerinin girdiği risk ağırlıklarını artırmıştır. Tüketici kredisi tutarının

²² Marianne Ojo, **The Changing Role of Central Banks and the Role of Competition in Financial Regulation during (and in the Aftermath of) the Financial Crisis**, European Law Journal, Vol.17, No.4, Temmuz 2011, s.527.

toplam kredilere oranı % 20' den fazla olan bankalar ile donuk kredi olarak sınıflandırılmış ihtiyaç kredisi tutarının toplam ihtiyaç kredilerine oranı % 8' den fazla olan bankalar, 18 Haziran 2011 tarihinden itibaren kullandıkları sorunsuz kredi niteliğindeki 1. grupta yer alan ihtiyaç kredileri için % 1 yerine % 4, yakın izleme sınıfındaki 2. grupta yer alan ihtiyaç kredileri için % 2 yerine % 8 oranında genel karşılık ayıracaklardır. Ayrıca, kredi sözleşmesinde ilk ödeme planının uzatılması şeklinde değişiklik yapılan krediler için bu oranların sırasıyla 2,5 ve 1,25 katı olacak şekilde genel karşılık ayrılacaktır. Böylece ilk ödeme planının uzatıldığı bu krediler için % 5 oranında ayrılan genel karşılık tutarı, bu düzenleme sonrası % 10 olarak değiştirilmiştir. Ayrıca BDDK, sermaye yeterliliği hesaplamasında % 100 olarak dikkate alınan ihtiyaç kredilerinin risk ağırlıklarını 18 Haziran 2011' den sonra kullanılan ihtiyaç kredilerinin kalan vadesi 1-2 yıl arasında olanlar için % 150, kalan vadesi 2 yıldan fazla olanlar için % 200 olarak hesaplamaya dahil edilmesine karar vermiştir²³.

BDDK tarafından 17 Aralık 2010 tarihinde Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelik' de değişiklik yapılarak kredi kartı asgari ödeme oranları yeniden düzenlenmiştir. Bu değişiklik öncesinde kredi kartı limitinden bağımsız olarak % 20 olan asgari ödeme oranı, bankalar tarafından yeni verilen kredi kartlarında % 40' a çıkartılırken, mevcut kartlarda ise kredi kartı limitine göre farklılaşan şekilde ve 3 yıllık zaman dilimine yayılı olarak yukarı çekilecek şekilde yeniden dizayn edilmiştir. Aynı yönetmelikte 8 Ekim 2013' de yapılan değişiklikle asgari ödeme oranlarında ilave artışlar yapılmıştır. Kredi kartı asgari ödeme oranlarının artırılması ile faizlendirilen tutarın düşürülerek hanehalkı borçluluk seviyesinin aşağı çekilmesi amaçlanmıştır²⁴.

Tablo 6' da kredi kartı asgari ödeme oranlarında yapılan değişiklikler verilmektedir.

Tablo 6: Kredi Kartı Asgari Ödeme Oran Değişiklikleri

Düzenlemenin yapıldığı tarih	Düzenleme Öncesi	17.12.2010						08.10.2013		
		17.12.2010	17.06.2011	17.12.2011	17.06.2012	17.12.2012	17.06.2013	17.12.2013	01.01.2014	01.01.2015
Asgari ödeme oranının uygulanmaya başladığı tarih										
Limiti 5.000'e kadar olanlar	% 20	% 20	% 20	% 22	% 22	% 25	% 25	% 25	% 27	% 30
Limiti 5.000-15.000 arasında olanlar	% 20	% 20	% 22	% 25	% 25	% 25	% 25	% 25	% 27	% 30
Limiti 15.000-20.000 arasında olanlar	% 20	% 20	% 22	% 25	% 28	% 30	% 30	% 30	% 32	% 35
Limiti 20.000 üzeri olanlar	% 20	% 20	% 22	% 25	% 28	% 30	% 35	% 40	% 40	% 40
Yeni tahsis edilenler	% 20	% 40	% 40	% 40	% 40	% 40	% 40	% 40	% 40	% 40

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu**, Sayı: 19, Kasım 2014, s.52.

Ayrıca, 17 Aralık 2010' da yapılan ve 17 Haziran 2011' de uygulanmaya başlanan değişiklikle aynı takvim yılı içinde en fazla üç defa borcun yüzde ellisine kadar ödenen kredi kartlarından nakit çekilemeyeceği karara bağlanmıştır. 8 Ekim 2013 tarihinde yapılan değişiklikle aynı takvim yılı içinde asgari ödeme 23 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu**, Sayı: 13, Kasım 2011, s.35-36. 24 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu**, Sayı: 19, Kasım 2014, s.52.

tutarının üç defa ödenmemesi halinde kredi kartının nakit çekimine kapatılacağı, art arda üç defa kredi kartı borcunun ödenmemesi halinde ise kredi kartının alışverişe ve nakit çekimine kapatılacağı kararlaştırılmıştır. 8 Ekim 2013' de yapılan değişiklikle kredi kart sahibinin tüm bankalardan alabileceği kartlarla sağladığı kredi kartı limitinin aylık ortalama net gelirinin dört katından fazla olamayacağı, düzenleme öncesinde toplam kart limitleri aylık ortalama net gelirinin dört katından fazla olan kişilerin ise limit artırımı yapamayacakları kararlaştırılmıştır²⁵.

BDDK' nın 31 Aralık 2013 tarihinde yaptığı değişiklikle kredi kartı ile yapılan alışverişler ve nakit çekimler dokuz taksit ile sınırlandırılmıştır. 1 Şubat 2014' den itibaren uygulanmaya başlanan taksit sınırlaması ile cep telefonu alımı gibi telekomünikasyon, kuyumculuk sektörü, gıda ve akaryakıt harcamalarında taksitli alışveriş yapma imkanı kaldırılmıştır. 22 Ekim 2014' de yapılan değişiklikle kuyumculuk sektöründeki harcamalara dört taksite kadar taksitlendirme hakkı tanınmıştır²⁶. Özellikle telekomünikasyon harcamalarının taksitle yapılmasının engellenmesi ile ithalata dayalı tüketimin azaltılarak cari açığı düşürmek amaçlanmıştır.

BDDK, 18 Ekim 2010 tarihinde yaptığı düzenleme ile konut kredilerinde kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranının maksimum % 75 olabileceğini karara bağlamıştır. Benzer şekilde, 31 Aralık 2013' de getirilen düzenleme ile taşıt kredilerinde kredi tutarının teminat olarak alınan taşıtın değerine oranı, fatura tutarı 50.000 TL ve altındaki taşıtlarda % 70, fatura tutarı 50.000 TL üstündeki taşıtlarda 50.000 TL' ye kadar % 70, 50.000 TL üstü için % 50 olarak dikkate alınacaktır. Ayrıca, 31 Aralık 2013 tarihli düzenleme ile konut finansmanı dışındaki tüketici kredilerinin vadesinin 36 ayı, taşıt kredilerinin ise 48 ayı geçemeyeceği kararlaştırılmıştır²⁷.

