



TCMB'NİN FİNANSAL İSTİKRAR ARAÇLARI VE ÇIKIŞ STRATEJİSİ OLARAK UYGULAMALARI

Funda ÇONDUR*

Mehmet BÖLÜKBAŞ**

ÖZET

2008 yılında başlayan ve pek çok ülkede etkisini gösteren finansal kriz ülkelerin reel ve finansal piyasalarında kırılganlıklara yol açmıştır. Bu kırılganlıkları gidermek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla ülkelerin merkez bankaları bazı önlemler almışlardır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da kriz sürecinde finansal istikrarı sağlamak için bir dizi önlemler almıştır. Bu çalışmada kriz sürecinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın uyguladığı finansal istikrar araçları ve bu araçların krizden çıkış stratejisi olarak ne şekilde kullanıldıkları incelenmiştir. Kullanılan bu araçlar finansal istikrarı sağlamaya yönelik olup bu araçların başarılı bir şekilde uygulandığı söylenebilir.

Anahtar Kelimeler: Finansal İstikrar, Çıkış Stratejisi, TCMB

FINANCIAL STABILITY TOOLS OF CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY AND APPLICATIONS AS EXIT STRATEGY FROM THE CRISIS

ABSTRACT

The financial crisis starting in 2008 and showing its effect in many countries have led to fragilities in real and financial markets of countries. Central banks of countries have taken some measures to resolve these fragilities and to ensure financial stability. Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) has also taken a series of measures during the crisis to ensure financial stability. In this study indicated that financial stability tools implemented by CBRT during the crisis and how used of these tools as exit strategy from the crisis. These tools are intended to ensure financial stability and can be said that implemented successfully.

Key Words: Financial Stability, Exit Strategy, CBRT

* Yrd. Doç. Dr., Adnan Menderes Üniversitesi, Nazilli İİBF İktisat Bölümü, fcondur@adu.edu.tr

** Arş. Gör., Gümüşhane Üniversitesi, İİBF İktisat Bölümü, mbolukbas927@gmail.com

GİRİŞ

ABD'deki mortgage kredilerinden kaynaklanan ve türev piyasaları da etkileyerek küresel bir boyut kazanan 2008 finansal krizi, hem gelişmiş ülkelerin hem de gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını etkilemiştir. Bu süreçte daha çok gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında aksaklıklar yaşanmış, gelişmekte olan ülkelere bir kısmı da kriz öncesi sürdürdüğü finansal istikrar hedefi doğrultusunda krizden daha az etkilenmiştir. Türkiye de 2001 krizi sonrasında bankacılık sisteminde getirmiş olduğu denetim ve düzenlemeler ve krizlerden edindiği deneyimler ile küresel krizden daha az etkilenen ülkeler grubundadır. Yüce'ye (2009) göre, 2001 krizi sonrasında, Türk Bankacılık Sektörü ciddi bir yeniden yapılanma döneminden geçmiştir. Bu dönemde hayata geçirilen, kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, düzenleyici ve denetleyici çerçevenin sağlamlaştırılması, sektörün sermaye tabanının güçlendirilmesi, problemlili bankaların sistemden çeşitli yöntemlerle uzaklaştırılması gibi yapısal değişiklikler, sektörü olası krizlere karşı başışıklık kazanmış bir duruma getirmiştir. Ancak yine de krizin etkilerini önlemek ve daha sağlam bir finansal yapı oluşturmak amacıyla kriz ve kriz sonrası dönemde, diğer pek çok ülkede gibi Türkiye'de de finansal piyasalar için bir takım ilave önlemler alınmıştır.

Bu çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin kriz ve kriz sonrası dönemde finansal istikrarı sağlamak için kullandığı araçlara ve bu araçların çıkış stratejisi olarak uygulamalarına değinilmiştir. Çalışmada öncelikle TCMB ve finansal istikrar ilişkisi açıklanarak TCMB'nin finansal istikrarı sağlamadaki rolü ele alınmıştır. Daha sonra finansal istikrar araçlarına ve bu araçların krizden çıkış sürecinde çıkış stratejisi olarak nasıl uygulandıklarına değinilmiştir. Buna bağlı olarak konu ile ilgili sonuç ve değerlendirmelere yer verilmiştir.

I. TCMB VE FİNANSAL İSTİKRAR

Finansal sistemin içinde bankaların bankası olarak tanımlanan merkez bankaları finansal istikrar için ilk akla gelen kuruluş olarak görülmektedir. Merkez bankalarının finansal istikrarla bütünleşmesi öncelikle kağıt paranın basımıyla ilgilidir. Bununla beraber banka mevduatlarının para stokları içinde görülmesi ve önemli bir paya sahip olmaya başlaması ile

merkez bankalarının finansal istikrarla bağlantısı daha da güçlenmiştir. Merkez bankası Avrupa'da 19. yüzyılda benimsenirken, Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde bu süreç daha uzun sürmüş ve 1913'de Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin kurulmasıyla süreç başlamıştır (Özcan, 2006: 15). Gerçek anlamda merkez bankacılığı ise 18. yüzyılda üç önemli fonksiyonu içerecek şekilde ortaya çıkmıştır. Bu üç önemli fonksiyon; (i) devletin bankası olmak, (ii) banknot ihraç tekeline sahip olmak, (iii) likiditenin son mercii fonksiyonuna sahip olmak olarak sıralanabilir. Bu çerçevede, gerçek anlamda ilk merkez bankası 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)'dir (Önder, 2005; 10).

Merkez bankalarının fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamak ve korumak gibi iki temel fonksiyonu bulunmaktadır. Her ne kadar günümüzde merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak ve bunu sürdürmek fonksiyonu ön plana çıksa da finansal istikrarın sağlanması da fiyat istikrarının sağlanması kadar önemli bir konudur. Çünkü finansal sistemde meydana gelebilecek herhangi bir istikrarsızlık reel ekonomiye yansımakta ve dolayısıyla ekonominin genelinde önemli sorunları beraberinde getirmektedir. Bu bakımdan merkez bankalarının finansal istikrar sağlama fonksiyonu da önem kazanmıştır.

