



T.C.  
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI

**KÜRESEL KRİZ SONRASINDA MERKEZ BANKALARININ  
PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI:  
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ ÜZERİNE BİR  
ARAŞTIRMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tuna KARTALOĞLU

Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Faruk AKIN

Bilecik, 2019  
10166413

**T.C.  
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI**

**KÜRESEL KRİZ SONRASINDA MERKEZ BANKALARININ  
PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI:  
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ ÜZERİNE BİR  
ARAŞTIRMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Tuna KARTALOĞLU**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Faruk AKIN**

**Bilecik, 2019  
10166413**



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAVI  
JÜRİ ONAY FORMU

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| BŞEÜ-KAYSİS Belge No    | DFR-172         |
| İlk Yayın Tarihi/Sayısı | 03.01.2017 / 28 |
| Revizyon Tarihi         |                 |
| Revizyon No'su          | 00              |
| Toplam Sayfa            | 1               |

Öğrencinin Adı Soyadı: Tuna KARTALOĞLU  
Anabilim Dalı: Bankacılık ve Finans  
Programı: Bankacılık ve Sigortacılık  
Tez Danışmanı: Doç.Dr. Faruk AKIN  
Tezin Özgün Adı: Küresel kriz sonrasında merkez bankalarının para politikası uygulamaları: Türk bankacılık sektörüne etkileri üzerine bir araştırma  
Tezin İngilizce Adı: The Monetary Policy Applications Of Central Banks After Global Crisis: A Research On The Effects Of Turkish Banking Sector

Tez Savunma Sınavı Tarihi: 23 / 08 / 2019

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışması ilgili EYK kararıyla oluşturulan jüri tarafından OY BİRLİĞİ / OY ÇOKLUĞU ile Bankacılık ve finans Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

Tez Danışmanı: Doç.Dr. Faruk Akın

Üye: Doç.Dr. Mehmet Yazıcı

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Resul YAZICI

Üye: .....

Üye: .....

ONAY

Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ..... / ..... / 20..... tarih ve ...../..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

## BEYAN

“Küresel Kriz Sonrasında Merkez Bankalarının Para Politikası Uygulamaları: Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri Üzerine Bir Araştırma” adlı yüksek lisans tezinin hazırlık ve yazımı sırasında bilimsel ahlak kurallarına uyduğumu, başkalarının eserlerinden yararlandığım bölümlerde bilimsel kurallara uygun olarak atıfta bulunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, tezin herhangi bir kısmını Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunmadığımı beyan ederim.

Tuna KARTALOĞLU

05.08.2019

İmza

## ÖNSÖZ

Tez çalışmamda yardımlarını ve desteğini esirgemeyen danışman hocam Doç. Dr. Sayın Faruk AKIN'a teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Ayrıca yüksek lisans eğitimim boyunca emekleri için tüm hocalarıma teşekkürü bir borç bilirim. Eğitim ve öğrenim hayatım boyunca sürekli olarak yanımda olan, desteğini ve dualarını esirgemeyen bu günlere ulaşmamda üzerimde emeği olan başta annem olmak üzere aileme de teşekkürü bir borç bilerek şükranlarımı sunarım.

Tuna KARTALOĞLU

05.08.2019

İmza



## ÖZET

ABD’de 2007 yılı ortalarından itibaren yaşanan Mortgage Krizi 2008 yılı ortalarında Lehman Brothers Yatırım Bankası’nın iflas etmesiyle küresel bir boyut kazanarak ABD ile birlikte küreselleşmenin de etkisiyle tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Son yıllarda teknoloji de yaşanan hızlı değişim ve gelişim ülkelerin küresel ekonomi içerisindeki ticaret hacimlerinin artmasına ve bir ülkede yaşanan krizin çok daha hızlı bir şekilde diğer ülke ve bölgeleri etkilemesine yol açmıştır.

Gelişmiş ülke hükümetleri ve merkez bankaları küresel kriz ile mücadele kapsamında kurtarma paketleri hazırlayarak ve faiz indirimi yaparak küresel krizin yıkıcı etkilerini gidermeye yönelik bir politika uygulamışlardır. Merkez bankaları geleneksel para politikalarıyla küresel kriz ile mücadelede beklenen sonuçları alamayınca fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrar hedefini de ortaya koyarak yeni para politikası araçlarını devreye sokmak zorunda kalmışlardır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), küresel kriz sonrasında küresel ekonomide yaşanan gelişmeler çerçevesinde fiyat istikrarı hedefinin yanı sıra finansal istikrar hedefini de devreye sokmuştur. TCMB faiz koridoru, rezerv opsiyon mekanizması ve zorunlu karşılıklar gibi araçlar ile finansal istikrar hedefine ulaşmayı amaçlamıştır.

Bu çalışma, merkez bankalarının küresel kriz sonrasında para politikalarında ne gibi bir değişikliğe gittiğini, küresel kriz sonrasında TCMB para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkilerini açıklamaya yönelik olarak hazırlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, birinci bölümde küresel kriz kavramına yer verilerek küresel krizin nedenleri ve sonuçları ele alınmıştır. İkinci bölümde FED, ECB ve TCMB’nin tarihçesi, görev ve yetkileri, bağımsızlıkları ve son olarak da küresel kriz sonrasında uyguladıkları para politikaları incelenmiştir. Son bölümde ise küresel kriz sonrasında TCMB tarafından uygulanan para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkileri ele alınmış ve Türk bankacılık sektörünün para politikası uygulamalarından etkilenme düzeyi seçilmiş göstergeler yardımıyla ortaya konulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Küresel Kriz, Merkez Bankası, Para Politikası, Bankacılık Sektörü

## ABSTRACT

The mortgage crisis experienced in the USA since mid-2007 gained a global dimension with the bankruptcy of the famous Lehman Brothers Investment Bank in 2008, and it affected the entire world along with the USA with the impact of globalization. Due to the development of technology, countries' trade volumes have increased in the world, and the crisis in a country has become much more rapid than in the past and has become an issue that can affect the whole world.

In the aftermath of the global crisis, many banks in developed countries were forced either to go bankrupt or governments had to confiscate them. This situation profoundly influenced the confidence in the banking sector in developed countries and driven the sector into crisis, and we still feel that the effects of the crisis continue to this day. In order to help the banking sector recover from the crisis in many developed countries, especially in the USA, the governments of developed countries around the world adopted a global zero interest rate policy and they developed and implemented trillion-dollar rescue packages. The Central Bank of Republic of Turkey (CBRT) was the first central bank in the world to cut interest rates during the global crisis. After the global crisis, no recovery package was implemented in the Turkish banking sector. On the contrary, profitability and shareholders' equity showed a positive development.

The aim of this study was to explore the changes in the monetary policies of the central banks following the global crisis and the effects of the CBRT monetary policy applications on the Turkish banking sector after the global crisis. The first part of this study introduces the concept of global crisis, the definitions related to the crisis, and the causes and consequences of the global crisis. In the second part, the history, duties and powers of the FED, ECB and CBRT, their independence and finally the monetary policies implemented in the post-global crisis period are investigated. Finally, in the last part, the effects of the monetary policies implemented by the CBRT in the post-global crisis period on the Turkish banking sector are reviewed and, by means of the selected indicators, it is revealed that the Turkish banking sector has been affected by the monetary policy implementations.

**Keywords:** Global Crisis, Central Bank, Money Politics, Banking Sector

## İÇİNDEKİLER

|                       |      |
|-----------------------|------|
| ÖNSÖZ.....            | i    |
| ÖZET.....             | ii   |
| ABSTRACT .....        | iii  |
| İÇİNDEKİLER.....      | iv   |
| KISALTMALAR .....     | viii |
| TABLOLAR LİSTESİ..... | ix   |
| ŞEKİLLER LİSTESİ..... | xi   |
| GİRİŞ.....            | 1    |

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FINANSAL KRİZ KAVRAMI VE KÜRESEL FINANSAL KRİZ

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| 1.1.FİNANSAL KRİZ KAVRAMI .....                              | 3  |
| 1.2.FİNANSAL KRİZLERİN BULAŞICILIĞI.....                     | 5  |
| 1.3.FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ.....                        | 7  |
| 1.3.1.İçsel Nedenler.....                                    | 8  |
| 1.3.2.Dışsal Nedenler .....                                  | 9  |
| 1.4.FİNANSAL KRİZLERE KARŞI ALINABİLECEK ÖNLEMLER .....      | 10 |
| 1.4.1.Makro Önlemler .....                                   | 11 |
| 1.4.2.Mikro Önlemler .....                                   | 11 |
| 1.5.EKONOMİK KRİZ TÜRLERİ .....                              | 13 |
| 1.5.1.Reel Sektör Krizleri .....                             | 14 |
| 1.5.1.1.Mal ve Hizmet Piyasalarında Görülen Krizler.....     | 15 |
| 1.5.1.2.İşgücü Piyasalarında Görülen İşsizlik Krizleri ..... | 15 |
| 1.5.2.Finansal Krizler .....                                 | 16 |
| 1.5.2.1.Para Krizleri.....                                   | 17 |
| 1.5.2.2.Bankacılık Krizleri .....                            | 19 |
| 1.5.2.3.Dış Borç Krizleri .....                              | 21 |
| 1.5.2.4.Borsa Krizleri.....                                  | 23 |
| 1.6.KRİZLERİN KAPSAMI .....                                  | 24 |

|                                                                                                            |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.6.1.Ulusal Ekonomik Krizler .....                                                                        | 24 |
| 1.6.2.Bölgesel Ekonomik Krizler.....                                                                       | 25 |
| 1.6.3.Küresel Ekonomik Krizler .....                                                                       | 25 |
| 1.7.KÜRESEL FİNANSAL KRİZ .....                                                                            | 26 |
| 1.8. KÜRESEL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI VE YAYILMA SÜRECİ .....                                                  | 26 |
| 1.8.1.Küresel Kriz Öncesi Ekonomik Görünüm.....                                                            | 27 |
| 1.8.2.Mortgage Sistemi ve Krizin Nedenleri .....                                                           | 28 |
| 1.8.3.Konut Kredisi Balonunun Patlaması ve Kriz Süreci .....                                               | 33 |
| 1.8.4.Krizin Sonrasında Ekonomik Görünüm .....                                                             | 36 |
| 1.9. KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ.....                                                                         | 36 |
| 1.9.1.Mortgage Kredilerinde Özensizlik, Likidite Bolluğu ve Konut Fiyatlarındaki<br>Balonsal Artışlar..... | 37 |
| 1.9.2.Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi ve Menkul Kıymetleştirme.....                                  | 39 |
| 1.9.3.Şeffaflık (Saydamlık) Eksikliği.....                                                                 | 41 |
| 1.9.4.Uluslararası Derecelendirme (Kredi Derecelendirme) Kuruluşlarının Hataları .                         | 42 |
| 1.9.5.Düzenleyici Denetleyici Kuruluşların Hataları ve Yapısal Sorunlar .....                              | 43 |
| 1.10. KÜRESEL KRİZİN EKONOMİK ETKİLERİ .....                                                               | 44 |
| 1.10.1.Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri .....                                                           | 48 |
| 1.10.2.İşsizlik - İstihdam Üzerindeki Etkileri.....                                                        | 51 |
| 1.10.3.Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri .....                                              | 53 |
| 1.10.4.Enflasyon Üzerindeki Etkileri.....                                                                  | 54 |
| 1.10.5.Konut Fiyatları Üzerindeki Etkileri.....                                                            | 56 |
| 1.10.6.Dış Ticaret ve Cari Açık Üzerindeki Etkileri.....                                                   | 57 |

## İKİNCİ BÖLÜM

### MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA POLİTİKASI

|                                                                                                        |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.1.MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA POLİTİKASI .....                                                        | 59  |
| 2.1.1. ABD Merkez Bankası (FED)'nin Tarihçesi.....                                                     | 63  |
| 2.1.2.Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Tarihçesi.....                                                   | 64  |
| 2.1.3.Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin Tarihçesi .....                                     | 65  |
| 2.2.MERKEZ BANKALARININ GÖREV VE YETKİLERİ .....                                                       | 66  |
| 2.2.1.ABD Merkez Bankası (FED)'nin Görev ve Yetkileri.....                                             | 68  |
| 2.2.2.Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Görev ve Yetkileri .....                                         | 69  |
| 2.2.3.Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin Görev ve Yetkileri .....                            | 70  |
| 2.3. MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIĞI .....                                                            | 72  |
| 2.3.1.ABD Merkez Bankası (FED)'nin Bağımsızlığı.....                                                   | 79  |
| 2.3.2.Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Bağımsızlığı .....                                               | 80  |
| 2.3.3.Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin Bağımsızlığı .....                                  | 82  |
| 2.4. PARA POLİTİKALARININ GENEL ÇERÇEVESİ VE MERKEZ<br>BANKALARININ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI ..... | 84  |
| 2.4.1.ABD Merkez Bankası (FED) Para Politikası Uygulamaları.....                                       | 97  |
| 2.4.2.Avrupa Merkez Bankası (ECB) Para Politikası Uygulamaları .....                                   | 100 |
| 2.4.3.Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamaları.                           | 101 |

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KÜRESEL KRİZ SONRASINDA TCMB PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

|                  |     |
|------------------|-----|
| 3.1.AMAÇ .....   | 108 |
| 3.2.YÖNTEM ..... | 108 |

|                                                                                                                 |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.3.LİTERATÜR TARAMASI .....                                                                                    | 109        |
| 3.4. KÜRESEL KRİZ SONRASINDA TCMB’NİN PARA POLİTİKASI<br>UYGULAMALARI.....                                      | 114        |
| 3.4.1.Zorunlu Karşılıklar .....                                                                                 | 116        |
| 3.4.2.Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) .....                                                                    | 118        |
| 3.4.3.Politika Faizi ve Faiz Koridoru .....                                                                     | 119        |
| 3.5.KÜRESEL KRİZ SONRASINDA TCMB’NİN PARA POLİTİKASI<br>UYGULAMALARININ TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ..... | 122        |
| 3.5.1. Yıllık Kredi Büyüme Oranı .....                                                                          | 123        |
| 3.5.2. Yıllık Mevduat Büyüme Oranı.....                                                                         | 124        |
| 3.5.3. Kredilerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı .....                                                       | 125        |
| 3.5.4. Mevduatın Toplam Pasifler İçerisindeki Payı.....                                                         | 126        |
| 3.5.5. Ortalama Aktif Karlılığı (ROA) .....                                                                     | 127        |
| 3.5.6. Ortalama Öz Kaynak Karlılığı (ROE) .....                                                                 | 128        |
| 3.5.7. Takipteki Kredilerin Toplam Krediler İçerisindeki Payı .....                                             | 129        |
| 3.5.8. Net Bilanço Pozisyonunun Özkaynaklar İçerisindeki Payı .....                                             | 130        |
| 3.5.9. Likit Aktiflerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı .....                                                 | 131        |
| <b>SONUÇ.....</b>                                                                                               | <b>132</b> |
| <b>KAYNAKÇA.....</b>                                                                                            | <b>137</b> |

## KISALTMALAR

|                |                                                                                    |
|----------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>AB:</b>     | Avrupa Birliği                                                                     |
| <b>ABD:</b>    | Amerika Birleşik Devletleri                                                        |
| <b>AMB:</b>    | Avrupa Merkez Bankası                                                              |
| <b>AMBS:</b>   | Avrupa Merkez Bankaları Sistemi                                                    |
| <b>APE:</b>    | Avrupa Para Enstitüsü                                                              |
| <b>BDDK:</b>   | Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu                                           |
| <b>BİST:</b>   | Borsa İstanbul                                                                     |
| <b>BKZ:</b>    | Bakınız                                                                            |
| <b>BOE:</b>    | İngiltere Merkez Bankası                                                           |
| <b>ECB:</b>    | Avrupa Merkez Bankası                                                              |
| <b>EMI:</b>    | Avrupa Para Enstitüsü                                                              |
| <b>EPB:</b>    | Ekonomik Parasal Birlik                                                            |
| <b>ESCB:</b>   | Avrupa Merkez Bankaları Sistemi                                                    |
| <b>FED:</b>    | Federal Rezerv Bankası                                                             |
| <b>GOÜ:</b>    | Gelişmekte Olan Ülkeler                                                            |
| <b>GSYİH:</b>  | Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla                                                         |
| <b>GÜ:</b>     | Gelişmiş Ülkeler                                                                   |
| <b>IMF:</b>    | Uluslar arası Para Fonu                                                            |
| <b>KOBİ:</b>   | Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme                                                 |
| <b>KOSGEB:</b> | Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı |
| <b>MB:</b>     | Merkez Bankası                                                                     |
| <b>MBS:</b>    | Mortgage-Backed Securities (Mortgage’a Dayalı Finansal Ürünler)                    |
| <b>NCB:</b>    | Ulusal Merkez Bankaları                                                            |
| <b>ROM:</b>    | Rezerv Opsiyon Mekanizması                                                         |
| <b>SSK:</b>    | Sosyal Sigortalar Kurumu                                                           |
| <b>TCMB:</b>   | Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası                                                  |
| <b>TMSF:</b>   | Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu                                                     |
| <b>TP:</b>     | Türk Parası                                                                        |
| <b>UMB:</b>    | Ulusal Merkez Bankaları                                                            |
| <b>YP:</b>     | Yabancı Para                                                                       |

## TABLÖLAR LİSTESİ

|                                                                                                                                                   |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Tablo 1:</b> Mortgage Kredi Krizinin Likidite Krizine Dönüşüm Süresi: .....                                                                    | 35  |
| <b>Tablo 2:</b> Mortgage İpoteklerine Dayalı Olarak İhraç Edilen Menkul Kıymetler .....                                                           | 40  |
| <b>Tablo 3:</b> Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kurtuluş İflasları 2008-2009 .....                                                                | 46  |
| <b>Tablo 4:</b> ABD’de Batan ya da El Konulan Bankalar (Adet) .....                                                                               | 47  |
| <b>Tablo 5:</b> ABD’de Kapanan Mağaza Zincirlerinden Bazıları .....                                                                               | 48  |
| <b>Tablo 6:</b> Dünya ve Seçilmiş Ülkeler Bazında Üretim (% , 2008 – 2011) .....                                                                  | 49  |
| <b>Tablo 7:</b> Dünya’da Büyüme Oranları (2006 – 2014) .....                                                                                      | 51  |
| <b>Tablo 8:</b> 2008 Küresel Kriz Sonrası Dönem İşsizlik Oranı (%) .....                                                                          | 52  |
| <b>Tablo 9:</b> Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin İşsizlik Oranlarının Yüzde Değişimleri (2008 Yılı)..... | 53  |
| <b>Tablo 10:</b> 2008 Küresel Krizi Sonrası Enflasyon Oranları (%) .....                                                                          | 55  |
| <b>Tablo 11:</b> Seçilmiş Ülkelerde Reel Konut Fiyat Değişimi (%) .....                                                                           | 57  |
| <b>Tablo 12:</b> Türkiye’nin Dış Ticaret Verileri .....                                                                                           | 58  |
| <b>Tablo 13:</b> Yıllara Göre Dünya’da Merkez Bankası Sayısı .....                                                                                | 62  |
| <b>Tablo 14:</b> Yasal Bağımsızlığın Temel Unsurları .....                                                                                        | 77  |
| <b>Tablo 15:</b> Küresel Krize Karşı Ülkelerin Aldıkları Önlemler .....                                                                           | 95  |
| <b>Tablo 16:</b> Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009).....                                                                              | 96  |
| <b>Tablo 17:</b> FED’in Kriz Dönemi Uygulamaları .....                                                                                            | 97  |
| <b>Tablo 18:</b> FED Para Politikası Tedbirleri .....                                                                                             | 99  |
| <b>Tablo 19:</b> ECB Para Politikası Tedbirleri.....                                                                                              | 100 |
| <b>Tablo 20:</b> 2008 Eylül – 2009 Ağustos Tarihleri Arasında Para Politikası Uygulamaları.....                                                   | 103 |
| <b>Tablo 21:</b> TCMB Para Politikası Tedbirleri .....                                                                                            | 104 |
| <b>Tablo 22:</b> TCMB’nin Krizden Çıkış Stratejisi Doğrultusunda Uyguladığı Para Politikası .....                                                 | 105 |
| <b>Tablo 23:</b> Türkiye’de Küresel Kriz Sürecinde Temel Ekonomik Göstergeler .....                                                               | 107 |
| <b>Tablo 24:</b> Para Politikası Çerçevesi .....                                                                                                  | 116 |
| <b>Tablo 25:</b> Küresel Kriz Sonrasında TL ve YP Zorunlu Karşılık Oranları.....                                                                  | 117 |
| <b>Tablo 26:</b> Bankacılık Sektörü Seçilmiş Göstergeleri .....                                                                                   | 122 |

## GRAFİKLER LİSTESİ

|                                                                                             |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Grafik 1:</b> ABD’de Çeyrek Dönemler İtibariyle Konut Ruhsatları Değişim Oranı (%) ..... | 38  |
| <b>Grafik 2:</b> TCMB Brüt Döviz Rezervlerinin Gelişimi (Milyar dolar) .....                | 119 |
| <b>Grafik 3:</b> TCMB Politika Faiz Oranları (%) .....                                      | 120 |
| <b>Grafik 4:</b> TCMB Faiz Koridoru (%).....                                                | 121 |
| <b>Grafik 5:</b> Yıllık Kredi Büyüme Oranı (%) .....                                        | 123 |
| <b>Grafik 6:</b> Yıllık Mevduat Büyüme Oranı (%) .....                                      | 124 |
| <b>Grafik 7:</b> Kredilerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı (%).....                      | 125 |
| <b>Grafik 8:</b> Mevduatın Toplam Pasifler İçerisindeki Payı (%).....                       | 126 |
| <b>Grafik 9:</b> Ortalama Aktif Karlılığı (ROA) (%).....                                    | 127 |
| <b>Grafik 10:</b> Ortalama Öz Kaynak Karlılığı (ROE) (%).....                               | 128 |
| <b>Grafik 11:</b> Takipteki Kredilerin Toplam Krediler İçerisindeki Payı (%).....           | 129 |
| <b>Grafik 12:</b> Net Bilanço Pozisyonunun Özkaynaklar İçerisindeki Payı (%) .....          | 130 |
| <b>Grafik 13:</b> Likit Aktiflerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı (%) .....              | 131 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| Şekil 1: Ekonomik Kriz Türleri.....              | 14 |
| Şekil 2: Mortgage Piyasalar Arası İşlemler ..... | 30 |



## GİRİŞ

2008 küresel krizi, günümüze kadar yaşanan krizler arasında özellikle son asırda “1929 Büyük Buhranından” sonra dünyayı uzun bir süre bunalıma sürükleyen sarsıcı bir kriz olarak karşımıza çıkmaktadır. Yaşanan küresel kriz merkez bankalarına yeni tecrübeler kazandırmıştır. Küresel kriz öncesinde merkez bankaları yalnızca fiyat istikrarını sağlamayı hedefleyerek bu çerçevede politikalar uygulamışlardır. Ancak yaşanan küresel finansal krizle birlikte merkez bankaları bu hedefin (fiyat istikrarı) krizleri engellemede tek başına yeterli olmadığını net bir biçimde görmüşlerdir. Merkez bankaları finansal istikrar hedefinin, fiyat istikrarı hedefiyle birbirini tamamlayıcı özelliği üzerinde durarak, yeni para politikası uygulamalarında finansal istikrar ve fiyat istikrarı hedeflerini bir arada uygulayabilecekleri yeni politikalar uygulamaya başlamışlardır.

Merkez bankalarının küresel krizle birlikte uygulamaya başladıkları finansal istikrar kavramı ise yalnızca finansal piyasalardaki kaynakların etkin dağıtılması, riskin yayılması, tasarrufların artması ve büyümenin hızlanmasının yeterli görülmeyip bunun yanı sıra ödeme sistemlerinin düzgün çalışabilmesi için bu sistemlerin ekonomik yapı içerisindeki rolünün göz ardı edilmemesini ifade etmektedir. Finansal istikrarın en önemli unsurlarından birisi de olası risklere karşı ekonomik sistemin direncinin korunmasını sağlayarak finansal istikrarın hem önlem alıcı, hem de iyileştirici bir öneme sahip olmasıdır. Ayrıca finansal istikrar, finansal sistemin dengelerini alt üst edebilecek beklenmedik şoklara karşı ekonominin dayanıklılığı olarak da belirtilmektedir.

Küresel kriz sonrası merkez bankalarının para politikası uygulamaları ve Türk bankacılık sektörüne etkileri tartışılmadan önce, finansal kriz kavramı açıklanarak, krizin kapsamı, nedenleri ve etkileri üzerinde durulması ve bu başlıkların açıklanması gerekmektedir. Bu çerçevede çalışmanın birinci bölümünde finansal kriz kavramı, çeşitleri, küresel krizin etkileri, küresel krizin oluşum ve yayılma süreçleri üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise, FED, ECB ve TCMB'nin tarihçeleri araştırılarak görev ve yetkilerinden bahsedilmiştir. Devamında ise, FED, ECB ve TCMB'nin bağımsızlıkları ele alınmıştır. Bu bölümde son olarak para politikasının genel tanımı yapılarak para politikasının amaç ve araçlarından bahsedilmiş, sonrasında ise FED, ECB ve TCMB'nin küresel kriz sonrası dönemdeki para politikası uygulamalarına yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise küresel kriz sonrasında TCMB'nin para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkileri ele alınmıştır. Bu bağlamda ilk olarak çalışmanın amaç ve yöntemi açıklanarak konuyla ilgili literatürde yer alan çalışmalara değinilmiştir. Sonrasında ise TCMB'nin politika faizi, Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ve zorunlu karşılık gibi politika araçlarından bahsedilmiştir. “Türkiye Bankalar Birliği” ile “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın” verilerinden yararlanılarak, küresel kriz sonrasında TCMB'nin para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkileri; Yıllık kredi büyüme oranı, kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı, takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı, yıllık mevduat büyüme oranı, mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı, net bilanço pozisyonunun özkaynak içerisindeki payı, likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı, aktife göre getiri karlılığı (ROA) ve ortalama öz kaynak karlılığı (ROE) gibi seçilmiş bankacılık göstergeleri üzerinden açıklanmıştır.

# **BİRİNCİ BÖLÜM**

## **FİNANSAL KRİZ KAVRAMI VE KÜRESEL KRİZ**

### **1.1.FİNANSAL KRİZ KAVRAMI**

Kriz kelimesini kısaca ifade edecek olursak, Türk Dil Kurumu'na ait sözlük de “buhran, bunalım” anlamını taşıırken, mecaz anlamı ise “bir kimsenin, bir kuruluşun, ya da bir toplumun hayatında görülen zor zaman, buhran, bunalım” şeklinde belirtilmiştir (Eren, 2010:1). Kriz kelime olarak Fransızca olup, etimolojik kökeni açısından incelendiğinde Yunanca diline ait “krisis” sözcüğüne dayanmakta olduğu görülmektedir. Kriz kelimesi gündelik yaşantımızda ekonomi ve finans alanı ile farklı bilim dallarında sıklıkla duyulmakta ve kullanılmaktadır (Bostan ve Bölükbaş, 2011:3). Ayrıca sosyal bilimler açısından incelendiğinde ise teorik olarak kriz beklenmeyen ve önceden ön görülmeyen veya tahmin edilemeyen ve anında müdahale edilerek en hızlı bir biçimde yönetilmesi gereken, kurum ve kuruluşların önleme mekanizmalarının yetersizliği durumunda ise kuruluşların mevcut durumlarını, amaç ve varsayımlarını tehdit ederek önemli tahribatlar oluşturan “gerilim durumu” olarak belirtilebilir (Patır, Tetik ve Aydın, 2009:1). Günümüzde kriz denildiğinde, aniden gerçekleşen ve düzgün olmayan, varlık fiyatlarının azalmasına ve firmaların iflas etmesine yol açan, reform yapılması gereken, istikrarın olmadığı bir hal şeklinde algılanmaktadır. Ekonomik açıdan ise kriz, gerçekleşmesinden evvel kestirilmeyen zamanlarda, öngörülemeyen ya da tahmin edilemeyen birtakım gelişmelerin mikro ve makro açıdan olumsuz sonuçlar doğuran ve bu olumsuz sonuçların çözülmesi zor ve güç olan durumdur. Ekonomik kriz makro açıdan devlet, mikro açıdan ise ticari faaliyet de bulunan işletmelerde önemli tahribatlar oluşturan ve işletmeleri önemli ölçüde olumsuz etkileyecek neticeler ortaya çıkarması anlamına da gelmektedir (Sarpkaya, 2009:8).

Krizler günümüzde para krizleri ve bankacılık krizleri (daha geniş ifade edilecek olursa finansal krizlerdir) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Parasal krizleri kısaca belirtmekte fayda vardır, Parasal krizler döviz kurundaki (spekülatif olarak) aşırı yükseliş ve değerlenme sonucunda döviz kuru rejiminin çökmesidir (Özatay, 2009: 17).

Finansal krizler, hisse senedi ve döviz piyasaları gibi finansal piyasalarda yaşanan ücret yönündeki konjonktürel değişimleri ya da bankacılık sisteminde alınan kredilerin bankalara müşteriler tarafından geri ödemelerde yaşanan sorunların artması sonucunda ekonomiye tıpkı domino taşı etkisine benzer yönde birbirini etkileyerek tüm ekonomide risk yarattığı görülmektedir. Bu durumu kısaca özetlersek, kriz dönemlerinde finansal krizler her ne kadar bankalara borcu olanları ilgilendirmese de bankalar kredilerini tahsil edemedikleri durumda kendi borçlarını aksatmakta hatta borçlarını ödeyemez duruma bile düşebilmektedir. Böylece özellikle finansal yapıları zayıf olan bazı finansal kurumların ve bankaların batması ya da finansal kurumların sermayelerinin büyük bir kısmının erimesi sonucunu ortaya çıkartmaktadır. Finansal krizler bunun sonucunda finansal açıdan ödemeler dengesinde bozulmalara yol açmakta ve ekonominin tamamına nüfuz ederek ekonomiyi krizin etkisinden çıkmaza sokabilmektedir (Kocadağ, 2010: 3).

"Genel anlamda krizi ulusal, bölgesel ya da küresel boyutlarda ekonomik istikrarın kötüye gitmesi, umulmadık bir pozisyonun ortaya çıkması veya doğru bir çizgi biçiminde gelişen bir pozisyonun, oluşumun ya da olayın kesintiye uğraması, durgunluk yaşanması ya da uygulanmaya devam edilen bir programın tahmin edilemeyen ve aniden gelişen sebeplerle kesintiye maruz kalması ve kesintiden sonra belirsizliğin meydana çıkması olarak ifade edilebilir" (Yürekli, 2004: 66).

Günümüzde ülkeler ve finansal kurumlar birçok finansal risklerle karşı karşıya kalabilmektedir. Finansal piyasalarda her an çeşitli bunalım ve riskler oluşabilmekte, oluşan riskler öncesinde tedbir alınmamış ise ya da alınan tedbirlerin yetersiz kalması sonucunda finansal piyasalar ile finans sektörünü zor duruma düşürebilmektedir. Herhangi bir durumun finansal kriz olarak nitelendirilebilmesi için krizin başlıca unsurlarının hatırlatılmasında ayrıca fayda vardır. Krizin temel unsurları ise aşağıdaki gibidir (Kocadağ, 2010: 3-4):

- Kriz, oluşmasından önce kestirilmesi mümkün olamayan, tahmin edilemeyen, bilinmeyen ya da öngörülmeleyen birtakım gelişmelerin: makro düzey açısından devlet, mikro düzey açısından da işletmeleri ciddi finansal ve ekonomik boyutlarda tesir edecek sonuçlar meydana getirmesidir.

- Kriz denildiğinde her ne kadar aklımıza bütünüyle olumsuz bir kavram olarak yansısı da aslında krizlerin olumlu tarafı da mevcuttur. Bu bakımdan krizler, işletmeler ve kişiler açısından tehdit ve tehlike oluşturmasıyla birlikte ayrıca yeni fırsatları da ortaya çıkarma özelliğine de sahiptir.
- Krizler etkileri açısından kısa süreli ya da uzun süreli olabilmektedir. Krizlerin ülkelerin, işletmelerin ve kurumların üzerindeki etkisinin kısa sürmesi ya da uzun sürmesindeki etken ise, olası yaşanabilecek krizlere karşı zararı minimize etmek veya krizlerden zarar görmemesi için olası kriz durumuna karşı ülkelerin, işletmelerin ve kurumların kendilerini güvenceye alabilecek önlemlerin zamanında alınmış olmasına, alınmamış olmasına ve alınan bu tedbirlerinde uygulanmasına bağlıdır.
- Son olarak küresel krizlerin diğer bir özelliği ise, krizlerin bulaşıcı bir hastalık gibi yayılma etkisi gösterebilme özelliğinin bulunmasıdır. Ekonomi de herhangi bir sektörde meydana gelen kriz tıpkı domino taşı etkisi gibi başka sektörleri de etkileyebilmekte ya da diğer bir ifadeyle bir sektörde yaşanan kriz, bu sektör ile birlikte faaliyet gösteren diğer bütün sektörleri de etkileyebilmektedir.

## **1.2.FİNANSAL KRİZLERİN BULAŞICILIĞI**

Küresel ölçekte finansal krizlerin bölgesellikten çıkarak küreselleşmesindeki en önemli faktörlerin başında sermaye hareketlerinin serbest bırakılması yer almaktadır (Eğilmez, 2017: 53). Finansal krizlerin bulaşıcılığına küreselleşme kavramını inceleyerek başlamak oldukça yerinde olacaktır. Çünkü yeryüzünde özellikle teknolojik gelişmelerin ışığında piyasaların birbirine en çok etkileşimde bulunduğu alanın finans sektörü olduğu görülmektedir. Finans sektöründe teknolojinin gelişimiyle birlikte çok daha yüksek oranda piyasaların etkin bir biçimde kullanıldığı ve oluşan olumsuz bir etkinin hızla yayılarak tüm piyasayı hızlı bir şekilde etkilemekte olduğu bilinmektedir. Bir ülkenin ekonomisinde aniden ortaya çıkarak patlak veren kriz çok kısa sürede bu ülke ile ekonomik ve ticari ilişkisi olan diğer tüm ülkelere sıçrayabilmektedir. 1929 büyük buhran dönemi ve 2008 yılında küresel boyut kazanan küresel kriz bu duruma örnek gösterilebilir (Kocadağ, 2010: 4).

Kriz kavramına küreselleşmenin de etkisiyle 1990'dan itibaren daha çok karşılaşılmaya başlanmıştır. Nedeni ise 1990'dan sonra, yeryüzünde finans sektöründeki şeffaflaşma ve küreselleşme süreci ile beraber teknoloji alanında yaşanan yeniliklerin ve buluşların finansal araçlarda ve tekniklerde sağlamış olduğu gelişim, yaşanan krizlere çeşitli durumlar kazandırmıştır. Bu durumun bir sonucu olarak da aniden patlak veren krizin, özellikle krizlere karşı tedbirleri yetersiz düzeyde olan diğer ülkelere daha hızlı yayılması ve uluslararası boyut kazanması kaçınılmaz bir durum almıştır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379). Yaşanan gelişmelerle birlikte finansal aktifler yeryüzünün en ileri ekonomileri de dâhil olmak üzere bütün piyasalarda herhangi bir sekteye takılmadan dolaşabilmektedir. Bu sermayenin küresel nitelik kazanmasına ve normal ürünlerle karşılaştırıldığında transferi oldukça ucuz ve seri bir şekilde gerçekleşmektedir. Bu sebeple herhangi bir ekonomide meydana gelen problemler, ülke piyasalarının büyüklüğüyle paralel bir biçimde, bu ülke ile ekonomik bağlantıları olan ülkelere de hızla yayılmaktadır. Böylece finansal krizler dünya çapında finansal ve ekonomik dalgalanmalara neden olmaktadır. Ayrıca dünya genelinde ticari-ekonomik ilişkiler ve finansal eklemlenme arttıkça ekonomiler şoklara karşı daha duyarlı ve çok daha hassas hale gelmektedir (Karagözlü, 2016: 12-13).

Finansal krizlerin bulaşıcılık özelliğini iki farklı açıdan düşünebiliriz. Bunlardan birincisi ülke içerisinde yaşanan krizler, bir diğeri ise para krizleri olarak adlandırılan ülkeler arasında ki yaşanan finansal krizlerdir. İlk durum yani ülke içerisinde yaşanan krizleri özetleyecek olursak. Örneğin A bankası ülke ekonomisindeki finansal olumsuzluklardan dolayı B bankasına kısa vadeli (gecelik borç) borç vermiyor ve B bankası bu durumda daha evvel C bankasından aldığı borcu ödeyemez duruma düşerse, bu durumda C bankası da nakit sıkışıklığına düşebilir ve bu sorun giderek ülke içerisinde finansal sisteme yayılabilir. Bu durum ülke içinde yaşanan finansal krizin finansal bulaşıcılığı örnek olarak verilebilir.

İkinci durumu yani ülkeler arasında ki yaşanan finansal krizler ise, bir ülkede beklenmedik bir zaman diliminde aniden patlak veren para krizi ve finansal krizin diğer ülkelere de sıçraması ve bu durum da birden fazla ülkede finansal krizin yaşanması sonucunu doğurur (Karagözlü, 2016: 16).

### 1.3.FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ

Finansal piyasalarda yaşanan aşırı dengesizlikler finansal krizlerin temel nedenini oluşturmaktadır. "Diğer bir ifadeyle finansal krizler, reel ekonomi üstünde yüksek oranda yok edici etkiler meydana getirebilen ve ekonomide piyasaların verimli faaliyet de bulunma gücünü yok eden finansal piyasalardaki yıkılmalarıdır" (Öztürk ve Gövdere, 2010: 380).

Finansal krizlerin birçok nedenleri olup bunların arasında en önemli başlıca etkenlerden biriside, kriz öncesi olumlu ve pozitif yönde bir havanın hissedilmesi ile beraber spekülative plasmanlarda ciddi miktarda yükselişlerin görülmesidir. Ekonomide iyimser hava varken bu durumun etkisiyle birlikte fiyatları yükselen mallar kredilere teminat olarak gösterilmekte, ancak ekonomide ki daralma ile birlikte bu malların likidite değeri düşmektedir. Malların likidite değerleri düştüğü zaman da krediler için müşteriler tarafından dönüşünün yapılmasına olanak sağlamamaktadır. Bankacılık sisteminin liberalize edildiği ancak bankacılık sektörünün kontrol ve denetim sistemlerinin zayıf olması ve kanuni cezaların ve yaptırımlarının olmadığı ya da söz konusu cezai yaptırımların düşük düzeylerde uygulandığı ülkelerdeki banka krizleri, bankalara ait hesapların boşaltılmasıyla meydana gelmektedir (Duman, 2004: 40).

Bir ekonomide finansal krizden hemen öncesinde ya da ekonominin krize girmeye başladığının sinyallerini veren, finansal krizin en önemli göstergeleri şunlardır (Yürekli, 2004: 67):

- Uluslararası rezervlerde azalmalar yaşanmaktadır,
- Yerli paranın yabancı para karşısında değeri düşmesi,
- Kredi kullanım alanların ve miktarlarında genişlemelerin gözlemlenmesi,
- Enflasyon ve enflasyona bağlı olarak reel ücretlerde düşüşlerin yaşanması ya da yerinde sayması,
- Dış ticaret dengesinin bozulması ve ithalat–ihracat dengesinde düzenin sağlanamaması,
- Ülkenin ihracat oranlarında düşüşlerin meydana gelmesi ve bu düşüşlerin engellenememesi,
- Para arzında ve kamu açıklarında artışların baş göstermesi,

- İşyerlerinde önemli ekonomik tahribatın yaşanması. İşyerlerinde kapanmaların görülmesi ve bu durumun sonucunda ülkenin işsizlik oranlarında artışların olması,
- Ülkeye sermaye girişlerinde azalmalar olması ya da sermaye girişlerinin negatif yönlü olmasıdır.

Finansal sektör krizlerine yol açan faktörler ele alındığında birçok faktör bulunmaktadır. Finansal krizlere sebep olan dört önemli faktörler aşağıdaki gibidir (Delice, 2003: 58):

- Bankacılık sisteminde ortaya çıkan problemler,
- Faiz oranlarında yüksek artışların görülmesi,
- Belirsizliklerde artışların yaşanması ve bu artışların engellenememesi,
- Varlık ücretlerindeki değişimlerden dolayı finansal sayılmayan şirket bilançolarının bozulması durumu, olarak sıralanmaktadır.

Finansal krizler her ülkenin ekonomik, sosyo-kültürel yapısına ve siyasi yapısına göre değişkenlik göstermektedir. Bu nedenle genel geçer bir kriz nedeninden bahsedilemez. Finansal krizleri ele alırken ülke içerisindeki nedenleri (İçsel Nedenler) ile ülke dışındaki nedenler yani uluslararası finansal sistemden kaynaklı (Dışsal nedenler) nedenler olmak üzere ikiye ayırmak finansal krizlerin nedenlerini daha net gözlemlememize ve anlamamıza yol açarak bu konudaki araştırmaları da derinleştirmemize imkân tanıyacaktır (Uğur, 2015: 7).

### 1.3.1.İçsel Nedenler

- Finansal krizler hem finansal hem de reel sektörlerde üretim fazlalığı ya da taleplerde meydana gelen düşüşlerden kaynaklanabilir. Ülkelerde meydana gelen finansal krizler sadece ekonomik ve finansal nedenlerden olmayabilir, Finansal krizler örneğin sel, deprem vb. doğa olayları sonucunda da meydana gelebilmektedir.
- Finansal yapı içerisinde istihdam, üretim miktarı ve fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen beklenmedik konjonktürel hareketler piyasa ekonomisinin zayıflamasına ve finansal krizlere neden olabilmektedir. Bu durumlarda depresyon, hiperenflasyon, işsizlik gibi krizler ortaya çıkabiliyor. Ayrıca

finansal krizlere yol açan diğer bir müdahale ise ülkenin ekonomiye hızlı bir biçimde devalüasyonda bulunması, vergilerde oransal artış yapılması ve vergi yükünün yüksek oranlara çıkartılarak zorlaştırılması gibi iktisadi yönetim araçları ile müdahalede bulunması sonuçları da genel olarak incelendiğinde finansal krizlere neden olduğu görülmektedir.

- "Finansal krizlerin, işletmelerin bünyesindeki iç yönetiminden dolayı ortaya çıkan sebepleri olabilmektedir. Optimal büyüklükten uzaklaşmış, merkeziyetçi ve hiyerarşik bir organizasyon yapısı, etkin olmayan liderlik ve mali yönetim, organizasyonda modern yönetim tekniklerin uygulanmaması, organizasyonun, kriz döneminde, krize karşı mücadele edebilme kuvvetini de sınırlandırır" (Uğur, 2015: 7).
- Finansal krizlerin bazıları ekonomik, siyasal, teknolojik ve ekolojik alanlardaki hızlı değişimden kaynaklı olarak meydana gelmektedir bu duruma siyasi alanda yaşanan siyasal krizler, hükümet bunalımları, siyasal istikrarsızlık ortamı ve yaşanan askeri darbeler sonucunda yaşanan olumsuz tabloda krizlere örnek olarak gösterilebilir.

### **1.3.2.Dışsal Nedenler**

- Yeryüzünde küreselleşmenin de etkisiyle ekonomiler arasında artış sağlanan ihracat–ithalat oranına bağlı olarak dünya ekonomisindeki genel daralmalar, herhangi bir ekonomide çıkan finansal kriz, diğer bir ülkede devalüasyon yapılması ve rekabetteki yoğunluk diğer ülkelerin (finansal krizlerin bulaşıcılığı etkisiyle) finansal krize girmesine neden olabilmektedir.
- Günümüzde dünyada meydana gelen hızlı ekonomik ve siyasal değişimler, her zaman krizlerin meydana gelmesine zemin hazırlamaktadır. Bilhassa, küreselleşme, bölgesel ve uluslararası entegrasyonların öneminin artması, ülkelerin uluslararası faaliyetlerinde serbestleşmesi, uluslararası ticaret alanındaki yeni oluşan büyük pazarlar ve sosyalizm düşüncesinin yıkılması ve piyasa ekonomisine geçiş aşamasına giren ülkelerdeki ticari potansiyeli gibi ekonomik ve finansal değişimler, tehlike ve fırsat anlamında krizlere sebep olmaktadır (Uğur, 2015: 7).

- Günümüzde krizler incelendiğinde artık krizler oldukça belirli sıklıkta tekrar edebilmekte ve çok hızlı bir süreçte gelişim göstererek sürekli belirli periyotlar da yaşanabilmektedir. Bu durumun başlıca sebebi, krizlerin bankacılık ve finans kaynaklı krizler olmasıdır. Çünkü son dönemlerde ekonomilerde para piyasaları ve mali piyasalar her çeşit yeniliğe ve gelişime anında karşılık verebilmektedir. Bu karşılığı boyutları gelişmekte olan ülkelerde piyasaların spekülâtif hareketlere açık olması nedeniyle daha da yıpratıcı olabilmektedir. Dünyada denetimsiz olarak sürekli hareket eden günlük yaklaşık 2 Trilyon Dolara yakın bir fon mevcut olduğu düşünülüyor. Dünyada denetimsiz olarak hareket etmekte olan bu fonların gelişmekte olan ülke pazarına hızlı girişleri durumunda piyasalar birden olması gerekenin üstünde pozitif yönde tepki vermekte; ani çöküş halinde ise bu hareket piyasalar üzerine şaşırtıcı bir etki yaratmakta ve sonuç olarak bu durum finansal krize dönüşebilmektedir. Kriz, şaşırtıcı bir etki yaratan bu ülkelerde yöneticilere olan güveni azaltır ve istikrarı yok ederken, oluşan güvensizlik ortamı ve belirsizlik durumu spekülâtif hareketlerin şaşırtıcı etkilere ve bununla birlikte yeni krizlere dönüşüm sağlamasına sebep olmaktadır (Yürekli, 2004: 67).

#### **1.4.FİNANSAL KRİZLERE KARŞI ALINABİLECEK ÖNLEMLER**

Finansal krizlerin oluşum sebepleri ve meydana gelişi kadar, ekonomi politikası yönünden bu krizlerin ne şekilde önceden tahmin edilebileceği, olası bir durumda aniden patlak verecek bir kriz karşısında ne tür etkili tedbir ve önlemlerin alınması gerektiği de son derece önem arz etmektedir. Finansal krizler önceden öngörülebilir veya sağlıklı bir şekilde negatif yönlü gelişmeler tahmin edilir ve bu gelişmeler doğrultusunda da doğru bir biçimde yorumlanırsa politikaları seçme ve belirleme yönünden sorumlu olan yetkili kurumların krizlerden evvel tedbir alabilmelerine imkân tanınmış olacaktır.

#### 1.4.1.Makro Önlemler

Finansal krizlere karşı alınabilecek önlemleri makro açıdan inceleyecek olursak:

- Günümüzde krizler incelendiğinde, aslında krizler genel olarak makroekonomik İstikrarsızlığın sonucunda meydana gelmektedir. Finansal krizlerle karşılaşmamak içinse ülkede makroekonomik istikrarın sağlanması son derece önem arz etmektedir. Siyasal istikrarın sağlanması makroekonomik istikrarın sağlanmasının koşullarından biridir. Makroekonomide güven, istikrar ve ayrıca düzeni sağlayacak yapısal düzenlemeler gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Parasal ve mali açıdan düzeni sağlayacak, kurumsal, yasal ve anayasal reformlar düzenlenmelidir. İstikrar içerisinde devam ettirilebilir bütçede ortaya çıkan açıklar açık bir biçimde belirtilmeli ve bu doğrultuda hükümetleri bağlayıcı reformlar ihmal edilmemeli ve gerekli düzenlemeler yapılmalıdır. Kamu borçlanmasında disiplinin sağlanması da son derece önem arz etmektedir. Ayrıca vergi uygulaması adaletli olmalı, tarafsız olmalı, basitliği ilke edinmeli, istikrara ve genelliğe dayalı ve aynı zamanda da etkinliğe dayandırılan ilkeler kapsamında revize edilerek yeniden oluşturulmalıdır (Uygun, 2011: 18-19).
- "Esnek kur uygulaması, döviz piyasasında meydana gelebilecek ekonomik vurgunsal atak ve sıçrayışlara karşı bir önleme görevi üstlenmektedir. Esnek kur uygulamasının bu faaliyetini sürdürebilmesi için uzun zamanda hem faiz hem de döviz kurundaki meydana gelecek gelişimlerin güvenilir bir tabana sabitlendirilmesi sağlanmalıdır" (Aktan ve Şen, 2001: 8).

#### 1.4.2.Mikro Önlemler

Meydana gelmesi muhtemel ekonomik ve finansal krizlere karşı mikro açıdan, yani firmalar ve işletmeler açısından esas alınması icap eden birtakım tedbirler de bulunmaktadır. Olası kriz durumlarında oluşabilecek negatif sonuçlardan minimum düzeyde etkilenmek için firmaların aşağıdaki tedbirleri alması ve uygulaması gerekmektedir (Aktan ve Şen, 2001: 9):

- Modern yönetim anlayışı içerisinde yer alan “toplam kalite yönetiminin” firmalarda uygulanması için önemli derecede uğraşlar gereklidir. Etkin liderlik

gerektiren bu konuda, yöneticilere ve özellikle de üstte bulunan yöneticilere önem arz eden sorumluluklar düşmektedir.

- Yönetim sistemleri arasındaki en yenileri içerisinde yer alan sinerjik yönetim anlayışı, stratejik yönetim anlayışı ve insan kaynakları açısından yönetim alanındaki yeni sistemler firmalarda etkili bir biçimde uygulanmalıdır.
- Firmalarda kalitede yükseklik, maliyetlerde düşüklük, serilik ve etkin hizmet amaçları çerçevesinde “değişim mühendisliği” tekniğinden faydalanılarak köklü değişiklikler yapılarak, firmalarda yeniden yapılanma sağlanmalıdır.

