

REZERV OPSİYONU MEKANİZMASININ OPTİMAL KULLANIMI VE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ AÇISINDAN MALİYET ANALİZİ

*Abdulkadir TUNA**
*Selma ÖNER***
*Hakan ÖNER****

Alınış Tarihi: 22 Temmuz 2013

Kabul Tarihi: 26 Şubat 2015

Öz: 2008 yılında başlayan küresel kriz sonrasında, gelişmiş ülkelerin merkez bankaları tarafından finansal piyasalara yoğun bir şekilde likidite enjekte edilmiştir. Bu durum, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nı fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da hedeflemeye ve yeni para politikası araçları kullanmaya sevk etmiştir. Bu araçlardan biri, Rezerv Opsiyonu Mekanizması adlı yeni bir çeşit finans mühendisliği ürünüdür. Bu çalışmada, Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın işleyişi ve optimal kullanıldığı taktirde Türk bankacılık sektörüne sağlayacağı maliyet avantajı incelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Rezerv Opsiyonu Mekanizması, Rezerv Opsiyonu Katsayısı, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Para Politikaları.

OPTIMAL USE OF RESERVE OPTION MECHANISM AND ITS COST ANALYSIS FOR TURKISH BANKING SECTOR

Abstract: After the global crisis began in 2008, developed countries' central banks injected liquidity to the financial markets intensely. This situation led the Central Bank of the Republic of Turkey to target financial stability besides price stability and to use new monetary policy tools. One of these tools is a new kind of financial engineering product named as Reserve Option Mechanism. In this study, the process of the Reserve Option Mechanism and cost advantages of its optimal use for Turkish banking sector are examined.

Keywords: Reserve Option Mechanism, Reserve Option Coefficient, Central Bank of the Republic of Turkey Monetary Policies.

I. Giriş

2007 yılında Amerikan Merkez Bankası'nın faiz oranlarını arttırması ile birlikte, Amerika'da bankaların eşikaltı (subprime) kesime kullandırılmış oldukları değişken faizli kredilerin geri ödemelerinde zorluklar yaşanmaya başlanmıştır. Bu durumun bir sonucu olarak, 2007 yılında ortaya çıkan mortgage krizi ile birlikte finansal piyasalarda gözlenen kriz ortamı, 2008 yılında Lehman Brothers Yatırım Bankası'nın iflas etmesi ile küresel bir kriz haline dönüşmüştür. Krizin aşılabilmesi amacıyla, gelişmiş ülke merkez bankaları öncülüğünde finansal piyasalara yüklü miktarda likidite enjekte edilmeye başlanmıştır. Finansal piyasalarda artan likidite, kısa vadeli sermayenin gelişmekte olan ülke finansal piyasalarına hızla akmasına neden

* Yrd. Doç. Dr. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi.

**Dr. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu.

***Dr. Senior Dealer, Yapı Kredi Bankası Hazine Yönetimi.

olmuştur. Kısa vadeli sermaye hareketlerindeki söz konusu artış, borsa endekslerini ve emtia fiyatlarını yükseltmiş; faiz oranlarını ise hızla düşürmüştür.

Finansal piyasalarda yeni balonların oluşmasına zemin hazırlayan böyle bir ortamda, kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisine zarar vermesini engellemek amacıyla, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da hedeflemeye ve daha önce kullanmadığı para politikası araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu araçlardan biri, *Rezerv Opsiyonu Mekanizması* adlı yeni bir çeşit finans mühendisliği ürünüdür. TCMB, uygulaması süren ve gecelik (over night, o/n) faizler için belirlediği taban ve tavan oranları faiz oranları olarak kullandığı *faiz koridoru* uygulamasını, Rezerv Opsiyonu Mekanizması uygulamaları ile desteklemeye başlamıştır.

Bu çalışmada, küresel krizin yarattığı belirsizlik ortamında, TCMB'nin uygulamaya başladığı Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın işleyişi ve optimal kullanıldığı taktirde Türk bankacılık sektörüne sağlayacağı maliyet avantajı incelenmektedir. Bu amaçla, çalışmanın birinci bölümünde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın finansal istikrar hedeflemesi öncesi ve sonrası para politikası uygulamaları ele alınmış; ardından ikinci bölümde Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın tanımı ve kullanım amacı açıklandıktan sonra bir uygulama örneği verilmiş ve son bölümde Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın optimal kullanılması halinde Türk bankacılık sektörüne sağlayacağı maliyet avantajı analiz edilmiştir.

II. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın Finansal İstikrar Hedeflemesi Öncesi ve Sonrası Para Politikası Uygulamaları

Şubat 2001'de Türkiye'de yaşanan finansal krizin ardından, Mayıs 2001'de yürürlüğe giren IMF destekli *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* çerçevesinde, bankacılık sektöründe köklü değişiklikler ve yapısal reformlar yapılmaya başlanmış ve parasal disiplin hedeflenmiştir (Parasız, 2005: 416). Söz konusu program çerçevesinde enflasyon hedeflemesi stratejisinin gerekliliği ortaya konmuş; ancak gerekli önkoşulların sağlanmamış olması sebebi ile TCMB Para Tabanı'nı kontrol etmeye başlamıştır (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2002: 75).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı 2002 yılının başında revize edilmiş; gelecek dönem enflasyon oranına odaklanan ve *örtük enflasyon hedeflemesi* olarak nitelendirilen bir para politikası stratejisi izlenmeye başlanmıştır. Söz konusu stratejiye göre, TCMB dalgalı kur sistemi altında bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kullanmakta; diğer yandan IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde, parasal performans ölçütlerinin ve gösterge değişken olarak kullanılan Para Tabanı'na ilişkin hedeflerin sağlanmasına yönelik bir politika izlemektedir (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2004: 75). 2002-2005 yılları arasında uygulanan örtük

enflasyon hedeflemesi stratejisinde elde edilen başarılı tablo, finansal piyasaların derinliğinin artmasına, döviz kurundaki volatilitenin azalmasına ve ülke risk priminin düşmesine neden olmuştur (Kara, 2006: 11).

