

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANA BİLİM DALI

**YENİ PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK ZORUNLU
KARŞILIKLAR VE REZERV OPSİYON MEKANİZMASI**

Yüksek Lisans Tezi

Aybüke AYKUTLU

İSTANBUL, 2017

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANA BİLİM DALI

**YENİ PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK ZORUNLU
KARŞILIKLAR VE REZERV OPSİYON MEKANİZMASI**

Yüksek Lisans Tezi

Aybüke AYKUTLU

Danışman: Doç. Dr.Mehmet ERSOY

İSTANBUL, 2017



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Yeni Para Politikası Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar ve Rezerv Opsiyon Mekanizması

TÜRÜ :Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Aybüke AYKUTLU

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 14.03.2017

JÜRİ ÜYELERİ

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Doç.Dr.Mehmet ERSOY

Üye

Doç.Dr. Başak TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ

Üye

Doç.Dr. Ayfer GEDİKLİ

ÖZET

Küresel kriz sonrası risk iştahının ve kısa vadeli sermaye akımlarının oynaklığındaki yükseliş ve finansal istikrara yönelik farkındalığın artması gerekçeleri ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2010 yılının sonlarından itibaren kademeli olarak yeni bir para politikası tasarlanmıştır. Finansal istikrarı gözeten farklı bir politika tasarımına giderek araç kümesini çeşitlendiren TCMB, fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da desteklemek amacıyla zorunlu karşılıkları uygulamaya başlamış ve yeni bir araç olan rezerv opsiyon mekanizmasını (ROM) kullanmaya başlamıştır.

Bu çalışma, TCMB tarafından uygulanan zorunlu karşılıklar ve ROM mekanizmasını değerlendirmektedir. Çalışmada zorunlu karşılıklar ve ROM mekanizmasının amacı ve işlevi açıklanacak olup örnek uygulamalarla yeni para politikası bileşiminin finansal istikrar amacına sunduğu katkı ortaya konulacaktır.

Anahtar Kelimeler: *Finansal İstikrar, Yeni Para Politikası Araçları, Zorunlu Karşılıklar, Rezerv Opsiyon Mekanizması.*

REQUIRED RESERVE RATIO AND RESERVE OPTION MECHANISM AS A NEW MONETARY POLICY INSTRUMENT

ABSTRACT

With the reason of the rise in risk appetite and in volatility of short-term money flows, along with increase in consciousness towards the importance of financial stability, Central Bank of Turkish Republic(TCMB) have began using the reserve option mechanism and required reserve ratio gradually starting from the fourth quarter of the 2010. By designing different monetary policy types and variating its range of monetary policy instruments, TCMB aimed stabilizing financial environment without giving up its price level goals.

This paper intends to evaluate the required reserve ratio and reserve option mechanism. In this work, how and for which purpose these two instruments being used is going to be explained and with the help of real life applications, the contribution of this policy combination to the financial stability goal is aimed to be shown.

Keywords: *Financial Stability, New Monetary Policy Instruments, Required Reserves, Reserve Option Mechanism*

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasının hazırlanmasında değerli fikirleriyle bana yol gösteren Danışman Hocam Doç.Dr. Mehmet Ersoy'a; yüksek lisans eğitimimi destekleyen ve çalışmam boyunca arkamda olan Halkbank Mevduat Yönetimi ve Pazarlama Daire Başkanlığı Yönetmeni Yöneticim Nur ADAOĞULLARI'na; uygulama bölümünü geliştirmemde ve içerik konusunda katkıda bulunan Halkbank Hazine Yönetimi Orta Ofis Daire Başkanlığı Yönetmeni Ahmet HOŞCAN'a; verileri toplamamda destek veren, çalışmama büyük katkısı olan ve aynı zamanda her türlü fedakarlığı göstererek beni manevi anlamda destekleyen nişanım Mustafa SÜNER'e ve beni bugünlere getiren aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
İÇİNDEKİLER.....	i
TABLolar LİSTESİ	iiiv
GRAFİKLER LİSTESİ.....	v
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vi
GİRİŞ.....	1

I.BÖLÜM

TCMB PARA POLİTİKASI VE ARAÇLARI

1.1.TCMB Para Politikası.....	3
1.1.1. Para Politikası Tanımı.....	3
1.1.2. TCMB Para Politikası Mevzuatı.....	3
1.1.2.1. TCMB Kanunu	4
1.1.2.2. Yönetmelikler	5
1.1.2.3. Uygulama Talimatları	6
1.1.2.4. Para ve Kur Politikası Metinleri	7
1.1.2.5. Para Politikası Kurulu Kararları	7
1.2. TCMB Para Politikası Araçları.....	9
1.2.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	9
1.2.1.1. Kesin Alım.....	10
1.2.1.2. Kesin Satım.....	11
1.2.1.3. Repo (Geri Satım Vaadiyle Alım)	12
1.2.1.4. Ters Repo (Geri Alım Vaadiyle Satım)	12
1.2.1.5. Likidite Senetleri	12
1.2.2. Zorunlu Karşılıklar	13
1.2.3. Reeskont (İskonto) Politikası.....	13
1.3.Dönemler İtibarıyla TCMB'nin Uyguladığı Para Politikaları	14

1.3.1. 1990-2000 Dönemi	17
1.3.2. 2000-2008 Dönemi	20
1.3.3. 2008 Küresel Kriz ve Sonrası Dönem	24
1.4. TCMB'nin Yeni Para Politikası Stratejileri.....	26
1.4.1. Para Politikasında Yeni Yaklaşım	26
1.4.2. Yeni Politika Bileşiminin Uygulanması	28
1.4.3. Faiz Koridoru.....	31
1.4.4. Yeni Politika Bileşiminin Finansal Piyasalara Etkisi	33

II.BÖLÜM

2008 KRİZİ SONRASI AKTİF PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK ZORUNLU KARŞILIKLAR VE REZERV OPSİYON MEKANİZMASI

2.1. Zorunlu Karşılıklar	35
2.1.1. Zorunlu Karşılıkların Tanımı.....	35
2.1.2. Zorunlu Karşılıkların Mevzuatı	36
2.1.3. Zorunlu Karşılıkların Kapsamı	37
2.1.4. Zorunlu Karşılıkların Hesaplanması ve Bildirimi	38
2.1.5. Zorunlu Karşılık Oranları	39
2.1.6. Zorunlu Karşılıkların Tesis Edilmesi Süreci	41
2.1.7. Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi	42
2.1.8. Kaldıraca Dayalı Zorunlu Karşılık	44
2.1.9. Zorunlu Karşılıklarda Yaptırım Uygulaması.....	46
2.1.10. Zorunlu Karşılıklarda Sonraki Döneme Aktarım	47
2.1.11. Altın Olarak Zorunlu Karşılık Tesis Etme İmkânı	47
2.1.12. Zorunlu Karşılıkların Aktarım Mekanizması	47
2.1.12.1. Maliyet Kanalı	48
2.1.12.2. Likidite Kanalı	48
2.2. Zorunlu Karşılıklarda Yeni Yaklaşım: Rezerv Opsiyon Mekanizması.....	49
2.2.1. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)	49
2.2.2. Rezerv Opsiyon Katsayısı ve Rezerv Opsiyon Dilimleri	51

2.2.3. Rezerv Opsiyon Mekanizması Uygulama Süreci	54
2.2.4. Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Parasal Aktarım Mekanizması	56
2.2.4.1. Maliyet Kanalı	57
2.2.4.2. Likidite Kanalı	60
2.3. 2008 Krizi Sonrası Aktif Para Politikası Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar.....	62
2.3.1. 2008 Küresel Krizi ve Likidite Bolluğu	62
2.3.2. 2008 Küresel Likidite Bolluğu ve TCMB Zorunlu Karşılık Önlemleri	64
2.3.2.1. Zorunlu Karşılık Oranlarının Kullanılması	65
2.3.2.2. Vadeye Göre Zorunlu Karşılık Uygulanması	67
2.3.2.3. Zorunlu Karşılıklar ve Piyasa Likiditesi Yönetimi.....	69
2.3.2.4. Çekirdek Yükümlülüklerin Desteklenmesi.....	70
2.3.2.5. Rezerv Opsiyon Mekanizması	72
2.3.3. Yeni Zorunlu Karşılık Politikası Olarak ROM.....	73
2.3.3.1. Otomatik Dengeleyici Olarak ROM.....	75
2.3.3.2. Finansal İstikrara Katkı Olarak ROM.....	76
2.3.4. Bankaların ROM Kullanım Davranışlarını Belirleyen Faktörler	77
2.3.4.1. Fonlama Maliyetleri.....	78
2.3.4.2. Fonlama Olanakları	80
2.3.4.3. Plazman Getirileri	80
2.3.4.4. Plazman Olanakları	81
2.3.4.5. Maliyetsiz Swap Özelliği.....	82

III.BÖLÜM

REZERV OPSİYON MEKANİZMASINA İLİŞKİN BİR UYGULAMA

3.1. Uygulamanın Amacı ve Genel Çerçevesi	84
3.2. Zorunlu Karşılık Bileşenleri	86
3.3. ROM Çerçevesinde Tesis Edilecek YP İmkânı Analizi: Temel(Baz) Senaryo....	87
3.4. TL ve USD Kaynak Maliyetleri Arasındaki Spreadin Artması Durumu	94
3.5. TL ve USD Kaynak Maliyetleri Arasındaki Spreadin Azalması Durumu	99
3.6. Genel Değerlendirme.....	106
SONUÇ	107
KAYNAKÇA.....	112

TABLÖLER LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1: 2016 Yılı Para Politikası Kurulu Toplantı Takvimi	8
Tablo 2: TCMB Yeni Para Politikası Çerçevesi	29
Tablo 3: TL Yükümlölükler İçin Zorunlu Karşılık Oranları	40
Tablo 4: YP Yükümlölükler İçin Zorunlu Karşılık Oranları	40
Tablo 5: TL Yükümlölükler İçin YP ve Altın Tutma İmkânı.....	41
Tablo 6: TL Yükümlölükler İçin Altın Tutma İmkânı.....	42
Tablo 7: TCMB'de Cezai Olarak Faizsiz Tutulacak Mevduat Hesapları	46
Tablo 8: 2011 Döviz ve Altın İmkân Dilimleri Katsayısı.....	52
Tablo 9: 2012 TL Yükümlölükler İçin YP ve Altın Tutma İmkânı	53
Tablo 10: Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranlarında Yapılan Düzenlemeler.....	66
Tablo 11: 2011 Yılında Vade Bazında Farklılaştırılmış Zorunlu Karşılık Oranları.....	68
Tablo 12: Finansal İstikrarı Destekleyici Önlemler.....	71
Tablo 13: Bankalararası Serbest Piyasada USD Borç Alma ve Verme Katsayıları	81
Tablo 14: Bankalararası Serbest Piyasada Para Swap Kotasyonları	82
Tablo 15: A Bankası A.Ş Zorunlu Karşılık Bileşenleri	86
Tablo 16: A Bankası A.Ş ROM Çerçevesinde Tesis Edilecek YP İmkânı: Temel(Baz) Senaryo	90
Tablo 17: A Bankası A.Ş ROM Kullanımı Karar Süreci: TL ve USD Kaynak Maliyetleri Arasındaki Spreadin Artması Durumu.....	96
Tablo 18: A Bankası A.Ş ROM Kullanımı Karar Süreci : TL ve USD Kaynak Maliyetleri Arasındaki Spreadin Azalması Durumu	101
Tablo 19: ROM Uygulamasının TCMB Brüt Rezervlerine Etkisi	105

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa No

Grafik 1: Para Politikası Araçlarının Seyri.....	32
Grafik 2: 2013 Yılı Bankaların Kaldıraç Oranlarının Dağılımı	45
Grafik 3: TCMB Döviz Rezervleri (Altın Dahil)	56
Grafik 4: 2008-2016 Yılları TL Mevduat Maliyetleri	59
Grafik 5: 2008-2016 Yılları USD Mevduat Maliyetleri.....	59
Grafik 6: 2008-2016 Yılları EUR Mevduat Maliyetleri.....	60
Grafik 7: YP Likit Aktiflerin Bilanço Payı	61
Grafik 8: TL Borçlanma Swapı ve ROM Kapsamında Tutulan Döviz	61
Grafik 9: TL Zorunlu Karşılık Oranları.....	65
Grafik 10: Bankacılık Sisteminin Kısa Vadeli Yabancı Para Borcu ve TCMB Yabancı Para İmkanları.....	73
Grafik 11: TL-YP Kaynakların Görelî Maliyetinin Değişimi ve ROK.....	75

KISALTMALAR LİSTESİ

a.g.e.	: Adı Geçen Eser
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DTH	: Döviz Tevdiat Hesabı
ECB	: European Central Bank
FED	: Federal Reserve Bank
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KKDF	: Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu
MB	: Merkez Bankası
İAB	: İstanbul Altın Borsası
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
ROK	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
ROD	: Rezerv Opsiyon Dilimleri
ROO	: Rezerv Opsiyon Oranı
SYR	: Sermaye Yeterlilik Rasyosu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
USD	: ABD Doları
YP	: Yabancı Para
ZKO	: Zorunlu Karşılık Oranı
ZK	: Zorunlu Karşılık

GİRİŞ

TCMB, 2008 küresel krizden önce, para politikası konusunda öncelikli hedefini fiyat istikrarını sağlamak doğrultusunda uygulamaktaydı. Enflasyon hedeflemesi stratejisi doğrultusunda kısa vadeli faizler politika aracı olarak kullanılmaktaydı. Ancak 2008 küresel krizinin yaşanması fiyat istikrarının sağlanmamasının makroekonomik istikrarın sağlanmasında yeterli olmadığını bir anlamda kanıtlamış bulunmaktaydı. 2008 krizi ile tek amaç olan fiyat istikrarı amacının küresel finansal krizin yaşanmasına engel olamadığı görülmüştür. Dolayısıyla 2008 küresel finans krizi sonrasında TCMB hedef değişikliğine gitmiş olup fiyat istikrar amacına ek olarak finansal istikrarı dahil etmiş ve araçlarını bu yönde çeşitlendirmiş, fiyat istikrar amaçlı kullanmış olduğu politika faizinin yanına finansal istikrar amacı için faiz koridoru, likidite yönetimi, rezerv opsiyon mekanizması (ROM) ve zorunlu karşılıklar (ZK) gibi araçları ekleyerek para politikası araçlarını çeşitlendirmiştir.

TCMB kriz sonrasında finansal istikrar amacı doğrultusunda zorunlu karşılıklar politikasını aktif bir politika aracı olarak devreye sokmuştur. Zorunlu karşılıkları vadeye göre ayırarak oran farklılaştırmasına gitmiştir. Zorunlu karşılıklar politikasına yeni bakış açısı kazandıran tasarımı TCMB'ye ait olan ROM en önemli yenilik olmuştur.

ROM'un otomatik dengeleyici özelliği sayesinde, piyasada yabancı paranın bolladığı zamanlarda ROM sistemi ile fazla paranın TCMB'ye yatırılacağı, piyasada likiditenin azaldığı dönemlerde ise ROM sistemi ile yabancı para ihtiyacının TCMB'den çekilerek karşılanacağı varsayılmaktadır. TCMB, ROM sistemi ile piyasa likiditesini ayarlayarak finansal istikrara katkı sağlayacaktır. Nitekim küresel kriz sonrası zorunlu karşılık ve ROM mekanizması ile oluşturulan yeni para politikası çerçevesi TCMB'ye para piyasalarını etkileyecek hareket alanı yaratmıştır. TCMB, zorunlu karşılık oranları ve ROM mekanizmasını kullanarak politika faizinde değişikliğe gitmeden piyasa faizlerini etkilemektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde TCMB'nin para politikası ve araçları, 1990 yılından itibaren uyguladığı para politikaları ve yeni para politikası stratejilerine değinilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, 2008 krizi sonrası aktif para politikası aracı olarak zorunlu karşılık ve ROM'un ne olduğu, nasıl ve hangi amaçla kullanıldığına yer verilecektir.

Üçüncü ve son bölümde ise örnek uygulamalarla yeni para politikası aracı olarak zorunlu karşılık ve ROM'un aktif bir para politikası aracı olarak kullanılmasının bankaların likidite yönetimine, piyasa likiditesine ve TCMB'nin döviz rezervlerine etkisi incelenecektir.



I.BÖLÜM

TCMB PARA POLİTİKASI VE ARAÇLARI

Bu bölümde öncelikle; para politikası tanımı ve TCMB para politikasının birincil ve ikincil düzenlemeleri üzerinde durulacaktır. Daha sonra TCMB para politikası araçları ve TCMB'nin dönemler itibarı ile uyguladığı para politikası incelenecek olup son olarak da 2008 küresel krizi sonrası TCMB'nin uygulamaya başladığı yeni para politikası yaklaşımı üzerinde durulacaktır.

1.1.TCMB Para Politikası

Para politikasının düzenlenmesi, uygulanması ve kontrolünden Merkez Bankaları (MB) sorumludur. Ülkemizde bu yetki TCMB'ye aittir. Para politikasının uygulayıcısı konumunda olan TCMB ise enflasyon hedefine odaklanırken, faiz oranlarını etkileyerek, finansal istikrar temelinde sıkı para politikası duruşuyla ekonomik büyümeyi hedeflemektedir. Bu konu başlığı altında; para politikası tanımı ve TCMB para politikası uygulamalarının mevzuatsal çerçevesi ele alınacaktır.

1.1.1. Para Politikası Tanımı

Ülkelerin MB'lerinin çeşitli makro ekonomik amaçlara ulaşmak ve bu sorunlara çözüm bulmak amacıyla çeşitli araçlar kullanarak uyguladığı politikaya para politikası denilmektedir.¹ Bir ekonomide genel olarak dört temel hedeften söz edilebilir. Bunları şu şekilde sıralayabiliriz:²

- Kaynakların tam olarak istihdamı
- Fiyat istikrarının sağlanması
- Ekonomik istikrar
- İktisadi büyüme

Bu ekonomik hedeflere ulaşmak, ekonomi yönetiminin uyguladığı politikalara bağlıdır. Bu bağlamda para politikası ekonomi yönetimi için önem arz eden bir araç

¹ Nesrin AKÇAY, **Türkiye’de Para Politikalarının Etkinliği (1990-2008)**, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, SBE, 2009), s.5.

² Timur ÖNDER, **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, (Uzmanlık Tezi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), 2005, s.1.

olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü fiyat ve finansal istikrar hedeflerine ulaşmak için oluşturulan para politikası, firma ve bireylerin beklentilerine, sürümdeki paranın maliyet ve adedine etki eden politikalar karmasıdır.³

1.1.2. TCMB Para Politikası Mevzuatı

Ülkemizde para politikasını yürütmekle görevli olan kuruluş MB'dir.. TCMB para politikası mevzuatının birincil kaynağını 1211 sayılı TCMB Kanunu oluşturmaktadır. İkincil kaynağı ise, bu kanunun verdiği yetkiye dayanılarak çıkarılan yönetmelik, uygulama talimatları ve basın duyuruları gibi diğer metinler oluşturmaktadır.

TCMB kanunu 4.maddede, *“Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.”* hükmü yer almaktadır.⁴ TCMB'nin atacağı her adım piyasaları önemli derecede etkileme potansiyeline sahip olduğu için, uygulamalarında şeffaf olmak zorunluluğu söz konusudur. Bu sebeple TCMB, para politikasına ilişkin uygulamalarında birçok farklı iletişim kanalı ve yöntemi kullanmaktadır. TCMB para politikasını anlamak ve doğru analiz etmek için TCMB'nin birincil ve ikinci mevzuatını ve diğer iletişim yöntemlerini takip etmek son derece önemlidir. Bu çerçevede, TCMB para politikası mevzuatı kapsamında TCMB kanunu, yönetmelikler ve basın duyuruları, uygulama talimatları ve diğer mevzuattaki yayınlanma aralıkları, içerikleri ve anlamları açısından ele alınacaktır.

1.1.2.1. TCMB Kanunu

Türkiye'de para politikasını yürütmekle görevli olan kuruluş TCMB'dir. TCMB bu yetkisini 14.01.1970 tarihinde kabul edilen 1211 sayılı TCMB kanunundan almaktadır. TCMB kanunun “Temel Görev ve Yetkiler” başlıklı 4.maddesinde para politikası ile ilgili aşağıdaki hükümler yer almaktadır:

Bankanın temel görev ve yetkileri şunlardır:

³ Serdar ÖNER, **Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçlarının Gelişimi**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finans Enstitüsü, 2015), s.3.

⁴ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Kanunu, Kanun No:1211 Kabul Tarihi: 14/01/1970, m.4.

1. Bankanın temel görevleri;

- a) Açık piyasa işlemleri(API) yapmak,
- b) Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- c) Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- d) Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- g) Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- h) Mali piyasaları izlemek,
- i) Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.

2. Bankanın temel yetkileri;

- a) Türkiye’de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir.
- b) Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.
- c) Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- e) Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.
- f) Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.
- g) Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir. Banka, bu Kanunla ve mevzuatla kendisine verilen yetki ve görevlerle ilgili olarak düzenlemeler yapmaya ve bunları uygulamaya, bu düzenlemelere tabi kurum ve kuruluşlar nezdinde bunlara uygun hareket edilip edilmediğini ve kendisine gönderilen bilgilerin doğru olup olmadığını denetlemeye görevli ve yetkilidir. Banka, bu Kanun ile kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır.⁵

Görüldüğü üzere TCMB’ye kanunla para politikasının uygulanması konusunda çok geniş yetkiler ve sorumluluklar verilmiştir. Para politikası ve kullanacağı para politikası araçları hususunda bağımsız olduğu kanunla çok açık şekilde belirlenmiştir.

1.1.2.2. Yönetmelikler

Para politikası ile ilgili genel çerçeve 1211 sayılı TCMB Kanunu’nda belirtilmiş olmakla birlikte uygulamaların detayları söz kanuna uygun olarak çıkarılan daha çok ikincil mevzuatta düzenlenmektedir. Yönetmelikler ve tebliğler para politikası

⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Kanunu, Kanun No:1211 Kabul Tarihi: 14/01/1970, m.22, (03.09.2016), s.1.

uygulamaları açısından TCMB'nin takip edilecek ikincil mevzuatları arasındadır. Bankalar ve diğer TCMB para politikası muhatapları cezai yaptırıma maruz kalmamak için bu düzenlemeleri takip etmeli ve işlemlerini mevzuata uygun olarak gerçekleştirmelidir. Bu durum, hem kurumların kendi itibarı açısından hem de para politikasının amacına ulaşabilmesi açısından önemlidir.

Para politikası uygulamaları açısından önem arz eden “TCMB Likidite Desteği Kredi Yönetmeliği” “Amaç ve Kapsam” başlıklı birinci maddesi aşağıdaki şekildedir:

*Bu Yönetmelik, TCMB'nin; bankacılık sisteminde belirsizlik ve güvensizlik oluşması ve fon çekilişlerinin hızlanması halinde, haklarında belirsizlik ve güvensizlik oluşan, ancak ödeme kabiliyeti olan bankalara, sistemik risk yaratmalarının önlenmesi ve finansal sistemdeki belirsizliğin ve güvensizliğin giderilerek, finansal istikrarın korunması amacıyla sağlanacak likidite desteği kredileri ile ilgili uygulama esaslarını düzenler.*⁶

Söz konusu yönetmelik TCMB'nin son kredi mercii fonksiyonu çerçevesinde piyasalarda bankacılık krizi söz konusu olursa hangi şartlarda fonlama sağlanacağını düzenlemekte olup normal piyasa şartlarında uygulaması söz konusu olmasa da olağanüstü piyasa şartlarında son derece önem arz edeceği aşikardır.

Yine 2013/15 sayılı “Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ” ile bankaların TCMB nezdinde tesis edeceği zorunlu karşılıklar ve 2006/1 sayılı “Likidite Senetleri Hakkında Tebliğ” ile APİ çerçevesinde ihraç edilecek likidite senetleriyle ilgili kurallara yer verilmekte olup zorunlu karşılık ve likidite senetlerine ilişkin düzenlemeler ilerleyen bölümlerde detaylı olarak ele alınacaktır.

1.1.2.3. Uygulama Talimatları

Uygulama talimatları; TCMB'nin kanun, yönetmelik ve tebliğlerle düzenlediği hususların detaylı bir şekilde uygulama süreçlerini oluşturduğu düzenlemelerdir. Bu çerçevede para politikası uygulamaları açısından ; TCMB nezdinde zorunlu karşılık olarak tesis edilecek altın işlemlerinin uygulama süreçlerinin yer aldığı “TCMB Zorunlu Karşılık Altın İşlemleri Uygulama Talimatı”, APİ'ye ilişkin uygulama süreçlerinin yer aldığı “Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı”, bankalararası para piyasası

⁶ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Likidite Desteği Kredisi Yönetmeliği, m.1. Yürürlük Tarihi: 29.01.2009 <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dac00238-78d4-4c86-acfa-d83f6e66aa10/LDKYONETMELIK.pdf?MOD=AJPERES>, (20.11.2016), s.1.

işlemlerine ilişkin uygulama süreçlerinin yer aldığı “Bankalararası Para Piyasası Uygulama Talimatı” ve TCMB nezdinde tesis edilecek zorunlu karşılık işlerine ilişkin uygulama süreçlerinin yer aldığı “Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı” öne çıkmaktadır.