8 Ekim 2013 tarihinde alınan kararla, tüketici kredisi tutarının toplam kredilere oranı % 25' den fazla olan bankalar ile donuk kredi olarak sınıflandırılmış konut kredisi hariç tüketici kredisi tutarının toplam konut kredisi hariç tüketici kredilerine oranı % 8' den fazla olan bankalar, birinci grup konut kredisi hariç tüketici kredileri için % 4, ikinci grup konut kredisi hariç tüketici kredileri için % 8 olarak genel karşılık ayıracaklardır. Böylece 18 Haziran 2011' de ihtiyaç kredilerinde yapılan genel karşılık oran artışı kredi kartı, taşıt ve kredili mevduat hesabı gibi diğer tüketici kredilerini de kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Aynı tarihte yapılan düzenleme ile ticari nitelikli nakdi kredilerde % 1, gayrinakdi kredilerde % 0,2 olan mevcut genel karşılık oranı, birinci gruptaki nakdi ve gayrinakdi ihracat kredileri için % 0' a, küçük ve orta büyüklükteki işletmelere kullanılan nakdi krediler için % 0,5' e, gayrinakdi krediler için % 0,1' e düşürülmüştür²⁸.

18 Haziran 2011' de ihtiyaç kredilerinin risk ağırlıklarının artırılması suretiyle sermaye yeterliliği hesaplamasında yapılan değişikliklere ilave olarak

25 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, Sayı: 19, s.53.

26 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, Sayı: 19, s.54.

27 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, Sayı: 19, s.54-55.

28 Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Yıllık Faaliyet Raporu 2013**, 15 Nisan 2014, s.52.

kredi kartı ve taşıt kredilerinin de risk ağırlıkları yukarı çekilmiştir. Tablo 7’de kredi kartı ve tüketici kredilerinin risk ağırlıklarında yapılan değişiklikler verilmektedir.

Tablo 7 : Sermaye Yeterliliği Hesaplaması Risk Ağırlığı Değişiklikleri

Düzenleme ve Yürürlük Tarihi	Kredi Türü	Kredi Vadesi	Düzenleme Öncesi	Düzenleme Sonrası
22.03.2008	Kredi kartları	6-12 ay arası	% 100	% 150
		12 aydan uzun	% 100	% 200
18.06.2011	Konut ve taşıt kredileri dışındaki tüketici kredileri	1-2 yıl arası	% 100	% 150
		2 yıldan uzun	% 100	% 200
08.10.2013	Kredi kartları	1-6 ay arası	% 75	% 100
		6-12 ay arası	% 150	% 200
08.10.2013	Taşıt kredileri	12 aydan uzun	% 200	% 250
		1-2 yıl arası	% 75	% 150
08.10.2013	Taşıt kredileri	2 yıldan uzun	% 75	% 200

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu**, Sayı: 19, Kasım 2014, s.56.

TCMB tarafından izlenen politikalara destek olmak amacıyla BDDK tarafından hayata geçirilen makro ihtiyati tedbirler, hızlı kredi büyümesini önlemeye odaklı yaklaşımlar içermektedir. Konut kredisi dışındaki tüketici kredilerine ve kredi kartlarına yönelik genel karşılıkların ve sermaye yeterliliği hesabında dikkate alınan risk ağırlıklarının artırılması, hızlı kredi büyümesi durumunda bankaların hem karlarını hem de sermaye yeterlilik oranlarını aşağı çeken faktörler olduğu için bankalar açısından kredi maliyetlerini yükseltmiştir. İhtiyaç kredisi ve taşıt kredisine yönelik vade kısıtlamaları, tüketicilerin ödeme planlarını daha kısa vadeli hale getirerek risk algısını yükselttiği için bankaların kredi verme isteklerini törpülemiştir. Bu mekanizma ile tüketicilerin ödeme planını daha uzun vadeye yayıp düşük taksitle ihtiyaç kredisi ve taşıt kredisi kullanmaları önlenmiştir. Konut kredisi ile taşıt kredisinde kredi tutarının teminat olarak alınan konutun ve taşıtın değerine oranının sınırlandırılması ile bu kredileri kullanan kişilerin kredi tutarının belli bir oranını birikimleri çerçevesinde karşılamaları gerektiği için hem kredi büyümesini sınırlaması hem de ekonomideki tasarruf artışına destek olması beklenmektedir. Kredi kartı harcamalarına yönelik taksit sınırlamaları ve asgari ödeme oranlarının zamana yayılı bir şekilde artırılması ile kredi kartı harcamalarının kontrol altına alınması amaçlanmıştır.

3. TCMB POLİTİKALARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Küresel kriz sonrasında TCMB tarafından uygulanan para politikaları; kredi büyüme oranları, cari işlemler dengesi, cari işlemler açığı finansman kalitesi, iç talep dış talep dengesi, hanehalkı tüketimi büyüme oranı, hanehalkı borçluluğu ve bankacılık sektörü sermaye yeterlilik oranı gibi değişkenlerin seyri analiz

edilerek farklı açılardan değerlendirilebilir.

Türkiye ekonomisinin krizin olumsuz etkilerini atlatarak makroekonomik göstergeler yönünden toparlanma sinyalleri vermesi üzerine TCMB, 14 Nisan 2010 tarihinde krizden çıkış stratejisini açıklamıştır. TCMB, krizden çıkış stratejisi ile fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrar tabanlı geleneksel olmayan para politikalarına geçiş yapmıştır. Bu nedenle TCMB para politikalarının değerlendirilmesi açısından 2010 yılı sonrasına odaklanmak daha doğru olacaktır. Aşağıda, TCMB' nin 2010' dan itibaren uygulamaya koyduğu para politikalarının çeşitli göstergeler üzerindeki etkileri detaylı bir şekilde değerlendirilmiştir.

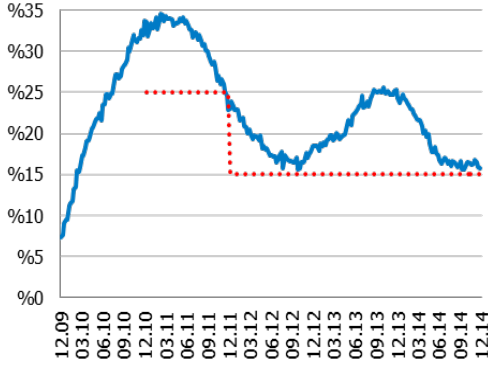
A. Kredi Büyüme Oranları²⁹

Küresel kriz sonrasında gelişmiş ülke merkez bankalarının faizleri düşük tutarak piyasalara büyük miktarda likidite enjekte etmeleri, faizlerin göreceli olarak yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını artırarak bu ülkelerde kredi büyümesinin hızlanmasına neden olmuştur. Merkez bankaları açısından finansal istikrar hedefinin gerçekleştirilmesi için hızlı kredi artışının kontrol altına alınması önem taşımaktadır.

Şekil 1' de BDDK' nın haftalık bazda açıkladığı Türk bankacılık sektörü verileri kullanılarak tarafımızca hazırlanan Türk bankacılık sektöründe 2010 ve 2014 yılları arasındaki kur etkisinden arındırılmış yıllık toplam kredi büyümesinin gelişimi verilmektedir. Haftalık bazda açıklanan veriler kullanılarak ilgili haftadaki kredi stoğu ile bir önceki yılın aynı haftası arasındaki yıllık artış hızı hesaplanarak grafik oluşturulmuştur. TCMB tarafından referans olarak alınan 2011 yılı için % 25, 2011 yılı sonrası için % 15 oranındaki kredi artış hızı grafikte gösterilmektedir. 2010 yılında kredi büyümesinin hızlı bir şekilde arttığı, 2011 yılının ikinci yarısından itibaren düşüş trendinin başladığı görülmektedir. BDDK' nın özellikle tüketici kredilerindeki hızlı büyümeyi azaltmayı amaçlayan uygulamaları, TCMB' nin izlediği finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalara önemli derecede destek olmuştur. Örnek olarak BDDK' nın 18 Haziran 2011' de ihtiyaç kredileri için bankaların ayırması gereken genel karşılıkları ve sermaye yeterliliği hesaplamasında ihtiyaç kredileri için dikkate alınan risk ağırlıklarının artırımının 2011 yılı ikinci yarısındaki düşüşte önemli etkisi olduğu düşünülebilir. 2012 yılı üçüncü çeyreğine kadar süren düşüş, bu tarihten sonra artışa dönüşmüş ve 2013 yılı üçüncü çeyreğine kadar artış trendi devam etmiştir. 2013 yılı sonunda başlayan düşüş trendi, 2014 yılı ilk yarısında da devam etmiştir. 2014' ün ikinci yarısında ise kredi artış hızı sabit seyretmiştir.