Mikro düzeyde finansal krizlere karşı alınabilecek diğer önlemlerden bazılarını şöyle sıralayabiliriz (Eroğlu, 2012: 7):

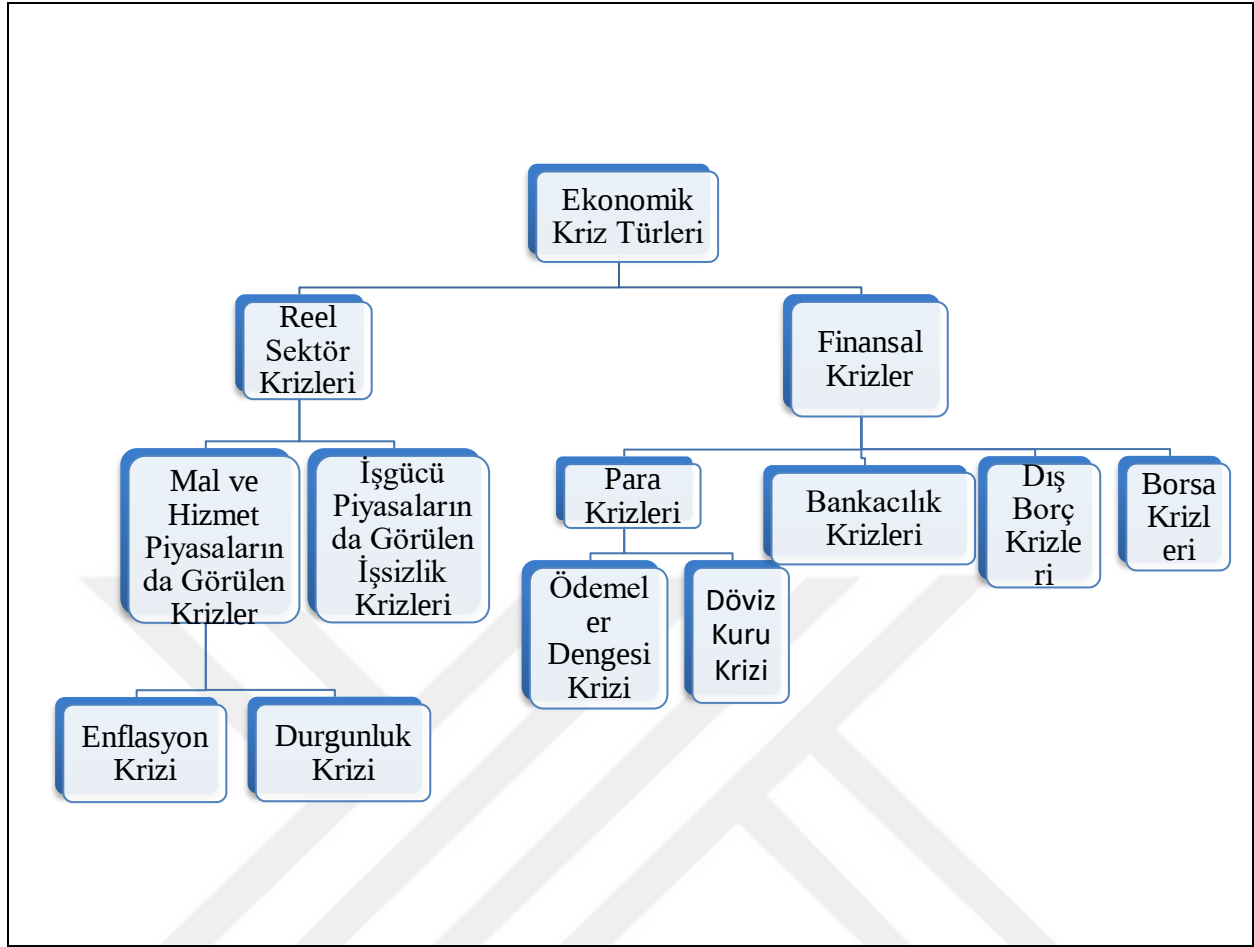
- ❖ Döviz kurunda istikrarın sağlanmasına ilişkin önlemler,
  - "İşlemlerin vergilendirilmesinin sağlanması
  - Kurun belirli bir noktada sabitlemek ya da limitleri yönünden kurun ayarlanması
  - Katlı döviz kuru uygulaması (hem sermaye hem de reel olmak üzere her iki piyasa açısından farklı kur uygulamalarının sağlanması)
  - Ülkelerarası bankacılık incelemelerinde artışın sağlanması, sermayelerdeki kaçışların engellenebilmesi
  - Trading Halts olarak adlandırılan uygulamalara özen gösterilmesi (kriz döneminde finansal faaliyetlerdeki piyasalarının sonlandırılması)
  - Target Zone sistemi (Asıl olmayan kur da meydana gelen değişikliklerin Ülkelerarası elbirliği yapılarak engellenmesi)"
- ❖ Finansal sistemin güçlendirilmesine yönelik tedbirlerin alınması
- ❖ Merkez bankasının finansal sistemi yakından takip etmesi
- ❖ Kurumsal eşgüdüm (Mali otorite ile parasal otorite arasında koordinasyonun sağlanması)
- ❖ Ulusal ve uluslararası finans sisteminin şeffaflık düzeyinin arttırılması
- ❖ IMF'nin rolünün yeniden dizaynı (IMF'nin ulusal ekonomik politikalarının etkinliği ve kalitesinin geliştirilmesi ve finansal piyasaların gelişimini gözetleyerek politika tedbirleri önermesi).

## 1.5.EKONOMİK KRİZ TÜRLERİ

Ekonomik kriz; ülkenin olağan tarzdaki üretiminde sermaye tasarrufunu oluşturacak noktanın oldukça ardında ve çok altında yer alması, sermaye tasarrufunun kesintiye uğrayarak azalması, dolaşım bütünlüğünün ve üretimin kesintiye uğramasıdır (Eren, 2010: 1-2). Ekonomik kriz olgusu birçok ekonomist ve iktisatçılar tarafından farklı yorumlanabilmektedir. Bazıları için durgunluk dönemi, bazıları için resesyon kimi iktisatçılar için de enflasyon, deflasyon durumları ekonomik kriz olarak tanımlanıyor. Ayrıca bunlardan hangisinin ekonomik kriz hangisinin finansal kriz olduğu da oldukça önemlidir. Ekonomik kriz, tüketicilerin taleplerinde düşüşler ve işletmelerin yatırım miktarlarında meydana gelen büyük ölçekli düşüşler, ülkede yüksek düzeyde işsizlik durumlarının baş göstermesi ve buna bağlı olarak da yaşam standartlarının olumsuz etkilenerek düşük yaşam koşullarının artması, biçiminde ortaya çıkabilir (Eğilmez, 2017: 48). Ekonomik krizlere yol açan etkenler incelendiğinde ilk sırada yer alan etkenler kapitalizmin küreselleşmesi, dış ticarete serbestleşme, serbest piyasa ekonomisine geçiş, ekonomiler arasındaki finansal entegrasyonun artışı yer almaktadır. Bunların yanı sıra Üretim, istihdam, hükümetlerin piyasaya vergi, devalüasyon vb. yöntemlerle müdahalede bulunmaları ve fiyatlar genel seviyesinde yaşanan ani dalgalanmalar da finansal krizlere yol açabilmektedir (Aktan ve Şen, 2001: 7).

"Ekonomik krizlerin, finansal sektörlü krizler ve reel sektörlü krizler olmak üzere Şekil 1'deki gibi iki kısma ayrıldığı görülmektedir. Reel krizler, istihdam alanında ve/veya üretimlerde ciddi oranlarda daralmalar ve azalışlar biçiminde meydana gelmektedir, finansal krizlerin tanımıysa, ekonominin reel kesiminde olumsuz bir şekilde zarar verici izler oluşturan ve piyasaların etkili işleyişi yönündeki kuvvetini ve biçimini dağıtan finansal piyasa çöküşleri olarak tanımlanabilir" (Işık, 2015: 5).

Reel sektör krizleri, hizmet, işgücü ve mal piyasalarında ortaya çıkmakta iken finansal krizler ise parasal açıdan, bankacılık sektörü açısından, dış borç açısından ve borsa açısından krizler olarak Şekil 1'deki gibi dörde ayrılmaktadır. Hizmet ve mal piyasalarında görülen krizleri, enflasyon ve durgunluk yönünden olmak üzere Şekil 1'deki gibi iki başlık altında, para krizlerini ise ödemeler dengesinde ve döviz kurunda meydana gelen krizler olmak üzere iki kısımda incelenecektir.



**Şekil 1:** Ekonomik Kriz Türleri

**Kaynak:** Uğur, 2015: 8

### 1.5.1.Reel Sektör Krizleri

Reel sektörde meydana gelen krizleri, hizmet ve mal sektöründeki piyasalar ile işgücünün olduğu piyasalardaki miktarlarda, yani istihdamda ve/veya üretimde önemli oranda kısılmalar ve azalmalar şeklinde meydana gelen kriz türü olarak belirtilmektedir (Eren, 2010: 3).

Reel sektör krizleri “İşsizlik, Durgunluk ve Enflasyon” krizleri olmak üzere açıklayacak olursak İşsizlik krizleri emek (işgücü) piyasasındaki işsizlik oranlarının alışılmış yani kabul edilebilir olan seviyenin üzerinde seyretmesi durumudur (Uğur, 2015: 9).

Ülkedeki enflasyonist baskıların ardından para miktarı artarak olağan seviyelerin üzerinde devamlı ve büyük oranlarda kamuda açıkların verilmesine neden

olabilmektedir. İthal malların ücretlerinde yükselişler oluşturarak, üretimlerin üstünde negatif boyutlarda etki oluşturan devamlı döviz kuru yükselişleri, ekonomik ve finansal birimlerde yer alan kesimin enflasyonda fahiş seviyelerde yükseliş arzusu içinde olması, politik dengesizlikler yaratmaktadır. Ülkedeki siyasi yöneticilerin enflasyon seviyesini düşürme konusundaki kararlılığına olan güven azalabilmektedir (Deniz,2013: 18-19).

#### **1.5.1.1.Mal ve Hizmet Piyasalarında Görülen Krizler**

Hizmet ve mal piyasalarında görülen krizleri enflasyonda meydana gelen krizler açısından ve durgunluk yaratan krizler olarak iki farklı alanda incelersek:

- **Enflasyon Krizi**

Enflasyon krizi, hizmet ve mal piyasalarında genel fiyatlar seviyesindeki devamlı artış oranlarının belirli olağan düzeyin üstünde seyretmesi olarak ifade edilmektedir (Eren, 2010: 3).

- **Durgunluk Krizi**

"Durgunluğa yol açan krizdir. Ücretlerde meydana gelen standart seviyesinde bulunan rakamlardaki yükselişlerin, ekonomide hizmet ve mal üretiminde yatırımları özendirecek düzeye oranla daha düşük bir oranda gerçekleşmesidir" (Eren, 2010: 3).

#### **1.5.1.2.İşgücü Piyasalarında Görülen İşsizlik Krizleri**

Yeryüzündeki ekonomilerin tamamında uygulamakta olan iktisat yöntemlerinin gayelerinden birisi de ekonomi alanında tam istihdam düzeyine ulaşarak istihdamın maksimum seviyelerde gerçekleşmesini sağlamak hatta tam istihdam oranını gerçekleştirebilmektir. Bir ekonomide ki mevcut olan kaynak miktarının tümünün üretimlere yönlendirilmesi her ne kadar olanaksız ise de ülkedeki işgücü/emek faktörünün üretime dâhil edilmesi oldukça önemlidir. Ülkede istihdam seviyesi ne kadar yükselirse kaynakların maksimum düzeyde kullanım oranı da artmaktadır. Bir ekonomide istihdam kavramıyla birlikte işsizlik ve işsizlik oranlarının da dikkate

alınması gerekmektedir (Altuntepe, 2009: 132). İşsizlik krizi, emek ve işgücü piyasalarındaki işsizlik oranlarının olağan seviyelerin üzerinde seyretmesi şeklinde oluşan işsizliğin piyasalarda yüksek oranlarda artması şeklinde ortaya çıkan krizdir (Eren, 2010: 4).

### **1.5.2.Finansal Krizler**

Literatürde finansal istikrarın olmaması, finansal düzenin sağlanamaması, finansal yönden kırılganlığın olması ve sistemin risk altında olması kelimelerinin kullanım aşamasında sıklıkla birbiri yerine geçebilmektedir. İfadeler genellikle finansal piyasalarda varlıkların ücret ve adetlerinde ön görülmeyen ve beklenmeyen ani değişikliklere sebebiyet veren sapmaların ortaya meydana çıkma ihtimali olarak ve aynı zamanda bir tehlike durumu şeklinde ifade edilmektedir. Dolayısıyla bahsi geçen bu ifadeler genellikle finansal krizin görülebilme ve meydana gelme ihtimalini belirtmektedir (Başyigit, 2010: 4). Finansal krizler, finansal piyasalarda görülen ücretlerdeki ve adetlerdeki sert konjonktürel dalgalanmaların sonucunda ya da bankacılık alanında müşterilerin kredi taksitlerini ödememe oranının yükselmesiyle meydana gelen önemli ekonomik sorunlardır (Deniz,2013: 19). Finansal krizlerin yaşanması, finansal piyasaların faaliyetlerini ifa edememesi ve etkili biçimde fonksiyon sağlayamaması ile sonuçlanmaktadır (Delice, 2003: 58). Ayrıca finansal krizleri, finansal piyasaların, faaliyetlerini ve fonksiyonlarını ifa edememesi olarak da belirtilebilir. Finansal piyasalarda fonları, şahısların veya işletmelerin sahip olduğu verimi yüksek düzeydeki yatırım bölgelerine aktarmakla görevli aktarım mekanizması görevini yerine getirmediği durumda finansal kriz oluşmaktadır (Eren, 2010: 4). Diğer bir ifadeyle finansal krizler, finansal piyasalarda yaşanan sorunlar sonucunda piyasanın etkin bir şekilde faaliyet gösterememesi sonucunda ortaya çıkmaktadır (Metinsoy, 2010: 19).

Finansal krizler de ödeme fonksiyonlarının bozulduğu ve etkin dağılım açısından da kaynaklar incelendiğinde kaynaklardaki dağılım miktarının düzenli olmadığı görülmektedir. Finansal piyasalar içerisinde meydana gelen bu olumsuzlukların, finansal kuruluşların performansları üzerinde negatif yönde etkiler oluşturarak krizin ekonominin tamamına yayıldığı görülmektedir. Diğer bir tanıma göre ise finansal kriz,

finans sektörünün altında yer alan sektörlerde parasal yönden, bankacılık açısından ve dış borçla alakalı olarak gelişen hızlı ve yüksek oranlı problemleri belirtmekte kullanılmaktadır (Demir, 2015: 5). Bu sorunlar devleti makro açıdan firmaları ise mikro açıdan önemli bir oranda tesir ederek gerçekleşmekte olup finansal krizler genellikle gelişmekte olan piyasalar içerisinde geniş bir alanda görülmektedir. Finansal krizleri esas hatları kapsamında incelersek bunlar: Parasal alanda etkili olan krizler, Bankacılık alanında etkili olan krizler, Dış borç yönünden etkili olan krizler ve Borsa üzerinde meydana gelen krizlerdir. Finansal kriz türlerini incelersek;

#### **1.5.2.1.Para Krizleri**

Herhangi bir ülkenin milli parasına spekülasyon saldırısı (finansal saldırı) sonucunda ulusal parada yüksek oranda değer kaybı olursa, merkez bankası yüksek oranlarda döviz satmak durumunda kalırsa ve faizleri de yüksek düzeylerde artırmak amacıyla ulusal parayı korumakta güçlük çekerse bu durumda para krizleri oluşur (Delice, 2003: 59). Burada para krizlerinin oluşumunda ki diğer etkenlerse ulusal paranın dışında kalan para grubunun yer aldığı dolaylı varlıkların yurtiçi sermayelerinden hızlı bir şekilde çekilmesi söz konusu olup aynı zamanda da faiz oranlarında aşırı boyutlarda dalgalanmaların yaşanmasıdır. Bu oluşan risklerin ardından merkez bankasının da döviz kuru üstündeki hakimiyetini kaybetmesi ve nominal döviz kurunda %10-25 arasında değerini yitirirse bu durumların sonucunda oluşan şoklardır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 56).

"Para krizleri, ülkenin ulusal parasına karşı duyulan güvende azalma görülmesiyle beraber tamamen kaybolması sonucunda spekülasyon kaynaklarının ülkeden yurt dışına kaçmaya başlaması ve merkez bankası tarafından tüm uygulamalarına rağmen mevcut kurun istikrarlı bir şekilde devam ettirilemeyerek yerli paranın devalüe edilmek zorunda kalınması ya da tamamen dalgalanmaya bırakmak zorunda kalınması şeklinde ifade edilmektedir" (Uğur, 2015: 10). Ayrıca Para krizlerine neden olan spekülasyon atakları aşağıdaki durumlardan sonra da ortaya çıkabilmektedir, bu durumlar ise şunlardır (Delice, 2003: 59):

- "Ülke içerisinde ekonomide aktif piyasalarda yaşanan çöküşün ardından çıkabilir,

- Döviz cinsinden kısa dönemli yurt dışı kaynaklı borç miktarındaki yükselişin ardından çıkabilir,
- Döviz kurundaki yüksek oranlı artışlar ve cari hesap açığındaki yükselişin ardından çıkabilir,
- Uygulanmakta olan döviz kuru sistemlerinden sabit kurun bırakılması düşüncesi doğrultusunda seçilen politikanın ardından meydana gelebilmektedir".

Para krizleri bilhassa döviz kuru sabit olan sistemlerde piyasada iştirak sağlayanların isteklerini ani bir şekilde ulusal parayla ikame edilmiş aktifler kısmından yabancı paralı aktifler kısmına yönlendirmelerinin ardından, merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesiyle meydana gelen kriz türüdür (Başyigit, 2010: 13). Döviz krizi olarak da adlandırılmaktadır. Nedeni ise yabancı para birimi kurunda hızlı bir şekilde ortaya çıkan değişiklikler ve bu değişikliklerle bağlantılı bir şekilde sermaye hareketlerinde değişiklikler sonucunda meydana gelmektedir. Sabit döviz kuru sisteminde sermayenin ulusal paranın dışındaki paralara yönelmesiyle merkez bankasındaki döviz rezervlerinin düşmesi sonucunda meydana gelebilmektedir (Uğur, 2015: 10).

Para krizlerinin belirleyici sebepleri şunlardır (Uğur, 2015: 10).

- Finansal alt yapının zayıf ve yetersiz olması
- Makroekonomik göstergelerin zayıf olması ve iktisat politikaların hatalı olması
- Terör saldırıları veya siyasal yönden ekonominin tehdit altında olması gibi beklenmedik ve tesadüfi olaylar
- Ahlaki risk ve asimetrik enformasyon olgusu
- Piyasada bulunan kreditorler ile uluslararası finansal kuruluşların hatalı öngörülleri ve hatalı hissiyata kapılmalarıdır.

#### ▪ **Ödemeler Dengesi Krizi**

Sabit kur sistemleri uygulamakta olan ülkelerde yaşanan para krizleri “Ödemeler Dengesi Krizi” şeklinde de ifade edilmektedir. Sabit kur sistemine dahil olan ülkeler para krizlerinde, ülkedeki döviz rezervinde azalmalar olduğuna dikkat çekmektedirler (Delice, 2003: 59-60).

## ▪ Döviz Kuru Krizi

Esnek kur sistemleri uygulamakta olan ekonomilerde görülen para krizleri “Döviz Kuru Krizi” şeklinde adlandırılmaktadır. Esnek kur sistemini uygulayan ekonomilerde yaşanan para krizlerinde kaynaklarda ortaya çıkan düşüşlerin yerine kurda yaşanan değişmelere dikkat çekilmektedir (Delice, 2003: 60).

### 1.5.2.2.Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, bankalarda yer alan mevduatlardaki likiditenin yüksek oranının müşteriler tarafından alınması veya müşterilerin vadesiz hesaplarındaki paralarını hızlı bir şekilde çekmek istemeleri durumunda bankaların bu talebi karşılayamaması çerçevesinde nakit problemlerin yaşanması ve devamında ise iflas etmeleriyle sonuçlanması ya da hükümetler tarafından yüksek ölçekli finansal destek sağlayarak müdahale etmek zorunda kalması durumudur (Delice, 2003: 61). Bankacılık krizleri, bankaların verdiği kredilerin geri dönmemesi ya da geri dönüş oranının düşük olması ve bu düşüşün günden güne artış göstermesi, bankaların sermayesinin büyük bir çoğunluğunu kaybetmesi ya da iflası önleyemeyen bankalara devletin el koyması gibi sebeplerle de ortaya çıkabilmektedir (Başyigit, 2010: 14). Bankacılık krizlerinin yaşandığı dönemlerde kredilerin geri dönüşlerindeki yaşanan sorunların da artmasıyla birlikte bankaların bilançoları bozulmakta, işletme kredilerinin vadesinde meydana gelen düşüşler ve reel piyasanın kredi isteklerinde düşüşler yaşanmaktadır. Menkul piyasalarında hızlı ve güçlü konjonktürel dalgalanmaların yaşanması, finansal sistemlere duyulan güvensizlik nedeniyle sermaye kayıpları gibi meydana gelen şaşırtıcı sonuçlar bankacılık krizlerinin temel etkenleri arasındadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 55-56).

Ayrıca bankaların iflas etmeleri sonucunda, bankaların kapanmasıyla veya birleşmesiyle bankalar iflas durumundan kurtarılamıyor ve iflas noktasındaki bankaları devlet müdahalesi ile kontrol sağlanamıyorsa: söz konusu bu bankalar iflas etmeden de, birleşme, devlet tarafından satın alınma ya da yüksek oranlı hazineden destek yapılması şart ise, artık bankacılık sektöründe krizin başlangıç aşaması olduğu kabul edilmektedir (Eren, 2010: 6).

Bankacılık krizinin temelinde bankaların likidite yetersizliğine düşmesi sonucunda talepleri karşılayamaması yatmaktadır. Bankacılık krizleri ile para krizleri kıyaslandığında bu iki kriz türünde iki yönlü etkisellik söz konusudur. Para krizleri, bankacılık krizine dönüşebilmektedir, aynı zamanda da bankacılık krizleri para krizine sebep olabilmektedir. Ayrıca bankacılık krizleri ile para krizinin bir arada gerçekleşmesi durumuna da ikiz kriz denilmektedir (Uygun, 2011: 10).

Finansal krizler içerisinde yer alan bankacılık krizine yol açan etkenleri aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Uğur, 2015: 13).

- **Makro Ekonomik Şoklar:** Ekonomide yaşanan durgunluk dönemleri, faiz oranlarında meydana gelen yükselişler, işletmelerin finansal sonuçları (ödeme güçlüğü), konut piyasasında yaşanan negatif durumlar, kısa dönemli kaynakları uzun dönemli krediye dönüştüren bankaları sıkıntıya düşürmektedir.
- **Riskli faaliyetler:** Türev ürünlerde gelişimin sağlanması, fahiş oranda faiz riskine katlanılması, döviz kuru riskleri ve döviz kuru risklerinden dolayı da açık pozisyonlar, riskli faaliyetler çerçevesinde yer almaktadır.
- **Yoğun Rekabet:** Mevduat faizleri üzerindeki baskıların kaldırılması, bankaların rekabet gücünü arttıran, türev araçlarda çeşitliliği sağlayan ve açık pozisyon alan finansal bir yapıya dönüştürmüştür.
- **Kötü Yönetim:** Kar marjı düşük olmasıyla beraber riski yüksek faaliyetlere girişilmesini sağlayan yönetim ve açık pozisyonlar bankaların güç duruma düşmesine yol açmıştır, ayrıca ticari faaliyetlerin bankaların kontrolün de yapılmaması da yönetim sorununu gündeme getiren başka bir durumdur.
- **Bankacılık yapısı:** Bankacılık sektöründe Muhabir bankaların yer alması, işlem miktarlarının artmasına ve türev araçların çeşitlenmesinde etkili rol oynamıştır. Ayrıca finansal piyasalarda küçük yapıdaki bankaların sayısının fazla olması da bankacılık yapısında denetimleri sektöre uğratan ya da güçleştiren önemli bir etkidir.
- **Finansal serbestleşme:** Finansal serbestleşmenin etkisiyle hassas bir yapıya sahip bankacılık alanının, yaşanan krizlerin daha geniş bir alanda etkisini hızlı bir şekilde hissettirmekte olduğu görülmektedir.

- **Kısa süreli yabancı kaynaklara bağımlılık:** Bankacılık sektörünün sorunları arasında en önemli olanı, mevduatlardaki para miktarının önemli oranının yabancı para birimine ait olduğu görülen ülkelerde yaşandığı görülmektedir. Bu tür yabancı para mevduat oranının yüksek olduğu bankaların ve finans kurumlarının etkilenmesinde yabancıların olumsuz ekonomik gelişimlere karşı aşırı duyarlı olması etkilidir. Ayrıca bu tür bankalarda olumsuz ekonomik bir durum olduğunda bankalardaki yabancı mevduat hesaplarındaki paralarının tamamını alarak hesaplarını kapatma yönündeki panik saldırısı, bankacılık sektörüne önemli boyutlarda zarar vermektedir. Bu durum bankaların yabancı rezervlerin de ani bir şekilde azalmasına dahası tükenmesine neden olarak bankacılık sektöründe para krizi oluşturur.

Bankacılık krizleri kapsamında, sistematik kriz bölümleri ise aşağıdaki maddeler şeklinde ifade edilmektedir (Başyigit, 2010: 14):

- Toplamda yer alan varlıklar içerisinde Ödenmeyen borç miktarının en az %10 seviyesinde olduğu durumda,
- Kurtarma maliyetlerinin Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH)'nın % 2' sini aşması durumunda,
- Banka sorunlarının yüksek oranda bankaların millileştirilmeleri sonucunda sona ermesi,
- Bankalardaki mevduat hesaplarını dondurma, bankalardaki tatil sürelerinin devam ettirilmesi, mevduatlar için genelleştirilmiş garantilerin sağlanması gibi acilen alınması gereken tedbirlerin meydana gelmesidir.

Bankacılık krizleri ile para krizleri karşılaştırılırsa, bankacılık krizlerinin para krizlerine göre çok daha uzun süreli olumsuz etkisi olduğu görülmektedir. Bankacılık krizleri yapılan uzun süreli araştırmalara göre 1980'li yılların ortasından itibaren başlayarak artış gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır (Delice, 2003: 61).

### 1.5.2.3.Dış Borç Krizleri

Dış borç krizi, bir ülkede karşılaşılmış olan yurtdışı ödemelerinde yaşadıkları problemlerin sonucunda, özel ya da kamu sektörüne ait olan borçların faizleri ile

anaparasını ödeyecek maddi yeterliliğinin olmaması durumunda ülkenin borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesidir (Yüce ve Kalyoncu, 2010: 56). Dış borç krizinin en önemli nedenlerinden birisi ülkenin dışarıdan aldığı borçları değerlendirememiş olması, verimli alanlarda kullanmamış olması ya da verimli alanlara aktarılmamasıdır. Bu durumun sonucunda borçlanılan miktarın tüketimin olduğu alanların finansmanının sağlanmasında harcanması ya da verimi düşük ya da sıfır sayılabilecek, geri dönüşünde yüksek risk barındıran uzun dönemli yatırımlarda kullanılması sonucunda dış borç krizleri oluşmaktadır. Yurt dışından alınan söz konusu kredilerin vadeleri geldiği zaman ekonominin tamamında sistemik bir ödeme yetersizliğinin görülmesi gibi sorunlar meydana gelmektedir (Eren, 2010: 6). "Diğer bir ifadeyle dış borç krizi, ülkeye ait dış borcunu devletin kendi borcu ya da özel kesime ait borç olsun, söz konusu borcun ödenememesi vaziyetini belirtmektedir. Genel olarak hükümetler tarafından yurtdışına ait borçlar için ödeme vadesi geldiğinde ödemelerde sorunlar yaşanması ve yeniden borçlanma hususunda problemler yaşamaları nedeniyle dış borçlar için ödeme planlarında revize yapılması ya da vadesi gelen borçlarının ötelenmesi şeklinde meydana gelmektedir" (Başyigit, 2010: 18).

Dış borç krizlerinin uluslararası boyut kazanması ve uluslararası sorun haline gelmesi 1980'li yılların ilk dönemlerine dayanmaktadır. 1980 yılından itibaren petrol krizinin etkisiyle dış borçların bir sorun haline geldiği görülmektedir. 1980'li yıllarda GOÜ'ler grubundaki çoğu ülkenin yurtdışına ait borçlarında ödeme sorunları yaşaması ve borçlarını ödeyememesi söz konusu olmuştur. Söz konusu ülkeler borçlarını öteleme talebinde bulunmuşlardır. Örneğin Meksika'nın 1982 yılında dış borç yükümlülüğünü yerine getirememesi ve ardından bu konuda Meksika'yı dış borç krizinden kurtarma operasyonu başlatılmıştır (Karagözlü, 2016: 18).

Günümüzde borç krizine Avrupa borç krizi örnek olarak gösterilebilir. Avrupa borç krizi günümüzde bile borçlu ülkeleri ödeme güçlüğü konusunda sıkıntıya sokmakta olup etkilerinin sürdüğü görülmektedir. Avrupa borç krizi ilk olarak Yunanistan'da yaşanmış ardından Euro Bölgesi içerisinde yer alan birçok ekonomilerde de oldukça etkili olarak geniş bir alana yayılım göstermiştir. Avrupa borç krizi kamuya ait borçlanmanın olduğu kriz türüne örnektir. Avrupada yer alan devletlerde görüldüğü üzere devlet sorumlu oldukları borç yükünün altında kalmış ve vadesi gelen borcunu ödeyemez duruma düşmüştür (Uğur, 2015: 14). Kamu sektörüne ait borçların geri

ödemelerde vadesi gelen borçlarını ifa edemeyeceği yönündeki olumsuz ekonomik riskler olduğuna dair oluşan düşünceler sonucunda ülkelere özel sermaye girişlerinde önemli oranda düşüşlere neden olmakla birlikte bu durum ayrıca döviz krizine dönüşebilmektedir (Delice, 2003: 61).

#### **1.5.2.4.Borsa Krizleri**

Borsada işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanmalar incelendiğinde söz konusu dalgalanmalar konjonktürel biçimde değildir. Borsada yükselişler varsa ekonomiye olan güveni ve ekonomik parametrelerin olumlu olduğunu yansıtmakta olduğu anlaşılrken, borsadaki büyük değer kayıpları sonucunda fiyatlarda aşırı düşüşler meydana gelirse, bu durumun sonucun da borsada işlem gören hisse senetleri fiyatlarındaki aşırı fiyat azalışları ortaya çıkacak ve bu durumun sonucunda ise borsa krizi yaşanacaktır. Günümüze kadar borsada yaşanan en şiddetli kriz ise 1929 yılında yaşanan büyük buhrandır (Uğur, 2015: 14).

Ulusal ya da uluslararası makroekonomik göstergelerde bir sorundan dolayı yatırımcıların risk algısı artarsa, yatırımcılar borsada değerlendirdikleri tasarruflarını daha güvenli olduğuna inandıkları alanlara doğru kaydırmaya başlarlar. Borsada yatırım yapanların çoğunun bu şekilde davranmaya başlamasıyla da borsa krizi başlar (Işık, 2015: 8).

Borsa krizlerinin temel nedenleri aşağıdaki gibidir (Demir, 2015: 6).

- Siyasi krizin etkilerinin artış göstermesi ve hükümetin geleceğine yönelik belirsizliklerin artış göstermesi ve bu duruma bağlı olarak yatırımcının endişe duyması,
- Borsada faaliyet yürütmekte olan firmaların bilanço yapılarındaki bozulmalar,
- Makroekonomik dengelerin bozulması,
- Dünyada finansal piyasalarda hammadde ve emtia fiyatlarındaki aşırı dalgalanmaların yaşanması olarak belirtebiliriz.

Finansal varlık ücretlerinde veya döviz kurunda ciddi boyutlarda konjonktürel dalgalanmaların oluşumuna sebep olan ortak etki kısaca, finansal kriz çeşitlerinin, istikrarlı bir şekilde devam ettirilemeyen ekonomik dengesizliklere neden olmalarıdır (Başyigit, 2010: 19).

## 1.6.KRİZLERİN KAPSAMI

Krizlerin başlangıç noktaları ve etkilediği alanlar sadece ülkelerle sınırlı değildir. Ülkelerin dışında krizlerin çeşitli yayılım alanları ve etkisel açıdan farklılıklarda olabilmektedir. Ekonomik krizlerin kapsamını:

- Etkilerinin ulusal boyutlarla sınırlı olan ekonomik kriz
- Etkilerinin bölgesel boyutlarla sınırlı olan ekonomik kriz
- Etkilerinin küresel boyutlara ulaşan ekonomik kriz olmak üzere üç farklı yayılım alanına sahip olduğu görülmektedir.

### 1.6.1.Ulusal Ekonomik Krizler

Krizin çıktığı ülkenin uluslararasıdaki ticaret hacmi ve sermaye hareketleri son derece önemlidir. Geçmişteki krizlerin büyük kısmının sadece krizin yaşandığı ülkeyle sınırlı kalmasında geçmiş dönemlerde küreselleşmenin henüz gerçekleşmemesinden kaynaklıdır. Burada gösterilebilecek en büyük istisna 1929 büyük buhran dönemidir (Eğilmez, 2017: 52). Ayrıca krizin çıktığı ülkenin uluslararası piyasalardaki ticaret hacmi ve sermaye yapısı da oldukça önemlidir. Kriz döneminde ülkenin uluslararası ticaret hacmi sınırlı ise, kriz sadece çıktığı ülke de yaşanacak ya da bu ülke ile yakın ticari faaliyetleri olan ülkelerle sınırlı kalacaktır. Bu durumda krizin uluslararası piyasalarda etkisi minimum düzeyde kalacaktır.

Özellikle sosyalist ekonomik sistemin uygulandığı ekonomiler incelendiğinde, bu ekonomilerin çoğunda, piyasa ekonomisi dışında kaldığı için ortaya çıkan kriz başka ekonomilerde hissedilmemiş olup diğer ülkelere yayılmamıştır, Bu duruma Rusya krizini örnek olarak gösterebiliriz. Rusya da çıkan kriz sadece ilgili ülkeyi etkilemiş ancak diğer ülkelere yayılmamıştır (Işık, 2015: 11). Ülkemizde ise 2001 yılında yaşanan bankacılık krizinde ulusal ekonomik krizlere örnek olarak gösterilebilir, yaşanan 2001 krizinin Rusya ve Türkiye'ye komşu Ortadoğu bazı ülkeleri etkilerken diğer ülkelere yayılmamıştır (Eğilmez, 2017: 52).

### **1.6.2.Bölgesel Ekonomik Krizler**

Bölgesel krizlerin ortak özelliği adından da anlaşılacağı üzere krizin çıktığı ülkeyle birlikte, bu ülkeyle ticari bağı olan diğer bölge ülkelerin de ekonomisine sirayet etmesi sonucu bölgesel çapta oluşan krizlerdir. Bazı dönemlerde ekonomilerde boy gösteren krizler krizin meydana geldiği ülke ile ticari faaliyetlerde bulunan diğer ekonomilere de bulaşabilmektedir bu durumda kriz ulusallıktan bölgeselliğe dönüşebiliyor. Ancak bu tarz krizler küresel bir boyut kazanmamaktadır (Işık, 2015: 12).

Tayland'da başlayan, 1997 Asya Krizi olarak literatürde yer alan kriz incelendiğinde, krizin başladığı ülkeden sonra bölgedeki diğer ekonomiler üzerinde etkili olmuştur. “Bu durumun temel nedeni, yatırımcıların Hindistan, Singapur, Çin, Tayland, Hong Kong gibi güçlü ekonomilere sahip Asya ülkelerine aynı gözle bakmasından kaynaklanmıştır” (Işık, 2015: 12). Bu durumun sonucunda da yaşanan Tayland krizinin bütün bölgeye ve bütün işlemlere yayılarak bölgesel boyut kazandığı görülmektedir (Eğilmez, 2017: 52).

### **1.6.3.Küresel Ekonomik Krizler**

Küreselleşen kapitalizm ile birlikte, uluslararası sermayelerin serbest hareket etmeye başlamasıyla ve günümüzde ülkelerin birbirleriyle olan ekonomik ilişkilerinin hızla artması ve finansal faktörlerin etkisiyle bir ülkede ortaya çıkan kriz tüm dünyaya sirayet edebilmektedir (Eğilmez, 2017: 53). Krizin tüm dünyaya yayılması durumuna küresel ekonomik kriz adı verilmektedir. Günümüzde dünyanın büyük bir bölümü sermaye hareketlerini serbest bırakmış olmasının bir sonucu olarak güçlü ekonomilere sahip ülkelerde yaşanan krizlerin tüm dünyayı etkileme ve yayılma riski yüksektir. Büyük buhran dönemi (1929) ve küresel finansal kriz (2008), krizlerin küresel boyut kazanmasına örnek durumundadır. Küresel kriz, ABD’de 2007 yılında başlayarak dünya geneline yayılan mortgage kredileri sisteminin sebep olduğu krizdir. ABD’deki krize benzer sebeplerden dolayı İngiltere’ye sıçrayan ekonomik kriz daha sonrasında 2008 yılının birinci çeyreğinden sonra küreselleşerek tüm dünyayı sarsan ekonomik krize dönüşmüştür (Eğilmez, 2017: 52).

## 1.7.KÜRESEL FİNANSAL KRİZ

Sermaye hareketlerinin uluslararası alanda serbestleşmesiyle birlikte küreselleşmenin de etkisiyle ülkelerin birbirleriyle olan finansal ve ekonomik ilişkilerinde büyük boyutlarda artışlar yaşanmıştır. Ekonomik küreselleşmenin etkisiyle uluslararası sermayelerdeki hareketleri ve hizmet ve mal ticareti hacminde artışlar göstermekte ve teknoloji alanında yaşanan gelişmelerin geniş alanda oldukça seri bir biçimde yayılma göstermektedir (Yurdabak, 2015: 5). Özellikle sermaye hareketlerinin serbestleşmesi gibi faktörlerin etkisiyle bir ekonomide oluşan krizin diğer bütün ülkelere seri bir şekilde yayılmakta olduğu görülmektedir. Böylece günümüzde herhangi bir ülkede baş gösteren kriz hızlı bir şekilde uluslararası boyut kazanmaktadır. Bu duruma en iyi örnek aynı zamanda üzerinde çalışmış olduğum ABD’de 2007 yılının ortalarından itibaren baş gösteren ve yıl 2008’e geldiğinde uluslararası boyut kazanan küresel finansal krizdir (Eğilmez, 2017: 53).

## 1.8. KÜRESEL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI VE YAYILMA SÜRECİ

Yaşanan teknolojik gelişmelerle birlikte özellikle tarih 1990’ı gördükten sonra bu tarihten itibaren finansal sistemde meydana gelen ciddi değişiklikler ve teknolojik ilerlemenin de kaydedilmesiyle beraber bilgilere seri bir şekilde ve daha az maliyetlerle ulaşılabilmesi birçok finansal araçlarda gelişimi sağlamıştır. Bireylerdeki finansal kazanç iştahının artmasıyla finansal ürünlerin çeşitli bölgelerde kolaylıkla ve hızlıca el değiştirebilmesi özellikleriyle dünyanın tümünde piyasalarına yansımaya neden olmuştur. ABD piyasalarının merkezinde yer alan bu sistem, ABD’nin ekonomik sisteminde ortaya çıkan olası bir aksaklık, bir problem hızlıca dünyanın tamamına yayılmasına yol açmaktadır. Günümüzde de güçlü ekonomilerde meydana gelen krizler hızlıca dünyanın tümüne yayılmaktadır. Küresel krizin temelinde ABD yer almakta olup ABD’de konut kredisi (Mortgage) piyasasındaki sorunlar krizin temel etkenidir (Yurdabak,2015: 15).

2007 yılı ortalarından itibaren ABD’de konut sektöründe meydana gelen küresel finansal kriz hızlıca ABD’nin ardından diğer ekonomilere ve finansal sektörden reel sektöre hızlı bir şekilde yayılmıştır. O dönemde yaşanan kriz sonrasında finansal

kuruluşlardan bazıları iflas ederken bazı kuruluşlarda yerel yöneticilerce finansal boyutta desteklenerek yıkılışların önüne geçilmiştir (Yurdabak, 2015: 17).

### **1.8.1. Küresel Kriz Öncesi Ekonomik Görünüm**

Globalleşmenin ardından uluslararası ticaretin gelişimiyle ticari faaliyetlerde sınırların kalkması, uluslararası ekonominin birbirleriyle uyumlu bir biçimde çalışmasına olanak tanımıştır. Günümüzde küreselleşmenin sağladığı bir yenilik olarak ekonomik sistemde ikili yapının ortaya çıkmasını sağlamıştır. Söz konusu olan bu yeni yapının bir kısmında ticari özellikte olan mal ve hizmet piyasası yer almaktayken, diğer kısmındaysa genellikle finansal olarak kabul gören işlemlerin yer aldığı sanal olarak tabir edilen piyasanın oluştuğu görülmektedir. Küreselleşmenin ardından ise finans sektörünün, sanayi sektörüne göre oldukça öne geçtiği görülmektedir. Günümüzde hem tüzel kuruluşlarla hem de özel kuruluşların ellerinde yüksek miktarda fonlar bulunmaktadır. Özel ve tüzel kuruluşların kasasında bulunan bu fonlara sahip olan işletmeler ve kişiler, kısa dönemli sermayelerde meydana gelen hareketlenmelerden ve bu tarz hareketliliklerden kazanç sağlamayı hedeflerler (Demir, 2015: 39).

Global ekonomide gelişmiş olan ülkelerde faiz oranlarında meydana gelen düşüşler ekonomideki likiditenin bollaşmasına sebep olmuştur. Likidite bolluğundaki yükselişlerin, yükselen ekonomilerde yer alan ülkelere ve gelişmekte olan ülkelere doğru kayması söz konusu ülkelerde iç taleplerde artışa neden olmakla birlikte, ekonomik faaliyetlerde artışlara yardımcı olurken aynı zamanda büyümenin finansmanına da katkı sağlamaktadır. 2004 yılından sonra, ABD gibi gelişmiş ülkelerin ekonomilerde likidite fazlalığının da etkilediği iç talep artışı, enflasyon oranını artırırken bir taraftan da faiz hadlerini artırmaya başlamıştır. Aynı zamanda ABD'nin cari açıklardaki hızlı büyüme ile bütçede yaşanan açıkların son dönemlerde hızlı bir şekilde yükselmesi küreselleşen ekonomide riskli bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Ayrıca dünya varlık ve petrol fiyatlarında yaşanan yükselişler ve hedge fonların finansal piyasalarda ortaya çıkartmakta olduğu endişeli durum global ekonomide kırılganlığın giderek yükseldiği izlenimini göstermektedir. Bu gelişmelerle birlikte yüksek cari açık sorunu olan Türkiye de, dünya genelinde piyasalarda meydana gelen bu durumlardan önemli boyutta etkilenmekte olduğu görülmektedir (Metinsoy, 2010: 41).

### 1.8.2.Mortgage Sistemi ve Krizin Nedenleri

2008 krizinin ortaya çıkışının asıl nedenini daha iyi anlamak için, ABD mortgage piyasasına kısaca değinmek daha faydalı olacaktır. "ABD mortgage piyasası incelendiğinde mortgage sistemi “birincil piyasalar“ ile “ikincil piyasalardan” oluşmaktadır. Birincil piyasalar da mortgage kredisinin düzenlenmesi söz konusu iken, ikincil piyasada ise mortgage sistemine dayandırılarak menkul kıymetlerin alım satım işlemlerinin yapıldığı piyasadır. İkincil piyasalarda, başta kurumsal, bireysel yatırımcılar ve yatırım bankaları olmak üzere birçok kesim bulunmaktadır. ABD’deki söz konusu mortgage sisteminde mortgage kredilerinde tepedeki gelir grubuna Prime ya da Kalite düzeyine üst A denilmektedir, orta seviyede gelire sahip olan kesime Alt A grubu ve gelir durumu alt da yer alan kesime ise subprime ya da riskli grup olmak üzere üçe ayrılmaktadır" (Deniz, 2013: 43).

Bu şekilde Kategori edilmesinin nedeni, kredi talebinde bulunan müşterinin yer aldığı gelir kategorisine uygun risk durumunun belirlenmesi, riskin müşteri hangi grupta yer almaktaysa gruba göre ideal faizlerde kredi verilerek müşterinin krediyi kullandırım sağlanmasıdır. Subprime’da ve Alt-A şeklinde tanım grubuna (orta gelir grubu) bakıldığında bu iki terimin hiçbir otoritenin ya da kurumun yapmış olduğu resmiyette kullanılan tanımlar arasında bulunmamaktadır. Bu ifadeler, risk düzeyi yüksek olan borçlu müşterilerle bu müşterilerin dışında yer alan borçlu müşteriler arasındaki değişikliğin net olarak anlaşılabilmesi düşüncesiyle geliştirilmiştir. Esasen subprime mortgage kredilerinin, krediler ile bağlantılı riskli etkenlerden veya kalitesinin düşük olması nedeniyle krediyi ödeyememe ihtimali fazla olan, ABD’deki gelirine göre sınıflandırıldığında alt kısımdaki grupta yer alanların evlerinin olabilmesi için ortaya çıkartılmış yeni bir oluşumdur (Öztürk ve Gövdere, 2010: 384).

Mortgage, 3 temel piyasadan oluşmaktadır;

- "Birincil Piyasa; Ev sahibi olmak isteyenlerin nakit ihtiyacını sağlamayı düşünenlerle, ev sahibi olmak isteyen kesime fon vermek isteyen kurumların bir araya geldikleri piyasalara denilmektedir. Birincil piyasalarda fona ihtiyacı olanlarla, kredi sağlayan kuruluşlar ve piyasaların devamlılığını sağlayan kamu kurumları yer almaktadır.

- İkincil piyasa; Konut kredilerinde ipoteğin karşılığında kredi sağlandıktan sonra ipoteğin birincil piyasada açılmasının ardından mevcut ipoteklerin alım ve satım işlemlerinin yapıldığı sektördür.
- Sermaye piyasaları; Tahvillerin, bonoların, hisse senedi gibi ikincil piyasalarda işlem gören araçların bankalarca, özel emeklilik kuruluşlarınca ve sigorta şirketleri olmak üzere kurumsal yatırımcıların yatırım kararı alarak işlem gerçekleştirdikleri sektördür".





Mortgage finans kuruluşları ilgili konutun fiyatının %75'ine kadar olan kısmı için finans sağlamaktadır. Daha sonra alıcı evin ücretinin maksimum %75'i oranında ki kısmı için finans kuruluşuna başvurur. sonrasında ise krediyi kullandırmadan önce finans şirketi konut kredisini talep eden müşterisine sözleşmenin öncesindeki verilmesi gereken bilgi formunu vermektedir. Alıcı bu bilgi formunu inceleyerek evin ücretini bir sonraki gün içerisinde finans kuruluşundan alabilecek şekilde kararını vererek işlem tamamlanır. Finansal ücreti sağlayan kuruluşun, müşterinin olası bir durumda taksitlerde ödenmeme ihtimaline karşı kendisini güvence altına almak için müşteriden hayat sigortasına yönelik poliçesini tanımlatmasını talep eder. Bahsi geçen işlemlerin tamamlanmasının ardından konutun belirtilen ücretinin maksimum %75'lik oranındaki tutarı için finans kuruluşu alıcıya uzun dönemli mortgage kredisini vermektedir (Işık, 2015: 34). Bu işlem sonucunda aynı zamanda konut kredisine istinaden sigorta (Konut Kredisine dayalı menkul kıymet) yapılır ve sigorta fonunda oluşan kaynakla yeni bir mortgage kredisi kullanılır.

"Faiz oranlarının düşük seviyelerde bulunduğu evrelerde risk iştahının yükselmesiyle şahısların kredilerindeki geçmiş dönemlerine bakılmaksızın kullanılan subprime mortgage kredilerinde, faiz oranlarının artmasıyla beraber temerrütlerde ve icralar ile konut satışlarında artışlar meydana gelmiştir. Bu durum karmaşık türev araçlar vasıtasıyla finansal sistemin içerisine dağılmasına ve sisteme yayılarak dalgalanmalara sebep olduğu görülmektedir" (BDDK, 2008: 45). Küresel finansal krizin başlamasının ardından FED para arzını ve likitleri çoğaltan, daralmaya karşı da önleyici tedbirlerin alındığı uygulamalar izlemesinden kaynaklı piyasada likidite bolluğu yaşanmış ve bu durum krizin çıkmasında etkin rol oynamıştır. Krizin oluşumuna FED'in izlemiş olduğu para politikasıyla birlikte, likiditede fazlalığı ve özen gösterilmeden kullanılan kredilerin sektöre yayılması, saydamlık eksikliğinin olması, menkul kıymetleştirme, derecelendirmeleri yapan kuruluşlardan kaynaklı etkenlerin de sebep olduğu gözlemlenmektedir (Şahin, 2012: 4-5). 2007 yılının üçüncü döneminden itibaren krizin başlangıcını oluşturan bu süreçte mortgage kredilerini kullanan müşteriler tarafından taksitlerinin vadesinde ödenmeme durumunda ortaya çıkan problemler ve ödeme düzensizliği kredi sisteminin hepsini olumsuz yönden etkilemiştir. Bireysel konut sektöründe 2007 yılının üçüncü döneminin sonundan başlayarak piyasadaki toplam %62,3'lük kısmına denk gelen Hope Now ortaklıklarına dahil olan

toplamda 33,3 milyon adet mortgage olduğu tespit edilmişken, Mortgage Bankalar Birliğinden yapılan açıklamaya göre 53,4 milyona denk gelen bir sayıda Mortgage sözleşmesi olduğunun tahmin edildiğini belirtmektedir. Bu dağılım oranına prime ve subprime ayrımının yapılarak hesaplandığında ifade edilen adetlerin %87'si subprime kredilerinden kaynaklı 45,4 milyon adete tekabül eden gecikme miktarının olduğu görülmüştür (BDDK, 2008: 45).

"ABD'de başlayan küresel finansal krizdeki temel sorun mortgage kredilerin işleyişindeki finansal bozulmalardır. Bu finansal bozulmaların dışarısındaki sebepleri ise şunlardır" (Demir, 2015: 42):

- "Konut kredilerinde uygulanan faizlerdeki yapıların uyumsuz olması,
- Merkez bankası tarafından karşılıksız olarak para basılması,
- Menkul kıymetlerde fonlanması işlemlerinde sıkışıklıkların yaşanması,
- Kredi finansal ürünlerde yaşanan artışlar,
- Konut fiyatlarındaki balonsal şekilde artışların yaşanması,
- Kredi derecelendirme aşamasında yaşanan problemler şeklinde belirtilebilir".

Kredibilitesi düşük olan kişilere daha yüksek faiz oranlarıyla subprime mortgage kredileri verilmesi ABD'de yüksek riskli kredilerin boyutunu yaklaşık 1,5 trilyon dolara yükselirken bu oran 2001 – 2006 yılları arasında 2,5 trilyon doların üzerine çıkmıştır.

ABD ekonomisinde borsa Mart 2000 ve Ekim 2002 tarihleri arasında %50 oranında değer kaybetmiştir. Tüm uğraşlara rağmen iki yıl sonrasında %50 oranındaki ekonomik kaybın sadece yarısına yakını tekrar dönüş sağlarken, ülkede borçlardaki artış oranları devam etmiştir. Borsa köpüğünde aşırı artışın ardından patlamanın yaşanmasından dolayı ekonomideki şaşırtıcı etki, konut sektöründeki spekülasyonlardan dolayı konut ücretleri borç köpüğünde meydana gelen artışların yaşanmasıyla sakinleştirilmiştir. 2004 yılında ise enflasyonla mücadele kapsamında FED'in politikasında meydana gelen değişimler sonrasında faiz oranlarında yükselmeler başlamıştır. ABD'de değişken faizle kullandırılan sistemdeki mortgage kredilerindeki ödemelerde problemler çıkmasında bu durum etkili olmuştur (Eren, 2010: 75-76).

Küresel finansal kriz, mortgage kredisinden ziyade mortgage kredisine dayalı türev ürünlerden dolayı ortaya çıkan bir krizdir. 2008 yılında yaşanan söz konusu küresel finansal krizde problemin kökenini, üstüne finansal ürünler eklenmiş olan

mortgage kredilerinin finansal ürünlerin yapısı gereğince hızlı biçimde el değiştirmesi yatıyordu. Söz konusu finansal ürünler, mortgage kredilerini sağlayan finansal işletmenin, kredilerdeki riskleri üçüncü şahıslara aktarmasına olanak tanıyan araçlardır. Finansa ürünlerin aracılığıyla mortgage kredilerini bir diğer üçüncü şahsa aktaran finansal işletmeler, müşterilerine yeni krediler kullanılabilmek için gereken kaynakları kolayca elde ettiklerinden dolayı kredilere dayalı finansal ürünlerin değeri oldukça hızlı bir şekilde yükseliyordu (Yurdabak, 2015: 16).