Finansal istikrarın sağlanması amacı, finansal sistemin ve bunun en temel unsuru olan bankacılık sektörünün oldukça iyi değerlendirilmesini ve analiz edilmesini gerektirmektedir. Merkez bankalarının elinde bulunan makro düzeydeki finansal araçlar ve para politikası, finansal istikrarın sağlanması amacına yönelik katkılar sağlamakla birlikte, gözetim ve denetim alanındaki politika ve uygulamaların da finansal istikrar açısından oldukça önemli etkilere sahiptir (Afşar ve Afşar, 2010: 69).

2007 ortalarında ABD konut piyasasında başlayan sorunlar giderek büyümüş ve gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ülkelere de sirayet ederek küresel bir boyut kazanmıştır. Krizin nedenleri olarak, likidite bolluğu ve bunun sonucunda verilen özensiz krediler, aşırı menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının etkinliğindeki yetersizlik ve düzenleyici ve denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi olarak sıralanabilir (Alantar, 2008: 1). 2008 finansal krizinin ortaya çıkmasının nedenlerinden biri de gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanmaları ve finansal istikrarı göz önünde bulundurmamaları olarak görülmektedir. Örneğin FED'in 2003-2007

dönemi uyguladığı para politikası enflasyonu düşük seviyelerde tutabilmiştir. Ancak varlık fiyatları ve borçlanmanın artmasıyla birlikte finansal istikrar sağlanamamış ve ekonominin genelinde kırılganlıklar ortaya çıkmıştır. Bu durum Türkiye'de biraz daha farklıdır; 2000-2001 krizi sonrasında uygulanan para ve maliye politikalarının etkinliği, Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (BDDK)'nun istikrarlı politikaları ile finansal piyasalarda bozulmaların ortaya çıkması engellenmiştir. Bu açıdan bakıldığında finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesinin de fiyat istikrarının sağlanması kadar önemli olduğu görülmektedir.

TCMB, finansal istikrar amaçlarını şu şekilde özetlemektedir (Yılmaz, 2010: 11);

- Borçluluk Oranları: Daha çok öz kaynak kullanımı, daha etkili borçlanma,
- Borçlanma Vadeleri: Yurtiçi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması,
- Döviz Pozisyonları: Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi,
- Risk Yönetim Süreçleri ve Yöntemi: Vadeli işlem ve opsiyon borsası gibi araçlarla kur

riski yönetiminin etkinleştirilmesi.

Finansal istikrarın sağlanmasında bilanço bozuklukları olarak adlandırılan; açık döviz pozisyonu, vade uyumsuzluğu, sorunlu krediler, yetersiz sermaye ve kaldıraç oranına ve likidite yetmezliği sorununa dikkat edilmesi gerektiği de vurgulanmıştır (Özatay, 2011: 284).

II. FİNANSAL İSTİKRAR ARAÇLARI VE ÇIKIŞ STRATEJİSİ

Küresel finansal krizin Türkiye üzerinde etkilerini göstermesine paralel olarak Türk Finans sistemi olumsuz sinyaller vermeye başlamış özellikle dış kredi bağlantılarında yaşanan daralma neticesinde banka kredilerinde kriz öncesi döneme göre bir azalmanın ve sorunlu kredilerde bir artışın gerçekleştiği gözlenmiştir. Küresel krizin olumsuz etkilerini azaltmak amacı ile politika yapıcılar ve diğer baskı grupları finansal kesiminde özellikle ticari ve sınaî faaliyetleri canlandıracak nitelikte kredilerin hızla devreye sokulmasını talep etmişlerdir (Selçuk, 2010: 1).

Bu bağlamda TCMB yukarıda sayılan finansal istikrar amaçlarına ulaşmak için zorunlu karşılık oranları, likidite yönetimi, sermaye ve likidite yeterlilik oranları, bankaların likidite

yeterlilik oranları gibi finansal istikrar araçlarını kullanmaktadır. Faiz düzenlenmeleri de finansal istikrar araçları arasında sayılabilir. Ancak faiz düzenlenmeleri daha çok fiyat istikrarının sağlanması için öncelikli araç olarak kullanılmaktadır.

Merkez bankası para politikası uygulamalarında hedefini belirledikten sonra bu amaca ulaşmada sahip olduğu araçlar ve bunları uygulama yollarını saptamak durumundadır. Merkez bankasının para politikasının uygulamasında sahip olduğu araçlar likidite ve faiz araçlarıdır. Likidite araçlarının kısa vadeli olması beklenmektedir. Çünkü merkez bankaları, bilançolarının aktiflerini kontrol edebilmeli, gerektiği anda tasfiye edebilmelidir. Faiz araçlarına gelince iki konu önemli olmaktadır; merkez bankası kendi aktiflerine uyguladığı faiz oranlarını serbestçe belirlemelidir. Ayrıca merkez bankası piyasadaki kısa vadeli faiz oranlarını da yönlendirebilmelidir (Erçel, 1996). Bu çalışmada finansal istikrar araçlarının 2008 finansal krizi için TCMB tarafından hangilerinin ne oranda çıkış stratejisi olarak kullanıldığı araştırılmaktadır.

Bu amaca uygun olarak 2008 finansal krizinde uygulanan finansal istikrar araçlarına, bunların uygulanma şekillerine ve uygulanma önceliğine yer verilmiştir. Ayrıca bu finansal istikrar araçlarının kullanımındaki değişikliklerin finansal piyasalar üzerine etkileri ortaya konulmuştur.