TCMB, 2006 yılından itibaren *açık enflasyon hedeflemesi* rejimine geçmiş ve enflasyon hedefi nokta hedef olarak belirlenmeye başlamıştır. Diğer yandan, 2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe uygulamasına geçilmiş ve bu uygulamalar neticesinde enflasyon için de yine üç yıllık hedef önceden açıklanmıştır (Öztaay, 2009: 58). Açık enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında enflasyon hedeflerinin üç yıllık olarak önceden belirlenmesi, küresel finans piyasalarında hızlı değişimlerin yaşandığı bir döneme denk gelmiştir. Bu dönemde yaşanan uzun süreli finansal şoklar, 2006-2008 döneminde gerçekleşen enflasyon oranlarının hedeflenen enflasyon oranları üzerinde kalmasına neden olmuştur (Başçı vd., 2007: 27).

2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers Yatırım Bankası'nın iflas etmesiyle derinleşen küresel kriz, sadece Türkiye değil tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının ve hükümetlerin uyguladıkları para ve maliye politikalarını gözden geçirmelerine, alternatif para politikaları aramalarına neden olmuştur. Merkez bankalarının sadece fiyat istikrarına odaklanarak finansal sistem içerisindeki diğer riskleri göz ardı etmemesi gerektiği ve bunun sonucunda finansal istikrarın da para politikası çerçevesi içerisinde alınması görüşü yaygınlık kazanmaya başlamıştır (Kara, 2012: 2). Bu noktada *finansal istikrar*, hem finansal piyasaların kaynaklarının dağıtılması, risklerin yayılması, tasarrufun devam etmesi, büyümenin kolaylaşması; hem de ekonomik yapı içerisindeki ödeme sistemlerinin rahatça işlemesi olarak tanımlanabilmektedir (Özcan, 2006: 6).

TCMB'nin yeni para politikası yaklaşımı, fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da içine alacak şekilde 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak uygulanmaya başlanmıştır. Yeni politikada kullanılacak politika araçları da çeşitlendirilmiştir. Yeni politikada özellikle dış denge, kredi genişlemesi ve küresel büyüme sonucunda hızı artan sermaye akımlarından dolayı oluşabilecek ekonomik kırılganlıklara karşı ekonominin güçlendirilmesi amaçlanmıştır (Kara, 2012: 5). Şekil 1, TCMB'nin yeni politika araçları ve amaçlarını içermektedir.



Şekil 1: TCMB'nin Finansal İstikrar Hedeflemesi Sonrası Politika Araçları ve Amaçları

Kaynak: (Kara, 2012: 6)

Şekil 1’de görüldüğü üzere, parasal aktarım mekanizmasının döviz kuru ve krediler kanalları yoluyla işlemesi hedeflenmiştir. Sermaye akımlarındaki hareketlilik, yurtiçi finansal piyasalarda özellikle krediler ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar kanalıyla hissedilmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, yerli para biriminin hızlı değerlenmesinden olumlu etkilenen firmaların talepleri doğrultusunda, bankaların kredi büyümesi de hızlanabilmektedir. Bu durumda, bir yandan yerli para biriminde gözlenen aşırı değerlenme diğer yandan hızlı kredi büyümesi, ekonomide kaynak dağılımını bozmakta ve iç talebin toplam gelirden daha hızlı büyümesine yol açarak makroekonomik istikrarsızlığa neden olabilmektedir. Diğer taraftan, yerli para biriminde yaşanacak aşırı değer kaybı ve kredilerde gözlenebilecek ani bir daralmada makroekonomik ve finansal istikrarı olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, TCMB 2010 yılından itibaren sermaye akımlarından kaynaklanabilecek olumsuz etkilerin azaltılabilmesi adına, kredilerin makul oranlarda büyümesi ve döviz kurundaki aşırı dalgalanmaların ekonomik istikrarı olumsuz etkilememesi için, finansal istikrarı da içerisine alan bir para politikası uygulamasına gitmiştir. Bu amaçla, sadece politika faizi aracının kullanılması yerine, faiz koridoru ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması gibi yeni araçlar geliştirilmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2012a: 3).

Çalışmanın konusu olan Rezerv Opsiyonu Mekanizması bir sonraki bölümde detaylıca açıklanacağından, bu bölümde son olarak faiz koridoru uygulaması ana hatları ile ele alınacak ve 2013 yılında izleme amaçlı olarak uygulamaya konan kaldırılacak dayalı zorunlu karşılık uygulamasına değinilecektir.