### **1.8.3.Konut Kredisi Balonunun Patlaması ve Kriz Süreci**

Küresel finansal krizin temeli 2007 – 2008 döneminde ABD’de ortaya çıkan ve Ağustos 2007 yılında başlayan mortgage krizidir. Piyasanın yapısal durumu, denetimlerdeki noksanlıkları ve bu süreç içerisinde uygulanan politikalar o dönemde sonuçlarının öngörülemediği olumsuz durumlara neden olmuştur. "Yaşanan küresel kriz aslında önceden yaşanmış olan finansal krizlere göre birçok yönden benzer özellikleri bulunmaktadır. Daha önce yaşanan finansal krizlerde görüldüğü gibi aşağıdaki üç temel yıkıcı faktör küresel finansal krizde de etkindir" (Öztürk ve Gövdere, 2010: 382):

- Yanlış yönetilen yenilikler,
- Varlık fiyatlarında meydana gelen balonlar,
- Finansal işletmelerin bilanço yapılarındaki meydana gelen bozulmalar.

Küresel finansal kriz öncesi dönemde ipotek karşılığında kullanılmış olan mortgage kredilerinin etkisiyle oluşan kredilerde görülen balonsal artışlar, ancak refinansman sistemiyle, bu durum ise konut ücretlerindeki yükselişlerin sürdürülebilir olmasıyla sağlanabilirdi. Diğer taraftan, konut ücretlerinde o zamanda gözlemlenen bu artışlar, üretimlerdeki değerlerde meydana gelen artışın oldukça üstündeydi. Konut köpüğünün oluşmasının nedeni bu durumdur (Demir, 2015: 44).

"Ev fiyatlarındaki balonsal yükselişlerin yaşandığı dönemlerde, kısa dönemli dolara uygulanan faiz uygulamalarının artmasıyla beraber, devamlı olarak artmakta olan konut ücretleri 2006 yılından itibaren konut sektöründe baş gösteren durgunluk ile birlikte azalmaya başlamıştır. Ücretlerin yüksek oranlarda yükseleceği düşüncesiyle

yüksek oranlarda faizleri kabul eden tüketiciler için tahminlerinin tersi yönündeki değişiklikler meydana gelmiştir. Değişken faiz politikası uygulanan subprime mortgage kredilerinin piyasalarda baskılar oluşturması sonrasında faiz miktarlarına müdahalelerde bulunulmuş ve kısa dönemli faizlerdeki oranlarda azalışlar yaşanmıştır. Ancak, faiz oranlarının azaltılması mortgage kredilerinin taksit ödemelerini belli seviyeye dek düşürmüş, teminat kapsamında sayılan evlerin değerinde azalmalara yol açmıştır. Gayrimenkul fiyatlarının yüksek olduğu zamanlarda, mortgage kredileriyle bağlantılı menkul kıymetlere ait düşük risk kategorisinde hesaplanarak yatırım düşünenlere arz edilmesi sonrasında teminat niteliğinde olan konutların ücretlerinde hızlı düşüşlerin yaşanması sonucunda önemli oranda zararlar oluşmuştur" (BDDK, 2008: 50).

Hem Avrupa'daki ülkelerde Hem de ABD'de, Konut piyasasıyla yakinen bağlantılı faaliyet yürüten sigortacılık sektörüne ilişkin göstergelerin yer aldığı rakamları, 2004 yılından itibaren başlayıp 2007 yılının ikinci döneminin sonuna kadar artışları göstermekteyken, mortgage krizinin ardından söz konusu endeks rakamlarında azalmalar yaşanmaya başladığı görülmektedir. Mortgage krizinin ABD'nin ekonomisinde olumsuz yönde sorunlar yaşatmasının en güçlü sebeplerinden biri, inşaat sektörü ve sigortacılık alanı ilk sırada yer alarak konut sektörüyle yakından ilişkili sektörlerce başlayan duraksamaların hızlı bir biçimde makroekonomik göstergelere yansımış olmasıdır. Hükümetin uygulamış olduğu politikalarının tüketimi arttırmaya yönelik politikalardan oluşması ve ayrıca ekonomik canlanmanın da inşaat sektörüyle yakından ilişkili olduğu düşünülmesi sebebiyle ev fiyatlarında meydana gelen hızlı değişimler, kısa zamanda ekonomik göstergeler ile finansal göstergelerin negatif açıdan etkilemesine sebep olmuştur. S&P Case/Shiller Konut Fiyatları Endeksinde 2007 yılında görülen düşüş, tarihinin en büyük yıllık düşüşü olarak kayıtlara geçmiştir. 2008 yılının ikinci ayından itibaren, S&P Case Schille Endeksine göre ölçüldüğünde bir önceki yılın rakamlarına kıyasla ev fiyatları ABD'nin 20 ilinde %13 oranında azalmalar yaşandığını göstermektedir (BDDK, 2008: 51).

"Bu dönemde konut fiyatlarında oluşan gerçek dışı fiyatlar, konut fiyatlarının sürekli olarak artmasından dolayı fark edilmiyordu. Bu durum ise oluşan köpüğü daha da büyötmekte ve konut kredisinin balonunun patlamasına neden olacaktı. Küresel finansal krizin yaklaşmasıyla, konut ücretleri hızla yükselmektedir, krizin meydana gelmesi ötelenebilirdi. Ancak 2007 yılının Haziran ayına dek devamlı artan evlerin

ücretleri endeksi, takip eden iki ayda da değişim göstermemiştir. 2007 yılında son aylarda ise, 2006 yılına oranla azalışların başladığı görülmektedir. Ekim 2007 yılında, ABD'nin tümünde konut ücretleri endeksi, %6,7'lik bir azalış gerçekleşmiştir. Bu dönemde konut ücretlerinin azalmasının ilk baştaki sebeplerinden biri, ABD'de artan enflasyon oranlarıyla mücadele kapsamında faiz oranlarında artışların yaşanmasıdır. 2001'de %1,75 olan faiz seviyesi, 2006'nın on ikinci ayında %5,25'e yükselmiştir" (Demir, 2015: 44-45).

**Tablo 1:** Mortgage Kredi Krizinin Likidite Krizine Dönüşüm Süresi:

| 2007 Temmuz                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 2007 Ağustos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 2007 Eylül                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2007 / C4 ve Sonrası                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Subprime/Kredi Krizi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Likidite Krizi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Kredi ve Likidite Krizi Devam Ediyor                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>*Piyasalar Subprime kredi ödemelerinin yapılmamasıyla şoka girdi.</li> <li>*Subprime kredilerine dayalı finansal ürünler tekrar değerlendirildi</li> <li>*Yüksek profili olan yatırımcılar zarar kaydetti</li> <li>*Yatırımcılar riskten kaçınmaya başladı</li> <li>*Kredi riskleri yeniden fiyatlandı.</li> <li>*Yatırımcılar nakit varlıklarını sattı.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>* İlk kredi sorunları sonuçlarını göstermeye başladı.</li> <li>*Risk iştahı azaldı.</li> <li>*Yatırımcılar varlığa dayalı finansman bonusu almakta isteksiz davrandı.</li> <li>*Kısa vadeli finansman talepleri oluştu.</li> <li>*Bankalar talepleri karşılamak için nakit tutmaya başladı.</li> <li>*3 aylık LIBOR oranları yükseldi.</li> <li>*Borçlanma maliyetleri etkilendi.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>*Likidite açığı devam etti</li> <li>*Bankalar hala kısa vadeli borçlanmaya devam etti ve dönem faizlerini yükseltti.</li> <li>*Yeni kredi kullanıcıları için koşullar sıkılaştırıldı</li> <li>*ECB, FED ve BOE gecikmeli olarak acil likidite sağladı.</li> <li>*FED Faizleri %0,5 puan indirdi.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>*Yüksek dönem faizleri</li> <li>*Spekülatif davranışlar kredi kullananları olumsuz etkiledi.</li> <li>*Tüketiciden kaynaklanan riskler azaldı.</li> <li>*Merkez bankası yardımlarını tahmin etmek kolaylaştı.</li> </ul> |

**Kaynak:** BDDK, 2008: 1

#### 1.8.4.Krizin Sonrasında Ekonomik Görünüm

Küresel finansal krizin ardından dünya genelindeki ekonomilerde ortaya çıkan tablo incelendiğinde, gelişmiş ülke kategorisinde yer alan ülkelerin söz konusu krizin etkisinin yüksek oranlarda olduğu anlaşılmıştır. Küresel finansal krizin devam ettiği süre zarfında gelişmiş ülkeler grubunda yaşanan problemler, gelişmiş ülkeler grubuyla ticaret yönünden ve finans yönünden ilişkileri olan gelişmekteki grupta yer alan ülkeleri de ciddi oranlarda etkilemiştir. Gelişmekteki grupta yer alan ülkelerin büyüme oranları önemli bir oranda azalmıştır. Gelişmiş ülke grubunda yer alan ABD, Japonya, Fransa, İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde işsizlik seviyesi, istihdamın azalmasından dolayı önemli boyutlarda azalmalar olmuştur(Demir, 2015: 46).

#### 1.9. KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ

Ekonomik krizlerin ne zaman çıkacağını ya da derinliğinin ne derece olacağını tahmin etmek neredeyse imkânsızdır. Tahmin edilebiliyor olsaydı tarih boyunca yaşanan birçok krizin etkisi önlenerek ya tüm dünya da yankı bulmazdı ya da birçok krizin derinleşmesinin önüne çoktan geçilmiş olurdu ve biz bugün yaşanan krizlerin ne denli derin olduklarını incelemiyor olurduk. Örneğin 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizde, ABD’li iktisatçıların 2007 yılını takip eden zaman diliminde ABD ekonomisinde ve dolayısıyla dünya ekonomisinde bir resesyon yaşanacağına dair çeşitli görüşler mevcuttu. Ancak hiçbir iktisatçı küresel finansal krizin bu denli tüm dünyayı etkisi altına alacağını tahmin edemedi (Eroğlu, 2012: 8).

2008 küresel krizinin nedenlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Işık, 2015: 32);

- Mortgage kredilerinde özensizlik, likidite bolluğu ve konut fiyatlarındaki balonsal artışlar
- Kredi Türev piyasalarının genişlemesi ve menkul kıymetleştirme
- Şeffaflık (Saydamlık) eksikliği
- Uluslararası derecelendirme (Kredi derecelendirme) kuruluşlarının hataları
- Düzenleyici ve Denetleyici kuruluşların hataları ve yapısal sorunları

Küresel krizin başlangıç nedenini birçok analist ve kurumlar ABD’de subprime mortgage piyasasındaki yaşanan problemlerden kaynaklandığına inanmaktadır. ABD’de

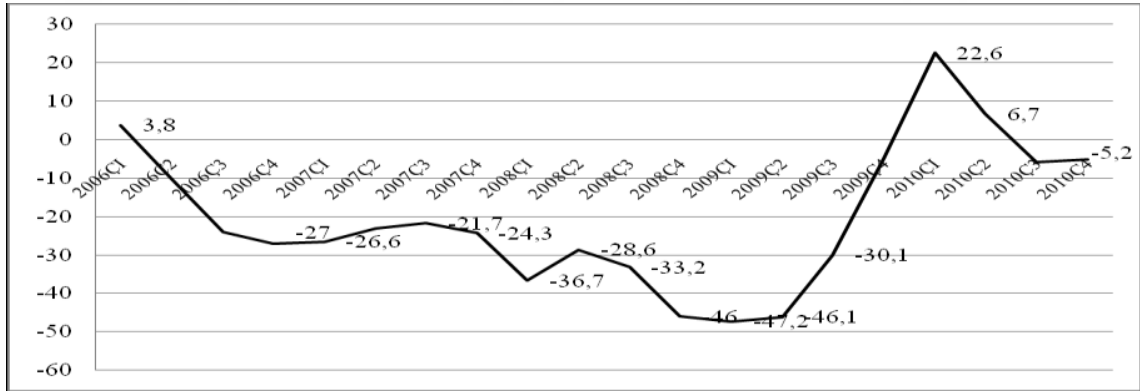
o dönemde yaşanan finansal ve ekonomik sorunların başında ABD ülkesinin ekonomisini canlandırabilmek gayesiyle, özellikle inşaat grubunda yer alan sektörün vasıtasıyla, hem ödeme imkanı hem de kredibilitesi diğerlerine oranla az olan şahıslara mortgage kredisi kullandırılmasına imkan tanınması ve böylece finansal grubun yüksek risk üstlenmesi yatmaktadır (Işık, 2015: 32).

1998–2008 arası dönemde ABD’de, yerel sektördeki kar oranlarının düşmesi ve hazine tahvillerinin düşük getiri oranlarına sahip olmasından dolayı cazibesini yitirmesi sonucu, mortgage piyasası uluslararası finansal sermayenin başlıca yatırımlar için odak noktası durumunu almıştır. İlgili dönemde ülke içerisindeki konut sektörüne bakıldığında fonlardaki akışların mortgage kredisi maliyetlerini aşırı derecede ucuzlatırken, fon arzının artışı mortgage sektöründe öncesinde uygulanmalarda yer alan bazı uygulamaların gevşetilmesine neden olmuş ve artan risklilik oranı yüksek olan (subprime) kredilerin kullanımı hızlıca genişlemiştir (Başyiğit, 2010: 79).

### **1.9.1.Mortgage Kredilerinde Özensizlik, Likidite Bolluğu ve Konut Fiyatlarındaki Balonsal Artışlar**

Küresel kriz dönemi öncesinde ABD’de bankaların kullandıkları konut kredileri incelendiğinde öncesinde sadece zenginlere ve gelir durumu yüksek olan kesime mortgage kredisi kullandırılmaktaydı. Ancak burada dikkat çeken durum küresel krizin başlamasının belki de krizin hızlanmasının ya da küresel boyut kazanmasının en önemli faktörün konut kredilerinin kriter aranmaksızın ve ödeme gücüne bakılmaksızın herkese kullandırılmasıdır. Mortgage Sisteminin amacına bakıldığında aslında bu sistemin başlıca gayesi halkın kira öder gibi konut sahibi olabilmesini sağlamaktı ancak konut kredileri öylesine bir boyut kazanmıştır ki bankalarca vatandaşlardan mesleği-işi olmasa da, gelir durumu zayıf olsa da veya da varlığı olmasa da bu şahıslara bile kredi kullandırmaya başladıkları görülmektedir. 2000’den 2006’nın son zamanlarına dek finansal piyasalardaki likidite miktarlarında devamlı artış yaşanmıştır. Bu dönemde bollaşan likidite miktarının kar marjı yüksek olan işlemlere aktarılması ABD’nin bankacılık alanının karşılaştığı ciddi problemlerden birisi olmuş ve ilgili dönemdeki bu ticari işlemler arasında ilk sırada konut kredilerinin yer aldığı görülmektedir.

ABD Konut sektöründe yasalar kapsamındaki ve kurumsallık kapsamında yapılan işlemler krize yol açan dürtülere sebep olmuştur. Öncelikle konut sahipleri için önem arz eden korumayı hedefleyen düzenlemeler getirilerek, kısa dönemde kazançlı ve faydalı ancak uzun dönemde sorunlu olan mortgage kredilerinin kullanımına yöneltilmiştir. Konut sahiplerinin mortgage kredilerinin taksitlerini ödeyemediği durumda, borç veren konutu tekrar alabilmektedir ancak konut sahibi zarara uğrarsa, uğradığı bu zararlar dava yoluna kapalıydı. Bu durum konut sahibi olanların mortgage kredi taksitlerini ödeyememe durumunda uğrattıkları zararları ödemedi ve hiçbir yasal sorunla karşılaşmadan konuttan rahatlıkla ayrılıp gitmesine yol açmıştır (Deniz, 2013: 52).



**Grafik 1:** ABD’de Çeyrek Dönemler İtibariyle Konut Ruhsatları Değişim Oranı (%)

**Kaynak:** Sancak ve Demirbaş, 2011: 182

Bu dönemde bankaların ellerinde satışa sunulmuş çok miktarda konut birikmiştir. Grafik 1 incelendiğinde 2009 yılında -33,6 oranında bir düşüş görülmektedir. Ayrıca bankaların satışa sunduğu konut sayısı ise gün geçtikçe artış göstermeye devam etmiştir. Grafik 1’de 2009 yılında her çeyrek dönemde konut ruhsat değişim oranında artış olduğu da açık bir şekilde görülmektedir. Hacizli emlak ve konutların satılamaması, konut değerlerini daha da aşağıya çekmiştir. Konut sektöründe yaşanan durgunluğa birde bankaların konut satış ilanları da dahil olunca, konut fiyatlarının üç kat değer kaybetmesine sebep olmuştur. Aslında bu dönemde konut sektöründe şişirilen fiyatlar olması gerektiği düzeydeki değer aralığına inmiştir. Şişirilen konut fiyatlarındaki balon böylece patlamıştır. Konut almak için kredi kullananlar, aldıkları konut yatırımından kazanç sağlamayı hedefleyen ABD’li

yatırımcılar, kredi borcunu ödeyemez duruma düşerek kullanmış oldukları kredilerin altından kalkamamışlardır (Eroğlu, 2012: 13).

### **1.9.2.Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi ve Menkul Kıymetleştirme**

Küresel krizin en başta gelen nedenlerden birisi de, ABD’de Mortgage fonlarının finansal kurumlar tarafından yaygın bir şekilde menkul kıymetleştirilmesidir. Bu durum 2008 küresel krizinin geçmiş dönemlerde yaşanan finansal krizlerden ayrılmasına neden olan en önemli faktörlerin başında yer almaktadır.

Menkul kıymetleştirmeleri kısaca tanımlarsak “Nakit değerlerin tek noktada toplanarak oluşan fonun yatırımcı grubuna satılarak, maddi değeri olan varlıklar üretiminin sağlanması şeklinde menkul kıymetlerin üretilmesidir”.

Menkul kıymetleştirmenin diğer bir tanımı ise; işletmelerin alacaklarındaki krediler, mevcut sermayesi ve diğer alacaklarında yer alan ürünlerin, bazı finansal firmalara yönlendirilmesi yöntemiyle menkul kıymetlerin ihracına dayalı bir finansman yöntemidir (Işık, 2015: 38).

Küresel krizden önceki (2000-2006) dönemler incelendiğinde likiditenin bol olması dikkatlerden kaçmadığı gibi bu dönem arasında bireylerin normalden daha fazla kredi kullandıkları görülmektedir. Bu dönemde aşırı kredi kullanıma karşılık bankaların, kasasındaki mevduatlardaki düşüslere karşın, menkul kıymetleştirme sayesinde kısa dönemli menkul kıymetlerle uzun dönemli varlıkların fonlamalarını arttırmıştır.

"Kredi kullandırım olanağı tanıyan firmalar alacaklarını teminat göstermek suretiyle ellerindeki toplam konut tahvillerin tutarı trilyon dolarları bulan varlıkları piyasaya sürmüştür. Piyasaya sürülen konut tahvillerinin sağladığı kazançların, Amerikan hazine bonosuna göre oldukça üstünde bulunduğundan özellikle risk derecesi fazla ve getirisinin yüksek olacağını bekleyen kesim tarafından serbest fon miktarının bu tahvil yatırımına aktarmasında etkili olmuştur. Bankalarca, kredilerdeki alacak miktarlarını menkul kıymetleştirme vasıtasıyla yatırımlara dönüştürdüklerinden konut sektörü, yalnızca kredi sağlayan kurumlarla krediyi alan müşterileri arasındaki kredisel ilişkilerine bağlı bir sektör olmadığından tüm finansal sistem yükselen faizlerin karşısında konjonktürel dalgalanmaların yaşandığı zaman dilimine dahil olmuştur" (BDDK, 2008: 54).

O dönemlerde risklerin paylaşımı, kazanç miktarının yüksek seviyede olacağı beklentisi, bankaların yasalara uygun olarak sermayedeki sorumluluklarını ifa etmelerinde kolaylıkların sunulması, bankalar daha fazla risklerin altında kalmadan ve da daha yüksek miktarda mevduatlara gerek olmadan bankaların kullandıracağı kredilerin finansmanını sağlamak için menkul kıymetleştirmelerin özendirilmesinin nedenlerindendir. Menkul kıymetleştirme uygulamasının krizin nedenleri arasında gösterilmesinin nedeni bu sayede risklerin finansal bir kuruluştan diğer başka kuruluşa yönlendirilmesinin basitleşmesidir. Örnek olarak mortgage kredisini kullandıran bankaların kredi taksitlerinin ödenmesi ve burada toplanan tutarı menkul kıymetleştirmek suretiyle bir kısmını veya bütünü bir yatırım bankalarına ya da mortgage kuruluşuna satış işlemini gerçekleştirir (Başyigit, 2010: 82).

Küresel krizin hemen öncesinde mortgage kredi uygulamasına dayalı olarak aktarılan menkul kıymet sektörünün temel fonunun kaynağını oluşturan mortgage kredilerinde, bireylerin kullanmış oldukları bu krediler de geri dönüşlerinin olmaması sebebiyle ise ikincil piyasaların fonlama aşamasında sorunlar ortaya çıkmaya başlamıştır. O dönemde esasen subprime mortgage kredilerinde görülen menkul kıymetleştirme işlemleri, sermaye piyasasını geliştirmek yerine tam aksine mevcuttaki işleyen sistemi temelinden bozulup dağılmasına sebep olduğu görülmektedir (Işık, 2015: 38).

**Tablo 2:** Mortgage İpoteklerine Dayalı Olarak İhraç Edilen Menkul Kıymetler

| Milyar \$ | Devlet Garantili MBS | Diğer MBS | Toplam  |
|-----------|----------------------|-----------|---------|
| 2001      | 1.454,8              | 216,5     | 1.671,3 |
| 2002      | 1.985,3              | 263,9     | 2.249,2 |
| 2003      | 2.725,8              | 345,3     | 3.071,1 |
| 2004      | 1.375,2              | 403,8     | 1.779,0 |
| 2005      | 1.321,0              | 645,7     | 1.966,7 |
| 2006      | 1.214,7              | 773,1     | 1.987,8 |
| 2007      | 1.371,7              | 678,4     | 2.050,1 |
| 2008/1    | 98,5                 | 3,2       | 101,7   |
| 2008/2    | 146,1                | 5,0       | 151,1   |

**Kaynak:** Işık, 2015: 38

Tablo 2'ye göre, ABD'de mortgage kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetler incelendiğinde, 2001'de toplamda 1.671,3 milyar \$ tutarında menkul değer ihraç edilmiş olup, söz konusu miktarın 2007'de ise 2.050,1 milyar \$'a yükselmiştir. 2001–2007 arasında ihraç edilen menkul kıymetlerin de bu derece

genişliğe sahip ikincil piyasa oluşturulmuş ve oluşturulan bu piyasanın fonun kaynağını oluşturan mortgage kredileri taksitleri ödenmemeye başlanması sonucunda tahvillerin geri ödemelerinde aksaklıklar yaşanarak ödemelerin yapılamamasına neden olmuştur. Bu dönemde merkezinde mortgage kredilerinin olduğu sisteme bağlı menkul kıymet ile risklerini yaymaya çalışan fakat bu konuda başarı sağlayamayan finansal kuruluşlar zarar açıklamaya başlamışlardır. Bu açıklamaların ardından piyasalarda oluşan panik havası, bankalardan ani para çekilişlerine ve sermaye hareketlerinde düşüşlere sebep olarak likidite de yaşanan problemleri de gündeme taşımıştır. 2004–2006 döneminde menkul kıymetlerin ihraç oranlarında azalmaların olduğu yıllar iken, bu dönem aynı zamanda menkul kıymetlerde ki ihraç oranının en çok gerçekleştiği tablodan da inceleneceği üzere 3.071,1 milyar \$ ile 2003 yılında gerçekleştiği gözlemlenmektedir (Işık, 2015: 39).

### **1.9.3.Şeffaflık (Saydamlık) Eksikliği**

Küresel finansal kriz yaşanmadan önce ABD’de ve diğer gelişmiş ülkelerde, birbiri ile ticari ilişkili ve karmaşık ilişkilere sahip birçok mali kurum ve mali araç oluşturulmuştur. Bu kurumlar ve araçların birbirleriyle bağlantılı ve karmaşık yapıda ilişkilere sahiptir (Deniz, 2013: 54-55). Örneğin, faiz haddi türev piyasaları, forwardswap işlemlerinden dalgalı swapa kadar birçok finansal araç sunmaktadır (Işık, 2015: 39). Sıradan yatırımcılar için bu finansal araçların karmaşık yapısının anlaşılmasında zorluklar çıkmakta ve takip etmek neredeyse mümkün olmamaktadır (Deniz, 2013: 54-55).

"Finansal piyasalardaki karmaşık durum finansal piyasaların saydamlığını etkilemekle birlikte önemli problemlere sebebiyet vermektedir. Finansal araçların karmaşık olmasından başka saydamlık derecesine etki eden diğer bir durum “asimetrik bilgi” kavramıdır. Bu halde, bilgi yatırım yapanlar, firmalar ve diğer aktörlere çeşitli hızlarla ve çeşitli yöntemlerle ulaşmaktadır. Daha evvel yapılan araştırmalar incelendiğinde çıkan sonuçlara göre saydamlık arttıkça finansal kriz riski azalmaktadır. Araştırmalara göre gelişmekte olan ülkelerde saydamlık miktarının oldukça az olduğu tezine ulaşılmıştır. Ancak 2008’de yaşanan küresel finansal krizi “gelişmiş Dünya’da meydana gelmiştir. Bu küresel krizde kredi veren kuruluşların ellerinde bulunan

varlıkların çeşitlilikleri, ellerindeki varlıkların toplam değerlerinin ne boyutlarda bulunduğu ve aynı zamanda bunlardan sorumlu kişilerin kimler olduğu yeteri kadar şeffaflığa uygun bir şekilde ifade edilmemiştir. Lehman Brothers gibi yüksek oranda türev varlıklara sahip olmasına rağmen bu tarz büyük işletmelerin iflas etmelerinin ardından meydana gelen risklerin analiz edilerek boyutlarının hesaplanması güçleşmiştir" (Deniz, 2013: 54-55).

#### **1.9.4.Uluslararası Derecelendirme (Kredi Derecelendirme) Kuruluşlarının Hataları**

Dünyadaki finans sektörüne ve yatırım sektörüne büyük ölçüde yön veren derecelendirme kuruluşlarından Fitch, Standart&Poors, Moody's vb. kuruluşlar 1997 Asya krizi ve 2000 yılının başındaki finansal skandal ve subprime krizlerinden sonra 2008 küresel krizini de ne yazık ki ön görememiştir (Işık, 2008: 40).

Kredi kuruluşları incelendiğinde aslında aralarında yaşanan çıkarıcılık faaliyetleri olduğu söylenebilir hatta çıkar çatışması en büyük sorundur. Kredi kuruluşları bankalarla ve diğer finansal kuruluşlarla ilgili değerlendirme yapıp, notlar vermekte ve bu finansal kurumlar tarafından finanse edilmektedir. Durum böyle olunca derecelendirme kuruluşlarının ne derece objektif tavır sergiledikleri tartışma konusudur. Belki de bu durumdan kaynaklı olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmakta hatta imkânsız hale geldiği görülmektedir. Diğer taraftan derecelendirme kuruluşları finansal problemlerini her zaman tespit edemedikleri gibi bazen de mevcut olan problemi kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler (Işık, 2008: 40).

Küresel kriz öncesi dönemde menkul kıymetleştirmenin aşamasındaki karmaşık oluşturulmuş ürünlerde risk düzeyleri hakkında analiz yapmakta olan birtakım uluslararası derecelendirmelerde bulunan firmaların, kredi ürünleri üstünde riskler olmasına rağmen güvenliymiş gibi bir hava oluşturmak amacıyla yatırımların güvenle yapılabileceği yönünde değerlendirmelerde bulunmalarının ardından, finansal piyasa içerisinde çeşitli problemler baş göstermeye başlamıştır (Deniz, 2013: 55).

### 1.9.5.Düzenleyici Denetleyici Kuruluşların Hataları ve Yapısal Sorunlar

ABD’de mortgage kredi piyasasının tehlikeli boyutlara gelmesinin nedenlerinden biri de finansal piyasalarla ilgili düzenlemelerin yetersiz olmasıdır. Finansal piyasalar sürekli yeniliklerle genişlerken, finansal gözetim ve denetim aynı düzeyde gelişme sağlayamadığı görülmektedir. Saydamlığın olmaması, finansal kurumların kaldıraç düzeylerinin yükselmesine ve finansal istikrarın bozulmasına olumsuz yönde katkısı olan etmenlerden biri olmuştur (Deniz, 2013: 57).

Küresel kriz öncesi dönemde ABD finans piyasalarında gevşek kredi standartlarının uygulanması, söz konusu küresel krizi tetikleyen unsurlardan biri olmuştur. Bu dönemde hem düzenleyiciler hem de risk yöneticileri bu uygulamaları göz ardı etmişlerdir. Subprime mortgage kredi (ve aynı zamanda taşıt kredileri ve kredi kartlar) ihraç standartlarının düşmesi, kredi borçlularının temerrüde düşme olasılığını arttırmıştır. Temerrüt miktarının artışı ise yüksek riskli subprime mortgage kredileri içeren portföylerin değerini düşürmüştür (Işık, 2015: 42).

ABD finansal piyasalarda dağınık yapıda olan otorite yapısının, her denetleyici ve düzenleyici otoritelerin kendilerine has uygulamaları ve düzenlemeleri geliştirmeleri hukuksal boyutta karmaşıklılığın ortaya çıkmasına yol açmıştır. Uygulama aşamasında ye alan düzenlemeler merkezi düzenleme ve yerel düzenlemeler şeklinde ayrışması hukuksal kapsamdaki yapıyı oldukça kompleks bir şekle dönüştürmüştür (Başyigit, 2010: 85). Örneğin, mortgage dolandırıcılığına ilişkin uygulamalar incelendiğinde New Jersey, Utah, Colorado ve Oklahoma eyaletlerinde birbirinden çok farklı kanunların yer aldığı görülmektedir.

Merkezi açıdan düzenlemelerin gözden geçirilmesinin gündeme gelmesinde tüm eyalet kapsamında yapılan yasal düzenleme hükümlerinin farklı içeriklerden oluşması etkilidir. ABD’de de yürürlükte olan mortgage piyasalarının faaliyetleriyle ilgili temel kanun ve düzenlemeler aşağıdaki gibidir (BDDK, 2008: 20);

- "Hileleri Durdurma Kanunu (Stop Fraud Act),
- Banka Gizliliği Kanunu (Bank Secrecy Act),
- Adil Kredi Raporlama Kanunu(Fair Credit Reporting Act – FCRA),
- Borçlanma Limitleri (Lending Limits),

- Finansal Gizlilik Hakları Kanunu (Right to Financial Privacy Act),
- 2002 Sarbanes – Oxley Kanunu (Sarbanes – Oxley Act of 2002),
- Amerikan Vatandaşlık Yasası (USA Patriot Act ),
- Kredilerde Doğru Bilgilendirme Kanunu (The Home Owner Shipand Equity Protection Act – HOEPA),
- Kredilerde Fırsat Eşitliği Kanunu (The Equal Credit Opportunity Act– ECOA)".

### 1.10. KÜRESEL KRİZİN EKONOMİK ETKİLERİ

2007 yılının ikinci döneminden itibaren ABD’de mortgage kriziyle meydana gelen küresel finansal kriz, yalnız ABD’yi değil, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri ve dünya ekonomilerinin tamamını finansal çerçevede negatif biçimde etkisi altına almıştır. Küresel kriz ilk etapta faizler kanalıyla ortaya çıkmıştır. Faizlere bağlı olarak da kredili konut alımların arttığından ABD ile beraber tüm dünyayı etkisi altına almıştır (Oktar, Eroğlu ve Eroğlu, 2013: 11). ABD’de ilk önce konut piyasasında meydana gelen kriz, ardından çok seri bir şekilde likidite olarak ifade edilen krize dönüşüm sağlamış ve hızlı bir şekilde tüm dünyayı etkisi altına almaya başlamıştır (Deniz, 2013: 58). Küresel finansal kriz ABD’nin ardından başta İngiltere olmak üzere Avrupa ülkelerini, Çin ekonomisini, Rusya ekonomisini, Japonya ekonomisini ve devamında da tüm dünya ekonomisini etkisi altına alarak birçok ülkede finans merkezlerinin ve bankaların iflas etmesine neden olmuştur. Bazı finans merkezleri ile bazı bankalar krizin etkisinden kurtulması ve iflasının önlenmesi için yerel yönetimler tarafından kurtarılmıştır. Krizin ABD’den dünyaya yayılmasının en önemli nedeni ise ABD’nin yatırım bankaları ile işbirliğinde olan ülkelerin de ödeme dengesizliğinden etkilenmesidir. Sonrasında, finansal sektörde görülen kriz kısa bir sürede reel sektörü de ele geçirmiş ve bir taraftan büyüme için gerekli finansman ihtiyacından dolayı yurt dışından sermayeye ihtiyaç duyan, diğer yandan ise ara girdi ihracatçısı ve ham madde ihracatçısı görevi gören gelişmekte olan düzeyde yer alan ülkelerin ihtiyaçlarına cevap verilemediğinden kriz dünyanın tamamında etkisini göstermiştir (Deniz, 2013: 58).

2008 küresel finansal krizinden sonra baş gösteren sorunlardan oluşan tablo incelendiğinde en çok dikkatleri üzerine çeken ve son derece önem arz eden sorun, sayıca çok fazla bankanın ve finans kuruluşlarının iflasın eşiğinde olması ya da

batmasıdır. Ülkelerde yaşanan bu finans sistemindeki iflasla birlikte yaşanan krizin derinliği de git gide artmış ve bu durumun en kötü yanlarından birisi de işsizliğin artmasıdır. Krizin etkisiyle tüm dünyada işsizlik oranları oldukça artış göstermiştir. İflas eden kurumların finansal ilişki kurduğu diğer kurumları da iflas riskiyle karşı karşıya bırakmış ve ödemelerdeki dengesizliklerin üstesinden gelinemeyecek kadar finans kurumlarını zora sokmuştur (Deniz, 2013: 58).

"Finansal piyasalarda krizin etkisiyle oluşan zarar ve hasarların büyük bir miktarı ipotek altındaki menkul değerlerden oluşmuştur. Son zamanlarda bankaların bilanço hesaplarında bulundurdıkları kredilerde bulunan riskleri menkul kıymetleştirmelerin aracılığıyla finansal piyasalara aktarmak suretiyle yaymışlardır. Fakat başka yatırım yapanlara risklerin aktarım sağlanabildiği bu sistemde, banka ve diğer finansal kuruluşların uyguladıkları kredi politikalarının esnekliği daha fazla olabilmektedir, bu durum bir bütün olarak finansal sistemlerin üstündeki riskleri yükseltmektedir. Bu durum, kredilerdeki kalitenin bozulmasının sonucunda kredi taksitlerinin ödemelerinin gerçekleştirilmemesi sonucunda oluşan batık kredilerin dolayısıyla bilanço yapılarından varlıkların silinmesine sebep olmaktadır" (Erdönmez, 2009: 87).

2008-2009 yıllarında çeşitli ülkelerde iflas etmiş olan bazı finansal kuruluşlar ve bankalar tablo 3’de gösterilmektedir.

**Tablo 3 : Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kurtuluş İflasları 2008-2009**

|                      |                                                                                                                                 |                   |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| 7 Şubat - İngiltere  | Northern Rock ulusallaştırılmıştır.                                                                                             | 88 milyar sterlin |
| 14 Mart-ABD          | Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alınmıştır.                                                 | 29 milyar dolar   |
| 7 Eylül-ABD          | Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırılmıştır.                                                                                 | 200 milyar dolar  |
| 15 Eylül-ABD         | Lehman Brothers iflas etmiştir.                                                                                                 |                   |
| 17 Eylül-ABD         | AIG ulusallaştırılmıştır.                                                                                                       | 87 milyar dolar   |
| 18 Eylül-İngiltere   | Lloyd TSB HBOS'u satın aldı.                                                                                                    | 12 milyar pound   |
| 29 Eylül -Belçika    | Fortis kurtarıldı.                                                                                                              | 16 milyar dolar   |
| 29 Eylül-ABD         | Citibank Washoiva'ı aldı.                                                                                                       | 12 milyar dolar   |
| 29 Eylül-Almanya     | Hypo Gayrimenkul kurtarıldı.                                                                                                    | 71 milyar dolar   |
| 29 Eylül-İzlanda     | Glitnir kurtarıldı.                                                                                                             | 850 milyon dolar  |
| 29 Eylül-İngiltere   | Bradford&Bingley kurtarıldı                                                                                                     | 32,5 milyar dolar |
| 30 Eylül- Belçika    | Dexia kurtarıldı.                                                                                                               | 9,2 milyar dolar  |
| 30 Eylül- İrlanda    | İrlanda bankaları kurtarılmıştır.                                                                                               | 572 milyar dolar  |
| 7 Ekim- İzlanda      | Lansbankş ulusallaştırılmıştır.                                                                                                 |                   |
| 9 Ekim-İzlanda       | Kaupthing ulusallaştırılmıştır.                                                                                                 | 864 milyon dolar  |
| 12 Ekim- İngiltere   | HBOS, Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB ve Barclays kurtarılmıştır.                                                            | 60,5 milyar dolar |
| 16 Ekim- İsviçre     | UBS kurtarıldı.                                                                                                                 | 59,2 milyar dolar |
| 19 Ekim- Hollanda    | ING sermaye yardımı aldı.                                                                                                       | 10 milyar euro    |
| 20 Ekim- Fransa      | Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açmıştır.                                                                                 | 10,5 milyar euro  |
| 27 Ekim- Belçika     | KGB                                                                                                                             | 3,5 milyar euro   |
| 4 Kasım-Avusturya    | Kommunalkredit ulusallaştırılmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 euro karşılığı satıldı. |                   |
| 11 Kasım- Kazakistan | Hükümet 4 büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir.                                                                               | 3,7 milyar dolar  |
| 24 Kasım- ABD        | Citigroup sermaye desteği almıştır.                                                                                             | 40 milyar dolar   |
| 22 Aralık- İrlanda   | AngloIrish Bankası ulusallaştırıldı. 3 büyük bankasına fon aktarımı sağlandı.                                                   | 7,68 milyar dolar |

**Kaynak:** Erdönmez, 2009: 87

2000–2007 döneminde ABD’de 27 adet bankanın iflası gerçekleşmiştir. 2001–2008 döneminde kapatılan bankaların sayısı ise 346’dır. Bu rakamlara federal hükümet

tarafından verilen desteklerle kurtarılan bankaların sayısı eklenmemiştir (Deniz, 2013: 59). Tablo 4'de ABD'de batan ya da el Konulan Banka sayıları gösterilmektedir.

**Tablo 4:** ABD'de Batan ya da El Konulan Bankalar (Adet)

| <b>Yıllar</b> | <b>El Koyma</b>           |
|---------------|---------------------------|
| 2000          | 2                         |
| 2001          | 4                         |
| 2002          | 11                        |
| 2003          | 3                         |
| 2004          | 4                         |
| 2005          | 0                         |
| 2007          | 3                         |
| 2008          | 26                        |
| 2009          | 140                       |
| 2010          | 157                       |
| 2011          | 23 (Şubat ayı itibariyle) |
| <b>Toplam</b> | <b>373</b>                |

**Kaynak:** Deniz, 2013: 59

Bankaların dışında küresel finansal krizden etkilenen ünlü perakende satış mağazalar zincirleri sırayla teker teker kapanmaya başlamıştır. ABD'de kriz nedeniyle kepenk kapatmak durumunda kalan büyük mağazalar arasından bir kısmı batıştan kurtulma ve ayakta durabilmek için savaşıırken, çoğunluğu da, ya iflaslarını istemişler ya da perakende mağazalarının sayısını azaltmak ya da tamamını kapatmakta çare aramıştır (Bkz. Tablo 5). ABD'de özellikle perakende sektörü oldukça yüksek oranda zarar görmüştür. Saks Fifth Avenue, Macy's, Gap, Target, Nordstroms ve Kohl's gibi ABD'nin önde gelen ünlü mağaza zincirleri krizden etkilendiklerini açıklamıştır (Deniz, 2013: 59).

**Tablo 5:** ABD’de Kapanan Mağaza Zincirlerinden Bazıları

|                     |                                                                                                                                 |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CCIRCUIT CITY       | 155 mağazası kapandı                                                                                                            |
| ANN TAYLOR          | 177 mağazası kapandı                                                                                                            |
| LANE BRYANT         | 40 mağazası kapandı                                                                                                             |
| FASHION BUG         | 100 mağazası kapandı                                                                                                            |
| CATHERINE’S         | 10 mağazası kapandı                                                                                                             |
| KBTOYS              | 150 mağazası kapandı                                                                                                            |
| EDDIE BAUER         | 27 mağazası kapandı                                                                                                             |
| CACHE               | 14 mağazası kapandı                                                                                                             |
| SPRINT NEXTEL       | 125 mağazası kapandı                                                                                                            |
| COMPUSA             | Tüm mağazası kapandı                                                                                                            |
| DILLARDS MIDDLETOWN | Ohio mağazası kapandı                                                                                                           |
| DISNEY STORE        | 98 mağazası kapandı                                                                                                             |
| HOME DEPOT          | 15 mağazası kapandı. 2009’da açılması planlanan 50 yeni mağazası iptal edildi.                                                  |
| TALBOTS             | 78 mağazası kapandı                                                                                                             |
| FOOT LOCKER         | 140 mağazası kapandı                                                                                                            |
| LINES N’THINGS      | 371 mağazasını 2008 sonunda kapattı.                                                                                            |
| MACY’S              | Rolling Acres Mall, Akron Canton Centre, Conton Randall Park Mall, Nort Randall alışveriş merkezlerindeki mağazalarını kapattı. |
| ZALES               | 100 mağazası kapandı                                                                                                            |

**Kaynak:** Deniz, 2013: 60

Küresel finansal krizi, uluslararası boyutta büyümenin sağlanamaması, ticaretlerin hacminde artışların sağlanamaması ve sermaye hareketlerinde daraltıcı etkiler oluşturarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden büyük bir kısmını resesyona sürüklemiştir. Kriz, dünya genelinde ülkeleri özellikle 2008’in dördüncü döneminden başlayarak çok seri ve sert yıkıcı etkisiyle ciddi hasarlar bırakmak suretiyle etkilemiştir. Krizin yıkıcı etkisini altında kalan ülkelerdeki büyüme oranları aniden gerilemeye başlamış, işsizliklerde artışların yaşanması sonucunda işsizlik oranların seri bir şekilde artışlar yaşanırken sanayideki üretimler seviyesi ise 2. Dünya Savaşı’ndan günümüze kadar görülmeyen seviyelere kadar gerilemiştir (Deniz, 2013: 60).

#### **1.10.1.Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri**

Küresel finansal kriz sonrasında finansal piyasalarda belirsizlik ortamı oluşmuş ve bu durum küresel ölçek üzerinde sertleşen finansal şartlarıyla birlikte tüketim ve

yatırıma yönelik giderlerin düşmesine sebep olmuştur. Aynı zamanda tasarruflardaki eğilimin yükselmesinin etkisi sonucunda iç talebin keskin bir şekilde azalmaya neden olduğu görülmüştür (Işık, 2015: 55). Krizin etkileri sonucunda çoğu gelişmiş ülke, önemli sorunlarla karşılaşmış ve çözüm planlarının yavaş ilerlemesi gibi etkenlerden dolayı, özellikle işsiz sayısındaki ciddi yükselişlerin sosyal açıdan da önemli bir problem olarak öne çıkmıştır (Deniz, 2013: 61).

**Tablo 6:** Dünya ve Seçilmiş Ülkeler Bazında Üretim (% , 2008 – 2011)

|                      | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------|------|------|------|------|
| <b>Dünya Üretimi</b> | 3,0  | -0,6 | 5,1  | 3,8  |
| <b>ABD</b>           | 0,4  | -2,6 | 3,0  | 1,6  |
| <b>ALMANYA</b>       | 1,2  | -4,7 | 4,0  | 3,1  |
| <b>FRANSA</b>        | 0,3  | -2,5 | 1,7  | 1,7  |
| <b>İTALYA</b>        | -1,3 | -5,0 | 1,8  | 0,4  |
| <b>İSPANYA</b>       | 0,9  | -3,7 | -0,3 | 0,4  |
| <b>YUNANİSTAN</b>    | 2,0  | -2,0 | -4,0 | -2,6 |
| <b>PORTEKİZ</b>      | 0,0  | -2,6 | 1,1  | -0,1 |
| <b>İRLANDA CUM.</b>  | -3,5 | -7,6 | -0,3 | 2,3  |
| <b>JAPONYA</b>       | -1,2 | -6,3 | 4,5  | -0,8 |
| <b>İNGİLTERE</b>     | 0,5  | -4,9 | 1,8  | 0,8  |
| <b>KANADA</b>        | 0,4  | -2,5 | 3,2  | 2,4  |
| <b>ÇİN</b>           | 9,6  | 9,2  | 10,4 | 9,2  |
| <b>HİNDİSTAN</b>     | 7,3  | 5,7  | 10,1 | 6,8  |
| <b>ASEAN – 5 (2)</b> | 4,7  | 1,7  | 7,0  | 4,5  |
| <b>BREZİLYA</b>      | 5,1  | -0,6 | 7,5  | 2,7  |
| <b>MEKSİKA</b>       | 1,5  | -6,1 | 5,6  | 3,9  |
| <b>RUSYA</b>         | 5,6  | -7,9 | 4,3  | 4,3  |

**Kaynak:** Deniz, 2013: 62

Tablo 6'yı incelediğimizde, 2009 yılında, birkaç ülke dışında geri kalan ekonomilerin tümünde, küresel finansal krizin de etkilemesi sonucunda küçülmeler yaşanırken, 2010'da, bu küçülmeler pozitif rakamlara dönüşerek olumlu artışlar

yaşanmaya başlamıştır. "2009'da uzun bir dönemin ardından, dünya ekonomisi %0,6'lık oranında ilk kez küçülmüş, bir sonraki yılda 2010 yılında ise küçülme sona ererek %5,0'lik de olsa büyüme görülmüştür. Büyüme açısından incelediğimizde, Gelişmiş ekonomi grubunda yer alan ülkelerde %3,0, gelişmekte olan ekonomi grubunda yer alan ülkelerde ise %7,1 oranında gerçekleştiği görülmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde büyüme oranlarının yukarı seviyelerde seyretmekte olduğu görülmekte iken, gelişmiş ülke ekonomilerinde büyüme oranlarının aşağı seviyelerde gerçekleştiği görülmektedir. Örnek olarak, %0,2 oranında İspanya'da küçülme yaşanmıştır. Küresel krizin etkilerine karşın, 2009 yılında nüfus bakımından dünyanın en kalabalık ülkesi olan Çin %9,2 oranında büyüme sağlamış, 2010'da büyüme seviyesi %10,3'e yükselmiştir. Toparlanma sürecinde ABD ve AB daha düşük oranlarda gelişme göstermiştir" (Deniz, 2013: 62–63).

Tablo 7'de küresel finansal krizin öncesi ve sonrası dönemlerde gerçekleşmiş olan dünya büyüme oranları yer almaktadır. Küresel finansal kriz öncesi dönemde dünya ortalaması %5 seviyesinde iken, küresel finansal krizin etkisiyle ülkelerin iç taleplerde yaşanan daralmalar ve yurt dışındaki yaşanan taleplerdeki düşüşler sonucunda % 3'ün aşağısına düşmüştür. Büyüme oranları incelendiğinde, Gelişmiş ülkeler 2008 yılında sıfıra kadar düştüğü sonraki yılda ise %3,4 oranında küçülme yaşandığı görülmektedir. Gelişmiş ülkelere karşın aynı yıllarda gelişmekte olan ülkelere bakıldığında gelişmekte olan ülkelerin ortalaması 2008 yılında %5,1 büyüme sağlamıştır, 2009 yılındaysa büyüme oranı biraz küçülerek %3,1 oranında olduğu gözlemlenmektedir. 2009 yılında dünya ortalamasının en dip seviyeyi gördüğü gözlemlenirken, 2010 yılından itibaren ise büyüme oranlarında dünya ortalamasının tekrar artma eğiliminde olduğu görülmektedir (Demir, 2015: 60).

**Tablo 7: Dünya’da Büyüme Oranları (2006 – 2014)**

|                                | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>DÜNYA HÂSILASI</b>          | 5,2  | 5,1  | 2,7  | 0,4  | 5,2  | 3,9  | 3,4  | 3,3  | 3,3  |
| <b>Gelişmiş Ülkeler</b>        | 3,0  | 2,7  | 0,1  | -3,4 | 3,0  | 1,7  | 1,2  | 1,4  | 1,8  |
| <b>ABD</b>                     | 2,7  | 1,8  | -0,3 | -2,8 | 2,5  | 1,8  | 2,3  | 2,2  | 2,2  |
| <b>Japonya</b>                 | 1,7  | 2,2  | -1,0 | -5,5 | 4,7  | -0,6 | 1,5  | 1,5  | 0,9  |
| <b>Euro Bölgesi</b>            | 3,2  | 3,0  | 0,4  | -4,4 | 2,0  | 1,5  | -,7  | -0,4 | 0,8  |
| <b>Almanya</b>                 | 3,9  | 3,4  | 0,8  | -5,1 | 4,0  | 3,1  | 0,9  | 0,5  | 1,4  |
| <b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b> | 8,3  | 8,7  | 5,8  | 3,1  | 7,5  | 6,2  | 5,1  | 4,7  | 4,4  |
| <b>Türkiye</b>                 | 6,9  | 4,7  | 0,7  | -4,8 | 9,2  | 8,8  | 2,1  | 4,1  | 3,3  |
| <b>Asya</b>                    | 10,3 | 11,5 | 7,3  | 7,7  | 9,8  | 7,8  | 6,7  | 6,6  | 6,5  |
| <b>Afrika</b>                  | 6,4  | 7,1  | 5,7  | 2,6  | 5,6  | 5,5  | 4,4  | 5,1  | 5,1  |
| <b>Orta ve Doğu Avrupa</b>     | 6,4  | 5,4  | 3,2  | -3,6 | 4,6  | 5,4  | 1,4  | 2,8  | 2,7  |
| <b>Bağımsız Devletler Top.</b> | 8,8  | 8,9  | 5,3  | -6,4 | 4,9  | 4,8  | 3,4  | 2,2  | 0,8  |

**Kaynak:** Demir, 2015: 60

"Küresel finansal kriz döneminde gelişmiş ekonomilerde görülen bu küçülme ve durgunluklar sebebiyle, gelişmiş ekonomi sınıfındaki ülkelerle finansal ve ticari yönden ihracat – ithalat faaliyeti gerçekleştiren gelişmekte olan ekonomiler sınıfında yer alan ülkelerinde büyüme oranlarının düştüğü görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranı %8 seviyelerinin üstünde yer almasına karşın, krizin yaşanmakta olduğu dönemde %5,8’e, 2009’da ise %3,1 seviyesine gerilediği görülmektedir. Türkiye gelişmekte olan ekonomiler sınıfında yer alan ülkelerin içerisinde 2009’da %-4,8 oranındaki küçülmeyle kötü bir görünüme sahip olmasına rağmen Türkiye de diğer gelişmekte olan ülkeler gibi 2010’dan sonra toparlanarak %9,2 oranında büyümeyi sağlamıştır" (Demir, 2015: 60).

#### **1.10.2.İşsizlik - İstihdam Üzerindeki Etkileri**

Küresel finansal kriz işsizlik ve istihdam oranlarını da olumsuz olarak etkilemiştir. Bu dönemde en çok etkilenen sektör emek piyasası yani istihdam

piyasaıdır. İktisadi büyümenin neredeyse durma noktasına gelmesi sonucunda dünya genelinde, istihdam sağlayan sektördeki küçölmeler, başta gelişmiş ekonomiler yer almak üzere dünya genelinde işsizlik oranlarını arttırmıştır. Kriz süresince ve kriz sonrası dönemde dünya genelinde 34 milyona yakın kişinin iki yıl içerisinde işsiz kaldığı görölmektedir (Demir, 2015: 64).