A. Zorunlu Karşılık Oranları Uygulaması

Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesine merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Bu amaca hizmet etmek üzere merkez bankaları klasik Taylor (1993) kuralına paralel olarak politika faiz oranını temel araç olarak kullanmaktadırlar. Taylor kuralı, nominal faiz oranının, gerçekleşen enflasyonun hedeflenen değerinden sapması ile üretim açığının bir fonksiyonu olarak tanımlanmaktadır. Öte yandan finansal istikrar açısından önem taşıyan kredi büyümesi, varlık fiyatları ve cari açık gibi faktörler için de faiz oranları temel belirleyicidir (TCMB, 2010).

Ancak finansal istikrarının sağlanmasında faiz oranı her zaman etkin bir araç olmayabilmektedir. Bu noktada zorunlu karşılık oranları uygulaması finansal istikrarı sağlamada kullanılabilecek etkin bir araç olarak değerlendirilebilir. Zorunlu karşılık oranları

uygulanması bankaların sahip oldukları ve kredi olarak kullandırabilecekleri rezervlerinin belli bir oranının merkez bankasında tutulmasını ifade eder.

Bankaların ödünç verilebilir fonlarını etkilemek için kullanılan zorunlu karşılık oranları, merkez bankasınca belirlenmektedir. Zorunlu karşılık oranları başlangıçta mevduatların korunması amacıyla düşünülmüş, ancak yaşanan süreç içinde bu araç para politikasının etkin bir aracı konumuna gelmiştir (Afşar ve Afşar, 2010: 318). Bu uygulamada amaç merkez bankasının yurtiçi para arzı yönetimi ve likidite kontrolü konusunda söz sahibi olmasını sağlamaktır. Aynı zamanda bankaların kredilendirilebilir fonlarına da merkez bankasının müdahale etmesini sağlayan zorunlu karşılık oranları uygulaması, hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı sağlayıcı bir araç olarak kullanılabilir. Piyasaların durumuna göre TL ve döviz'e uygulanacak zorunlu karşılık oranları merkez bankası tarafından gerekli görüldüğünde azaltılıp artırılabilir.

Türkiye'de, 2001 krizi öncesinde zorunlu karşılıklara faiz ödenmiyordu. 2001 sonrası uygulanan programın en önemli önceliği bankacılık sektörünün yeniden yapılanması ve kredi açabilir hale gelmesini sağlamaktı. Bu amaçla Ağustos 2001 tarihinden itibaren Türk parası mevduat için TCMB'de tutulan zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine karar verilmiştir (Gündüz, 2010). Ancak, TCMB'nin 2010'da aldığı karar ile zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı sıfırlanmıştır. Zorunlu karşılık oranı uygulamasının likidite ve maliyet etkisi olmak üzere iki tür etkisi bulunmaktadır. Likidite kanalı; zorunlu karşılık oranlarındaki değişimin bankaların kısa vadeli Merkez Bankası kaynaklarına ihtiyaçlarını değiştirmek suretiyle kredi verme davranışlarını etkilemesi yoluyla çalışmaktadır. Maliyet kanalı ise Merkez Bankasının zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek bankaların kredi ve mevduat faizleri arasındaki farkı etkilemesi yoluyla çalışmaktadır. Likidite etkisi zorunlu karşılık oranı uygulamasının söz konusu olduğu durumlarda gerçekleşirken, maliyet etkisi ise zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi durumunda daha az etkindir (TCMB, 2011).

Zorunlu karşılık oranlarını diğer ülke merkez bankaları da özellikle küresel kriz dönemi ve öncesinde bir para politikası aracı olarak kullanmışlardır. Örneğin Çin Merkez Bankası zorunlu karşılık oranlarını enflasyonla mücadelede kullanmış ve zorunlu karşılık oranlarında 2007 yılında 10 defa, 2010'un başından beri ise 11 defa değişikliğe gitmiştir. ABD'de likidite

rasyosu olarak da adlandırılan zorunlu karşılık oranları 2006'dan beri mevduat işlemleri için % 10 iken, vadeli mevduat ve diğer işlemler için % 0'dır. İngiltere'de ise durum biraz daha farklıdır; zorunlu karşılık tutmanın herhangi bir alt limiti bulunmamakla birlikte, bu işlem gönüllülük esasına dayanmaktadır. Teorik olarak bu durum İngiltere'de bankaların sıfır karşılık ayırdığı, dolayısıyla kredi olarak verilen para miktarının çok yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Nitekim 2010 itibariyle bu oran ortalama % 43.1 civarındadır. Diğer ülkelere bakıldığında da yine zorunlu karşılık oranları bir para politikası aracı olarak kullanılmaktadır. Örneğin 2008'de Letonya'da zorunlu karşılık oranları % 7'den % 3'e indirilirken, 2010 yılının başlarında % 15.5 olan Çin Merkez Bankası zorunlu karşılık oranları Haziran 2011 itibariyle % 21.5 düzeyindedir (Yeşin, 2011: 4).

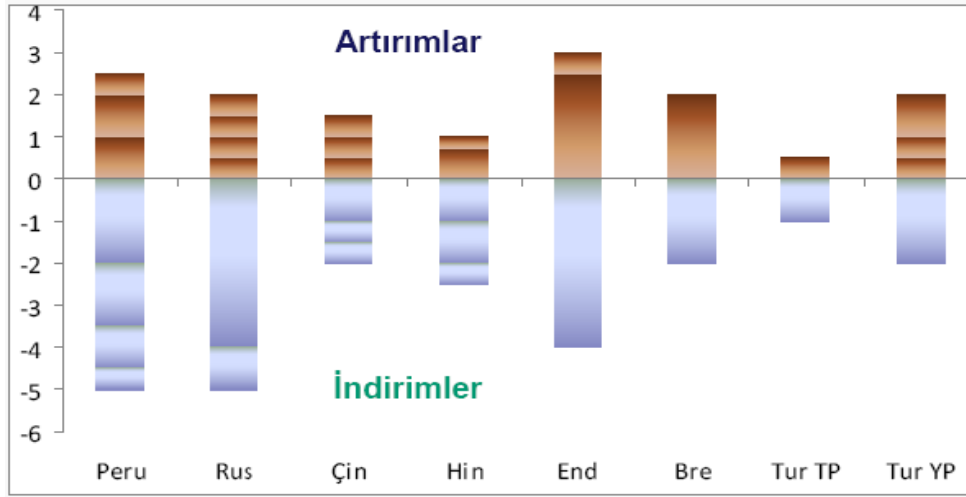
2008 finansal kriz döneminde de finansal istikrarı sağlamak için çıkış stratejisi olarak alınan önlemlerden birisi zorunlu karşılık oranlarıdır. TCMB, Aralık 2008'de yabancı para zorunlu karşılık oranını iki puan, Ekim 2009'da ise Türk parası zorunlu karşılık oranı bir puan indirmiştir. İlgili dönemde zorunlu karşılık oranlarının gerek TL gerekse döviz hesaplarında belli oranda azaltılması likiditenin artırılması açısından önem taşımaktadır.