²⁹ Türk bankacılık sektöründeki kredi büyüme oranlarını hesaplamak için BDDK' nın internet sitesinde İnteraktif Bültenler-İnteraktif Haftalık Bülten başlığı altında haftalık bazda açıklanan veriler ile TCMB' nin internet sitesinde yer alan Elektronik Veri Dağıtım Sistemi başlığı altındaki Haftalık Para ve Banka İstatistikleri-Bankalar ve Finansman Şirketleri Seçilmiş Kredi Büyüklükleri başlığında haftalık bazda açıklanan verileri kullandık.

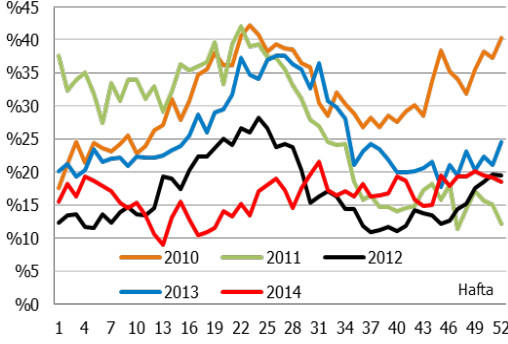
Şekil 1: Türk Bankacılık Sektörü Kur Etkisinden Arındırılmış Toplam Kredi Yıllık Büyüme Oranları (2010-2014)



Kaynak: <http://ebulten.bddk.org.tr/haftalikbulten/index.aspx> (12 Nisan 2015)

Şekil 2'deki grafik için öncelikle kur etkisinden arındırdığımız toplam kredi stok büyüklüğünün ilgili haftadaki değerinin bir önceki haftaya göre değişimi hesaplanmıştır. Daha sonra son 13 haftalık değişimin hareketli ortalamasının 52. kuvveti alınmak suretiyle yıllıklandırılmasıyla yılın 52 haftasına ait veriler tarafımızca hazırlanmıştır. Bu veriler ile oluşturulan Şekil 2' de 2010 ve 2014 yılları arasındaki trend gösterilmektedir. 2010 yılında toplam kredi artışının yüksek olduğu, 2011 ilk yarısında yüksek seyreden kredi büyümesinin yılın ikinci yarısında irtifa kaybettiği, 2012 yılı içinde ise dalgalı bir seyir izlemesine rağmen çok yüksek bir platoda oluşmadığı gözükmektedir. 2013 yılı ilk yarısında yüksek olan kredi artış oranının yılın ikinci yarısında hızlı bir düşüş gösterdiği, 2014 yılında ise makul bir kredi artış oranının sağlandığı gözükmektedir. Genel resme bakıldığında 2010 yılındaki kredi artış oranındaki yüksekliğin sonraki yıllarda daha düşük seviyelerde gerçekleşmesi nedeniyle TCMB' nin uyguladığı geleneksel olmayan para politikası araçlarının hızlı kredi büyümesini düşürmede etkili olduğu söylenebilir.

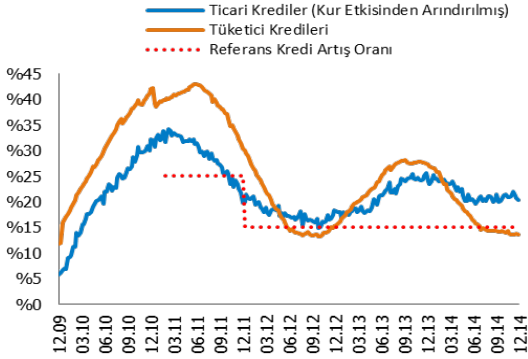
Şekil 2: Türk Bankacılık Sektörü Kur Etkisinden Arındırılmış Toplam Kredi 13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama Oranlarının 2010-2014 Yılları Arası 52 Hafta Bazında Gösterimi



Kaynak: <http://ebulten.bddk.org.tr/haftalikbulten/index.aspx> (12 Nisan 2015)

Şekil 3’ de kredi büyümesinin dinamiklerini daha iyi anlamak için toplam krediler, kur etkisinden arındırılmış ticari krediler ve tüketici kredileri olarak ayrıştırılarak ilgili haftadaki kredi stoğu ile bir önceki yılın aynı haftası arasındaki yıllık artış hızı incelenmiştir. Yatırım artışı, işsizliğin azaltılması, ekonomik büyümeye katkı sunulması gibi olumlu yansımaları bulunan ticari kredi artışının; cari açığın ve ekonomideki kırılganlığın artışı gibi olumsuz etkileri olan tüketici kredilerinin artış oranından büyük olması makroekonomik dengeler açısından daha sağlıklıdır. 2010 yılı ve 2011 yılının tamamında ticari kredi büyüme hızının üstünde olan tüketici kredileri büyüme hızı, 2012 yılının ilk çeyreği ve 2013 yılı ilk çeyreği arasında ticari kredi büyüme hızının altında kalmıştır. 2013 yılı ilk çeyreği ve 2014 yılı ilk çeyreği arasında tekrar ticari kredi büyüme hızının üstüne çıkan tüketici kredileri büyüme oranı, 2014 yılı ilk çeyreğinden itibaren ticari kredi artış hızının gerisinde kalmıştır.

Şekil 3: Türk Bankacılık Sektörü Kur Etkisinden Arındırılmış Ticari Krediler ve Tüketici Kredileri Yıllık Büyüme Oranları (2010-2014)



Kaynak: <http://ebulten.bddk.org.tr/haftalikbulten/index.aspx> (12 Nisan 2015)
<http://evds.tcmb.gov.tr/> (12 Nisan 2015)

Sonuç olarak, TCMB' nin krizden çıkış stratejisi çerçevesinde uygulamaya başladığı faiz koridoru ile zorunlu karşılıkların oldukça aktif kullanıldığı ve rezerv opsiyonu mekanizması gibi yeni enstrümanların hayata geçirildiği politika çerçevesinin en önemli amaçlarından birisi hızlı kredi büyümesinin düşürülmesi olmuştur. 2010 yılı sonrasındaki kredi artış oranlarına baktığımızda TCMB' nin izlediği para politikası araçlarının hızlı kredi büyümesini önlemede başarılı olduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca, BDDK tarafından alınan makro ihtiyati önlemlerin TCMB para politikalarını desteklemesi ve iki kurumun politikalarının uyumlu bir işleyişinin olması hedeflenen sonuca ulaşmayı kolaylaştırmıştır.