TCMB, piyasa faizlerini ve likiditesini etkilemek amacıyla çeşitli araçlar kullanmaktadır. Söz konusu araçlar kullanılarak, piyasada likidite ihtiyacı olan bankalara, belirli limitler ve teminatlar dahilinde, TCMB’den *gecelik borç verme faiz oranından* borç alabilme imkânı sağlanmaktadır. Diğer yandan, gün sonunda likidite fazlası olan bankalar da ellerindeki fazla likiditeyi TCMB’ye *gecelik borç alma faiz oranından* borç verebilmektedirler. TCMB’nin *gecelik borç verme faiz oranı* ile *borç alma faiz oranı* arasında kalan alan *faiz koridoru* olarak tanımlanmakta ve piyasa faiz oranları bu koridorun içinde oluşmaktadır. Diğer yandan, bankalara sağlanan günlük borçlanma imkânlarının yanı sıra, TCMB fonlamayı esas olarak bir haftalık repo ihalesi yöntemiyle yapmakta ve burada kullanılan repo fonlama faizi ise *politika faizi* olarak adlandırılmaktadır.

Türkiye gibi enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulanan birçok ülkede faiz koridoru kullanılmaktadır. Geleneksel enflasyon hedeflemesi uygulamasında, faiz koridoru, politika faizi etrafında *simetrik ve genellikle değişmeyen dar bir bant* olarak tanımlanmakta ve başlı başına bir araç olmaktan ziyade, piyasa faizlerinin politika faizinden belirgin bir şekilde sapmasını engellemek amacıyla kullanılmaktadır. TCMB’nin, para politikası amaçları arasına finansal istikrarı da eklediği yeni para politikası çerçevesinde ise faiz

koridorunun aktif bir araç olarak kullanılması amaçlanmıştır. Bu amaçla, TCMB faiz koridorunu politika faizi etrafında *asimetrik olarak* tanımlayabilmekte ve gerekli gördüğünde *faiz koridorunun genişliğini ayarlayabilmektedir*. Böylece, hem kısa vadeli sermaye akımlarından doğabilecek dalgalanmalara karşı daha esnek bir yapı oluşturulmakta; hem de gerektiğinde kredi büyümesi üzerinde etkili olabilecek bir araç elde edilmektedir (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2012a: 4-5).

Faiz koridoru aracının kredi büyümesi üzerindeki etkisi kısaca şöyle açıklanabilir: Kredi büyümesinin hedeflenenin üzerinde olduğu dönemlerde, bankalar faiz riskini hesaplarken genelde faiz koridorunun üst sınırını, yani TCMB'nin gecelik borç verme faiz oranını, esas almaktadırlar. Bu durumda, TCMB bu sınırı yükselterek, yani faiz koridorunu yukarı yönlü genişleterek, parasal sıkılaştırmaya gidebilmektedir. Buna ilaveten, TCMB söz konusu sıkılaştırmanın ne kadar süreceği ve boyutunun ne olacağı konularını belirsiz bırakarak, özellikle likidite açığı olan kurumların kredi arzını daraltmalarına neden olabilmektedir. Diğer yandan, kredi büyümesinin hedeflenenin altında olduğu dönemlerde, TCMB faiz koridorunun üst sınırını düşürerek ve belirsizliği azaltarak kredi arzının genişlemesine neden olabilmektedir (Kara, 2012: 10).

TCMB, faiz koridorunun etkinliğini arttırmak ve kredi büyümesini etkilemek amacıyla *zorunlu karşılıkları* da etkin bir şekilde yönetmektedir. Zorunlu karşılıklar kredileri, doğrudan maliyet kanalı ve likidite kanalı olarak adlandırılan iki kanaldan etkilemektedir. Zorunlu karşılık oranlarındaki değişiklikler, bankaların kaynak maliyetlerini etkilemektedir. Söz konusu oranların artırılması durumunda, bankalar likiditelerinin daha büyük bir kısmını TCMB nezdinde tutmak zorunda kaldıklarından, kredi vermek için kullanabilecekleri likidite miktarları azalmakta ve kaynak maliyetlerinde artış gözlenmektedir. Buna ilaveten, TCMB'nin Eylül 2010'dan itibaren zorunlu karşılıklara faiz ödeme uygulamasına son vermiş olması da bu doğrudan maliyet etkisini güçlendirmektedir. Diğer taraftan, faiz koridoru uygulaması ve aktif likidite yönetimi stratejisi neticesinde, kısa vadeli faiz oranlarındaki oynaklık artmaktadır. Böyle bir ortamda, zorunlu karşılık oranlarının artması durumunda finansal piyasalarda oluşacak likidite gereksiniminin TCMB tarafından karşılanması stratejisi gerekli etkiyi sağlayamamaktadır (Kara, 2012: 12-13).

TCMB'nin finansal istikrarın sağlanmasına yönelik yeni düzenlemelerinden biri de, bankaların borçluluk düzeyini sınırlamayı amaçlayan ve 2013 yılında izleme amaçlı olarak uygulamaya konan *kaldıraca dayalı zorunlu karşılık uygulamasıdır*. 2008 küresel krizinden çıkarılan en önemli derslerden biri, finansal sistemin yüksek kaldıraçla çalışmasının orta ve uzun vadede ekonomik tahribata yol açacağıdır. Bu nedenle, yüksek kaldıraçla çalışmaktan kaynaklanabilecek risklerin ortaya çıkmadan önlenmesi adına, mevcut duruma kıyasla kaldıraç oranlarını aşırı düzeylere çıkaran bankalara ek

zorunlu karşılık uygulanması getirilmesini amaçlayan kaldıraç dayalı zorunlu karşılık uygulaması gündeme gelmiştir.