TCMB piyasalarda oluşan ve kanun değişikliği gibi temel mevzuat değişikliği gerektirmeyen ve TCMB kanununa ve yönetmeliklere uygun olarak kendisine verilmiş yetkiler çerçevesinde para politikası ile ilgili düzenlemelerini “basın duyuruları” ile gerçekleştirebilmektedir. Basın duyurularından yönetmelik ve tebliğ değişikliği gerektirenler daha sonra ilgili yönetmeliklerde ve tebliğlerde değişiklik yapılarak resmi gazetede yayınlanmaktadır. Basın duyuruları anlık gelişmelere karşı hızlı karar alma ve kararı hızlıca uygulamaya koyma açısından TCMB para politikası mevzuatında önemli bir yere sahiptir.

1.1.2.4. Para ve Kur Politikası Metinleri

TCMB, ülkemizde para ve kur politikasını belirleme yetkisi ve sorumluluğuna tek elden sahip olup her yıl Aralık ayında bir sonraki yıl uygulayacağı para ve kur politikasını bir basın toplantısı ile kamuoyuna duyurmaktadır.⁷ Nitekim 9 Aralık 2015 tarihinde 2016 yılı Para ve Kur Politikası kamuoyuna duyurulmuştur. Bu metinde, 2016 yılı para politikası çerçevesi; fiyat istikrarının korunduğu, enflasyonun hedefle uyumlu seviyelerde tutulmasının amaçlandığı ve finansal istikrarın da gözetilmeye devam edileceği bir çerçeve olarak belirlenmiştir.⁸

1.1.2.5. Para Politikası Kurulu Kararları

Para Politikası Kurulu, Başkanın (Guvernör) başkanlığı altında, Başkan (Guvernör) Yardımcıları, Banka Meclisince üyeleri arasından seçilecek bir üye ve Başkanın (Guvernör) önerisi üzerine müşterek kararla atanacak bir üyeden olmak üzere yedi üyeden oluşur. Kurul, önceden açıklanan bir takvim çerçevesinde aylık olarak

⁷Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Para ve Kur Politikası Metinleri*, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/Para+ve+Kur+Politikasi+Metinleri>, (02.09.2016)

⁸Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2016 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 09.12.2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20.11.2016), s.2.

toplanmaktadır.⁹ Aşağıdaki Tablo 1’de 2016 yılı PPK toplantısının yapılacağı tarihler yer almaktadır.

Tablo 1: 2016 Yılı Para Politikası Kurulu Toplantı Takvimi

Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı	Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti
19.01.2016	26.01.2016
23.02.2016	01.03.2016
24.03.2016	31.03.2016
20.04.2016	26.04.2016
24.05.2016	31.05.2016
21.06.2016	28.06.2016
19.07.2016	26.07.2016
23.08.2016	31.08.2016
22.09.2016	29.09.2016
20.10.2016	27.10.2016
24.11.2016	01.12.2016
20.12.2016	27.12.2016

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>, (02.09.2016)

Toplantının hemen ardından Para Politikası Kurulu kararı ve kısa gerekçesi MB Genel Ağ sayfasında açıklanır. Kurul’un ayrıntılı değerlendirmelerini içeren toplantı özeti ise toplantıyı takip eden beş iş günü içinde Genel Ağ sayfasında yayımlanır. Para Politikası Kurulu, ilan edeceği hususları ve bunların ilan şeklini belirler. Para Politikası Kurulunca resmi gazetede ilanı istenilecek hususlar gecikmeksizin ilan edilir.¹⁰

Para Politikası Kurulu kararları, Başkan (Guvernör) tarafından yürütülür ve Banka Meclisinin bilgisine sunulur. Para Politikası Kurulu’nun görev ve yetkileri TCMB Kanunu Madde 22’de şu şekilde yer almaktadır:

Para Politikası Kurulu;

- *Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerinin belirlenmesi,*
- *Para politikası stratejisi çerçevesinde Hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi,*
- *Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak Hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi,*

⁹Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Para Politikası Kurulu Kararları, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/para+politikasi/ppk>, (02.09.2016)

¹⁰ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Para Politikası Kurulu Kararları, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/para+politikasi/ppk>, (02.09.2016)

- *Hükümetle birlikte Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve YP ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejiminin belirlenmesi ile görevli ve yetkilidir.*¹¹

Görüldüğü üzere Para Politikası Kurulu, para politikası uygulamaları açısından son derece önem arz etmektedir. Kurulun özellikle faiz oranlarına ilişkin alacağı kararlar piyasa aktörleri tarafından günler öncesinden merakla beklenmeye başlanmakta ve olası kararlara göre senaryolar oluşturulmaktadır. Kurulun faiz oranlarına ilişkin alacağı kararlar özellikle bankaların fonlama ve plasman davranışlarını önemli derecede etkilemektedir.

1.2. TCMB Para Politikası Araçları

Para politikasının yürütücüsü konumundaki MB'nin para politikasının araçlarına sahip olmasından dolayı üstünlüğü bulunmaktadır.¹² MB, para tabanını veya çarpanını etkilemek suretiyle faiz oranını veya para arzını ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda değiştirme yeteneği ve araçlarına sahiptir.¹³ MB para politikası araçlarını kullanarak fiyat istikrarı, düşük işsizlik oranı, ekonomik büyüme, finansal piyasalarda istikrarın korunması ile faiz oranları ve döviz kurlarında istikrarın sağlanması şeklinde sayılabilecek hedeflere ulaşmayı amaçlamaktadırlar.¹⁴ Para politikasının uygulayıcısı konumunda olan MB'lerin kullandıkları araçlar zaman zaman değişse de günümüzde üç temel araç kullanılmaktadır.¹⁵ Bunların ilki olan APİ politikası yoluyla TCMB parasal tabanı değiştirebilme imkanına sahip olmaktadır. İkinci araç olan, reeskont politikası diğer bir ifadeyle iskonto politikası yoluyla TCMB, kredilere uygulanacak reeskont oranlarını, dolayısıyla bankaların kredi hacimlerini etkileyebilmektedir. Son araç olan karşılıklar politikası yolula TCMB para çarpanını etkileyebilmektedir.

TCMB bu araçlar ile iktisadi faaliyetleri doğrudan etkileyebilme gücüne sahiptir.¹⁶

¹¹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Kanunu, Kanun No:1211 Kabul Tarihi: 14/01/1970, m.22.

¹² Tezer ÖÇAL ve Ömer Faruk ÇOLAK, **Finansal Sistem ve Bankalar**, Baskı: Star Ofset, Ankara: Nobel Yayın, 1999, s.88.

¹³ Ömer EROĞLU, **Para Teorisi ve Politikası Ders Notları**, Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Basımevi, 2004, s.158.

¹⁴ Kemal YILDIRIM ve Mustafa ÖZER, **Makro İktisat**, Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No:2824, 1.Baskı, 2013, s.97.

¹⁵ ÖÇAL ve ÇOLAK, **a.g.e.**, s.88.

¹⁶ ÖÇAL ve ÇOLAK, **a.g.e.**, s.88.

1.2.1. Açık Piyasa İşlemleri

TCMB'nin devlet tahvilleri ve hazine bonolarıyla, özel sektör tahvil ve bonoları kesin veya geçici bir süre için alıp satarak dolaşımdaki para miktarını azaltıp çoğaltılmasına APİ denir.¹⁷

Türkiye'de APİ'nin para politikasının bir aracı olarak kullanılması 1211 sayılı TCMB Kanununda yer aldığı halde bunun kullanılması 1987 yılında bu kanunun 52.maddesinde yapılan değişiklikten sonra olmuştur. Ancak bankaların yüksek getirili kamu kağıtlarını elden çıkarmak istememelerine bağlı olarak istenilen düzeyde alım satım işlemi gerçekleştirilemeyince, 52. Maddede 2001 yılında 4651 sayılı kanun ile yapılan değişiklikle TCMB'ye APİ'de repo, ters repo anlaşması yapabilme yetkisi verilmiştir. APİ'ye ilişkin TCMB Kanunu'nun 52. Maddesi aşağıdaki gibidir:

Banka, para politikasının hedefleri çerçevesinde, para arzının ve ekonominin likiditesinin etkin bir şekilde düzenlenmesi amacıyla, Türk lirası karşılığında menkul kıymet kesin alım satımı, geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım işlemleri, menkul kıymetlerin ödünç alınıp verilmesi, Türk lirası depo alınması ve verilmesi gibi APİ yapabilir ve bu işlemlere aracılık edebilir. Bankaca başvurulacak APİ ile bu işlemlerle ilgili usul ve esaslar, APİ'ye konu olacak yüksek likiditeye sahip ve az riskli araçlar Bankaca belirlenir. Banka, APİ çerçevesinde kendi nam ve hesabına vadesi doksan bir günü aşmayan, ikincil piyasada alınıp satılabilen likidite senetleri ihraç edebilir. Ancak, likidite senetlerinin devamlı bir alternatif yatırım aracı olma niteliği kazanmasının engellenmesi, ihraçlarının sadece APİ'nin etkinliğinin artırılması amacıyla sınırlı tutulması hususları göz önünde bulundurulur. Bankanın geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım işlemleri ile Türk lirası depo işlemlerinin anlaşma süresi doksan bir günü aşamaz, sürenin başlangıcı işlemlerin valör tarihidir. Banka, bu madde kapsamına giren işlemlerle ilgili kurum ve kuruluşları; bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre belirlenen aracı kurumlar arasından işlemi özelliğini göz önünde bulundurarak tespit etmeye yetkilidir. APİ, yalnızca para politikası amaçları için yürütülür ve Hazineye, kamu kurum ve kuruluşları ile diğer kurum ve kuruluşlara kredi amacıyla yapılamaz.¹⁸

MB'ler APİ politikası ile para arzı parasal taban değiştirilmek suretiyle belirleyebilmekte, piyasa likiditesini düzenleyerek kısa vadede faiz oranlarını istenen düzeyde olmasını sağlamaktadır. Diğer ülkelerde APİ, altın üzerinden bile yapılmasına karşın ülkemizde APİ hazine bonusu, döviz ve kamu kesim tahvil üzerinden yapılmaktadır. TCMB, APİ'yi savunmaya ve hücumu yönelik olmak üzere iki şekilde kullanabilir. Parasal tabana etki eden unsurlar, parasal tabanı beklenenin üzerinde

¹⁷ Memduh Aslan AKÇAY, **Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar**, (Uzmanlık Tezi Devlet Planlama Teşkilatı), Ekim, 1997, s.20.

¹⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Kanunu, Kanun No:1211 Kabul Tarihi: 14/01/1970, m.52..

etkilediğinde TCMB söz konusu etki üzerinde dengeleyici hareket eder. TCMB söz konusu işlemler için parasal tabanda değişiklik yaptığında savunma nitelikli işlem gerçekleştirir. Diğer taraftan TCMB piyasada dengesiz bir durumun varlığı söz konusu değilken parasal tabanda değişiklik yapmak amaçlı APİ işlemi gerçekleştirdiğinde, dinamik nitelikli işlem gerçekleştirir. Fakat pratikte söz konusu nitelikteki işlemleri ayırmak pek de mümkün görünmemektedir.¹⁹

TCMB, APİ ile bono ya da tahvil satın almak ya da satmak suretiyle parasal tabanı değiştirebilmektedir. MB tarafından bir tahvil alımı, bir açık piyasa alışı, bir tahvilin MB tarafından satılması açık piyasa satışı olarak adlandırılmaktadır.²⁰ Ayrıca, APİ piyasayı dengeye getiren faiz oranlarına etki etmektedir. TCMB'nin piyasadan tahvil satın alması durumunda piyasada likidite sıkışıklığı olacağı için faiz oranları düşecek, tahvil fiyatları artacak; öte yandan MB'nin piyasaya tahvil satması durumunda, piyasadaki likidite azalırken, faiz oranları yükselecek, tahvilin fiyatı düşecektir.²¹ APİ çeşitleri aşağıda detaylı biçimde açıklanacaktır.

1.2.1.1. Kesin Alım

Doğrudan alım olarak da adlandırılan kesin alım, vadesi bir yılın altında olan ve tedavülde bulunan devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS), piyasada faaliyet gösteren finansal kuruluşlardan satın alınması işlemidir.²² TCMB piyasadaki likiditenin piyasayı dengede tutan düzeyin altında olması durumunda, likidite sıkışıklığını yaşayan piyasanın likidite ihtiyacını karşılamak için finansal kuruluşlardan kağıt almakta ve bunun karşılığı olarak finansal kuruluşlara para aktarmaktadır. Kesin alım işlemlerinde, ikincil piyasadaki finansal kuruluşlardan kağıt satın alınırken, TCMB'nin bağımsız bir kuruluş olmasını sonucunda TCMB dahil bir çok ülke MB ilk ihracın yapıldığı piyasadan alım yapamamaktadır.²³

¹⁹ İlker PARASIZ, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitabevi, İstanbul, 2005, ss.297-298.

²⁰ YILDIRIM ve ÖZER, a.g.e., s.99.

²¹ AKÇAY, Para Politikası Araçları, s.21.

²² Mehmet GÜNAL, Para, Banka ve Finansal Sistem, Ankara: Yeni Dönem Yayınları, 1.Baskı, 2006, s.366.

²³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Bülten, Sayı: 26, Haziran, 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf/Bulten26.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf>, (03.09.2016), s.2.

1.2.1.2. Kesin Satım

Doğrudan satım olarak da adlandırılan kesin satım, APİ portföyünde yer alan DİBS'lerin piyasada faaliyet gösteren finansal kurumlara satılmasıdır.²⁴ TCMB piyasadaki likiditenin piyasayı dengede tutan düzeyin üstünde olması durumunda, likidite bolluğu yaşayan piyasadan fazla likiditeyi çekmek için finansal kuruluşlara kağıt satmakta ve bunun karşılığı olarak finansal kuruluşlardan fon çekmektedir. TCMB, piyasaya satım yapması halinde finansal kuruluşların ellerinde bulundurdıkları fonlar azalmış olacaktır.²⁵

1.2.1.3. Repo (Geri Satım Vaadiyle Alım)

Repo işlemi, piyasanın likidite sıkışıklığı yaşamasının geçici olduğu durumda işlemin yapıldığı zamanda finansal kuruluşlardan DİBS ilerisi belirlenen tarih ve fiyattan geri satmak vaadiyle satın alınması olarak tanımlanmakta ve banka sektörünün toplam rezervlerinin geçici bir süre için arttırılmasına yönelik olarak kullanılmaktadır.²⁶ Repo en fazla 91 gün vadeli olmaktadır. İşlem vadesi, repo fiyatlaması, alım işlemi sırasında belirlenmektedir. Repoya konu kıymetler işlemin vade gününde TCMB'nin ilgili şubesi tarafından teslim alınıp, alım bedeli finansal kuruluşların(Banka vs.) şubelerinde serbest tevdiat hesabına alacak kaydedilir. Repo işlemini bankalar nazım hesaplarda izlerken TCMB aktifte röpor borçluları, pasifte ise röpor alacaklıları kalemlerinde karşılıklı olarak izlemektedir. Geri satım tarihi geldiğinde önceden belirlenen fiyattan satış bedeli bankaların/aracı kurumun şube nezdindeki serbest tevdiat hesabına borç kaydedilerek kıymetler iade edilir.²⁷

1.2.1.4. Ters Repo (Geri Alım Vaadiyle Satım)

Geri alım vaadiyle satım işlemi, piyasada likidite fazlasının geçici olduğunda fazla likiditenin çekilmesi amacıyla yapılan kısa vadeli bir işlem çeşididir.²⁸ Ters reponun vadesi 91 günü aşamaz. İşlem valör gününde, APİ portföyündeki DİBS ileride

²⁴ GÜNAL, a.g.e., s.366.

²⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Bülten, Sayı: 26, Haziran, 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf/Bulten26.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf>, (03.09.2016), s.2.

²⁶ ÖÇAL ve ÇOLAK, a.g.e., s.90.

²⁷ GÜNAL, a.g.e., s.366.

²⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Bülten, Sayı: 26, Haziran, 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf/Bulten26.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf>, (03.09.2016), s.2.

belirlenen tarih ve fiyattan geri almak vaadiyle finansal kuruluşlara satılmaktadır. Satış bedeli bankaların/aracı kurumların ilgili TCMB şubesindeki serbest tevdiat hesaplarına borç kaydı yaratılmak suretiyle tahsil edilmekte ve rezerve repo konusu kıymetler teslim edilmektedir. Geri alım vaadiyle satım işlemi bankaların nazım hesaplarında takip edilmektedir. İşlemin vadesi geldiğinde önceden belirlenen fiyattan kıymetler geri alınarak, alım bedeli bankanın/aracı kurumun ilgili TCMB'deki serbest tevdiat hesabına alacak kaydedilmektedir.²⁹

1.2.1.5. Likidite Senetleri

Likidite senetleri literatürde MB senetleri olarak adlandırılmaktadır. Likidite senetleri, API çerçevesinde TCMB'nin kendi adına çıkardığı senetleri ifade eder. TCMB tarafından 05.10.2006 tarihinde yayımlanan Likidite Senetleri Hakkında Tebliğde likidite senetlerinin nitelikleri şu şekilde belirtilmiştir:

MADDE 5 – Likidite senetlerinin niteliği;

- (1) Likidite senetleri, piyasadaki likiditenin düzenlenmesi için ve münhasıran API etkinliğini artırmak amacıyla kullanılan bir para politikası aracıdır.*
- (2) Likidite senetleri MB tarafından kendi nam ve hesabına ihraç edilir.*
- (3) Likidite senetleri MB tarafından 91 günü aşmayan vadelerde ihraç edilir.*
- (4) Likidite senetleri, iskontolu olarak ihraç edilir.*
- (5) Likidite senetleri, kıymetli evrak niteliğini haiz tek bir toplu senet şeklinde çıkarılır. Basılan fiziki senet MB'de saklanır. MB, likidite senetlerini Sermaye Piyasası Kanununa göre kaydi olarak da ihraç edebilir.*
- (6) Likidite senetlerinin bankalar ve aracı kurumların hesapları arasında aktarım ve mutabakatı, Elektronik Fon Transferi ve Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemlerinde kaydi olarak gerçekleştirilir.³⁰*

Likidite senetleri, likidite fazlalığı yaşayan ülkelerde aktif bir API aracı olarak kullanılmaktadır.

1.2.2. Zorunlu Karşılıklar

Zorunlu karşılıklar, mevduat kabul eden finansal kuruluşlarının topladıkları mevduatlara karşılık olarak MB'de tutmakla yükümlü oldukları parasal tutarı ifade etmektedir.³¹ MB para politikası aracı olan zorunlu karşılıklar politikası, bütün bankalar

²⁹ GÜNAL, a.g.e., s.367.

³⁰ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Likidite Senetleri Hakkında Tebliğ**, Sıra No:2006/1, T.C. Resmi Gazete, 26310, 05.10.2006, m.5.

³¹ İsmail Anıl TALASLI, **Türkiye'de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi**, (Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), Ankara, Mayıs, 2012, s.3.

üzerinde aynı oranda etkili olan, para arzı üzerinde güçlü etkileri olan bir araçtır.³² Bankaların kaydi para yaratma imkanlarını etkilemektedir. Bankalar fon toplayarak ve bu fonları satarak aradaki faiz farkından kar sağlayan finansal kuruluşlardır.³³ Bankaların topladıkları bu fonların belirli bir kısmını TCMB hesaplarına zorunlu karşılık olarak yatırmaları bankaların ellerindeki fon miktarını azaltmakta ve verecekleri kredi miktarını daraltmaktadır. MB'nin piyasadaki likiditeyi daraltmak veya genişletmek istediğinde başvurduğu zorunlu karşılık önemli bir para politikası aracıdır.

MB piyasadaki mevcut likiditeyi daraltmak istediğinde bankaların kendisine yatıracakları zorunlu karşılık oranlarını yükseltir. Bankaların ellerindeki fonların büyük bir kısmını MB'ye yatırmaları, ellerinde kredi vermeye hazır fon miktarını düşürdüğü gibi bu fonların maliyetlerinin yükselmesine yol açar. Bu durumda, düşük faizle kredi vermek bankanın kar sağlamasına yetmeyecektir. Yüksek faiz oranları ile de kredi verilmesi zorlaşacaktır. Böylece MB piyasa bir parasal darlık meydana getirebilecektir. Ayrıca MB'nin zorunlu karşılık oranlarını yükseltmesi, bankaların kaydi para yaratma imkanlarını da daraltacaktır.³⁴

İkinci bölümde ayrıntılı olarak ele alınacak zorunlu karşılık TCMB tarafından aktif bir para politikası aracı olarak kullanılmaktadır.

1.2.3. Reeskont (İskonto) Politikası

Reeskont politikası diğer bir ifadeyle iskonto politikası olarak da adlandırılır. Bir mali kurumun vadesi gelmeden emre muharrer bir senedin bedelinin(bono) belli bir faiz ve komisyon karşılığında, senet alacaklısına ödenmesine iskonto denir. Halk arasında senet kırdırma olarak da adlandırılır. Daha önce iskonto edilmiş bir senedin, ikinci defa iskonto edilmesi işlemine ise reeskont denir. MB'nin bu şekilde bir kez iskonto ettiği senetleri yeniden iskonto edilmesine uyguladığı faiz oranına da reeskont oranı denir. MB'nin reeskont oranları ile oynayarak ekonomideki para arzı ve kredi hacmini etkilemesine reeskont politikası denir.³⁵ Reeskont politikası MB'nin “nihai kredi mercii” olarak adlandırılmasının nedenlerinden biri de parasal tabanı ve para

³² EROĞLU, a.g.e., s.166.

³³ Muhammet AKDİŞ, **Para Teorisi ve Politikası**, İstanbul: Beta Basım 1.Baskı, Ekim, 2001, s.173.

³⁴ AKDİŞ, a.g.e., s.173.

³⁵ EROĞLU, a.g.e., s.163.

arzını kontrol etmesidir. MB, bankacılık sisteminde nakit sıkıntısı baş gösterdiğinde, bunun bir paniğe dönüşmemesi için ihtiyaç duyulan krediyi bankalara açar.³⁶

MB reeskont oranlarını düşürerek veya yükselterek hem para arzı, hem de faiz oranları üzerinde etki yapabilmektedir. MB'nin faiz oranlarını düşürmesi, ticari bankaların senet kırmalarında uyguladıkları faiz oranlarını indirme yönünde teşvik ettiği gibi bankaların ellerinde mevcut olan senetlerinin paraya çevrilerek, bankaya taze kaynak sağlanmasının cazibesini arttırmaktadır. Çünkü banka elindeki senetleri kırdırmakla daha az bir faiz ödeme durumunda kalacaktır. MB'nin reeskont faiz oranlarını yükseltmesi ise hem ticari bankaların da senet iskonto etmekte uyguladıkları faiz oranlarını arttırmalarına neden olacak, hem de ellerindeki senetlerini MB'ye reeskont ettirerek bankaya yeni fon temin etme düşünceleri, yüksek bir maliyetle karşılaşacaklarından ötürü azalacaktır.³⁷

Reeskont politikası bankacılık sektörünün oranlardaki değişime tepkisine bağlı olması ve önceden tahmin edilememesi nedeniyle tamamen kontrol altında bir araç olmamakla birlikte API ile zorunlu karşılıklar politikası MB'nin kontrolü altında olan araçlardır.³⁸

1.3.Dönemler İtibarıyla TCMB'nin Uyguladığı Para Politikaları

MB'ler, para basımından ve para politikası uygulamalarından sorumlu kurumlardır.Ülkemizde bu görevi yürüten TCMB fiyat istikrarını sağlamak ve finansal istikrara katkı sunmak amacıyla uygulayacağı para politikası araçlarını kendisi belirler.TCMB'nin uyguladığı politikalar ülkenin siyasi ve toplumsal gelişmelerinden ve ekonomi politikalarının bütününden ayrı düşünülemez.Bu doğrultuda ekonomik gidişata göre TCMB para politikası uygulamalarını şekillendirmekte ve uygulamaktadır.Bu bölümde TCMB'nin uyguladığı para politikası ve araçları 1990 yılından itibaren üç döneme ayrılarak incelenecektir.

Türkiye'de 1990 yılından itibaren para politikası uygulamalarına bakıldığında, TCMB'nin önemli adımlar attığı görülmektedir. Türkiye'de 1990 yılı sonrası para

³⁶ YILDIRIM ve ÖZER, **a.g.e.**, s.100.

³⁷ AKDİŞ, **a.g.e.**, s.172.