Türk lirası zorunlu karşılık oranları, 23.03.2011 tarihinde;

- Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar için %12'den %15'e,
- Bir aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (bir ay dahil) için %10'dan %15'e,
- Üç aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları ve özel fon havuzları (üç ay dâhil) için %9'dan %13'e,
- Altı aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları ve özel fon havuzları için (altı ay dâhil) %7'den %9'a,
- Mevduat/katılım fonu dışındaki diğer yükümlülükler için %9'dan %13'e yükseltilmiş,
- Bir yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları için %6,
- Bir yıl ve bir yıldan uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları ile birikimli mevduatlar/katılma hesapları için %5 olarak sabit tutulmuştur.

- Yabancı para zorunlu karşılık oranı, 23.09.2010 tarihinde bir puan artırılarak %10'dan %11'e yükseltilmiştir.

Zorunlu karşılık oranlarının artırılması finansal kırılganlığı azaltırken bankaların mevcut yükümlülüklerini arttırdığı için likidite sıkışıklığına neden olmuştur. Makro-finansal riskleri azaltıcı bir politika aracı olarak da kullanılan zorunlu karşılık oranları kriz süreci ve sonrasında yoğun olarak kullanılmıştır. Bu çerçevede Türkiye'nin de aralarında bulunduğu bazı gelişmekte olan ülkeler çıkış stratejisi kapsamında zorunlu karşılık oranlarını kriz öncesi seviyesiyle aynı düzeye getirmişlerdir. Çin ve Brezilya ise zorunlu karşılık oranlarını kriz öncesi seviyesinin de üstüne çıkarmıştır.



Şekil 1: Seçilmiş Ülkelerin Kriz ve Krizden Çıkış Dönemlerinde Zorunlu Karşılık Oranlarındaki Değişim (Puan)

Kaynak: Durmuş Yılmaz, TBB Sunumu, TCMB, 2010.

Şekil 1'de, seçilmiş ülkelerin kriz ve krizden çıkış dönemlerinde zorunlu karşılık oranlarındaki değişim verilmiştir. Şekil 1'den de görüldüğü üzere zorunlu karşılık oranlarındaki en yüksek artışı gerçekleştiren ülke Endonezya iken, en düşük artışı TCMB, Türk parası için olan zorunlu karşılık oranları üzerinde yapmıştır. Türkiye'nin 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizi sonralarında denetim ve gözetime ilişkin başarılı uygulamaları 2008 finansal krizinin başlangıç döneminde zorunlu karşılık oranlarını çok yüksek oranda artırmasını gerektirmemiştir.

Türkiye'yi Hindistan, Çin ve Rusya takip etmiştir. Diğer yandan yine kriz ve kriz sonrası dönemde Peru ve Rusya zorunlu karşılık oranlarında en çok indirimi gerçekleştiren ülkeler iken, en düşük indirimi sağlayan yine TCMB'dır ve bu indirim Türk parası için olan zorunlu karşılık oranları üzerinde yapılmıştır. Zorunlu karşılık uygulamasında indirim oranlarına bakıldığında Türkiye'yi sırasıyla Brezilya, Çin ve Hindistan takip etmektedir.



Şekil 2: Kriz Sonrası Dönemde Türkiye'de Zorunlu Karşılık Oranları (%) (2009-2011)

Kaynak: Durmuş Yılmaz, Manisa Ticaret ve Sanayi Odası Sunumu, 2011

Şekil 2, finansal kriz sonrası dönemde Türkiye'de zorunlu karşılık oranlarını göstermektedir. Şekilden de anlaşılacağı üzere 2009'un son dönemlerinde zorunlu karşılık oranlarında indirim yapılmıştır. Ancak Ekim 2010 ve ilerleyen dönemlerde zorunlu karşılık oranlarında artırım yapılmıştır. Nitekim TCMB'nın 23.03.2011 tarihli basın duyurusunda da açıklandığı üzere TL zorunlu karşılık oranları vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar için %12'den %15'e, yabancı para zorunlu karşılık oranları ise %10'dan %11'e artırılmıştır.

B. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Likidite Yönetimi

Merkez bankaları açısından likidite, bankacılık sisteminde bulunan toplam rezervleri ifade etmektedir. Bu rezervlerin içerisinde dolaşımdaki banknotlar, cari hesaplar ve hazine hesapları bulunmaktadır. Her bankanın rezervlerinin toplamı piyasa likiditesini oluşturmakta bu da merkez bankalarının yönetmekle sorumlu olduğu likiditeyi ifade etmektedir.

Merkez bankası yükümlülükleri ve bankacılık sistemi toplam rezervi arasında bire bir ve ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Merkez bankası yükümlülüklerinin artması bankacılık sistemi rezervlerinde azalışa neden olmakta ve piyasa likiditesinde daralma meydana gelmekte, merkez bankası yükümlülüklerinin azalması ise bankacılık sistemi rezervlerinde artışa neden olmakta ve piyasa likiditesinde genişleme meydana gelmektedir (Güler, 2009). Merkez bankası likidite yönetimi; bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını değerlendirerek bir takım araçlar ve kurallar eşliğinde merkez bankasının nihai hedefleri olan fiyat istikrarını ve finansal istikrarını sağlamada kullandığı politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını kontrol altında tutmak, açık piyasa işlemleri aracılığı ile likidite açığı durumunda likidite sağlamak ve likidite fazlası durumunda ise fazla likiditeyi sterilize etmek şeklinde tanımlanabilir.