TCMB'nin para politikasına konu olan *kaldıraç oranı*, Basel III çerçevesinde, ana sermayenin toplam pasif ve belirli dikkate alınma oranlarıyla bilanço dışı kalemler toplamına bölünmesi yoluyla (Ana Sermaye / (Pasif Toplamı + Bilanço Dışı Kalemler)) hesaplanmaktadır. Kaldıraç dayalı zorunlu karşılık uygulamasında, hesaplanan kaldıraç oranı 2013 yılının son çeyreğinde ortalama % 3 - % 3,5 aralığında kalan bankalara, 2014 yılından itibaren başlamak üzere üç kademede 1-2 puan aralığında ilave zorunlu karşılık yükümlülüğü getirilmesi öngörülmektedir. İlave zorunlu karşılık yükümlülüğü getirilmesini gerektirecek olan bu aralığın üst limitinin, 2015 yılının son çeyreğine kadar kademeli olarak % 5'e çıkarılması ve bu seviyede devam edilmesi hedeflenmektedir (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2012a: 28-30).

III. Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın Tanımı, Amacı ve Bir Uygulama Örneği

TCMB, faiz koridoru uygulaması ile gecelik borç alma ve borç verme faiz oranlarını belirlemekte; haftalık repo ihaleleri açarak finansal piyasalara likidite enjekte etmekte ve dolayısıyla günlük ve haftalık TL likiditesini kontrol altında tutabilmektedir. TCMB, faiz koridoru uygulaması yoluyla, temel amacı olan fiyat istikrarını elde etme konusunda elini daha da güçlendirebilmektedir. Ancak, 2010 yılının ortalarından itibaren cari işlemler açığının büyük bir kısmının portföy ve kısa vadeli sermaye hareketleri ile kapanmaya başlanması (Başçı, 2012: 32), kısa vadeli sermaye hareketlerinin hızlanmasına neden olmuştur. Bu durumda TCMB, kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olabileceği zararın en aza indirilebilmesini amaçlamış ve 12 Eylül 2011 tarihinden itibaren, faiz koridoru uygulamasının yanı sıra, yeni bir finans mühendisliği ürünü olan Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı da kullanmaya başlamıştır. Diğer bir ifade ile Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın kullanımı ile birlikte, kısa vadeli sermayenin Türkiye'ye hızla girip çıkmasından oluşabilecek ekonomik tahribatın önüne geçilmesi hedeflenmektedir. Rezerv Opsiyonu Mekanizması, TCMB tarafından tasarlanan ve TCMB'ye özgü bir para politikası aracıdır (Oduncu vd., 2013: 46).

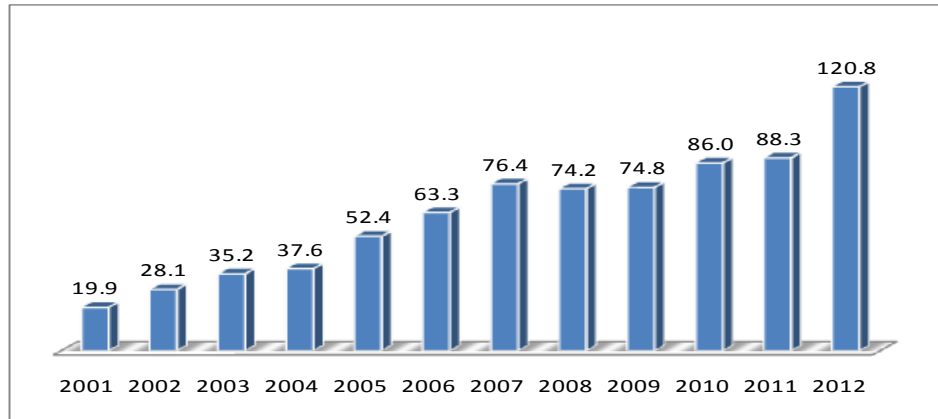
Bankalar, TL ve yabancı para cinsinden varlıklarının belirli bir oranını, TCMB nezdinde *zorunlu karşılık* adı altında rezerv olarak tutmak zorundadırlar. Söz konusu rezerv oranına *zorunlu karşılık oranı* adı verilmektedir. *Rezerv Opsiyonu Mekanizması* ise, bankaların TCMB nezdinde tutmakla yükümlü oldukları yabancı para ve TL cinsinden zorunlu karşılıklardan sadece TL cinsinden olanların belirli bir oranının yabancı para ve altın cinsinden tutulabilmesine imkân tanıyan sistemdir. TL yükümlülüklerin ne kadarının yabancı para ve altın cinsinden tutulabileceği *Rezerv Opsiyonu Oranı* aracılığıyla belirlenmektedir. Birim TL zorunlu karşılık başına tutulabilecek

yabancı para veya altın karşılığını belirleyen katsayılar ise *Rezerv Opsiyonu Katsayısı* olarak adlandırılmaktadır (Alper vd., 2012: 2).

Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın hayata geçirilmesi ile birlikte, TL cinsinden tutulması gereken zorunlu karşılıkların maksimum % 60'ına kadarının yabancı para ve % 30'una kadarının altın cinsinden tutulabilmesine imkân sağlanmış ve böylece, bankaların likidite yönetimine esneklik kazandırılmıştır. Mevcut durumda, yabancı para ve altın cinsinden borçlanma maliyetinin TL ile kıyaslandığında daha düşük olması nedeniyle, bankaların doğrudan yabancı para cinsinden borçlanmaları veya para swapı işlemi yaparak TL cinsinden tutulması gereken zorunlu karşılıkları yabancı para cinsinden tutmaları, bankalar açısından önemli maliyet düşüşleri sağlamıştır (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2012a: 12-14).