³⁸ EROĞLU, **a.g.e.**, s.165.

politikası uygulamaları daha önemli hale gelmiştir. Çünkü bu yıldan sonra MB para programları ilan etmiş ve uygulamalarında bu programa bağlı kalacağını taahhüt etmiştir. TCMB, 1990 yılında uygulayacağı para programını kamuoyuna ilk defa duyurmuş, bu program ile döviz kurları ve faiz oranlarındaki istikrarı bozmadan piyasanın likidite ihtiyacını karşılamayı hedeflemiştir. 1995-2000 yılları arasında MB döviz kurundaki dalgalanmaları ve döviz piyasalarındaki spekülative hareketleri azaltmayı amaç edinerek finansal piyasalarda istikrarı sağlamaya yönelik politikalar izlemiştir. 2001 ekonomik kriz sonucunda, 22 Şubat 2001 tarihinde dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Kriz sonucunda ekonomide yapısal bir dönüşüm süreci başlamıştır. 2001 yılında yapılan kanun değişikliği kapsamında finansal istikrarı sağlamak Bankanın destekleyici amacı olarak tanımlanmıştır. 2001 yılı ve sonrasında tüm bu değişim sürecinde uygulanan para politikası stratejisinin de değiştirilmesi kararlaştırılmıştır. Temel amaç olan fiyat istikrarı doğrultusunda 2002 yılından itibaren, modern bir para politikası stratejisi olan “enflasyon hedeflemesi rejimi” uygulamasına geçilmiştir.³⁹ 3 Kasım 2002 seçimlerinin sonrası tek partili bir hükümetin kurulmasının getirdiği olumlu beklentilerin de etkisiyle enflasyonda kayda değer düşüş sağlanmış ve TÜFE enflasyonu 2004 sonu itibarıyla %10’un altına inmiştir.⁴⁰ MB, 2006 yılı başından itibaren enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır.

2008 yılı Eylül ayından itibaren dünya piyasalarında oluşan panik havası, Türkiye ekonomisini de etkilemiş, yüksek dolar talebi nedeniyle Türk Lirasının büyük bir değer kaybı yaşamıştır. TCMB’nin finansal kriz döneminde, yurtiçi talebin canlandırılmasına yönelik politikaların yanında, yurtiçi döviz piyasalarının sağlıklı çalışması ve temel amaç olan fiyat istikrarının ön koşulu sayılan finansal istikrarın sağlanması diğer önemli konular olmuştur. 2008 Eylül ayından itibaren uluslararası piyasalarda yaşanan finansal panikle ortaya çıkan likidite sıkıntısı, birçok gelişmekte olan ülkede döviz sıkıntısının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Türkiye’de 2008 yılı Eylül ayından, 2009 yılı Haziran ayına kadar ülkeye giriş yapan yabancı sermayede ciddi anlamda düşüş olduğu görülmektedir. TCMB, güçlü döviz rezervi pozisyonları

³⁹Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Dünden Bugüne TCMB**, 2008, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc/dundenbugune-TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc> (02.03.2016), s.10.

⁴⁰ GÜNAL, a.g.e., s.350.

desteğiyle ülkede döviz sıkıntısı yaşanmaması için doğrudan ve dolaylı müdahalelerde bulunmuş, döviz piyasalarının sağlıklı işlemesine çalışmıştır.⁴¹

1.3.1. 1990-2000 Dönemi

Türk ekonomisi için bir dönüm noktası olan 1990 yılında MB ilk defa bir para programı ilan etmiş ve uygulamaya koymuştur. 1990 yılında uygulanan parasal program, parasal büyüklükleri bir kenara bırakarak toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam iç varlıklar ve MB parası gibi TCMB bilanço büyüklüklerini kontrol etmeyi hedeflemiştir. Uygulanan program belli ölçüde başarı sağlasa da bu dönemde Körfez krizinin patlak vermesi ve mali disiplinin sağlanamaması sebebiyle bir sonraki dönemde yani 1991 yılında, hedeflerin tutturulması güç olacağından parasal program ilan edilmemiştir. 1992’de uygulanan parasal program ise açıklanan hedeflere ulaşamamıştır. 1991 yılında yaşanan Körfez Savaşı’nın mali sektör üzerinde yarattığı baskı, siyasi istikrarsızlık, maliye politikasının yeterince sıkı olmaması ve bankacılık sektörünün kırılgan olması gibi sorunlar 1994 yılının ilk çeyreğinde bir finansal kriz yaşanmasına yol açmıştır. Yaşanan kriz ile birlikte enflasyon 1994 yılında üç haneli rakamlara ulaşmıştır.⁴²

1994 krizinin ardından 5 Nisan Kararları olarak bilinen ve kamu borçlanmasının azaltılması, ihracatın artırılmasını amaçlayan daraltıcı bir ekonomik program yürürlüğe konulmuştur. 5 Nisan kararları ile birlikte para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi için mali piyasalar ile ilgili birçok yeni düzenleme yürürlüğe konulmuştur. Bunlardan biri de bankalarda bulunan tasarruf mevduatının tümü devlet garantisi altına alınması olmuştur. Bu ve benzeri düzenlemelerde kısa vadeli amaçlar enflasyonu düşürmek, mali piyasalarda ve döviz kurlarında dengeyi sağlamak iken uzun vadeli amaçlar ise mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan yüksek kamu açıklarına ve dış açığa kalıcı ve köklü çözümler getirmektir.⁴³

⁴¹ Musa Bayır, **2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi, SBE, 2012), s.126.

⁴² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Dünden Bugüne TCMB**, 2008, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc/dundenbugune_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc (02.03.2016), s.10.

⁴³ AKDİŞ, **a.g.e.**, s.366.

Kararların amaçları genel olarak, bir defaya mahsus vergiler, KİT'lerin satışı, kamu harcamalarının kısılması, yatırımların azaltılması, kamu çalışanlarının ücretlerinin sınırlandırılması yoluyla bütçe açıklarını azaltmak; döviz kurlarının tespitinin piyasa şartlarına bırakmak ve en önemlisi zorunlu karşılıklar ve disponibilite oranlarında yeni bir sisteme geçmektir. 5 Nisan kararları öncesinde para politikası ile APİ ile piyasadaki fazla likiditeyi çekerek para arzını kontrol etmek amaçlanırken, öte yandan kurlardaki artışı döviz satışları ile frenlemeye çalışmıştır.⁴⁴

1995 yılında uygulanan para politikası ise 1994 yılının son yarısında uygulanan politikaların devamı niteliğinde olup, politikaların temel amacı mali piyasalardaki istikrarı sürdürmenin yanı sıra enflasyon oranını önemli ölçüde düşürmektir. 1995 yılında sıkı bir para politikası uygulanarak para ve maliye politikaları arasında uyumun sağlanması öngörülmüş olup, 1995 yılının ilk yarısında para politikası belli ölçüde başarılı olmuş ve enflasyon düşme eğilimine girmiştir. Ancak Temmuz-Ağustos aylarından itibaren yükselme eğilimine giren enflasyon oranı sebebiyle Eylül ayı içerisinde bazı önlemlerin alınmasına neden olmuştur. Talep fazlasını azaltarak enflasyonu kontrol altına almak ve döviz kurunu da IMF hedeflerine uygun hale getirebilmek amacıyla, MB, 6 Eylül tarihinden itibaren bazı kararları uygulamaya koymuştur. Bu kararları şöyle özetleyebiliriz:⁴⁵

- Döviz alımları 18 Eylül'e kadar durdurularak, döviz devir oranları %25'den %20'ye düşürülmüş, ayrıca MB bünyesindeki Döviz ve Efektif Piyasaları'nda satılabilecek kısım %7'den %4'e, MB'ye doğrudan devredilmesi gereken kısım ise %18'den %16'ya indirilmiştir.
- Tüketici kredilerine uygulanan %6'lık KKDF (Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu) kesintisi %10'a yükseltilmiştir.
- Bankaların sendikasyon kredilerine %6'lık KKDF kesintisi getirilmiştir.

1995 yılı, merkez bankacılığı açısından doğrudan para politikası araçları uygulamasına son verilerek, para politikası ve likidite yönetimi açısından tamamen

⁴⁴ Mehtap KESRİYELİ, 1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Mart, 1998, s.25 Aktaran: Nesrin AKÇAY, **Türkiye'de Para Politikalarının Etkinliği (1990-2008)**, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, SBE, 2009), s.5.

⁴⁵ GÜNAL, **a.g.e.**, s.338.

modern merkez bankacılığı ilkeleri çerçevesinde dolaylı para politikası araçlarının kullanılmaya başlanması açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur.⁴⁶

MB, 1995-1999 yılları arasında ise döviz kurlarındaki dalgalanmayı ve döviz piyasalarındaki spekülasyon hareketleri azaltmayı amaçlayarak finansal piyasada istikrarı sağlamaya yönelik politikalar izlemiştir. 1999 yılında para politikası, enflasyonun kontrol altında tutulmasını ve mali piyasalarda istikrarın sağlanması hedefleri doğrultusunda belirlenmiştir. 1999 yılı seçim telaşı ve hükümet kurma çalışmaları sebebiyle belirsizliklerle başlaması sebebiyle diğer yıllardan farklıdır. Demokratik Sol Parti-Milliyetçi Hareket Partisi-Anavatan Partisi koalisyonunun kurulmasıyla piyasalara güven verilmiştir. IMF ile görüşmeler başlamış ve uygulanmakta olan Yakın İzleme Anlaşması'nın mali destekli bir Stand-By Anlaşması'na dönüştürülmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede, 2000-2002 dönemini kapsayacak olan bir enflasyonu düşürme programı uygulanması kararlaştırılmıştır. Bu kapsamda uygulanacak politikalar şu şekilde belirlenmiştir:⁴⁷

- Sıkı bir maliye politikası uygulanarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,
- Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası,
- Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması.

1999 yılında parasal tabana büyük önem verilmiş, net iç varlık artışı dikkatle izlenmiş, net iç varlık-net dış varlık ilişkisine özen gösterilmiş, bu bağlamda istikrarlı reel kur politikası uygulanmış olup para politikasının temel araçları, APİ, kısa vadeli faiz oranları, mevduat münzam karşılıkları ile gecelik işlemler olmuştur.⁴⁸

⁴⁶ ÖNDER, a.g.e., s.197.

⁴⁷ GÜNAL, a.g.e., s.345.

⁴⁸ Muhammed KARATAŞ, "1990 Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Programları", **Bahkesir Ünivertitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt No:3, Sayı:4, 2000, s.150.

Enflasyonu düşürme programı kamuoyunun desteği ve güveniyle 2000 yılının Kasım ayına kadar başarıyla uygulanmıştır.⁴⁹ Dönemin MB Başkanı Gazi Erçel programın değerlendirmesini yaparak programa açıklandığı şekilde devam edileceğini belirtmiştir. 27 Ekim 2000 tarihinde Etibank ve Bank Kapital'in yönetimlerinin Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmesiyle artan tartışmalar, bankacılık sektöründe yaşananlar soru işaretlerini artırmaya başlamış, Kasım ayının sonlarında para ve sermaye piyasalarında küçük çaplı bir krizin yaşanmasına neden olmuştur. Olumsuz gelişmeler sonucunda faizler bir anda yükselmiş ve programa olan güvenin sarsılmıştır. Programın başarısında çok önemli rolü olan beklentilerin iyileştirilmesi ve piyasalara güven verilmesi için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), TCMB ve Hazine bir araya gelerek, geç de olsa krize müdahale etmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 10 gün içinde %50'ye yakın değer kaybetmiş, TCMB 6 Milyar dolarlık döviz satmak zorunda kalmış ve gecelik faizler %300-400 seviyelerine çıkmıştır.⁵⁰

MB bu dönemdeki dışsal şokların etkisiyle ekonomik durumun daha da ağırlaşması üzerine 2000 yılında döviz kuruna dayalı yeni bir ekonomik program yürürlüğe konulmuştur. Ancak ekonomik programın öngördüğü yapısal değişimin istenilen düzeyde gerçekleştirilememesi nedeniyle 2000 yılının sonlarında ekonomide bir güven kaybı başlamıştır.⁵¹

1.3.2. 2000-2008 Dönemi

Arjantin kaynaklı başlayan tedirginlikler ve Türkiye'nin özelinde sahip olduğu birtakım kırılganlıklardan dolayı yabancı yatırımcılar Türkiye'ye daha temkinli yaklaşmış ve bunun sonucunda döviz arzında azalma meydana gelmiş, Ekim 2000'den itibaren ise faizler üzerinde baskı hissedilmeye başlanmıştır. 22 Kasım 2000 tarihinde faizlerin hızla yükselme nedeni olarak piyasadaki bankaların birbirlerine olan güvensizliklerinin etkili olmuş ve ciddi bir döviz talebi başlamıştır. Uygulanan program

⁴⁹ GÜNAL, a.g.e., s.345.

⁵⁰ GÜNAL, a.g.e., s.346.

⁵¹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Dünden Bugüne TCMB**, 2008, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc/dundenbugune_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc (02.03.2016), s.10.

gereği, TCMB Türk lirası karşılığında döviz talebi olan bankalara döviz satmasına karşın bu durum piyasadaki Türk lirası likiditesinin azalmasına yol açmıştır.⁵²

Özel bankalar ile kamu bankaları yoğun olarak likidite sıkışıklığı yaşamaya başlamışlardır. Kasım 2000 krizi olarak literatüre geçen gelişmeler ortaya çıkmıştır. TCMB, ödemeler sisteminin çalışması ve yoğun likidite sıkışıklığı yaşayan bankaların likidite sorunlarının giderilmesine yönelik olarak, krizin çıktığı 22 Kasım 2000 tarihinden itibaren yoğun likidite sıkışıklığı yaşayan bankalara yaptığı fonlamayı sürekli artırmıştır. Alınan önlemlerle beraber Kasım krizinin etkileri azalmaya başlamışken, Ocak 2001 başından itibaren bankaların tekrar TCMB'ye büyük tutarlarda döviz satmaya başlamaları ile birlikte faiz oranları önemli ölçüde gerilemiştir. Ancak, 19 Şubat 2001 siyasi gelişmelerin tetiklemesi sonucu piyasa katılımcılarının kur çapasına dayalı programın sürdürülebilirliğine ilişkin güvenleri önemli ölçüde azalmış, yatırımcılar yoğun olarak TCMB'den döviz talep etmeye başlamışlardır.⁵³

Politikalardaki belirsizlik ve reel ekonomide yaşanan sıkıntılar devalüasyon beklentilerini artırmış ve piyasalarda fiili bir devalüasyon gerçekleşmiştir. TCMB dalgalı kur rejimine geçileceğini söylemekle yetinmiş ve bunun dışında herhangi bir açıklama yapmamıştır. Piyasalarda dolar kuru 1.000.000 Türk Lirası (TL)'nin üzerine çıkmış ve fiilen %35-40 civarında bir devalüasyon yaşanmıştır.⁵⁴ Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri bankacılık sektörünün sorunlarını daha da artırmıştır. Bankacılık sektörü Kasım krizi sonrasında faiz riski, Şubat krizi sonrasında ise hem faiz, hem kur riski sonucu önemli kayıplar yaşanmıştır. Şubat 2001 krizi sonrasında IMF ile daha önce imzalanmış olan stand-by anlaşmasının değişen koşullar altında yeniden şekillendirilerek devamına karar verilmiş, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamaya konulmuştur.⁵⁵

Program çerçevesinde, geçiş döneminde para politikasının, piyasalarda istikrarı sağlamaya ve yapısal reformları desteklemeye yöneleceği, sonrasında ise fiyat istikrarı amacına yöneleceği ve dolayısıyla para politikasının da bunun gereklerini yerine

⁵² Dilek KOÇYİĞİT, Olağan ve Olağandışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri, (Uzmanlık Tezi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), 2009, ss.69-70.

⁵³ ÖNDER, a.g.e., ss.229-230.

⁵⁴ GÜNAL, a.g.e., s.347.

⁵⁵ AKDİŞ, a.g.e., s.373.

getirmek üzere şekillendirileceği ifade edilmiştir. Bu amaçla MB Kanununda önemli değişiklikler yapılmıştır. TCMB Kanunu'nun 4.maddesi aşağıdaki gibi düzenlenmiştir:

*“Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çalışmamak kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.”*⁵⁶

Para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirleyeceği ibaresi MB'nin seçeceği politika araçlarını bağımsızca kullanabilme yetkisi tanımıştır. TCMB Kanunu'nda gerçekleştirilen temel değişikliklerden bir diğeri ise MB'nin Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesinin, kredi açmasının ve bu kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın almasının yasaklanmasıdır. Böylelikle MB'nin kamunun finansman ihtiyacını karşılayacak bir kaynak olarak kullanılmasının önüne geçilmiştir. Bu değişiklik aynı zamanda enflasyonun temel nedenlerinden biri olan kamu açıklarının parasallaştırılmasının ortadan kaldırılması açısından da son derece önemlidir.⁵⁷

Güçlü ekonomiye geçiş programı ile dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi sürdürmek amaçlanmıştır. Ekonomideki bu değişim sürecinde para politikası stratejisinin değiştirilmesi kararlaştırılmış ve temel amaç olan fiyat istikrarı doğrultusunda, 2002 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasına geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimi fiyat istikrarına ulaşmak amacıyla uygulanan para politikası stratejilerinden bir tanesidir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde herhangi bir ara hedef kullanılmadan, doğrudan enflasyonun kendisi hedeflenmektedir. Bu rejimde MB'ler rakamsal bir hedef ilan ederek bu hedefe ulaşma konusunda güçlü bir taahhüt oluşturmakta ve hedefe ulaşamaması durumunda kamuoyuna hesap vermekle yükümlü olmaktadır.⁵⁸ Bu doğrultuda 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. TCMB 2002 Para ve Kur Politikası metninde ileriye yönelik belirsizlikleri azaltmak ve bekleyişleri şekillendirmek amacıyla 2002 yılında iki

⁵⁶ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Kanunu, Kanun No:1211 Kabul Tarihi: 14/01/1970, m.4.

⁵⁷Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Dünden Bugüne TCMB**, 2008, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc/duyurugune_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc (02.03.2016), s.13.

⁵⁸Hakan KARA ve Musa ORAK, *Enflasyon Hedeflemesi*, TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b866de6-5523-4f31-82b9-f39a4f8bd4eb/kara_orak.pdf?MOD=AJPERES (01/11/2016), s.2.

tür nominal çapa uygulayacağını, bunların parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesi olduğunu belirtmiştir. 2002 yılına parasal hedefleme ile başlanılmış ve gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası uygulanmıştır. Gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası, aynı zamanda örtük bir enflasyon hedeflemesi anlamına gelmektedir.⁵⁹ Örtük enflasyon hedeflemesi en basit tanımıyla enflasyon hedeflemesi rejimine yakınsama stratejidir.⁶⁰

3 Kasım 2002 seçimlerinin ardından, tek partili bir hükümetin kurulmasının getirdiği olumlu beklentilerin etkisiyle, enflasyonda önemli bir düşüş sağlanmış ve TÜFE enflasyonu 2004 yılı sonu itibarıyla %10'un altına inmiştir.⁶¹ Öte yandan, TCMB TL'den sıfır atılması operasyonunu 2005 yılı başı itibarıyla gerçekleştirmiş ve TL'den altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası banknot ve madeni paralar piyasaya sürülmüştür.

MB, 2006 yılı başından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir. Enflasyon hedeflemesi , gerek gelişmiş ülkelerde gerekse gelişmekte olan ülkelerde başarısı kanıtlanmış ve giderek artan sayıda ülke tarafından uygulanan bir para politikası rejimidir.⁶²

Türkiye'de açık enflasyon hedeflemesine geçme süreci dünya ekonomisinde değişimlerin yaşandığı bir döneme rastlamıştır. Dolayısıyla Türk ekonomisi bir dizi dışsal şokun etkisi altında kalmıştır. Bu dışsal şoklar sebebiyle 2006-2008 yılları arasında enflasyon beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. TCMB, 2006 yılından itibaren enflasyonun belirlenen hedeflerin üzerinde gerçekleşmesini ağırlıklı olarak olumsuz hava koşullarından dolayı işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar, küresel likidite

⁵⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler*, Basın Duyurusu, Sayı:2002-1, 2 Ocak 2002, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8/baskan_ParaPol02.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8, (10/11/2016), s.7.

⁶⁰ AKÇAY, a.g.e., s.89.

⁶¹ GÜNAL, a.g.e., s.351.

⁶² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Enflasyon Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, Para ve Kur Politikası Metinleri*, 5 Aralık 2005, Sayı:2005-56, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b9659002-b4e9-4344-8ef8-dab79aed7a24/DUY2005-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEb9659002-b4e9-4344-8ef8-dab79aed7a24>, (02.11.2016) s.3.

koşullarındaki olumsuzluklar ve enerji fiyatlarındaki yükselişleri de içerisinde barındıran dışsal etkilere bağlamıştır.⁶³

2006 Mayıs ayında uluslar arası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesi sonucunda Türkiye’de dahil birçok gelişmekte olan ülkeden sermaye çıkışları yaşanmıştır. TL değer kaybetmiş ve enflasyon yükselmiştir.⁶⁴

1.3.3. 2008 Küresel Kriz ve Sonrası Dönem

2008 krizinden önce MB’ler genel olarak, temel amacı olan fiyat istikrarına API yoluyla kısa vadeli faiz oranlarına etki ederek ulaşmak yolunu seçmiştir. Ancak 2008 krizi ile birlikte geleneksel olan bu politikaların bu hedeflere ulaşmakta yeterli olmadığı görülmüştür. Geleneksel olmayan politikalara yönelme ihtiyacı doğmuştur. Küresel kriz etkisi Türkiye ekonomisi üzerinde 2008 yılı son çeyreğinde hissedilmeye başlanmıştır. 2009 yılında ise diğer ülkelere nazaran Türkiye’de kriz etkileri daha şiddetli olmuş olup ekonomide küçülme ve artan işsizlik oranları gözlenmiştir.⁶⁵ 2008 finans krizi sonrasında dünyadaki MB’lerde olduğu gibi TCMB de finansal istikrarın sağlanması için izlenmesi gereken politikaların neler olması gerektiğini tartışmıştır. Bu kapsamda finansal istikrar amacı doğrultusunda ancak fiyat istikrarını da gözeterek yeni bir para politikası tasarlamıştır.⁶⁶

TCMB 14 Nisan 2010’da açıkladığı Para Politikası Çıkış Stratejisi ile kriz sırasında alınan likidite önlemlerinin geri alınmasını ve para politikasının operasyonel çerçevesini normalleştirmeyi içeren çıkış stratejisini açıklamıştır. MB, kredi piyasasında gözlenen olumlu gelişmeleri ve iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma eğilimini de dikkate alarak, kriz döneminde devreye sokulan geçici likidite desteklerini geri çekmiş, bu kapsamda piyasaya ihtiyacından fazla sağlanan likiditeyi kademeli olarak azaltırken zorunlu karşılık oranlarını artırmıştır. TCMB 2010 yılından itibaren finansal istikrar

⁶³Ezgi Deniz ÇAĞLAV, **Para Politikası Araçlarının Etkinliği Çerçevesinde Türkiye’deki Para Politikası Uygulamaları 1990-2012**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, S.B.E., 2014), s.61.

⁶⁴KOÇYİĞİT, **a.g.e.**, s.69.

⁶⁵Bora SELÇUK, “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt:2, Sayı:2, 2010, s.22

⁶⁶Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25.12.2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20.11.2016), s.1.

amacını da gözeten bir politika izlemiştir. Bu doğrultuda faiz koridoru ve ROM gibi yeni araçlar geliştirilmiş ve uygulamaya koyulmuştur.

TCMB'nin 2008 küresel krizinden sonra geliştirdiği ROM mekanizması sermayenin hızlı giriş çıkışından kaynaklı spekülasyon hareketlerinin finansal istikrar üzerindeki negatif etkilerini azaltmak amaçlanmıştır. ROM bankalar için bir opsiyon olup bankaların topladıkları mevduatın bir kısmını TCMB nezdinde döviz ve altın olarak tutmalarına imkan veren bir uygulamadır. Bu imkan sayesinde bankalar gönüllü olarak TCMB nezdinde döviz veya altın rezervleri bulundurabilmektedirler.⁶⁷ Bankalara böyle bir imkan tanınması neticesinde TCMB'de tuttukları döviz ve altınları dış finansman şartlarına göre gözden geçirerek sermaye hareketlerinin kur ve krediler üzerindeki baskıyı azaltması amaçlanmaktadır.⁶⁸

16.12.2010 tarihli Para Politikası Kurul Kararı ile TCMB'nin yaptığı uygulama değişiklikleri şu şekilde olmuştur. 2010 yılından itibaren ROM mekanizmasını uygulamaya sokan ve uygulayan TCMB 2011 Para ve Kur Politikası ile TCMB bazı uygulama değişiklikleri yapmış ve uygulamaya sokmuştur. TCMB politika faizi ve borçlanma faizini düşürerek borç verme faiz oranını 0,25 baz puan yükseltmiştir. Geç likidite penceresi uygulamasında ise TCMB borçlanma faiz oranını 0 düzeyinde sabitlemiştir. ZK oranlarını ise mevduatın vadesine göre değiştirerek farklı oranlar uygulamaya başlamıştır.⁶⁹

2008 küresel krizinden sonra TCMB yeni politika araçlarını yoğun ve etkili bir biçimde uygulamıştır. Küresel krizin ekonomideki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmaya yönelik olarak uygulanan ROM, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve likidite politikalarından oluşan yeni politika sepetinin başarılı olduğunu söyleyebiliriz. Özellikle

⁶⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25.12.2012, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE_d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9, (20.11.2016), s.2.