B. Cari İşlemler Dengesi ³⁰

Krizin olumsuz etkilerini gidermek için gelişmiş ülke merkez bankalarının faizleri düşük tutarak genişleyici para politikaları izlemesi, faizlerin daha yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını hızlandırmıştır. Sıcak para akımlarının artması, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yerel para birimlerinin değerlenmesi sürecini beraberinde getirerek özellikle ithal ürünlere yönelik talebi de artırmıştır. Özellikle enerji alanında dışa bağımlı olan Türkiye ekonomisi açısından ithal tüketim mallarına dönük talep artışı, cari açığın yönetimini zorlaştırmıştır.

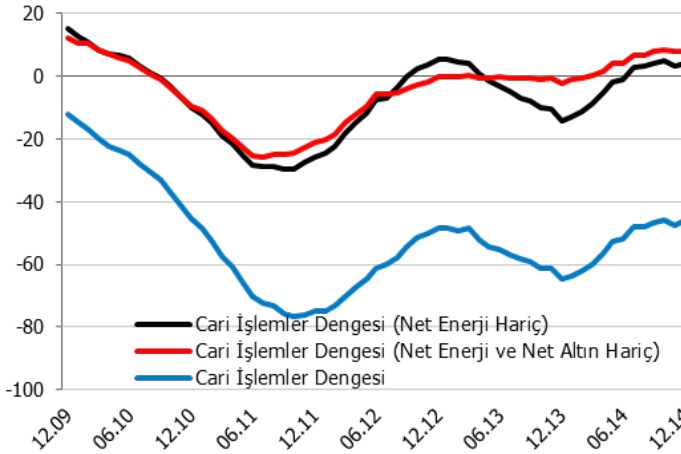
³⁰ Cari işlemler dengesi için TCMB' nin internet sitesinde yer alan Elektronik Veri Dağıtım Sistemi başlığı altındaki Dış Borçlar ve Ödemeler Dengesi-Ödemeler Dengesi Ayrıntılı Sunum başlığında aylık bazda açıklanan verileri kullandık. Enerji ithalat ve ihracat rakamları için TÜİK internet sitesinde yer alan Konularına Göre İstatistikler-Dış Ticaret-Dış Ticaret İstatistikleri-İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama-Ekonomik Faaliyetlere Göre Dış Ticaret başlıkları kullanılmıştır. Gerekli hesaplamalar, bu başlıklar altındaki Ekonomik Faaliyetlere Göre İhracat ve Ekonomik Faaliyetlere Göre İthalat başlıkları kullanılarak aylık bazda açıklanan veriler ile tarafımızca yapılmıştır. Altın ithalat ve ihracat rakamları için ise TÜİK internet sitesinde yer alan Konularına Göre İstatistikler-Dış Ticaret-Dış Ticaret İstatistikleri-İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama-Uluslararası Standart Ticaret Sınıflamasına Göre Dış Ticaret başlıkları kullanılmıştır. Gerekli hesaplamalar, bu başlıklar altındaki Uluslararası Standart Ticaret Sınıflamasına Göre İhracat ve Uluslararası Standart Ticaret Sınıflamasına Göre İthalat başlığında aylık bazda açıklanan veriler ile tarafımızca yapılmıştır.

Şekil 4' de 2010 ve 2014 yılları arasındaki periyotta cari işlemler açığının üç farklı açıdan gelişimi (Milyar USD bazında) verilmektedir. Mavi renk ile gösterilen ilk trend, herhangi bir ayrıştırma yapılmadan cari işlemler açığının tamamını gösterirken, siyah renk ile gösterilen ikinci trend enerji ithalatının ve ihracatının ayrıştırılarak net enerji hariç cari işlemler açığını ifade etmektedir. Kırmızı renk ile gösterilen üçüncü trend ise enerji kalemlerine ek olarak altın ithalatının ve ihracatının ayrıştırılarak net enerji ve net altın hariç cari işlemler açığını göstermektedir.

Cari işlemler açığının tamamına baktığımızda 2010 yılı ve 2011 yılı içinde hızlı şekilde artan cari açık, 2012 yılı içinde düşüş kaydetmiştir. 2013 yılı içinde ağırlıklı olarak artış trendi sergileyen cari işlemler açığında 2014 yılı içinde hızlı bir düşüş meydana gelmiştir.

Türkiye ekonomisinin enerjide dışa bağımlı olması nedeniyle enerji ithalatının cari işlemler açığında önemli etkisi olması ve altın dış ticaret işlemlerindeki dalgalanma nedeniyle net enerji ve net altın hariç cari işlemler açığındaki gelişimi takip etmek daha doğrudur. Bu trendi gösteren kırmızı çizgiyi incelediğimizde 2010 yılı başından 2011 yılı ilk yarısına kadar artış sergileyen net enerji ve net altın hariç cari işlemler açığı bu tarihten 2012 yılı ortasına kadar hızlı bir düşüş sergilemiştir. Bu tarihten 2013 yılı sonuna kadar hızı düşse de net enerji ve net altın hariç cari işlemler açığındaki düşüş devam etmiştir. 2014 yılı içinde cari işlemler açığındaki düşüş trendi devam ederek net enerji ve net altın hariç cari işlemler dengesi pozitif dönmüştür. Cari işlemler dengesinde ortaya çıkan pozitif görüntü, TCMB politikalarının başarılı olduğunu göstermektedir.

Şekil 4: Cari İşlemler Dengesi (2010-2014)-(Milyar USD)



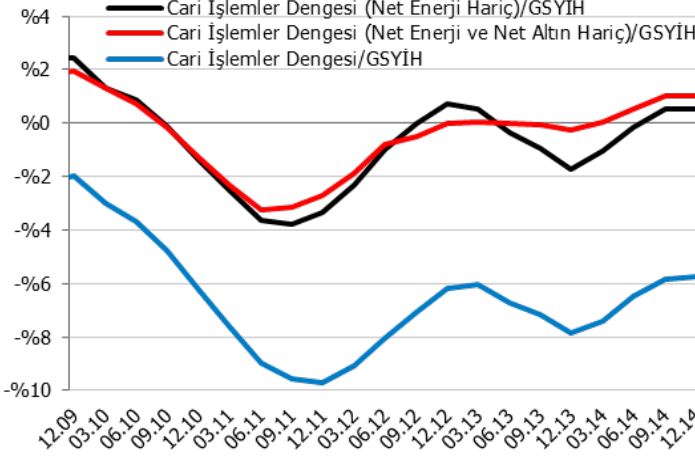
Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/> (12 Nisan 2015)

http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (12 Nisan 2015)

Şekil 5' de 2010 ve 2014 yılları arasındaki zaman aralığında cari işlemler dengesinin gayrisafi yurtiçi hasılaya (GSYİH) oranı üç farklı şekilde gösterilmektedir. GSYİH değerleri, TÜİK internet sitesinden alınmıştır. Cari

işlemler dengesinin GSYİH' ya oranına baktığımızda 2011 yılı sonunda % 10' lara yaklaşan cari işlemler açığının GSYİH' ya oranı, 2014 yılı sonunda % 6' nın altına gerilemiştir.