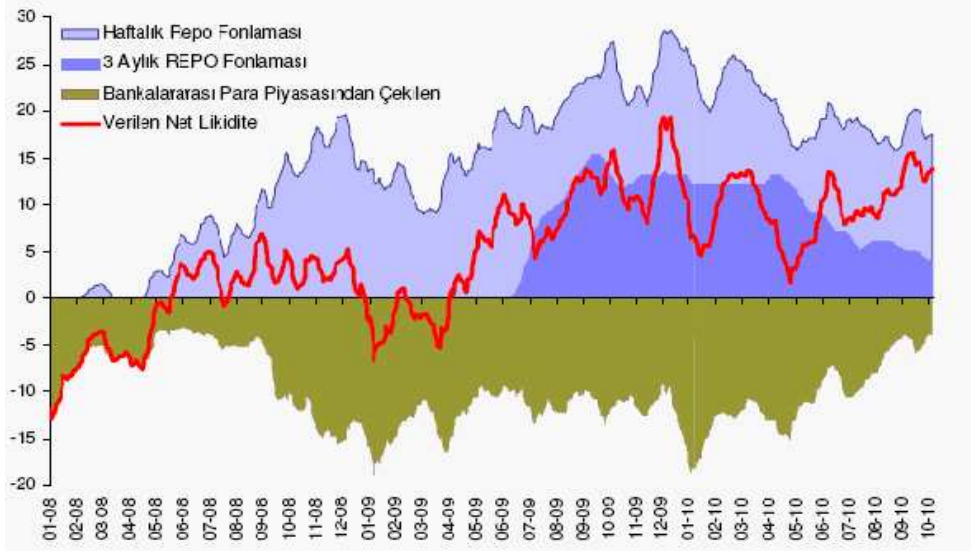
Merkez bankası likidite yönetimini sağlamak için piyasa koşullarına göre çeşitli araçlar kullanmaktadır. Bu araçlar şu şekilde sıralanmaktadır (TCMB, 2010):

- Döviz alımları
- Haftalık ve üç aylık repo ihaleleri
- Koridor sistemi

a) Döviz alımları; Merkez bankasının döviz müdahalelerinden biri olan döviz alımları piyasadan döviz alımlarını ifade etmektedir. TCMB finansal piyasalarda gerginliğin arttığı dönemlerde döviz alım uygulamasını durdurmuştur. Örneğin 2008 Ekiminde döviz alımlarına son vermiş, 2009 Ağustosunda yeniden başlamıştır (Özatay, 2011: 446).

b) Haftalık ve üç aylık repo ihaleleri; Repo ihaleleri de döviz müdahaleleri gibi bir likidite yönetim aracıdır. Likidite açığının gerçekleşmesi durumunda uygulanabilecek araçlardan biri olan repo ihaleleri daha çok geçici likidite sıkışıklığını gidermek için düzenlenir.

c) Koridor sistemi: Bu sistem ile TL piyasası işlemlerinde vadelerin uzamasını teşvik etmek amacıyla, gecelik piyasa faizlerinin politika faizinden her iki yönde de konjonktürün gerektirdiği ölçüde sapmasına geçici olarak izin verilmektedir.



Şekil 3: TL Likiditesi (Ocak 2008-Ekim 2010, milyar TL)

Kaynak: Durmuş Yılmaz, TÜSİAD – CEO Forumu, 2010.

Şekil 3'de, finansal kriz ve krizden çıkış dönemindeki TL likiditesi verilmiştir. Şekil 3'de TCMB'nin likidite yönetimi kapsamında sunulan net likidite 2008 yılının ilk aylarında negatif değerler taşırken Haziran 2008'den itibaren bu değerlerde artış sözkonusu olmuştur. Bu durum, Ocak 2009'a kadar devam etmiş ve 2009'un ilk aylarında da yine verilen net likidite negatif seviyelere gerilemiştir. 2009 yılının ilk aylarından sonraki dönemden günümüze uzanan süreçte ise piyasaya verilen net likidite değişken bir seyir izlemiştir. Krizden çıkış dönemi olarak adlandırılabilir olan 2009'un ortalarında ise hem haftalık, hem de üç aylık repo fonlamasında artışlar gözlemlenmektedir.

C. Bankaların Sermaye ve Likidite Yeterlilik Oranları

Bankaların sermaye yeterliliği, bankaların karşı karşıya kaldıkları ya da kalabilecekleri bir takım riskleri ve bu risklerden doğabilecek zararları ortaya koymaktadır. Sermaye

yeterliliğine ilişkin riskleri önlemek, ortaya çıkabilecek riskin yabancı kaynakları etkilemeden karşılanmasını sağlayacak şekilde bankaların özkaynağa sahip olmaları gerektirmektedir.

Sermaye yeterliliğine yönelik yapılan ilk çalışmalar Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) tarafından 1974 yılında Basel Komitesi'nin kurulmasıyla başlamıştır. Daha sonra 1988 yılında 12 ülkenin İsviçre'nin Basel kentinde bir araya gelmesiyle ülkelerin bankacılık sistemindeki asgari sermaye şartını tek düze bir hale getirmeleri amaçlanmıştır. Ayrıca risk ağırlıklı asgari sermaye yeterliliği konusunda bir anlaşmaya varılmıştır. Türkiye'de de bankacılık sektöründe bu konuda düzenlemeler yapılmıştır. Uygulamaya ise 1995 yılının ilk aylarında geçilmiştir. Türkiye'de sermaye yeterliliği %8 olarak uygulanmaktadır. Ancak Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (BDDK), 16.11.06 tarih ve 2026 sayılı Kurul kararıyla hedef sermaye yeterliliğini %12 olarak tespit etmiştir (TCMB, 2010).