⁶⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Para Politikası Çıkış Stratejisi, 14 Nisan 2010, [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/81fb7fa9-2df6-4520-a4ba-ecea0187f2ff/CikisStratejisi+\(1\).pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=81fb7fa9-2df6-4520-a4ba-ecea0187f2ff](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/81fb7fa9-2df6-4520-a4ba-ecea0187f2ff/CikisStratejisi+(1).pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=81fb7fa9-2df6-4520-a4ba-ecea0187f2ff), (05.11.2016), ss.4-5.

⁶⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Para Politikası Kurulu Kararı, Ankara, 16.12.2010, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/adf43628-0dfc-48e1-a5a6-f8493f239eb6/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=adf43628-0dfc-48e1-a5a6-f8493f239eb6>, (20.11.2016), s.1.

ROM uygulaması TCMB'nin Yabancı Para (YP) likidite yönetiminde etkinlik sağlamı ve TL'deki oynaklığı azaltmıştır.⁷⁰

2014 yılından itibaren özellikle son aylarında YP ve TL ZK'lara faiz ödemesine başlayarak bir dizi adımlar atmıştır. Atılan bu adımlarla bankların dış borçlarının vadesini uzatmak mevduat dışındaki yükümlülüklerin payında bir artış sağlamak amaçlanmıştır. Bu amaçla yapılan yeniliklerle bankaların dış borçlarının vadesinin uzadığı ve mevduat dışı kalemlerde artış olduğu gözlemlenmiştir. 2014 yılında TCMB'nin uyguladığı sıkılaştırıcı para politikası 2015 yılında da devam etmiştir.⁷¹

1.4. TCMB'nin Yeni Para Politikası Stratejisi

2008 küresel ekonomik krizinden sonra TCMB uyguladığı para politikası araçlarında değişikliğe gitmiş hatta bunlara yeni bakış açısı getirerek farklı bir uygulama oluşturmuştur. MB'nin fiyat istikrarı yanında finansal istikrara da önem vermesi zorunlu karşılıkları ve TCMB'ye özgü bir araç olan ROM'u popüler bir para politikası aracı haline getirmiştir. Ayrıca yeni para politikası yaklaşımı çerçevesinde ROM'un yanısıra TCMB faiz koridoru sistemini de uygulayarak finansal istikrar hedefine doğru hareket etmeye devam etmiştir. Bu bölümde TCMB'nin yeni politika yaklaşımı ele alınacak ve bunun finansal piyasalara etkisi ortaya konulacaktır. Ayrıca yeni yaklaşım çerçevesinde para politikası aracı olarak kullanılan faiz koridoru sistemine değinilecektir.

1.4.1. Para Politikasında Yeni Yaklaşım

TCMB, 2008 yılının son çeyreğinde tüm dünyayı etkileyecek şekilde derinleşen küresel krizden önce fiyat istikrarını sağlamak temel amacı doğrultusunda para politikasını yürütürken, bu süreçte enflasyon hedeflemesi stratejisi doğrultusunda kısa vadeli faizler politika aracı olarak kullanılmıştır. Fiyat istikrarının finansal krizi önleyebileceğine dair genel görüşe rağmen finansal krizin yaşanması, sadece fiyat istikrarının sağlanmasının makroekonomik istikrarın sağlanmasında yeterli olmadığını

⁷⁰ ÖNER, a.g.e., s.40.

⁷¹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2016 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 09.12.2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE%2Fd40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20.11.2016), s.4.

kanıtlamış olup tek amaç olan fiyat istikrarı amacına rağmen ekonomide yolunda gitmeyen unsurların varlığı MB'lerini yeni politika arayışlarına itmiştir.⁷²

TCMB 2010 yılının sonlarından itibaren finansal istikrar amacına yönelik olarak farklı bir politika karması uygulamaya başlamıştır. Bu politika karmasında fiyat ve finansal istikrar açısından gösterge olarak beklentiler, kredi büyümesi ve reel efektif döviz kuru yer almaktadır.⁷³

Farklı bir politika arayışında olan TCMB küresel piyasalarda değişen koşulları çok iyi analiz ederek yeni politikalar üretmek ve uygulamak çabasında olmuştur. 2008 yılında Lehman Brother'ın batmasıyla kriz derinleşmiş ve küresel çapta yayılan kriz MB'lerin kullandığı geleneksel politikaları sorgulamalarına neden olmuştur. Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere finansal sistem karşılıklı olarak olumsuz yönde etkileşime girerek iyileşmeyi aksatmış ve merkez bankacılığının etki alanını daraltmıştır.⁷⁴

Krizden önce uygulanan politikalar ülkeye girip çıkan sermaye girişleri, kredi genişlemesi ve bozulan cari denge gibi unsurların yarattığı tahribatı önleme ve ortadan kaldırmada etkisiz kalmıştır. Böyle bir ortamda işlevini kaybeden politikalar yerine veya onları tamamlayan nitelikte farklı politika uygulamalarını gerekli kılmıştır. Bu kapsamda TCMB değişik araçları bir araya getirerek hatta ROM gibi yeni bir tasarıma giderek ekonomide uygulamaya başlamıştır. Bu politikaları fiyat istikrarı amacından vazgeçmeyerek finansal istikrarı içine alacak şekilde yeni bir tasarım yaparak uygulamaya 2010 yılının sonlarından itibaren başlamıştır.⁷⁵

2008 krizinden önce oluşturulan ekonomi ve politikalarda genel kanı fiyat istikrarı sağlanırsa eğer doğal olarak finansal istikrarın da sağlanmasıydı, ancak 2008 krizi bu tezi bir anda çürüttü ve ekonomide sadece fiyat istikrarı amacı yeterli değildi ve bu amaç ile finansal istikrar sağlanması mümkün değildi. 2008 krizi bunu adeta ortaya

⁷² Bengül Gülümser ARSLAN ve diğerleri, **Para Politikası**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını, 1. Baskı, Ocak, 2013, s.93.

⁷³ Arif Oduncu, Ergun Ermişoğlu ve Tandoğan Polat, "The Effect of CBRT's New Policy Mix on the Volatility of Credit Growth", **CBT Research Notes In Economics**, Sayı: 2013-27, s.1

⁷⁴ Alper Hakan Kara, "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası", **TCMB Çalışma Tebliği**, No 12/17, Haziran 2012, s.2.

⁷⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25.12.2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE%2Fd40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20.11.2016), s.2.

çıkarmıştı ve bu süreçten sonra fiyat istikrarı amacının yanında finansal istikrar amacının da göz önünde bulundurularak politikaların gözden geçirilmesi gerekliliğini ortaya koymuştu. Çünkü ekonomide fiyat istikrarı sağlanmışken finansal istikrar kendiliğinden sağlanamazdı.⁷⁶ Bu nedenlerden dolayı krizden önce uygulanan para politikasının finansal istikrarı da gözetecek biçimde yeniden düzenlenmesi gerekliliğini ortaya çıkardı.TCMB bu amaçla küresel olumsuzluklardan kaynaklı dengesizlikleri ortadan kaldırmak ya da azaltmak için kendine hedefler koymuştur.Kısa vadeli sermaye giriş çıkışlarının yarattığı oynaklığı azaltmak ve kredi genişlemsini yavaşlatmak için finansal istikrar ana hedefi doğrultusunda bir hafta vadeli repo faiz oranına ek olarak faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar politikasını etkin olarak kullanmaya karar vermiştir.⁷⁷ Aslında kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde kullanılan faiz koridoru sistemi TCMB tarafından 2002 yılı ortasından beri kullanılmaktadır. Küresel kriz sonrası bu sistemin aktif olarak kullanılması zorunlu karşılıkların bir politika aracı olarak etkinliğini artırmıştır.⁷⁸

1.4.2. Yeni Politika Bileşiminin Uygulanması

2010 yılında gelişmiş ülkelerin MB'lerin genişlemeci politikaları sonucu kısa vadeli sermaye akımları Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilere akmıştır. Sermaye girişleri TL'nin değerini artırması sonucunda artan kaynaklar aynı zamanda iç kredi kullanımı ve iç talebi artırmıştır. Türkiye ekonomisinde iç talepteki büyüme ve TL'nin değer kazanması ithalat artışını hızlandırmıştır. Dış ticaret ve cari işlemler dengesinde ortaya çıkan ciddi açıkların tamamına yakınının kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarıyla sağlanması makro finansal istikrara ilişkin riskleri artırmıştır.⁷⁹

2008 finansal krizi sonrasındaki süreçte TCMB bankalara likidite yönetimlerinde esneklik tanıyarak zorunlu karşılıkların bir kısmını YP ve altın tutmalarına imkan veren bir uygulama olan ROM mekanizmasını geliştirmiştir.Çünkü bu süreçte finansal istikrara yönelik adımların atılması gerekliliği ortaya çıkmıştı ve TCMB

⁷⁶Fatih ÖZATAY, “Para Politikasında Yeni Arayışlar”, **İktisat ve Toplum**, Sayı:15, 2012, s.21.

⁷⁷Erdem BAŞÇI ve Hakan KARA, “Finansal İstikrar ve Para Politikası”, **TCMB Çalışma Tebliği**, No:11/08, Mayıs, 2011, s.2.

⁷⁸ ARSLAN ve diğerleri, **a.g.e**, s.95.

⁷⁹ ARSLAN ve diğerleri, **a.g.e**, s.94.

bunu yeni politika araçları ile gerçekleştirme eğilimindeydi. Dolayısıyla faiz koridoru ve ROM gibi yeni araçlar oluşturmuş ve uygulamaya koymuştur.⁸⁰

Tablo 2: TCMB Yeni Para Politikası Çerçevesi

	Eski Yaklaşım	Yeni Yaklaşım
Amaçlar	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
Araçlar	Politika Faizi	Politika Faizi Likidite Yönetimi Faiz Koridoru Zorunlu Karşılıklar Rezerv Opsiyon Mekanizması

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>, (02/09/2016)

Tablo 2’den de anlaşıldığı gibi TCMB, enflasyon hedeflemesi stratejisinde politika aracı olarak politika faizi kullanmıştır. Yeni uygulamada ise politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılıklar, ROM ve likiditenin yönetiminden oluşan bir politika karması yer almıştır.

Düşük politika faizi ve yüksek zorunlu karşılık oranları şeklindeki yeni politika bileşimi fiyat istikrarı ve finansal istikrar sağlamada en uygun seçenek olarak görülmektedir.⁸¹

TCMB 2008 krizinden sonraki süreçte döviz likiditesiyle alakalı sağlanan imkanları 14.04.2010 tarihi “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Çıkış Stratejisi” duyurusu ile açıkladığı şekilde kriz öncesi seviyelere getirmiştir. Bu çerçevede;

- *YP zorunlu karşılık oranları 2010 yılı içinde kademeli olarak yüzde 9 seviyelerinden yüzde 11’e yükseltilmiştir.*
- *15 Ekim 2010 tarihinden itibaren MB’nin Döviz Depo Piyasası’ndaki aracılık işlemlerine son verilmiştir.*
- *Bankalar kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde MB’den döviz depo alabileceklerdir. Fakat, söz konusu işlemlerin vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilmiştir.*⁸²

⁸⁰Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25.12.2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE6c603cfe-7f74-4fc3-88f4-8a54fa221eb1>, (20.11.2016), s.2.

⁸¹Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Enflasyon Raporu 2011-I, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6c603cfe-7f74-4fc3-88f4-8a54fa221eb1/enf-ocak2011.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE6c603cfe-7f74-4fc3-88f4-8a54fa221eb1>, (20.11.2016), s.4.

TCMB'nin yayımladığı 2011 yılında Para ve Kur Politikası metninde, “TCMB, çıkış stratejisinde açıkladığı üzere özellikle Eylül 2010'dan sonrası destekleyici para politikası aracı olarak zorunlu karşılık uygulamasını ve gecelik işlemler için ilan ettiği borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığını kullanmıştır.” açıklamasına yer vermiştir. Bu çerçevede;

- *Zorunlu karşılık oranlarının makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha aktif bir şekilde kullanılabilmesini sağlamak amacıyla Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulaması sonlandırılmıştır.*
- *Likidite açığının belirgin şekilde azalması ve kredi koşullarının iyileşmesi üzerine Türk parası zorunlu karşılık oranları, 1 Ekim ve 12 Kasım 2010 tarihlerinden itibaren geçerli olmak üzere 0,5'er puan artırılarak yüzde 5'ten yüzde 6'ya yükseltilmiş, böylece bankacılık sistemi likiditesi toplam 4,2 milyar TL azaltılmıştır. 17 Aralık 2010 tarihinde Ocak 2011'den geçerli olmak üzere, zorunlu karşılık oranları kısa vadelerde artırılıp, 1 yıl ve daha uzun vadelerde azaltılarak mevduatların vade yapısına göre farklılaştırılmış, bankaların birbirleri ve MB ile gerçekleştirdikleri işlemler haricindeki repo işlemleri zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. Böylece, mevcut verilere göre bankacılık sistemi likiditesi ilave 7,6 milyar TL azaltılmıştır.*
- *TL piyasasının daha etkin çalışmasına katkı sağlamak ve işlem vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla, gecelik piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından her iki yönde de konjonktürün gerektirdiği ölçüde sapmasına geçici olarak izin verileceği belirtilerek, gecelik borçlanma faiz oranı toplam 500 baz puan indirilmiş ve böylece çıkış stratejisinin ilan edildiği tarihte 250 baz puan olan MB borçlanma – borç verme faiz oranları aralığı 750 baz puana çıkartılmıştır.*⁸³

TCMB kendisine ara hedef olarak, kredi artışını daraltmak ve ülkeye spekülasyon sermaye girişlerini azaltmak şeklinde belirlemiştir. Bu bağlamda TCMB, finansal istikrarın sağlanması için ZK ve faiz koridoru gibi politika araçlarını birlikte kullanma stratejisini seçmiştir. 2010 yılının son çeyreğinde, Türkiye ekonomisinde sermaye girişlerinin güçlenmesi, cari dengede bozulmaya ve kredi artışının yavaşlamasına neden olmuştur. TCMB bu ekonomik gelişmelere karşılık sermaye girişlerini canlandırmak amacıyla faizleri düşük tutmak, zorunlu karşılık oranlarını artırmak ve geniş faiz

⁸²Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2011 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 21.12.2010, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbaad/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbaad (20.11.2016), s.17.

⁸³Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2011 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 21.12.2010, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbaad/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbaad (20.11.2016), s.22.

koridoru politikası gütmek suretiyle kredi artış hızını yavaşlatmayı amaçlan bir strateji uygulamaya koymuş, finansal sistemin yükümlülüklerinin uzatılmasını da destekliyici bir amaç olarak belirlemiştir.⁸⁴

Erdem BAŞÇI ve Hakan KARA, “Finansal İstikrar ve Para Politikası” konulu TCMB Çalışma Tebliğinde; “TCMB’nin uyguladığı yeni politika stratejisi çerçevesinde kısa vadeli sermaye girişlerinin ve kredi genişlemesinin yavaşlatılmasına yönelik birbirini tamamlayan araçlar olarak tasarlanmıştır.” şeklinde açıklamada bulunmak suretiyle bu araçları;

- *Faiz koridorunun genişletilmesi,*
- *Politika faizinin tahmin edilebilirlik derecesinin azaltılması,*
- *Zorunlu karşılıkların artırılarak vadelere göre farklılaştırılması şeklindeki düzenlemeler olmak üzere sıralanmıştır.*⁸⁵

TCMB’nin yeni politika stratejisi ekonominin güçlenmesini sağlayıcı tedbirler çerçevesinde dayanıklılığı arttırmak amacı doğrultusunda oluşturulmuştur.⁸⁶ Yeni politikanın iki ara hedefinden biri kısa vadeli sermaye girişlerinin sınırlanması, diğeri ise kredi genişlemesinin belli bir patikadan sapmaması şeklinde olmaktadır. Bu ara hedeflerin dengede tutulmasıyla hem gidişat takip edilecek, hem de nihai hedefler olan fiyat istikarı ve finansal istikrara ulaşılmaya çalışılacaktır.⁸⁷

1.4.3. Faiz Koridoru

Faiz koridoru TCMB’nin borç alma ve borç verme faiz oranı arasındaki farktır.Faiz koridoru ile TCMB sermaye hareketlerinin ekonomi üzerindeki etkisinin azaltılması amaçlanarak hareket edilmiş ve bu politika uygulanmaya başlanmıştır.⁸⁸

Gecelik borç verme,gecelik borç alma ve politika faiz oranı olmak üzere faiz koridorunda üç tane faizden söz etmek mümkündür.Gecelik borç verme faizi likiditeye ihtiyacı olan bir bankanın TCMB’den para almak suretiyle TCMB’ye ödediği faiz oranıdır.Gecelik borç alma faizi ise elinde fon fazlası olan bir bankanın faiz elde etmek için TCMB’ye bu likiditeyi yatırması halinde aldığı faiz oranıdır.Bu iki faiz arasında

⁸⁴ ARSLAN ve diğerleri, **a.g.e.**, s.95.

⁸⁵ BAŞÇI ve KARA, **a.g.e.**, s.8.

⁸⁶ KARA, **a.g.e.**, s.5.

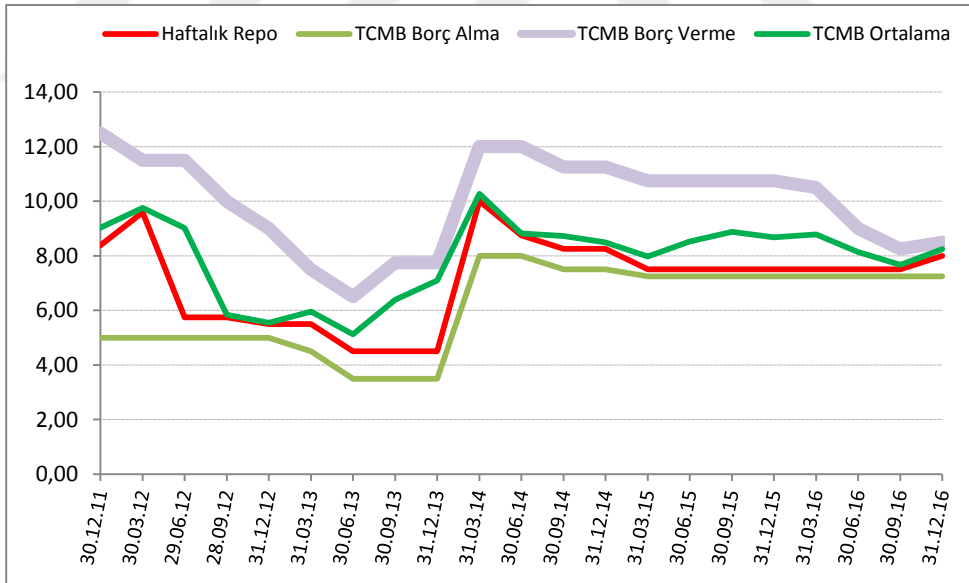
⁸⁷ Selman TOPALOĞLU, **Küresel Finansal Kriz Ortamında TCMB Para Politikası**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, S.B.E., 2013), s.199.

⁸⁸ Başak TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ, Ufuk ALKAN ve Canan DAĞIDIR, “Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye’de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt:7, Sayı:13, Temmuz, 2015, s.449.

kalan alan faiz koridoru sistemini oluşturmaktadır ve politika faizi de faiz koridoru sisteminin orta noktasıdır denilebilir.⁸⁹

Faiz koridoru uygulamasında, MB'nin borç verme faiz oranının üzerinde bir orandan borçlanmayı hiçbir banka tercih etmeyecek ve borç alma faizinden daha düşük bir düzeyden de hiçbir banka borç vermeyi kabul etmeyecektir. Böylelikle MB bu sistemle kısa vadeli faiz oranlarının açıklanmış olduğu bu koridor içinde gerçekleşmesini sağlayacaktır. Piyasada gerçekleşen kısa vadeli faiz oranlarının düzeyi ekonominin likidite durumu hakkında fikir vermektedir. Kısa vadeli faiz oranlarının, borç verme faiz oranına yakın bir düzeyde seyretmesi piyasada likidite talebinin yüksek olduğu, borç alma düzeyine yakın bir düzeyde seyretmesi ve likidite bolluğu olduğu şeklinde yorumlanabilir.⁹⁰

Faiz koridoru, küresel oynaklık dönemlerinde kullanılmak üzere TCMB tarafından geliştirilmiş olup finansal istikrar ve fiyat istikrarı gerçekleştirmeye yarayan bir araç olup, TCMB tarafından 2010 yılının sonlarından itibaren geniş faiz koridoru şeklinde bir para politikası stratejisi tasarlanmış ve uygulamaya koymuştur.⁹¹



Grafik 1:Para Politikası Araçlarının Seyri

Kaynak: TCMB, Faiz Oranları, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+page+site+area/tcmb+faiz+oranlari/faiz-oranlari>

⁸⁹Umut VURAL, Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi, (Uzmanlık Tezi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), 2013, s.31.

⁹⁰ ARSLAN ve diğerleri, **a.g.e.**, s.90.

⁹¹ Hakan KARA, "Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu", **TCMB Ekonomi Notları**, Sayı:2015-13/19, Ağustos, 2015, s.2.

Yukarıda yer verilen şekilde gecelik borç alma ve borç verme faizleri ile politika faizi ve piyasada oluşan faizler birarada gösterilmektedir. Faiz koridoru içerisinde faizler değişebilmektedir.⁹²

TCMB'nin faiz koridoru sisteminde koridoru genişletmek, daraltmak veya sabit tutarak finansal istikrar amacı doğrultusunda önlem olarak kullanmıştır. Özellikle kredi genişlemesinin önüne geçilmek amacıyla TCMB kriz sonrası süreçte faiz koridoru politikasına sıklıkla başvurmuştur. Kredi genişlemesinin yaşandığı bir dönemde borç alma faizi aşağıya çekilerek faiz koridoru aşağıya doğru genişletilebilmektedir. Ters durumda da yukarı yönlü daraltılabilmektedir.⁹³

TCMB, döviz kurundaki aşırı dalgalanmalar sonucunda sorunun ülke sathına yayılmasını engellemek amacıyla faiz koridorunu özellikle küresel kriz sonrası küresel para hareketlerini de göz önünde bulundurarak çok sık kullanmıştır. Bu uygulama ile kredilerdeki büyüme hızı yavaşlatılmış, enflasyon oranının düşmesine de dolaylı olarak katkı sağlanması hedeflenmiştir.⁹⁴ Ayrıca bu politika ile finansal piyasalarda belirsiz olan durumların ortadan kaldırılması amaçlanmıştır.⁹⁵ Aslında kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde kullanılan faiz koridoru sistemi TCMB tarafından 2002 yılı ortalarından beri kullanılmaktadır. Küresel kriz sonrası bu sistemin aktif olarak kullanılması zorunlu karşılıkların bir politika aracı olarak etkinliğini artırmıştır.⁹⁶

1.4.4. Yeni Politika Bileşiminin Finansal Piyasalara Etkisi

TCMB fiyat istikrarından taviz vermeden destekleyici bir amaç olarak finansal istikrarı sağlamayı ana hedef olarak belirlemiştir. Politika faizine ek olarak faiz koridoru ve zorunlu karşılıklar söz konusu ana hedef doğrultusunda aktif para politikası araçları olarak kullanılmaya başlanmıştır.

2008 yılının son çeyreğinden itibaren MB'ler krizin olumsuz etkilerini en aza indirecek biçimde ekonomi politikaları izlemeye yönelmişlerdir. TCMB'de yeni para politikası stratejisi araçları olarak zorunlu karşılık ve ROM kullanılmıştır. Kriz sonrası

⁹² KARA, **Faiz Koridoru**, s.2.

⁹³ Banu DEMİRHAN, "Türkiye'de Yeni Yaklaşım Çerçevesinde Para Politikalarının Finansal İstikrarı Sağlama Yönünde Uygulanması", **Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi**, Cilt: XV, Sayı:2, 2013, s.583.

⁹⁴ ÖNER, **a.g.e.**, s.47.

⁹⁵ VURAL, **a.g.e.**, s.31.

⁹⁶ ARSLAN ve diğerleri, **a.g.e.**, s.95.

zorunlu karşılık ve ROM ile oluşturulan yeni para politikası çerçevesi TCMB'ye para piyasalarını etkileyecek hareket alanı yaratmıştır. TCMB, ZK oranları ve ROM'u kullanarak politika faizinde değişikliğe gitmeden piyasa faizlerini etkileyebilmektedir. TCMB para politikasında sıkılaştırmaya gitmek istediğinde politika faizini değiştirmeden ZK oranlarını artırarak ve rezerv opsiyon dilimlerini azaltarak piyasa likiditesini sıkılaştırabilir.