Şekil 5: Cari İşlemler Dengesi/GSYİH (2010-2014)



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/> (12 Nisan 2015)

http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (12 Nisan 2015)

http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1045 (12 Nisan 2015)

2011 yılı içinde hızlı bir artış kaydeden cari işlemler açığındaki olumsuz resim, bu süreçten sonra düzelleme periyoduna girmiştir. Cari işlemler açığı, özellikle 2014 yılında düşen petrol fiyatlarının da katkısıyla hızlı şekilde gerilemiştir. Petrol fiyatlarının ve altın işlemlerindeki dalgalanmanın etkisini arındırmak için daha sağlıklı bir gösterge niteliğindeki net enerji ve net altın hariç cari işlemler dengesinde 2014 yılında pozitif dönüşmesi, TCMB politikalarının olumlu yansıması olarak kabul edilebilir.

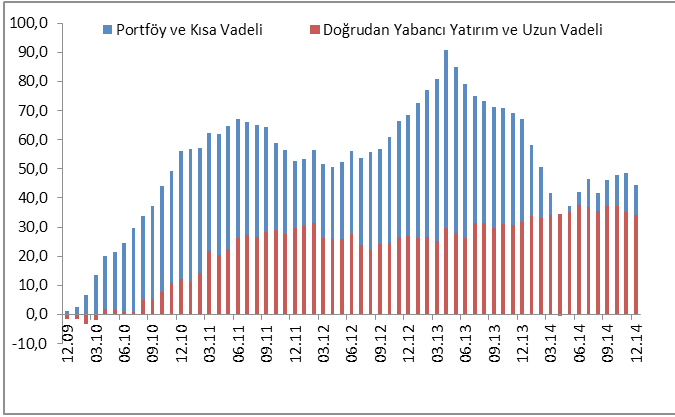
C. Cari İşlemler Açığı Finansman Kalitesi

Kriz sonrası dönemde kısa vadeli sıcak para girişlerinin artması kaynaklı olarak TL' nin değer kazanması ile ithalata dayalı tüketimin artması nedeniyle cari işlemler açığında hızlı artışlar görülmüştür. Cari işlemler açığı finansmanının kısa vadeli kaynaklar yerine uzun vadeli kaynaklarla yapılması, finansman kalitesi anlamında tercih edilen bir unsurdur. Cari işlemler açığının kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesi durumunda herhangi bir kriz ortamında yaşanabilecek sermaye çıkışlarında ülkenin ekonomik krize karşı kırılganlığı artmaktadır.

Şekil 6 için Uzun vadeli finansman kaynakları olarak net doğrudan yabancı yatırımlar, banka, hazine ve özel sektörün uzun vadeli kredi kullanımları ile tahvil ihraçları ve uzun vadeli mevduatları dikkate aldık. Kısa vadeli finansman kaynakları olarak banka ve özel sektörün kısa vadeli kredi kullanımları, banka, hazine ve özel sektörün tahvil ve hisse senedi ihraçları ile bankalardaki kısa vadeli mevduatları hesaplamaya dahil ettik.

2010 yılında cari işlemler açığı finansmanı temel olarak kısa vadeli kaynaklarla yapılırken, 2011 ve 2012 yıllarında 2010 yılına göre daha dengeli bir görüntü sergileyerek uzun vadeli kaynakların payı artış göstermiştir. 2013 yılının ilk yarısında kısa vadeli finansman kaynaklarının payı daha yüksek olurken, yılın ikinci yarısında daha dengeli bir görüntü oluşmuştur. 2014 yılında ise uzun vadeli finansman kaynaklarının payı, kısa vadeli kaynaklara göre büyük artış göstererek cari açığın finansmanı temel olarak uzun vadeli kaynaklarla sağlanmıştır. Cari açığın artış trendine girdiği kriz sonrası toparlanma döneminde cari açık finansmanının kısa vadeli kaynaklarla yapılması sonucu artan ekonomideki kırılma, TCMB tarafından uygulanan politikalar sonucunda uzun vadeli finansman kaynaklarının artırılması ile azaltılmıştır. Uzun vadeli finansman kaynaklarının artırılması ile oluşan pozitif görüntü, TCMB tarafından küresel kriz sonrasında izlenen para politikalarının başarılı olduğunu göstermektedir.

**Şekil 6: Cari İşlemler Açığı Finansman Kalitesi
(2010-2014)-(Milyar USD)³¹**



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/> (12 Nisan 2015)

D. İç Talep Dış Talep Dengesi

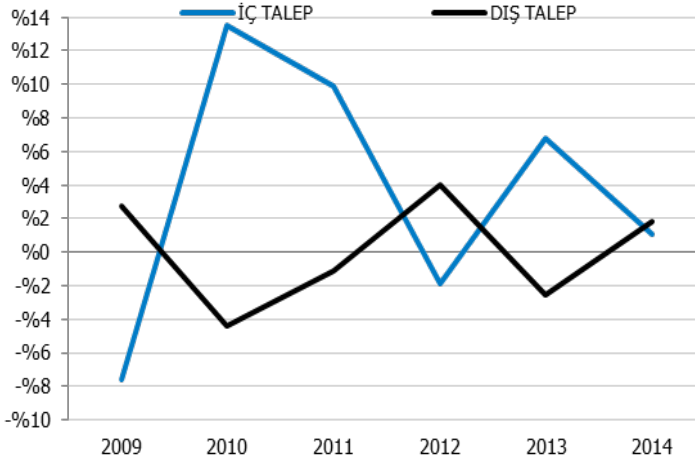
Türkiye ekonomisinde küresel kriz sonrası görülen yüksek büyüme oranlarının içeriğine bakıldığında iç talep öncülüğünde bir toparlanma süreci görülmektedir. Bu dönemde hızlı sermaye girişleri ve yüksek kredi büyüme oranları iç talebi artıran temel unsurlar olarak dikkat çekerken, ekonomik konjonktür kaynaklı olarak dış talep zayıf bir görüntü sergilemiştir. İç talebin yüksek olması, hem enflasyonu hem de cari açığı yükselttiği için iç talebin kontrol altına alınması hem fiyat istikrarı hem de cari açık yönetimi açısından önem taşımaktadır. Ayrıca, iç talep ve dış talep arasındaki makasın açılması, finansal istikrar açısından izlenmesi gereken temel göstergelerden biridir.

Şekil 7' de 2010 ve 2014 yılları arasındaki iç talebin ve dış talebin büyümeye katkısı verilmektedir. Kriz sonrası hızlı büyümenin gerçekleştiği 2010 yılında

³¹ Şekil 6 için TCMB'nin internet sitesinde yer alan Elektronik Veri Dağıtım Sistemi başlığı altındaki Dış Borçlar ve Ödemeler Dengesi-Ödemeler Dengesi Ayrıntılı Sunum başlığında aylık bazda açıklanan verileri kullanarak cari açığın 12 aylık birikimli kısa vadeli ve uzun vadeli finansman kaynakları (Milyar USD bazında) tarafımızca hesaplanmıştır.

iç talepte hızlı bir artış görülürken dış talebin büyümeye katkısı eksi olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında iç talebin büyümeye katkısı düşerken, dış talebin katkısı artmıştır. 2012 yılında da aynı trend devam ederek dış talebin katkısı pozitif dönmüş, iç talebin katkısı ise negatif olmuştur. 2013 yılında iç talebin büyümeye katkısı artarak pozitif olurken, dış talebin katkısı düşerek negatif olmasına rağmen iç talep ve dış talep arasındaki makas 2010 yılına göre oldukça düşük gerçekleşmiştir. 2014 yılında ise dış talep ve iç talebin büyümeye katkısı pozitif olurken, dış talebin katkısı iç talebin üstünde gerçekleşmiştir.