İşsizlik sorunu Türkiye'nin en önemli ekonomik sorunların başında gelmekteydi buna ek olarak küresel finansal krizle birlikte Türkiye'de işsizlik oranlarının daha da yükselmesi tüm dünya ölkelerinde yaşandığı üzere Türkiye'nin de işsiz sayısında artışlar yaşanmıştır.

**Tablo 8:** 2008 Küresel Kriz Sonrası Dönem İşsizlik Oranı (%)

|                 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------|------|------|------|------|
| <b>ABD</b>      | 4,6  | 5,8  | 9,3  | 9,7  |
| <b>Avrupa</b>   | 7,5  | 7,6  | 9,4  | 10,0 |
| <b>Japonya</b>  | 3,8  | 4,0  | 5,1  | 5,2  |
| <b>Çin</b>      | 4,0  | 4,2  | 4,3  | 4,1  |
| <b>Rusya</b>    | 6,1  | 6,4  | 8,4  | 7,5  |
| <b>Brezilya</b> | 9,2  | 7,9  | 8,1  | 7,2  |
| <b>Türkiye</b>  | 10,2 | 10,9 | 14,0 | 11,0 |

**Kaynak:** Demir, 2015: 64

Tablo 8'i incelediğimizde, küresel finansal kriz dönemi ve sonraki yıllara bakıldığında tüm dünyada 2009'dan itibaren işsizlik oranlarının arttığı gözlemlenmektedir. Krizin istihdam üzerindeki sonuçları o dönemde ilk olarak finansal piyasalarda görölmüştür. Örneğin, 2008 yılında Londra ve New York'ta on binlerce finans sektöründe çalışanın işlerine son verilmiştir. Kriz merkezi olan ABD'de işsizlik oranları her geçen gün artış göstermiştir. 2009 yılında ise tüm dünyada 212 milyona yakın işsiz bulunmaktaydı (Demir, 2015: 64). 2009 – 2010 dönemi incelediğimizde ise ABD, Japonya ve Avrupa' da işsizlik oranlarında halen artışlar yaşandığı diğer ölkelerde (Çin, Rusya, Brezilya, Türkiye) ise işsizlik oranlarında 2010 yılında düşüşler yaşandığı görölmektedir.

Kriz döneminde kapanan ve iflas eden ticari kurumlar nedeniyle iş sayısında azalmalar olmuş ve dolayısıyla bu durum işsizlik oranlarını artırmıştır. İşsiz kalan

kesimin gelirindeki azalmalar sonucunda tüketimlerini de olumsuz etkilemiş ve vatandaşlar daha az tüketmek zorunda kalmıştır. Bu nedenle krizin etkilerinin daha uzun süreye yayılması kaçınılmaz olmuştur (Demir, 2015: 64).

**Tablo 9:** Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin İşsizlik Oranlarının Yüzde Değişimleri (2008 Yılı)

|              | Nisan<br>2008 | Mayıs<br>2008 | Haziran<br>2008 | Temmuz<br>2008 | Ağustos<br>2008 | Eylül<br>2008 | Ekim<br>2008 | Kasım<br>2008 | Aralık<br>2008 |
|--------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|----------------|
| <b>GÜ</b>    | 0,1           | 0,2           | 0,3             | 0,3            | 0,4             | 0,3           | 0,3          | 0,5           | 0,5            |
| <b>GOÜ</b>   | -0,4          | -0,5          | -0,2            | -0,3           | -0,3            | -0,3          | 0,0          | 0,0           | 0,2            |
| <b>Dünya</b> | -0,3          | -0,4          | -0,1            | -0,2           | -0,2            | -0,2          | 00           | 0,1           | 0,2            |

**Kaynak:** Eroğlu, 2012: 26

"Tablo 9'da 2008 Nisan-Aralık dönemine ait ülke gruplarının ve dünya genelinin işsizlik seviyeleri belirtilmiştir. Bu değerlerin 2008'in Nisan döneminde başlayarak incelenmesinin sebebi, yaşanan kriz reel sektörü bu dönemde hissedilir şekilde etkilemeye başlamıştır" (Eroğlu, 2012: 26). Tablo 9 incelendiğinde gelişmiş ekonomiler grubunda yer alan ülkelerde 2008 Nisan dönemi 2007 Nisan dönemine oranla %0,1 seviyesinde, 2008 Aralık dönemi 2007 Aralık dönemine oranla %0,5 seviyesinde artış sağladığı görülmüştür. Ayrıca gelişmekte olan ekonomi sınıfında yer alan ülkelerin 2008 başında işsizlik seviyesi negatif iken, 2008 sonunda işsizlik oranının pozitif yönde %0,2 seviyesine çıkmıştır. Tabloda dünyanın bütünündeki işsizlik seviyesini incelediğimizde 2008 Nisan döneminde 2007 Nisan dönemine oranla %-0,3 seviyesinde düşüş yaşanmış, 2008 Aralık dönemi 2007 Aralık dönemine oranla %0,2 seviyesinde yükselmiştir.

### 1.10.3.Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri

Finansal krizler gerçekleştikten sonra ülkeler bankacılık sistemlerindeki eksikliklerinden kaynaklanan sebeplerden dolayı ne tür risklerle karşı karşıya kaldıklarını daha net görebilmektedir. Yaşanan krizlerden sonra daha güçlü yapılara sahip banka sektörü için sektörde yer alan sistemlerin eksik tarafları incelemeler sonucunda tespit edilerek gerekli yapılandırmalar ile bankalar güçlendirilmektedir. Söz konusu yapılandırmaların sonucunda bankaların bir kısmının finansal destekle

sektördeki konumunda kalması, bankaların bir kısmı da tasfiye kararı sonucunda sektörden çıkartılmaktadır (Başyigit, 2010: 96).

Küresel finansal krizin tüm dünyada bankacılık ve finans sektörüne etkisi olmuş ancak Türkiye bu ülke grubunun dışında yer almaktadır. 2001’de yaşanan krizin sonrasında Türkiye’de bankacılık sektöründe gerçekleştirilen yapılandırmaların da etkisiyle 2008 küresel krizi sürecinde Türkiye’de banka sayısında bir azalma olmadığı gibi tersine şube sayısında ve buna bağlı olarak da personel sayısında artış yaşandığı görülmektedir. Küresel finansal krizin etkisiyle finansal piyasalarda istihdam alanında bir etki olmamış ancak diğer sektörlerde krizin etkisiyle 600 bin kişinin işsiz kaldığı görülmektedir (Demir, 2015: 64).

#### **1.10.4.Enflasyon Üzerindeki Etkileri**

Küresel krizin ülkelerin enflasyon oranlarında da etkileri olmuştur. 2008 yılı itibarıyla enflasyon oranlarının hızla gerilemesine yol açan durumlar incelendiğinde, 2008 yılının dördüncü döneminden başlayarak talepte meydana gelen sert ve ani daralmalar ile emtia fiyatlarındaki ani düşüşlerin etkili olmuştur. 2008 yılında dünya genelinin enflasyon seviyelerinin ortalaması %6 olarak gerçekleşirken, 2007’de ise bu oran % 4 seviyesindeydi. Krizin çıktığı yıl yani 2008 yılında enflasyon oranları yükselirken, krizin ardından 2009 yılında ise enflasyon oranının azalma eğilimine girdiği görülmektedir (Demir, 2015: 64-65).

Türkiye’de küresel finansal kriz döneminde, finansal sektörün güçlü ve sağlam bir yapıda olmasına karşın iktisadi faaliyetlerdeki daralmayı derinleştiren unsurlar, ihracatın büyük kısmını dış konjonktüre göre hassas mal ve ürünlerin oluşturması, ülkedeki üretilenin küresel kredi şartlarına karşı hassas yapıda olması ve küresel finansal kriz dönemine yüksek seviyede kapasiteye sahip imkanlarla girilmiş olması etkili olmuştur. Küresel finansal kriz döneminde sıkılaşan finansal koşulların beraberinde, yaygınlaşan küresel belirsizlik algılamalarının ve artan ihtiyati tasarruf eğiliminin etkisiyle iç talepte de keskin bir daralma meydana gelmiştir (Işık, 2015: 61–62).

2008 yılında küresel finansal kriz döneminde tüm dünya ülkelerinde yükselen enflasyon oranlarının görülmesi aslında sadece yaşanan krizle ilgili değildir. Küresel finansal krizden önce yaşanan likidite bolluğu, taleplerde meydana gelen patlama, mal ve emtia ücretlerinde ki artışlar ve petrol ücretlerinin hızlı bir şekilde yükselmesi enflasyonu yükselten etkenlerin başında yer almaktadır. Ayrıca 2008 yılında krizin etkilerinden kurtulmak için piyasaya likidite desteği verilmesi de enflasyonda artışa yol açan etkenlerdendir. Küresel finansal krizin etkileri olarak, kapanan iş yeri sayısının artması ve üretimin azalması, işsizlikle ilişkili olarak talepte yaşanan azalışlar ve hane başına düşen tüketim oranlarının azalması sebebi ile 2009 yılında fiyatlar genel seviyesinde azalmalar yaşandığı görülmektedir. Aynı zamanda dünya genelinde enflasyonun azalmasına neden olan en büyük etken, krizden sonraki dönemde petrol fiyatlarında azalışların yaşanmasıdır (Demir, 2015: 65).

**Tablo 10: 2008 Küresel Krizi Sonrası Enflasyon Oranları (%)**

|           | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Dünya     | 4,00  | 5,97  | 2,45  | 3,67  |
| Amerika   | 4,09  | 0,70  | 1,97  | 1,68  |
| Avrupa    | 2,37  | 3,67  | 0,94  | 1,92  |
| Asya      | 2,22  | 4,48  | 1,29  | 2,57  |
| Afrika    | 9,00  | 9,50  | 6,33  | 5,85  |
| Japonya   | 0,70  | -0,40 | -1,68 | -1,13 |
| Çin       | 6,63  | 2,50  | 0,70  | 3,12  |
| Hindistan | 5,51  | 9,70  | 14,97 | 8,13  |
| Rusya     | 11,90 | 13,30 | 8,80  | 6,00  |
| Brezilya  | 4,46  | 5,90  | 4,31  | 5,30  |
| Türkiye   | 8,39  | 10,06 | 6,53  | 8,45  |

**Kaynak:** Demir, 2015: 65

Tablo 10'a bakıldığında ABD'de enflasyon oranının dünyadaki trendin tersine 2008 yılında yüksek oranda düştüğü görülmekte iken 2009 yılında ise enflasyon oranı tekrar yükselmiştir. Krizin ABD'de çıkması sebebiyle, ülkedeki toplam talepte miktarında meydana gelen düşüşün ülkeyi hızlıca etkisi altına alması belirtilebilir. Kronik enflasyonla sorunlu Türkiye'de küresel finansal kriz döneminde 2008'de enflasyon seviyesinin zirveleşerek yükselmiş ve ardından 2009'a gelindiğinde ise tekrar azalış görülmüştür.

### 1.10.5.Konut Fiyatları Üzerindeki Etkileri

Küresel finansal krizin yaşanmasının temelinde konut fiyatları yer almaktayken, aynı zamanda krizin sonuçları arasında da yine konut fiyatları yer almaktadır (Eroğlu, 2012: 18). Krizde evvel ortaya çıkan hareketlilik ve bolluğun yaşandığı dönemin konutların satışlarında patlama yaşandığı görülmektedir. Bu dönemde uzun dönemli kredilerle (mortgage kredileri) satın alınmış olan konutun ücretleri, talepteki yoğunluk nedeniyle nominal ücretlerinden oldukça çok üstünde bir fiyatla satılmaktadır. ABD’de konut talebinde çok hızlı artışların olmasıyla birlikte konut fiyatları da çok yüksek seviyelere yükselmiştir. Böylece ABD’de krizin etkisiyle beraber bu durum konutlarda balonsal patlamanın ciddi sevilere yükselmesine sebep olmuştur (Şentürk, Kayhan ve Bayat, 2016: 147-148). "Konut balonu denilen bu olay sonucunda, konut fiyatlarındaki oluşan balonda patlama sonucunda ortaya çıkan krizden sonra, çok şişirilen konut ücretlerinde oldukça önemli oranda azalışlar görülmektedir. Kredi kullanmış olanların kriz döneminde taksitlerini ödeyememesi ve kredisini ödeyemeyecek duruma gelenlerin bu durumun ardından, bankalar kredinin ödenmediği konutlara el koyması ve söz konusu bu konutları banka piyasasının altındaki düşük ücretten satması ile baş gösteren süreçte kriz patlak vermiş ve konut ücretleri aniden düşme eğilimine başlamıştır" (Demir, 2015: 58).

2005 – 2008 yılları arası incelendiğinde, yeni inşa edilen konutların satışlarında %70 oranında bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Buna bağlı olarak da kriz döneminde, inşaat sektöründe yavaşlamalar yaşanmıştır. Bu dönemde mevcut durumdaki eski konut satışları da, %30 oranında bir düşüş yaşanmış ve 2005 yılında 7,25 milyon konut satışı gerçekleşirken bu oran 2008 yılında 5 milyona kadar gerilemiştir.

**Tablo 11:** Seçilmiş Ülkelerde Reel Konut Fiyat Değişimi (%)

| Ülkeler          | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------|------|------|------|------|
| <b>ABD</b>       | 4,4  | -1,0 | -6,2 | -4,1 |
| <b>Japonya</b>   | -2,8 | -0,4 | -2,0 | -1,7 |
| <b>Almanya</b>   | -1,1 | -0,8 | -0,7 | -1,0 |
| <b>Fransa</b>    | 9,8  | 4,4  | -1,6 | -6,7 |
| <b>İtalya</b>    | 3,7  | 2,8  | -1,4 | -3,5 |
| <b>İngiltere</b> | 3,4  | 7,8  | -3,9 | -9,0 |
| <b>Kanada</b>    | 9,8  | 9,1  | -2,8 | 4,0  |
| <b>İspanya</b>   | 6,2  | 2,1  | -3,2 | -7,7 |
| <b>Türkiye</b>   | 12,3 | 11,4 | 19,6 | 8,8  |

**Kaynak:** Demir, 2015: 59

Krizin merkezi olan ABD’de konut fiyatlarındaki değişimleri tablo 11’de incelediğimizde, ABD kilit nokta olmasına rağmen 2008 %-6,2 oranında küçülmüş ancak 2009 yılında reel konut fiyat değişimi %-4,1’lere ulaşmıştır. Bu dönemde diğer bahsi geçen ülkelere bakıldığında Fransa, İngiltere ve İspanya gibi ülkelerde 2008’e oranla 2009 yılında konut fiyatlarında ciddi azalışlar olduğu gözlemlenmektedir. Kanada’da ise 2008 yılında %-2,8 olan oranın 2009 yılında konut fiyatlarında diğer ülkelerin aksine %4,0 oranında artış yaşanmıştır.

İnşaat sektörünün Türkiye’deki durumunu incelediğimizde krizden yüksek oranda etkilendiği görülmektedir. 2008 yılında Türkiye’de inşaat sektöründe %-8 oranında küçülme yaşanırken, 2009 yılında da küçülme devam ederek %-16 olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkilerine rağmen Türkiye’de konut alım seviyesi krizin yaşandığı dönemde artış eğiliminde olmuştur. Bu durumun nedeni olarak tamamlanmış satışa hazır konutların çok sayıda alıcıyı bekliyor olmasından ve krizin etkisiyle konut ücretlerinde meydana gelen azalışlar ve vergi oranları ile faiz oranlarına yönelik uygulanan politikaların etkili olmasıdır (Demir, 2015: 59).

#### **1.10.6.Dış Ticaret ve Cari Açık Üzerindeki Etkileri**

Küresel finansal krizin ülkelere yönelik etkilerin başında dış ticarette yaşanan olumsuzluklar yer almaktadır. Krizden etkilenen ülkelerde alım gücünün düşmesi sonucunda ilgili ülkenin ithalatındaki düşüşler sonucunda bu ülke ile dış ticaret bağı

olan diğer ülkelerde de ihracatta düşüşler yaşanmıştır. 2007-2008 yıllarında pozitif olan ticaret hacmi küresel finansal krizin etkisi sonucunda 2009’da negatif değere düşmüştür. 2010’da tahmin edildiği gibi olumlu ve aynı zamanda tahmin edilenin üstünde gerçekleşmiştir. IMF’e ait olan “Dünya Ekonomik Görünümü” adlı yayında yer alan verilere göre, “2010 yılında dünya ticaret hacminde 2009’a göre 20 puana yakın yükseliş ortaya çıkmış ve oran olarak da %12,0 ölçülmüştür. Gelişmiş ekonomi sınıfında yer alan ülke ekonomileri ihracat seviyelerinde ve ithalat seviyelerinde benzer bir durum söz konusudur” (Deniz, 2013: 66).

Küresel krizin ilk etkileri Türkiye’nin en önemli ticari bağı olan AB ülkelerinde hızla belirginleşmiştir. Söz konusu AB ülkelerinde finans sektöründe yaşanan problemler çok kısa bir süre içinde reel sektör problemlerine dönüşmüştür. AB ülkelerinin 2002–2007 ve 2008–2009 dönemleri büyüme oranlarını incelediğimizde, 2002-2007 yılları arasındaki büyüme oranlarının kriz dönemlerine (2008-2009) göre oldukça büyük oranda büyüme hızlarının olduğu gözlemlenmektedir. Tablo 12’de Türkiye’nin küresel kriz süreci ve sonrasındaki dış ticaret verileri gösterilmektedir.

**Tablo 12:** Türkiye’nin Dış Ticaret Verileri

| İhracat |                |             | İthalat        |             | Dış Ticaret Hacmi | İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%) |
|---------|----------------|-------------|----------------|-------------|-------------------|----------------------------------------|
| Dönem   | Değer (Bin \$) | Değişim (%) | Değer (Bin \$) | Değişim (%) | Değer (Bin \$)    | (%)                                    |
| 2007    | 107,272        | 25,4        | 170,062        | 21,8        | 277,334           | 63,1                                   |
| 2008    | 132,027        | 23,1        | 201,963        | 18,8        | 333,991           | 65,4                                   |
| 2009    | 113,883        | -22,6       | 140,928        | -30,2       | 243,071           | 72,5                                   |
| 2010    | 134,883        | 11,5        | 185,544        | 31,7        | 299,427           | 61,4                                   |
| 2011    | 134,907        | 18,5        | 240,842        | 29,8        | 375,748           | 56                                     |
| 2012    | 152,461        | 13          | 236,545        | -1,8        | 389,006           | 64,5                                   |
| 2013    | 151,802        | -0,4        | 251,661        | 6,4         | 403,463           | 60,3                                   |

**Kaynak:** Işık, 2015: 60

## İKİNCİ BÖLÜM

### MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA POLİTİKASI

#### 2.1.MERKEZ BANKACILIĞI VE PARA POLİTİKASI

Merkez bankaları, kar amacı gütmeyen, ülke ekonomisinin gelişimi açısından para piyasasına yön veren, bankalara çeşitli şekillerde etki yapan kurumlar olup, ülke ekonomisine para politikası aracılığıyla yön verirler (Yurttaş, 2014: 89). Merkez Bankaları kurulmadan önce yeryüzündeki her toplumun kendine has borç alıp verme yöntemleri bulunmaktaydı. Yeryüzünde bilinen ilk borç alım ve borç verilme şeklinde gerçekleşen işlemlere ise Babil imparatorluğunda, Mısır imparatorluğunda ve Yunan İmparatorluğunda milattan 2000 yıl öncesindeki zamanlarda karşılaşılmıştır. Bu dönemde Bankacılık sistemi henüz kurulmamış ve bankacılık sistemine benzer sistemik ve finansal bir yapılanma henüz olmadığından, bazı ülke ve kentlerde sefere çıkacak kişiler kıymetli eşya ve parasını kiliseye emanet eder, kilise ise oluşan bu fondan isteyen kişilere kısa vadeli olarak borç vermektedir. Bazı yerlerde ise tüccarlar yolculuk sırasında ulaştığı kentlerdeki zenginlerden ve kentin önde gelenlerinden bir belge (Teminat Mektubu) alarak ticaret amaçlı borçlanmaktaydılar. Kısacası bankacılık sistemlerinin birçoğu zaten gündelik ihtiyaçlardan dolayı toplum arasında yapılmaktaydı. Fakat bu noktada dikkatli olunması gereken oldukça önemli nokta kar amacı ile faaliyet yapan finansal bir yapı ya da kurum bulunmamaktadır. Bankacılık işlemleri her kesim tarafından ihtiyaca yönelik gelişim göstererek çeşitli faaliyetlerin yapıldığı görülmektedir (Karagözlü, 2016: 46).

“Amerikalı iktisatçı P.A.Samuelson, WillRogers’a atfen merkez bankacılığını tarihte meydana gelen üç önemli buluştan biri olarak göstermektedir. Bu buluşlar ateş, tekerlek ve merkez bankasıdır” (Demir, 2012: 5). P.A.Samuelson bu sözü ile Merkez Bankası’nın önemini vurgulamıştır. Yeryüzünde paranın tarihi çok eskilere dayanmasına rağmen, merkez bankasının ise yakın bir tarihe dayandığı görülmektedir. İlk kâğıt para Çin’de M.S. 806 yılında kullanıldığı görülürken, ilk bankacılık faaliyetlerinin ise 13. Yüzyılda İtalya’da başladığı görülmektedir. Ayrıca ilk merkez bankası 1668 yılında İsveç’de kurulan İsveç Bankası (Riksbank) olup ülkede bankacılık faaliyetleri geç başlamıştır (Karagözlü, 2016: 46).

Modern anlamda bankacılık sistemi, yani düzenli ve sistemli bir şekilde mevduat toplayarak, oluşan bu fondan kredi verme şeklindeki kar amacı hedefi ile faaliyet yürüten kurumsal yapıların oluşması 13. Yüzyılda İtalya’da başlamıştır. Bu bankalar ticari faaliyetlerden topladığı fonları genelde Krallara savaşların maliyetlerinin karşılanabilmesi amacıyla savaşın finansmanı olarak sağlamaktaydılar. Ancak Krallar savaştan mağlup oldukları zaman bankaya olan borçlarını ödeyememesi sonucunda merkez bankacılığı gündeme gelmiştir. 20. Yüzyıl öncesi dönemle günümüz Merkez bankacılığının faaliyet alanı oldukça çok farklıdır. 20. Yüzyıl öncesinde kurulan Merkez bankalarının birincil amacı savaş finansmanı sağlamaktır. Bu bankalar genellikle devlet tahvili almak suretiyle kredi imkânı sunmaktaydı. Savaş sonrasında da para basarak finansman sağlamışlar ancak bu durum enflasyona neden olmuştur. O dönemlere ait bankacılığın yapısı incelendiğinde günümüz bankacılık sektöründe olduğu gibi mevduat toplayıp kredi vermesi söz konusu değildi yani bankaların mevduat yükümlülüğü bulunmamakta iken banknot yükümlülüğü esastır (Karagözlü,2016: 46-47).

“Merkez bankalarının oluşmasının altında yer alan tarihi sebeplerin içerisinde Charles Goodheart’a göre ülke yöneticilerin merkez bankaları üstünden sağladığı mali avantajlar, her bankanın kendi parasını basmak istemesinden kaynaklanan karışıklıklara engel olunmak istenmesi, ülkede olan değerli maden rezerv oranlarının yönetilmesi ve muhafaza edilmesi, ödemeler sisteminin geliştirilmesi yatmaktadır”(Demir, 2012: 5).

Dünya genelinde Merkez Bankalarının tarihsel gelişimini ülkeler bazında sıraladığımızda (Turna, 2014: 42-43);

**1668 – İsveç Bankası (Riksbank):** "Hollandalı bir iş adamı tarafından kurulan İsveç Bankası Dünya’nın ilk merkez bankası olup kar amacıyla kurulmuştur. İsveç Bankası aynı zamanda özel ticari bir banka olarak faaliyet göstermiştir".

**1694 – İngiltere Bankası (The Bank Of England):** "İskoç işadamı Willeam Peterson tarafından Londra’da kurulduğu bilinmektedir. Dokuz Yıl Savaşları olarak tarihte yer alan İngiltere ile Fransa arasında yaşanan savaşın finansmanı amacıyla kurulmuştur".

**1791 – First Bank Of nited States:** "Paranın sirkülasyonu ve basımı konusunda faaliyette bulunmuş olup özel statüde kurulan bir bankadır. 1812 yılında yapılan savaşın borç yükünü fonlayarak karşılamak gayesiyle “**The Second Bank Of United States**” adıyla 1816’da tekrar kurulmuştur".

**1800 – Fransa Merkez Bankası (Banque de France):** " özel ticari banka statüsünde 19. yy ortasına kadar işlemlerine devam etmiş, sonrasında ise 1945’de kamulaştırma işlemi gerçekleştirilerek kamusal banka statüsü kazanmıştır".

**1816 – The Second Bank Of United States:** "1812 Savaşı’nın borçlarını fonlamak amacıyla kurulmuş ardından 1840 yılında tekrar kapatılmıştır".

**1847 – Bank-ı Dersaadet:** "Kurucuları Galata bankerleridir. Osmanlı İmparatorluğu döneminde ilk kez devletin dışarıya olan borçlarını düzenleme görevini yerine getirecek bir banka kurulmuştur".

**1856 – Osmanlı Bankası (Ottoman Bank):** " İngiliz sermayeli olarak 1856 yılında İngiltere kralının fermanı ile Londra merkezli olan Osmanlı Bankası Kurulmuştur. Bankanın yetkileri, küçük tutarlarda kredi sağlamak, hükümete avans verme işlemlerini yürütmek ve bazı hazine bonolarını iskonto etmek gibi kısıtlı görevleri mevcuttu".

**1863 – Bank-ı Osmanii Şahane:** "Osmanlı Bankasının 1863 yılında kendisini feshetmesi sonucunda, İngiliz ve Fransız ortaklığıyla kurulmuştur. Devlet bankası niteliğini kazanmıştır".

**1875 – Reichsbank:** "Almanya siyasi birliğini tamamlanmasının ardından ülkede banknot ihraç etme yetkisi 33 farklı bankada vardı. 1875 yılında onaylanan bir yasayla yetki devri gerçekleştirilerek Reichsbank’a merkez bankası rolü verildi".

**1913 – Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve Bank System/FED):** "FED, Washington’da bulunan bir merkezi hükümet dairesi olan Yönetim Kurulu ve on iki tane Bölge Merkez Bankasından (Federal Reserve District Banks) oluşan bir merkez bankasıdır".

**1930 – T.C. Merkez Bankası:** "1715 sayılı kanunla 3 Ekim 1931 yılında faaliyete geçmiştir. 1970 yılında 1211 sayılı kanunla 1715 sayılı kanun değiştirilmiş. 2001 yılında da 1211 sayılı kanunun yerine 4651 sayılı kanun getirilmiş en son olarak da 2008 yılında 4651 sayılı kanun yerine 5787 sayılı kanun getirilmiştir".

**1957 – Alman Merkez Bankası (Bundesbank):** "Sermayesinin tümü hükümet sermayeli olan Bundesbank, merkez bankalarının bağımsız olarak kuruluşuna önderlik etmiştir. Hükümet karşısında bazı konularda sorumlulukları olmasına rağmen, birçok açıdan geniş yetkilere sahiptir.

**1994 – Avrupa Merkez Bankası / ECB (The European Central Bank / ECB):**

"Avrupa Merkez Bankası 1994 yılında Frankfurt'ta kurulmuştur. 1998 yılında Avrupa Para Enstitüsü'nün görevlerini Avrupa Merkez Bankası (ECB)'na devretmesiyle ECB 1 Temmuz 1998 tarihinden itibaren resmi olarak göreve başlamıştır".

Dünya'da, 1900 yılından itibaren merkez bankaları sayısındaki değişimleri onar yıllık süreler halinde incelersek, 1900 yılında merkez bankası sayısı 18 iken bu sayı 1990 yılına gelindiğinde 161'e ulaşmıştır

**Tablo 13:** Yıllara Göre Dünya'da Merkez Bankası Sayısı

| Yıl  | Merkez Bankası Sayısı |
|------|-----------------------|
| 1900 | 18                    |
| 1910 | 20                    |
| 1920 | 23                    |
| 1930 | 34                    |
| 1940 | 41                    |
| 1950 | 59                    |
| 1960 | 80                    |
| 1970 | 108                   |
| 1980 | 137                   |
| 1990 | 161                   |

**Kaynak:** Demir, 2012: 7

Günümüzde ekonomiler incelendiğinde iktisat politikası uygulayıcılarının iç ve dış ekonomik istikrar ile sürdürülebilir ekonomik büyüme ve gelişmeyi sağlamayı temel hedef olarak belirledikleri gözlemlenmektedir. Bu hedeflere ulaşmak isterken para ve maliye politikalarının koordineli olarak birlikte uygulanması gerekmektedir. Maliye politikaları yöneticiler tarafından (hükümet) sağlanırken para politikası ise Merkez bankaları tarafından uygulanmaktadır. Ayrıca Merkez bankacılığının özellikleri arasındaki en önemli olanları ise fiyat istikrarı sağlamak, bağımsızlık, güvenilirlik, hesap verebilirlik ve şeffaflıktır.

Günümüzde Merkez bankalarının yerine getirmesi gereken fonksiyonlar ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre farklılık göstermesiyle birlikte gelişmiş olan ülkelerin çoğunda fiyat istikrarı merkez bankalarının ana fonksiyonudur. Gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerde ise kalkınma hedefleri öne çıkmaktadır (Demir, 2012: 13). "Merkez Bankalarının Fonksiyonları" şunlardır (Aydın ve Eren, 2013: 93):

- a. Banknot ihraç ederler.
- b. Açık piyasa işlemleri yaparlar.
- c. Döviz kontrolünü sağlar.
- d. Kredi kontrolünü sağlar.
- e. Mevduat karşılığını ayarlar.
- f. Reeskont işlemleri yaparlar.
- g. Ülkenin milletlerarası nakit rezervlerini muhafaza ederler.
- h. Hükümetin bankeri, maliye danışmanı ve ajanıdır.
- i. Ticari bankaların nakit rezervlerini muhafaza ederler.

### **2.1.1. ABD Merkez Bankası (FED)'nin Tarihçesi**

"ABD'de bir merkez bankasının kurulmasına yönelik ilk düşünce 18. yy.a kadar uzanmaktadır. Ancak 20. yy. başlarına gelindiğinde merkez bankası kurulabilmiştir. Merkez bankası kurulmasının gecikmesinin nedeni, o dönemde merkez bankası kurulması fikrine karşı çıkan büyük bir kamuoyunun var olmasıydı. Başta ABD başkanları olmak üzere, çiftçiler ve birçok kesim merkez bankası kurulmasına karşı durmuşlardır. Ülkedeki vatandaşların büyük bir çoğunluğunu temsil etmekte olan çiftçi kesimi, bahsi geçen merkez bankası fikrinin tüccarların zenginleşeceği düşüncesine sahip olduklarından dolayı merkez bankası kurulması fikrini desteklememişlerdir" (Akyazı, 2001:8).

Amerikan Merkez Bankası'nın temelleri Amerika'daki finansal yapılanma olan FED'e dayanmaktadır. FED Amerikan ekonomisinin temelini oluştururken aynı zamanda esnekliğinin, güvenilirliğin, istikrarlılığın maksimum derecede olduğu para ve finansal bir sistem oluşturabilmek amacıyla 1913 yılında Amerikan Kongresi tarafından kurulmuş olup; yıllar geçtikçe ekonomideki ve bankacılık sektöründeki rolünde sürekli genişlemeler olmuştur. FED 12 Federal Rezerv Bankası'ndan oluşmaktadır. FED'in 12 bölgeye ayrılmasının nedeni ABD'nin birçok ticari bankalara sahip olmasıyla birlikte federal bir yapıya sahip olması ve ülkenin tek bir merkez bankası yapısındaki finansal bir kuruluşa karşı olmasından kaynaklanmaktadır (Turna, 2014: 43).

Birleşik Devletlerin merkez bankacılığı için ilk adımı dönemin Hazine Sekreterliği görevini ifa eden Alexander Hamilton'un girişimleriyle 1791'de

Philadelphia’da First of United States Kongre kararıyla açılmıştır. Kurumun ana ilgi alanı bankacılık ve paranın kontrolü olup bölgenin en büyük finans kurumu özelliğini taşımaktaydı. Kırsal kesimdeki kişiler böylesine güçlü ve büyük bir bankanın varlığına büyük tepkiler vermiştir ve 1811 yılında banka kapatılmıştır. 1816 yılına gelindiğinde ülkedeki politik ortam değişmiş ve ülke içerisinde güçlü bir merkez bankası fikri tekrar alevlenmiştir. Kongre, seçimlerde az bir oy farkı ile ABD’nin merkez bankasının ikinci kez açılmasını onaylamıştır. 1828’de başkan seçilen Andrew Jackson’un Merkez Bankası fikrine karşı olmasından dolayı 1836 yılında bankanın görev süresine tekrar son verilmiştir.

"Merkez Bankacılığına yönelik bu denemelerin ardından, ülkenin banknot ihracının denetlenmesi ve düzenlenmesi konusunda önemli sorunlar zamanla kendisini belli etmeye başlamıştır. Bununla birlikte bankaların ani nakit ihtiyaçları olduğunda nakit ihtiyaçlarını karşılayacak finansal bir sistemin olmaması da karşılaştıkları mali sistemlerde önemli problemlerin yaşanmasına sebep olmuştur. 1873 yılında, 1884 yılında, 1893 yılında ve 1907 yılında mali açıdan panikler yaşanmış ve 1907 yılına gelindiğinde de yaşanan mali panikler sonucunda bir merkez bankası gerekliliği ABD’de zorunlu hale geldiğini göstermesi açısından bir dönüm noktası olduğu görülmektedir. 1913 yılında Başkan Wood Wilson tarafından “Federal Rezerv Sistemi-FED” kurularak faaliyete başlamıştır" (Akyazı, 2001:9).

### **2.1.2.Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Tarihçesi**

1994 yılının Haziran ayının birinde Frankfurt’ta kurulan ECB’nin amaçları şunlardır (Turna, 2014: 44); ekonomik ve parasal birlik de üçüncü aşaması için gerekli olan yasal, yapısal ve ön hazırlıkları ve teknik alt yapı çalışmalarını tamamlamaktır. Avrupa Para Enstitüsü (EMI), 1 Haziran 1998 tarihinden itibaren görevlerini ECB’ye devretmiş ve ardından EMI tasfiye edilmiştir. ECB resmi olarak 1 Temmuz 1998 yılında göreve başlamıştır (Gediz ve Sağın, 2015: 106). Avrupa Merkez Bankası, Almanya Merkez Bankası olan Bundesbank’ın kopyası niteliğindedir. Özellikle para politikası (fiyat istikrarı) özünü Bundesbank’dan almıştır. İncelendiğinde Maastricht Kriterleri ile Bundesbank Kanunlarının benzerlikleri göze çarpmaktadır (Karagözlü, 2016: 52). " ECB’nin Ekonomik ve Parasal Birliğin (EPB) üçüncü aşaması (1 Ocak

1999 – en geç 30 Haziran 2002) için gerekli olan yapısal, yasal ve teknik alt yapı çalışmalarını ve ön hazırlıkları tanımlamak olan görevleri yerine getirmek esas amacıdır. ECB, bu görevleri Avrupa Para Enstitüsü (APE)’den 1 Haziran 1998 tarihinde devralmış ve 1 Temmuz 1998 tarihinde resmi olarak göreve başlamıştır. ECB'nin kurulması ile Ekonomik Parasal Birliği'nin (EPB) Avrupa Merkez Bankaları Sistemine (AMBS) geçiş hazırlıklarının tamamlanması sorumluluğu artık ECB'dedir" (Turna, 2014: 44).

### **2.1.3.Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın Tarihçesi**

Türkiye Cumhuriyeti kurulmadan önce, Osmanlı Devleti döneminde Merkez Bankası görevlerini yerine getirmekle yükümlü günümüz modern Merkez Bankacılığı düzeyinde bir banka bulunmamaktaydı. Osmanlı Devleti döneminde klasik bankacılık sisteminin görevleri ise şunlardır (Demir, 2012: 37);

- Ülkenin dolaşımdaki para miktarının ayarlanması,
- Kredi hacminin düzenlenmesi ve kontrolü,
- Altın ve döviz rezervlerinin etkin yönetilmesi,
- İç ve dış ödeme dengelerinin sağlanması

Osmanlı devleti döneminde klasik bankacılık sistemindeki ekonomik faaliyetler; hazine, darphane, sarraflar, vakıflar, bedestenler ve loncalar gibi birçok farklı yapılanmalar tarafından yürütülmekteydi (Sözer, 2013: 17). 1326 yılında ilk Osmanlı Akçesi, 1477 yılında ise ilk altın sikke Sultani basıldı. “Kaime” ismindeki ilk banknotlar ise 1843 yılında bastırıldı. Bastırılan bu banknotlar aynı zamanda hazine bonusu yerine de kullanılmaktaydı. 1844 yılında özel “Usulü Cedide Üzere Tashihi Ayar” kararnamesiyle “Mecidiye” adındaki standart yeni altın ve gümüş paralar bastırılarak bu dönemde iki metalli bir para sistemine geçilmiştir (Demir, 2012: 37).

"1856 yılında, Devletin Dışarıya ait olan borçlarının ödenebilmesi hususunda aracılık görevini üstlenmesi için devlet bankasına ihtiyaç oluşmuştur. Ottoman Bank (Bank-ı Osmanî) Londra merkezli olarak ve İngiliz sermayesi ile kurulmuştur" (Sözer, 2013: 17). Ancak bu bankanın yetkileri; küçük çapta krediler vermek, hükümete avans sağlamak ve bazı hazine bonolarını iskonto etmekle sınırlı tutulmuştur. 1863 yılına

gelindiğinde ise Ottomon Bank, kendini feshederek İngiliz – Fransız ortaklığında devlet bankası niteliğini kazanması ise Osmanlı Şahane (Osmanlı Bankası) adını alarak gerçekleşmiştir. 30 yıl boyunca banknot basma yetkisi tekel olarak Osmanlı Bankasına verilmiştir. Ayrıca devletin haznedarlığını üstlenerek gelirleri tahsil etmek, Hazinesinin ödemelerini yerine getirip bonolarını iskonto etmek, devletin iç ve dış borçlarını ödemekle görevlendirilmiştir. 1917 yılına gelindiğindeyse yabancılara ait olmasından dolayı Osmanlı Bankası büyük tepkiler çekmiş ve bu durumun sonucunda ise 11 Mart 1917 yılında yerli sermayeye dayalı Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası kurulmasına yol açmıştır. Ancak Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası 1. Dünya Savaşından Osmanlı Devletinin mağlubiyete uğramasından dolayı Merkez Bankası işlevlerini görebilecek ulusal bir banka düzeyine ulaşamamıştır (TCMB, 2018: 6-7).

Birinci Dünya Savaşı sonrasında dünyada emisyon sağlayacak merkez bankası oluşturularak ülkelerin kendi para politikalarını bağımsız olarak belirleme yönündeki eğilimin etkisiyle ve ülkemizde kurtuluş savaşının kazanılmasının ardından ekonomik bağımsızlığımızın da sağlanması yönündeki tartışma ve çalışmalar hız kazanmıştır (TCMB, 2018: 7). 1923 yılında düzenlenen İzmir İktisat Kongresinde “milli devlet bankası” kurulması fikri üzerinde durulmuştur. Sonrasın da ise yapılan çalışmalar neticesinde TCMB yasa tasarısı hazırlanmıştır (Sözer, 2013: 18). 11 Haziran 1930 yılında Türkiye Büyük Millet Meclisi 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kanunu adıyla tasarıyı kabul etmiştir. 30 Haziran 1930 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kurulmuştur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyete başlamıştır (Yurttadur, 2014: 90).

## **2.2.MERKEZ BANKALARININ GÖREV VE YETKİLERİ**

Merkez bankalarının temel görevi ülkenin ulusal para biriminin iç ve dış değerinin korunmasını sağlamaktır. Merkez bankasının temel amacı fiyat istikrarı olması durumunda, amaçlanan enflasyonu düşürülmesi ve enflasyon seviyesinin düşük tutulmasıdır (Sözer, 2013: 18). Dünya genelinde merkez bankaları için yapılan tanım, bu kurumun finansal sisteme borç veren son merci olmasıdır. Yani ülkede finans sektöründe son kredi verme mercidir (Yüceol, 2016: 122).

Merkez bankalarının genel olarak görevleri aşağıdaki gibidir (Yüceol, 2016: 122):

- Ülkede yasal olarak para basmakla görevlendirilen yetkili tek organdır,
- Para ve kredi hacmini enflasyona ve deflasyona yol açmayacak şekilde ekonomiye göre ayarlamak, hükümetle de istişarelerde bulunarak maksimum düzeyde bu dengeyi sağlamak,
- Mali bütçeyle ilgili gerekli operasyonlarda bulunmak,
- Bankaların bankası (bazı iktisatçılara göre bankaların babası) fonksiyonunu yerin getirmek ve onların birbirleri arasındaki ödemelerine garantör olmak,
- Bankaların portföylerinde yer alan ticari senetlerini reeskonta alarak bunların nakit ihtiyaçlarına yanıt vermek ve reeskont oranını piyasa faiz oranını belirleyecek şekilde idare etmek bu suretle piyasaların ihtiyacı olan likiditeyi sağlamak,
- Diğer bankaların zorunlu rezerv oranı olarak ayırmak oldukları yasal miktarları ve kasa fazlalıklarını tutmak,
- Para karşılığı olarak ya da milli ihtiyat olmak üzere altın ve döviz rezervleri bulundurmak,
- Kambiyo kontrolü yapmak,
- Bazı özel müşteriler için küçük çapta ve başka bankaların yapamayacağı banka işlemlerinde (finansal işlemler) bulunmak ve mali işlemleri sağlamak,
- Merkezi kliring ödeme ve transferleri yapmaktır.

"Merkez bankaları parasal otoriteye sahip olmakla birlikte aynı zamanda kağıt paranın basılması ve dolaşıma dâhil edilmesi görevleri arasındadır. Merkez bankaları günümüzde, geçmişte yer alan görevlerine ek olarak ülke parasının istikrarlılığından mesul yani para politikasının sağlıklı yürütülmesi hususunda görevli olan kurumlar haline gelmişlerdir. Bu kapsamda merkez bankalarının görevi, ekonomik denge ve düzenin sağlanabilmesi için faiz, para ve kur politikalarını yürütmektedirler" (Aydın ve Eren, 2013: 92-93).

### 2.2.1.ABD Merkez Bankası (FED)'nin Görev ve Yetkileri

ABD Merkez Bankası'nın (FED) Görevleri de tıpkı diğer ülkelerin Merkez Bankaları ile benzer görev ve yetkileri bulunmaktadır. Ancak ABD'nin birçok ticari bankalara sahip olması, federal bir yapıda bulunması ve ülkenin tek bir merkez bankası yapısına olumsuz bakışı FED'in 12 bölgeye ayrılmasına neden olmuştur. FED'in görevlerini şu şekilde özetlemek mümkündür (Akyazı, 2001: 7).

- Ülkenin para arzını ve kredi hacmini düzenlemek,
- Mali kurumlarda denetim görevlerinden ve düzenlemelerden sorumludur,
- Madeni ve Kağıt paranın emisyonundan sorumludur,
- Hükümetin mali danışmanlığını, finansal ve mali ajanlığını üstlenmiştir,
- Mevduat kurumlar aracılığıyla, kamuya ödeme hizmetleri sunmak,
- ABD hükümetlerinin bankacılık hizmetlerinin yürütülmesinden sorumludur,
- Mali kurumlara kısa dönemli borç verilmesinden sorumlu,
- Ekonomide para ve kredi hacminin etkin bir şekilde yönetilmesinden sorumlu,

FED'in görev ve yetkilerini genel olarak dört kısımda özetlersek (Turna, 2014: 43-44).

- "Maksimum istihdam, istikrarlı fiyatların sağlanması, orta ve uzun vadeli faiz oranları ile birlikte ekonomideki para ve kredi koşullarını etkileyerek ülkenin para politikasını yürütmek,
- Bankacılık ve finansal sistemin güvenliğini sağlamakla birlikte tüketicilerin kredi haklarını korumak amacıyla bankacılık kurumlarının düzenlenmesi ve denetlenmesini sağlamak,
- Finansal piyasalarda olası durumda ortaya çıkabilecek sistemik risk içeren finansal sistemlerin istikrarını korumak,
- Ülkenin uluslararası ödemeler sisteminin işleyişinde önemli bir rol oynayan yabancı resmi kuruluşlara, ABD hükümetine ve mevduat kuruluşlarına finansal hizmetler sağlamaktır".

FED, görevlerini ve yetkilerini yerine getirirken, ekonominin temel taşları olan istihdamın maksimum kılınması, fiyat istikrarının sağlanması, ekonomik büyümenin sağlanması ve dış ticaret hacminin dengesini de göz önünde bulundurmaktadır. Makroekonomik değişkenlerin hedeflenen seviyelere uygun olarak gerçekleşebilmesine

yardımcı olmak için FED, para arzını kontrol etmektedir. "Bütün merkez bankaları kısa vadede enflasyonist ve deflasyonist yönden baskıların giderilmesi, uzun vadede ise fiyatlarda istikrar yönünden ve ekonomik büyüme kapsamında görevler üstlendiği gibi tüm bu sorumluluklar aynı zamanda FED'in de görevidir" (Akyazı, 2001: 7).

### **2.2.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Görev ve Yetkileri**

Avrupa Birliği antlaşmasınca Avrupa Merkez Bankası'nın temel görevi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik Avrupa Merkez bankası tarafından ekonomi politikaları uygulamaktadır (Turan, 2014: 50). Birliğin amacı istihdamı maksimum kılarak yüksek istihdamı ve sürdürülebilir bir büyümeyi, fiyat istikrarını gerçekleştirerek sağlamayı hedeflemektedir (Demir, 2012: 28). ECB bu görevi yerine getirirken AB'nin ve ulusal hükümetlerin kurum ve organlarından herhangi bir talimat almadan gerçekleştirmektedir. Parasal istikrarın sağlanması konusunda "Büyüme oranının veya istihdamın artırılması gibi hedefler" yerine, "Fiyat istikrarının temel hedef" olarak baz alınmasının temelinde parasal istikrarın sağlanmasında daha etkin olduğu düşüncesi yer almaktadır (Demir, 2012: 28).

Avrupa Merkez Bankasının temel hedefleri aşağıdaki gibidir (Turna, 2014: 44).

- Sürdürülebilir büyümeyi, yüksek istihdamın devamını ve seviyesini ve ayrıca enflasyonist olmayan reel büyümeyi sağlamak,
- Avrupa Birliğine mensup olan topluluğun genel ekonomi politikalarını desteklemek,
- Temel amacı topluluğun fiyat istikrarını sağlamaktır.

Bu hedefler genel ekonomik politika uygulamalarının desteklenmesi ve AB'nin hedeflerine ulaşabilmesi bakımından oldukça önem taşımaktadır. Üstelik bu hedefler ECB ve AB'nin de aynı zamanda ortak hedefleri arasında yer almaktadır. Bu anlamda Euro sistemin sağladığı en önemli katkılar, yüksek istihdam düzeyi, fiyat istikrarını sağlama noktasında da, ve uygun ekonomik ortamı elde edebilmesi bakımından açık bir hiyerarşi kurarak gerçekleştirmektedir (Turna, 2014: 44).

"ECB'nin fiyat istikrarını sağlama hususunda, Maastricht Anlaşması'nda öngörülen serbest rekabete dayalı ekonomi prensibinin işbirliği bakımından da önem taşımakta

olup Maastricht Anlaşmasında yer alan ECB'nin dört temel görevi bulunmaktadır. Bu görevler aşağıdaki gibidir" (Demir, 2012: 28);

- "Euro bölgesi için para politikasını tanımlamak ve yerine getirmek,
- Euro bölgesi döviz işlemlerini yönetmek,
- Euro bölgesi üye devletlerinin döviz rezervlerini tutmak,
- Ödeme sisteminin sorunsuz işleyişini temin etmek".

### **2.2.3.Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin Görev ve Yetkileri**

TCMB'nin görev ve yetkileri, Türkiye ekonomisinin yapısında meydana gelen değişikliklere göre şekillenerek gelişim göstermiştir. TCMB 1930 yılında çıkarılan ilk Merkez Bankası Kanununda ekonomik kalkınmayı hedef almış, Merkez bankası kanununda son yapılan değişiklikte ise fiyat istikrarı hedef alınmıştır (Demir, 2012: 40). TCMB'nin dünyada ki diğer merkez bankalarında olduğu gibi temel amacı ülkenin fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez bankası ülkede fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirlemektedir (TCMB, 1970: 1).

1970 yılında çıkarılan 1211 sayılı merkez bankası kanununda TCMB'nin temel görevi aşağıda belirtildiği gibidir (Demir, 2012: 40-41).

- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Türk lirasının iç ve dış değerinin korunabilmesi açısından hükümetle işbirliği yaparak gerekli önlemleri almak. Ülke parasının hem yurt dışına ait paralar ile hem de altın karşısındaki değerini tespit ederek kur rejimini belirlemek, yurt dışı para grubu karşısındaki Türk Lirası'nın değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadeli ve vadesiz alış ve satışı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimini yapmak(Yurtadur, 2014: 91),
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- Ülkenin altın rezervlerini ve döviz cinsindeki rezervlerini yönetmek,
- Türk Lirası'nın tedavülünü ve hacmini düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, Elektronik (Sanal) ortamda dâhil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek, hem kurulmuş olan

hem de kurulacak olan sistemlerin kesintisiz bir biçimde işlemlerini ve gözetimini sağlamakla birlikte gerekli düzenlemeleri yapmak (TCMB, 1970: 2),

- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı, para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- Mali piyasaları düzenli olarak izlemek,
- Vadesini ve mevduat türlerini belirlemek,
- Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların sorumluluklarını baz alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek.

TCMB, 4651 sayılı kanunun dördüncü maddesinde Bankanın temel yetkileri belirtilmiştir. 4651 sayılı kanun uyarınca TCMB'nin temel yetkileri aşağıda belirtilmiştir (Sözer, 2013: 19).

- Ülkemizde banknot ihraç etme yetkisi tek elden TCMB'ye aittir.
- Merkez bankaları dolaşımda yer alan banknotların kalitesinin muhafazası ve kalitesini düzenler. Sahte para basımlarının önüne geçmek için çeşitli yöntemler geliştirir. Para basımında karmaşık ve taklit edilemeyecek tarzda yöntemler kullanır.
- TCMB, enflasyon hedeflemesini hükümetle birlikte gerçekleştirerek belirlenmiş enflasyon hedeflemesine uygun para politikası belirler. TCMB, para politikasının uygulanmasında da tek yetkili ve sorumludur.
- TCMB, ülkemizde fiyat istikrarını sağlamak amacıyla kanunda belirtilmiş olan para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulduğu para politikası araçlarını herhangi bir merciden emir ya da talimat almaksızın doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- TCMB, yaşanabilecek olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'nin kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu fona avans vermeye yetkilidir.
- TCMB, bankaların kredi ihtiyaçlarını karşılamada nihai kredi merci olarak kredi verme işlerini yürütmektedir.
- TCMB, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.

- TCMB, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemekle/denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistikî bilgi toplamaya yetkilidir.

### 2.3. MERKEZ BANKALARININ BAĞIMSIZLIĞI

Tarih boyunca her dönemde devlet idaresini elinde bulunduran siyasal yönetici ve hükümetlerin, ekonomide oluşan değişimlerin büyük bir kısmını kontrol etmek ve böylelikle ülke yönetimindeki güçlerini artırmak istedikleri tespit edilmektedir. Bu durum karşısında güçlerini artırabilmek için özellikle değişime aracılık eden paranın devletlerin kontrolü altına alındığı görülmektedir. O dönemlerde paranın kontrol edilmeye başlanmasıyla birlikte bu durumdan en çok etkilenen ise ülkede finansal yönetimden en çok sorumluluğu bulunan merkez bankaları olmuştur (Saraç, 2016: 206).