Bankaların TL cinsinden zorunlu karşılıkları yabancı para ve altın cinsinden tutabilmelerinin bir diğer avantajı, TCMB'nin bu sayede brüt rezervlerini arttırmış olmasıdır. Şekil 2, TCMB'nin altın rezervlerini de içeren brüt rezervlerinde zaman içerisinde yaşanan artışı gözler önüne sermektedir.

2011 yılı sonu itibariyle, TL cinsinden zorunlu karşılıklar için yabancı para cinsinden tutulan miktar 10,3 milyar ABD Doları'ndan 21 Aralık 2012 tarihi itibariyle 27,2 milyar ABD Doları'na; altın olarak tutulan miktar ise 2,3 milyar ABD Doları'ndan 12,5 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Bu artışlar neticesinde, TCMB brüt rezervleri 21 Aralık 2012 tarihi itibariyle 120,8 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2012a: 16).



Şekil 2: TCMB Brüt Rezervleri (Altın dahil, Milyar ABD Doları)

Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2012b: 25)

Para politikası uygulamaları açısından baktığımızda, TCMB'nin faiz koridoru uygulaması ile TL faizlerindeki dalgalanmanın önüne geçebilmeyi hedeflerken; Rezerv Opsiyonu Mekanizması uygulaması ile birlikte sermaye

hareketlerinin Türkiye'ye hızlı giriş-çıkışı ile oluşabilecek tahribatın önüne geçilebilmeyi de hedeflediğini görmekteyiz.

Hızlı sermaye çıkışlarının yaşandığı ve buna bağlı olarak yabancı paraya ihtiyaç duyulduğu dönemlerde, bankaların TL cinsinden zorunlu karşılık tutmayı ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmamayı tercih etmeleri beklenmektedir. Ayrıca, finansal piyasalardaki yabancı para rezervi ihtiyacının yüksek boyutlara ulaşması durumunda, TCMB Rezerv Opsiyonu Oranı'nı azaltabilmekte veya Rezerv Opsiyonu Katsayısı'nı düşürebilmektedir. Her iki durumda da, bankaların TCMB bünyesinde tutmuş oldukları yabancı para cinsinden zorunlu karşılıklar azalmakta, yurtiçi finansal piyasa için döviz arzı yaratılmakta ve piyasada ihtiyaç duyulan yabancı para buradan karşılanmaktadır. Böylece, TCMB doğrudan döviz satışı yapmadan veya satış ihaleleri açmadan döviz fiyatında denge sağlanabilmektedir.

Hızlı sermaye girişlerinin yaşandığı ve buna bağlı olarak yurtiçi finansal piyasalarda yabancı para likiditesinin arttığı dönemlerde ise bankaların yabancı para cinsinden zorunlu karşılık tutmayı ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmayı tercih etmeleri beklenmektedir. Ayrıca, TCMB finansal piyasalardan daha fazla yabancı para çekmek için Rezerv Opsiyonu Oranı'nı arttırabilmekte veya Rezerv Opsiyonu Katsayısı'nı yükseltebilmektedir. Her iki durumda da, bankaların TCMB bünyesinde tutmuş oldukları yabancı para cinsinden zorunlu karşılıklar ve TCMB'nin brüt döviz rezervleri artmakta ve yurtiçi finansal piyasalardaki yabancı para likiditesi azalmaktadır. Böylece, TCMB doğrudan döviz alımı yapmadan veya alım ihaleleri açmadan döviz fiyatında denge sağlanabilmektedir (Küçükşarac ve Özel, 2012: 3-4).

Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın uygulanışını bir örnek yoluyla açıklamak amacıyla bir bankanın tutması gereken TL cinsinden zorunlu karşılığın 100 TL olduğunu varsayalım. Rezerv Opsiyonu Mekanizması uygulaması çerçevesinde, söz konusu banka TL yükümlülüğünü başka bir para birimi cinsinden tutmak isterse, tutulması gereken miktarın hesaplanabilmesi için Merkez Bankası tarafından belirlenen Rezerv Opsiyonu Katsayısı kullanılmaktadır. TCMB, TL cinsinden yükümlülüklerin yabancı para cinsinden tutulabileceği kısmını yani Rezerv Opsiyonu Oranı'nı % 90, Rezerv Opsiyonu Katsayısı'nı ise 1 olarak belirlediği takdirde, tutulması gereken 100 TL'lik zorunlu karşılığın % 90'lık kısmına karşılık gelen 90 TL'lik zorunlu karşılık miktarı yabancı para cinsinden tutulabilmektedir. Yabancı para cinsinden tutulabilecek olan bu 90 TL'lik kısım ABD Doları cinsinden tutulacaksa, Rezerv Opsiyonu Katsayısı 1 ve ABD Doları'nın değeri 1,80 olarak belirlenmişse, zorunlu karşılığın % 90'lık kısmı için 50 ABD Doları (90 / 1,80) tutulabilmektedir.