2010 yılında ülkemize yoğun sermaye girişleri olmuş ve buna bağlı olarak yaşanan kredi genişlemesi ile bazı tedbirler alınmıştır. Sermaye girişlerini engellemek için faizler düşük tutulmuş ve diğer yandan da ZK oranlarını arttırarak bankaların kredi verme kapasitesini engellemeye çalışmıştır. Bu politikaları destekler nitelikte olarak uzun vadede ZK avantajı sağlayarak yani ZK oranlarını uzun vadede düşük tutarak uzun vade teşvik edilmek amaçlanmıştır. Mevduatın vadesinin uzatılması finansal istikrara katkı sunan destekleyici bir strateji olmuştur.⁹⁷

Küresel krize müdahalede önlem alan TCMB ilk olarak kredi genişlemesinin önüne geçmek için faiz oranlarını düşürmüştür. Daha sonra ise ZK politikasına önem vererek ve bu politikayı öne çıkararak çeşitli adımlar atmıştır. Nitekim finansal istikrar hedefi doğrultusunda ZK oranlarını yükseltmiştir.⁹⁸

⁹⁷ BAŞÇI ve KARA, **a.g.e.**, s.3.

⁹⁸ Nazım ÇATALBAŞ ve diğerleri, **Türkiye Ekonomisi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını, 1.Baskı, , Ocak, 2013, s.215.

II.BÖLÜM

2008 KRİZİ SONRASI AKTİF PARA POLİTİKASI ARACI OLARAK ZORUNLU KARŞILIKLAR VE REZERV OPSİYON MEKANİZMASI

TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren yeni bir para politikası uygulamaya başlamıştır.Fiyat istikrarı amacına finansal istikrar amacını da ekleyerek ek politika araçları geliştirmiştir.Birinci bölümde detaylı olarak anlatılan faiz koridoru ve bu bölümde detaylı olarak anlatılacak olan zorunlu karşılıklar ve uygulaması TCMB'ye ait olan ROM mekanizmasını bu amaçlara ulaşmak için TCMB bir araç olarak kullanmaya başlamıştır.

2.1. Zorunlu Karşılıklar

Zorunlu karşılıklar temelde likidite ve parasal kontrol ve ihtiyat olmak üzere hedef için kullanılabilir.⁹⁹ Ancak günümüzde en önemli amacı parasal kontrolü sağlamaktır. TCMB, zorunlu karşılık oranında (ZKO) değişikliğe giderek finansal istikrarı sağlamayı amaçlamaktadır.

2.1.1. Zorunlu Karşılıkların Tanımı

Zorunlu karşılıklar, mevduat toplayan finansal kuruluşların toplamış oldukları mevduatlar karşılığında TCMB nezdinde tutması gerektiği parasal tutara denmektedir.¹⁰⁰

Zorunlu karşılıklar politikası bir yandan bankaların likidite durumlarını ani ve çok önemli olarak değiştirirken, öte yandan ticari bankaların para yaratma iktidatlarını etkiler. Zorunlu karşılıklar politikasının bankaların likiditesi üzerindeki etkisi büyüktür.¹⁰¹ Başlangıçta mevduatın piyasadan aşırı çekilmesi durumunda finansal kuruluşlara likidite yardımı amacıyla geliştirilen zorunlu karşılık politikasının bu işlevinin kullanılmadığı, asıl işlevinin ise para arzını kontrol etmek olduğu görülmektedir.¹⁰² ZKO'daki değişimler, para arzı çarpanını değiştirir, dolayısıyla para

⁹⁹ TALASLI, a.g.e., s.5.

¹⁰⁰ TALASLI, a.g.e., s.3.

¹⁰¹ İlker PARASIZ, **Para ve Banka**, Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi İktisat Fakültesi Yayını, Bursa, 1982, s.125.

¹⁰² AKÇAY, **Para Politikası Araçları**, s.19.

arzı da değişir.¹⁰³ MB zorunlu karşılık oranlarında zaman zaman değişiklik yaparak para arzını kontrol etmeye çalışır.

Zorunlu karşılık uygulaması süreç içerisinde değişiklik göstermiş olsa da temel olarak üç amaç için kullanılmaktadır:

- İhtiyat
- Parasal Kontrol
- Likidite Yönetimi

Geçmişte ihtiyat güdüsüyle bankaların zorunlu karşılık tutmak likidite riskini engellemek amaçlı değerlendirilmiş, bu sebeple olası yüksek mevduat çıkışlarında sigorta işlevi görmüştür. Günümüzde ise sermaye yeterlilik düzenlenmeleri, likidite oranları ve diğer bankacılık oranlarının yanı sıra mevduat güvence sistemi ve MB tarafından sunulan imkanlar vb. araçlar vasıtasıyla zorunlu karşılıklardan sağlanan ihtiyati faydalar daha etkili şekilde karşılanmıştır.¹⁰⁴

2.1.2. Zorunlu Karşılıkların Mevzuatı

Bankaların, topladıkları kaynaklar için TCMB nezdinde açılan hesaplarda tesis etmek zorunda olduğu zorunlu karşılıkların mevzuatını; TCMB Kanunu ve TCMB'nin uygulamaya koyduğu tebliğ ve uygulama talimatları oluşturmaktadır. TCMB Kanunu'nun zorunlu karşılıklara ilişkin 40'ıncı maddesinin ikinci fıkrası aşağıdaki gibidir:

Bankalar ve elektronik ödeme araçlarını çıkaran kuruluşlar dâhil olmak üzere Bankaca (TCMB) uygun görülecek diğer mali kuruluşlar, Banka nezdinde açılacak hesaplarda yükümlülükleri esas alınarak, nakden zorunlu karşılık tesis ederler. Zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamı, zorunlu karşılıkların oranı, tesis süresi ve bu yükümlülükler için tesis edilen karşılıklara gerektiğinde ödenecek faiz oranı, mevduat veya katılım onlarından olağanüstü çekilişler ile birleşme, devir ve bölünme hallerinde yapılacak işlemler de dâhil olmak üzere uygulamaya yönelik her türlü usul ve esaslar Bankaca belirlenir. Bankaca yapılacak düzenlemeye göre zorunlu karşılıkların Banka nezdindeki hesaplarda bloke olarak tutulmasının istenmesi halinde, bloke hesaplarda tutulan zorunlu karşılıklar, hiçbir amaç ve konunun finansmanı için kullanılamaz, temlik ve haciz edilemez. Zorunlu karşılıkların ve umumi disponibilenin süresinde tesis edilmemesi veya eksik tesis edilmesi halinde Banka, belirleyeceği usul ve esaslara göre, eksik kısım için; Banka nezdindeki

¹⁰³ ÖÇAL ve ÇOLAK, a.g.e., s.97.

¹⁰⁴ Simon GRAY, "Central Bank Balances and Reserve Requirements", IMF Çalışma Tebliği, 11/36, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1136.pdf>, 06.01.2017, s.5.

*hesaplarda faizsiz mevduat tutulmasını istemeye veya cezai faiz tahakkuk ettirmeye yetkilidir.*¹⁰⁵

TCMB, TCMB Kanunu'ndaki hükümlere dayanarak "Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ" (RG, 25.12.2013, Sayı: 28862) çıkarmış ve bu tebliğin uygulamasına ilişkin olarak da "Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı"(TCMB, 05.11.2014) ve "Altın Zorunlu Karşılık İşlemlerine İlişkin Uygulama Talimatları"nı yayınlamıştır. TCMB, bu düzenlemeleri ile zorunlu karşılıkların hesaplanması, tesis edilmesi, bildirim, zorunlu karşılıklara faiz ödemesi ve oranları gibi zorunlu karşılıklara ilişkin bütün detayları yürütmektedir.

2.1.3. Zorunlu Karşılıkların Kapsamı

Zorunlu karşılıklar bilançonun pasifinde yer alan diğer bir ifadeyle yükümlülük tarafında yer alan kalemler üzerinden hesaplanmaktadır. Zorunlu karşılığa tabi kuruluşların topladığı fonlar için ayrılan zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler zorunlu karşılıklar Hakkında Tebliği Madde 4'te şu şekilde belirtilmiştir:

- a) *Mevduat/katılım fonu,*
- b) *Repo işlemlerinden sağlanan fonlar,*
- c) *Kullanılan krediler (Hazine garantisiyle sağlananlar hariç),*
- d) *İhraç edilen menkul kıymetler (net)*
- e) *Sermaye hesaplamasına dahil edilmeyen borçlanma araçları*
- f) *Yurt dışı merkez yükümlülükler (net)*
- g) *Kredi kartı ödemelerinden borçlar*
- h) *Müstakrizlerin fonları.*

*Yukarıda sayılan bilanço kalemleri toplamından, yurt dışı şubelerce bankalar ve kredi vermeye yetkili diğer kuruluşlar hariç olmak üzere yurt dışı yerleşiklere kullandırılan kredi tutarı kadar indirim yapılabilir.*¹⁰⁶

Zorunlu karşılıklar uygulama talimatında hesaplamaya ilişkin uygulamalar ve zorunlu karşılık yükümlülüğüne tabi kuruluşlar hakkında aşağıda yer alan açıklamalara yer verilmektedir.

Sermaye artırımı amacıyla yapılan ödemeler, hangi hesapta yer aldığına bakılmaksızın banka/şirket bünyesine giriş tarihi itibarıyla zorunlu karşılığa tabi değildir. Ancak, yapılan incelemeler sonucunda mevzuata aykırı olmaları nedeniyle sermaye artışına sayılmayan ödemeler için tesis edilmeyen zorunlu karşılık tutarları üzerinden yaptırım uygulanır. Münhasıran kıyı bankacılığı yapan bankalar, İller Bankası A.Ş., ile 5411 sayılı Bankacılık Kanunu gereğince iradi tasfiyeye giden Bankalar tasfiyenin ilan edildiği tarihten itibaren, temettü hariç ortaklık hakları ile

¹⁰⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Kanunu, Kanun No:1211 Kabul Tarihi: 14/01/1970, m.40/2.

¹⁰⁶ TCMB, **Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ**, Sayı:2013/15, T.C.Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017, m.4

*yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen kredi kuruluşları devir tarihinden itibaren Tebliğ hükümlerine tabi değildir.*¹⁰⁷

Bankaların ve finansal kuruluşların TCMB'ye, Hazineye, yurt içi bankalara ve uluslararası anlaşmayla kurulmuş olan bankaların Türkiye'deki merkez ve şubelerine olan yükümlülükleri zorunlu karşılığa tabi değildir. Türkiye'de faaliyet gösteren bir bankanın/şirketin, Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların yurt dışı şubelerinden sağladıkları kaynaklar yurt içi bankalara yükümlülük sayılmaz. Hazine garantisi ile sağlanan yükümlülükler zorunlu karşılığa tabi değildir. Yurt dışı şubeler tarafından Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların yurt dışı şubelerinden sağlanan kredilerin yükümlülüklerle dâhil edilmesi gerekmektedir. Kredi kartından yapılan harcamaların harcama yapıldığı ana anda itibaren üye işyerine olan yükümlülükler zorunlu karşılığa tabidir.

Buna göre, örneğin; Türkiye'de yerleşik bir banka olan Akbank T.A.Ş.'in, yine Türkiye'de yerleşik bir banka olan Türkiye Garanti Bankası A.Ş.' den sağladığı fonlamalar zorunlu karşılığa tabi değildir. Ancak, Akbank T.A.Ş'nin, Türkiye Garanti Bankası Hollanda şubesi olan Garantibank International N.V.'den sağlayacağı fonlar zorunlu karşılığa tabidir. Yine zorunlu karşılığa tabi kuruluşların, uluslararası bir anlaşma ile kurulmuş olan(Türkiye, Afganistan, İran, Pakistan, Azerbaycan işbirliği ile) ECO Trade and Development Bank'tan sağladığı fonlar zorunlu karşılığa tabi değildir. Bankaların ortaklarının koymuş olduğu sermaye ve bankaların özkaynakları da yine zorunlu karşılığa tabi bulunmamaktadır. Repo işlemlerinden sağlanan fonlarda ise, iki yükümlülük hesaplama tarihi arasındaki on dört günlük ortalama bakiye esas alınır.

2.1.4. Zorunlu Karşılıkların Hesaplanması ve Bildirimi

Zorunlu karşılık yükümlülükleri her iki haftada bir cuma günleri, cuma gününün resmi tatil gününe denk gelmesi durumunda bir önceki gün alınır, itibarıyla hesaplanır. Zorunlu karşılıklar TL cinsinden hesaplanır. YP'lerin TL karşılığının hesaplanmasında, TCMB tarafından alış satışı yapılan dövizler için yükümlülüğün hesaplandığı tarihteki TCMB tarafından açıklanan alış döviz kuru, TCMB tarafından alış satışı olmayan döviz içinse yükümlülük hesaplama tarihi öncesi günü TCMB

¹⁰⁷TCMB, Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı, (26/01/2015 tarihli yazı ekidir), https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/ZK_UygulamaTalimatı_guncel-399.pdf, (29.11.2016), ss.1-5.

tarafından açıklanan, bilgi nitelikli döviz kuru, kıymetli maden yükümlülüklerine has yükümlülük hesaplama tarihinde kıymetli maden fiyatları (ağırlıklı ortalama) İstanbul Altın Borsası'nda (İAB) oluşacak, fiyatın oluşmaması durumunda ise uluslararası piyasalarda işlem gören ve İAB tarafından ilan edilen metal fiyatları, esas alınır.¹⁰⁸ Uygulamada, zorunlu karşılık tesis dönemi on dört gün ve bu tesis döneminin ilk günü Cuma günü olmakta, bilançosundan zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler üzerinden bir sonraki dönem tesis edilecek zorunlu karşılıklar hesaplanmakta ve TCMB'ye bildirilmektedir. Bankalar, zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerini ve tesis edilecek zorunlu karşılık tutarlarını kendileri hesaplayarak TCMB'ye bildirmektedir. Bankaların tesis edecekleri zorunlu karşılıkları doğru hesaplayıp hesaplamadığı ise TCMB müfettişlerince incelenmektedir. Bankalar, sadece repo yükümlülükleri için on dört günlük ortalamaları üzerinden zorunlu karşılık tutarken diğer yükümlülükler için yükümlülük hesaplama tarihinin nokta bakiyesi esas alınmaktadır. Bu durumda, bankaların fonlama fiyatlamalarında zorunlu karşılık faktörünü iyi analiz etmeleri gerekmektedir.

2.1.5. Zorunlu Karşılık Oranları

ZKO, zorunlu karşılık ayırması gereken finansal kuruluşların söz konusu yükümlülükleri yerine getirmek için tutması gerektiği zorunlu karşılığı belirler. Söz konusu oran, farklı ülkelerin ekonomik ve piyasaların özelliklerine bağlı olduğundan değişkenlik gösterebilmekte, ülke parası ve YP cinsinden yükümlülük açısından da farklılık gösterebilmektedir.¹⁰⁹

TCMB, 2010/68 sayılı basın duyurusu TL zorunlu karşılıklarda ve 2011/21 sayılı basın duyurusu ile de YP zorunlu karşılıklarda, vadeye dayalı zorunlu karşılık uygulamasına geçmiştir. Bankacılık sektöründe kaynakların vadesi varlıkların vadesinden kısadır. Dolayısıyla vade uyumsuzluğu problemi yaşanmaktadır. TCMB zorunlu karşılık oranlarını vadeye göre farklılaştırarak vade uyumsuzluğunun azaltılmasını dolayısıyla finansal istikrarın sağlanması amaçlanmıştır.¹¹⁰

¹⁰⁸ TCMB, **Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ**, Sayı:2013/15, T.C.Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017, m.5

¹⁰⁹ Nursel YAVUZARSLAN, **Finansal İstikrar ve Zorunlu Karşılıklar**, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), Ankara, Temmuz, 2011, s.70.

¹¹⁰ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2010-68, 17.12.2010, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992/DUY2010-68.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992>, (10/11/2016), s.1.

Zorunlu karşılık oranları vadelerine göre, TCMB'nin Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ'in 11/01/2017 tarihli ve 29945 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan ve 2017/02 sayılı tebliğ ile güncellenen hali ile aşağıdaki tablodaki gibidir.¹¹¹

Tablo 3: TL Yükümlülükler İçin Zorunlu Karşılık Oranları

Vadelerine Göre Mevduatlar	%
a)Vadesiz ve ihbarlı mevduat,özel cari hesaplar ile 1 aya kadar ve 3 aya kadar vadeli(3 ay dahil)mevduat/katılım fonu	10,50
b)6 aya kadar (6 ay dahil)vadeli mevduat/katılım fonu	7,50
c)1 yıla kadar vadeli mevduat/katılım fonu	5,50
ç)1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduat/katılım fonu	4,00
d)1 yıla kadar(1 yıl dahil) vadeli mevduat/katılım fonu dışı yükümlülükler	10,50
e)3 yıla kadar(3 yıl dahil) vadeli mevduat/katılım fonu dışı yükümlülükler	7,00
f)3 yıldan uzun vadeli mevduat/katılım fonu dışı yükümlülükler	4,00

Kaynak:TCMB, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ, (Sayı:2013/15), T.C. Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017

Tablo 4: YP Yükümlülükler İçin Zorunlu Karşılık Oranları

Vadelerine Göre Mevduatlar	%
a)Vadesiz ve ihbarlı mevduat,özel cari hesaplar ile 1 aya kadar ve 3 aya kadar vadeli(3 ay dahil)mevduat/katılım fonu	12,00
b)1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduat/katılım fonu	8,00
c)1 yıla kadar(1 yıl dahil) vadeli mevduat/katılım fonu dışı yükümlülükler	24,00
ç)2 yıla kadar (2 yıl dahil)vadeli mevduat/katılım fonu dışı yükümlülükler	19,00
d)3 yıla kadar(3 yıl dahil) vadeli mevduat/katılım fonu dışı yükümlülükler	14,00
e)5 yıla kadar(5 yıl dahil)vadeli mevduat/katılım fonu dışı yükümlülükler	6,00
f)5 yıldan uzun vadeli mevduat/katılım fonu dışı yükümlülükler	4,00

Kaynak:TCMB, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ, (Sayı:2013/15), T.C. Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017

Tablo 3 ve 4'de görüldüğü üzere TL ve YP yükümlülüklerde vade uzadıkça zorunlu karşılık oranları düşmektedir. Burada vade uyumsuzluğu probleminin ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır.

TCMB, 6 Eylül 2016 tarihinde ZKO ile rezerv opsiyon katsayısında değişiklikler yapmıştır. ZKO tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirilmiştir. ROM ise bazı dilimlerde 0,1 baz puan artırılmıştır. ROM ve ROK'a ileride daha detaylı bir biçimde

¹¹¹ TCMB, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ, Sayı:2013/15, T.C.Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017, m.6

değınilecektir. TCMB bu değışiklikler ile finansal sisteme yaklaşık 1.2 milyar TL ve 670 milyon ABD Doları (USD) ilave likidite sağlamayı amaçlamıştır.¹¹²

2.1.6. Zorunlu Karşılıkların Tesis Edilmesi Süreci

TCMB, Zorunlu karşılıklar, on dört günlük sürelerde bankaların TCMB nezdinde açmış oldukları bloke ve serbest hesaplarında tesis edilir. Söz konusu süre, yükümlölük hesaplama tarihinden 2 hafta sonraki Cuma günü başlar ve zorunlu karşılık tesisi tarihi ilk gününü izleyen 2.haftanın Perşembe günü sona erer. MB, zorunlu karşılık yükümlölüklerinin hesaplanma dönemi ile zorunlu karşılıkların tesis süresini önceden duyurmak koşuluyla değıştirebilir.¹¹³ Zorunlu karşılıkların tesis süresinin başlangıcının resmi tatil gününe rastlaması halinde, bloke hesaplarda tutulan zorunlu karşılıkların yerine getirilmesinde tatili izleyen ilk iş günü esas alınır. Serbest hesaplarda ise tesis döneminin ilk günü resmi tatile denk gelse dahi toplam tesis edilecek tutarın tamamlanması gerekmektedir.

Tablo 5: TL Yükümlölükler İçin YP ve Altın Tutma İmkânı

TL Yükümlölükler İçin YP Tutma İmkânı	
İmkân Dilimleri(%)	Katsayı
0-30	1,00
30-35	1,4
35-40	1,7
40-45	2,1
45-50	2,5
50-55	2,9
55-56	3,7
56-57	3,9
57-58	4,1
58-59	4,3
59-60	4,5

Kaynak: TCMB, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ (Sayı:2017/02), T.C. Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017

¹¹²Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2016-44, 06.09.2016, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992/DUY2010-68.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992>, (10/11/2016), s.1.

¹¹³TCMB, *Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ*, Sayı:2013/15, T.C.Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017, m.7

Tablo 6: TL Yükümlülükler İçin Altın Tutma İmkânı

TL Yükümlülükler İçin Altın Tutma İmkânı	
İmkân Dilimleri(%)	Katsayı
0-15	1,6
15-20	1,7
20-25	2,1
25-30	2,5

Kaynak: TCMB, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ (Sayı:2017/02), T.C. Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017

Tesis edilecek zorunlu karşılıklar için TL, YP ve altın olmak üzere üç farklı imkan söz konusudur. Çünkü bankalar TL yükümlülüklerin %60'ını YP olarak, %30'unu altın olarak tesis edebilmektedirler. Eğer bir banka bu opsiyonların tamamını kullanırsa TL yükümlülüklerin sadece %10'luk kısmını TL olarak tesis edecektir.

YP zorunlu karşılıklar, ABD doları yükümlülükler için ABD doları döviz cinsinden, ABD doları haricindeki YP yükümlülükler için ABD doları veya EURO döviz cinsinden, MB nezdinde açılan hesaplarda nakden veya en fazla 4 puanlık kısmı ortalama olacak şekilde tesis edilir.¹¹⁴

2.1.7. Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi

TCMB, 2008 küresel kriz döneminde ekonomide yaşanan sorunların etkisini azaltmak amacıyla aldığı önlemlerde TL ve YP zorunlu karşılıklara ödenen faizi kaldırmıştır. TCMB, 2008/63 sayılı basın duyurusunda; “ters dolarizasyon sürecini desteklemek, TL mevduatı ve kredileri teşvik etmek amacıyla YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulanmasına son vermiştir.” açıklamasına yer vermiştir.¹¹⁵ Yine TCMB, 2010/51 sayılı basın duyurusunda; “zorunlu karşılık oranlarının makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha aktif bir şekilde kullanılabilmesini sağlamak amacıyla ile Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son vermiştir.” açıklamasına yer vermiştir.¹¹⁶

¹¹⁴TCMB, **Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ**, Sayı:2013/15, T.C.Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017, m.7

¹¹⁵Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2008-63, 17.12.2008, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/aa197502-d94c-4869-85d3-80bf793f1d95/DUY2008-63.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=aa197502-d94c-4869-85d3-80bf793f1d95>, (10/11/2016), s.1.

¹¹⁶Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2010-51, 20.09.2010, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/27c28a79-235f-490b-b0a2-2e349fd827e2/DUY2010-51.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE27c28a79-235f-490b-b0a2-2e349fd827e2>, (10/11/2016), s.1.

TCMB, 2014 yılında yayınladığı basın duyurusunda (2014/72), TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına başlamıştır. Zorunlu karşılıkların TL olarak tesis edilecek olan kısmına ödenecek faizin dengeli büyüme ve yurt içi tasarrufları güçlendirmek amacıyla bir teşvik unsuru olarak kullanılmasını amaçlamıştır.¹¹⁷

TCMB'nin dengeli büyüme ve yurt içi tasarrufları güçlendirmek amacıyla bankalara vereceği faizi etkileyen unsurlar; bankaların özkaynakları, mevduatlar içindeki bankalar mevduatı ve resmi kuruluşlar mevduatının payı, kredilerin tutarı, TCMB fonlama faizi ve sektörün çekirdek yükümlülüklerle ilişkin durumu olarak görülmektedir. Buna göre, bankaların özkaynaklarına, toplam mevduattan bankalardan sağlanan mevduat ve resmi kuruluşlar mevduatının düşülmesi sonucu elde edilecek tutarın eklenmesi ile elde edilen toplamın kredilere bölünmesi ile ödenecek faizde esas alınacak referans oran belirlenmektedir. Bu şekilde hesaplanacak sektör ortalamasından daha yüksek rasyoya sahip olan ve durumunu bozmayan bankalar daha yüksek faiz alacaktır. Sektör ortalamasından yüksek rasyoya sahip olan ve durumunu bozmayan bankalara, TCMB ağırlıklı fonlama maliyetinin 500 baz puan eksiği, rasyosu sektör ortalamasının altında olan veya durumunu bozan bankalara ise TCMB ağırlıklı fonlama maliyetinin 700 baz puan eksiği faiz ödemesi yapılacaktır.

TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, TCMB'nin internet sitesinde günlük olarak yayınlanmaktadır. Dönemler arası taşıma imkânı nedeniyle oluşan fazla tutarlar dâhil olmak üzere, TL yükümlülükler için gerekenden daha fazla tesis edilen tutarlara faiz ödenmeyecektir. Referans oran hesaplanmasında ve faiz ödenecek zorunlu karşılıklarda üçer aylık dönemler esas alınacaktır. Üç aylık dönemde tutulan zorunlu karşılığa uygulanacak faizi belirlerken esas alınacak referans oran faize tabi zorunlu karşılık tesis edilen dönemden önceki üç aylık dönemin aylık oranların basit aritmetik ortalaması ile hesaplanan üç aylık oran olacaktır. Zorunlu karşılık faiz ödemeleri, faiz ödemeye esas dönemi takip eden ayın ilk iş günü olacaktır.

¹¹⁷Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Çekirdek Yükümlülüklerle Sağlanacak Desteğe İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2014-72, 21 Ekim 2014, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8/baskan_ParaPol02.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8, (10/11/2016), s.1.

TCMB, 2 Mayıs 2015 tarihinde yaptığı basın duyurusunda ABD doları cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara faiz ödenmesi uygulamasına başlamıştır.¹¹⁸

2.1.8. Kaldıraca Dayalı Zorunlu Karşılık

BDDK tarafından yayınlanan Bankaların Kaldıraç Düzeyinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte; “kaldıraç oranı, ana sermayenin toplam risk tutarına bölünmesi suretiyle hesaplanır.” şeklinde tanımlanmaktadır.¹¹⁹

2008 küresel finansal krizin yarattığı tahribat, bankacılık ve finans sektörünün gelecek krizlere karşı daha dirençli olmasının sağlanması amacıyla mevcut finansal düzenlemelerde yeni reformların yapılmasını gerekli kılmıştır. Bankaların risk ağırlıklı aktiflerinin sermayelerine oranı olan Basel II sermaye yeterliliği rasyosu (SYR), risk ağırlıkları hesaplamalarının farklı yöntemleri içermesi zaman zaman makro finansal risklerin değerlendirilmesinde eksik kalabilmektedir. Bu sebeple, yüksek borç kaynaklı risk birikmesinin önüne geçmek amacıyla Basel III kapsamında sermayenin aktifler ve dikkate alma oranlarıyla bilanço dışındaki kalemlerin toplamına oranı olan ve risk içermeyen kaldıraca oranı Basel II SYR ile birlikte destekleyici olarak kullanılması söz konusu olmuştur.¹²⁰

TCMB, tarafından belirlenen usul ve esaslara göre hesaplanacak olan kaldıraca oranına göre bankalar TL ve YP yükümlülükleri için ilave zorunlu karşılık tesis etmek durumunda kalabilecektir.

TCMB tarafından yayımlanan Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ’de; “kaldıraç oranı, ana sermayenin aşağıda belirtilen kalemlerin toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır” hükmü yer almakta olup söz konusu kalemlere aşağıda yer verilmektedir.

- a) *Pasif toplamı tutarı.*
- b) *Gayri nakdi kredi ve yükümlülükler tutarı.*
- c) *Cayılabilir taahhütlerin 0,1 katsayısıyla çarpımı sonucu bulunacak tutar.*

¹¹⁸Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2015-35, 02.05.2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ef18b69a-51b1-4575-b1d0-1f2b74ea6b0e/DUY2015-35.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEef18b69a-51b1-4575-b1d0-1f2b74ea6b0e>, (10/11/2016), s.1.

¹¹⁹BDDK, Bankaların Kaldıraç Düzeyinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik, T.C. Resmi Gazete, 28812, 05.11.2013, m.4.

¹²⁰Mahfi EĞİLMEZ, *TCMB’nin 2013 Yılı Para Politikası Kendime Yazılar*, 28 Aralık 2012, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/12/tcmbnin-2013-yl-para-politikas.html>, (25/11/2016)

- d) *Türev finansal araçlara ait taahhütlerin her birinin kendi kredi dönüşüm oranı ile çarpımı sonucu bulunacak toplam tutar.*¹²¹
- e) *Cayılamaz taahhütler tutarı.*¹²¹

TCMB tarafından yayımlanan Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı'nda; tüm vadelerdeki zorunlu karşılığa tabi TL ve YP yükümlülükler için ayrı ayrı uygulanmak üzere;

- a) *2013 yılının son üç aylık dönemi ve 2014 yılının birinci, ikinci ve üçüncü üç aylık dönemleri için hesaplanan kaldıraç oranı yüzde 3'ün altında kalan bankalar ilave olarak 2 puan, yüzde 3 (3 dâhil) ile yüzde 3,25 arasında olan bankalar ilave olarak 1,5 puan, yüzde 3,25 (3,25 dâhil) ile yüzde 3,5 arasında olan bankalar ilave olarak 1 puan zorunlu karşılığı,*
- b) *2014 yılının son üç aylık dönemi ve 2015 yılının birinci, ikinci ve üçüncü üç aylık dönemleri için hesaplanan kaldıraç oranı yüzde 3'ün altında kalan bankalar ilave olarak 2 puan, yüzde 3 (3 dâhil) ile yüzde 3,5 arasında olan bankalar ilave olarak 1,5 puan, yüzde 3,5 (3,5 dâhil) ile yüzde 4 arasında olan bankalar ilave olarak 1 puan zorunlu karşılığı,*
- c) *2015 yılının son üç aylık döneminden itibaren (bu dönem dâhil) hesaplanan kaldıraç oranı yüzde 3'ün altında kalan bankalar ilave olarak 2 puan, yüzde 3 (3 dâhil) ile yüzde 4 arasında olan bankalar ilave olarak 1,5 puan, yüzde 4 (4 dâhil) ile yüzde 5 arasında olan bankalar ilave olarak 1 puan zorunlu karşılığı, hesaplama dönemini izleyen 4 üncü takvim ayının ilk zorunlu karşılık tesis döneminden başlamak üzere 6 zorunlu karşılık tesis döneminde tesis eder.*¹²²



Grafik 2: 2013 Yılı Bankaların Kaldıraç Oranlarının Dağılımı

Kaynak : TCMB, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası

Türkiye bankacılık sektörü, yıllar itibariyle %7 ile %8 arasında ortalama kaldıraç oranına sahip olmaktadır. Bu 16 TL'lik anasermaye ile 200 TL'lik borç ve yükümlülük

¹²¹ TCMB, **Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ**, Sayı:2013/15, T.C.Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017, m.10

¹²²TCMB, Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı, (26/01/2015 tarihli yazı ekidir), https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/ZK_UygulamaTalimatı_guncel-399.pdf, (29.11.2016), s.11.

taşınamaması anlamına gelmektedir. Bankacılık sektöründeki bankaların kaldıraç oranlarının dağılımı grafik 2’de görüldüğü üzere bankaların yüzde 7’nin üzerinde bir kaldıraç oranına sahip olmaktadır. Bankalar kaldıraç oranlarını, ana sermayelerini güçlendirerek, borç ve benzeri yükümlülüklerini azaltarak düzeltebilirler.¹²³

2.1.9. Zorunlu Karşılıklarda Yaptırım Uygulaması

TCMB tarafından yayımlanan Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı’nda, zorunlu karşılıkların eksik tesis edilmesi durumunda, TCMB eksik tesis edilen tutarın belirli katı fazlasını faizsiz olarak tesisi veya cezai faiz ödemesi şeklinde yaptırım uygulamaktadır. Buna göre,

- Zorunlu karşılıkların süresinde tesis edilmemesi veya eksik tesis edilmesi,*
- zorunlu karşılık cetvellerinde yer alan yükümlülükler ile yapılacak incelemeler sonucu tespit olunacak yükümlülükler arasında fark oluşması nedeniyle, zorunlu karşılıkların eksik tesis edilmiş olması,*

*hallerinde, eksik tesis edilen; TL zorunlu karşılıkların iki katı tutarında TL cinsinden, YP zorunlu karşılıkların üç katı tutarında ABD doları cinsinden mevduat, zorunlu karşılıkların eksik tesis edildiği süreler dikkate alınarak TCMB nezdinde açılan Tablo 7 üzerinde belirtilen bloke hesaplarda iki gün ihbarlı hesaplar kullanılmak suretiyle faizsiz olarak tutulur.*¹²⁴

Tablo 7: TCMB’de Cezai Olarak Faizsiz Tutulacak Mevduat Hesapları

Yükümlülük Cinsi	Tesis Edilen Zorunlu Karşılık	Tesis Şekli	Hesap Numaraları		
			Bankalar	Katılım Bankaları	Şirketler
TL	TL	Bloke	35 04 21...	35 04 22...	35 04 33...
YP	USD	Bloke	85 67 01...	85 68 01...	85 48 01...

Kaynak: TCMB, Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı

Cezai faiz oranı, zorunlu karşılıkların eksik tesis edildiği dönemde bloke hesaplar için ilk günde, ortalama hesaplar için son günde, bahsi geçen tarihler resmi tatile denk gelmesi halinde önceki iş gününde TCMB’nin açıkladığı en yüksek gecelik borç verme faiz oranının bir buçuk katsayısıyla çarpımı sonucu bulunan orandır.¹²⁵

¹²³Mahfi EĞİLMEZ, *TCMB’nin 2013 Yılı Para Politikası, Kendime Yazılar*, 28.12.2012, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/12/tcmbnin-2013-yl-para-politikas.html>, (25/11/2016)

¹²⁴TCMB, Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı, (26/01/2015 tarihli yazı ekidir), https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/ZK_UygulamaTalimatı_guncel-399.pdf, (29.11.2016), s.12.

¹²⁵TCMB, *Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ*, Sayı:2013/15, T.C.Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017, m.1

2.1.10. Zorunlu Karşılıklarda Sonraki Döneme Aktarım

Zorunlu karşılıklarda, bir tesis döneminde TL yükümlülükler için tutulması gereken karşılıkların (döviz ve altın olarak tutulacak kısımları dâhil) yüzde 5'in altında kalmak şartıyla, eksik kalan TL bakiye sonraki dönemde tutulabilmekte, fazla bakiye TL ise sonraki dönemde eksik bakiyeye sayılmaktadır.¹²⁶

Bu uygulama, TL zorunlu karşılık tesis sürecinde bankalara operasyonel olarak kolaylık ve likidite yönetimi ve fonlama açısından esneklik sağlamıştır. Rezerv taşıma olanağı, bankalara rezerv yönetimi konusunda esneklik kazandırmakta, bir dönemde eksik bakiye rezervlerin sonraki dönemde karşılanmasına olanak tanımaktadır.¹²⁷

2.1.11. Altın Olarak Zorunlu Karşılık Tesis Etme İmkânı

TL yükümlülüklerin %30'luk kısmı ve kıymetli maden depo hesapları yükümlülüklerinin tamamı için bankalar isterlerse yükümlülüklerini standart altın olarak tesis edebilmektedir. TL yükümlülükler için tesis edilebilecek opsiyonel altın tutarların belirlenmesinde ROK sistemi uygulanmaktadır.

TCMB, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliği madde 7'de aşağıdaki ifadelere yer verilmiştir.

*Standart altın, 18/11/2006 tarihli ve 26350 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kıymetli Maden Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliğ (Tebliğ No: 2006/1)'in 3 üncü maddesinde yer alan "kıymetli madenler" tanımında belirtilen altındır. Birinci fıkranın (c) bendinde belirtilen altının, 03/10/2016 tarihinden itibaren toplanıyor olması ve işlenmiş veya hurda altından bar veya külçe haline dönüştürüldüğünün düzenlenecek "Rafineri Tescil Belgesi" ile belgelenmesi gerekmektedir.*¹²⁸

2.1.12. Zorunlu Karşılıkların Aktarım Mekanizması

Zorunlu karşılıklar makro değişkenleri iki kanal yoluyla etkilemektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde zorunlu karşılıklar, makro ekonomi üzerinde maliyet ve likidite kanalı olmak üzere iki yol üzerinden etki etmektedir. Söz konusu kanallardan ilki olan maliyet kanalının işleyişi zorunlu karşılık oran artışının banka maliyetini artırması karşılığında bankanın bu artışı karşılayacak biçimde kredi ve mevduat faizinde

¹²⁶ TCMB, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ, Sayı:2013/15, T.C.Resmî Gazete, 29945, 11.01.2017, m.7

¹²⁷ TALASLI, a.g.e., s.14.

¹²⁸ TCMB, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ, Sayı:2013/15, T.C.Resmî Gazete, 29945, 11.01.2017, m.7

değişikliğe gitmesi şeklinde olmaktadır. Likidite kanalının işleyişi ise zorunlu karşılık oran değişikliğinin bankacılık sisteminin kısa vadeli MB fonlarına ihtiyacında değişikliğe gitmek suretiyle kredi verme yönelimini etkilemesi şeklinde olmaktadır.¹²⁹ Alt başlıklarda söz konusu kanalların işleyişi detaylı olarak ele alınacaktır.

2.1.12.1. Maliyet Kanalı

Zorunlu karşılık oranlarında meydana gelen değişikliklerin bankanın krediye ve mevduata uygulamış olduğu faizlerin arasında yer alan farkı etkilemesi maliyet kanalı olarak adlandırılır.¹³⁰ MB'ler zorunlu karşılık politikasını sadece bankaların kaynakları üzerinden gerçekleştirmekte olup, bu uygulama ile bankaların söz konusu kaynakları aracılığıyla ihtiyaç sahiplerine kredi vermesi sonucunda parasal aktarım mekanizmasında etkili olmaktadır.¹³¹

Maliyet kanalı etkinliği için zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi ve bankaların kendi istekleri ile TCMB nezdinde tuttıkları mevduatın zorunlu karşılık mahiyetindeki miktardan yüksek olmaması gerekmektedir. Buna ek olarak zorunlu karşılıkların maliyet kanalı vasıtasıyla kredi ve mevduat faizlerine yansımaları direkt olarak sektör yapısı ile alakalı olmaktadır.¹³² Finans sisteminde banka mevduatına seçenek olması muhtemel ürünler olması halinde mevduat faizleri ZKO değişikliğinden daha az etkilenmesi, aynı şekilde banka kredisi dışında finans seçeneklerinin olması halinde ise kredi faizleri ZKO değişikliğinden daha az etkilenmesi beklenebilecektir.¹³³

2.1.12.2. Likidite Kanalı

ZKO, bankacılık sistemi likiditesinin üzerinde doğrudan etkisi olan araçlardan biri olmaktadır.¹³⁴ O kadar ki ZKO'daki artış banka likiditesini etkilemekte ve likidite ihtiyacını artırmaktadır. Bankaların likidite ihtiyaçlarını MB'den borçlanarak telafi etmeleri mümkündür. Ancak bu durumda bankalar kısa vadeli kaynaklara bağımlı hale

¹²⁹ TALASLI, a.g.e., ss.8-9.

¹³⁰ TALASLI, a.g.e., s.8.

¹³¹ YAVUZARSLAN, a.g.e., s.121.

¹³² Güliz Hande Saraç, **TCMB'nin Zorunlu Karşılık Politikasının Bankaların Kredi Hacimlerine Etkisi**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, S.B.E., 2012), ss.35-36.

¹³³ Koray ALPER ve S.Tolga TIRYAKI, "Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri", **TCMB Ekonomi Notları**, Sayı: 2011-08, s.4.

¹³⁴ TALASLI, a.g.e., s.9.

geleceklerdir. Kredi seviyeleri aynı kaldığı takdirde vade uyumsuzluğu artacaktır.¹³⁵ Söz konusu uyumsuzluğun artışı neticesinde bankalar ilave faiz riski için iki yol seçmek durumunda kalacaktır. Birinci yol olarak verdikleri kredileri azaltacak, ikinci yol olarak ise kredi faizleri için ilave prim isteyerek oranın yükselmesini sağlayacaktır. Diğer taraftan, likidite yeterlilik oranı için uyulması zorunlu bir düzenleme olması halinde, zorunlu karşılık değişimleri banka likidite pozisyonunu değiştirmek üzere banka davranışı üzerinde direkt ve dışsal bir etkisi olabilecektir.¹³⁶

2.2. Zorunlu Karşılıklarda Yeni Yaklaşım: Rezerv Opsiyon Mekanizması

2008 krizinden sonra gelişmiş ve gelişmekte olan ülke MB'lerin odak noktasında değişiklikler meydana gelmiştir. TCMB, 2010'dan itibaren kriz sonrasında uygulamaya koyduğu geleneksel politikaları çıkış politikalarıyla sonlandıracağını ilan etmiş, fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da hesaba katan politika tasarımına gitmiş ve uygulamıştır. Zorunlu karşılıklarda vadeye göre oran farklılığı ile birden fazla oran bulunan bir yapıya geçilmiş, aynı zamanda önem arz eden en önemli yenilik zorunlu karşılık konusuna yeni boyut kazandıran ROM olmuştur.¹³⁷

Bu bölümde TCMB'nin para politikası aralarından biri olan ROM detaylı bir biçimde incelenecek, maliyet ve likidite kanalları üzerinden bankaları nasıl etkilediği araştırılacaktır.

2.2.1. Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)

ROM, bankaların tutması gereken TL ZK'ların belli yüzdesini döviz cinsinden (dolar veya euro) ve standart altın cinsinden tesis etmesine olanak sağlayan uygulama olmaktadır.¹³⁸ TCMB, ROM ile bankacılık sisteminin döviz rezerv yönetimini

¹³⁵ Hernando VARGAS ve diğerleri, "Effects of Reserve Requirements in an Inflation Targeting Regime: The Case Of Columbia" **Kolombiya Merkez Bankası Çalışma Tebliği**, No:87, 2010, <http://www.banrep.gov.co/en/borrador-587>, (07.01.2017) , s.8.

¹³⁶ ALPER ve TİRYAKİ, **a.g.e.**, s.6.

¹³⁷ Mehmet Emin BÖCÜOĞLU, **Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Banka Davranışlarına Etkisi**, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), Ankara, Haziran, 2015, s.19.

¹³⁸ Koray ALPER, Hakan KARA ve Mehmet YÖRÜKOĞLU, "Alternative Tools To Manage Capital Flow Volatility", Temmuz 2013, Çalışma Tebliği No: 13/31, **TCMB Çalışma Tebliği**, s.10.

desteklemeyi ve Türkiye'nin makroekonomik ve finansal istikrarı yolunda sermaye akışındaki dalgalanmanın olumsuz etkilerini sınırlamayı amaçlamaktadır.¹³⁹

ROM'un hangi ölçüde kullanılabileceği rezerv opsiyonu oranı ile belirlenmektedir. Her birim TL zorunlu karşılık için tesis edilebilecek yabancı para veya altın karşılığını belirleyen katsayıya rezerv opsiyonu katsayısı (ROK) denilmektedir.¹⁴⁰ TCMB para politikası aracı olarak kullanılan ROM'un faydaları şunlardır:¹⁴¹

- Kısa vadeli sermaye akımı sebebiyle volatilité azalmaktadır.
- TCMB brüt döviz rezervlerinde güçlenmek olmaktadır.
- Likidite yönetimi açısından bankalara elastikiyet kazandırmaktadır.
- Sermaye hareketleri ile kredilerin arasındaki duyarlılığı azaltmaktadır.
- Banka bazında likidite optimizasyon yapma imkanı tanımaktadır.
- Diğer politika araçlarına duyulan ihtiyacı azaltacaktır.

Küresel krizden sonra tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de geleneksel para politikası araçları terk edilerek yeni politikalar uygulamaya konulmuştur. Çünkü Merkez Bankalarının öncelikleri değişmiştir. TCMB bu kapsamda 2010 yılı sonlarından itibaren finansal istikrarı destekleyici bir amaç olarak benimseyerek dış finansal şoklara karşı ekonominin dayanıklılığını artırmak amacıyla yeni araçlar kullanmaya başlamıştır. Kullandığı yeni araçların en önemlisi ve TCMB'nin yeni bir finans mühendisliği ürünü olarak tanımlanan ROMR'dur.¹⁴² ROM, finansal istikrarın üzerinde mevcut olumsuz etkileri kısıtlamak, TCMB döviz rezervlerini güçlü tutmak ve banka likidite yönetimine elastikiyet kazandırmak amacıyla krizden sonra etkin bir para politikası aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır.

TCMB, 2011 Ağustos ayında ara toplantı yaparak küresel ekonomiden kaynaklanabilecek olası bir finansal çalkantı durumunda piyasaya ihtiyacı olan likiditenin zamanında sağlanabilmesi için bazı tedbirler almıştır. TL likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılanması ve TCMB döviz

¹³⁹ Arif Oduncu, Yasin Akçelik ve Ergun Ermişoğlu, "Reserve Option Mechanism and FX Volatility", Şubat 2013, Çalışma Tebliği No: 13/03, **TCMB Çalışma Tebliği**, s.1.

¹⁴⁰ Doruk KÜÇÜKSARAÇ ve Özgür ÖZEL, "Reserve Option Mechanism and Computation of Reserve Options Coefficients, **CBT Research Notes In Economics**, Sayı: 2012-33, Aralık 2012, s.2.

¹⁴¹ Koray ALPER, Hakan KARA ve Mehmet YÖRÜKOĞLU, "Rezerv Opsiyon Mekanizması", **TCMB Ekonomi Notları**, 22 Ekim 2012, s.1-2.

¹⁴² Abdulkadir TUNA, Selma ÖNER ve Hakan ÖNER, Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Optimal kullanımı ve Türk Bankacılık Sektörü Açısından Maliyet Analizi, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 29, Sayı: 2, 2015 s.224.

rezervlerinin desteklenerek zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde kullanılması amaçları doğrultusunda aldığı önlemler arasından en önemlisi ROM sistemi olmuştur. Buna göre TL yükümlülükler için TCMB nezdinde bulundurulması gerekli ZK'ların %10'una kadar olan kısmının USD ve/veya EURO cinsinden tesis edebilme imkanı getirilmiştir.¹⁴³

2.2.2. Rezerv Opsiyon Katsayısı ve Rezerv Opsiyon Dilimleri

ROM, Bankaların TL zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini YP ve altın cinsinden tesis edebilmelerine imkan tanıyan bir uygulamadır.¹⁴⁴ ROM imkanın hangi ölçüde kullanılabileceği rezerv opsiyonu oranı ile belirlenmektedir.¹⁴⁵ ROM ile beraber Bankalar TL yükümlülükler için tesis etmeleri gereken zorunlu karşılık tutarını TCMB tarafından belirlenen katsayılarla çarparak YP ve altın cinsinden tesis edebilmektedirler. Bankalar YP veya altın türünden borçlanmanın TL türünden borçlanmaya göre daha düşük olması durumunda bu imkanı kullanarak daha az maliyetle zorunlu karşılık tesis edebilir. TCMB'nin rezerv opsiyon katsayıları artırması (azaltması) maliyet avantajını azaltıcı (artırıcı) yönde etkilemektedir.¹⁴⁶

Başlangıçta TL yükümlülükler için tesis edilebilecek YP, hem EURO, hem de USD olarak tesis edilebilmekteyken daha sonra en az yarısının USD olması şartı getirilmiş, Ağustos 2014 itibarı ile sadece USD olarak tesis edilebileceği hükme bağlanmıştır.¹⁴⁷

¹⁴³Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılık ve Reeskont Kredisi Uygulamaları ile Döviz Satım İhaleleri Hakkında Basın Duyurusu*, Sayı:2011-55, 12 Eylül 2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35/DUY2011-55.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35>, (10/11/2016), s.7.

¹⁴⁴Oğuz ARSLANER ve diğerleri, "Reserve Option Mechanism: Does it Work as an Automatic Stabilizer?", Çalışma Tebliği No:14/38, Ekim 2014, **TCMB Çalışma Tebliği**, s.4.

¹⁴⁵ALPER, KARA ve YÖRÜKOĞLU, **a.g.e.**, s.2.

¹⁴⁶Doruk KÜÇÜKSARAÇ ve Özgür ÖZEL, "Rezerv Opsiyon Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması", **TCMB Çalışma Tebliği** No:12/32, Kasım, 2012

¹⁴⁷Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2014-56, 24 Temmuz 2014, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/38a2d3de-6dab-4676-9cab-df0d1668ff88/DUY2014-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE38a2d3de-6dab-4676-9cab-df0d1668ff88>, (10/11/2016), s.1.

Tablo 8: 2011 Döviz ve Altın İmkân Dilimleri Katsayısı

TL Yükümlülükler İçin YP Tutma İmkânı	
İmkân Dilimleri(%)	Katsayı
0-30	1,00
30-35	1,50
35-40	1,90
40-45	2,30
45-50	2,70
50-55	3,10
55-56	3,90
56-57	4,10
57-58	4,30
58-59	4,50
59-60	4,70
TL Yükümlülükler İçin Altın Tutma İmkânı	
İmkân Dilimleri(%)	Katsayı
0-15	1,4
15-20	1,5
20-25	2,0
25-30	2,5

Kaynak: TCMB, Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, (Sayı: 2011-48), 05.08.2011.