Merkez bankalarının bağımsızlığı denildiğinde ise, merkez bankalarının sorumlu oldukları görevleri yerine getirirken ve aynı zamanda söz konusu görevleri ifa edebilmek için bürokratik ve siyasal etkilere maruz kalmadan kendilerine verilmiş olan yetkiyi kullanarak karar verebilmelerini ve bu kararları uygulayabilmelerini belirtmektedir (Afşar, 2005: 11). Diğer bir ifadeyle merkez bankasının bağımsızlığı en temel tanımıyla, fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları herhangi bir baskı altında kalmaksızın kendi yöntemleri ile seçmesi ve uygulamasıdır (Aydın ve Eren, 2013: 94).

Dünya geneline baktığımızda Merkez bankasının bağımsızlığının tehlikeye girmesi, Birinci Dünya Savaşı'nın çıkışıyla birlikte özellikle de İngiltere'de yaşandığı görülmektedir. Merkez bankası bağımsızlığının önünde birtakım engeller çıkmıştır. Zamanın İngiltere başbakanı (Asquith), merkez bankasının Guvernörünü davet ederek isteklerini bildirmiş, bankanın savaş sırasında her konuda, maliye bakanının emir ve talimatları doğrultusunda hareket etmesini ve maliye bakanından habersiz, kredileri etkileyecek bir işlem yapmamasını talep etmiştir. Ancak merkez bankası başkanı Cunliffe “bağımsızlık” tezini ileri sürerek bu isteği kabul etmemiş ve sonunda da bankanın görev ve sorumluluklarından vazgeçmesinin mümkün olmadığını öne sürülerek anlaşmaya varılmıştır (TÜGİAD, 1997: 43).

Önceleri bırakınız yapsınlar bırakınız geçsinler felsefesi dünyaya hâkimken merkez bankaları bağımsız hareket etmekteydiler ancak sonraki yıllarda dünyada yaşanan savaşlar ve ekonomik bunalımlar sonucunda merkez bankalarına hükümet müdahalesi ihtiyacı ortaya çıkmıştır (Afşar, 2005: 11). Son yıllarda çok sayıda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının siyasi iktidarların ve politikacıların müdahale alanlarının dışında kalmaları ve herhangi bir siyasi otoriteye bağlı olmadan faaliyetlerini gerçekleştiren özerk kuruluşlar olarak düşünülen anlayış (bağımsızlık düşüncesi) giderek daha fazla destek bulmaktadır (Yurttadur, 2014: 98). Merkez bankalarının bağımsızlığı özellikle 1960'lı yıllardan itibaren ölçülmeye çalışılmıştır. Merkez bankalarının bağımsızlık derecelerinin ölçülmeye çalışılmasının nedeni ise ülkelerin merkez bankası bağımsızlık dereceleri ile makroekonomik performansları arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi ve ülkelerin karşılaştırılabilmesini sağlamaktır. Bu çalışmalar sonucunda da ortaya çıkan merkez bankası bağımsızlığı ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki uygulanan para politikalarının etkin olabilmesi ve hedeflerine ulaşabilmesi için merkez bankalarının yapısının bağımsız olması gerektiğini bir kez daha gündeme getirmiştir (Afşar, 2005: 11).

Merkez bankalarını politikacılardan ve hükümetten bağımsız olmasını sağlama ve ya onlara bir özerklik verme biçimindeki uygulamaları 1980'li yılların son dönemlerinden itibaren yükselen bir eğilim haline gelmiştir. Genel olarak incelediğimizde bağımsız ya da özerk bir merkez bankası düşüncesinin temelinde yatan olgu, politik karar verme durumundaki siyasetçilerin uyguladıkları politikalar için enflasyonu tercih etmeleri ve enflasyonun büyüme oranı ve işsizlik gibi değişkenlere zarar vermesinden kaynaklanmaktadır. "Alex Cukierman'a göre merkez bankalarının bağımsızlık oranları arttıkça, fiyat istikrarı üzerine daha iyi konsantre olabilmektedir. Bununla birlikte ise yüksek istihdam, büyüme, düşük faiz oranları, ya da bütçe açıkları gibi diğer hedefleri göz ardı etme maliyeti getirmektedir" (Altuntaş, 2012: 74).

"Finansal ve teknolojik yeniliklerin de etkisiyle Merkez Bankalarının para politikalarının uygulanmaları zorlaşmıştır. Para politikalarının uygulanmasını zorlaştıran etkenler incelendiğinde, en önemlisi kamuda oluşan yüksek orandaki açıkları düşürmek amacıyla gerekli olan yurtiçi ve yurtdışı borçlanmanın hem döviz kurlarının üstündeki hem de faiz hadlerin üstündeki baskılardan söz edilirken. Ayrıca 1994'ün ilk aylarından itibaren ülkemizde meydana gelen krizin sonucunda kimi bankaların güç

duruma düşmesi, para politikalarının uygulanmasında ve bankacılık sektörü işleyişinin sağlıklı bir şekilde devam etmesinde merkez bankasının sorumluluğunu, görevini ve değerini net bir biçimde ortaya koymaktadır. Bu nedenle, merkez bankalarının bağımsız olması veya özerk olmaları daha da önem kazanmaktadır. Bu kapsamda ekonomik problemleri çözümleyerek, rekabetçi ve dışa açık olarak işlem sağlayan piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmaya ve ayrıca ekonomik gelişimi gerçekleştirmeye yönelik bir programın çeşitli faktörleri vardır. Bu kapsamda en önemli unsurlar şunlardır; fiyat istikrarı, maliye politikası ile desteklenen güvenilir bir para politikası ve para politikasının etkin bir şekilde yürütülmesi için özerk ve bağımsız bir merkez bankası gerekliliğidir" (Delice ve Ege, 2016: 90).

Merkez bankası tarafından para basılarak bütçe açıkları finanse edilmekte ancak bu durumun sonucunda ise ülke ekonomisinde yüksek enflasyonlar görülmektedir. Bu tür parasal genişlemeler aynı zamanda hiperenflasyona sebep olmaktadır. Merkez bankalarının bağımsızlığı kavramı, ekonomide enflasyon yaratarak istikrarı bozan ve siyasal etkilere bağlı olarak uygulamaya başlanılan para politikalarının uygulanmasında demokrasiye olumsuz etkilerde bulunmadan engellemek için geliştirilmiş bir kavramdır (Özatay, 2013:171). Günümüzde birçok iktisatçı, enflasyonun düşük seviyelere indirilebilmesi ve ulaşılan düşük enflasyon oranının devam ettirilebilmesi için, Merkez bankası bağımsızlığının ön koşullarından biri olduğuna inanmaktadır. Bağımsız bir merkez bankası fikrine politikacılar ve hükümet sıcak bakmamakla birlikte bağımsızlık fikrine taraftar değillerdir. Merkez bankasının döviz kuruna müdahale etmesi, faiz oranlarını aşağıya çekilmesi gibi konulara yönelik hükümet ve politikacılar tarafından merkez bankasına baskı yapıldığı görülmektedir (Şıklar, 2010: 82).

### ➔ Araç ve Amaç Bağımsızlığı

Fonksiyonel açıdan bağımsızlık şeklinde de araç bağımsızlığı ifade edilmektedir. Yasalar kapsamında merkez bankasının belirlenmiş olan nihai hedeflerine ve amaçlarına ulaşabilmek için para politikası yöntemleri ile araçlarını kullanması, politikacıların, yöneticilerin ya da başka bir otoritenden etkilenmeden ya da onayına ihtiyacı olmaksızın serbest şekilde seçerek bu araçları serbest bir şekilde kullanabilmesine araç bağımsızlığı denilir. Merkez bankalarınca bağımsızlık kavramı denilince genelde araç

bağımsızlığı ifade edilmektedir (TCMB, 2012: 2). Araç bağımsızlığına sahip olan merkez bankası hangi aracını ne yönde kullanacağına dair kararlar alırken hükümete danışması söz konusu değildir, örneğin politika faizini değiştirmek için bireysel karar almakta bu kararı verirken hükümete danışmaz (Özatay, 2013: 172).

Bağımsız olma düşüncesini sağlamak konusunda hassas olan merkez bankaları, aynı zamanda gerçekleştirdikleri işlerin sorumluluğunu da üzerlerinde hissetmek zorundadırlar. Para politikasından sorumlu olan ve para politikasını uygulamakla görevlendirilmiş olan Merkez bankası, ülkenin ekonomik açıdan içinde bulunduğu durumu ve piyasa şartlarını saptamakta ardından ise ülkenin içinde bulunduğu koşullara göre öncelikli olarak hedeflerini belirtmektedir. Merkez bankaları piyasa koşullarında mevcut araçlardan hangileri ile bu belirlenen hedefe ulaşabileceğini tespit ederek ülkenin mevcut finansal altyapısı çerçevesinde sınırlı para politikasını uygulamaya başlar (Cesur, 2011: 3). "Merkez bankaları para politikası, ekonomik faaliyet ve enflasyon üstündeki etkiselliğini faiz oranları aracılığıyla göstermektedir. Operasyonel açıdan ele alındığında, araç bağımsızlığının merkez bankalarınca genellikle politika aracı olarak kullanıldığı kısa dönemli faiz oranlarına ilişkin kararları almakta bağımsız olduğunu belirtmektedir. Bu durumda, merkez bankasının bağımsızlık yönünden kısıtlanması, merkez bankasının faiz oranlarını etkileme gücünü kısıtlayan her durum olarak ifade edilebilir " (TCMB, 2012: 2-3).

Merkez bankasının bağımsızlığını amaç yönünden incelendiğinde; merkez bankasının fiyat istikrarı, enflasyon gibi benzeri hedefi ya da hedefleri seçmede bağımsız hareket etmesi olarak ifade edilmektedir. Günümüzde ise merkez bankalarının büyük çoğunluğunun asıl amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu yasalarla belirlenmiş olup amaç bağımsızlığı engellenmektedir (Cesur, 2011: 3). Bağımsızlıkta, hükümetlerin para politikası üzerindeki etkileri büyük ölçüde azaltılır veya tamamen ortadan kaldırılır.

### ➔ Ekonomik Bağımsızlık

Ekonomik bağımsızlık; merkez bankasının para politikası araçlarını kullanırken herhangi bir kısıtlama ya da etki altında kalmamasıdır. Ekonomik bağımsızlıkta; siyasal hükümetin kendi açıklarını doğrudan merkez bankasından (kredi vb.) finanse

edebilmesinin kolaylık derecesinin ölçümüdür (Afşar, 2005: 24). Bir ülkenin merkez bankasının kamu kesimine yönelik kredi vermesi eğer yasal olarak mümkün değilse bu durumda ilgili merkez bankasının ekonomik bağımsızlığı var olduğu savunulmaktadır. Dolayısıyla ekonomik açıdan bağımsız olan bir merkez bankası bütçe açıklarının finansmanında kullanılamaz. Bu durumda, yüksek enflasyona ve hiperenflasyonlara giden yol kapanmış olur (Özatay, 2013:172). "Ekonomik bağımsızlığı olan merkez bankası hükümete kredi vermemekle birlikte, izlenecek hükümet politikalarına kredi verilmesi ya da diğer biçimlerde destek sağlanması konusunda, hem hükümetten gelen taleplere ve emirlerin uygulanmaması için hükümete karşı direnebilmesi hem de aynı zamanda merkez bankasının, kendi bilançosu üzerinde, kendi inisiyatifi ile direnebilmesi anlamına gelmektedir" (Şıklar, 2010: 83).

#### → Politik (Kişisel) Bağımsızlık

Politik yani diğer bir deyimle kişisel bağımsızlık, merkez bankaların üst düzey yöneticilerinin görevlerini ifa ederken siyasi etkilere etkilenmemesi ve görev süresince kanunda belirtilen görevleri dışında hareket etmedikçe görevlerinden politikacılar ya da diğer yönetici ve siyasiler tarafından keyfi olarak uzaklaştırılmaması/alınmaması olarak belirtmektedir (Altuntaş, 2012: 80). Politik bağımsızlık, merkez bankasına siyasi otoritenin ve hükümetin baskısı olmaması nedeniyle kısa dönemdeki etkilerini göz önünde bulundurmadan, uzun dönem açısından en iyi olduğuna inandığı para politikasını izleme şansı verir. Politikacıların uzun vadeli hedefleri olmadığından dolayı genellikle seçim yatırımı nedeniyle kısa vadeli hedeflere odaklanırlar. Bu nedenle uzun vadeli hedefler (fiyat istikrarı gibi) üzerinde yoğunlaşmaları beklenilemez. Faiz oranları ve işsizlik gibi konularda uzun vadede sorunlar yaşansa bile kısa vadeli çözümler üreterek ileriki seçimlere yatırım yaparlar (Şıklar, 2010: 83). Politik bağımsızlığın olmaması demek, hükümetin her istediğinde merkez bankası başkanını değiştirebilir ya da kısıtlayabilir olmasıdır. Ayrıca merkez bankası başkanı siyasi olgulardan ve hükümetten etkilenirse bu durumda siyasi değişimlere karşı duyarlı hale gelerek fiyat istikrarının sağlanması ve enflasyon hedeflemesinde olumlu sonuçlar alınamayabilir (Özatay, 2013: 172).

## → Yasal Bağımsızlık

Merkez bankaların hükümetin ya da başka bir otoritenin emri veya etkisi altında olmadıkça, kendilerine görev ve sorumluluklarını yerine getirirken herhangi bir şekilde müdahale edilmediği durumda bağımsızlıktan söz edilebilir (Kadyrova, 2009: 34).

Merkez bankalarının politik, hükümetin ve siyasi otoritelerin baskılarından uzak tutulabilmesi amacıyla, hem merkez bankalarının yönetiminin belirlenmesinin, hem de yürütme ile ilgili her türlü eylemlerinde bağımsız hareket etmesinin, yasalar ile teminat altına alınmasıdır (Eroğlu ve Eroğlu, 2010: 127). Burada hükümetin ya da bir başka otorite ile merkez bankası ilişkilerinin detaylı bir biçimde tanımlanarak, merkez bankasının sorumlulukları ile görevlerinin kanunlar kapsamında çizilmesi ve herhangi bir etkide bulunması ve siyasi otoritenin ekonomi yönetimiyle ilgili bankaya baskı yapması veya herhangi bir etkide bulunması durumunun önlenmesinin yasayla güvence altına alınmasıdır (Barışık, 2004: 2-3).

**Tablo 14:** Yasal Bağımsızlığın Temel Unsurları

| Yasal Hükümler                                     | Yüksek Bağımsızlık                                                                                                                                       | Düşük Bağımsızlık                                                                            |
|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| Guvernörün Görev Süresi                            | Uzundur                                                                                                                                                  | Kısadır                                                                                      |
| Guvernörün Atanma Sürecinde Yürütme Organının Rolü | Sınırlıdır                                                                                                                                               | Çoktur                                                                                       |
| Politika Süreci                                    | Yürütme organı ile olası çatışma durumunda son söz bankanıdır. Banka parasal politikayı sadece kendisi hazırlar ve bütçe sürecinde aktif rol almaktadır. | Son söz yürütme organına verilmiştir. Bütçe sürecinde bankanın hiçbir rolü ve etkisi yoktur. |
| Merkez bankasının hedefleri arasında               | Fiyat istikrarı merkez bankasının öncelikli hedefidir.                                                                                                   | Hedefler arasında çatışma söz konusudur.                                                     |
| Merkez bankasının hükümete kaynak sağlaması        | Sınırlıdır, kredinin nakit olarak sağlanması teşvik edilir.                                                                                              | Yüksektir, kredi miktarı kamu harcamalarının yüzdesi olarak belirlenir.                      |

**Kaynak:** Aydın ve Eren, 2013: 97

Yasal bağımsızlığın temel kapsamını kısaca belirtecek olursak; merkez bankalarının yöneticilerinin atanması işlemleri, görev sürelerinin uzunluğunun belirlenmesi ve görevden alınmasının kapsamı, para politikaları ile ilgili olarak merkez bankası sorumluluğunun açıklanması, hükümete vereceği kredinin miktarı, şartları ve kredinin vadesi gibi yasayla düzenlenen sınırlamalar oluşturmaktadır. Bahsi geçen bu yasal kapsam; merkez bankalarına, politik otoritenin baskılarına karşı çıkabilme iradesi verdiğinden tam bağımsızlığın sağlanmasında önemli bir adım oluşturmaktadır (Kadyrova, 2009: 35).

### → Bağımsızlığın Önemi

"Ekonomi politikalarının temel amacı olan toplumsal refahın artırılabilmesi için sürdürülebilir büyümenin sağlanması şarttır. Merkez bankaları büyümenin sürdürülebilirliğinin gerçekleştirilebilmesi ve refah seviyesinin yükseltilmesine yönelik en önemli faydasının fiyatlardaki istikrarı maksimum seviyeye taşıması ve fiyatlardaki istikrarın devam ettirilmesi yöntemiyle olduğu kuralı günümüzde benimsenmiştir. Yüksek enflasyonlar ülkedeki vatandaşlarının refah seviyelerini negatif olarak etkilemekte; fiyat istikrarı ise istikrarlı büyümenin devam ettirilmesinde (ekonomik yönden istikrarlı büyüme) ön şart olarak kabul görmektedir. Fiyatlar genel düzeyinde istikrarın sağlanarak sürdürülebilir olması, uzun vadeli bir bakış açısıyla oluşturulan politikaların uygulanmasını gerektirmektedir. Ayrıca, dışsal şokların yanı sıra, politikaların uygulayıcıları hem ekonomiyi kapasitesinin üstünde çalıştırmayı arzu etmeleri hem de yüksek düzeyde olan kamuya ait borçları merkez bankası kaynakları ile finanse etme eğilimleri, fiyat istikrarı açısından tehdit oluşturan nedenler arasında yer almaktadır. Bu kapsamda fiyat istikrarı hedefine karşı merkez bankalarının tehdit oluşturabilecek olası risk ve tehlikelere karşı durabilmeleri ve gereken ikazları yapabilmeleri merkez bankası bağımsızlığının temelini oluşturan en önemli özellikleridir" (TCMB, 2012: 8).

Modern dünyada merkez bankalarının bağımsızlık oranlarını ölçmeye çalışan çok sayıda araştırma mevcuttur. Bağımsızlığı ölçen çalışmaların ana amacı merkez bankalarının bağımsızlıkları ile enflasyon oranları arasındaki ilişkileri saptamaktır. Bu araştırmalardan çıkan en önemli sonuç ise: Enflasyon oranları ile merkez bankalarının

bağımsızlıkları arasında ters yönde bağlantı bulunmasıdır. Bir ülkenin merkez bankasının bağımsızlık oranı arttıkça enflasyon oranı düşmekte iken, merkez bankası bağımsızlık oranı azaldıkça enflasyon oranının arttığı görülmektedir (Özatay, 2013: 172-173). Hükümetlerin ekonomiyi ülke kapasitesi oranının üstünde çalıştırmak istemeleriyle ve yüksek oranda olan kamuya ait borçları ve ödemelerini merkez bankasının kaynaklarını kullanarak karşılamak istemeleri merkez bankalarının fiyat istikrarı politikalarına yönelik hedeflerini negatif biçimde etkilemektedir. Merkez bankalarının bağımsızlıkları arttıkça oluşabilecek tehditlere karşı koyabilme oranı da paralel olarak artmakta olduğundan dolayı bağımsızlık konusu merkez bankaları açısından oldukça önemlidir. Merkez bankalarına ve merkez bankalarının uyguladığı para politikasına karşı duyulan güvenin yükselmesiyle beklentilerin de pozitif olarak etkilenmesi ve istenilen hedefe ulaşılabilme oranı merkez bankasının bağımsızlık oranının artmasıyla daha da artış göstermektedir (Gediz, Sağın, 2015: 105).

### **2.3.1.ABD Merkez Bankası (FED)'nin Bağımsızlığı**

FED kurulduğu tarih olan 1913 yılında para politikası bağımsızlığı çok az düzeydeydi. Hazine Sekreterinin FED'in bir üyesi olması bu duruma verilebilecek en belirgin bir örnektir (Öztürk ve Eşsiz, 2012: 78). Bu dönemde yaşanan Birinci dünya savaşının olumsuz yöndeki etkileri yeni kurulmuş olan FED'de oldukça hissedilmiştir. Savaş yıllarında Avrupa kıtasından Amerika'ya doğru altın akışlarının yaşanması nedeniyle FED'in ülkedeki fiyat istikrarını sağlamakta zorlandığı görülmektedir. FED'in bu derece zorlanmasındaki en önemli neden ise FED yeni kurulmuş olmasından dolayı piyasada ortaya çıkan altındaki fazlalığı azaltacak açık piyasa işlemi sağlayabilecek portföye sahip olmamasından kaynaklanmaktadır (Yılmaz, 2006: 91).

Ancak 1936 yılına gelindiğinde FED'in bağımsızlığı Kurul'daki 2 hükümet üyesinin üyeliğinin sona erdirilmesi, Kurul üyelerinin önceden 10 yıl olan yönetimdeki sürelerinin 12 yıla, sonrasında ise 14 yıla uzatılmasıyla artmıştır. FED'in bağımsızlık oranının yükselmesinde en önemli kilit adımlardan biriside 1951 yılına gelindiğinde II. Dünya Savaşının başlarında FED'in ve Hazine Müsteşarlığının birbirinden ayrılarak Hazine güvenliğine yapılan yatırımları azami düzeyde tutmak amaçlanmıştır. Bu

düzenlemenin gerçekleştirilmesinde para politikası bağımsızlığı açısından FED'in daha bağımsız olması hedeflenmiş olduğu gözükmemektedir (Öztürk ve Eşsiz, 2012: 78).

### **2.3.2.Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Bağımsızlığı**

Dünya genelindeki diğer ülkelerin merkez bankalarında olduğu gibi ECB'nin de kuruluşundan itibaren temel amacı Euro alanında fiyat istikrarını korumak ve bunun için ise ortak bir para politikası belirlemektir. Resmi açıdan Euro politikasını ise 1 Ocak 1999 tarihinden başlayarak yürütmeye başlamıştır (Gediz ve Sağın, 2015: 106). ECB kuruluşunda politika yapıcılarının AB'ye üye olan ülkelerin hükümetlerinden ve AB'den bağımsız bir şekilde hareket etmesi sağlanmıştır. Maastricht Antlaşmasında amaç yalnızca ECB'nin bağımsızlığını sağlamak değil aynı zamanda da ulusal merkez bankalarının Euro sistemine katılmaları için de bağımsız olmalarını ön şart olarak talep etmektedir (Öztürk ve Eşsiz, 2012: 77). "Ayrıca para politikasının en önemli özelliği ise bölünemez oluşu özelliğini taşımasıdır. Bu kapsamda ortak bir para politikasının uygulanmasında merkezi bir karar almanın ve ortak kurallar bütününden oluşan bir sistemin gerekliliği sonucunda, milli merkez bankalarından oluşan AMBS oluşturulmuştur. Oluşturulmuş olan milli merkez bankaları AMBS'nin birer parçası olarak önemli bir rol üstlenmekte ve bu sebeple üzerlerine düşen görev gereği AMBS'nin gerektirdiği koşullarda ve aynı ölçüde bağımsızlığa sahip olması gerekmektedir" (Turna, 2014: 50). Bu kapsamda ECB'nin bağımsızlığına oldukça özen gösterilmiştir. Bu çerçevede ECB'nin kurumsal bağımsızlığı gerek Maastricht Antlaşması'nda gerekse ECB'de yer alan maddelerle sağlanmaya çalışılmıştır (Gediz ve Sağın, 2015: 107). ECB'nin bağımsızlığının temel dayanağı olan anlaşma Maastricht Antlaşmasıdır. Maastricht Antlaşmasının getirdiği yasal düzenlemeler sayesinde AMBS dünyada en bağımsız merkez bankalarından birisi konumuna gelmiştir (Yılmaz, 2006: 77). "Maastricht Antlaşmasının 108. Maddesinde "Yetkilerini kullanırken, görev ve sorumluluklarını yerine getirirken ne ECB, ne ESCB ne de bunların karar organları, topluluk karar ve organlarından üye devlet hükümetlerinden veya herhangi bir kuruluştan talimat almazlar. Topluluk kurum ve organları ile üye devlet hükümetleri, bu bahsi geçen maddelere uyacaklarını ve ECB'nin ya da ESCB'nin karar verme

organlarının, görevlerini yerine getirirken etkilemeyeceklerini taahhüt ederler biçiminde belirtilerek ECB'nin kurumsal bağımsızlığı böylece sağlanmıştır" (Altuntaş, 2012: 80).

ECB'nin bağımsızlığı fiyat istikrarının pozitif yönlü bir biçimde sürdürülebilir olabilmesi için oldukça önem arz etmekte olup ECB'nin ampirik delilleri ve geniş teorik analizleri tarafından desteklenmiştir. ECB bağımsızlığının gerek antlaşma çerçevesinde gerekse Tüzük kapsamında kurumsal çerçevesi belirtilmiştir. ECB'nin bağımsızlığına yönelik hükümleri şöyledir (Turna, 2014: 50):

- Kişisel bağımsızlığın sağlanabilmesi adına üst düzey yöneticilerin görev süreleri ile görevden alınma şartları Statünün 14.2. maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddeye göre Ulusal Merkez Bankaları başkanlarının görev sürelerinin beş yıldan az olamayacağı ifade edilmiştir. Böylece Ulusal Merkez Bankaları (NCB)'lerin başkanlarının bağımsızlığı statü ile güvence altına alınmıştır. Bir MB başkanlarının beş yıldan daha uzun süre ile göreve getirilmesi durumunda ise kişisel bağımsızlığı arttıracığı ve uygulanan para politikasının istikrarının daha da güçlü kılınacağı düşünülmektedir (Yazgan, 2003: 124). Ayrıca ECB'nin yönetim kurulu üyelerinin görev süresi sekiz yılda bir olacağı ve seçilen kişinin sekiz yıllık görevinin sonunda tekrar seçilemeyeceğinin de 108. Maddesinde belirtilmiştir (Gediz ve Sağın, 2015: 107).
- Maastricht antlaşmasının 104. Maddesine göre ECB ve Ekonomik Parasal Birliğe üye ülkelerin ulusal merkez bankaları AB'ye dâhil kuruluşlara, merkezi hükümete, kuruma kredi tanınması, açık hesap sunması yasaklanmıştır (Turna, 2014: 50).
- Maastricht anlaşmasının 105. Maddesiyle Statü'nün 2. Maddesinde açık bir şekilde ESCB'nin temel amacının fiyat istikrarını korumak olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca buna ilave olarak bu amaca ters düşmemek kaydıyla topluluk amaçlarını gerçekleştirmek için katkıda bulunulabileceği belirtilmiştir. ECB'nin fiyat istikrarını sağlarken birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi hükümetle birlikte enflasyon hedeflemesi gibi bir çalışma yer almamaktadır ayrıca ECB tarafından da, enflasyon tahmini yayınlanmamakta ve örtülü ya da açık enflasyon hedefine dair bir zaman aralığı da belirtilmemektedir (Altuntaş, 2012: 81). ECB ile birlikte milli merkez bankalarının da temel hedefi vardır. Söz konusu 105. Maddede milli merkez

bankalarının hedefleri AMBS için tanımlanan hedeflerle uyum sağlanması gerektiği öngörülmüştür (Turna, 2014: 50).

- Merkez bankaları amaçlarını gerçekleştirirken çeşitli araçları kullanmaktadır. ECB'nin başkan yardımcısı ve yürütme kurulu üyeleri fiyat istikrarı için kullanılacak politika araçlarını belirlemektedir. Politika araçlarını belirlerken hiçbir kurum ve kuruluş baskı yapamaz (Altıntaş, 2012: 82).
- Ayrıca MB'lerin para politikalarını etkili bir şekilde uygulayabilmelerinin en önemli olmazsa olmaz koşullarından birisi de finansal açıdan bağımsız olmalarını güvence altına alan hukuki dayanak ve kuralların var olmasıdır (Yazgan, 2003: 136). ECB'nin finansal bağımsızlık kapsamında, ECB'nin mali düzenlemeleri AB'den ayrı tutulması, ECB'nin AB'nden ayrı bir bütçesi olması ve yine ECB sermayesinin Euro bölgesindeki UMB'ler tarafından üstlenilmesi bağımsızlığın ekonomik yönünü oluşturmaktadır (Turna, 2014: 50). Finansal bağımsızlık kapsamında AMBS Statüsünün 21.1. maddesinde, ECB veya UMB, Topluluk, kurum veya organlarına, üye devlet hükümetlerine, bölgesel, yerel veya diğer kamu otoritelerine, kamu hukuk düzeni içindeki diğer organlara veya kamu teşebbüslerine her ne amaçla ya da her ne şekilde olursa olsun kredi veremez şeklinde açık bir şekilde belirtilmiştir (Yazgan, 2003: 136-137). Maastricht Antlaşmasında ise 101. Maddesinde Finansal bağımsızlık için Eurosystem üzerinden kamu sektörüne kredi verilmesi yasaklanmış olup ekonomik ve parasal birliğin ikinci aşamasında yürürlüğe giren bu yasakla birlikte kamu sektöründen merkez bankasına gelen kamu borçlarının parasal finansmanı için hibe baskısına karşı kalkan olarak kullanılmıştır. Bu maddelerle birlikte ECB'nin yasal bağımsızlığı finansal yönden de korunmaya çalışılmıştır (Gediz ve Sağın, 2015: 107).

### **2.3.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin Bağımsızlığı**

Genel anlamıyla TCMB'nin bağımsızlığı; para politikasına ilişkin kriterleri belirleme konusunda serbestlik ile TCMB ve hükümet arasındaki yetki paylaşımı ile işbirliğini belirtmektedir. (Sözer, 2013: 21). Merkez bankası denilince akla ilk gelen düşüncelerden birisi de merkez bankasının kamu kurumu olup hükümetin emir ve talimatlarına yönelik hareket etmekte olduğu düşüncesiydi. TCMB'nin bağımsızlığının

sağlanması açısından 21 Nisan 1994 yılında kabul edilen kanunda, bankanın özel hukuk tüzel kişiliği olduğuna vurgu yapılarak bankanın kamu kuruluşu olduğu düşüncesinin hafızalardan çıkarılmaya çalışılmıştır. Ayrıca yine aynı yıl içerisinde yapılan düzenlemelerde Hazineye kullandırılan kısa vadeli avanslara yönelik kısıtlamalarda da bulunulmuştur (TCMB, 2012, 17). TCMB'nin başkanı dört yıllık görev süresi için Cumhurbaşkanı kararıyla atanmakta ve görev süresi dolan başkan tekrar atanabilmektedir ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)).

2001 yılında ülkemizde finansal sorunlara yol açan kriz sonrası dalgalı kur rejimine geçilmiştir (Gediz ve Sağın, 2015: 109). Ardından 9 Mayıs 2001 tarihinde TCMB kanununda yeni bir düzenleme yapılmıştır. Yürürlüğe giren yasadaki en önemli değişiklik ise TCMB'nin "Temel Görev ve Yetkilerini" belirleyen dördüncü maddedir. Dördüncü maddede; Bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu belirtilmiştir. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı araçlarını doğrudan kendisi belirler" Bu madde ile merkez bankasına hem fiyat istikrarı amacına vurgu yapılmakta hem de araç bağımsızlığını kazandırmıştır (Özatay, 2013: 174). TCMB'nin bağımsızlığını, amaç ve araç bağımsızlığı olarak ikiye ayrılmaktadır. Amaç bağımsızlığı, nihai amacını bağımsız olarak belirlemesi, araç bağımsızlığı ise TCMB'nin nihai hedefine ulaşırken kullanacağı ara hedefini herhangi bir siyasal yönetimden talimat almaksızın bağımsız olarak seçmesidir (Sözer, 2013: 21).

Ülkemizde merkez bankamıza bağımsızlık sağlanmak istenmesinin nedeni diğer ülkelerin merkez bankalarında olduğu gibi siyasi otoritenin para politikasını uygularken siyasi nedenlerle ekonomiye zarar vermesi ve toplumda hükümetin elindeki bu aracın her zaman olumlu yönde kullanılmadığı düşüncesi etkili olduğu görülmektedir (Afşar, 2005: 68). Yerinde kullanılmayan para politikası ekonomik ve finansal açıdan tüm dengeleri bozmaktadır. "Ancak hükümetin, elinde bulunan emisyon yetkisinin oluşturacağı endişeler beraberinde çeşitli avantajlar da vardır. Sorun, oldukça hassas olan bu yetki paylaşımını iyi yapabilmektedir. Paraya güç sağlayan devlettir. Amaç; ekonomiyi siyasi olumsuzluklardan, siyasi zaafılardan ve hükümetlerin kolay para bulma yolundan kaynaklanan para yaratma faaliyetinden korumaktır" (Afşar, 2005: 68).

"Merkez bankalarının bağımsızlığı, ülkenin finansal ve ekonomik sisteminde fiyat istikrarını gerçekleştirebilmeleri açısından büyük önem taşımaktadır. Fiyat istikrarı

uzun vadeli, istikrarlı ve kararlı politika uygulamaları çerçevesinde elde edilebilmektedir. Bu sebeple merkez bankaları, kısa vadeli hedefler doğrultusunda politika üretme eğiliminde olan siyasi otoriteden bağımsız olarak yetkilendirilirler. Bağımsız olduklarında, kısa vadeli ve geçici siyasi amaçlar uğruna fiyat istikrarını bozabilecek politikalar uygulamamaları ve gerekli uyarıları yapabilmeleri için uygun bir ortam yaratmaktadır" (Sözer, 2013: 21-22). TCMB bağımsız olarak hareket ettiğinde daha uzun vadeli ilkeler çerçevesinde davranacaktır (Afşar, 2005: 68).

## **2.4. PARA POLİTİKALARININ GENEL ÇERÇEVESİ VE MERKEZ BANKALARININ PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

Para politikasının, ekonomi politikaları içindeki yeri ve konumunun önemi zamanla büyük değişim göstermiş özellikle 1970’li yıllarda yaşanan petrol kriziyle başlayan yüksek enflasyon sürecinin ardından fiyat istikrarının sağlanmasını temel amaç edinen bir yapıya dönüşmüştür (Alper, 2018: 5). Ülkelerin gelişiminde ve ekonomik büyümesinde, işgücü ve istihdam oranlarındaki artışın sağlanarak işsizlik oranlarının düşürülmesi, ödemelerde dengenin sağlanması ve fiyat istikrarı gibi makroekonomik hedef ve amaçlarını hayata geçirebilmeleri için para aktarımını, piyasadaki para miktarını, paranın elde tutulması sonucunda katlanılacak olan maliyetini ve diğer finansal koşulları etkilemeye dayalı kararları kapsayan politikalar “para politikası” olarak tanımlanmaktadır. Para politikalarının uygulanmasından ise merkez bankaları sorumludur (Arıcan ve Okay, 2014: 1). Günümüzde merkez bankaları genellikle fiyat istikrarına odaklanarak ve finansal piyasalara yönelik tedbirler alarak para politikaları uygulamaktadır (Yamaçlı, 2017: 51).

### **❖ Para Politikasının Amaçları:**

Bir ülkede ekonominin işleyişini büyük ölçüde etkileyen para politikasının hangi amaçlara yönlendirileceği olgusu, büyük ölçüde merkez bankalarının görev ve yetkilerini düzenleyen yasalarda belirtilmektedir (Alper, 2018: 6). Merkez bankaları ekonomideki refahın sağlanabilmesi için aşağıdaki para politikası amaçları üzerinde maksimum düzeyde fayda sağlamak için çalışmaktadır (Şıklar, 2010: 119):

- Ekonomide Fiyat istikrarının sağlanması,
- Reel sektörde istihdam oranlarının artırılması,
- Ekonomik büyümenin sağlanması,
- Finansal piyasalarda istikrarın sağlanması,
- Finansal piyasalarda faiz oranlarındaki istikrarın sağlanması,
- Döviz kurunda istikrarın sağlanmasıdır.

#### ➤ Fiyat İstikrarı

Fiyat istikrarı, fiyatlar genel düzeyinde artış veya azalma yönünde sürekli bir değişimin olmamasını ifade etmektedir (Yamaçlı, 2017: 51). Fiyat istikrarı, ekonomik iktisadi birimlerin tamamını, her türlü iktisadi faaliyet ve aktivitelerini yürütürken ya da planlarken, fiyat düzeyindeki değişimleri temel belirleyici değişken olarak baz almadıkları durumu ifade etmektedir (Orhan ve Erdoğan, 2008: 66). Ekonomide para politikası ile enflasyon oranları arasında oldukça yakın bir ilişki bulunmakta olup enflasyon oranının düşürülmesinde ya da bu oranda istenmeyen artışların yaşanmasının önüne geçilmesi fiyat istikrarının sağlanmasıyla mümkündür. Fiyat istikrarının en önemli amaçlarından birisi ulusal paranın değerinin korunması hedeflenmektedir (Yurttadur, 2011: 93). Fiyat istikrarı amacına, bir bakıma ülkenin parasal değerinin korunması amacı olarak da ifade edebiliriz (Parasız, 1986: 1)

Fiyat istikrarının sağlanması sonucunda ekonomide deflasyonist ve enflasyonist dalgalanmaların giderilmesinde para politikası önemli bir iktisat politikası aracı olarak karşımıza çıkmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 66). Mesela, politikacılar reel sektördeki üretimi potansiyel düzeyinin üzerine çıkartmak için faizleri düşük tutmaya çalışabilirler. Bu durumda ekonomide bütçe açıkları da olabilir ve bu açıklardan doğan finansman gereksiniminin bir kısmını merkez bankasına para bastırılmak suretiyle karşılanması ilk etapta doğru bir yöntem olarak düşünülebilir. Bu durumda merkez bankasının para basarak dolaşımdaki yerel para miktarını arttırması sonucunda enflasyon oranları kontrolden çıkarak yükselebilmektedir. Bu kapsamda, para politikasının en önemli amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu görülmektedir (Özatay, 2013: 197). Ekonomideki fiyatlar genel düzeyindeki sürekli yükselişlerin, iktisadi anlamda en olumsuz etkisi, belirsizlik ortamına yol açması durumudur.

Fiyatlarda yaşanan artışlar, bütün iktisadi birimlerin gelecek ile ilgili sağlıklı kararlar almasını da zorlaştırmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 66).

Fiyat istikrarının sağlanması sürecinde para politikasının gücünü arttıran en temel faktör, merkez bankasının güvenilirliğidir. Bu kapsamda, uygulanacak politikalara kamuoyu şüphe ile bakmamalıdır. Ancak, kamu açıklarını finanse etmek amacıyla yürütülen kısa vadeli ve yüksek faizli borçlanma politikalarının yol açtığı yüksek borç stoku, bireylerin uygulanan politikalara ilişkin beklentilerini negatif yönde etkileyebilir. Bireysel beklentilerin oluşturulmasında enflasyonun göz önüne alınması, fiyat istikrarı önündeki en önemli engeldir (Orhan ve Erdoğan, 2008: 68).

#### ➤ Yüksek İstihdam (Düşük İşsizlik Oranı)

Ekonomilerdeki işsizlik oranlarının yüksek düzeylerde seyretmesi, sadece atıl işgücünün yüksek oranda olduğu anlamına gelmemektedir. İşsizlik düzeyinin artması ile beraber, üretim sürecine kanalize edilmesi gereken kaynaklar atıl kalacağından, hasıla daralması ve dolayısıyla toplumsal refah kaybı sorunları da ortaya çıkmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 68).

Para politikası kapsamında yüksek istihdamın amacı ekonomideki talep yetersizliğini giderici ve toplam talep hacmini artırıcı tedbirlerin alınmasını ifade etmektedir (Aras, 2012: 236). Ülkedeki konjonktürel işsizliğin önlenmesi, yapısal, mevsimlik ve arızı işsizlik türlerinin giderilmesi ile birlikte ortadan kaldırılmasını hedeflemektedir. Kabul edilebilir işsizlik oranı gelişmiş ülkelerde %3, gelişmekte olan ülkelerde ise %5 olarak kabul görmektedir (Yurttadur, 2011: 93). Merkez bankalarının yüksek istihdam yani düşük işsizlik oranı sağlamak gibi bir amaca sahip olsalar bile, sıfır işsizlik hedeflemesi gibi bir amaçla para politikasını yürütemezler. Ekonomik koşulların en iyi olduğu dönemde bile, ekonomide geçici işsizlik olarak bilinen belli bir oranda işsiz bulunur (Şıklar, 2010: 119).

#### ➤ Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme denildiğinde sadece özel sektördeki gelirin ve mal üretimlerinin artması değil hem özel hem de devletin gelirinde artışın olmasını ifade

etmektedir. Hızlı bir ekonomik büyüme yakalandığında bu aynı zamanda yüksek istihdamın sağlanmasını da beraberinde getirmektedir (Şıklar, 2010: 120).

Merkez bankasının uyguladığı para politikasının amacı ekonomik gelişmeyi destekleyici yönde olmalıdır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme kavramı kalkınma amacıyla birlikte ele alınmaktadır (Yurttadur, 2011: 93). Ekonomik büyüme trendinin istikrarlı bir seviyede devam ettirilebilmesi, elverişli finansman olanaklarının sağlanması ile birlikte, parasal genişleme oranının ılımlı bir seviyede tutulmasını zorunlu kılmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 69). Para politikasının ekonomik büyümeye yönelik bu kapsamda kullanılması, faiz oranını etkilemek şeklinde ya da ılımlı bir parasal genişlemeyle enflasyonu önlemek yoluyla olmaktadır (Eroğlu, 2004: 153).

#### ➤ Finansal Piyasalarda İstikrar

Finansal piyasalar ve finansal piyasalarda faaliyet gösteren finansal kurumlar, fon fazlası olanlarla fon ihtiyacı olan kuruluş ya da şahısları eşleştirmektedir (Şıklar, 2010: 121). Bu kapsamda finansal sistemin sağlıklı ve istikrarlı bir biçimde faaliyet göstermesi, dolayısıyla ekonomideki kaynakların üretken bir şekilde tahsisini ve risklerin uygun bir şekilde yönetim ve dağılımını beraberinde getirmektedir (Aras, 2012: 243). Eğer arz talep dengesi gerektiği oranda etkin değilse, ekonomide kaynak israfı yaşanır. Finansal piyasaların ve kurumların etkinlik noktasına göre uzak çalıştığı bir ekonomide yüksek kalitede ürün geliştirme, üretme ve üretilen ürünü satma potansiyeli olan firmalar, bu işler için gerekli olan fonları elde edemez, tasarruf sahipleri de kullanmadıkları fonları istedikleri ölçüde verimli bir biçimde değerlendiremezler (Şıklar, 2010: 121).

#### ➤ Faiz Oranlarında İstikrar

Ekonomide makro ekonomik denge ve istikrarın sağlanabilmesi için, ekonomik yaşamın temel dayanağı olan alacaklı-borçlu ilişkilerinin düzenli ve sağlıklı olması şarttır. Burada en önemli olan husus ise faiz oranlarındaki dalgalanmaların mutlak olarak önlenmesi, faizlerde istikrarın sağlanmış olması gereklidir (Eroğlu, 2004: 155).

Bankalar tarafından şirketlere ve tüketicilere yönelik kullanılan kredilerdeki faiz oranları ekonomi açısından oldukça önemlidir. Kullanılan bu krediler sayesinde, planlanan yatırımlar ve tüketim kararlarının gerçekleşmesi daha da kolaylaşarak ekonomide bir hareketliliğe ve pozitif yönlü gelişime sebep olmaktadır (Özatay, 2013: 197). Ayrıca faiz oranlarının istikrarlı bir seyir izlemesi, istikrarlı bir finansal sistem açısından da oldukça önemlidir. Para politikası, faiz oranının belirli sınırlar içerisinde dalgalanmasına olanak tanıyarak ekonomide sağlıklı bir yatırım ve istenen düzeyde tasarruf ortamının koşullarını hazırlar (Şıklar, 2010: 121).

Faiz oranlarında yaşanabilecek dalgalanmalar, ekonomide belirsizlik ortamına yol açmaktayken bu durumun sonucunda ise gelecekle ilgili sağlıklı yatırım ve planların yapılması güçleşir. Para politikası uygulamaları bu konuda hiçbir zaman gevşememeli ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların önüne geçebilmelidir, bu ekonominin istikrarı açısından bir zorunluluktur. Ayrıca parasal otoriteler faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmalara uzun süre tepkisiz kalamazlar. Bu nedenle alınması gereken önlemler konusunda geç kalınmamalıdır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 69).

#### ➤ **Döviz Piyasalarında İstikrar**

Küreselleşmenin etkisiyle gelişen uluslararası ticaretler sonucunda döviz piyasaları da günümüzde son derece önemli bir konuma gelmiştir. Bu nedenle de istikrarlı döviz piyasaları, para politikasının amaçları arasında önem kazanmıştır (Şıklar, 2010: 121). Ülkenin ödemeler dengesinin sağlanmasında para politikası uygulaması açısından döviz kuru sistemi son derece önemlidir. Sabit kur sistemi söz konusu iken döviz kuru sisteminde para politikası ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasına olanak tanıyorsa problem yoktur. Tam tersi durumda ise bu denge sağlanmıyorsa, bu durumda esnek döviz kuru tavsiye edilir ve yabancı paranın fiyatı kurda dalgalanmaya bırakılır. Paraların fiyatındaki değişimler yöntemiyle denge sağlanmaya çalışılır (Yurttadur, 2011: 94). Ayrıca ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasında diğer yol ise döviz kontrollerinin hükümet aracılığıyla sağlanmasıdır. Hükümetin getireceği düzenlemelerle dış ödemeler sınırlı tutulmakta ve bu yolla denge oluşturulmaktadır (Parasız, 1986: 2).

### ❖ Para Politikasının Araçları:

Para otoritesi, para tabanını veya para çarpanını etkileyerek para arzını veya faiz oranını ekonominin ihtiyaçları çerçevesinde değiştirme yeteneği ve araçlarına sahiptir. Para politikasının doğrudan ve dolaylı araçları yoluyla hem rezerv para ve para çarpanı belirlenirken, hem de aynı zamanda ödünç para alanlarla ödünç para verenleri tutumları üzerinde etkide bulunulur (Eroğlu, 2004: 158). Para politikası araçları, para politikasının hedeflerine ulaşmak amacıyla kullanılan ve merkez bankasının kontrolü altında olan büyüklükler veya değişkenler olarak ifade edilmektedir (Aras, 2012: 248).

"Merkez bankaları, yerine getirmekle yükümlü oldukları görevleri ifa edebilmek için birtakım araçlara sahiptir. Para politikası araçları olarak adlandırılan bu araçlardan bazıları genel bir nitelik taşıırken, bir kısmı da ülkelere özgü özellikler gösterebilen araçlardır. Merkez bankasının parasal kontrol işlevini yerine getirebilmek için kullanılabileceği genel araçlar arasında açık piyasa işlemleri, reeskont oranları ve zorunlu rezerv oranları yer almaktadır" (Şıklar, 2010: 93).

#### ➤ Açık Piyasa İşlemleri

Finansal varlıkların merkez bankasınca ya birincil piyasada ya da ikincil piyasada alınıp-satılması ile bankacılık sisteminin toplam rezervlerini daraltmak ya da genişletmek suretiyle ülkenin para arzını etkilemeye yönelik gerçekleştirilen işlemler "Açık Piyasa İşlemleri" olarak ifade edilmektedir (Aras, 2012: 251). Merkez bankaları, hazine bonosu ve devlet tahvilleri gibi menkul kıymetleri alıp satma işlemleri ile açık piyasa işlemlerini yürüterek para arzı ve ekonominin likiditesini ayarlamaktadırlar (Eroğlu, 2004: 159). Açık piyasa işlemleri kapsamında piyasalarda gerçekleştirilen menkul değer alışları parasal tabanda genişleme etkisi yaratırken, satışlar sonucunda ise parasal taban daraltılarak para arzının kısılmasını sağlamaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 71).

Para politikası araçları arasında, baz parada değişiklik yapılması açısından birincil belirleyicidir. Açık piyasa işlemleri para politikasının şartlara en iyi uyum sağlayan, yani para durumunun gerektirdiği şekilde dar ya da geniş etki alanına sahip olabilen, sürekli ya da belirli aralıklı zaman dilimlerinde kullanılabilen esnek bir para

politikası aracıdır (Eroğlu, 2004: 159). Merkez bankasınca açık piyasa işlemleri çerçevesinde uyguladığı politikanın ekonomide yol açacağı direkt etkiler aşağıdaki gibidir (Orhan ve Erdoğan, 2008: 71):

- Mevduat kurumlarına ait rezervlerde değişiklik,
- Menkul kıymetlerin fiyat ve getiri oranlarında değişiklik,
- İktisadi ve ekonomik birimlerin beklentilerinde değişiklik.

Günümüzde açık piyasa işlemleri, merkez bankasının amaçlarına ulaşma açısından aşağıdaki nedenlerden dolayı para politikası araçları arasında en etkin ve uygun araç haline gelmiştir (Aras, 2012: 255-256):

- Açık piyasa işlemleri esnek bir araç oluşunun bir sonucu olarak merkez bankası parasal tabanın boyutunu belirlemek için istediği sıklıkta ve miktarda kıymetli kağıt alıp satabilir.
- Açık piyasa işlemlerinde inisiyatif merkez bankasında bulunmaktadır. Açık piyasa işlemleri vasıtasıyla piyasa işlem hacmi temelde merkez bankasının denetimi ve kontrolü altındadır. Bu durum ise merkez bankasının parasal operasyonların hacminde ve zamanlamasında büyük esneklik sağlamaktadır.
- Merkez bankası parasal taban üzerinde küçük alım satımlar yaparak, çok küçük ayarlamaları gerçekleştirebilir.
- Açık piyasa işlemleri sürekli olarak kullanılabilen bir araçtır.
- Açık piyasa işlemleri kolayca tersine çevrilebilmektedir, yani yapılan hataların hemen düzeltilebilme imkanı vardır.
- Açık piyasa işlemleri, para ve sermaye piyasalarının ikisinde de gerçekleştirilebilir.
- Açık piyasa işlemleri, geniş çaplı bürokrasiye gerek duyulmadan kolayca gerçekleştirilebilecek bir para politikası özelliği taşımaktadır.

#### ➤ **Reeskont Politikası**

Kısaca Reeskont işlemini tanımlayacak olursak, yeniden iskonto etmek anlamını taşımaktadır. Yani bir senedin ikinci defa kırdırılması işlemidir. Diğer bir ifadeyle, bankalar tarafından iskonto edilmiş bir ticari senedin, Merkez Bankası tarafından tekrar

iskonto edilmesi işlemi reeskont olarak ifade edilmektedir. Vadesi henüz dolmamış olan bir ticari senedin bir bankada vadesinden önce paraya çevrilmesine iskonto denilmektedirken, bankaların iskonto ettikleri bu senetleri, likidite sağlamak için Merkez Bankasında yeniden iskonto ettirme işlemine ikinci kez iskonto anlamında reeskont işlemi denilir (Eroğlu, 2004: 163). Merkez bankasının, bankacılık sistemine kredi vererek rezerv aktarımında bulunmasına ise reeskont kredisi denilmektedir (Şıklar, 2010: 100).

Reeskont işlemleri, reeskont kredileri ve avanslar olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilir. Reeskont kredileri işlemi, ticari bankaların, ellerindeki vadesi dolmamış iskonto edilmiş senetleri Merkez Bankasına götürerek, merkez bankasının cari faiz oranları üzerinden iskonto ettirilmesi ile gerçekleşmektedir. Kredi karşılığı olan faizler düştükten sonra geri kalan tutar karşı bankaya ödenir (Orhan ve Erdoğan, 2008: 75).