Yukarıdaki örnekte, işlem kolaylığı sağlanması açısından Rezerv Opsiyonu Katsayısı 1 olarak alınmıştır. Rezerv Opsiyonu Katsayısı'nın 1 olması, 1 TL yükümlülük için 1 TL karşılığı yabancı para cinsinden zorunlu karşılık tutulabileceğini göstermektedir. TCMB Rezerv Opsiyonu Katsayısı'nı 2

olarak belirlediği takdirde, her 1 TL yükümlülük için 2 TL karşılığı yabancı para cinsinden zorunlu karşılık tutulabilecektir. Bu durumda, Rezerv Opsiyonu Oranı'nın % 90 ve Rezerv Opsiyonu Katsayısı'nın 2 olması halinde, 100 TL'lik zorunlu karşılığın % 90'lık kısmı için % 180 (% 90×2) oranında yabancı para cinsinden zorunlu karşılık tutulabilmektedir. Yabancı para cinsinden tutulabilecek olan kısım yine ABD Doları cinsinden tutulacaksa ve ABD Doları'nın değeri yine 1,80 olarak belirlenmişse, zorunlu karşılığın % 180'lik kısmı için 100 ABD Doları (180 / 1,80) tutulabilmektedir (Alper vd., 2012: 2).

IV. Türk Bankacılık Sektöründe Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın Optimal Kullanımı ve Maliyet Analizi

Daha önce de belirtildiği gibi, 2008 küresel krizi sonrasındaki dönemde kısa vadeli sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere akması, yabancı para borçlanma olanaklarını daha ucuz hale getirmiştir. Böyle bir ortamda, TL zorunlu karşılıkları Rezerv Opsiyonu Katsayısı'na göre olabilecek en düşük maliyetle tutmak isteyen bir banka, TL yükümlülüklerini finansal piyasalardaki en düşük faiz oranlarına sahip olan yabancı para ve altın varlıkları cinsinden tutabilmektedir.

Çalışmamızın bu bölümünde, Türk bankalarının Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmadıkları durumda tutmak zorunda oldukları TL zorunlu karşılıkların bankalara bir yıllık maliyeti ile TCMB tarafından belirlenen optimal oranları içeren Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmaları durumunda katlanacakları maliyet karşılaştırılacaktır. Bu amaçla kullanılacak olan veriler Tablo 1 ve Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 1: Vadeli TL Mevduatın Vade Yapısı, Zorunlu Karşılık Oranları ve Tutulması Gereken Zorunlu Karşılık Miktarı (Milyon TL)

Vade	%	Zorunlu Karşılık Oranı	TL Mevduat Miktarı	Tutulması Gereken Zorunlu Karşılık Miktarı
Vadesiz Mevduat	14,51	11,50	73.482,56	8.450,49
1 aya kadar	13,36	11,50	67.658,65	7.780,74
1-3 ay arası	63,40	11,50	321.074,72	36.923,59
3-6 ay arası	6,80	8,50	34.437,04	2.927,15
6-12 ay arası	1,00	6,50	5.064,27	329,18
1 yıl üzeri	0,93	5	4.709,77	235,49
Toplam	100		506.427,00	56.646,65

Kaynak: (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2013; Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2013a.

Tablo 1, 25 Nisan 2013 tarihi itibariyle Türk bankacılık sektöründeki toplam mevduat miktarını, bu mevduatın vadeye göre dağılımını, vadelerine göre zorunlu karşılık oranlarını ve zorunlu karşılık oranlarına tekabül eden tutulması gereken zorunlu karşılık miktarlarını göstermektedir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) haftalık bülten raporuna göre, Türk bankacılık sektöründe 25 Nisan 2013 tarihi itibariyle 506.427.000.000 TL'lik mevduat bulunmaktadır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2013). Bankalar tarafından TCMB nezdinde tutulmakta olan toplam zorunlu karşılık miktarı ise, toplam TL mevduat miktarının farklı vade yapılarına karşılık gelen zorunlu karşılık oranları kullanılarak, 56.646.650.000 TL olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 2 ise, 30 Nisan 2013 tarihi itibariyle döviz ve altın piyasasına ilişkin verileri içermektedir. Buna göre, TCMB'nin 30 Nisan 2013 tarihindeki ABD Doları döviz satış kuru 1,7985 ve altın gram satış fiyatı 84,61 TL'dir. Zorunlu karşılıklar TCMB nezdinde 14 günlük periyodlar şeklinde tutulmakta olduğundan, çalışmada kullanılacak faiz oranları da 14 günlük hesaplanmalıdır. Buna göre, 30 Nisan 2013 tarihi itibariyle 14 günlük ABD Doları LIBOR faiz oranı % 0,1784 ve yine 14 günlük altın faiz oranı % 0,30 olarak kullanılmıştır. TRLIBOR faiz oranı 14 günlük olarak açıklanmamaktadır. Bu nedenle, % 5,1444 olarak açıklanan TRLIBOR o/n satış faiz oranı kullanılarak 14 günlük bileşik faiz oranı % 5,2691 olarak hesaplanmış ve çalışmaya dahil edilmiştir.

Tablo 2: 30 Nisan 2013 Tarihli Döviz ve Altın Piyasası Verileri

ABD Doları	1,7985
1 Gram Altın	84,61
USD o/n LIBOR (14 günlük)	% 0,1784
TRLIBOR (14 günlük)	% 5,2691
Altın Faizi (14 günlük)	% 0,30

Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Türkiye Bankalar Birliği, Reuters)

Çalışmada kullanılacak verilerin açıklanmasının ardından, ilk olarak Türk bankalarının Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmadıkları durumda, tutmak zorunda oldukları TL zorunlu karşılıkların bankalara bir yıllık maliyeti hesaplanacaktır. Buna göre bankalar, TCMB nezdinde tutmakta oldukları 56.646.650.000 TL'lik zorunlu karşılık miktarının alternatif maliyeti olarak 14 günlük TRLIBOR faiz oranı olan % 5,2691 ile karşı karşıya kalacaklardı. Bu hesaplama göre, TL zorunlu karşılıklar için Rezerv Opsiyonu Mekanizması uygulaması kullanılmadığı takdirde, bankacılık sektörünün 14 günlük bir zorunlu karşılık dönemi için katlanması gereken maliyet 114.484.280 TL olmaktadır. Mevduat miktarının ve zorunlu karşılık oranlarının bir yıl boyunca

değişmediği varsayımı altında, 26 zorunlu karşılık dönemine karşılık gelen bir yıllık toplam maliyet, 2.976.591.190 TL olarak hesaplanmaktadır.