Şekil 7: İç Talep Dış Talep Dengesi (2010-2014)³²



Kaynak: http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1063 (12 Nisan 2015)

Sonuç olarak, 2010 yılındaki krizden sonraki toparlanma sürecinde büyük ölçüde açılan iç talebin ve dış talebin büyümeye katkısı arasındaki makas, sonraki yıllarda kapatılarak daha dengeli bir büyüme kompozisyonuna ulaşılmıştır. İç talep ve dış talep arasındaki dengelenme, iç talebi kesmeye yönelik olarak TCMB tarafından alınan önlemlerin başarılı olduğunu ortaya koymaktadır.

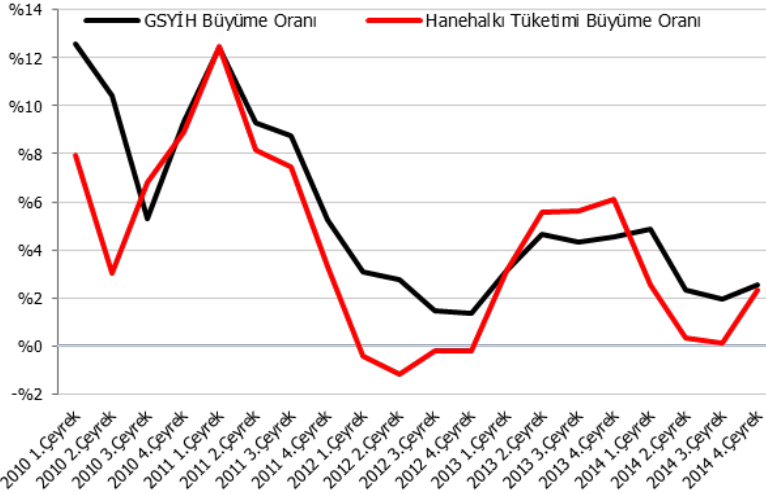
E. Hanehalkı Tüketimi Büyüme Oranı

Çıkış stratejisi sonrasında merkez bankası tarafından zorunlu karşılık oranları, faiz koridoru ve rezerv opsiyonu mekanizması gibi farklı enstrümanlar kullanılarak önlenmeye çalışılan hızlı kredi büyümesi kanalıyla aynı zamanda hanehalkı tüketimindeki hızlı artışın düşürülmesi amaçlanmıştır. GSYİH büyüme oranına göre göreceli olarak daha yüksek hanehalkı tüketimi büyüme oranı olması, hızlı tüketimi göstermesi anlamında takip edilmesi gereken 32 İç talebin ve dış talebin büyümeye katkısını hesaplamak için TÜİK internet sitesinde Konularına Göre İstatistikler-Ulusal Hesaplar-Harcama Yöntemi İle GSYH-İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama-Harcama Yöntemi İle GSYH (1998 bazlı)-Sabit Fiyatlarla Harcama Yöntemi İle GSYH-Harcamalar Yöntemiyle Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Değer, pay, büyüme hızı) (1998 Fiyatlarıyla) başlıkları altındaki verileri kullandık. Dış talebin büyümeye katkısı, mal ve hizmet ihracatından mal ve hizmet ithalatı rakamları çıkartılarak tarafımızca hesaplanmıştır. İç talebin büyümeye katkısı ise gayri safi yurtiçi hasıla rakamından dış talebi oluşturan net mal ve hizmet ihracatı rakamının çıkartılması ile tarafımızca hesaplanmıştır.

göstergelerden biridir.

Şekil 8’ de GSYİH büyüklüğünün elementlerinden biri olan hanehalkı tüketimi büyüme oranı ile GSYİH büyüme oranı karşılaştırılmalı olarak gösterilmektedir. Hanehalkı tüketimi büyümesi, 2010 yılı ve 2012 yılı içinde sadece 2010 yılı 3. çeyrekte ve 2011 yılı 1. çeyrekte GSYİH büyüme oranının üstünde gerçekleşmiştir. 2011 yılı 2. çeyrekten başlayarak 2012 yılı sonuna kadar GSYİH büyümesinin altında kalan hanehalkı tüketimi büyüme oranı, BDDK önlemleri ile desteklenen TCMB politikalarının başarılı olduğu konusunda görüntü vermektedir. Ayrıca, hanehalkı tüketimi büyüme oranı, 2012 yılının tüm çeyreklerinde negatif büyüme gerçekleştirerek daralmıştır. 2013 yılı ve 2014 yılı içinde dalgalı bir seyir izlemesine rağmen 2014 yılı tamamında GSYİH büyümesine göre göreceli olarak daha düşük büyüyen hanehalkı tüketimi, alınan önlemlerle kontrol altına alındığı izlenimi vermektedir.

Şekil 8: Hanehalkı Tüketimi Büyüme Oranı ile GSYİH Büyüme Oranı Karşılaştırması (2010-2014)³³



Kaynak: http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1063 (12 Nisan 2015)

F. Hanehalkı Borçluluğu

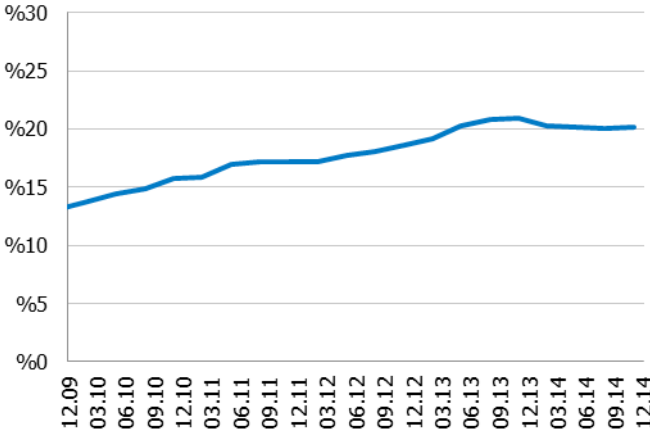
Hanehalkı borçluluk seviyesinin yüksekliği, tüketici kırılğanlığını artırdığı için ekonomik kriz olasılığına karşı takip edilmesi gereken göstergelerden biridir. Küresel kriz sonrasında Türkiye ekonomisinde hızlı kredi artışı ile artış trendine giren hanehalkı borçluluğunun GSYİH’ ya oranı, TCMB tarafından **kriz sonrası dönemde uygulanan politikaların değerlendirilmesi anlamında bazı**

³³ TÜİK internet sitesinde yer alan Konularına Göre İstatistikler-Ulusal Hesaplar-Harcama Yöntemi İle GSYİH-İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama-Harcama Yöntemi ile GSYİH (1998 bazlı)-Sabit Fiyatlarla Harcama Yöntemi ile GSYİH-Harcamalar Yöntemiyle Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Değer, pay, büyüme hızı) (1998 Fiyatlarıyla) başlıkları altındaki harcama yöntemiyle 1998 sabit fiyatlarıyla Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Alıcı fiyatlarıyla) kalemlerinin çeyreksele büyüme verileri kullanılarak Şekil 8 tarafımızca oluşturulmuştur.

ipuçları vermektedir.

Hanehalkı borçluluğunun GSYİH' ya oranının gösterildiği Şekil 9 tarafımızca oluşturulmuştur. Şekli incelediğimizde Hanehalkı borçluluğunun GSYİH' ya oranının 2013 yılı sonuna kadar hızlı bir şekilde arttığı görülmektedir. 2014 yılında ise artış trendi kırılarak 2013 sonuna göre düşüş meydana gelmiştir. 2014 yılında gözlemlenen bu düşüş trendi, uygulanan TCMB politikalarının ve özellikle 2013 son çeyreğinde BDDK tarafından hayata geçirilen ve TCMB politikalarını destekleyen önlemlerin başarılı olduğunu göstermektedir.