Reeskont kredileri mali açıdan zayıf durumdaki bankalara yardım etmek, finansal koşullarını, para ve kredi koşullarını kontrol etmek ve selektif kredi politikalarını etkilemek amacıyla kullanılmaktadır (Aras, 2012: 257). Son kredi verme ve son likidite kaynağı görevini gören Merkez Bankası reeskont faizlerini düşürerek bankaların reeskonta getirdikleri senet miktarlarının artması sağlarken, bankaların nakit mevcutları artacak, buna bağlı olarak da kredi verme ve kaydi para yaratma imkanları daha da artacaktır. Reeskont oranlarına paralel olarak kredi faizlerinin de düşmesi aynı zamanda kredi talebinin artış göstermesine de katkı sağlayacaktır (Eroğlu, 2004: 163).

#### ➤ **Zorunlu Karşılıklar Politikası**

Kanuni ya da yaygın olarak kullanılan diğer bir ifadeyle Zorunlu karşılıklar politikası aracılığıyla merkez bankaları para arzı çarpanı üzerinde etkili olmaya çalışmaktadır. Zorunlu karşılık oranlarını merkez bankası ekonomik ve finansal koşullara göre artırmakta ya da düşürmektedir. Zorunlu karşılık oranlarının artması, mevduat miktarını azaltmakla birlikte para arzının daralmasına yol açarken, Zorunlu karşılık oranlarının azalması, mevduat miktarının artmasına ve para arzının genişlemesine katkı sağlar (Orhan ve Erdoğan, 2008: 76). Zorunlu karşılıklar, finansal kuruluşların ve bankaların topladıkları mevduatların bir kısmını kanunlar çerçevesinde

belirlenmiş bir oranını merkez bankası nezdinde tutmakla yükümlü olmalarını ifade etmektedir (Aras, 2012: 260). Zorunlu karşılıklar politikası bankalara likidite, borçlarını ödeme olanağı ve bankalar için bir çeşit köstektir. Günümüze gelindiğinde zorunlu karşılıkların en önde gelen işlevi, borçlarını ödeme olanağı ve güvenilirlik sağlamaktan ziyade, finansal piyasalarda para arzı kontrolünün sağlanması öncelikli amaç haline gelmiştir (Eroğlu, 2004: 166).

Zorunlu karşılıklar politikasının etkilerini aşağıdaki gibi özetleyebiliriz (Parasız, 1986: 12)

- Zorunlu karşılık oranının değiştirilmesi bankacılık sisteminin tümünü etkilemektedir.
- Para piyasasında çalışan ve zorunlu karşılık ayırma yükümlülüğü olmayan banka dışı mali araçlar, zorunlu karşılık artırımları karşısında imtiyazlı duruma geçerler.
- Zorunlu karşılıklar politikası, esnek bir politika aracı olmayıp, zorunlu karşılık oranlarında küçük ölçekli para ayarlamaları yapılamamaktadır. Karşılık oranında yapılacak küçük bir değişiklik para stoku üzerinde büyük etkiler yaratabilmektedir (Aras, 2012: 260).
- Zorunlu karşılık oranlarının arttırılması, ellerinde aşırı rezerv bulunmayan bankaları, portföylerindeki kıymetli evrakları satma durumuyla karşı karşıya kalabilirler.
- Zorunlu karşılıklardaki yükselişler bankaların ek karşılık sağlama işlemleri, belli bir zaman alabilir ve bu gecikme beklenen etkinin daha sonra ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

#### ❖ Küresel Krizin Para Politikasına Etkisi

Merkez bankaları uygulamakta olduğu para politikalarının etkin işleyebilmesi için kriz dönemlerinde para politikası uygulamalarını revize etmektedir. Merkez bankaları yaşanabilecek olası kriz dönemlerini en az zararla atlatabilmek için çeşitli para politikaları geliştirmektedir. Küresel finansal kriz dönemini incelediğimizde, 2007 yılından itibaren başlayarak tüm dünyayı etkisi altına almaya başlayan küresel finansal krize tepki olarak merkez bankaları, öncelikle finans piyasalarının çökmesinin

yaratacağı yıkıcı etkiyi önleyebilmek düşüncesiyle, piyasaların işlerliğini sürdürmeye yönelik tedbirler almışlardır (Işıl ve Ersoy, 2016: 350). Küresel krizin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle birlikte tüm dünyayı krize yönelten nedenlerin başında (Arıcan ve Okay, 2014: 16);

- Ülkelerarasında dengesizlikler,
- Likidite fazlalığı
- Denetim ve gözetim süreçlerindeki zayıflıklar yer almaktadır.

"Ekonomistler ve finansçılar kriz dönemlerinde genellikle krizin yayılma noktalarına bağlı olarak para ve maliye politikalarının kullanılması yönünde tavsiyede bulunmaktadırlar. Vergilerin arttırılması, kamu harcamalarının kısılması ve likiditenin daraltılması bu önlemlerin tepe noktasında bulunan politikayı oluşturmaktadır" (Duramaz ve Dilber, 2015: 32).

Merkez bankaları ülke ekonomisinin yönetiminden ve finansal istikrardan doğrudan sorumlu olduğu gibi aynı zamanda para politikasından da doğrudan sorumlu olan kurumdur. Merkez bankaları belirli amaca ulaşmak için para politikası araçları ile mevcut ekonomiye yönelik para politikaları uygulamaktadır. Merkez bankaları genişletici ya da daraltıcı para politikaları uygulayarak ekonomiye yön vermektedirler. Bu duruma ise Örnek olarak, ülke ekonomisi durgunluk dönemine girerse, işsizlik sorununu ortadan kaldırmaya yönelik genişletici para politikası uygulamasını gösterebiliriz. Enflasyon oranlarındaki artışları azaltmak içinse daraltıcı para politikası uygulamaktadır (Korkmaz, 2016: 165). Küresel finansal kriz döneminde gelişmiş ülkeler, piyasadaki likiditeyi arttırmak ve işsizlik oranlarını düşürerek refah seviyesini korumak ve ayrıca ekonomideki dengeyi sağlayabilmek için genişletici para politikaları uygulamışlardır. Gelişmekte olan ülkeler ise piyasada ortaya çıkan döviz bolluğunu azaltarak piyasadaki likidite dengesini sağlayabilmek için daraltıcı para politikalarını uygulamışlardır (Dinç, 2016: 384). Ayrıca faizlerin yükselmesi, döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması ve konvertibilitenin sürdürülmesi gibi önlemler alınmakta ancak krizin ortaya çıkış nedenlerinin, olası olumsuz etkilerinin tam olarak araştırılmadan alınan bu tedbirlerin çoğu kriz için çözüm olması yerine tam tersine krizi daha da derinleştirebilmektedir (Duramaz ve Dilber, 2015: 32).

Merkez bankaları tarafından ülke ekonomisinin etkin işleyebilmesi açısından uygulanmakta olan para politikasını kısaca özetlersek; paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının bekleyişlerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejilerdir (TCMB, 2006: 5). "Bölgesel veya küresel ayrımı olmaksızın ülkelerde etkili olabilecek finansal krizleri önlemede kullanılabilecek araçlar içinde, gerek maliyeti gerekse sonuçları açısından en çok tartışma konusu olanlardan birisi de son kredi verme mercii kavramıdır. Merkez bankaları tarafından yürütülmekte olan son kredi verme mercii politikası, merkez bankalarının en önemli görevlerinden birisidir. Özellikle mevduat sigortasının olmadığı finansal sistemlerde son kredi verme mercii politikası, krizleri önlemede en önemli araç haline gelmiştir" (Duman, 2004: 55). Küresel finansal krizin etkilerinden korunmak adına başta FED olmak üzere merkez bankaları;

- Mevduatlara garanti sağlayarak
- Yurtiçi likidite kolaylığı sağlanması
- Bankalarda yeniden sermayelendirme sağlanmasına yönelik adımlar atılmış
- Kredilere devlet garantileri verilmesi
- Riskli bankaların fona devredilmesi
- Swap kanalı

Gibi çeşitli önlemler alarak ülkenin bozulan finansal sistemine destek sağlamayı amaçlamışlardır (Şentürk, Kayhan ve Bayat, 2016: 151). Alınan tedbirler, para politikası araçları, finansal sisteme ilişkin kriz önlem araçları, uluslararası kuruluşlar ve diğer araçlar başlıkları ile Tablo 15’de kısaca açıklanmıştır.

**Tablo 15:** Küresel Krize Karşı Ülkelerin Aldıkları Önlemler

|                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Para Politikası Araçları</b>                     | Faiz Oranında Değişiklikler<br>Zorunlu Karşılık Oranlarında Değişiklik yapılması (Döviz Kuruna Müdahale)                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları</b> | Mevduata Verilen Garantinin Arttırılması<br>Bankaların Sermayelerinde Değişikliğe Gidilmesi<br>Likidite Enjeksiyonu<br>Bankaların Kredi ve Borçlanmalarına Devlet Garantörlüğü sağlandı<br>Bankalar arasında riskli olanlarının Fona Devri (Kamulaştırma)<br>Ticari Tahvillerin Alınması İçin Fon Ayrılması<br>İpotekli Konut Kredisi Tahvillerinin Alınması Açığa Satışın Yasaklanması<br>Toksik Varlıkların Alınması |
| <b>Uluslar arası Kuruluşlar</b>                     | Swap Kanalı<br>IMF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Diğer</b>                                        | İstihdam, Düşük Gelir Grubundaki Hane Halklarına ve KOBİ'lere Yardım Yapılması, Altyapı Yatırımlarının Artırılması vb.                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

**Kaynak:** Şentürk, Kayhan ve Bayat,2016: 151 ve Erdönmez, 2009: 89'in kaynakları kullanılarak hazırlanmıştır.

Dünya genelinde etkisini gösteren küresel finansal krizden çıkış mücadelesinde, gelişmiş ülkelere ait merkez bankalarının para arzını arttırmaları ve faiz oranlarını düşürmeleri nedeniyle, reel faiz oranı yüksek olan gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli sermaye girişleri hızlanmıştır. Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişinin artması, bu ülkelerin parasının değer kazanmasına ve aynı zamanda cari açığın ve yurtiçi kredi hacminin hızla artmasına neden olmuştur (Oskay, 2017: 347). Yaşanan küresel finansal krizin boyutu tüm dünyayı etkisi altına alması nedeniyle ve ekonomik faaliyetlerdeki gerilemenin eş zamanlı olarak tüm dünyaya yayılmış olması, ülkelere alınan önlemlerin zamanında ve diğer ülkeler ile koordineli bir şekilde uygulanmasını gerekli kılmıştır (TCMB, 2009: 6). "2008 yılının özellikle son çeyreğinde tüm dünya merkez bankalarında para politikası kararları sıkça gündeme gelerek uygulamaya konulmuştur. Bu zaman zarfında Tablo 16'da görüleceği üzere birçok hükümet kurtarma paketleri açıklamış, zor durumda olan finansal kuruluşlara orta ve uzun vadeli kredi seçenekleri sağlamışlardır.. Merkez bankaları bu dönemde faiz oranlarını değiştirmek suretiyle para piyasasını kontrolleri altında tutmaya çalışmışlardır" (Duramaz ve Dilber, 2015: 32).

**Tablo 16:** Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009)

|                   | <b>Sermaye Enjeksiyonu</b>        | <b>Garantiler</b> | <b>Toplam Önlem Paketi Tutarı</b>           | <b>GSYİH'in Yüzdesi</b> |
|-------------------|-----------------------------------|-------------------|---------------------------------------------|-------------------------|
| <b>ABD</b>        | 250 milyar dolar                  |                   | 700 milyar dolar + 787 milyar dolar         | 10,1                    |
| <b>Almanya</b>    | 70 milyar euro                    | 412 milyar euro   | 492 milyar euro                             | 19,8                    |
| <b>Fransa</b>     | 40 milyar euro                    | 320 milyar euro   | 360 milyar euro                             | 19,0                    |
| <b>İtalya</b>     |                                   |                   | 40 milyar euro                              | 2,6                     |
| <b>İngiltere</b>  | 50 milyar euro                    | 250 bin sterlin   | 400 milyar sterlin                          | 28,6                    |
| <b>Avusturya</b>  | 15 milyar euro                    | 85 milyar euro    | 100 milyar euro+26 milyar dolar             | 36,9                    |
| <b>Danimarka</b>  |                                   |                   | 35 milyar Danimarka kronu + 18 milyar dolar | 2,1                     |
| <b>Yunanistan</b> |                                   | 15 milyar euro    | 28 milyar euro                              | 11,2                    |
| <b>İrlanda</b>    |                                   | 450 milyar euro   | 450 milyar dolar                            | 235,7                   |
| <b>Macaristan</b> | 3 milyar dolar                    |                   | 3 milyar dolar                              | 2,2                     |
| <b>Kore</b>       |                                   | 100 milyar dolar  | 100 milyar dolar                            | 10,3                    |
| <b>Hollanda</b>   |                                   | 200 milyar euro   | 200 milyar euro                             | 26,5                    |
| <b>Portekiz</b>   |                                   | 20 milyar euro    | 20 milyar euro                              | 6,1                     |
| <b>İsveç</b>      | 200 milyar dolar + 6 milyar dolar | 200 milyar dolar  | 206 milyar dolar                            | 50,5                    |
| <b>İspanya</b>    | 30 milyar euro + 50 milyar euro   | 100 milyar euro   | 150 milyar euro                             | 14,3                    |
| <b>Japonya</b>    |                                   |                   | 632 milyar dolar                            | 14,1                    |
| <b>Norveç</b>     |                                   |                   | 57,4 milyar dolar                           | 23,2                    |
| <b>Brezilya</b>   |                                   |                   | 13 milyar dolar                             | 1,0                     |
| <b>Rusya</b>      |                                   | 50 milyar dolar   | 86 milyar dolar                             | 6,6                     |
| <b>Çin</b>        |                                   |                   | 586 milyar dolar                            | 18,2                    |
| <b>Arjantin</b>   |                                   |                   | 3,7 milyar dolar                            | 1,4                     |

**Kaynak:** Erdönmez, 2009: 90

“Kriz dönemlerinde gelişmiş ülkelerin merkez bankaları geleneksel olmayan para politikası uygulamaları olarak tabir edilen sıfır politika faiz uygulaması, likidite sağlayıcı önlemler, kredi imkânları, menkul kıymet alımları ve sözlü yönlendirme araçlarını kullanmaktadır” (Işıl ve Ersoy, 2016: 352). Dünya genelinde gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede aynı zamanda makroekonomik istikrar politikaları oldukça yaygın bir şekilde uygulama alanı bulmuştur. Dünya genelinde birçok ülkenin merkez bankası, politika faiz oranlarını da değiştirmiştir. Bu değişiklikler Macaristan, Brezilya, Meksika, Arjantin ve İzlanda dışında faiz oranlarının keskin bir biçimde düşürülmesi yoluyla gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte birçok ülkede faiz oranları sıfır seviyesine kadar düşürülmüştür (Erdönmez, 2009: 90). Küresel finansal kriz devam ettiği süre zarfında gelişmiş ülke merkez bankaları, riskli hisse senetlerinin alınması veya doğrudan kurtarma paketleri sunulması gibi niceliksel genişlemelerle likidite

artırımına giderek, finansal piyasaları durgunluk döneminden kurtarmaya çalışmışlardır. “Bununla birlikte yürütülen mali destek programları, bütçe açıklarının çok yüksek düzeylere çıkmasına yol açmıştır. Bu durum gelişmiş ülkelerde artan likiditenin önemli bir kısmı gelişmekte olan ülkelere yönelerek makroekonomik istikrarı tehdit etmeye başlamış bunun üzerine söz konusu ülkelerde faiz dışı araçların aktif kullanılması suretiyle para politikası duruşu sıkılaştırılmıştır” (Emirkadı, 2017: 469-470). FED’in küresel kriz dönemine ait uygulamaları Tablo 17’de yer almaktadır.

**Tablo 17: FED’in Kriz Dönemi Uygulamaları**

|               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 07.09.2008    | ABD hükümetinin Fannie Maeand Freddie Mac’ı kurtarması                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 15.09.2008    | Lehman Brothers’ın iflas etmesi                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 02.10.2008    | ABD Senatosunun Kurtarma paketini onaylaması                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 25.11.2008    | Fed’in Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme İmkânını uygulamaya koyması                                                                                                                                                                                                                                             |
| 25.11.2008    | Fed 1. Miktarsal Genişleme Programı                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 01.02.2010    | Ticari Varlık Fonlama İmkânı, Ticari Varlığa Dayalı Para Piyasası Yatırım Ortaklığı Likidite İmkânı, Fed ile doğrudan işlem yapma ve hazine ihalelerine katılma yetkisine sahip menkul değer aracı kurumu kredi imkânı ve Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme İmkânı programlarının Fed tarafından sonlandırılması |
| 03.11.2010    | Fed 2. Miktarsal Genişleme Programı                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 13.09.2012    | Fed 3. Miktarsal Genişleme Programı                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 20-21.09.2012 | Fed, Vade Uzatma Programının (Operation Twist) başlatılması                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 19-20.06.2012 | Fed Vade Uzatma Programının genişletilmesi                                                                                                                                                                                                                                                                     |

**Kaynak:** Vural, 2013: 57-58

Küresel finansal kriz sonrası dönemde finansal sistemdeki risk iştahının ve kısa vadeli sermaye akımlarının volatilitesindeki yükseliş ve finansal istikrara yönelik farkındalığın da artması, merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına itmiştir (Korkmaz, 2016: 196). Başta ABD Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere, merkez bankaları küresel kriz sonrası dönemde para politikası uygulamalarında değişikliğe gitmiştir. FED, ECB ve TCMB’nin para politikası uygulamaları aşağıdaki gibidir.

#### **2.4.1.ABD Merkez Bankası (FED) Para Politikası Uygulamaları**

Küresel kriz öncesi dönemde, gelişmiş birçok ülke merkez bankalarında olduğu gibi FED’de temel politika aracının kısa dönemli faizler olduğu, piyasalar tarafından

öngörülebilir ve kurala bağlı para politikasını uygulamaktaydı (Işıl ve Ersoy, 2016: 350). Küresel finansal krizin yaşanmaya başladığı ilk andan itibaren FED genişlemeci para politikaları uygulayarak krizden çıkış stratejileri geliştirmiştir (Dinç, 2016: 384). FED küresel kriz öncesi dönemde izlemiş olduğu genişletici para politikasının bir gereği olarak, politika faiz oranlarını sürekli azaltmıştır. Bu durum, finansal kurumların borçlanma maliyetlerini düşürerek fon fazlalığı oluşturmuştur (Şentürk, Kayhan ve Bayat, 2016: 147). FED'in uyguladığı genişlemeci para politikasında ki hedef likiditeyi artırmaktır. Böylece likidite bolluğu sonucunda iç talebinde desteklenmesiyle konut piyasasında fiyat artışları sağlanmaya çalışılacaktı (Dinç, 2016: 384).

FED'in kriz öncesinde faiz oranlarını uzun süre düşük tutması sonucunda toplum kredilere yönelmiştir. Bu durumun ise ülkede finansal riskleri yükselttiği, sistemi yaşanabilecek olası krizlere savunmasız ve açık halde bıraktığı düşüncesi oldukça kabul görmüştür (Yazgan, 2015: 159). FED piyasada likidite bolluğuna yönelik gerçekleştirdiği stratejilerden istenen verimi alamamıştır. İç talep istenilen seviyede artışı yakalayamadı (Dinç, 2016: 384). Piyasalardaki likidite bolluğu insanların daha fazla risk almasına neden olmuştur. Bu durum (likidite bolluğu) ise krizin oluşmasının başlıca nedenlerinden birisi olmasına yol açmıştır (Şahin, 2012: 4).

FED küresel kriz süresince işsizlik oranları ve büyüme hedefini tutturmak için çabalamıştır. Ayrıca bu dönemde FED aşağıda yer alan üç farklı strateji ile bankaları, hane halkı ve firmalara borç vermeye yönelik teşvik etmiştir (Karagözlü, 2016, 99);

- "Birincisi: Sağlıksız bir finansal yapıda olan aşırı kaldıraç kullanmış bankaların borç verme işlevini durdurmak ve özel sektöre direkt borç vermek suretiyle likidite sağlanması.
- İkincisi: Sadece kısa vadeli faizleri değil beklentilerin üzerinde etkisi olan uzun vadeli faizlerinde düşük seviyelerde tutulması sağlanmıştır.
- Üçüncüsü: FED tedbir olarak alışla geldik kısa vadeli işlemler yerine varlık alımı gibi daha uzun vadeli işlemlere girerek piyasada aktif bir aktör olmuştur".

Küresel kriz döneminde FED birçok zorluklara maruz kalmıştır. Bu zorluklardan başlıca üç tanesi ülkeyi ciddi şekilde etkilemiştir. Bunlar (Arıcan ve Okay, 2014: 19):

- Bilanço Kısıdı,
- Geleneksel borç finansmanın da problemli borç alanların mevcut olması,

- Geleneksel olmayan borç finansmanında teminata dayalı uygun olmayan ve/veya sorunlu uygulamalar ABD ekonomisini negatif yönde etkilemiştir.

ABD krizin etkisiyle birçok finans kuruluşuna el koymakla birlikte 850 milyar dolarlık kurtarma paketini senatonun onayıyla uygulamıştır. FED 19 Aralık 2008 tarihinden itibaren faiz oranını 0,25'e düşürmüştür (Sarpkaya, 2009: 87). Ayrıca, Küresel finansal kriz sonrası dönemde FED ekonomideki faiz oranını sıfıra kadar indirmiştir. FED'in faiz oranını düşürmesindeki amaç ise, ucuz kredi maliyetlerini kullanarak ekonomide büyümenin sağlanmasını hedeflemiştir. Fakat faiz indirimini takip eden beş yıl içinde hızlı bir büyüme sağlanamamıştır. Yatırım piyasalarında da herhangi bir yüksek düzeyli artış olmamıştır. Ancak hisse senetleri piyasasında ve döviz piyasasında ki oynaklığın en alt seviyeye indirilmesi yönünde olumlu başarı sağlanmıştır (Erol ve Erol, 2015: 2). FED'in uygulamış olduğu para politikası tedbirleri Tablo 18'deki gibidir.

**Tablo 18: FED Para Politikası Tedbirleri**

|                                     |                                     | FED |
|-------------------------------------|-------------------------------------|-----|
| <b>Geleneksel Olmayan Tedbirler</b> | Kredi Genişlemesi                   | X   |
|                                     | Miktarsal Genişleme                 | X   |
|                                     | Faiz Koridoru                       |     |
|                                     | Zorunlu Karşılık Oranı              |     |
|                                     | Teminat Çeşitlendirmesi             | X   |
|                                     | Vade Uzatımı                        | X   |
|                                     | Faiz Taahhüdü                       | X   |
|                                     | MB İşlemleri Katılımcı Banka Tabanı |     |
|                                     |                                     |     |
| <b>Geleneksel Tedbirler</b>         | Politika Faiz Oranı                 |     |
|                                     | Döviz İşlemleri                     | X   |
|                                     | Diğer Para Politikası               | X   |

**Kaynak:** Vural, 2013: 36

#### 2.4.2. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Para Politikası Uygulamaları

Küresel finansal krizin yaşanmaya başladığı ilk andan itibaren Avrupa Merkez Bankası genişlemeci para politikaları uygulayarak krizden çıkış stratejileri geliştirmiştir (Dinç, 2016: 384). "Bu dönemde Avrupa Merkez Bankasının uygulamış olduğu genişletici para politikası kapsamında yaptığı varlık alımları sınırlı olmuştur. Ayrıca bu dönemde ECB'nin Varlık alımları ise kesin alım (outrightpurchase) şeklindedir. Mayıs 2009 ve Ekim 2012 tarihleri arasında yaptığı ipotekli varlık (coveredbonds) alımlarında toplam 76,4 milyar Euro tutarında alım yapmıştır. Ayrıca Mayıs 2010 ile 2012' nin yaz aylarında ikincil piyasalara müdahale ederek 219,5 milyar Euro tutarında kamu iç borç kâğıdı satın almıştır. Bu alımın nedeni ise hem derinliği ve likiditeyi arttırmak hem de euro krizini istikrara kavuşturmadır" (Kaya ve Tokucu, 2014: 7). Avrupa Merkez Bankasının parasal hedefi Avro bölgesi içinde para politikası aktarım mekanizmasındaki rahatsızlığı önlemek için ilave refinansman işlemleri gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda kamu ve özel kesimden yüklü miktarda borç senetleri alındı (Erol ve Erol, 2015: 7). Avrupa Merkez Bankası'nın uygulamış olduğu para politikası tedbirleri Tablo 19'daki gibidir.

**Tablo 19: ECB Para Politikası Tedbirleri**

| <b>Geleneksel Olmayan Tedbirler</b> |                                     | ECB |
|-------------------------------------|-------------------------------------|-----|
|                                     | Kredi Genişlemesi                   | X   |
|                                     | Miktarsal Genişleme                 | X   |
|                                     | Faiz Koridoru                       | X   |
|                                     | Zorunlu Karşılık Oranı              | X   |
|                                     | Teminat Çeşitlendirmesi             | X   |
|                                     | Vade Uzatımı                        | X   |
|                                     | Faiz Taahhüdü                       |     |
|                                     | MB İşlemleri Katılımcı Banka Tabanı |     |
| <b>Geleneksel Tedbirler</b>         | Politika Faiz Oranı                 | X   |
|                                     | Döviz İşlemleri                     | X   |
|                                     | Diğer Para Politikası               |     |

**Kaynak:** Vural, 2013: 36

2010 yılının mayıs ayında, AB Konseyi ve üye ülkeler Avrupa'nın finansal istikrarını korumak için Avrupa Finansal İstikrar Mekanizmasını içeren kapsamlı önlemler paketi oluşturulmuştur (Vural, 2013: 57).

#### **2.4.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Uygulamaları**

TCMB, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, para politikası fiyat istikrarına odaklı stratejiyi, 2001 yılından itibaren örtük bir şekilde izlerken, 2006 yılından itibaren resmi olarak izlemiştir (Başçı ve Kara, 2011: 3). Türkiye'nin küresel finansal kriz süresince pozisyonu, geçmişteki edinmiş olduğu finansal ve ekonomik tecrübeler nedeniyle diğer ülkelere nazaran farklı olmuştur (Soylu, 2009: 262). Türkiye'nin bankacılık ve finans sisteminin güçlü bir alt yapıya sahip olmasını sağlayan en önemli etkenlerden birisi, 2001 yılında yaşanan Türkiye'yi de derinden etkileyen krizdir (Karagözlü, 2016: 181). Geçmişte yaşanmış olan 2000 ve 2001 krizlerinin ardından alınan tedbirler başta bankacılık sektörü olmak üzere mali sistem uluslararası kriterler kapsamında denetim altına alınmıştır (Engin ve Göllüce, 2016: 34).

Türkiye, bankacılık sektörünü derinden etkileyen krizden ders çıkartarak bankacılık sektörünün kriz dönemlerinde bankacılık ve finans sektörünün alt yapısının sağlam olması ve krizlerden daha az etkilenmesi için sektörün güçlendirilmesi gerektiğinin farkına varmıştır. Bu dönemde hem BDDK'nın kurulmasıyla birlikte hem de aynı zamanda alınan tedbirler sayesinde 2008 yılında yaşanan küresel kriz süresince gelişmiş birçok ülkelerin merkez bankalarından daha avantajlı bir yapıya sahip konumdaydı (Karagözlü, 2016: 181). Bu gelişmelerin ardından Türkiye, güçlü bir yapıya sahip ve denetim mekanizması oldukça etkili bankacılık sistemi ve geçmiş krizlerin kazandırdığı tecrübeleri sonucunda oluşturulan her koşula uygun, esnek ve etkin likidite yönetimiyle küresel kriz dönemine hazırlıklı girmiştir (Delice, 2016: 241).

2001 Yılından sonra Türkiye finansal istikrarın sağlanmasında önemli adımlar atılmış olsa da Türkiye ekonomisinin yaşanan küresel finansal krizden etkilenmemesi imkânsızdır (Engin ve Göllüce, 2016: 34). 2008 Yılında ABD Merkezli olup tüm dünyayı etkisi altına alan küresel finansal krizle birlikte merkez bankaları geleneksel yaklaşımların dışına çıkarak alternatif politikalar geliştirmeye ve uygulamaya

başlamışlardır (Delice, 2016: 241). TCMB küresel finansal kriz öncesinde, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren örtük enflasyon hedeflemesi yerine açık enflasyon hedeflemesi sistemine geçmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde temel politika aracı kısa vadeli faiz oranları tercih edilmektedir. Faiz oranları ise önceden ilan edilmek suretiyle üç yıllık dönemlerde belirlenmektedir (Demir, 2012: 57).

"Küresel krizden çıkarılan en önemli derslerin başında, merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken finansal piyasalarda ve finansal sistemlerde biriken riskleri ve varlık fiyatlarındaki şişkinlikleri göz ardı etmemesi gerektiği yer almaktadır" (Kara, 2012: 2). 2008 Yılında yaşanan küresel kriz öncesi dönemde merkez bankacılığındaki temel öncelik fiyat istikrarını sağlamaya yöneliktir. Ancak küresel finansal krizde görüldüğü üzere, fiyat istikrarı sağlansa bile yaşanabilecek olası bölgesel ya da küresel bir kriz durumunda krizleri önlemede tek başına yeterli olmadığı anlaşılmıştır. Bu dönemde merkez bankaları tarafından uygulanan para politikalarında fiyat istikrarının tek başına yeterli olmadığı tecrübe edilmesi üzerine, finansal istikrar ve fiyat istikrarının birbirini tamamlaması gerektiği fikri yaygınlaşmıştır (Yurdabak, 2015: 42).

Küresel finansal krizle birlikte tüm Dünya’da olduğu gibi Türkiye’de alınan önlemler aşağıdaki gibidir (Ertuğrul, İpek ve Çolak, 2010: 68):

- Vadesinde ödenmemiş tüm vergi alacaklarına taksit seçeneği sunulmuştur.
- Yurtdışında parası olan vatandaşların paralarını Türkiye’ye getirilmesine yönelik çalışmalar yapılmıştır.
- Mevduatlara güvence verme yetkisi TMSF’den alınmış, Bakanlar Kurulu’na verilmiştir.
- Hisse senedi alım satım işlemlerinde uygulanan stopaj oranı %0’a çekilmiştir.
- Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) kanalı ile Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelere (KOBİ) faizsiz kredi imkânı sunulmuştur.
- Merkez bankası döviz mevduat munzam karşılıklarını düşürerek bankacılık sistemine kaynak sağlamıştır.
- Halk Bankası kanalıyla esnaf ve sanayiciye yeni kredi imkânları sunulmuştur.
- SSK işveren primlerinde 5 puanlık bir düşüş sağlanmıştır.
- Eximbank kredileri arttırılmış ve sermayesi güçlendirilmiştir.

**Tablo 20: 2008 Eylül – 2009 Ağustos Tarihleri Arasında Para Politikası Uygulamaları**

| <b>Tarih</b>             | <b>Müdahale Aracı</b>                                                                                                                                                                                                                                                      | <b>Müdahalenin Amacı</b>                                                                                                                                                           |
|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ekim 2008                | Döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.                                                                                                                                                                                                                                    | Kalıcı olarak döviz piyasasından çekilen döviz rezervlerinin sistemde kalması                                                                                                      |
|                          | Döviz depo aracılık faaliyetlerine yeniden başlamıştır.                                                                                                                                                                                                                    | Bankaların döviz likiditesi bakımından daha esnek kararlar alabilmesi ve piyasadaki döviz likiditesi sıkıntısını giderici politikaların teşvik edilmesi                            |
|                          | Bankaların Döviz Depo Piyasalarındaki işlem yapabilme limitleri kademeli olarak artırılmıştır. Söz konusu borçlanma limitleri çerçevesinde bankaların alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya uzatılmıştır.                                               |                                                                                                                                                                                    |
|                          | Döviz borçlanma faiz oranları %10'dan; ABD doları için %7'ye, Euro için %9'a düşürülmüştür.                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                    |
| 24-27 Ekim 2008          | Döviz satım ihaleleri ile toplam 100 milyon ABD doları satılmıştır.                                                                                                                                                                                                        | Sağlıksız fiyat oluşumlarının engellenmek istenmesi                                                                                                                                |
| Aralık 2008              | Yabancı para zorunlu karşılık oranı %11'den %9'a düşürülmüştür.                                                                                                                                                                                                            | Piyasalara döviz likiditesi sağlanması                                                                                                                                             |
|                          | İhracat reeskont kredisi limiti yükseltilmiş ve bu kredilere kullanım kolaylığı getirilmiştir.                                                                                                                                                                             | Dış ticarete yaşanan döviz likiditesi sıkıntısının giderilmesi                                                                                                                     |
| Şubat 2009               | Döviz Depo Piyasasında bankaların Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 aydan 3 aya uzatılmış, söz konusu piyasada bankaların kendi aralarında gerçekleştirdikleri, karşılama işlemlerde daha önce 1 aya kadar olan vade 3 aya kadar uzatılmıştır. | Bankaların döviz likiditesi bakımından esnek kararlar alabilmesi ve piyasadaki döviz likiditesi sıkıntısını giderici politikaların teşvik edilmesi                                 |
|                          | Döviz borçlanma faiz oranları ABD doları için %7'den %5,5'e, Euro için %9'dan %6,5'e düşürülmüştür.                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                    |
| 10 Mart 3 Nisan 2009     | Döviz satım ihaleleri ile toplam 0,9 milyar ABD doları satılmıştır.                                                                                                                                                                                                        | Sağlıksız fiyat oluşumlarının engellenmek istenmesi                                                                                                                                |
| 20 Mart ve 17 Nisan 2009 | İhracat reeskont kredisi kullanımının yaygınlaştırılmasına yönelik olarak, daha fazla sayıda firmanın ihracat reeskont kredisinden yararlandırılmasını sağlayacak düzenlemeler yapılmış, kredi limitleri yükseltilmiştir.                                                  | Dış ticarete yaşanan döviz likiditesi sıkıntısının giderilmesi                                                                                                                     |
| 4 Ağustos 2009           | Döviz alım ihalelerine tekrar başlanmıştır.                                                                                                                                                                                                                                | Küresel finansal ekonomiye ilişkin pozitif beklentilerle birlikte yabancı sermaye girişindeki artışlar nedeniyle, döviz piyasası likiditesinin yeniden gözden geçirilmek istenmesi |

**Kaynak:** Serel ve Bayır, 2013: 65

TCMB, 2008 yılı Ekim ayından itibaren likiditenin sistemde kalmasını sağlamak amacı ile döviz alım ihalelerine bir süreliğine ara verildiğini bildirmiştir. Bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesi akışının artırılmasını sağlayarak finansal sistemdeki akışkanlığı ve kredi piyasalarının etkin çalışmasını desteklemek amacıyla, bankalara

merkez bankasından alabilecekleri döviz depolarının vadesi bir haftadan üç aya yükseltirken, %10 olan borç verme faiz oranları ise %6,5 oranı seviyesine düşürülmüştür (Deniz, 2013: 150). TCMB Kasım 2008 yılında gelişmekte olan ülke grubu arasında faiz indirimlerine başlayan ülkelerin başında gelmektedir. TCMB bu dönemde parasal genişleme sürecine geçmiştir (Yurdabak, 2015: 40). TCMB, bir yıllık süreçte politika faizlerini 1025 baz puan indirerek gelişmekte olan ülkeler arasında ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler arasında, en erken faiz indirimine başlayan ülke olmasıyla birlikte aynı zamanda toplamda en fazla faiz indiren merkez bankası özelliğini taşımaktadır (Başçı ve Kara, 2011: 2). Politika faizinin düşük olması, bankaların fonlama maliyetlerinin düşük olması anlamını taşımaktadır (Sözer, 2013: 55). TCMB'nin uygulamış olduğu para politikası tedbirleri Tablo 21'deki gibidir.

**Tablo 21:** TCMB Para Politikası Tedbirleri

|                              |                                     | TCMB |
|------------------------------|-------------------------------------|------|
| Geleneksel Olmayan Tedbirler | Kredi Genişlemesi                   |      |
|                              | Miktarsal Genişleme                 |      |
|                              | Faiz Koridoru                       | X    |
|                              | Zorunlu Karşılık Oranı              | X    |
|                              | Teminat Çeşitlendirmesi             |      |
|                              | Vade Uzatımı                        |      |
|                              | Faiz Taahhüdü                       |      |
|                              | MB İşlemleri Katılımcı Banka Tabanı |      |
|                              |                                     |      |
| Geleneksel Tedbirler         | Politika Faiz Oranı                 | X    |
|                              | Döviz İşlemleri                     | X    |
|                              | Diğer Para Politikası               |      |

**Kaynak:** Vural, 2013: 36

Yaşanan küresel kriz döneminde enflasyonun düşük seyretmesi, TCMB'nin fiyat istikrarı hedefine ilave olarak finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalar uygulanmasına imkân sağlamıştır (Yurdabak, 2015: 40). 2009 yılında ülkede enflasyonun hedefin altında kalma ihtimalinin arttığını öngören TCMB, önden

yüklemeli bir strateji izleyerek Aralık 2008 – Nisan 2009 döneminde politika faizlerini 650 baz puan indirmiştir (Sözer, 2013: 55). Ayrıca TCMB faiz indirimlerine ilave olarak, likidite sıkışıklığını önlemek, kredi piyasalarının çalışmasını sağlamak ve reel sektörü desteklemek amacıyla çeşitli önlemler almıştır. TCMB almış olduğu bu önlemler ile küresel finansal krizin ekonomik faaliyet ve finansal istikrar üzerindeki oluşabilecek olumsuz etkileri minimize etmeyi amaçlamıştır (Yurdabak, 2015: 40). TCMB tarafından alınan bu tedbirler, yaşanan küresel finansal krizin en derin dönemlerinin atlatılmasının ardından Türkiye ekonomisinin güçlü bir toparlanma eğilimine girmesine önemli katkıda bulunmuştur (Başçı ve Kara, 2011: 2).

**Tablo 22: TCMB'nin Krizden Çıkış Stratejisi Doğrultusunda Uyguladığı Para Politikası**

| <b>Tarih</b>                      | <b>Kullanılan Politika Aracı</b>                                                                                                                                                                                                                     | <b>Politikanın Amacı</b>                                                                                                     |
|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Nisan, Temmuz, Eylül, 2010</b> | Yabancı para cinsinden zorunlu karşılık oranı toplamda 2 puan artırılarak %11'e yükselmiştir.                                                                                                                                                        | Kredi piyasalarındaki genişlemeyi sınırlamak                                                                                 |
| <b>Ekim 2010</b>                  | Esnek bir döviz alım ihale yöntemi benimsenerek döviz alımları kolaylaştırılmıştır. 2010 yılında topla 14.1 milyar ABD doları piyasadan alınmıştır.                                                                                                  | Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin daha istikrarlı hale getirilmesi ve TCMB rezerv birikiminin beslenmesi               |
|                                   | Türk lirası zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklılaştırılmış ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan yurt içi ve yurt dışı repo işlemlerinden sağlanan bazı fonlar da zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır.                            | Bankacılık sisteminde, yükümlülüklerin vadesinin uzatılması ve yabancı sermaye girişlerinin daha uzun vadeye yönlendirilmesi |
| <b>Ekim 2010</b>                  | TCMB Döviz Depo Piyasasındaki aracılık işlemlerine son verilmiştir. Bununla birlikte, bankaların kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alacakları döviz depo işlemlerinin vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilmiştir. | Döviz Piyasası likiditesini sınırlamak                                                                                       |
| <b>Eylül, Kasım 2010</b>          | Türk lirası zorunlu karşılık oranları %6'ya yükseltilmiştir. Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir.                                                                                                            | Kredi genişlemesini sınırlamak                                                                                               |
| <b>Kasım 2010</b>                 | Politika faiz oranı indirilerek, gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranları arasındaki koridor genişletilmiştir.                                                                                                                                  | Sermaye girişlerinin vadesinin uzatılması                                                                                    |
| <b>Aralık 2010 Ocak 2011</b>      | Politika faiz oranı %7' den %6,25'e düşürülmüştür.                                                                                                                                                                                                   | Yabancı sermaye girişini sınırlamak                                                                                          |
|                                   | Gecelik faiz oranlarının politika faiz oranlarından daha düşük seviyede oluşmasına izin verilerek aşağı yönlü oynaklık sağlamak amacıyla gecelik borçlanma faiz oranı düşürülerek faiz koridoru genişletilmiştir.                                    | Kısa vadeli yabancı sermaye girişini sınırlamak                                                                              |
| <b>Ocak, Mart, Nisan 2011</b>     | Zorunlu karşılık oranları kademeli olarak artırılmıştır.                                                                                                                                                                                             | Enflasyon üzerinde beliren yukarı yönlü riskleri sınırlamak                                                                  |
| <b>Nisan 2011</b>                 | Yabancı para zorunlu karşılık oranlarından vadeye göre farklılaştırmaya gidilmiş, Türk lirası kısa vadeli zorunlu karşılık oranları sınırlı oranda artırılmıştır.                                                                                    | Ülkeye giriş yapan kısa vadeli yabancı sermayenin vadesinin uzatılması                                                       |

**Kaynak:** Serel ve Bayır, 2013: 67

2010 yılının ilk aylarından itibaren gelişmekte olan ülkelerde ekonomik iyileşmelerin görülmesiyle birlikte krizden çıkış stratejileri uygulanmaya başlamıştır (Delice, 2016:242). TCMB, 2006 yılından itibaren uygulamış olduğu enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da dahil ederek 2010 yılından itibaren yeni para politikası tasarlamıştır (Korkmaz, 2016: 166). TCMB, 2010 yılı sonundan itibaren yeni tasarladığı para politikasında, küresel finansal kriz sırasında alınan tedbirlerin geri alınması ve para politikalarının Operasyonel çerçevesinin normalleştirilmesi için tasarlanan yeni politikayı uygulamaya koymuştur (Özatay, 2012: 65). Yeni oluşturulan para politikası modeli, makro sakıncan politika aracı olarak, zorunlu karşılık oranları, dış dengedeki bozulma, kredi arzındaki hızlı artışı azaltmak (kredi genişlemesi) ve fon (sermaye) akımlarından kaynaklanan kırılganlıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artıracak bir çerçeve oluşturmak amacıyla makro finansal riskler de gözetilerek tasarlandığı görülmektedir (Kara, 2012: 5). Küresel finansal kriz sonrası dönemde Türk bankacılık sektöründeki bankaların aktif ve pasiflerine bakıldığında ise, yabancı paranın payının arttığı görülmektedir. Dolayısıyla bu uygulamanın bankacılık sektörüne en büyük etkisinin kredi kullandırımı ile bankaların bilançolarında taşıdıkları kur ve faiz riskinde olduğu anlaşılmaktadır (Ersoy ve Işıl, 2016: 365-366). Bu kapsamda, enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesi gözden geçirilerek, finansal istikrar destekleyici bir amaç olarak benimsenmiş; bu amaca yönelik olarak ek politika araçları geliştirilmiştir (Kara, 2012: 5). TCMB'nin oluşturmuş olduğu ek politikalar ve politika faizi ile birlikte aynı zamanda zorunlu karşılıklar, likidite yönetimi gibi ek politikaları kullanmaya başlamıştır. Bu uygulamada temel farklılık ise, önceden politika aracı olarak bir haftalık repo faiz oranı kullanılıyorken yeni durumda politika aracı olarak faizi, zorunlu karşılıklar ve likidite yönetiminden oluşan bir "politika bileşimi" kullanılmasıdır. TCMB 2011 yılı başında politika bileşimini, stabil enflasyon oranına karşılık artan kredi hacminin gereği olarak, daha düşük politika faizi, daha yüksek zorunlu karşılıklar ve daha geniş faiz oranı koridoru olarak açıklamıştır" (Ersoy ve Işıl, 2016: 366).

Kamuoyunda, gerçekleştirilen politikaların etkinliği açısından farklı görüşler yer alsa da kriz öncesinde ve kriz süresince izlenen politikaların krizin etkilerinin minimize edilmesinde önemli bir etken olduğu görülmektedir (Karaca 2014: 276). Tablo 23'te Türkiye ekonomisinde küresel kriz süreci ve sonrasında temel ekonomik göstergelerin gelişimi gösterilmektedir.

**Tablo 23:** Türkiye’de Küresel Kriz Sürecinde Temel Ekonomik Göstergeler

|                                       | 2007 | 2008 | 2009  | 2010 | 2011  | 2012 |
|---------------------------------------|------|------|-------|------|-------|------|
| <b>Milli Gelir (Büyüme Oranı)</b>     |      |      |       |      |       |      |
| Reel GSYİH                            | 4.7  | 0.7  | -4.8  | 9.2  | 8.8   | 2.2  |
| Özel Tüketim                          | 5.5  | -0.3 | -2.3  | 6.7  | 7.7   | -0.6 |
| Yatırımlar                            | 3.1  | -6.2 | -19.0 | 30.5 | 18.0  | -2.7 |
| <b>Kamu Maliyesi (GSYİH’ ya oran)</b> |      |      |       |      |       |      |
| Gelirler                              | 22.6 | 22.1 | 22.6  | 23.1 | 22.9  | 23.4 |
| Harcamalar                            | 24.2 | 23.9 | 28.2  | 26.8 | 24.2  | 25.5 |
| Bütçe dengesi                         | -1.6 | -1.8 | -5.6  | -3.7 | -1.3  | -2.1 |
| Merkezi yönetim toplam borç stoku     | 39.6 | 40.0 | 46.3  | 43.1 | 40.0  | 37.6 |
| Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi     | 0    | 2    | 5     | 2    | 0     | 1    |
| <b>Diğer Göstergeler</b>              |      |      |       |      |       |      |
| Cari işlemler dengesi/GSYİH           | -5.9 | -5.7 | -2.3  | -6.4 | -10.0 | -6.1 |
| Kapasite Kullanım Oranı (%)           | 80.2 | 76.7 | 65.3  | 72.6 | 75.4  | 74.2 |
| İşsizlik Oranlar (%)                  | 10.3 | 11.0 | 14.0  | 11.9 | 9.8   | 9.2  |

**Kaynak:** Karaca 2014: 276

## **ÜÇÜNÇÜ BÖLÜM**

### **KÜRESEL KRİZ SONRASINDA TCMB PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ**

#### **3.1.AMAÇ**

Bankacılık sektörü temel işlevi olan aracılık faaliyetlerini artırması ile birlikte çeşitli riskler ile karşı karşıya kalmaktadır. Daha önce de belirtildiği üzere, bankaların gerek maruz kaldığı risklerin gerekse performanslarının yakından takip edilmemesi ülke ekonomilerinin çok büyük maliyetler ile karşı karşıya gelmesine yol açabilmektedir. TCMB'nin uyguladığı para politikaları bankacılık sektörünü direkt olarak etkileyebilmekte ve faiz oranlarının oluşmasında belirleyici bir rol oynayabilmektedir. Bankalara yönelik uygulanan politikaların, bankaların risk ve performans göstergeleri üzerindeki etkilerinin incelenmesi bankacılık sektörünün sağlıklı bir gelişim içinde olup olmadığının ortaya konulması bakımından büyük önem arz etmektedir. Çalışmanın amacı, küresel kriz sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkilerini ortaya koymaktır. Çalışmanın amacı kapsamında, küresel kriz sonrasında TCMB'nin para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkileri analiz edilerek, uygulanan para politikasının bankacılık sektöründe ne gibi etkiler doğurduğu ortaya konulacaktır.

#### **3.2.YÖNTEM**

Küresel kriz sonrasında TCMB'nin para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkileriyle ilgili daha önce yapılan çalışmalar literatür taraması yapılarak araştırılmıştır. TCMB'nin küresel kriz sonrasında uyguladığı para politikalarının Türk bankacılık sektörüne etkileri; yıllık kredi büyüme oranları, kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı, takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı, yıllık mevduat büyüme oranı, mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı, net bilanço pozisyonunun özkaynak içerisindeki payı, likit aktiflerin toplam

aktifler içerisindeki payı, aktife göre getiri karlılığı (ROA) ve ortalama öz kaynak karlılığı (ROE) gibi seçilmiş bankacılık göstergeleri üzerinden 2009-2018 dönemi baz alınarak incelenmiştir. TCMB tarafından uygulanan para politikalarının Türk bankacılık sektörüne etkileri tablo ve grafik yöntemiyle analiz edilerek yorumlanmıştır. Çalışmada kullanılan veriler TBB ve TCMB'den temin edilmiştir.

### 3.3.LİTERATÜR TARAMASI

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın küresel kriz sonrası uyguladığı para politikası uygulamaları ile bu uygulamaların finansal sektöre etkilerini ele alan literatürdeki bazı çalışmalar şunlardır;

Afşar (2011), “Küresel kriz ve Türk bankacılık sektörüne yansımaları” adlı çalışmada, yaşanan küresel krizin Türk bankacılık sektörüne etkilerini araştırmıştır. Çalışmada 2006-2010 dönemini grafik yöntemiyle inceleyen Afşar, gelişmiş ülkelerdeki birçok büyük ve küçük bankanın milyarlarca dolar zararla karşı karşıya geldiğini ancak Türk bankacılık sektörünün bu süreçte olumsuz etkilenmediği sonucuna ulaşmıştır.

Alper ve Tiryaki (2011), “Zorunlu karşılıkların para politikasındaki yeri” adlı çalışmalarında, zorunlu karşılıkların para politikasındaki yerini küresel finans krizi sonrasında oluşan yeni iktisadi konjonktürün ortaya koyduğu gereksinimler bağlamında incelemişlerdir. Çalışmada, zorunlu karşılıkların kredi ve mevduat faizleri üzerindeki etkisi maliyet ve likidite kanalları üzerinden açıklanmıştır.

Başçı ve Kara (2011), “Finansal istikrar ve para politikası” adlı çalışmalarında, küresel finansal kriz sonrası dönemde TCMB tarafından uygulanan yeni para politikası bileşimini değerlendirmektedir. Çalışmanın sonuçları düşük politika faiz oranı, yüksek zorunlu karşılıklar ve geniş bir faiz koridorundan oluşan politika bileşiminin, özellikle yüksek cari açık veren ülkelerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik dengesizlikler üzerindeki etkisini hafifletmek için etkili bir strateji olabileceğine işaret etmektedir.

Özatay (2011), Merkez Bankası'nın yeni para politikası çerçevesinde yapmış olduğu çalışmada; küresel finansal kriz sonrası dönemde TCMB tarafından uygulanan yeni para politikasında, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla TCMB'nin

kullandığı faiz haddi aracı ve bu aracın etkili olabilmesi için gereken likidite yönetimi ile kredi genişlemesini sınırlamak amacına yönelik olarak kullanılan zorunlu karşılık oranının birbirleriyle ne derece uyumlu olduklarını incelemiştir. Çalışmada, TCMB'nin faiz koridorunu genişletmesi, özellikle de borç alma faizini son derece düşük seviyelere indirmesinin yerinde bir politika uygulaması olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Demirhan (2013), "Türkiye’de yeni yaklaşım çerçevesinde para politikalarının finansal istikrarı sağlama yönünde uygulanması" adlı çalışmada, para politikalarının finansal istikrar üzerindeki etkisini TCMB aracılığıyla incelemiştir. Finansal istikrarın sağlanmasında asimetrik faiz koridoru ve ROM uygulamalarının etkili olduğunu belirtmiştir.