İkinci aşamada, Türk bankalarının Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmaları durumunda tutmak zorunda oldukları TL zorunlu karşılıkların bankalara bir yıllık maliyeti hesaplanacaktır. Bu aşamada Rezerv Opsiyonu Oranı ve Rezerv Opsiyonu Katsayısı kullanılacaktır.

Tablo 3: TL Tutulması Gereken Zorunlu Karşılıkların, Rezerv Opsiyonu Oranı ve Rezerv Opsiyonu Katsayısına Göre ABD Doları ve Altın Cinsinden Tutulabileceği Miktarlar (Milyon ABD Doları, Milyon TL, Bin Kg)

ROM Uygulaması	1. Dilim	2. Dilim	3. Dilim	4. Dilim	5. Dilim	6. Dilim	Toplam
Dolar							
ROO	% 35	% 5	% 5	% 5	% 5	% 5	% 60
ROK	1,4	1,7	2,1	2,4	2,6	2,7	
ROO (TL Karşılığı)	27.756,86	4.814,96	5.947,90	6.797,60	7.364,06	7.647,30	60.328,68
ROK (Dolar)	15.433,34	2.677,21	3.307,14	3.779,59	4.094,56	4.252,04	33.543,89
Altın							
ROO	% 15	% 5	% 5	% 5			% 30
ROK	1,4	1,5	2	2,5			
ROO (TL Karşılığı)	11.895,80	4.248,50	5.664,66	7.080,83			28.889,79
ROK (Altın)	140,60	50,21	66,95	83,69			341,447

Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013b)

Rezerv Opsiyonu Mekanizması uygulaması çerçevesinde yabancı para olarak ABD Doları kullanılmıştır. Tablo 3, TL tutulması gereken zorunlu karşılıkların Rezerv Opsiyonu Oranı ve Rezerv Opsiyonu Katsayısı'na göre ABD Doları ve altın cinsinden tutulması durumunda karşımıza çıkan miktarları göstermektedir. Buna göre, TCMB tarafından belirlenen optimal oranlara uygun olarak, TL mevduatların % 60'lık kısmının ABD Doları cinsinden zorunlu karşılık olarak tutulması durumunda, 56.646.650.000 TL değerindeki zorunlu karşılık miktarının % 60'lık kısmı için 33.543.890.000 ABD Doları rezerv olarak tutulabilmektedir. Yine benzer şekilde, TL mevduatların % 30'luk kısmının altın cinsinden zorunlu karşılık olarak tutulması durumunda, 341.447

Kg altın rezerv olarak tutulabilmektedir. Geri kalan % 10'luk kısım TL cinsinden tutulmaktadır.

Tablo 4: Bankaların Rezerv Opsiyonu Mekanizması Uygulaması Sonucunda Maliyetleri (Bin ABD Doları, Bin TL, Bin Kg)

Zorunlu Karşılık Para Birimi	Para Birimi	Zorunlu Karşılık Tutarı	Faiz Oranı (%)	14 Günlük ZK Dönemi Maliyeti	Yıllık Toplam Zorunlu Karşılık Maliyeti
TL Zorunlu Karşılık	TL	56.646.650,00	5,2691	114.484,28	2.976.591,19
YP Zorunlu Karşılık					
Dolar	USD	33.543.890	0,1784	2.295,32	59.678,35
	TL Karşılığı	60.328.686		4.128,13	107.331,51
Altın	Altın	341,447	0,30	39,29	1.021,53
	TL Karşılığı	28.889.831		3.324,31	864.320,41
TL	TL	5.664.665	5,2691	11.448,43	297.659,12
Toplam	TL Karşılığı	94.883.182		18.900,87	491.422,67
ZK MALİYETLERİ					
ROM Hariç		56.646.650,00		114.484,28	2.976.591,19
ROM Uygulaması		94.883.182		18.900,87	491.422,67
Bankacılık Sektörü		-38.236.532		95.583,40	2.485.168,52

Tablo 4, Tablo 3'te yer alan miktarlar kullanılarak hesaplanan ve bankaların Rezerv Opsiyonu Mekanizması uygulaması sonucundaki maliyetlerini göstermektedir. Buna göre, TL mevduatların ABD Doları cinsinden tutulabilecek kısmı olan 33.543.890.000 ABD Doları'nın alternatif maliyeti olarak, 14 günlük ABD Doları LIBOR faiz oranı olan % 0,1784 ile karşı karşıya kalınacaktır. Bu durumda, bankacılık sektörünün 14 günlük bir zorunlu karşılık dönemi için katlanması gereken maliyet 2.295.320 ABD Doları olarak hesaplanmaktadır. Mevduat miktarının ve zorunlu karşılık oranlarının bir yıl boyunca değişmediğini varsayımı altında, 26 zorunlu karşılık dönemine karşılık gelen bir yıllık toplam maliyet ise 59.678.350 ABD Doları olarak hesaplanmaktadır.