2008 yılında yaşanan ve dünyadaki etkilerinin devam etmekte olduğu finansal kriz sürecinde Türkiye'de BDDK'nın %12 olarak uyguladığı sermaye yeterliliği rasyosu 2008 yılı için %18 iken 2009'da bu oran %20,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Finansal piyasalardaki kırılganlık riskine karşılık bankaların likiditesini sıkıştırmakla birlikte daha temkinli bir tutum içerisinde olunmuştur.

Şekil 4: Seçilmiş Rasyolar (%)

Rasyolar (%)	005	006	007	008	009	010(*)
Yıllar						
Likidite		5	4	3	4	4
Göstergesi	1,8	0,3	7	4,4	3	1,8
Sermaye		2	1	1	2	1
Yeterlilik Rasyosu	3,7	2,2	8,9	8	0,6	9,3

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Eylül 2010, (*) Eylül 2010 İtibariyle

Şekil 4'te finansal piyasalardaki durumu gösteren rasyolara yer verilmiştir. Yıllar itibariyle likidite göstergesi incelendiğinde bir azalış görülmektedir. Ancak 2008 yılına

gelindiğinde bu azalışın oranı daha da artmaktadır. Bankaların öz kaynaklarının, risklerine göre ağırlık verilmiş varlıklara bölümü sermaye yeterlilik rasyosu olarak tanımlanmaktadır. Sermaye yeterlilik rasyosu Türkiye’de bankacılık sektörünün krize hazırlıklı ve bankacılık sektörünün olası şoklara karşı güçlü bir sermaye yapısına sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Çünkü sermaye yeterliliği rasyosu 2008 yılı sonu itibari ile resmi oranların üzerinde bir değerden %18’den krizin etkin olduğu 2009 yılında %20,6 seviyesine yükseltilmiştir.

Yaşanan küresel krizden çıkarılan dersler paralelinde, Basel Komitesi uluslararası bankalar için küresel likidite oranları geliştirmeye çalışmaktadır. Oranların amacı likidite riski gözetiminin küresel boyutta uyumu ve sağlamlığının güçlendirilmesidir. Küresel likidite oranları olarak iki oranın getirilmesi planlanmaktadır. İlk olarak, Likidite Karşılama Oranına (LCR) göre bankalar, belirlenen bir likidite stresi senaryosu dâhilinde, 30 günlük bir dönemde ortaya çıkabilecek likidite ihtiyaçlarını karşılayacak düzeyde, likiditesi yüksek serbest varlık bulundurmaya zorundadır. Bu orana göre akışkan varlıkların 30 gün içinde gerçekleşecek net nakit çıkışlarına oranının %100 ve üzeri olması gerekmektedir (TCMB, 2010).

BDDK tarafından 1 Kasım 2006 tarihinde yayımlanan Bankaların Likidite Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine ilişkin yönetmelik ile toplam ve yabancı para likidite yeterlilik oranları belirlenmiş, bankaların varlıklarının yükümlülüklerini karşılaması ve sürdürülmesi düzenlenilmiştir. Bu yönetmeliğe göre “toplam likidite yeterlilik oranı”; Türk parası ve yabancı para cinsinden varlıkların, Türk parası ve yabancı para cinsinden yükümlülüklerle oranını ifade etmektedir. “Yabancı para likidite yeterlilik oranı” ise, yabancı para cinsinden varlıkların, yabancı para cinsinden yükümlülüklerle oranını ifade etmektedir. Söz konusu yönetmeliğe göre toplam likidite yeterlilik oranının %100’den, yabancı para likidite oranının ise %80’den aşağı olmaması öngörülmüştür. Bu şekilde belirlenen bankaların sermaye ve likidite yeterlilik oranları, finansal istikrarı sağlayıcı araçlardır. BDDK gerektiğinde bu oranlarda değişikliğe giderek finansal istikrar sağlamaktadır.

III. FİNANSAL İSTİKRAR ARAÇLARININ ÇIKIŞ STRATEJİSİ OLARAK UYGULAMALARI

2008 yılından itibaren küresel ekonomi 1929 yılında başlayan Büyük Buhan'dan sonraki en derin krizini yaşamıştır. Ancak merkez bankalarının eşgüdümlü bir şekilde aldığı oldukça cesur, kararlı ve etkili önlemler, krizin yıkıcı etkilerini büyük ölçüde hafifletmiş ve krizden çıkış sürecini kısaltmıştır. Kriz döneminde, özellikle gelişmiş ülke merkez bankaları piyasalara olağanüstü düzeylerde likidite sağlamıştır. Gelişmiş ülkelerin merkez bankaları bilançolarının bozulmasını göze alarak, her türlü para politikası aracını cesur bir şekilde kullanmışlardır. Kriz sürecinde uygulanan mali destek programları sonucunda bütçe açıkları da çok yüksek boyutlara ulaşmıştır. Ancak, alışılmadık ölçüde daraltıcı para politikaları ile genişletici maliye politikalarının gereğinden fazla uzun sürdürülmesi, ekonomilerde bir yandan yeni dengesizlikleri beraberinde getirirken diğer yandan kontrol edilmesi oldukça maliyetli olabilecek enflasyon risklerini arttırmaktadır (TCMB, 2010).

Finansal kriz sürecinde ülkelerin merkez bankaları içinde bulunduğu koşulları göz önünde bulundurarak “çıkış stratejisi” oluşturmuşlardır. Krizin yol açtığı finansal ve reel piyasalardaki bozulmalar önlenmeye çalışılmıştır. Daha önceki kriz deneyimlerinin katkıları ve bankacılık sektöründeki denetim etkinliği sayesinde Türkiye, küresel krize hazırlıklı yakalanmıştır. Dolayısıyla TCMB'nin ek önlemler alma gereği azalmıştır. Bu yönüyle TCMB'nin çıkış stratejisi diğer merkez bankalarına göre daha sade ve kolaydır.