Tablo 8’de görüldüğü üzere ROM mekanizması kapsamında TL yükümlülükler için tesis edilebilecek YP oranı %60 ve altın oranı ise %30’dur. %60’lık YP imkânının ilk diliminin rezerv opsiyon oranı %30 olup, rezerv opsiyon katsayısı %1,00’dir.

Eylül 2011’de, TCMB 2011/55 sayılı basın duyurusu ile TL yükümlülüklerin %10’nunun YP olarak tesis edilebilmesi imkânı ile başlayan ROM imkânı daha sonra zamanla arttırılarak %60’a kadar çıkarılmış olup rezerv opsiyon oranları şeklinde dilimlere ayrılmış ve her bir dilim için de farklı rezerv opsiyon katsayıları (ROK) belirlenmiştir.¹⁴⁸ Ayrıca, TL yükümlülükler için YP tesis etme imkânının yanı sıra

¹⁴⁸ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Zorunlu Karşılık ve Reeskont Kredisi Uygulamaları ile Döviz Satım İhaleleri Hakkında Basın Duyurusu, Sayı:2011-55, 12/09/2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35/DUY2011-55.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35>, (06.11.2016).

TCMB tarafından 2011/72 sayılı basın duyurusu ile TL yükümlölükler için altın tesis etme imkânı da getirilmiştir.¹⁴⁹

TL yükümlölükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların; en fazla yüzde 60'ı USD cinsinden, en fazla yüzde 30'u standart altın cinsinden, Tablo 8'de belirtilen dilimlere denk gelen karşılıkların hizalarında gösterilen katsayılar ile çarpılmak suretiyle bulunan toplam tutarı üzerinden bloke hesaplarda tesis edilebilir. YP yükümlölükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken kısmının tamamına kadar standart altın cinsinden bloke hesaplarda tesis edilebilir.¹⁵⁰

ROK, bankaların TL birim ZK için ne kadar YP birim getirilmesi gerektiğini ifade eden katsayıdır. ROD, %60 olarak belirlenmiş döviz getirme üst sınırın 0-30, 30-35... 50-55, 55-60 şeklinde dilimler olarak ifade edilmesi sonucu oluşan aralıklar olmaktadır. Söz konusu aralıklarda ROK'lar farklı olmakta, ROM'dan yararlanma katsayısını artırmak isteyen bankalar, yeni bir dilime geçtikçe, artan ROK'lar oranında YP getirmek durumunda kalmaktadır.¹⁵¹

Tablo 9: 2012 TL Yükümlölükler İçin YP ve Altın Tutma İmkânı

TL Yükümlölükler İçin YP Tutma İmkânı	
İmkân Dilimleri(%)	Katsayı
0-30	1
30-35	1,4
35-40	1,7
40-45	2,1
45-50	2,5
50-55	2,9
55-56	3,7
56-57	3,9
57-58	4,1
58-59	4,3
59-60	4,5

¹⁴⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Altın Rezervlerimizdeki Artışa İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2011-72, 01/11/2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/56650125-d7ca-4363-91c5-b2e0830dda88/DUY2011-21.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE56650125-d7ca-4363-91c5-b2e0830dda88>, (06.11.2016).

¹⁵⁰ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılık Oranlarına İlişkin Kararlar*, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/ZK>, (06.11.2016).

¹⁵¹ BÖCÜOĞLU, a.g.e., s.19.

TL Yüklümlülükler İçin Altın Tutma İmkânı	
İmkân Dilimleri(%)	Katsayı
0-15	1,6
15-20	1,7
20-25	2,1
25-30	2,5

Kaynak:TCMB, Zorunlu Karşılıkların Döviz ve Altın Cinsinden Tutulabilmesine İlişkin Basın Duyurusu, (Sayı:2012-44), 21.06.2012.

Tablo 9’da görüldüğü gibi ROK rezerv kullanım imkanının kullanım oranına bağlı olarak artan bir yapı göstermektedir. Rezerv opsiyon oranı TCMB tarafından belirlenmekte, ancak Bankalar TL kaynakların maliyet durumuna göre imkanın tamamını veya bir kısmını kullanmayı tercih etmektedirler.¹⁵²

2.2.3. Rezerv Opsiyon Mekanizması Uygulama Süreci

Eylül 2011’de, TCMB 2011/55 sayılı basın duyurusu ile TL yüklümlülüklerin %10’nunun YP olarak tesis edilebilmesi imkânı ile başlayan ROM imkânı daha sonra zamanla arttırılarak %60’a kadar çıkarılmış olup rezerv opsiyon oranları şeklinde dilimlere ayrılmış olup farklı katsayılar dilim bazında ortaya konmuştur. Ekim 2011’de oran %20’ye, Kasım 2011’de %40’a yükseltilmiştir. Haziran 2012’de ROM oranı %45’e yükseltilmiş ve son %5’lik dilim için 1,4 oranında ROK belirlenmiştir. Daha sonra oran önce %55 ve en son %60’a çıkarılmıştır. Yani TCMB, ROM ve ROK için aşamalı bir uygulama süreci oluşturmuştur.

ROM’un işleyişini basit bir örnek yardımıyla açıklanabilir. Bankalar TL yüklümlülükler için TCMB nezdinde tutması zorunlu olan karşılıkların tutarının 50 TL olduğu, USD için rezerv opsiyon oranının %60 olduğu, bir başka deyişle TL ZK’ların istendiği takdirde %60’a kadar USD olarak tutulabildiği, ROK’un ise 0,5 olduğu, 1 TL zorunlu karşılık yerine 0,5 TL’ye karşılık gelen tutarda USD olarak tutulabildiği ve Dolar/TL kuru ise 3,00 olarak varsayıldığında, 15 TL(30*0,5)’lik imkanın tamamını kullanmak isteyen Bankalar buna karşılık gelen tutarda USD, yani 15/3=5 USD zorunlu

¹⁵² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Bülten, Sayı: 28, Aralık, 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES> (03.09.2016), s.2.

karşılık tutmak durumunda kalacaktır. Diğer bir ifadeyle Bankalar istedikleri takdirde 30 TL'lik zorunlu karşılık yükümlülüklerini 5 USD ile karşılayabileceklerdir.¹⁵³

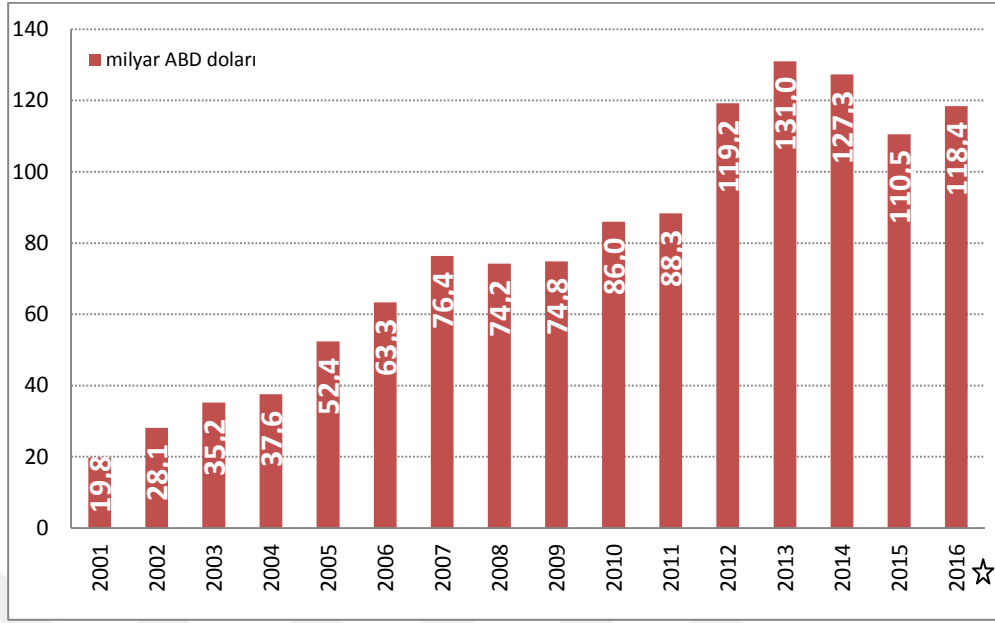
Bankaların TL mevduatı için TCMB'ye yatırmak zorunda oldukları karşılıkların bir bölümünü YP veya altınla ödemelerine izin verilmesi Bankalar açısından TL likiditesini artırmaktadır. Günlük işlemlerini ağırlıklı olarak TL ile yapan Bankalar açısından TL fonlama maliyeti de düşmektedir. ROM uygulamasının TCMB açısından yararı başlıca iki noktada toplanmaktadır. TCMB bu yolla döviz rezervlerini artırmış olmakta ve Bankaların getirdiği dövizlerin TCMB'de toplanması sonucu para ikamesinin etkisi düşürülmektedir.¹⁵⁴ Ülkeye sermaye girişlerinin yoğun olduğu bir dönemde Bankaların yabancı kaynak maliyetinin daha düşük olması nedeniyle ROM daha fazla kullanacaklardır. Bu imkanın daha fazla kullanılmasıyla Bankalar TL likidite elde edeceklerdir. Bu açıdan rezerv opsiyonu mekanizması sterilize edilmemiş döviz alım ihalesine benzemekte, ancak döviz alım ihalesinden farklı olarak piyasadan daha fazla döviz likiditesi çekilmektedir.¹⁵⁵ Sermayenin çıkışının hız kazandığı dönemde Bankalar YP kaynak maliyetlerinin artması sebebiyle bu imkanı daha az kullanacaklardır. Yani ROM Bankalara kalıcı olarak TL likidite sağlamak suretiyle Bankaların maliyetini düşürürken, bu sırada TCMB'nin döviz ve altın rezervlerini desteklemektedir.¹⁵⁶ ROM kullanılarak TCMB döviz rezervlerinde aşağıda yer alan şekilde de görüldüğü üzere 97 Milyar USD civarında artış sağlanmıştır.

¹⁵³ ALPER, KARA ve YÖRÜKOĞLU, **a.g.e.**, s.2.

¹⁵⁴ Mahfi EĞİLMEZ, *Karşılıklar Politikası ve Rezerv Opsiyon Katsayısı, Kendime Yazılar*, 23.11.2012, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/karslklar-politikas-ve-rezerv-opsiyon.html>, (25/11/2016)

¹⁵⁵ KÜÇÜKSARAÇ ve ÖZEL, **a.g.e.**, s.3.

¹⁵⁶ Ergun ERMİŞOĞLU, Arif ODUNCU ve Yasin AKÇELİK, "Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Kur Oynaklığı", **TCMB Ekonomi Notları**, Sayı: 2013/04, s.3.



☆ 31.10.2016 itibarıyla

Grafik 3: TCMB Döviz Rezervleri (Altın Dahil)

Kaynak: TCMB, 2017 Para ve Kur Politikası, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2d5c4374-02a4-44e6-a100-dadab0e98dd8/2017ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES>

ROM, hem döviz kurunun, hem de piyasa likiditesinin oynaklığını sınırlamaktadır.¹⁵⁷ ROM imkanı ile TL zorunlu karşılıklar için TCMB'ye yatırılan YP tutarları Bankalar için sadece kaynak maliyetleri değil aynı zamanda fazla YP likiditesini değerlendirebileceği alternatif plasman olanaklarının getirisi de önemli olmaktadır. Yani, zaten fazla YP likiditesi olan Bankalar bu fonların maliyetine her durumda katlanmış olacağı için bu sefer plasman getirileri ile ROM'un sağlayacağı alternatif getiriye göz önünde bulundurması gerekmektedir. Bankaların piyasadan kısa vadeli TL bulma olanakları ve olanakların maliyet durumu ROM kullanma oranını etkilemektedir. Yine, ROM imkanı daha önce elinde fazla YP likiditesi olduğu için swap yoluyla TL'yi fonlayan Bankaların swap maliyetinden kurtulmasını sağlamıştır.

2.2.4. Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Parasal Aktarım Mekanizması

Zorunlu karşılık uygulamasına yeni bir perspektif kazandıran ROM son dönemde TCMB tarafından aktif bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. ROM, %60'ı

¹⁵⁷Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Bülten, Sayı: 28, Aralık, 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES> (03.09.2016), s.2.

döviz, %30'u altın olmak üzere en fazla %90 olmaktadır. Banka aktif pasif karakteri, bilanço durumunu, YP kaynak erişimi fırsatı yahut YP varlığa dönüşüm imkanını, TL'nin değerinin artış veya azalışı, ROK'ların seviyesi vb. etkenler ROM kullanımında etkili olabilmektedir.¹⁵⁸ Bankalar ROM'dan maliyet ve likidite kanalı yoluyla etkilenmektedirler. ROM kullanımı, TL ZK maliyetinde düşüşe sebep olmak üzere maliyet kanalından ve bankaların likidite ulaşım yönteminde değişikliğe gittiği ve edinilen TL likidinin vadesinde uzmaya sebebiyet verdiği için likidite kanalından bankaları pozitif anlamda etkilemesi beklenilmektedir.¹⁵⁹

2.2.4.1. Maliyet Kanalı

Bankaların zorunlu karşılık kaynaklı maliyetleri ülkemizde yükümlülüklerin mevduat olduğu sade bir bankacılık sisteminde ZKO'da yapılacak değişikliklerin bankalara maliyeti, (mevduat faiz oranları x ZKO) formülünden çıkacak sonuçla elde edebilmektedir. Dolayısıyla ZKO'daki değişimler bankaların mevduat faiz oranı ile ZKO çarpımından çıkacak sonucu etkileyerek bankaların fiyatlama konusundaki tavrında değişikliğe sebep olabilmektedir.¹⁶⁰ Bankaların ROM'u ne ölçüde kullanacağı TL ve YP kaynakların maliyetine göre değişmektedir.

YP kaynak maliyeti, sermaye giriş artışı yaşandığı dönemlerde TL kaynak maliyetine nazaran düşüş göstermekte, bu durumda TL likidiye daha çok ihtiyaç duyan bankaların ZK'larını daha yüksek bir oranını YP cinsinden tutma eğilimleri artmaktadır. Döviz borçlanma maliyetleri düşen bankalar ROM'dan daha fazla yararlanmayı tercih edeceklerdir.

ROM ile bankalara TL zorunlu karşılıkları daha düşük maliyetle tesis etme imkanı sağlanmakla birlikte, bankaların bu imkanı ne ölçüde kullanmayı tercih edecekleri YP ve TL kaynakların maliyetine göre değişebilmektedir. Umut VURAL uzmanlık yeterlilik tezinde bu durumu şöyle değerlendirmiştir.

8 Eylül 2012 rezerv opsiyonu katsayılarının artırılmasına ilişkin basın duyurusunda bankaların söz konusu imkandan yararlanma oranı %92,3, 18.10.2012 tarihli basın duyurusunda bankaların söz konusu imkandan yararlanma oranı %89,2, Kasım 2012 tarihli basın duyurusunda ise bankaların söz konusu imkandan yararlanma oranı dövizde %90,5, altında %90,2 düzeyinde olduğu belirtilmiştir. Bu kapsamda mevcut

¹⁵⁸ BÖCÜOĞLU, a.g.e., s.25.

¹⁵⁹ BÖCÜOĞLU, a.g.e., s.33.

¹⁶⁰ BAŞÇI ve KARA, a.g.e., ss.6-7.

*durumda bankaların söz konusu imkanları yüksek seviyelerde ve istikrarlı bir şekilde kullandığı görülmektedir.*¹⁶¹

Zorunlu karşılık oranlarında yapılan değişiklikler bankaların kaynak maliyetini doğrudan etkilemesi dolayısıyla bankalar, ZKO'daki değişimi kredi, mevduat faiz oranlarına yansıtabilmektedir.¹⁶² ZKO artışı banka kaynak maliyetlerindeki artışı beraberinde getirirken söz konusu orandaki düşüş aksine banka kaynak maliyetlerinde azalışa sebebiyet vermektedir.. TCMB'nin ROM ile bankalara sağladığı esneklik, sermaye akımlarındaki dalgalanmaların döviz kuru ve finansal piyasalar üzerindeki etkilerini yumuşatma potansiyeli taşımaktadır.¹⁶³ Sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerde döviz likiditesi artacağından bankalar ROM seçeneğini daha çok kullanacaktır. Bu seçenek ile bankaların döviz kredisi verme eğilimleri azalacak ve kur üzerindeki aşırı değerlenme baskısı hafifleyerek finansal istikrara katkı sağlayabilecektir.

Bankalar için TL zorunlu karşılıkları ROM kapsamında döviz olarak tutmak TL olarak tutmaktan daha az maliyetli ise bankaların söz konusu imkânı kullanması mevduat maliyetleri açısından avantaj sağlamaktadır.¹⁶⁴

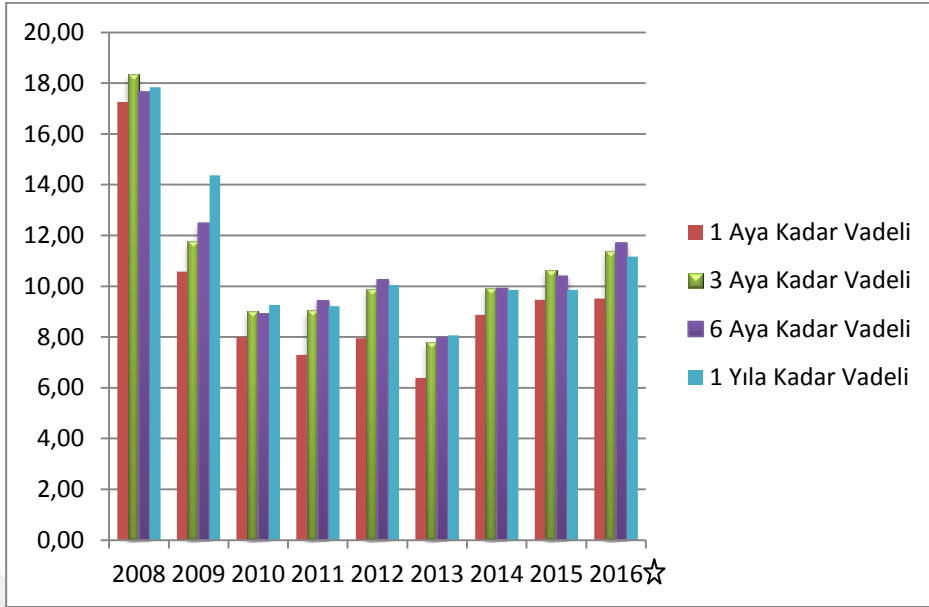
2008 krizinden sonra finansal istikrar amacına yönelik olarak TCMB bankacılık sektörünün likidite ihtiyacının daha düşük maliyetle karşılanarak kaynak maliyetinin en aza indirilmesi amacıyla ROM mekanizmasını kullanmaya başlamıştır.ROM uygulamasının bankaların mevduat maliyetlerinde önemli etkileri olmuştur. Aşağıda yer verilen şekillerde bankaların 2008-2016 yılları arasında mevduat maliyetleri yer almaktadır.2008 yılında 1 aya kadar vadeli TL mevduatın maliyeti %17,25 'den, 2016 yılında %9,51'e;USD mevduat maliyetinin 2008 yılında %3,52'den, 2016 yılında %1,46'ya; EUR mevduatın maliyeti 2008 yılında %3,56'dan, 2016 yılında %0,90'a gerilemiştir.

¹⁶¹ VURAL, **a.g.e.**, ss.72-73.

¹⁶² ALPER ve TİRYAKİ, **a.g.e.**, s.6.

¹⁶³ KARA, **a.g.e.**, s.13.

¹⁶⁴ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 yılı Finansal İstikrar Raporu, Ankara, Kasım, 2013, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bcdb811f-c0d7-4622-8492-f36c46aceaf8/Fir_TamMetin17.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEbcdb811f-c0d7-4622-8492-f36c46aceaf8, (20.11.2016), s.85.

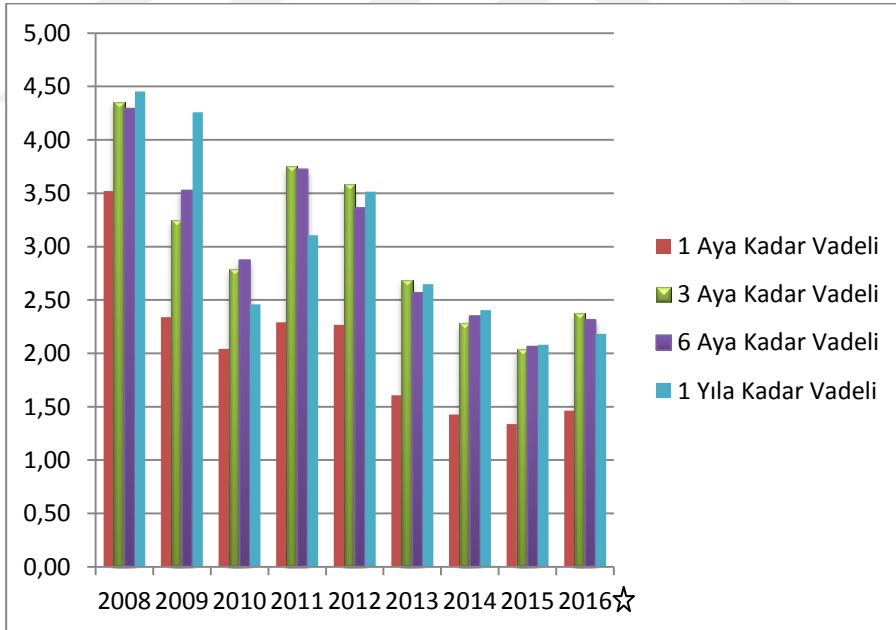


Grafik 4: 2008-2016 Yılları TL Mevduat Maliyetleri

Kaynak: TCMB, Ağırlık Ortalama Faiz Oranları,

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/piyasa+verileri/merkez+bankasi+agirlikli+ortalama+fonlama+maliyeti>

☆2016 yılının ilk 10 ayı verileri ile ortalama belirlenmiştir.

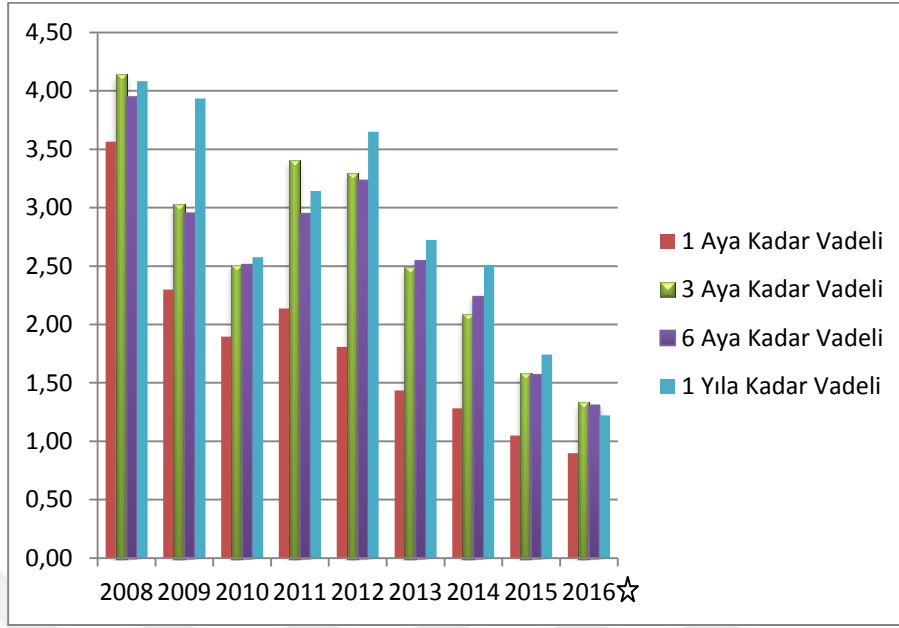


☆2016 yılının ilk 10 ayı verileri ile ortalama belirlenmiştir.

Grafik 5: 2008-2016 Yılları USD Mevduat Maliyetleri

Kaynak: TCMB, Ağırlık Ortalama Faiz Oranları,

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/piyasa+verileri/merkez+bankasi+agirlikli+ortalama+fonlama+maliyeti>



☆2016 yılının ilk 10 ayı verileri ile ortalama belirlenmiştir.