Aynı hesaplama altın için yapıldığında, TL mevduatların altın cinsinden tutulabilecek kısmı olan 341.447 Kg altının alternatif maliyeti olarak 14 günlük altın faiz oranı olan % 0,30 oranı üzerinden hesaplandığında, bankacılık sektörünün 14 günlük bir zorunlu karşılık dönemi için katlanması gereken maliyet 39.290 Kg altın olmaktadır. Mevduat miktarının ve zorunlu karşılık oranlarının bir yıl boyunca değişmediğini varsayımı altında, 26 zorunlu karşılık

dönemine karşılık gelen bir yıllık toplam maliyet ise 1.021.530 Kg altın olarak hesaplanmaktadır.

Son olarak, TL cinsinden tutulacak zorunlu karşılık miktarı olan 5.664.665.000 TL'nin alternatif maliyeti, 14 günlük TRLIBOR faiz oranı olan % 5,2691 oranı kullanılarak, 14 günlük bir zorunlu karşılık dönemi için 11.448.430 TL ve bir yıl için toplam 297.659.120 TL olarak hesaplanmaktadır.

Görüldüğü gibi, Türk bankalarının Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmadıkları durumda tutmak zorunda oldukları TL zorunlu karşılıkların bankalara bir yıllık maliyeti ile Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmaları durumunda katlanacakları maliyet karşılaştırıldığında, Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın optimal kullanılması halinde, 14 günlük bir zorunlu karşılık döneminde maliyetin 95.583.400 TL azaltılabildiği görülmektedir. Söz konusu maliyet azalışı, Rezerv Opsiyonu Oranı ve Rezerv Opsiyonu Katsayısı'nın bir yıl boyunca sabit kalması halinde, yıllık 2.485.168.520 TL olarak hesaplanmaktadır.

V. Sonuç

Gelişmiş ülke merkez bankalarının, 2008 yılında yaşanmaya başlanan küresel krizin aşılabilmesi amacıyla finansal piyasalara yoğun bir şekilde likidite enjekte etmesi, kısa vadeli sermayenin hızla gelişmekte olan ülkelere akmasına neden olmuştur. Bu durum, faiz oranlarının hızla düşmesine, döviz kurlarının baskı altında kalmasına ve ekonomilerde yeni balonların oluşmasına zemin hazırlamaktadır. Sermaye hareketlerinin neden olabileceği söz konusu ekonomik tahribatın önlenmesi amacıyla, TCMB tarafından kullanılmaya başlanan yeni nesil finans mühendisliği araçlarından biri Rezerv Opsiyonu Mekanizması'dır. Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın kullanılması ile birlikte, TL zorunlu karşılıkların bir kısmının döviz ve altın cinsinden tutulabilmesine olanak sağlanmış ve bankaların bu uygulamayı efektif bir şekilde gerçekleştirebilmelerine uygun ortam hazırlanmıştır.

Bu çalışmada, optimal kullanılan Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nın sağlayacağı maliyet avantajını gözler önüne sermek amacıyla, Türk bankalarının Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmadıkları durumda tutmak zorunda oldukları TL zorunlu karşılıkların bankalara bir yıllık maliyeti ile Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı kullanmaları durumunda katlanacakları maliyet karşılaştırılmıştır. Güncel finansal piyasa verileri ile yapılan analiz neticesinde, Türk bankalarının Rezerv Opsiyonu Mekanizması'nı optimal olarak kullanmaları halinde, 2.485.168.520 TL değerinde bir yıllık maliyet azalışı ile karşılaştıkları sonucuna varılmıştır.

Kaynaklar

Alper, K., Kara, H. ve Yörükoğlu, M. (2012), "Rezerv Opsiyonu Mekanizması", **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Ekonomi Notları**, Sayı: 2012/28.

- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2013), **Haftalık Bülten**, (Çevrimiçi) <http://ebulten.bddk.org.tr/haftalikkbulten/BultenYeni.aspx>, 07 Mayıs 2013.
- Başçı, E. (2012), **Ekonomik Görünüm**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2012>, s. 32, 06 Mart 2013.
- Başçı, E., Özel, Ö., ve Sarıkaya, Ç. (2007), “The Monetary Transmission Mechanism In Turkey: New Developments”, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Working Paper**, No: 07/04.
- Kara, A. H. (2006), “Turkish Experience With Implicit Inflation Targeting”, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Working Paper**, No: 06/03.
- Kara, A. H. (2012), “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası”, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Çalışma Tebliği**, No: 12/17.
- Küçükşaraç, D. ve Özel, Ö. (2012), “Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması”, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Çalışma Tebliği**, No: 12/32.
- Oduncu, A., Ermişoğlu, E. ve Çelik, Y. (2013), “Merkez Bankası’nın Yeni Enstrümanı Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Kur Oynaklığı”, **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**, 86, ss. 43-52.
- Özaty, F. (2009), “Türkiye’de 2000-2008 Döneminde Para Politikası,” **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 24 (275).
- Özcan, S. (2006), “Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi”, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi**.
- Parasız, İ. (2005), **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, İstanbul.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2002), **Yıllık Rapor 2001**, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2004), **Yıllık Rapor 2003**, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2012a), **2013 Yılı Para ve Kur Politikası**, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2012b), **2013 Yılı Para ve Kur Politikası**, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2012>, 03 Ocak 2013.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2013a), (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/ppyeni/disponibilite_yeni.html, 07 Mayıs 2013.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2013b), **Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu**, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2013/DUY2013-26.htm>, 07 Mayıs 2013.