TCMB'nin para politikası çıkış stratejilerini kamuoyuna duyurduğu 14 Nisan 2010 tarihli basın duyurusunda TCMB'nin almış olduğu tedbirler ve çıkış stratejisi iki başlık altında toplanmıştır. Bunlar; döviz piyasalarına yönelik önlemler ve çıkış stratejisi ile Türk Lirası piyasalarına yönelik önlemler ve çıkış stratejisidir.

A. Döviz Piyasalarına Yönelik Önlemler ve Çıkış Stratejisi

- 16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiştir,
- Ekim 2008 döneminde düzenlenen döviz satım ihaleleri ile 100 milyon ABD doları satılmıştır.

- Ekim 2008'de Merkez Bankası nezdindeki döviz depo aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış ve bankaların döviz depo piyasalarındaki işlem yapabilme limitleri kademeli olarak artırılmıştır.

- 5 Aralık 2008 tarihinde %11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranında iki puan indirim yapılarak bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ilave döviz likiditesi sağlanmıştır.

- 10 Mart 2009 tarihinden itibaren döviz piyasasının canlanması için döviz satım ihalelerine tekrar başlanılmıştır.

Döviz piyasalarına yönelik olarak alınan bu önlemler ve çıkış stratejisi kriz ve krizden çıkış dönemlerinde piyasa koşulları göz önünde bulundurularak belirlenmiştir. Krizin hafiflediği dönemlerde alınan önlemlerin bir kısmından vazgeçilirken bir kısmı ise halen yürürlüktedir.

B. Türk Lirası Piyasalarına Yönelik Önlemler ve Çıkış Stratejisi

- Ekim ve Kasım 2008 aylarında Merkez Bankası borç alma ve borç verme faiz oranları aralığını 3,5 puandan 2,5 puana düşürmüştür.

- Ekim 2008'den itibaren para piyasalarındaki olası tedirginlikleri azaltmak ve gecelik faiz oranlarındaki oynaklığı tamamen ortadan kaldırmak amacıyla, piyasaların ihtiyacından daha fazla fonlama yapılmıştır.

- 19 Haziran 2009'da piyasadaki net likidite açığının artması ve likidite açığının kalıcı olma ihtimalinin yükselmesi üzerine kredi mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek amacıyla üç ay vadeli repo ihalelerine başlanılmıştır.

- 16 Ekim 2009'da piyasadaki likidite açığının kalıcılığının netleşmeye başlaması üzerine, kredi mekanizmasının desteklenmesi amacıyla Türk Lirası zorunlu karşılık oranı, %6'dan %5'e indirilmiştir.

- Kasım 2008'den itibaren enflasyonda öngörülen hızlı düşüşü engellemek amacıyla politika faiz oranlarında hızlı indirimlere gidilmiş ve Merkez Bankası borçlanma faiz oranı %16,75'ten %6,50'ye düşürülmüştür.

Bu önlemlerin dışında ayrıca TCMB, 23 Aralık 2009'dan itibaren ikincil piyasadan Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) alımına başlanılmıştır. DİBS alımları kriz dönemine denk gelmiş ancak krizle doğrudan ilgisi olmayan bir uygulamadır.

Görüldüğü üzere, TCMB tarafından finansal krizin yaratmış olduğu kırılganlıkları önlemek ve finansal piyasalarda istikrarı sağlamak üzere hem döviz piyasalarına hem de Türk lirası piyasalarına yönelik bir takım önlemler alınmıştır. Alınan bu önlemler yukarıda sayılan finansal istikrar araçlarının uygulamada nasıl ve ne amaçla alındığı göstermektedir.

SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

2008 finansal krizinin olumsuz etkilerini gidermek amacıyla TCMB da diğer merkez bankaları gibi bir takım önlemler almıştır. Ancak TCMB diğer merkez bankalardan farklı olarak daha sade ve kolay anlaşılır önlemlere yer vermiştir. Bunun nedeni Türkiye'nin 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinden edindiği deneyimlerdir. Finansal piyasalara getirilen denetimler ile 2008 yılında yaşanan finansal krize hazırlıklı olarak yakalanmıştır.

TCMB'nin finansal istikrar için kullanılacak araçları öncelik sırasına göre; zorunlu karşılıklar, TL likidite yönetimi ve kısa vadeli faiz oranları olarak sıralanmaktadır. TCMB finansal krizin etkilerini gidermek için söz konusu dönemde finansal istikrar araçlarını yukarıda belirtilen öncelik sırasına göre belirleyerek krizden çıkış stratejisi olarak önceliği zorunlu karşılıklar uygulamasına vermiştir. Bu çerçevede, krizin başlangıç yılı olarak verilen 2008 yılında ve takip eden 2009 yılında TCMB, Aralık 2008'de yabancı para zorunlu karşılık oranını 2 puan, Ekim 2009'da ise Türk parası zorunlu karşılık oranı 1 puan indirmiştir. İlgili dönemde Türkiye zorunlu karşılık oranı uygulaması açısından Brezilya, Peru, Endonezya, Çin, Hindistan gibi ülkelere kıyasla özellikle TL yükümlülükleri için daha az artırım yapmıştır. Ayrıca zorunlu karşılık oranlarında yapılan indirimlere bakıldığında ise Türkiye diğer ülkelere göre daha az bir indirimde bulunmuştur. Zorunlu karşılık oranı uygulamalarına ilişkin kriz sürecinde ve kriz sonrasında gerekli görülmesi üzerine TL ve yabancı para yükümlülükleri için artırımlar ve indirimler söz konusu olmuştur. Zorunlu karşılık oranı zorunlu karşılığa tabi Türk lirası yükümlülükleri için %6, yabancı para yükümlülükleri için ise %11 olarak uygulanmaktadır.