Şekil 9: Hanehalkı Borcu/GSYİH (2010-2014)³⁴



Kaynak: <http://evds.tcmb.gov.tr/> (12 Nisan 2015)

http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1063 (12 Nisan 2015)

G. Bankacılık Sektörü Sermaye Yeterlilik Oranı

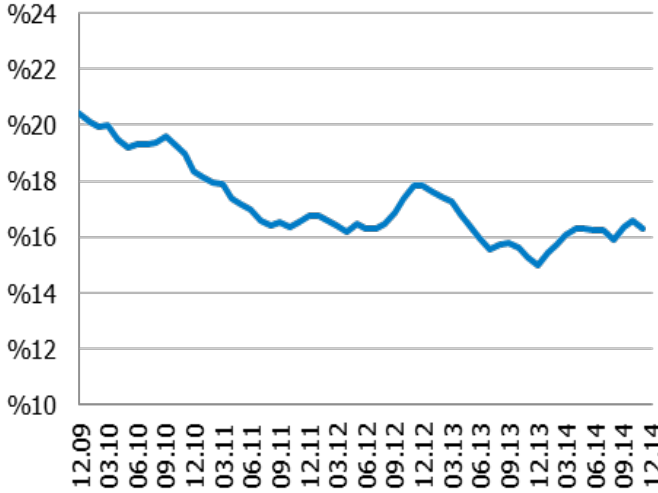
Sermaye yeterlilik oranı, bankacılık sektörünün sağlıklı bir yapıya sahip olup olmadığı konusunda fikir veren en temel rasyolardan biridir. Basit anlatımla sermaye yeterlilik oranı, sektörün kredi büyümesi gibi risk ağırlıklı varlık artışını dengeleyecek özsermaye gibi kaynakların seviyesini göstermektedir. Sermaye yeterlilik oranı, Türk bankacılık sektöründe asgari yasal sınır olarak % 8, BDDK tarafından belirlenen hedef oran olarak ise % 12 şeklinde takip edilmektedir^{35*}.

34 Hanehalkı borçluluğu rakamını, tüketici kredileri olarak sınıflandırılan konut, taşıt ve diğer krediler ile bireysel nitelikli kredi kartı bakiyelerini toplayarak oluşturduk. Konut, taşıt, diğer krediler ve bireysel nitelikli kredi kartı rakamları için TCMB'nin internet sitesinde yer alan Elektronik Veri Dağıtım Sistemi başlığı altındaki Haftalık Para ve Banka İstatistikleri-Bankalar ve Finansman Şirketleri Seçilmiş Kredi Büyüklükleri başlığında haftalık bazda açıklanan verileri kullandık. GSYİH değerleri için TÜİK internet sitesinde yer alan Konularına Göre İstatistikler-Ulusal Hesaplar-Harcama Yöntemi İle GSYH-İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama-Harcama Yöntemi ile GSYH (1998 bazlı)-Cari Fiyatlarla Harcama Yöntemi ile GSYH -Harcamalar Yöntemiyle Cari Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Değer, pay, büyüme hızı) başlıkları altındaki harcama yöntemiyle cari fiyatlarla GSYİH verilerini kullanarak ilgili çeyrekler için son dört çeyreğin toplamından oluşan yıllık rakamlar tarafımızca hesaplanmıştır.

35 Basel III kriterleri çerçevesinde sermaye yeterlilik oranına ilişkin olarak yapılan düzenlemelerle ilgili geniş bilgi için bkz; Halime Temel Nalın ve Göksu Sezer, **Basel III: Global ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri**, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt:51 Sayı:587, Ocak 2014, s.69-82.

Şekil 10’ da Türk bankacılık sektörü sermaye yeterlilik oranının 2010 ve 2014 yılları arasındaki seyri verilmektedir. Sermaye yeterlilik oranının hem asgari yasal sınır olan % 8’ in hem de hedef oran olan % 12’ nin üstünde bir görüntü sergilemesi, Türk bankacılık sektörünün sağlıklı bir işleyişe sahip olduğunu göstermektedir. Finansal istikrar açısından kilit öneme sahip olan bankacılık sektörünün sağlıklı işleyişini gösteren temel göstergelerden biri konumundaki yüksek sermaye yeterlilik oranı, Türk ekonomisinin finansal istikrar anlamında doğru bir zeminde bulunduğunu göstermektedir. Sonuçta, bankacılık sektörünün yüksek sermaye yeterlilik oranına sahip olması TCMB tarafından finansal istikrarı sağlamak için uygulanan para politikasının başarılı olduğunu destekleyen unsurlardan biridir.

Şekil 10: Türk Bankacılık Sektörü Sermaye Yeterlilik Oranı (2010-2014)³⁶



Kaynak: <http://ebulten.bddk.org.tr/ABMVC/tr/Gosterim/Gelismis>
(12 Nisan 2015)

Sonuç

Küresel krize kadar merkez bankacılığındaki ana amaç, fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Fiyat istikrarını sağlamış ekonomilerin küresel krizden olumsuz etkilenmeleri, sadece fiyat istikrarını sağlamanın krizleri önlemede yeterli olmadığı gerçeğini ortaya çıkarmıştır. Küresel krizde finansal piyasalarda yaşanan problemler ve finansal ürünler aracılığıyla krizin hızla diğer ülkelere de yayılması finansal istikrarın önemini ortaya koymuştur. Küresel kriz sonrasında merkez bankacılığındaki yeni anlayış, fiyat istikrarı ve finansal istikrarın eşzamanlı olarak sağlanması şeklinde olmuştur.

Küresel kriz sonrasında oluşan durgunluğu aşmak amacıyla gelişmiş ülke merkez

³⁶ Sermaye yeterlilik oranı için BDDK’ nın internet sitesinde İnteraktif Bültenler-Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bülteni başlığı altında aylık bazda açıklanan Sermaye Yeterliliği-Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu (Yüzde) verilerini kullandık.

bankaları, faiz oranlarında büyük çaplı düşüşler gerçekleştirerek parasal genişleme yoluna gitmişler ve piyasalara büyük miktarda para enjekte etmişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerde göreceli olarak faizlerin daha yüksek olması nedeniyle gelişmiş ülkelere göre gelişmekte olan ülkelere önemli miktarda sermaye hareketi meydana gelmiştir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere gelen sıcak para, gelişmekte olan ülke para birimlerinde ciddi değer artışlarına yol açarak bu ülkelerde dış ticaret açığı oluşumuna zemin hazırlamıştır. Gelişmekte olan ülkelere yoğun sermaye girişi, yerli paranın değerlenmesi ile ithal mallara olan talebi artırdığı gibi varlık fiyatlarında da hızlı bir artışa neden olmuştur. Ülkemizde yaşanan yoğun sermaye girişinin neden olduğu Türk Lirasındaki değer artışı, ithal mallara olan talebi artırarak cari açığa artışa yol açmıştır. Hem cari açık yönetimi açısından hem de hızlı kredi genişlemesinin önüne geçmek amacıyla TCMB, fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı sağlamaya yönelik bir para politikası izlemeye başlamıştır. Yeni politika setinde zorunlu karşılıklar ve faiz koridoru ana enstrümanlar olarak kullanılmıştır.