Serel ve Bayır (2013), “2008 finansal krizinde para politikası uygulamaları: Türkiye örneği” adlı çalışmalarında 2008 finansal krizinde uygulanan para politikalarını analiz etmişlerdir. TCMB’nin ekonomik daralma döneminde uyguladığı genişletici para politikasının başarılı sonuçlar vermiş olmasına rağmen, ekonominin ısındığı dönemde merkez bankasınca uygulanan daraltıcı politikaların yeterli olmadığını ve BDDK’nın destekleyici politikalarının katkısıyla başarıya ulaşıldığını tespit etmişlerdir.

Vural (2013), “Geleneksel olmayan para politikalarının yükselişi” adlı çalışmada, küresel finansal kriz sonrasında ülke tecrübelerini kamuoyuna daha net aktarabilmeyi amaçlamıştır. Küresel finansal kriz sürecinde yaşananları ve bu süreçte yaşananların geleneksel olmayan para politikası uygulanmasına nasıl yol açtığı ve TCMB’nin küresel krizin ardından uyguladığı geleneksel olmayan para politikaları ve bu politikaların performansını değerlendirmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, gelişmiş ülkeler küresel kriz sonrasında uyguladıkları geleneksel olmayan para politikalarını genellikle ekonomiyi canlandırmak için kullanırken, gelişmekte olan ülkeler ise ülkelere akın eden sermayenin ülkeye olumsuz etkilerini kırarak azaltmak amacıyla kullanmışlardır.

Aklan, Akay ve Çınar (2014), “Türkiye’de para politikalarının bankaların risk yüklenimleri üzerindeki etkileri” adlı çalışmalarında, Türkiye’de uygulanan para politikalarının bankaların risk yüklenimlerini etkileyip etkilemediğini dinamik panel yaklaşımıyla araştırmışlardır. Çalışmada, bankaların risk yüklenimleri ile kısa vadeli

faiz oranlarındaki değişim arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Özkurt ve Serel (2014), “Geleneksel olmayan para politikası araçları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” adlı çalışmalarında TCMB’nin 2010 yılı sonlarından itibaren uygulamaya başladığı para politikası karmasının ortaya çıkış süreci, uygulama aşamasında yaşanan gelişmeler ve sonuçlarını ortaya koymayı amaçlamışlardır. Sonuç olarak, politika karmasının geçmişinin kısa olmasına rağmen günümüzdeki sonuçlarına göre başarılı olduğu tespit edilmiştir.

Arıcan ve Yücememiş (2015), “Para politikaları ışığında Türk bankacılık sektörü genel değerlendirilmesi” adlı çalışmalarında küresel krizden sonra TCMB para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada, zorunlu karşılıklar, politika faiz oranı ve rezerv opsiyon mekanizması uygulamalarıyla, Türk bankacılık sektörünün (incelenen göstergelerden hareketle) başarılı bir performans sergilediğı sonucuna ulaşmışlardır.

Duramaz ve Dilber (2015), “Küresel kriz sürecinde para politikasında yeni bir araç olarak faiz koridoruna genel bir bakış” adlı çalışmalarında TCMB’nin gelişen küresel ekonomik gelişmeler ve kriz neticesinde fiyat istikrarı hedefine finansal istikrarı da eklemesinden sonra uyguladığı para politikaları ve özelinde faiz koridorunun ve etki kanallarının daha iyi anlaşılmasını amaçlamışlardır. Çalışmanın sonucunda, TCMB’nin hem sektörel bazda bankacılığın ve hem de genel anlamda ülke ekonomisinin kriz süreçlerinden etkilenmesinin önüne geçtiğı sonucuna ulaşılmıştır.

Erer vd (2015), “TCMB, FED ve ECB para politikalarının Türk bankacılık sektörü performansı üzerindeki etkileri: Markov svitching yaklaşımı (2002-2013)” adlı çalışmalarında TCMB, FED ve ECB tarafından uygulanan para politikalarının Türk bankacılık sektörü performansı üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. TCMB’nin uyguladığı para politikalarının Türk bankacılık sektörünü hem daralma döneminde hem de genişleme döneminde olumsuz etkilediğı sonucuna ulaşmışlardır.

Işık (2015), “2008 küresel ekonomik krizi sonrası Türkiye’de uygulanan yeni para politikası stratejisi ve sonuçları” adlı çalışması ile yeni para politikası stratejisinin değerlendirilerek sonuçlarını analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda finansal istikrara ilişkin olumlu sonuçlar elde edilemediğı görülmüştür. Ancak yeni para politikası

stratejisini başarılı ya da başarısız olarak değerlendirebilmek için henüz erken olduğu düşünülmekte ve finansal istikrarın sağlanmasıyla ilgili diğer kurumlarla birlikte, TCMB'nin finansal istikrarın sağlanmasına yönelik yaptığı uygulamaların gerekli ve önemli olduğu sonucuna varılmıştır.

Tuna, Öner ve Öner (2015), “Rezerv opsiyonu mekanizmasının optimal kullanımı ve Türk bankacılık sektörü açısından maliyet analizi” adlı çalışmalarında Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın (ROM) işleyişi ve optimal kullanıldığı taktirde Türk bankacılık sektörüne maliyet avantajı sağlayacağını ifade etmişlerdir. Çalışmanın sonucunda, Türk bankalarının Rezerv Opsiyon Mekanizması'nı optimal olarak kullanmaları halinde, önemli bir yıllık maliyet azalışı ile karşılaştıkları sonucuna ulaşmışlardır.

Yurdabak (2015), “2008 küresel kriz sonrası merkez bankacılığında politika değişimi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası örneği” adlı çalışmada, küresel finansal kriz sonrasındaki dönemde TCMB'nin uygulamış olduğu para politikası uygulamalarını kapsamlı bir biçimde ele alarak incelemiştir. Yurdabak, TCMB'nin uygulamış olduğu yeni para politikası uygulamalarının başarılı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Alıç, Eroğlu ve Söylemez (2016), “Türkiye’de zorunlu karşılıklar ve tüketici kredileri: ekonometrik bir model denemesi” adlı çalışmalarında TCMB tarafından 2011 sonrası dönemde uygulanan geleneksel olmayan zorunlu karşılık politikalarının tüketici kredileri üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda ise zorunlu karşılıkların tüketici kredilerini kontrol etmek ve sınırlamak için kullanılabileceği ancak tek başına yeterli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle çalışmada zorunlu karşılıkların diğer politika araçları ile birlikte eşzamanlı olarak kullanılması tavsiye edilmektedir.

Binici, Kara ve Özlü (2016), “Faiz koridoru ve banka faizleri: Parasal aktarım mekanizmasına dair bazı bulgular” adlı çalışmalarında özellikle sıra dışı koridor politikası kapsamında merkez bankasınca ilan edilen faizle (resmi faizler) bankaların fiiliyatta maruz kaldıkları faizler (fiili faizler) arasındaki farklılaşmanın parasal aktarım mekanizması açısından yansımalarını ele almışlardır. Çalışma bulgularına göre, para

politikasının bankacılık sistemine aktarım açısından resmi faizlerden ziyade fiili faizlerin öne çıktığı görülmektedir.

Çetin (2016), çalışmasında TCMB'nin fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da dikkate almaya yönelik geliştirmiş olduğu faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizması (ROM) politikalarını incelenmiştir. Sonuç olarak ekonominin küresel finansal şoklara karşı kırılganlığının azaltıldığı ifade edilmiştir. Çetin ayrıca 2011 yılının sonlarından itibaren TCMB'nin uygulamaya koymuş olduğu yeni politikanın yabancı rezervleri üzerinde olumlu etkisinin bulunduğunu da ifade etmiştir.

Ersoy ve Işıl (2016), “Küresel kriz sonrası merkez bankası para politikaları ve finansal sistem üzerine etkileri” adlı çalışmalarında 2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz sonrası dönemde gelişmiş ülkelerde uygulanan merkez bankalarının para politikası uygulamalarının geliştirmekte olan ülkeler ve Türkiye'de para politikaları ve finansal sistem üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda, TCMB'nin küresel finansal kriz sonrasında yeni para politikası araçlarını uygulamaya koyarak gelişmiş ülke merkez bankası kararlarına karşı politika geliştirdiği sonucuna ulaşmışlardır.

Şentürk, Kayhan ve Bayat (2016), “Küresel finans krizi sonrasında merkez bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” adlı çalışmalarında 2008 küresel finansal krizin nedenleri, gelişmiş ve geliştirmekte olan ülke ekonomileri üzerindeki etkileri ve merkez bankalarının uygulamış oldukları para politikalarına getirmiş olduğu yenilikleri ele almaktadır. Çalışmada, küresel finans sektörünün disipline edilmesi için yapılan girişimler finansal sistemin kırılganlıklarını azaltsa da reel ekonominin toparlanmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Ergin ve Aydın (2017), “Finansal istikrarı sağlamaya yönelik bir araç: Rezerv opsiyon mekanizması” adlı çalışmalarında Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın finansal istikrarı sağlamaya yönelik avantajlarını ortaya koymuşlardır. Çalışmada, yeni para politikası aracının sağlamış olduğu avantajlar sayesinde finansal istikrar üzerinde olumlu bir etki yarattığı ifade edilmektedir. Özellikle, Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın rezervlere sağlamış olduğu katkı sayesinde ülke ekonomisinin kırılganlığı, hassasiyeti giderilip, finansal istikrara olumlu artı değerler sunulduğu belirtilmiştir.

İçellioğlu (2017), “Finansal istikrar ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın para politikası stratejisi” adlı çalışmasında fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedefleri doğrultusunda TCMB’nin para politikası stratejisi ve araçlarının değerlendirmiştir. TCMB’nin faiz koridorunu geniş tutması, piyasadaki gelişmelere karşı vereceği tepkilerde kendisine esneklik sağladığı görülmektedir. Ayrıca ROM kullanarak, finansal kurumların likidite yönetiminde esnek olabilmelerine imkân tanıdığı ifade edilmiştir.

Darıcı (2018), “Para politikası ve konut fiyatları ilişkisi: Türkiye ekonomisi için Amprik bir analiz” adlı çalışmasında Türkiye ekonomisinde 2010 ile 2016 yılları arası aylık verilerle para politikasının konut fiyatları üzerindeki etkisi ARDL modeli aracılığıyla araştırılmıştır. Çalışmada, olası bir durumda konut fiyatlarında balon olursa finansal istikrarsızlık oluşabileceği ve merkez bankasının proaktif politikalarla sisteme dahil olarak varlık fiyatlarında oluşabilecek balonları önleyici politikalar yürütmesi gerektiği sonucuna ulaşmıştır.

Kara ve Afsal (2018)’in, “Türkiye’de finansal istikrara yönelik uygulanan para politikası araçlarının etkinliği” adlı ortak çalışmalarının amacı, Türkiye’de finansal istikrara yönelik uygulanan para politikası araçlarının finansal istikrar kapsamında etkinlik boyutunun analiz edilmesidir. Söz konusu çalışmada, 2010-2016 arasında uygulanan finansal istikrara yönelik para politikası araçlarının etkinliği VAR modeli ile analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda ise, finansal istikrara yönelik uygulanan para politikası araçları ile finansal istikrar değişkenleri arasında anlamlı nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Analiz bulguları, TCMB’nin yeni para politikası kapsamında kullanmış olduğu para politikası araçlarının bir arada kullanıldığında finansal istikrara katkıda bulunduğunu ortaya koymaktadır.

### **3.4. KÜRESEL KRİZ SONRASINDA TCMB’NİN PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI**

Tüm dünyayı hızlı bir şekilde etkisi altına alan küresel krizle birlikte merkez bankalarının ekonomiyi yönetirken kullandıkları fiyat istikrarı hedeflemesinin yetersiz kalmasının anlaşılmasıyla birlikte TCMB bu dönemde yeni para politikasına yönelik adımlar atmıştır. Diğer bir ifadeyle, geleneksel para politikası ekonomide yaşanan olumsuz durumlara karşı pozitif çözümler üretme noktasında yetersiz kaldığı merkez

bankalarınca net olarak gözlemlenmiştir (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016: 62). Küresel krizin ardından gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının yeni para politikalarını uygulamaya başlamalarıyla birlikte diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye’ye de yabancı sermaye yönelimlerinin hızlı bir biçimde gerçekleştiği görülmektedir. Diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye ekonomisine de yüksek oranda sermaye girişlerinin bir sonucu olarak ülkemizde bankalarca kredi kullandırımı artmıştır. Bu dönemde kredi kullandırılmasının bir sonucu olarak bankaların bilançolarında ve kredi hacimlerinde artışlar olmuştur. Böylece bankaların taşıdıkları kur riskinde de artışlar yaşanmıştır. Bu dönemde ülkemize yönelen yüksek fon girişlerinin diğer bir sonucu olarak da dış dengesizliğin yaşanması ve sermaye akımlarına karşı kırılganlık oranının artması şeklinde gerçekleşmiştir (Ersoy ve Işıl, 2016: 360).

Yaşanan bu gelişmelerin ardından, 2010 yılından itibaren TCMB, küresel alanda yaşanan dengesizliklerin bir yansıması olarak ortaya çıkan makro finansal riskleri gözeterek ve bu riskleri kontrol altına alarak durdurabilmek ve ortadan kaldıracırmak için enflasyon hedeflemesi rejimini geliştiren yeni bir para politikası stratejisi oluşturmuş ve uygulamaya koymuştur (Yamaçlı, 2017: 106).

TCMB yeni politikada özellikle dış denge, kredi genişlemesi ve sermaye akımlarından kaynaklanan kırılganlıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artıracak bir çerçeve oluşturmayı hedeflemiştir (Kara, 2012: 5). Bu çerçevede TCMB, fiyat istikrarını sağlama hedeflemesiyle birlikte makro finansal istikrarı da sağlamayı dikkate almaya başlamıştır (Yamaçlı, 2017: 106). Yeni politikada temel farklılık, önceden politika aracı olarak bir haftalık politika faiz oranı kullanılırken, yeni uygulamayla birlikte politika aracı olarak politika faizi, zorunlu karşılıklar ve likidite yönetiminden oluşan bir “politika bileşimi” kullanılmaya başlanmıştır (Ersoy ve Işıl, 2016: 360).

TCMB fiyat istikrarı ve finansal istikrar amacına aynı anda ulaşabilmenin mevcut operasyonel yapı ile mümkün olmadığının anlaşılmasıyla birlikte ortaya çıkan yeni riskler karşısında politika faizine ek olarak Tablo 24’te belirtilen yeni politika araçlarını da aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır (Eroğlu, 2018: 315).

**Tablo 24: Para Politikası Çerçevesi**

| Para Politikası Çerçevesi |                     |                                                                                                                |
|---------------------------|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                           | Küresel Kriz Öncesi | Küresel Kriz Sonrası                                                                                           |
| AMAÇ                      | Fiyat İstikrarı     | Fiyat İstikrarı<br>Finansal İstikrar                                                                           |
| POLİTİKA ARACI            | Politika Faizi      | *Faiz Koridoru<br>*Rezerv Opsiyon Mekanizması<br>*Politika Faizi<br>*Zorunlu Karşılıklar<br>*Likidite Yönetimi |

**Kaynak:** Özçam, 2018: 5.

### 3.4.1.Zorunlu Karşılıklar

Zorunlu karşılıklar, bankaların topladıkları mevduatların TCMB’de rezerv olarak saklamak zorunda oldukları mevduat toplamının belirli oranları kadar olan kısmıdır. Bankalar genellikle mevduatlardaki miktarlara dayalı olarak kredi vermektedirler. Zorunlu karşılık oranlarının arttırılması durumunda bankaların kredi kaynakları azalmaktadır. Bankalar bu defa kredi kullandırımı için kaynak arayışına girerek merkez bankasından borçlanmak durumunda kalabilirler (İçellioğlu, 2017: 29). Bankalardaki mevduatların vadesi ortalama 50 gün iken, merkez bankasının sağladığı fonun vadesi sadece 1 haftalıktır (Başçı ve Kara, 2011: 13). Zorunlu karşılık oranlarının arttırılması bankalar için uzun vadeli olan mevduat kaynaklarının bir kısmını kaybetmesi demektir. Bu durumun sonucunda ise bankalar, merkez bankasından borçlanarak ya da çeşitli fon desteği sağlayabileceği alanlarda faiz riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

Merkez bankası küresel finansal krizden önceki dönemde fiyat istikrarı hedeflerine ulaşmak için zorunlu karşılıklar ve parasal hedeflemelere görece daha fazla önem verdiği politika faiz oranı aracını kullanmaktaydı. Politika faiz oranı aracını kullanmasının temel nedenlerinden birisi de zorunlu karşılıkların finansal piyasalarda oluşturduğu potansiyel maliyetlerdir (Tunalı ve Yalçınkaya, 2016: 81). Zorunlu karşılıklar, genellikle kredi arzındaki beklenmedik istem dışı değişimleri kontrol etmek amacıyla kullanılmaktadır. Türkiye’ye yönelen sermaye akımlarının artmasıyla sermaye

girişine bağlı olarak büyüyen kredi arzı, zorunlu karşılık oranlarının artırılması ile sınırlanabilmektedir. Bu durumun tam tersi olduğunda sermaye girişlerinin hızlı bir biçimde düşüşe geçerek azalmasına bağlı olarak kredi arzındaki hızlı kısılmaları önlemek üzere zorunlu karşılık oranları düşürülebilmektedir (Ersoy ve Işıl, 2016: 361). Tablo 25'te küresel kriz sonrasında TCMB'nin uyguladığı TL ve YP zorunlu karşılık oranları gösterilmektedir.

**Tablo 25: Küresel Kriz Sonrasında TL ve YP Zorunlu Karşılık Oranları**

| Türk Lirası                                                              | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|
| Mevduat ve Katılım Fonu (Yurt dışı bankalar mevduatı/Katılım fonu hariç) |      |      |      |      |       |      |      |      |      |      |
| -Vadesiz, İhbarlı, 1 aya kadar (1 ay ) vadeli                            | 5    | 8    | 16   | 16   | 11,25 | 11,5 | 11,5 | 11   | 10,5 | 8    |
| -Vadesiz, İhbarlı, 3 aya kadar ( 3 ay dahil) vadeli                      | 5    | 7    | 13   | 13   | 11,25 | 11,5 | 11,5 | 11   | 10,5 | 8    |
| -6 aya kadar (6 ay dahil)                                                | 5    | 7    | 9    | 8    | 8,25  | 8,5  | 8,5  | 8    | 7,5  | 5    |
| -1 yıla kadar vadeli                                                     | 5    | 6    | 6    | 6    | 6,25  | 6,5  | 6,5  | 6    | 5,5  | 3    |
| -1 yıl ve daha uzun vadeli                                               | 5    | 5    | 5    | 5    | 5     | 4,5  | 4    | 4    | 4    | 1,5  |
| Diğer Yükümlülükler (Yurt dışı bankalar mevduatı/katılım fonu dahil)     |      |      |      |      |       |      |      |      |      |      |
| -1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli                                       | 5    | 8    | 13   | 11   | 11,25 | 11,5 | 11,5 | 11   | 10,5 | 8    |
| -3 yıla kadar (3 yıl dahil) vadeli                                       | 5    | 8    | 13   | 8    | 8     | 8    | 8    | 7,5  | 7    | 4,5  |
| -3 yıldan uzun vadeli                                                    | 5    | 8    | 13   | 5    | 5     | 5    | 4,5  | 4    | 4    | 1,5  |
| Yabancı Para                                                             |      |      |      |      |       |      |      |      |      |      |
| Mevduat ve Katılım Fonu (Yurt dışı bankalar mevduatı/Katılım fonu hariç) |      |      |      |      |       |      |      |      |      |      |
| -Vadesiz, İhbarlı, 1 aya kadar, 6 aya kadar ve 1 yıla kadar vadeli       | 9    | 11   | 11   | 11,5 | 13    | 13   | 13   | 12,5 | 12   | 12   |
| -1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli                                           | 9    | 11   | 11   | 9    | 9     | 9    | 9    | 8,5  | 8    | 8    |

**Kaynak:** [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (09.07.2019)

### 3.4.2.Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)

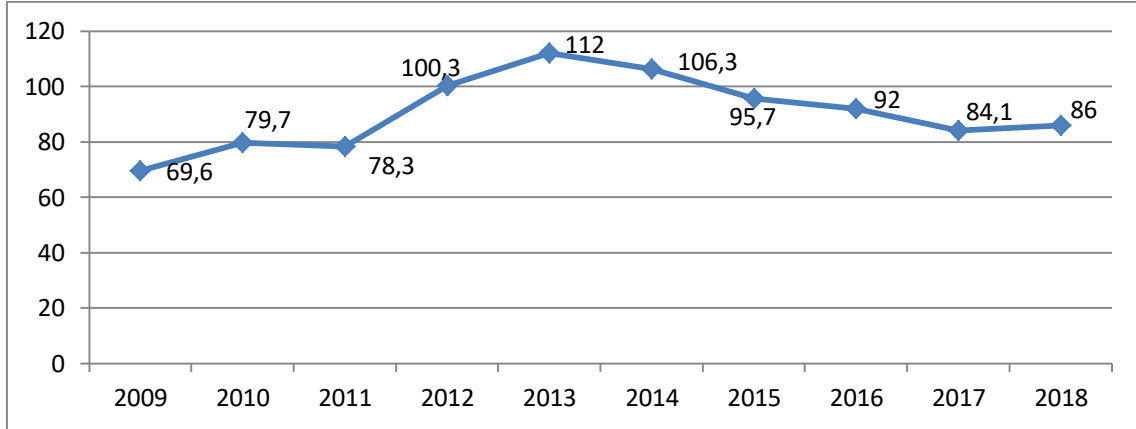
Kriz sonrası dönemde yabancı sermaye hareketlerinde yaşanan aşırı dalgalanmaların yarattığı finansal risklere karşı korunabilmek için TCMB'nin geliştirip, kullandığı araçlardan bir diğeri de Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)'dır. Söz konusu mekanizma (ROM), Türk Lirası zorunlu karşılıkların bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tutulabilmesini sağlamaktadır. Bu durum bankaların likidite yönetimlerinde esneklik sağlamıştır. Yabancı sermaye hareketlerindeki dalgalanmaları azaltan ve ülkenin döviz rezervlerini arttıran ROM'un “otomatik dengeleyici” özelliği bulunmaktadır (İçellioğlu, 2017: 30). ROM, finansal sistem içerisinde gönüllülük esasına dayalı olarak işlemektedir (Ersoy ve Işıl, 2016:362).

ROM uygulamasının sağladığı avantajlar ise şunlardır (TCMB, 2012: 2);

- Bankaların her birine kendi likidite optimizasyonunu gerçekleştirebilme imkanı tanınmıştır.
- Politika araçlarından diğerlerine olan ihtiyacı en aza indirmektedir.
- TCMB rezervlerinden döviz rezervlerine güç katmaktadır.
- Kısa dönemli sermaye akımlarından kaynaklı oluşabilecek oynaklığı ve konjonktürel dalgalanmayı minimize etmektedir.
- Kredilerin sermayelerde görülen hareketliliklere karşı olan hassasiyetini minimize etmektedir.
- Bankalar için de likidite sistemlerinde esneklik imkanı sunmaktadır.

TCMB, sermaye girişlerinin hızlı olduğu dönemlerde artan döviz likiditesi nedeniyle, bankaların zorunlu karşılıklarının büyük bir kısmını döviz cinsinden tutmayı tercih edebilmesine ve döviz kuru üzerindeki değerlenme baskısının azalmasına imkan tanımaktadır. ROM uygulaması ayrıca uluslararası yabancı para rezervleri açısından finansal istikrara da katkı sağlanmaktadır (Ersoy ve Işıl, 2016: 362). TCMB, ROM politika aracını sermaye hareketlerindeki oynaklığın finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği olası riskleri minimuma düşürebilmek amacıyla geliştirmiştir (Yıldırım, 2017: 146). ROM uygulaması sonucunda bankalar Türk lirası zorunlu karşılık oranlarının belirlenen oranlardaki kısmını yabancı para ve altın olarak tutabildikleri için TCMB brüt rezerv gelişimini pozitif yönde etkilerken, diğer taraftan ROM uygulaması

uluslararası döviz kurunda yaşanabilecek olası bir dalgalanma durumunda Türk bankacılık sektörünün daha sağlam bir yapıya dönüşmesine katkı sağlamaktadır. TCMB brüt döviz rezervlerinin 2009-2018 dönemindeki gelişimi Grafik 2’de gösterilmektedir.



**Grafik 2:** TCMB Brüt Döviz Rezervlerinin Gelişimi (Milyar dolar)

**Kaynak:** Tezer, 2019: 402

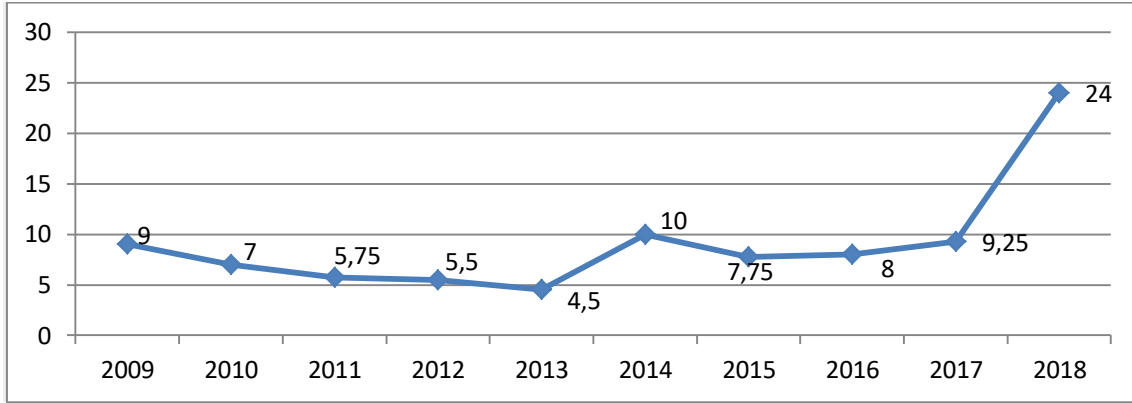
Grafik 2’de görüleceği üzere TCMB brüt döviz rezerv miktarı 2009 yılında 69,6 milyar dolar iken 2010 yılında ROM uygulamasının da katkısıyla 79,7 milyar dolara yükselmiş ve ardından 2013 yılında ise 112 milyar dolara kadar yükselmiştir. TCMB brüt döviz rezervlerindeki bu sıçrayışta ROM uygulamasının etkisi olduğu söylenebilir.

ROM uygulaması ile bankaların likidite ihtiyaçları artırılarak finansal piyasalarda borç verme görevini üstlenen TCMB’nin pozisyonu güçlenirken diğer taraftan da faiz düşüşünün kredilerde meydana getirebileceği artışın önüne geçilmeye çalışılmıştır (Ersoy ve Işıl, 2016: 363).

### 3.4.3.Politika Faizi ve Faiz Koridoru

Küresel kriz öncesi TCMB politika aracı olarak politika faizini uygulamıştır. Politika faizi, 1 hafta vadeli repo işlemlerine uygulanan faiz oranını ifade etmektedir. TCMB bu araçla banka ve finans kurumlarının piyasada uyguladığı faiz oranlarını, bankalardan alınan kredilerin miktarını, hisse senedi ve döviz gibi varlıkların fiyatlarını etkileyebilmektedir (Eğilmez, 2017). Küresel kriz sonrasında TCMB'nin

uyguladığı politika faizi (1 hafta vadeli repo faizi) 2009-2018 dönemi için Grafik 2'de gösterilmektedir.



**Grafik 3: TCMB Politika Faiz Oranları (%)**

**Kaynak: TCMB**

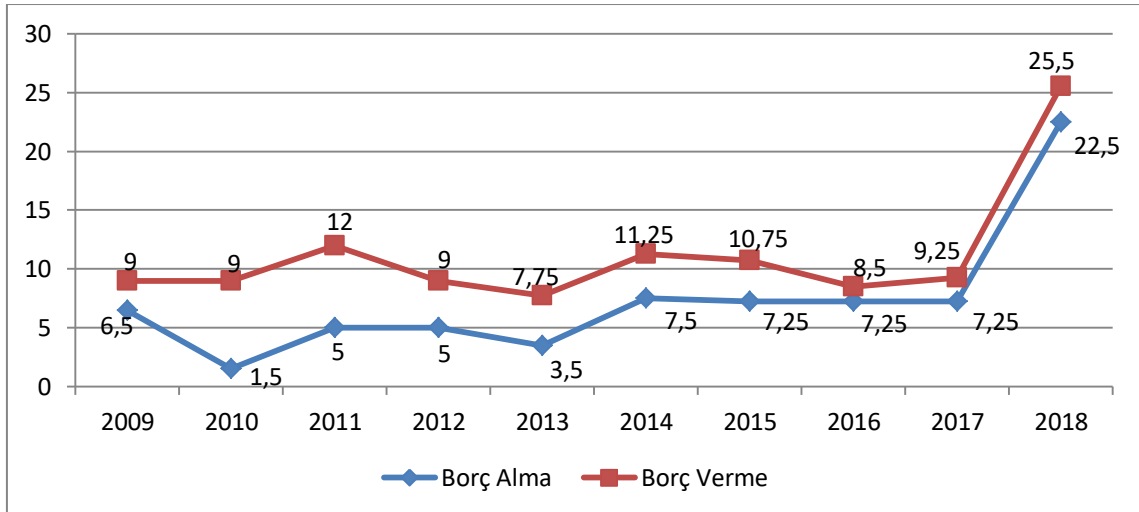
Küresel kriz sonrası TCMB, finansal piyasanın likidite seviyesini ve faiz oranlarını düzenleyebilmek için faiz koridoru aracını kullanmaya başlamıştır. Geleneksel enflasyon hedeflemesinde politika faizi olarak kısa vadeli faizler kullanılmaktadır. Kısa vadeli faizlerin bugünkü seviyesi ve gelecek dönemde izleyeceği seyir, piyasada oluşan getiri eğrisini şekillendirerek parasal duruşu belirlemektedir. Bankalar da söz konusu parasal duruşu göz önüne alarak kredi faizlerini ve koşullarını ayarlamaktadır (Kara, 2012: 9). TCMB'nin, kısa vadeli gecelik veya haftalık repo işlemleriyle piyasaya likidite sağlayabildiği gibi, elinde fon fazlası olanlardan gecelik vadeli olarak borçlanabilmektedir. TCMB'nin bankalara borç verebileceği marjinal faiz oranı ile bankalardan gecelik vadede borçlanabileceği faiz oranı arasındaki alan “faiz koridoru” olarak ifade edilmektedir (Ersoy ve Işıl, 2016: 363). Faiz koridoru, özellikle enflasyon hedeflemesi uygulamasını kullanan ülkelerde piyasa faizlerinin politika faizinden sapmasının önlenmesi için uygulanmaktadır. Faiz koridoru, kısa vadeli sermaye hareketlerindeki dalgalanmalara ve kredi büyümesi üzerinde etkili olabilen bir para politikası aracı olarak da kullanılabilir. Politika faizi, bir hafta vadeli repo faizi olarak belirlenmiştir (Yıldırım, 2017: 146).

TCMB faiz koridoru uygulamasını kullanarak hem iktisadi gelişmeler kapsamında hem de finansal gelişmeler kapsamında o günün şartlarına göre gecelik

borç verme ya da gecelik borç alma ve politika faiz oranının fonlama ağırlığında ayarlama yapabilmektedir. Böylece TCMB'nin hem likiditeyi hem de piyasa faiz oranlarını daha hızlı ve daha hassas bir biçimde müdahale edebilmesine olanak sağlamaktadır (Eroğlu, 2018: 315). Bununla birlikte banka politika faizi olarak ifade edilen bir hafta vadeli repo faizi yoluyla da piyasayı yönlendirebilmektedir. TCMB her ay yapmış olduğu Para Politikası Kurulu toplantılarıyla söz konusu oranları güncel ekonomik gelişmeler kapsamında değerlendirerek kamuoyuna sunmaktadır (Ersoy ve Işıl, 2016: 363).

2010 yılından sonra faiz koridoru uygulamasının para politikası aracı olarak önemli rol üstlendiği görülmektedir. Küresel alanda ekonominin getirdiği risk ve risk taşıyan belirsizlikler, oluşabilecek hızlı değişimler karşısında olabildiğince hızlı cevap verebilme ihtiyacını doğurmuştur. Faiz koridoru ile de bu tarz durumlara karşı tepki verebilmek mümkün hale gelmiştir. Faiz koridorunun bankacılık sektöründeki mevduatlara da etkisi olup, faiz koridorunun taban ile tavan oranlarının arasındaki kısım o ülkedeki kredi ve mevduat faiz oranlarının farkının bir göstergesi olarak kabul edilmesi ve faiz oranlarını bankalar belirlerken bu oranları dikkate alması açısından etkilidir (Dağıdır, Alkan ve Yücememiş, 2015: 453).

Grafik 4'te TCMB gecelik borç alma ve borç verme faiz oranları gösterilmektedir.



**Grafik 4:** TCMB Faiz Koridoru (%)

**Kaynak:** TCMB

\*TCMB gecelik borç alma ve borç verme faizinde her yılın son verisi esas alınmıştır.

### 3.5.KÜRESEL KRİZ SONRASINDA TCMB’NİN PARA POLİTİKASI UYGULAMALARININ TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

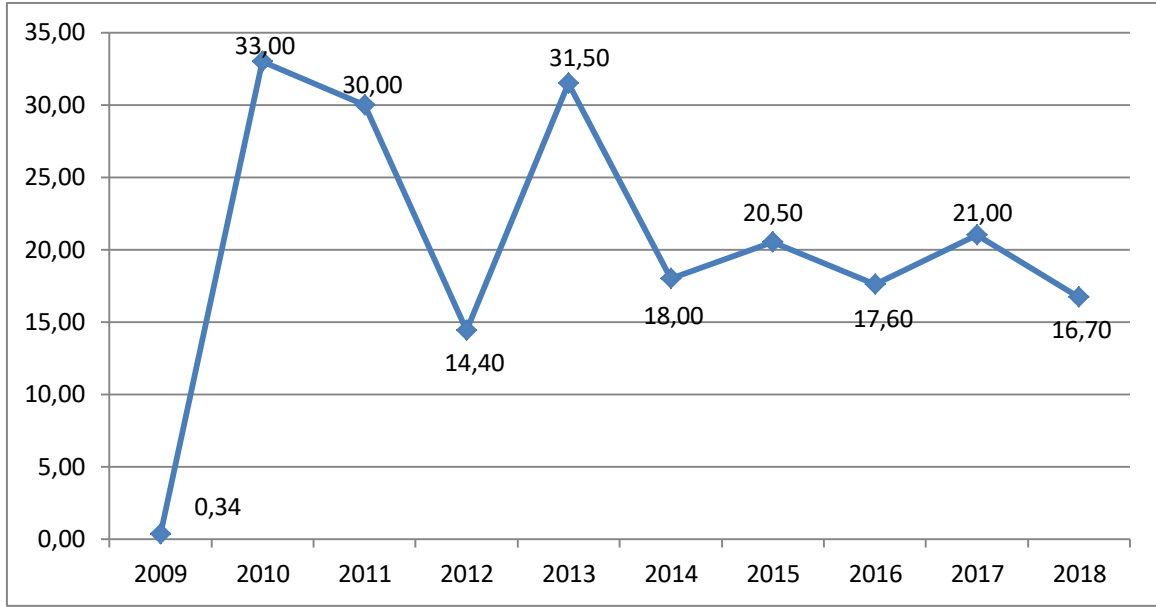
Bu bölümde, küresel kriz sonrasında TCMB’nin para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkileri; yıllık kredi büyüme oranı, kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı, takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı, yıllık mevduat büyüme oranı, mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı, net bilanço pozisyonunun özkaynak içerisindeki payı, likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı, aktife göre getiri karlılığı (ROA) ve ortalama öz kaynak karlılığı (ROE) gibi seçilmiş bankacılık göstergeleri üzerinden açıklanmıştır. Bu göstergeler, hem literatürde yapılan çalışmalarda yer alan göstergeler olması hem de bankacılık sektörünün gelişimini risk ve performans açısından ortaya koyan göstergeler olması nedeniyle tercih edilmiştir. Tablo 26’te TCMB’nin para politikası uygulamalarında kullandığı politika araçları ile seçilmiş bankacılık göstergeleri arasındaki ilişki açıklanmıştır.

**Tablo 26: Bankacılık Sektörü Seçilmiş Göstergeleri**

| Gösterge                            | Kategori       | Açıklama                                                                                                                                       | Para Politikaları İle İlişkisi                                                                                                 |
|-------------------------------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Yıllık Kredi Büyüme Oranı           | Temel Büyüklük | Yıllık kredi büyüme oranı, kredilerin bir yıldan ötekine yüzde değişimini göstermektedir.                                                      | TCMB bankacılık sektöründe yıllık kredi büyüme oranını politika araçları ile etkileyebilmektedir.                              |
| Yıllık Mevduat Büyüme Oranı         | Temel Büyüklük | Yıllık mevduat büyüme oranı, mevduatın bir yıldan ötekine yüzde değişimini göstermektedir.                                                     | TCMB, bankacılık sektöründe yıllık mevduat büyüme oranını politika araçları ile etkileyebilmektedir.                           |
| Krediler/ Toplam Aktifler           | Performans     | Kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı, toplam aktifler içerisinde kredilerin ağırlığını göstermektedir.                                 | TCMB bankacılık sektöründe kredilerin toplam aktifler içerisindeki payını politika araçları ile etkileyebilmektedir.           |
| Mevduat/ Toplam Pasifler            | Performans     | Mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı, toplam pasifler içerisinde mevduatın ağırlığını göstermektedir.                                   | TCMB bankacılık sektöründe mevduatın toplam pasifler içerisindeki payını politika araçları ile etkileyebilmektedir.            |
| Ortalama Aktif Karlılığı (ROA)      | Performans     | Ortalama aktif karlılığı, banka varlıklarının ne derecede etkin kullanıldığını diğer bir ifadeyle kâr elde etme düzeylerini göstermektedir.    | TCMB bankacılık sektöründe ortalama aktif karlılığını politika araçları ile etkileyebilmektedir.                               |
| Ortalama Özkaynak Karlılığı (ROE)   | Performans     | Ortalama özkaynak karlılığı, bankaya koyulan sermayenin ne derece kârlı olarak kullanıldığını göstermektedir.                                  | TCMB bankacılık sektöründe ortalama özkaynak karlılığını politika araçları ile etkileyebilmektedir.                            |
| Takipteki Krediler/ Toplam Krediler | Risk           | Toplam krediler içerisinde takipteki kredilerin payı, toplam krediler içerisinde takipteki kredilerin ağırlığını göstermektedir.               | TCMB bankacılık sektöründe takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payını politika araçları ile etkileyebilmektedir. |
| Net Bilanço Pozisyonu/Özkaynaklar   | Risk           | Net bilanço pozisyonunun özkaynaklar içerisindeki payı, banka özkaynaklarının döviz kuru riskine karşı yeterli olup olmadığını göstermektedir. | TCMB bankacılık sektöründe net bilanço pozisyonunun özkaynaklar içerisindeki payını politika araçları ile etkileyebilmektedir. |
| Likit Aktifler/Toplam Aktifler      | Risk           | Likit aktiflerin toplam aktiflere oranı, bankanın likidite durumunu göstermektedir.                                                            | TCMB bankacılık sektöründe likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payını politika araçları ile etkileyebilmektedir..    |

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

### 3.5.1. Yıllık Kredi Büyüme Oranı



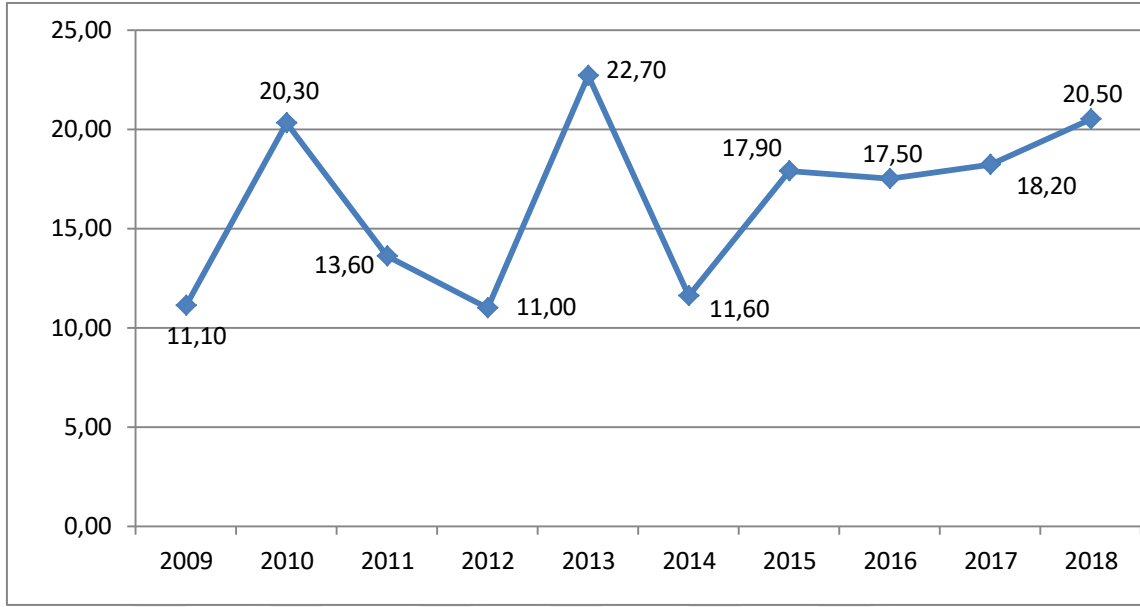
**Grafik 5:** Yıllık Kredi Büyüme Oranı (%)

**Kaynak:** TBB

TCMB politika faizini düşürdüğünde bankaların fon maliyeti azalmakta ve bankaların kredi faiz oranları düşme eğilimine girmektedir. Kredi faiz oranlarındaki düşüşün bireylerin ertelenen tüketimlerini öne çekerek kredilere olan talebi artırması beklenmektedir. Diğer taraftan TCMB tarafından faiz koridoru ile bankalara borç alma ve borç verme koridorunu azaltmak suretiyle ya da zorunlu karşılık oranlarını düşürerek ellerindeki mevduatlardan daha fazla kredi kullanılabildiği gibi politika araçları ile de kredilerin büyüme hızını etkileyebilmektedir.

TCMB'nin 2013 yılında politika faizini %4,5'e kadar düşürmesi neticesinde yıllık kredi büyüme oranında aynı yıl %31,5'lik bir artış yaşanmıştır. 2014 yılına geldiğimizde TCMB'nin politika faizini %10'a çıkartmasıyla kredilerdeki büyüme oranı %18 gibi daha sınırlı büyüdüğü görülmektedir. TCMB Para Politikası Kurulu 2015 yılında %7,5 olarak belirlediği politika faiz oranını 2016 yılında %8'e, 2018 yılında %24'e kadar çıkartarak 26 Temmuz 2019 tarihli para politikası kurulu toplantısına kadar 4 yıl üst üste politika faizini artırmıştır. Grafik 5'de görüleceği üzere 2015-2018 döneminde yıllık kredi büyüme oranlarındaki artış daha önceki dönemlerde görülen %30-33'lük büyümenin daha altında %16-21 aralığında gerçekleşmiştir. Böylece TCMB politika faizi aracı ile Türk bankacılık sektöründe yıllık kredi büyüme hızını daha kontrollü bir biçimde gerçekleştirilmesinde etkili olmuştur.

### 3.5.2. Yıllık Mevduat Büyüme Oranı



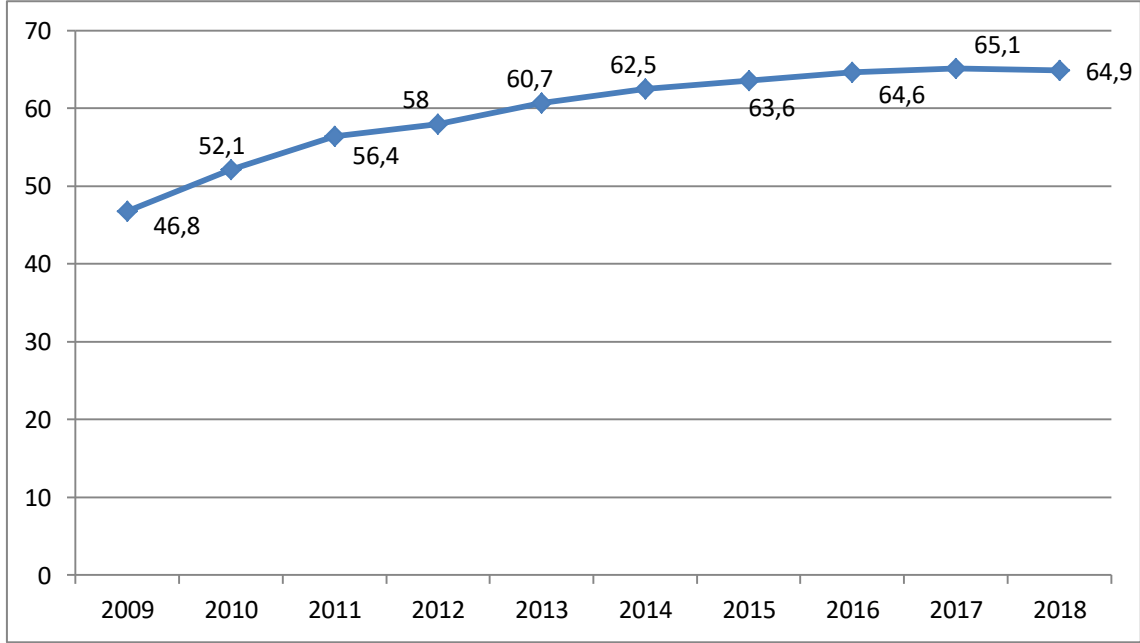
**Grafik 6: Yıllık Mevduat Büyüme Oranı (%)**

**Kaynak: TBB**

TCMB politika faizini yükselttiğinde bankaların fon maliyeti artmakta ve bankalar kredi faiz oranlarını yükselme eğilimine girmektedir. Diğer taraftan politika faizinin yükselmesi ile mevduat faiz oranları da yükselecektir. TCMB'nin faizleri yükseltme kararı sonrası mevduat faizlerinin diğer yatırım araçlarına göre daha cazip olması durumunda ise bireylerin diğer yatırım araçlarını terk ederek mevduata yönelmesi ile mevduatın yıllık büyüme hızı artabilecektir.

Küresel kriz sonrasında yıllık mevduat büyüme oranı 2010 yılında %20,30'dan 2011 yılında %13,60'a gerilemesinde TCMB'nin politika faizini %7'den %5,75'e (Grafik 3) düşürmesinin etkili olduğunu görülmektedir. Diğer taraftan TCMB'nin politika faiz oranlarını 2015 yılından itibaren artırması ile mevduat büyüme oranı 2015 yılında %17,90, 2016 yılında %17,50, 2017 yılında %18,20 ve 2018 yılında %20,50 gibi genel olarak artan bir seyir izlemiştir. 2018 yılında döviz kurlarında yaşanan artışlar yıllık mevduat büyüme oranının aynı yıl artıran nedenlerden birisi olmuştur. Böylece TCMB politika faizi aracı ile özellikle kurlardaki artış nedeniyle yıllık mevduat büyüme hızını kontrollü ancak artan bir seyir içinde olmasında etkili olmuştur.

### 3.5.3. Kredilerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı



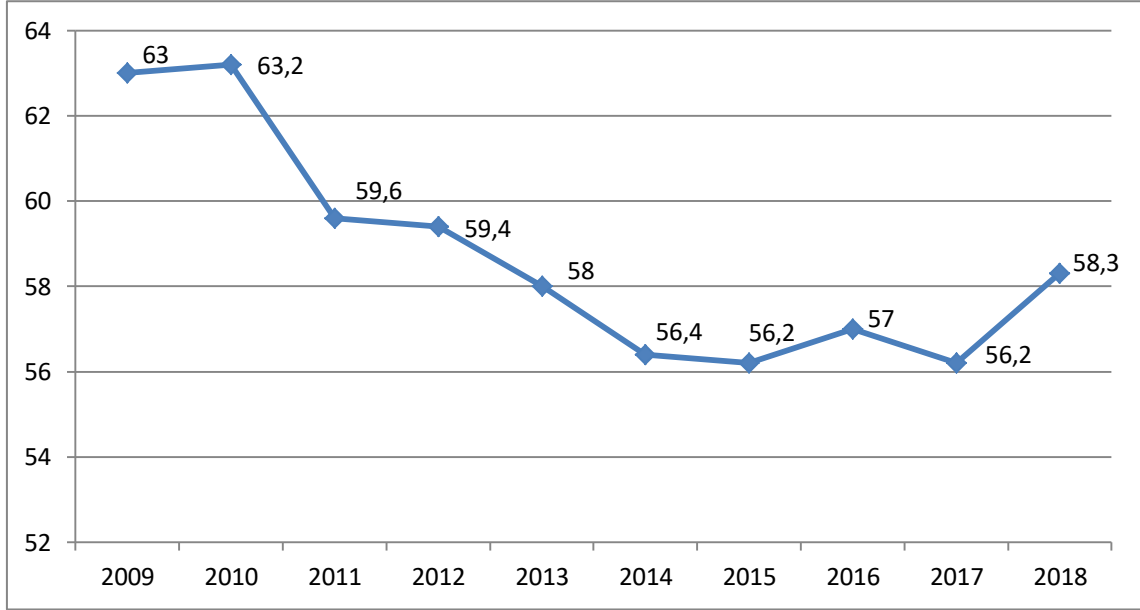
**Grafik 7:** Kredilerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı (%)

**Kaynak:** TBB

Kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı, toplam aktifler içerisinde kredilerin ağırlığını göstermektedir. Türk bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü ülke ekonomisinin gelişiminin yanı sıra TCMB'nin uyguladığı para politikalarından etkilenebilmektedir. Türk bankacılık sektöründe aktif büyüklüğünde değişimin en temel nedenlerinden biriside kredilerdeki değişimdir.

Grafik 3'den de görüleceği üzere 2009 yılından 2013 yılına kadar TCMB'nin politika faiz oranlarını düşürmesinin ardından bankaların kredi kullandırma maliyetleri azalmış, böylelikle bireyler kredilere daha ılımlı yaklaşmıştır. Diğer taraftan TCMB 2009 yılından 2013 yılına kadar TL ve YP zorunlu karşılık oranlarını artırarak bir dengeleme içine girmiştir. Kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı ise 2009 yılında yüzde 50'nin altında iken (%46,8) 2017 yılına kadar sürekli artarak %65,1'e ulaşmıştır. 2018 yılında ise kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı %64,9 olarak gerçekleştirmiştir. TCMB hem politika faizi hem de zorunlu karşılıklar politikasıyla kredilerin toplam aktifler içerisindeki payında kontrollü bir artışın gerçekleşmesinde etkili olmuştur.