TCMB, bir diğer finansal istikrarı sağlama aracı olan likidite yönetimi konusunda da yine gerekli önlemleri almıştır. Nitekim krizin kendini gösterdiği Ekim 2008 döneminde döviz alım ihalelerine ara verilmiş ve yine aynı dönemde düzenlenen döviz satım ihaleleri ile 100 milyon ABD doları satılmıştır. TCMB hem TL likidite yönetiminde hem de faiz oranlarında değişiklikler yapmıştır. 2009'un başlarında da döviz piyasasının canlanması için döviz satım ihalelerine yeniden başlanılmıştır.

TCMB'nin finansal istikrarı sağlamak için kullandığı araçlardan biri de faiz oranlarındaki ayarlamalardır. Ekim ve Kasım 2008 döneminde Merkez Bankası borç alma ve borç verme faiz oranları aralığını 3,5 puandan 2,5 puana düşürmüştür. Ayrıca 19 Haziran 2009'da piyasadaki net likidite açığının artması ve likidite açığının kalıcı olma ihtimalinin yükselmesi üzerine kredi mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek amacıyla üç ay vadeli repo ihalelerine başlanılmıştır. Diğer yandan Kasım 2008'den itibaren politika faiz oranlarında hızlı indirimlere gidilmiş ve Merkez Bankası borçlanma faiz oranı %16,75'ten %6,50'ye düşürülmüştür.

TCMB zorunlu karşılıklarla ilgili yapmış olduğu uygulamalarda gerek bankacılık sektöründe likidite yönetimini en iyi şekilde yürütmeye çalışmaktadır. Zorunlu karşılıklarla ilgili yapılan uygulamalarda reel sektörde ortaya çıkan değişimler de göz önünde bulundurulmuştur. Bu bağlamda TCMB'nin krizden çıkış sürecinde finansal istikrar araçlarını finansal istikrarı sağlamaya yönelik olarak kullanmıştır. Özellikle ABD ve Avrupa Birliği'nde finansal piyasaların kriz döneminde olumsuz etkilendiği dikkate alındığında, bu ülkelere kıyasla Türkiye'de finansal piyasalarının sağlamlığının bu finansal istikrar araçları ve bu araçların kullanımındaki etkinlik ile ilgili olduğu düşünülmektedir. Bu anlamda TCMB'nin çıkış stratejisi olarak kullandığı finansal istikrar araçlarının etkin bir şekilde uygulandığı da söylenilebilir.

KAYNAKÇA

- AFŞAR, Muharrem ve Aslı AFŞAR; (2010), *Finansal Ekonomi*, 1. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.
- ALANTAR, Doğan; (2008), “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Maliye Finans Yazıları**, Sayı 81, ss.1-10.
- Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (BDDK); (2009) “Finansal Piyasalar Raporları”, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/8890eylulfpr2.12.09_33docx.pdf, Erişim Tarihi: 27.12.2010
- ERÇEL, Gazi; (1996), “Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1996/kitap6.html>. Erişim Tarihi: 25.12.2010
- GÜLER, Halil; (2009), “Likidite Yönetimi Çerçevesinde Dolaşımdaki Para Hacminin Modellenmesi ve Likidite Tahmini”, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/halilguler.pdf>. Erişim Tarihi: 25.12.2010
- GÜNDÜZ, N. Yiğit; (2010), “TCMB’nin 23 Eylül 2010 Tarihinde Zorunlu Karşılıklara İlişkin Almış Olduğu Kararlar ve Olası Sonuçları”, <http://www.sgb.gov.tr/esad/Yaynlar/Ara%C5%9Ft%C4%B1rmalar/SGB%20Ara%C5%9Ft%C4%B1rma%20RaporuTCMB%27nin%20Zorunlu%20Kar%C5%9F%C4%B1l%C4%B1klara%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Alm%C4%B1%C5%9F%20Oldu%C4%9Fu%20Kararlar%20ve%20Olas%C4%B1%20Sonu%C3%A7lar.pdf>. Erişim Tarihi: 21.12.2010
- ÖNDER, Timur (2005), Para Politikası; Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulamaları, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- ÖZATAY, Fatih; (2011), Parasal İktisat Kuram ve Politika, 1. Basım, Edil Yayınevi, Ankara.
- ÖZCAN, Serkan (2006), Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- SELÇUK, Bora; (2010), “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(2), ss. 21-27.
- TCMB; (2011), TCMB Enflasyon Raporu 2011-1, <http://www.tcmb.gov.tr/> Erişim Tarihi: 29.04.2011

-
- TCMB; (2010), TCMB Finansal İstikrar Raporu (FİR),
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin11.pdf Erişim Tarihi: 05.03.2011
- TCMB; (2010), TCMB Para Politikası Çıkış Stratejisine İlişkin Basın Duyurusu,
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/DUY2010-19.pdf>. Erişim Tarihi: 05.03.2011
- YEŞİN, Pınar; (2011), “Central Banking and the Money Supply”,
<http://www.pinaryesin.com/VLSpring12/lecture6.pdf> Erişim Tarihi: 06.03.2011
- YILMAZ, Durmuş; “ASKON Değerlendirme Toplantısı”,
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2011/Baskan_ASKON.pdf. Erişim Tarihi:
28.04.2011
- YILMAZ, Durmuş; “Konya Sanayi Odası Sunumu”,
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/Baskan_Konya.pdf. Erişim Tarihi: 04.03.2011
- YILMAZ, Durmuş; “Türk Bankalar Birliği Sunumu”.
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/Baskan_TBB_2010.pdf. Erişim Tarihi: 11.12.2010
- YILMAZ, Durmuş; “TÜSİAD – CEO Forumu”,
http://www.tusiad.org/__rsc/shared/file/Baskan-Durmus-Yilmaz-TUSIADSunumu-TR00.pdf. Erişim Tarihi: 11.12.2010
- YÜCE, C. Burcu; (2009), “Küresel Finansal Kriz ve Türk Bankacılık Sektörü”, **Boğaziçi Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü Lenders Dergisi**, 10, ss.32-34.