Bu makalede, küresel kriz sonrasında TCMB tarafından izlenen para politikalarının değerlendirilmesi kredi büyüme oranları, cari işlemler dengesi, cari işlemler açığı finansman kalitesi, iç talep dış talep dengesi, hanehalkı tüketimi büyüme oranı, hanehalkı borçluluğu ve bankacılık sektörü sermaye yeterlilik oranı gibi değişkenlerin 2010 ve 2014 yılları arasındaki seyri analiz edilerek gerçekleştirilmiştir. Yapılan analizler sonucunda kredi büyüme oranlarında düşüş, cari işlemler dengesinde ve cari işlemler dengesinin GSYİH' ya oranında iyileşme görülmüştür. Cari işlemler açığı finansmanına baktığımızda uzun vadeli kaynakların payında artış ile finansman kalitesinde iyileşme sağlandığı gözlemlenmiştir. Büyüme kompozisyonunda iç talebin payının düşerek dış talebin payının artışı ile iç talep ve dış talep dengelenmesi sağlandığı görülmüştür. Ayrıca, hanehalkı tüketimi büyüme oranının göreceli olarak GSYİH büyüme oranına göre daha düşük gerçekleştiği ve hanehalkı borçluluğunun GSYİH' ya oranında düşüş meydana geldiği tespit edilmiştir. Bankacılık sektörü sermaye yeterlilik oranını incelediğimizde hem asgari yasal sınır olan % 8' in hem de hedef oran olan % 12' nin üstünde güçlü bir görüntü sergilendiği görülmüştür. Analizimize dahil edilen farklı değişkenlerin 2010 ve 2014 yılları arasındaki performansı, küresel kriz sonrasında TCMB tarafından uygulanan yeni para politikası çerçevesinin oldukça başarılı olduğunu ortaya koymuştur.

TCMB tarafından uygulanan politikalara destek olmak amacıyla BDDK tarafından hayata geçirilen makro ihtiyati tedbirler, TCMB para politikasının etkinliğini artırarak önemli ölçüde destekleyici bir görev üstlenmiştir. BDDK, zaman içinde makro ihtiyati politikaların içeriğini genişleterek TCMB' nin temel amaçları olan hızlı kredi büyümesini önlemek ve ithalata dayalı tüketimi azaltarak cari açığı düşürmek konusunda para politikası çerçevesini desteklemiştir.

BDDK tarafından hayata geçirilen konut kredisi dışındaki tüketici kredileri ve kredi kartları alacağı için genel karşılık tutarlarının ve sermaye yeterliliği hesaplamasında dikkate alınan risk ağırlıklarının artırılması, kredi kartı asgari ödeme oranlarının artırılması, kredi kartı ile yapılan alışverişlerin ve nakit çekimlerin

dokuz taksit ile sınırlandırılması, konut kredisi ile taşıt kredisinde kredi tutarının teminat olarak alınan konutun ve taşıtın değerine oranının sınırlandırılması, ihtiyaç kredisi ve taşıt kredisine yönelik vade kısıtlamaları gibi makro ihtiyati tedbirler, bankacılık sektörü açısından hızlı kredi büyümesi durumunda hem karlılığı hem de sermaye yeterlilik oranlarını aşağı çeken faktörler olduğu için kredi maliyetlerini yükseltmiştir. Bu nedenle BDDK'nın aldığı TCMB politikalarını destekleyici makro ihtiyati tedbirler, kredi büyüme hızının düşürülmesinde oldukça etkili olmuştur. Kredi büyüme hızındaki yavaşlama, tüketicilerin kredi ile finanse ettiği ithalata dayalı tüketimi de azalttığı için cari açığın düşürülmesinde de büyük ölçüde etki yapmıştır.

Sonuç olarak, küresel kriz sonrasında önemi artan finansal istikrarın sağlanma hedefi doğrultusunda TCMB tarafından oluşturulan yeni para politikası çerçevesinin, makro ekonomik istikrarın sağlanması konusunda oldukça başarılı olduğu söylenebilir. Ayrıca BDDK gibi düzenleyici otoritelerin aldıkları tedbirler, TCMB tarafından dizayn edilen ve uygulanan para politikalarını desteklemiştir. Finansal istikrarı sağlamak konusunda parasal ve düzenleyici otoritelerin koordineli ve uyumlu bir şekilde çalışması, uygulanan politikaların başarıya ulaşması açısından kritik öneme sahiptir.

Kaynakça

Makaleler

- DEMİRHAN, Banu. Türkiye' de Yeni Yaklaşım Çerçevesinde Para Politikalarının Finansal İstikrarı Sağlama Yönünde Uygulanması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. Cilt XV, Sayı 2, Aralık 2013.
- LIM, C. ve Diğerleri. Macprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences. *IMF Working Paper*. WP/11/238, Ekim 2011.
- NALIN, Halime Temel ve Göksu SEZER. Basel III: Global ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*. Cilt:51 Sayı:587, Ocak 2014.
- OJO, Marianne. The Changing Role of Central Banks and the Role of Competition in Financial Regulation during (and in the Aftermath of) the Financial Crisis. *European Law Journal*. Vol.17, No.4, Temmuz 2011.

Bültenler, Raporlar ve Tebliğler

- ALPER, Koray, Hakan KARA ve Mehmet YÖRÜKOĞLU. Rezerv Opsiyonu Mekanizması. *TCMB Ekonomi Notları*. Sayı: 2012-28, 22 Ekim 2012.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. Yıllık Faaliyet Raporu 2013. 15 Nisan 2014.
- BAŞÇI, Erdem. 2013 Yılında Para ve Kur Politikası Sunumu. 25 Aralık 2012.
- BAŞÇI, Erdem ve Hakan KARA. Finansal İstikrar ve Para Politikası. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği*. No: 11/08, Mayıs 2011.
- BİNİCİ, Mahir ve Diğerleri. Interest Rate Corridor: A New Macprudential Tool?. *CBT*

Research Notes In Economics. No: 2013-20, 19 Temmuz 2013.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Bülten*. Sayı: 29, Mart 2013.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Finansal İstikrar Raporu*. Sayı: 13, Kasım 2011.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Finansal İstikrar Raporu*. Sayı: 19, Kasım 2014.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Parasal Aktarım Mekanizması. 2013.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. 2011 Yılında Para ve Kur Politikası. 21 Aralık 2010.

VURAL, Umut. Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, Mart 2013.

İnternet Kaynakları

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. İnteraktif Haftalık Bülten. <http://ebulden.bddk.org.tr/haftalikbulten/index.aspx> (12 Nisan 2015).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bülteni. <http://ebulden.bddk.org.tr/ABMVC/tr/Gosterim/Gelismis> (12 Nisan 2015).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <http://evds.tcmb.gov.tr/> (12 Nisan 2015).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Faiz Oranları. (<http://www.tcmb.gov.tr>) (21 Şubat 2015).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Zorunlu Karşılık Oranlarına İlişkin Kararlar. (<http://www.tcmb.gov.tr>) (14 Mart 2015).

Türkiye İstatistik Kurumu. Dış Ticaret İstatistikleri. http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (12 Nisan 2015).

Türkiye İstatistik Kurumu. Harcama Yöntemi ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla. http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1063 (12 Nisan 2015).

Türkiye İstatistik Kurumu. Üretim Yöntemi ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla. http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1045 (12 Nisan 2015).