### 3.5.4. Mevduatın Toplam Pasifler İçerisindeki Payı



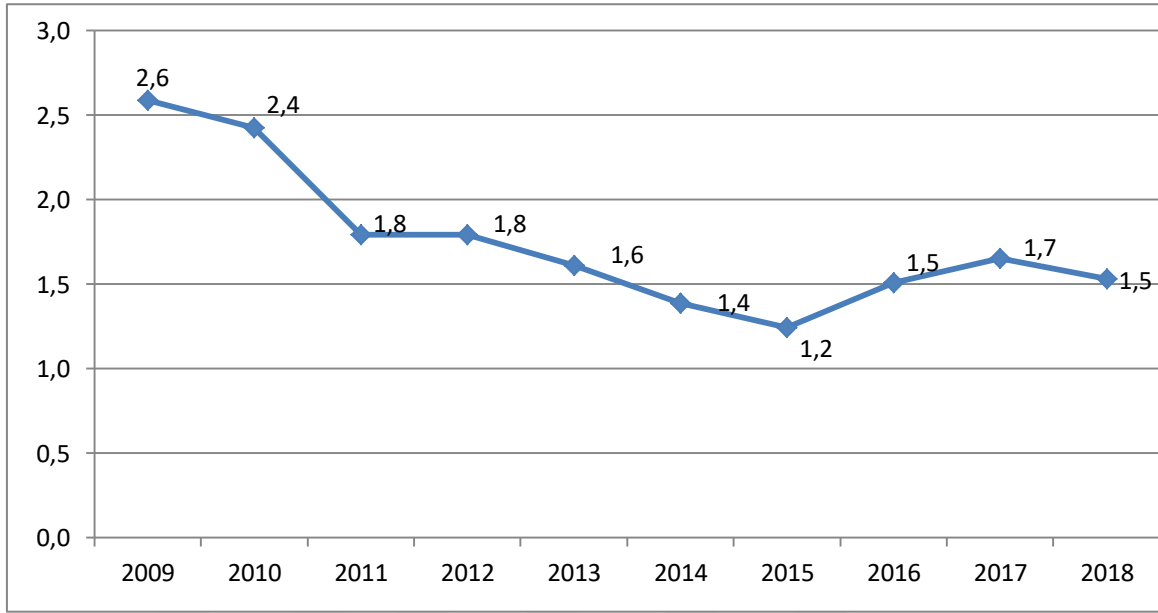
**Grafik 8:** Mevduatın Toplam Pasifler İçerisindeki Payı (%)

**Kaynak:** TBB

Mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı, toplam pasifler içerisinde mevduatın ağırlığını göstermektedir. Diğer taraftan mevduat büyüklüğü bankacılık sektörünün yatırımlar için yaratabileceği kaynak miktarını göstermesi bakımından da önemlidir. Türk bankacılık sektörünün pasif büyüklüğü ülke ekonomisinin gelişiminin yanı sıra TCMB'nin uyguladığı para politikalarından da etkilenebilmektedir. Türk bankacılık sektöründe toplam yükümlülükler içerisinde en büyük kalemi mevduatlar oluşturmaktadır. TCMB'nin politika faizi bankaların mevduata verdikleri faiz oranının oluşmasında belirleyici bir rol oynamaktadır. TCMB politika faizini yükselttiğinde bankalar tarafından mevduata uygulanan faiz oranı yükselmekte, politika faizi düşürüldüğünde ise mevduat faizi de düşmektedir.

Küresel kriz sonrası TCMB'nin para politikası uygulamalarının da etkisiyle 2009 yılında %63 olan mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı politika faizinin 2013 yılına kadar sürekli düşmesinin de etkisiyle %58'e kadar gerilemiştir. Mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı 2014-2018 döneminde %56,4 ve %58,3 aralığında gerçekleşmiştir. Ekonomide özellikle son yıllarda yaşanan yavaşlamaya rağmen, TCMB politika faizinin 2014-2018 döneminde artan bir seyir izlemesi ile mevduatların toplam pasifler içerisindeki payının bu seviyelerde gerçekleşmesinde etkili olduğu görülmektedir.

### 3.5.5. Ortalama Aktif Karlılığı (ROA)



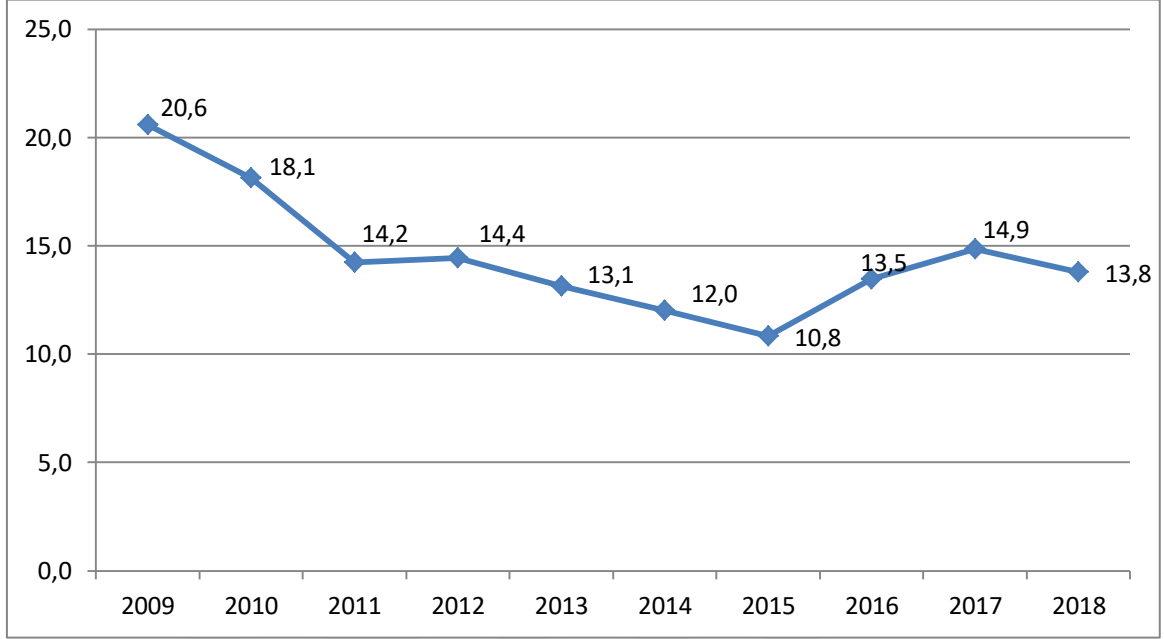
**Grafik 9:** Ortalama Aktif Karlılığı (ROA) (%)

Kaynak: TBB

Ortalama aktif karlılığı (ROA) bankacılık sektörünün net karının aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Hesaplama sonucunda çıkan değer arttıkça bankaların kar yaratma konusunda sağladığı başarı oranının yüksekliği söz konusudur. Bankacılık sektörünün ortalama aktif karlılığı, TCMB politika faizi, faiz koridoru ve zorunlu karşılık araçlarından etkilenebilmektedir. TCMB'nin kullandığı bu araçlar bankaların fona ulaşma maliyetini ve doğal olarak karlılığını etkileyebilecektir. Diğer taraftan Türk bankacılık sektöründe aktiflerin en büyük kalemini krediler oluşturmakta ve aktif kalemindeki değişiminde belirleyici bir rol oynamaktadır. Kredilerin dönüşüm oranı azaldıkça aktif karlılığı da düşüş göstermektedir.

Küresel kriz sonrasında Türk bankacılık sektörü 2009 yılında toplam aktiflerinin %2,6'sı kadar kar üretebildiği görülmektedir. Diğer taraftan bu oranın 2015 yılına kadar sürekli olarak düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. 2015 yılından itibaren Türk bankacılık sektöründe fona ulaşma maliyetlerinin TCMB'nin para politikası uygulamalarına bağlı olarak artmasıyla (Grafik 3) bankaların karları azalmış ve ortalama aktif karlılığı 2015 yılında %1,2'ye düşmüş 2018 yılında ise %1,5 olarak gerçekleşmiştir. TCMB'nin politika araçları ile son yıllarda bankacılık sektörü aktif karlılığı performansının azalmasında etkili olduğu görülmektedir.

### 3.5.6. Ortalama Öz Kaynak Karlılığı (ROE)



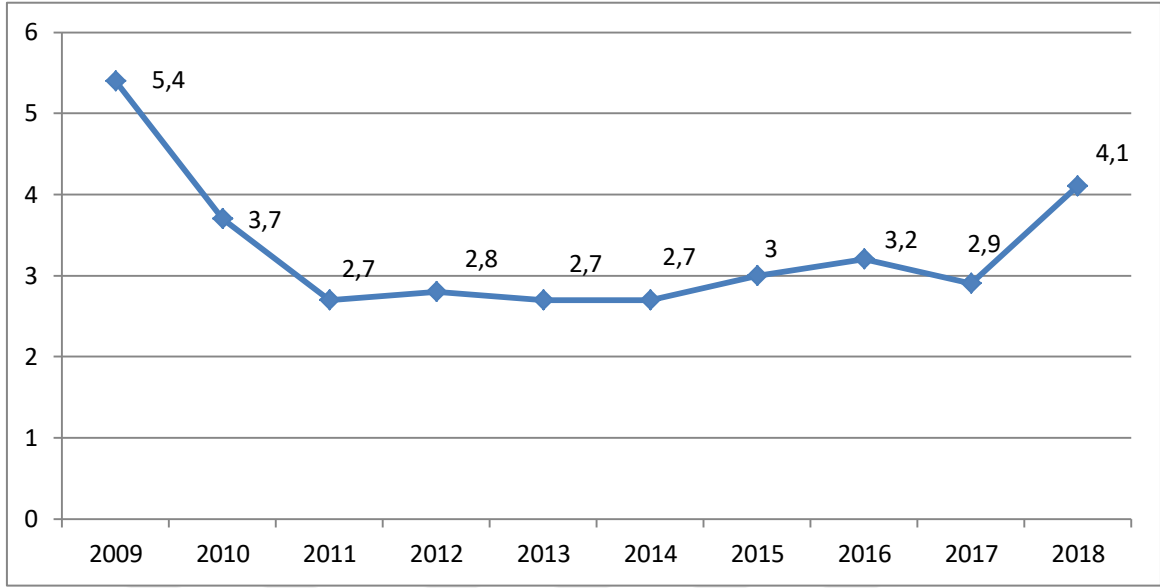
**Grafik 10:** Ortalama Öz Kaynak Karlılığı (ROE) (%)

Kaynak: TBB

Ortalama özkaynak karlılığı (ROE), bankacılık sektöründe banka ortaklarının toplam sermayeleri karşılığında ne kadar kar elde ettiklerini göstermektedir. ROE, net karın öz sermayeye oranıdır ve bankacılık sektöründeki yönetim performansını ortaya koyan gösterge olarak da ifade edilebilir. Bankacılık sektöründe bankaların yatırımları sonucunda ne kadar kazanç sağladıklarını göstermesi bakımından önemli bir göstergedir. Ortalama özkaynak karlılığı oranının düşmesi bankacılık sektöründeki karın düştüğünün bir göstergesidir.

Küresel kriz sonrasında ortalama özkaynak karlılığı 2009 yılında %20,6 olarak gerçekleşmişken bu oran politika faizinin düşmesi, zorunlu karşılık oranlarının artmasının da etkisiyle 2013 yılında %13,1'e kadar gerilemiştir. Diğer bir ifadeyle Türk bankacılık sektörü 2013 yılında özkaynaklarının %13,1'i kadar kar yaratabilmiştir. Genel olarak bakıldığında 2009-2018 döneminde Türk bankacılık sektörünün ortalama özkaynak karlılığının azalış eğiliminde olduğu görülmektedir. TCMB, inceleme döneminde politika araçları ile (politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar) bankacılık sektörünün fona ulaşma maliyetini ve karlılık düzeyini etkilemiş ve bankacılık sektörü özkaynak karlılığı düşme eğilimine girmiştir.

### 3.5.7. Takipteki Kredilerin Toplam Krediler İçerisindeki Payı



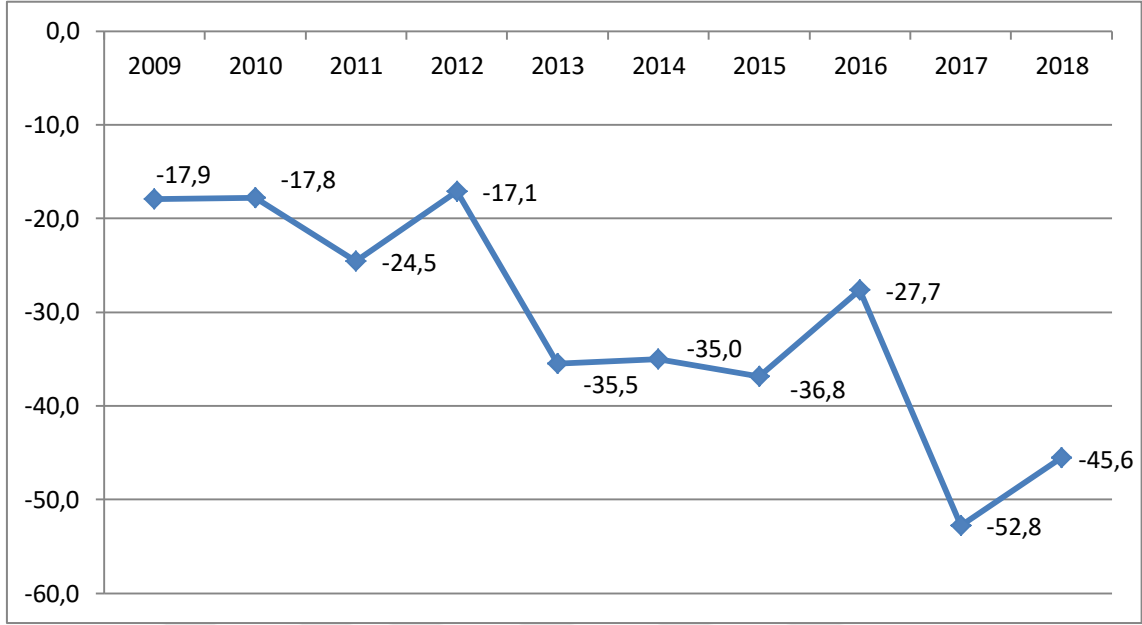
**Grafik 11:** Takipteki Kredilerin Toplam Krediler İçerisindeki Payı (%)

**Kaynak:** TBB

Takipteki kredilerin toplam kredilere oranının yüksek olması bankacılık sektörü açısından bir probleme işaret ederken aynı zamanda bankacılık sektörünün sermayesini sınırlandırmaktadır. TCMB'nin diğer taraftan politika faizini yükseltmesi durumunda bankacılık sektörünün uygulayacağı kredi faiz oranları için belirleyici olmakta, bankaların fon maliyetini artırmakta ve faiz oranları yükselterek bireylerin borçlanma maliyetlerinin daha da artmasına yol açmaktadır. Bireylerin borçlanma maliyetlerinin artması bu kredilerin takibe dönüşmesi sonucunu kuvvetlendirebilecektir. Böylece bankacılık sektöründe takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı artabilecektir.

Küresel kriz sonrası 2009 yılında %5,4 olan takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı TCMB politika faizinin 2010 yılından 2013 yılına kadar sürekli düşmesiyle %2,7'ye kadar gerilemiştir. Ekonomide yaşanan yavaşlamanın yanı sıra, 2015 yılından itibaren TCMB'nin politika faiz oranlarını artırmasının da etkisiyle takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı 2016 yılında %3,2 iken 2018 yılında ise %4,1'e kadar yükselmiştir. TCMB politika araçları ile bankaların fona ulaşım maliyetlerini düşürdüğü ve bunun neticesinde kredilerin büyüme hızının arttığı dönemlerde, takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payının azalmasında etkili olmuştur.

### 3.5.8. Net Bilanço Pozisyonunun Özkaynaklar İçerisindeki Payı



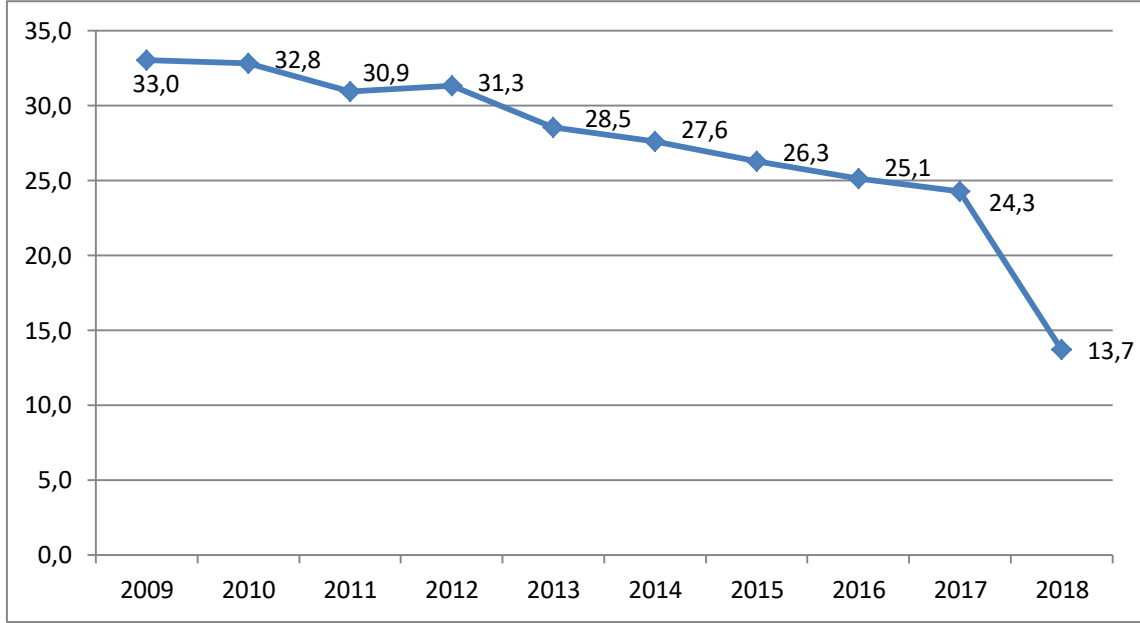
**Grafik 12:** Net Bilanço Pozisyonunun Özkaynaklar İçerisindeki Payı (%)

Kaynak: TBB

Net bilanço pozisyonunun özkaynaklar içerisindeki payı, banka özkaynaklarının döviz kuru riskine karşı yeterli olup olmadığını ortaya koyan göstergelerden biridir. Bu oranın yüksek olması bankacılık sektörü açısından açık pozisyon riskini göstermesi bakımından önemlidir. Bankaların net bilanço pozisyonu döviz kurlarının artmasından olumsuz etkilenmektedir. TCMB politika faizini düşürmesi durumunda döviz kurunun artma eğilimine girmesi suretiyle bu oran üzerinde etkili olabilmektedir.

Grafik 12'de görüleceği üzere küresel kriz sonrasında 2009 yılında net bilanço pozisyonunun özkaynaklara oranı -%17,9 iken 2011 yılında bu oran -%24,5'e yükselmiştir. 2013 yılından itibaren net bilanço pozisyonunun özkaynaklar içerisindeki payı -%35,5'e 2017 yılında ise -%52,8'e kadar yükselmiştir. Net bilanço pozisyonunun özkaynaklar içerisindeki payının artan bir eksi değer alması bankacılık sektörünün özkaynaklarının kur riskini karşılama noktasında yetersiz olduğunu diğer bir ifadeyle taşıdığı açık pozisyonu göstermektedir. Diğer taraftan TCMB'nin 2012 yılından itibaren uygulamaya başladığı Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ile Grafik 2'de S.119'da görüleceği üzere brüt döviz rezervlerinde önemli ölçüde bir artış sağlayarak olası kur dalgalanmalarına karşı bankacılık sektörünü korumayı amaçlamaktadır.

### 3.5.9. Likit Aktiflerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı



**Grafik 13:** Likit Aktiflerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı (%)

Kaynak: TBB

Küresel kriz sonrasında bankaların likit varlıklarının toplam aktifler içerisindeki payının bir likidite düzenleme aracı olarak takip edilmesi daha önemli bir hale gelmiştir. TCMB politika faizi ve zorunlu karşılıklar gibi politika araçlarında düşüş kararı vermesi bankaların likit kalma pozisyonundan uzaklaştırmakta ve kredi genişlemesinde etkili olabilmektedir. Kredilerde yaşanan büyüme sonucunda ise likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı düşme eğilimine girmektedir.

Küresel krizden sonra 2009 yılında %33 olan likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı, 2013 yılına kadar kredi büyüme hızındaki gelişmenin de etkisiyle %28,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2015 yılından itibaren ise politika faizinin TCMB tarafından artırılmasının da etkisiyle bankacılık sektöründe kredi kullandırım oranlarında azalmalar yaşanmış ve likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı 2014 yılında %27,6'ya, 2015 yılında %26,3'e, 2016 yılında %25,1'e, 2017 yılında %24,3'e ve 2018 yılında %13,7'ye kadar gerilemiştir. TCMB'nin faiz koridoru ve zorunlu karşılık gibi politika araçları ile küresel kriz sonrası bankacılık sektörünün fonlanmasına yönelik tedbirlerini 2010 yılından sonra kademeli olarak azaltması ve bankacılık sektörünün likit kalmak yerine daha fazla kredi vermek suretiyle karlılığı tercih etmesi neticesinde Türk bankacılık sektöründe likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı düşme eğilimine girmiştir.

## SONUÇ

ABD’de bankacılık sektöründe, kişilerin gelirine ve ödeme gücüne bakılmaksızın düzensiz olarak her müşteriye Mortgage kredilerinin verilmesi sonucunda bu kredilerin geri dönüşlerinde sorunlar yaşanmaya başlamıştır. Kredilerin temerrüde düşmesi ile birlikte konut sektöründe başlayarak bankacılık sektörüne hızlı bir biçimde yayılan kriz 2008 yılında Lehman Brothers Yatırım Bankası’nın da iflas etmesiyle küresel bir boyut kazanmıştır. Küresel kriz, ABD ile birlikte ülkelerin uluslararası ticarete birbirleriyle olan ticari ilişkilerinin de artması nedeniyle tüm dünyayı etkisi altına almış ve krizin etkisi günümüze kadar sürmüştür. 2008 küresel krizi 1929 Buhranı sonrasında küresel alanda en yıkıcı etki yaratan büyük krizlerden birisi olmuştur.

2008 küresel krizi, büyüklüğü ve karmaşıklığı artan finansal piyasalarda ortaya çıkan risklerin göz ardı edilmesi ve finansal düzenlemelerin yetersizliği gibi nedenlerle ortaya çıkmıştır. Küresel kriz gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde farklı etkiler ve farklı maliyetler ortaya çıkarmıştır. 2008 küresel krizinin yıkıcı etkilerini ortadan kaldırmak için gelişmiş ülke merkez bankaları trilyon dolarları bulan kurtarma paketleri hazırlamak zorunda kalmışlardır. Ayrıca bu kapsamda faiz indirimi yaparak küresel krizin yıkıcı etkilerini gidermeye yönelik genişlemeci bir para politikası uygulamışlardır. Gelişmiş ülke merkez bankaları geleneksel para politikaları ile fiyat istikrarını koruma hedefinin hem krizleri ortadan kaldırma hem de krizlerin oluşumunu ve yayılımını engelleme açısından yetersiz kalması sonucunda fiyat istikrarının yanında finansal piyasalarda yaşanan krizleri hızlı bir şekilde önleyebilmek için geleneksel olmayan para politikası araçlarını uygulamaya başlamışlardır. Gelişmiş ülke merkez bankalarının genişlemeci para politikası uygulamalarının neticesinde yaşanan likidite bolluğu, sermaye akımlarının gelişmiş ülkelere yönelmesinde belirleyici olduğundan gelişmekte olan ülkelerin kırılganlığının da artmasına yol açmıştır.

Küresel kriz öncesinde politika faizi aracılığıyla fiyat istikrarı hedefine yönelik para politikası uygulayan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası küresel krizden elde edilen deneyim ile finansal piyasalardaki aksaklıkların ülke ekonomilerine yüklediği maliyetlerden dolayı finansal istikrar hedefini de para politikası çerçevesine dahil

etmiştir. TCMB, küresel kriz sonrasında daha önce uyguladığı politika faizine, zorunlu karşılıklar, faiz koridoru ve Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) gibi politika araçlarını da dahil etmiştir. Böylece TCMB faiz koridoru, rezerv opsiyon mekanizması (ROM) ve zorunlu karşılıklar gibi politika araçları ile finansal istikrar hedefine ulaşmayı amaçlamıştır.

TCMB'nin küresel kriz sonrası finansal istikrar hedefine yönelik olarak ortaya koyduğu para politikası uygulamalarının bankacılık sektörü üzerinde başta kredi genişlemesi ve risk yüklenimlerine yönelik çeşitli etkiler ortaya çıkardığı görülmektedir. TCMB'nin politika faizinde yapacağı indirim, bankaların faiz oranlarında belirleyici olabilmektedir. Politika faizinin düşmesi bankaların fon maliyetlerini azaltmakta ve böylece faiz oranlarının düşmesinde etkili olabilmektedir. Bankaların faiz oranlarını düşürmesi ile birlikte, bireylerin erteledikleri ihtiyaçlarını öne çekmeleri söz konusu olabilmektedir. Düşen faiz oranları ise bireylerin kredi talebini artırmak suretiyle bankacılık sektöründe kredi genişlemesine ve bununla birlikte bankaların karlılığına olumlu bir etkide bulunabilmektedir. TCMB'nin politika faizini artırması durumunda ise bankalar faiz oranlarını yükseltmekte ve böylece kredi talebi azalarak yıllık kredi büyüme hızı düşebilmektedir. TCMB, küresel kriz sonrası 2010 yılından itibaren finansal riskleri azaltmak amacıyla zorunlu karşılıklar politikasını etkili bir biçimde uygulamaya koymuştur. (Zorunlu karşılık oranlarının artması, bankaların fon maliyetlerini artırmasının yanı sıra bankaların kredi verilebilir kaynaklarını da sınırlandırmıştır) . TCMB zorunlu karşılık oranları ile hem bankaların kredi verme hem de artan maliyetlerle birlikte bireylerin kredi kullanma talebini sınırlandırabilmektedir. Zorunlu karşılık oranları ile TCMB kredi genişlemesini daraltmayı ve böylece bankaların daha sınırlı kredi kullandırmalarını sağlarken diğer taraftan tüketimi sınırlandırarak cari açığın artmasını engellemeyi de amaçlamaktadır. TCMB'nin küresel kriz sonrası finansal istikrar hedefi kapsamında uygulamaya koyduğu rezerv opsiyon mekanizması (ROM) bankalara döviz cinsinden zorunlu karşılık ayırma opsiyonu sağlayarak olası finansal risklere karşı daha güçlü bir döviz likiditesi sağlamayı amaçlamaktadır.

Çalışmada TCMB'nin para politikası uygulamalarının Türk bankacılık sektörüne etkileri dokuz seçilmiş gösterge ile ele alınmıştır. Küresel kriz sonrası 2009-2018 döneminde TCMB'nin uyguladığı politika faizi, faiz koridoru, rezerv opsiyon

mekanizması (ROM) ve zorunlu karşılıklar gibi politika araçları ile seçilmiş göstergeler arasındaki ilişki neticesinde elde edilen sonuçlar şunlardır;

- ✓ 2015 yılına kadar genel olarak artan bir seyir izleyen yıllık kredi büyüme hızı TCMB'nin politika faiz oranlarını bu yıldan itibaren artırmasıyla azalan bir artış hızı göstermiştir. Yıllık kredi büyüme oranının azalmasında TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarını artırmasının da önemli bir rolü bulunmaktadır.
- ✓ 2014 yılına kadar genel olarak artan bir seyir gösteren yıllık mevduat büyüme hızı TCMB'nin politika faiz oranlarını bu tarihten itibaren artırmasının da etkisiyle pozitif yönde bir artış hızı göstermiştir. Yıllık mevduat büyüme hızının olumlu yönde gelişim göstermesinde TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarını indirmesinin de önemli bir rolü bulunmaktadır.
- ✓ 2018 yılına kadar kredilerin toplam aktifler içerisindeki payı sürekli artan bir artış hızıyla gelişim göstermiştir. Kredilerin toplam aktiflerin artmasında belirleyici olduğu görülmüştür. 2009 yılında %50'nin altında gerçekleşen artış hızının 2018 yılına gelindiğinde %60'ın üzerine çıkmasında TCMB'nin politika faiz oranları ve zorunlu karşılık oranlarının da etkili olduğu görülmektedir.
- ✓ Küresel kriz sonrası TCMB'nin para politikası uygulamalarının da etkisiyle 2009 yılında %63 olan mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı politika faizinin 2013 yılına kadar sürekli düşmesinin de etkisiyle %58'e kadar gerilemiştir. Mevduatın toplam pasifler içerisindeki payı 2018 yılında %58,3 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomide son yıllarda yaşanan yavaşlamaya rağmen, TCMB politika faizinin 2014-2018 döneminde artan bir seyir izlemesinin de etkisiyle mevduatların toplam pasifler içerisindeki payı %55-60 aralığında gerçekleşmiştir.
- ✓ 2009 yılında toplam aktiflerinin %2,6'sı kadar kar üretebildiği görülen Türk bankacılık sektöründe bu oranın 2015 yılına kadar sürekli olarak düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. 2015 yılı sonrasında ise Türk bankacılık sektöründe fona ulaşma maliyetlerinin TCMB'nin para politikası uygulamalarının da etkisi sonucunda artmasıyla bankaların karları azalmış ve ortalama aktif karlılığı 2018 yılında %1,5 olarak gerçekleşmiştir. TCMB

politika araçlarının (politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar) son yıllarda bankacılık sektörü aktif karlılığı performansının azalmasında etkili olduğu görülmektedir.

- ✓ 2009-2018 döneminde Türk bankacılık sektörünün ortalama özkaynak karlılığının genel olarak azalış eğiliminde olduğu görülmektedir. TCMB, küresel kriz sonrasında uygulamaya başladığı politika araçları ile (politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar) bankacılık sektörünün fona ulaşma maliyetini ve karlılık düzeyini etkilemiş ve Türk bankacılık sektöründe özkaynak karlılığı düşme eğilimine girmiştir.
- ✓ 2011 yılına kadar takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payı sürekli azalmıştır. 2015 yılından itibaren ise TCMB politika faiz oranlarının sürekli artmasının da etkisiyle takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payının artan bir ivme içinde olduğu görülmektedir.
- ✓ Net bilanço pozisyonunun özkaynaklar içerisindeki payı 2009 yılında -%17,9 iken 2013 yılında -%35,5'e ve 2018 yılında -%45,6'ya kadar yükselmiştir. Bu oranın artan bir eksi değer alması bankacılık sektörünün özkaynaklarının kur riskini karşılamada yetersiz kaldığını göstermektedir. TCMB rezerv opsiyon mekanizması (ROM) ile brüt döviz rezervlerinde önemli ölçüde bir artış sağlayarak olası kur dalgalanmalarına karşı bankacılık sektörünü korumayı amaçlamaktadır.
- ✓ Küresel krizden sonra 2009 yılında %33 olan likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı, 2015 yılından itibaren politika faizinin TCMB tarafından artırılmasının da etkisiyle bankacılık sektöründe kredi kullandırım oranlarının artış hızında yavaşlama yaşanmış ayrıca bankacılık sektöründe 2015 yılından sonra takipteki kredi oranlarında artışların yaşanmasının da etkisiyle likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı, 2015 yılında %26,3'e ve 2018 yılında %13,7'ye kadar gerilemiştir. TCMB politika araçları (faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar) ile küresel kriz sonrası bankacılık sektörünün fonlanmasına yönelik tedbirlerini 2010 yılından sonra aşamalı olarak azaltmıştır. Bankacılık sektörü likit kalmak yerine daha fazla kredi vermek durumunda kalması ve takipteki kredilerin 2015 yılından

sonra artış göstermesinin de etkisiyle Türk bankacılık sektöründe likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı düşme eğilimine girmiştir.

Sonuç olarak, TCMB çalışmanın inceleme dönemi içerisindeki 2015-2018 döneminde politika faiz oranlarını sürekli olarak artırarak kredi genişlemesini sınırlandırmaya yönelik bir politika izlediği görülmektedir. Politika faiz oranlarının artması ile birlikte mevduat faiz oranlarının da artmasıyla yatırımlar için kaynak niteliğinde olan tasarrufların artmasını sağlaması uygulanan politikanın yerinde bir politika olduğu şeklinde değerlendirilebilir. Ancak politika faiz oranlarındaki bu sürekli artış, piyasa faiz oranının da artması nedeniyle bireylerin tüketimlerini ertelemelerine ve bundan dolayı ekonomide canlılığın kaybolmasına yol açabilecektir. TCMB'nin politika faizinde yapacağı artışları daha sınırlı yapması piyasa faiz oranlarında daha sınırlı bir artışa neden olacağından bireylerin tüketimlerini tamamen ertelememesi nedeniyle ekonomik canlılığın devamlılığını sağlayabilecektir. Küresel kriz sonrası makro finansal risklerin takip edilmesi ve buna yönelik politikaların geliştirilmesi büyük önem arz etmektedir. Bu bağlamda TCMB'nin olası kur dalgalanmalarına yönelik olarak geliştirdiği Rezerv Opsiyon Mekanizmasının (ROM), TCMB'nin brüt döviz rezervlerini arttırması sebebiyle Türk bankacılık sektörünün daha sağlam bir yapıda gelişimini sürdürmesini sağladığı ve böylece finansal istikrarı sağlama hedefi bakımından önemli bir araç olduğu düşünülmektedir. TCMB'nin para politikası uygulamaları ile bankacılık sektörü üzerindeki etkinliğinin artırılmasında, daraltıcı ya da genişlemeci politikaların maliye politikasındaki yaklaşım ile uyum içinde olması da büyük önem taşımaktadır. Ayrıca TCMB ve bankacılık sektörünü düzenleyen diğer otoritelerin belirledikleri hedefler için uyguladıkları politikaların uyumlu olması da para politikalarının bankacılık sektörü üzerindeki etkinliğinin artırılmasında etkili olabilecektir.

## KAYNAKÇA

- Afşar, Bilge (2005), *Merkez Bankası Bağımsızlığı Sorunu: Enflasyon Ve Ekonomik İstikrar Üzerine Türkiye Uygulaması (1980-2004)*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Afşar, Muharrem (2011). "Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, S:6(2), ss.143-171.
- Aklan, A., Akay, H,K, ve Çınar, M,. (2014), "Türkiye'de Para Politikaların Risk Yüklenimleri Üzerindeki Etkileri" *Uluslar arası Yönetim ve İktisat ve İşletme Dergisi*, C:10, ss,1-17.
- Aktan, C. C., ve Şen, H. (2002). "Ekonomik kriz: Nedenler ve çözüm önerileri". *Yeni Türkiye Dergisi*, S:1, ss.1-9.
- Akyazı, Haydar (2001), "TC Merkez Bankası ile Federal Rezerv Sisteminin (FED) Karşılaştırması", *Bankacılar Dergisi*, Mart, S:36,
- Alper, Fındık Özlem (2018), *Para Politikasındaki Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması*, Ekin yayın evi, Bursa.
- Alper, K., ve Tiryaki, S. T. (2011). *Zorunlu karsiliklerin para politikasındaki yeri* (No. 1108). Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.
- Altuntaş, Özgür. (2012). "Merkez Bankası Bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Karşılaştırması". *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S:12, ss.73-84.
- Altuntepe, N. (2009). "2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi". *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, S:1(1), ss.129-145.
- Aras, Osman Nuri (2012). *"Para Teorisi ve Politikası"*, Doğan, Çetin ve Parlaktuna, İnci (Ed.); Lisans Yayıncılık: İstanbul, ss.229-279.
- Arıcan, E., ve Okay, G., (2014),"Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği". *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*; C:1, S:1.
- Arıcan, E. ve Yücememiş B,T,. (2015), "Para politikaları ışığında Türk bankacılık sektörü genel değerlendirilmesi" [Erişim: 27 Temmuz 2019, <https://www.iav.org.tr/yonetim/dosya/makale/erisah-arican.pdf>]. İktisadi Araştırmalar Vakfı. S: 27, ss.60-65
- Aydın, H. İ., ve Eren, M. V. (2013), "Merkez Bankasının Bağımsızlığı Üzerine Bir Değerlendirme". *İnönü University International Journal of Social Sciences*, 91.
- Barışık, S. (2004),"Merkez Bankası Bağımsızlığı, Makroekonomik Etkileri ve 2001 Tarihli TCMB Kanununun Yansımaları". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 59(03).

- Başçı, E., ve Kara, H. (2011). "Finansal istikrar ve para politikası". *İktisat İşletme ve Finans*, 26(302), 9-25.
- Başığit, Merve Zorlu (2010), *2008 Küresel Finansal Krizinin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- BDDK (Haziran 2008), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 02 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2008), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 02 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Haziran 2009), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 02 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2009), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 02 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Haziran 2010), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 02 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2010), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 02 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Haziran 2011), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 03 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2011), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 03 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Haziran 2012), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 03 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2012), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 03 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Haziran 2013), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2013), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Haziran 2014), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2014), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].

- BDDK (Haziran 2015), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2015), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Haziran 2016), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2016), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Haziran 2017), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Aralık 2017), (Rapor Kodu: DT01). [Erişim: 04 Ocak 2019, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>].
- BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) (2008), *ABD Mortgage Krizi*, No: 3, BDDK ofisteknik doküman merkez, Ankara,
- Binici, M., Kara, H., ve  zlu, P. (2016), "Faiz koridoru ve banka faizleri: parasal aktarım mekanizmasına dair bazı bulgular", *TCMB  alışma Tebliği*, (2016-08).
- Bostan, A. ve Bölükbaş, M. (2011), "Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörüne Etkileri; Türkiye  rneği", *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, S:48(562), ss.1-16.
- Cesur, Fatma (2011), "*Neden Bağımsız Bir Merkez Bankası*", Trakya  niversitesi.
-  etin, Müzeyyen. Özlem. (2016), "Türkiye cumhuriyet merkez bankası (TCMB) para politikası uygulamalarının gelişimi", *Finansal Araştırmalar ve  alışmalar Dergisi* C:8, ss.67-101.
- Darıcı, Burak (2018), "Para Politikası ve Konut Fiyatları İlişkisi: Türkiye Ekonomisi için Ampirik Bir Analiz", *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C:6(ICEESS'18), ss.221-228.
- Delice, Güven (2003), "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C:20, ss.57-81.
- Delice, Güven (2016). "*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Türkiye'de Para Politikaları*", Güven Delice (Ed.) ve İlhan Ege (Ed.); Para-Banka-Kredi ve Finansal Sistem, Gazi Kitapevi: Ankara, ss.219-248.
- Demir, Hasan Basri (2012), *Avrupa Merkez Bankası Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Karşılaştırılması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep.
- Demir, Mehmet (2015), *2008 Küresel Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Demirhan, Banu (2013), "Türkiye’de Yeni Yaklaşım Çerçevesinde Para Politikalarının Finansal İstikrarı Sağlama Yönünde Uygulanması", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C:15(2), ss.567-589.
- Deniz, Gülhan (2013), *2008 Küresel Krizinin Ekonomik Etkileri Ve Kriz Döneminde Alınan Para - Maliye Politikası Önlemleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Dinç, Yusuf (2016), *"Kriz Sonrası Merkez Bankalarının Durumu"*, Gündoğdu, Aysel (Ed.), *Küresel Kriz Sonrası Gelişmeler Işığında Bankacılığın Temelleri*, Nobel Akademik Yayıncılık, 1. Basım, Ankara.
- Duman, Koray (2004), "Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri", *Akdeniz University Faculty of Economics and Administrative Sciences Faculty Journal/Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C:4(8), ss.38-61.
- Duramaz, Selim ve Dilber, İlkay (2015), "Küresel Kriz Sürecinde Para Politikasında Yeni Bir Araç Olarak Faiz Koridoruna Genel Bir Bakış". *Maliye Araştırmaları Dergisi*, S:1(1), ss.1.
- Eğilmez, Mahfi (2017), *Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi, (On Dördüncü Baskı)*, Remzi Kitabevi: İstanbul.
- Eğilmez, Mahfi (2017), "Merkez Bankası Faizleri ve Faiz Politikası" (Erişim: 04 Ocak 2019, <http://www.mahfiegilmez.com/2017/01/merkez-bankas-faizleri-ve-faiz.html>)
- Emirkadı, Ömer. (2017), "2008 Küresel Krizi ve Değişen Para Politikaları: Dünyada ve Türkiye’de Faiz Koridoru Uygulaması". *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, C:9(2), ss.465-486.
- Engin, C. ve Göllüce, E. (2016), "2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S:6(1), ss.27-40.
- Erdönmez, Pelin. Ataman. (2009), "Küresel kriz ve ülkeler tarafından alınan önlemler kronolojisi", *Bankacılar Dergisi*, C:68, ss.85-101.
- Eren, Fatih. Mehmet. (2010), *Ekonomik krizler ve kriz göstergeleri: 1990 sonrası dünyada yaşanan krizler ve Türkiye karşılaştırması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Erer, E., Erer, D., Çayır, M., ve Altay, N. O. (2015), "TCMB, FED ve ECB Para Politikalarının Türk Bankacılık Sektörü Performansı Üzerindeki Etkileri: Markov Switching Yaklaşımı (2002-2013)", *Maliye Finansla Yazıları*, S:24(3) ss.285-305.
- Ergin, A., ve Aydın, H. İ. (2017), "Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Bir Araç: Rezerv Opsiyon Mekanizması", *Batman Üniversitesi Yaşam Bilimleri Dergisi*, S:7(1/1), ss.63-75.

- Eroğlu, İlhan (2018), "2008 Finansal Kriz Sonrası Yeni Riskler ve TCMB Yeni Para Politikaları", İlhan Eroğlu (Ed), Baki Demirel (Ed) ve Tolga Dağlaroğlu (Ed); Para - Kredi ve Kur Politikaları, Ekin Yayın evi, Bursa, ss.287-345.
- Eroğlu, Ömer (2004), "Para Teorisi ve Politikası Ders Notları", Süleyman Demirel Üniversitesi Rektörlüğü Yayın Müdürlüğü, Isparta.
- Eroğlu, Birgül Ceylan (2012), 2008 Küresel Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.
- Eroğlu, N., Söylemez A. O. ve Alıç, C. (2016),"Türkiye’de Zorunlu karşılıklar ve Tüketici kredileri: ekonometrik Bir model denemesi", *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, S:38, ss.63-86.
- Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ. (2010),"Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın Bağımsızlık Tartışması Üzerine Bir Değerlendirme", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S:19, ss.121-144.
- Erol, E. D. ve Erol, İ. (2015), "Küresel Finans Krizive Sonrasında Dünya Merkez Bankalarının Para Politikası Stratejileri". *Sosyal Bilimler Dergisi*, S:6(1), ss.1-14.
- Ersoy, H. ve Işıl, G. (2016),"Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankası Para PolitikalarıveFinansal Sistem Üzerine Etkileri", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S:15, ss.349-374.
- Ertuğrul, C., İpek, E. ve Çolak, O. (2010),"Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S:8(13), ss.59-72.
- Gediz, D. ve Sağın, A. (2015),"Merkez Bankası Bağımsızlığı Kavramı", *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, S:2, ss,95-112.
- Gurcihan, H. B., ve Özel, O. (2010). "Kuresel Finansal Kriz Doneminde Para Politikası Kurulu Kararlarının Piyasa Getirileri Uzerindeki Etkisi", Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey. S:10
- Işık, Sefa. (2015), 2008 Küresel Ekonomik Krizi Sonrası Türkiye’de Uygulanan Yeni Para Politikası Stratejisi ve Sonuçları, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- İçellioğlu, Cansu. Şarkaya. (2017),"Finansal İstikrarve Türkiye Cumhuriyet MerkezBankasının Para Politikası Stratejisi-Financial Stabilityand Monetary Policy Strategyof The Central Bankof The Republicof Turkey", *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C:9 ss.20-38.
- Kadyrova, Susanna (2009), *Merkez Bankası Bağımsızlığı Ve Makroekonomik Performans Arasındaki İlişki*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kara, A. H. (2012). Küresel kriz sonrası para politikası. *TCMB Çalışma Tebliği*, 1217.

- Karaca, Coşkun (2014). Uygulanan para ve maliye politikaları açısından geçmiş krizler ve 2008 küresel ekonomik krizinin karşılaştırmalı analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S:5(1), ss.263-286.
- Karagözlü, İmran Emre., (2016), *2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı, İstanbul.
- Kaya, Zekayi ve Tokucu, Erkan. (2014, July). Son Finansal Kriz Öncesi ve Sonrası Para Politikalarında Gelişmeler ve Merkez Bankalarının Değişen Rolü. In *International Conference on Eurasian Economies* (pp. 1-11).
- Kocadağ, S., (2010), *Ekonomik Krizlerle Mücadelede Maliye Politikasının Rolü: Türkiye'de 1980 Sonrası Döneme Yönelik Bir İnceleme*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Maliye Programı, İzmir.
- Korkmaz, Suna (2016), *"Finansal İstikrar Ve Para Politikası"* Delice, Güven (Ed.) ve Ege, İlhan (Ed.), Para-Banka-Kredi Ve Finansal Sistem, İlksan Matbaası, Ankara.
- Mehmet, K. A. R. A., ve AFSAL, M. Ş. Türkiye'de Finansal İstikrara Yönelik Uygulanan Para Politikası Araçlarının Etkinliği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, S: 7(3), ss.1822-1847.
- Metinsoy, Yavuz (2010), *Küresel Finansal Kriz Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Afyon.
- Oktar, S., Eroğlu, N., ve Eroğlu, İ. (2013). 2008 global finans krizi, parasal aktarım kanalları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (tcmb) deneysel politika çabaları. *Marmara University Journal of Economic & Administrative Sciences*, 35(2).
- Orhan, Osman Z. ve Erdoğan, Seyfettin (2008), *Para Politikası*, Yazıt Yayın-Dağıtım, Ankara.
- Oskay, Cansel. (2017). "Küresel Kriz Sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Uyguladığı Yeni Para Politikasının Etkinliği", *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Teknik Araştırmalar Dergisi*, S:14, ss:6-28.
- Özatay, F. (2011). Merkez Bankası'nın yeni para politikası: İki hedef üç ara hedef - üç araç. *İktisat, İşletme ve Finans*, S:26(302), ss:27-43.
- Özatay, Fatih (2013), *"Merkez Bankası Bağımsızlığı Ve Para Politikası Rejimleri"*, Uslu, Nilgün Çağlarırnak (ED.) ve Özdemir, Bilge Kağan (Ed.), Para Ve Banka, 3. Baskı, Anadolu Üniversitesi Web-Ofset Basım Tesisleri: Eskişehir, ss, 170-196
- Özçam, A. (2018). TCMB'nın Para Politikası ve Politika Faizinin Kredi Faizleri Üzerindeki Etkisi, *İİBF*, (Erişim: 04 Ocak 2019, [http://iibf.yeditepe.edu.tr/sites/default/files/ikt\\_ekonomnotlari1.pdf](http://iibf.yeditepe.edu.tr/sites/default/files/ikt_ekonomnotlari1.pdf)).

- Öztürk, S. ve Eşsiz, F. P. (2012), "Merkez Bankacılığında Bağımsızlık Şeffaflık Ve Hesap Verebilirlik Açısından Üç Merkez Bankası: FED, ECB, TCMB".*Kafkas Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C:3 S:4
- Öztürk, S., ve Gövdere, B. (2010). Küresel finansal kriz ve Türkiye ekonomisine etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S:15(1), ss.377-397.
- Parasız, İlker, (1986), *Para Politikası*, Bursa Haşet Kitabevi Yayınları, Bursa
- Patır, Sait., Tetik, Nevzat ve Aydın, A.Bilgehan(2009), *Küresel Krizin Dünyada ve Türkiye'de Etkileri ve Malatya Sanayi İşletmelerine Yansımaları Üzerine Bir Alan Araştırması*, Ekin Kitapevi: Bursa
- Reis, G. ve Kötüoğlu, R. (2016). "Türk Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterliliği Davranışı" *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, C:14 S:3
- Sancak, E., ve Demirbaş, E. (2011). Küresel Ekonomik Kriz Ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S:16(3), ss:171-190.
- Saraç, Taha Bahadır (2016), "Merkez Bankası Bağımsızlığı", Güven Delice (Ed.) ve İlhan Ege (Ed.), *Para-Banka-Kredi Ve Finansal Sistem*, İlksan Matbaası, Ankara, ss:203-218.
- Sarpkaya, Suna Simla (2009), *Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara.
- Serel, A., ve Bayır, M. (2013), "2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S:11(19), ss:59-80.
- Serel, A., ve Özkurt, İ. C. (2014), " Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S:12(22), ss:56-71.
- Soylu, H. (2009). Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye. *Maliye Dergisi*, S:157, ss:251-266.
- Sözer, Çağıl (2013), "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi" Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Şahin, B. C. (2011). *Para Politikası Kararlarının Hisse Senedi Piyasası Üzerine Etkisi: Türkiye Uygulaması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dis İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Şentürk, M., Kayhan, S., ve Bayat, T. (2016),"Küresel Finans Krizi Sonrasında Merkez Bankacılığı Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası", *Ömer Halis demir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S:9(3), ss:147-160.

Şıklar, İlyas (2010), "Merkez Bankacılığı", Gerek, Sevgi (ED.), Para Teorisi Ve Politikası, 7. Baskı, Anadolu Üniversitesi Web-Ofset Basım Tesisleri: Eskişehir, ss, 67-90

TCMB, (2009), *Yıllık Raporu 2009*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2010), *Yıllık Raporu 2010*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2011), *Yıllık Raporu 2011*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2012), *Yıllık Raporu 2012*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2013), *Yıllık Raporu 2013*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2014), *Yıllık Raporu 2014*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2015), *Yıllık Raporu 2015*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2016), *Yıllık Raporu 2016*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2017), *Yıllık Raporu 2017*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2011), *Finansal İstikrar Raporu Kasım 2011*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) (2012), *Merkez Bankası Bağımsızlığı-Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlığı*, TCMB Yayını, Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) (2018), *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi ve Görevleri*, TCMB Yayını, Ankara.

Tuna, A., Öner, S., ve Öner, H. "Rezerv Opsiyonu Mekanizmasının Optimal Kullanımı Ve Türk Bankacılık Sektörü Açısından Önemi", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, S:29(2).

Tunalı, H., ve Yalçınkaya, Y. (2016). Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamasında Enflasyon İle Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, S: 66(2), ss.61-112.

Turna, Fatma. (2014). Geçmişten Günümüze Merkez Bankaları Ve Modern Merkez Bankacılığının Bir Örneği: Avrupa Merkez Bankası. *Journal of Life Economics*, 1(1), ss.41-56.

TÜGİAD (1997), *2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı*, İstanbul.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu (1970), T.C. Resmi Gazete, S: 1211, 14 Ocak.

Uğur, Burak., (2015), *Küresel Kriz Yönetiminde Para Politikalarının Etkinliği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Kahramanmaraş.

Uygun, selahaddin (2011), *Ekonomik Krizlerin Türkiye'nin Dış Ticareti Ve Rekabet Gücü Üzerine Etkisi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Afyon.

- Vural, Umut. (2013), *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB İletişim Ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara
- Yazgan, Arzu (2003), *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne Uyumu*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Dış İlişkiler Müdürlüğü, Ankara.
- Yıldırım, Durmuş Çağrı (2017), *"Para Politikası Uygulamaları"*, Erdoğan, Seyfettin (Ed.) ve Gedikli, Ayfer (Ed.); Türkiye Ekonomisinin Dönüşümü, 1. basım, Umut Tepe Yayınları: İstanbul
- Yılmaz, İlke (2006), *Merkez Bankası Bağımsızlığı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Ve Federal Reserve Sistem*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Diyarbakır.
- Yurdabak, Kamil (2015), *2008 Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankacılığında Politika Değişimi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yücel, F., ve Kalyoncu, H. (2010), Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, S:159, ss.53-69.
- Yücememiş, B. T., Alkan, U., ve Dağıdır, C. (2015), Yeni Bir Para Politikası Aaracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye'de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, S:7(13),ss. 449-478.
- Yüceol, Hüseyin Mualla (2016), "Para Piyasaları Ve Merkez Bankaları", Güven Delice (Ed.) ve İlhan Ege (Ed.), Para-Banka-Kredi VeFinansal Sistem, İlksan Matbaası, Ankara, ss.109-132.
- Yürekli, Özlem (2004). *Ekonomik krizler açısından küreselleşme sürecinin gelişmekte olan ülke ekonomilerine etkileri ve Türkiye örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.