Grafik 6: 2008-2016 Yılları EUR Mevduat Maliyetleri

Kaynak: TCMB, Ağırlık Ortalama Faiz Oranları,

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/piyasa+verileri/merkez+bankasi+agirlikli+ortalama+fondlama+maliyeti>

2.2.4.2. Likidite Kanalı

ZKO yoluyla bankacılık sisteminden çekilen likidite sonrası bankalar MB'den daha fazla borçlanmak suretiyle likidite açığını telafi edebilmekle birlikte MB'den likidite açığı gidermek suretiyle borçlanması bankaların vade uyumsuzluğu sebebiyle ilave faiz riskini üstlenmesi söz konusu olacaktır. Bankalar söz konusu vade uyumsuzluğundan kaynaklanan ilave faiz riskini kredi faiz oranlarına yansıtmak durumunda kalacaklar ve/veya kısa vadeli fonlara olan bağımlılıklarını düşürmek için kredilerini azaltacaklardır. Zorunlu karşılıklardaki değişimler bankaların likidite pozisyonlarını değiştirmek suretiyle bankaların davranışlarını etkileyecektir.¹⁶⁵

ROM uygulamsının bir sonucu olarak, TL zorunlu karşılık yükümlülüğü için TCMB serbest hesaplarda tutulan TL tutarı gerilerken, YP cinsinden bloke hesaplarda tutulan zorunlu karşılıklar artmıştır. Bu şekilde TCMB'den repo yoluyla borçlanmalar ve piyasadaki TL likidite açığı azalmıştır. Söz konusu azalış, bankaların TL faiz

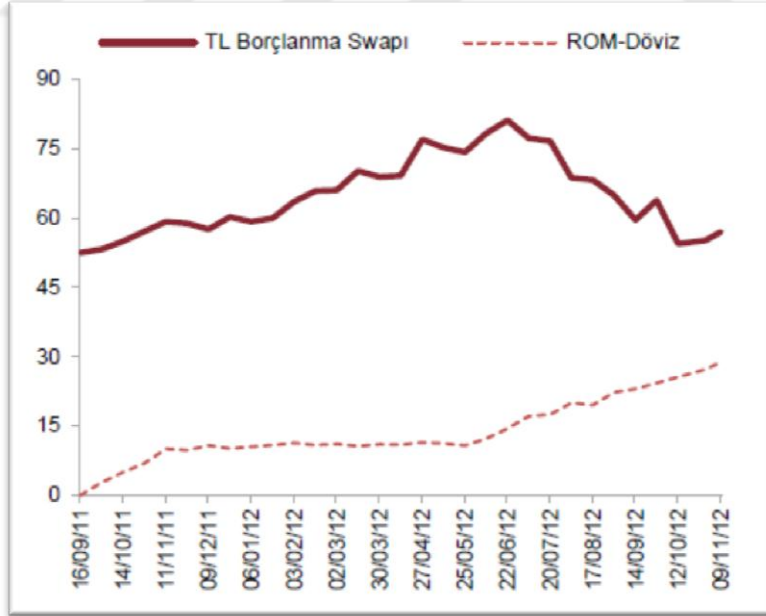
¹⁶⁵ SARAC, a.g.e., s.39.

maliyetlerini azaltarak net faiz gelirlerini olumlu etkilemiştir.¹⁶⁶ Bu imkanın kullanımı ile bankların YP nakit ve benzeri varlıklarının bilanço içindeki payının ve bu varlıkların YP yükümlülükleri karşılama oranının arttığı gözlenmektedir(Grafik 7).



Grafik 7: YP Likit Aktiflerin Bilanço Payı

Kaynak:TCMB,2015 Yılı Finansal İstikrar Raporu



Grafik 8: TL Borçlanma Swapı ve ROM Kapsamında Tutulan Döviz

Kaynak:TCMB,2013 Yılı Para ve Kur Politikası

¹⁶⁶Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25.12.2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20.11.2016), s.13.

Zorunlu karşılıklar için döviz ve altın cinsinden tesis edilen tutarların bir kısmı likit varlıklarla finanse edilirken, önemli bir kısmı da YP cinsinden borçlarla finanse edilmiştir. ROM uygulamasıyla döviz tesisi artarken bankaların TL likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yaptıkları TL borçlanma swap işlemlerinin miktarı azalmış(grafik 8) ve ortalama vadesi uzamıştır. Bu gelişme aynı zamanda kredi genişlemesini sınırlandıran bir unsur olmuştur.¹⁶⁷

2.3. 2008 Krizi Sonrası Aktif Para Politikası Aracı Olarak ZK

2008 krizi sonrasında TCMB, fiyat istikrarına ek amaç olarak finansal istikrar eklenmiş, kısa vadeli politika faiz oranı aracı fiyat istikrar ve ekstra faiz dışı politika araçları finansal istikrar hedefi doğrultusunda kullanım alanı bulmaya başlamıştır. Finansal istikrar hedefi, varlık fiyatlarında özellikle dış piyasalarda aşırı şişme meydana gelmesi, bankacılık uygulamalarının aşırı risk ihtimali altında olması, Türkiye’deki kredi genişlemesi ve sürdürülemez cari açık olmasına bağlı olarak, kredi genişlemesini daraltma ve sermaye hareketlerini sınırlamak üzere kurgulanmıştır.¹⁶⁸

Bu bölümde TCMB’nin küresel likidite bolluğu ortamında aldığı zorunlu karşılık önlemleri ile otomatik dengeleyici özelliği olan ROM’un aktif bir politika aracı olarak kullanılarak finansal istikrar amacına yaptığı katkı ortaya konulacaktır.

2.3.1. 2008 Küresel Krizi ve Likidite Bolluğu

Amerika Birleşik Devletlerinde 2007 ortalarında meydana gelen finansal piyasalardaki sorunlar Eylül 2008’de küresel bir krize dönüşmüştür. Finansal kriz gelişmiş ülkelerde başlamış olmakla birlikte Kasım 2008 ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkeleri de etkilemeye başlamıştır. Birçok gelişmekte olan ülke borsalarında ciddi diğer kayıpları oluşmuş, ülke paraları değer yitirmiş, ülke tahvilleri

¹⁶⁷Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25.12.2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20.11.2016), s.14.

¹⁶⁸ Suat Oktar, Nadir Eroğlu, İlhan Eroğlu, “2008 Global Finansal Krizi, Parasal Aktarım Kanalları ve TCMB Deneyisel Politika Çabaları”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 25, Sayı:2, 2013, s.4.

ve ticari bonolarda risk primleri artmış, aynı zamanda bu ülkelere olan yabancı sermaye akımları ve banka borçlanmaları önemli oranda düşmüştür.¹⁶⁹

Düzenleme otoriteleri ve MB hızlı kredi büyümesi ve aktif fiyatlarında oluşan balonun neden olduğu sistemik riskleri görememiş ya da gerekli önlemleri alamamıştır. Uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmeler karşısında finansal sisteme olan güvenin tekrar artırılması için ABD ve Avrupa’da merkez bankaları ve hükümetleri tarafından çok sayıda önlem alınmış ve trilyon dolarları bulan kurtarma paketleri açıklanmıştır.¹⁷⁰

Kriz başladığında ortaya çıkan tedirginlikle sermaye akımlarının azalması gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesine neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerde uygulanan para ve maliye politikalarının etkisiyle yüksek faiz oranına sahip gelişmekte olan ülkelere akan sermaye ile birlikte bu ülkelerin para birimleri tekrar değer kazanmaya başlamıştır.¹⁷¹ Krizin ardından Türkiye’ye yönelik kısa vadeli sermaye akımlarında hızlı bir artış olmuştur. Ekonomiye gelen kısa vadeli sermaye artışı neticesinde TL’nin değerlenmesi ve ithalatın artışı kaçınılmaz olmuştur. Bu da cari açık sorununun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Krizin akabinde dış talep göreceli olarak zayıf seyir göstermiştir. Türkiye’nin ihracatını yoğun olarak gelişmiş ülkelere yapması ihracatta toplanmayı sınırlamıştır. Söz konusu olaylarla ilintili ihracattaki büyüme hızı, ihlalttaki büyüme hızının baya bir gerisinde kendine yer bulmuştur.¹⁷²

Gelişmiş ekonomilerde çok düşük faiz oranları niceliksel genişleme ve yüksek miktarda likidite enjeksiyonu ile gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek büyüme beklentileri ve yüksek faiz oranlarının birleşmesiyle gelişmekte olan ülkelere doğru bir sermaye dalgası başlatmıştır. Gelen sermayenin kısa vadeli olması ve portföy yatırımlarına yönelmesi risk unsuru olarak görülmektedir.¹⁷³ Çünkü ülkeye gelen kısa vadeli sermaye girişleri cari açığı artırmaktaydı. Dolayısıyla TCMB kontrolsüz bir şekilde sermaye akımları artışının önüne geçmek istemiştir. Kriz döneminde cari işlem açığındaki

¹⁶⁹ Yeşim COŞKUN ve Zeynep BALATAN, “Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilanço’ya Dayalı Mali Etkinlik Analizi”, **12. İktisat Öğrencileri Kongresi**, 7-8 Mayıs 2009, İzmir, Aktaran: Ahmet BÜYÜKŞALVARCI, “Finansal Analizde Kullanılan Oranlar Ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri İçin İmkb İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 25, Sayı: 1, 2011, s.228

¹⁷⁰ Pelin ATAMAN ERDÖNMEZ, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, **Bankalar Dergisi**, Sayı:68, 2009, s.85.

¹⁷¹ TOPALOĞLU, **a.g.e.**, s.178.

¹⁷² BAŞÇI ve KARA, **a.g.e.**, s.2.

¹⁷³ TOPALOĞLU, **a.g.e.**, s.184.

yükseliş ve sermaye giriş kalitesindeki düşüş, küresel risk iştahının ani değişimlere açık olması ekonomide kırılganlığa sebep olmuştur. 2010 yılı son çeyrek itibarıyla cari açık finansmanının tamamına yakını kısa vade sermaye ve portföy yatırımları ile sağlandığı göz önüne çıkmaktadır.¹⁷⁴

Kısa vadeli sermaye girişi kredi erişimini kolaylaştırıp tüketimi hareketlendiği gibi TL'nin değerlenmesini sağlayarak iç ve dış talebin arasındaki ayrışmayı perçinlemiştir. Cari dengedeki bozulmanın hızlanması ve söz konusu dengenin sağlanmasının finansmanında kısa kısa vadeli sermaye girişleri ile portföy yatırımlarının kullanımındaki artış, küresel risk iştahındaki ani değişim olmasına karşı ekonomide kırılganlığı artırmış, finansal istikrar hususundaki kaygılar gündemi meşgul etmiş ve alternatif politika arayışını gerektirmiştir.¹⁷⁵ Buna gerekçe olarak ad kriz öncesi en çok eleştirilen husus, basite indirmek pahasına fiyat istikrar odaklı olarak finansal piyasada oluşan balonlara karşı kayıtsız kalmak olmuştur.¹⁷⁶

2.3.2.2008 Küresel Likidite Bolluğu ve TCMB Zorunlu Karşılık Önlemleri

2010 yılında gelişmiş ülke MB'lerinin genişlemeci politikalar izlemesi kısa vadeli sermaye akımlarının Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere akmasına neden olmuştur. Sermaye girişleri TL'nin değerini artırmış ve artan kaynaklar aynı zamanda iç kredi kullanımını ve iç talebi artırmıştır. Türkiye ekonomisinde iç talepteki büyüme ve TL'nin değer kazanması ithalat artışını hızlandırmıştır. Ülkeye gerçekleşen sermaye girişleri kredi olanaklarını artırmıştır. Ekonomide yaşananlar genel denge üzerinde sorunlara neden olmuş ve açıklar oluşmuştur. Bu açıkların tamamının vadesi kısa olan sermaye ile kaşılması makro finansal istikrara ilişkin riskleri artırmıştır.¹⁷⁷

TCMB ülkeye sermaye girişlerinin daha doğrusu kısa vadeli girişlerin önüne geçmek için iki ara hedef belirlemiştir. Bu hedefler ile temel amaçlardan olan finansal istikrar amacına yönelik olarak ZK ve ROM politikasını aktif olarak uygulamaya koymuştur.¹⁷⁸ Ayrıca TCMB finansal istikrar amacına yönelik olarak daha önce

¹⁷⁴ KARA, a.g.e., s.4.

¹⁷⁵ BAŞÇI ve KARA, a.g.e., s.4.

¹⁷⁶ ÖZATAY, a.g.e., s.23.

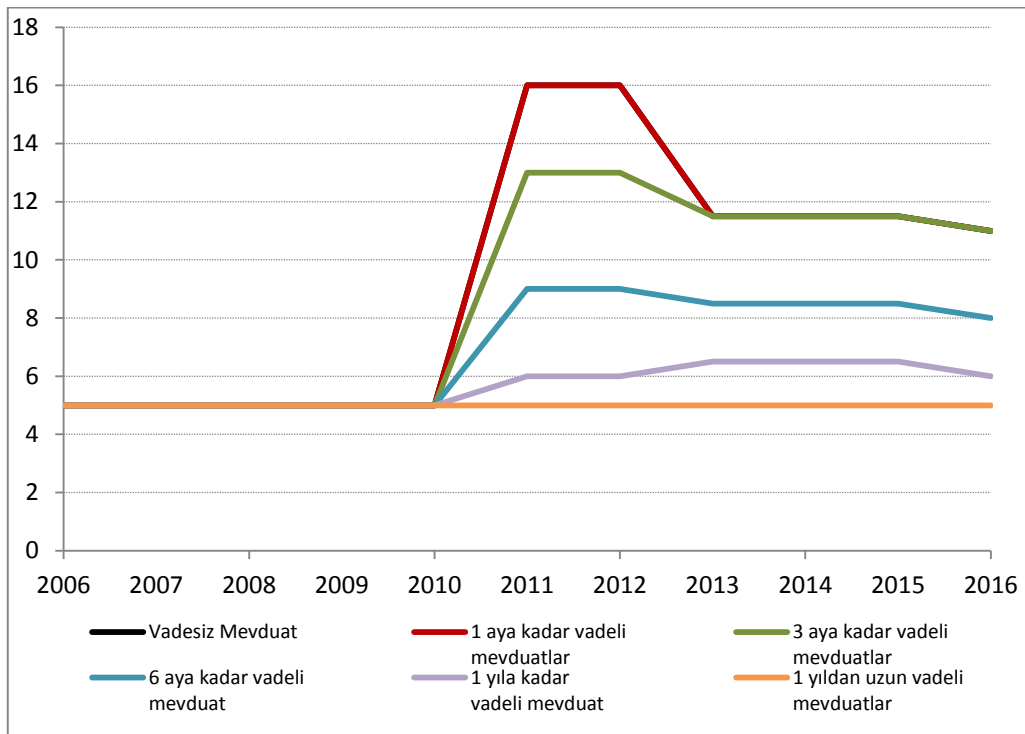
¹⁷⁷ ARSLAN ve diğerleri, a.g.e., s.94.

¹⁷⁸ BAŞÇI ve KARA, a.g.e., s.4.

kullanmadığı ve tasarımı TCMB'ye ait para politikası aracı olan ROM mekanizmasını uygulamaya koymuştur.

2.3.2.1. Zorunlu Karşılık Oranlarının Kullanılması

2008 yılından sonraki süreçte ZK politikası daha sık bir şekilde kullanılmıştır. Aşağıda yer alan grafikte vadesiz mevduat, 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar, 1 yıla kadar ve 1 yıldan uzun mevduat için zorunlu karşılık oranlarının değişimine yer verilmiştir.



Grafik 9: TL Zorunlu Karşılık Oranları

Kaynak: TCMB, 2015 Kasım Ayı Finansal İstikrar Raporu

TCMB krizden sonraki süreçte özellikle 2010 ile 2013 yılları arasında ZK oranlarında değişikliğe gitmek suretiyle temel amaç olan fiyat istikrarı ve finansal istikrar amacına ulaşmaya çalışmıştır. Öte yandan aynı şekilde faizlerde de değişikliğe giderek aynı amaca yönelik olarak bazı adımlar atmıştır. 2010 ve 2011 döneminde ülkeye sermaye girişlerinin önüne geçmek için faizleri düşürmüş finansal istikrar amacı doğrultusunda da ZK oranlarını artırmıştır. 2011 ile 2012 yılları arasında ise tam tersi politika izlenmiştir. 2011 yılından itibaren ROM mekanizmasına geçilerek ZK politikası farklı doğrultuda uygulanmıştır. 2012 ile 2013 yılları arasında ise yine faizler

düşürülürken ZK oranlarında zaman zaman artış yapılmıştır.¹⁷⁹ 2014 yılından itibaren ise yine ZK'lara faiz ödenmesi uygulamasına geçilmiş ve burada dış borçların vadesinin uzatılması ve kolaylık sağlanması amaçlanmıştır. Nitekim bu politika ile dış borçların vadesinin uzadığı görülmüştür.¹⁸⁰

2014 yılının sonlarından itibaren ZK'ya faiz ödemesine başlayan TCMB 2015 yılında ZK'lara ödediği faizi yükseltmiştir. Yine ROK ile gerçekleştirilen düzenlemelerle piyasalara likidite sağlayacağını açıklamıştır.¹⁸¹

TCMB, finansal istikrar amacına yönelik olarak YP cinsinden çekirdek dışı yükümlülükler uygulanan ZK oranlarını artırmıştır.

Tablo 10: Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranlarında Yapılan Düzenlemeler

YP Zorunlu Karşılık Oranları(%)	Düzenleme Öncesi	13.02.2015	13.03.2015	09.10.2015
Çekirdek Yükümlülükler				
1 Yıla Kadar Vadeli	13	13	13	13
1 Yıldan Uzun Vadeli	9	9	9	9
Çekirdek Dışı Yükümlülükler				
1 Yıla Kadar Vadeli	13	18	20	25
2 Yıla Kadar Vadeli	11	13	14	20
3 Yıla Kadar Vadeli	11	8	8	15
5 Yıla Kadar Vadeli	6	7	7	7
5 Yıldan Uzun Vadeli	6	6	6	5

Kaynak: TCMB, 2016 yılı Para ve Kur Politikası, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE_d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9

Tablo 10'da görüldüğü üzere çekirdek dışı yükümlülükler için uygulanan zorunlu karşılık oranları artırılmıştır. Yine finansal istikrar amacıyla 30.05.2015 tarihinde yapılan değişiklikle Türkiye'de kurulmuş bankaların yurt dışı şubelerinin zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerinin kapsamı genişletilmiş, böylece bankaların yurt dışı şubelerinin de borçlanmalarında uzun vadeyi tercih etmeleri teşvik edilmiştir.¹⁸²

¹⁷⁹ BÖCÜOĞLU, a.g.e., s.7.

¹⁸⁰ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2016 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 09.12.2015, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE_d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9, (20.11.2016), s.4.

¹⁸¹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde Yol Haritası, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9ee29dfd-c847-41c0-91a9-7bc16886ce10/TCMBYolHaritasi2015.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=9ee29dfd-c847-41c0-91a9-7bc16886ce10>, (01/12/2016), s.2.

¹⁸² Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2016 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 09.12.2015, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE_d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9, (20.11.2016), s.21.

2008 krizinden sonra finansal istikrar ön plana çıkmıştır. TCMB, 2010 yılı itibarıyla yeni politika bileşimine geçerek uygulamaya koymuştur. Yeni politika kapsamında TCMB piyasalarda gözlenen olumlu gelişmelerle beraber kriz dönemlerinde piyasaya verdiği likidite desteğini geri çekmiş ve ZK oranlarında artışa gitmiştir.¹⁸³ Zorunlu karşılıklar sermaye akımını hızlandırmadan sıkılaştırıcı para politikası uygulamaya imkan tanımakta, dolayısıyla mevcut konjonktürde TCMB açısından elverişli bir araç niteliği taşımaktadır.¹⁸⁴

2.3.2.2. Vadeye Göre Zorunlu Karşılık Uygulanması

TCMB daha önce de belirtildiği gibi 2010-69 sayılı basın duyurusu ile TL zorunlu karşılıklarda ve 2011-21 sayılı basın duyurusu ile YP zorunlu karşılıklarda, vadeye dayalı zorunlu karşılık uygulamasına geçmiştir. Bunun temel amacı finansal istikrarın en önemli aktörlerinden olan bankacılık kesiminin önemli sorunlarından biri olan kaynakların vadesinin kısa olmasından kaynaklanan sorunların çözümüne katkı sağlamaktır.

Vade uyumsuzluğu Türk bankacılık sektörü açısından olumsuz bir durumdur. Çünkü kaynakların vadesinin varlıkların vadesinden kısa olması sektörü likidite riski ile karşı karşıya getirmektedir. TCMB tarafından yapılan basın duyurusuyla kaynakların vadesinin uzatılması yoluyla vade uyumsuzluğunun azaltılmasına, dolayısıyla finansal istikrara katkı sağlayacağı değerlendirilmiştir.¹⁸⁵

¹⁸³Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2011 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 21.12.2010, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbeaad/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbeaad (20.11.2016), s.3.

¹⁸⁴ ALPER ve TİRYAKİ, a.g.e., s.7.

¹⁸⁵Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2010-68, 17.12.2010, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992/DUY2010-68.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992>, (10/11/2016), s.1.

Tablo 11: 2011 Yılında Vade Bazında Farklılaştırılmış Zorunlu Karşılık Oranları

	Zorunlu Karşılık Oranları %			
TL Yükümlülükler	07.01.2011	04.02.2011	01.04.2011	29.04.2011
Vadesiz ,ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar	8	12	15	16
1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (1 ay dahil)	8	10	15	16
3 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (3 ay dahil)	7	9	13	13
6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (6 ay dahil)	7	7	9	9
1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (1 yıl dahil)	6	6	6	6
1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları	5	5	5	5

Kaynak: TCMB 2010 ve 2011 Basın Duyurusu

2008 küresel finans krizinden sonra finansal istikrarı gözeterek TCMB bu kapsamda 2010 yılından itibaren zorunlu karşılıkları aktif olarak uygulamıştır. Zorunlu karşılıkları vade yapısına göre farklılaştıran TCMB, yeni oranları 07.01.2011 tarihli yükümlülük döneminden geçerli olarak uygulamaya başlamıştır. Sonraki süreçte 2011 yılına gelindiğinde oranlar 24.01.2011 ve 24.03.2011 tarihlerinde artırılmıştır.¹⁸⁶

YP kaynakların vadesini uzatmak amacıyla hareket ederek TCMB, YP zorunlu karşılık oranlarını vade dilimlerine göre farklılaştırmıştır. Buna göre YP ZKO,¹⁸⁷

- Vadesiz, ihbarlı Döviz Tevdiat Hesabı (DTH), YP cari hesapları ile 1 aya kadar vadeli, 3 aya kadar vadeli, 6 aya kadar vadeli ve 1 yıla kadar vadeli DTH/YP katılma hesapları ile vadesi 1 yıla kadar YP diğer yükümlülükler için %12,
- 1 yıl ve daha uzun vadeli DTH/YP katılma hesapları ile birikimli DTH/YP katılma hesapları ile 1-3 yıl arası vadeli YP diğer yükümlülükler için %11,5,
- 3 yıldan uzun vadeli YP diğer yükümlülükler için %11,

olarak belirlenmiştir.

¹⁸⁶ YAVUZARSLAN, a.g.e., s.97.

¹⁸⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2011-21, 21 Nisan 2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/56650125-d7ca-4363-91c5-b2e0830dda88/DUY2011-21.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE56650125-d7ca-4363-91c5-b2e0830dda88>, (10/11/2016), s.7.

2010 yılının ortalarından itibaren kısa vadeli sermaye girişlerindeki artış TL'nin değer kazanmasına neden olmuş, bu da cari açığı artırarak makro finansal riskleri artırmıştır. Enflasyon oranı hedefin altında seyretmiş ve bu sayede TCMB para politikasını öncelikle kısa vadeli sermaye girişlerini azaltarak kredileri yavaşlatmaya odaklanmıştır. Bu kapsamda kredi artışının yaşanmaması için zorunlu karşılıklar belirgin bir şekilde artırılmıştır.¹⁸⁸

2.3.2.3. Zorunlu Karşılıklar ve Piyasa Likiditesi Yönetimi

Fiyat istikrarından sorumlu olan ve finansal istikrarı gözden bir kurum olan TCMB piyasa likiditesini yönetmektedir. 2008 krizinden sonra TCMB temel politika aracı olan repo ihale faiz oranına karşılık bu politikayı destekleyen başka araçlar geliştirmiş ve uygulamaya koymuştur. Bu araçlar faiz koridoru ve daha sık kullanılan ve daha etkin olan ZK uygulamaları olmuştur. Bu dönemden itibaren ZK 'ya ilişkin yapılan düzenlemelerle bu politikayı piyasa likiditesi yönetimi çerçevesinde aktif olarak kullanmaya devam etmiştir.¹⁸⁹

TCMB, likidite yönetimi genel çerçevesini belirlerken;¹⁹⁰

- Kısa vadeli faiz oranlarının PPK tarafından belirlenen faiz koridoru içerisinde uygun görülen düzeyde oluşmasının sağlanması,
- Uygulanan likidite yönetimi stratejisi ile uyumlu şekilde para piyasalarının etkin ve istikrarlı çalışmasının sağlanması,
- Ödeme sistemlerinin kesintisiz çalışmasının temini,
- Kullanılan araçların para politikasının etkinliğini desteklemesi,
- Operasyonel yapının piyasalardaki olağandışı gelişmelere karşı yeterli esnekliğe sahip olması,

amaçlarını hedeflemektedir.

Bu amaçlara ulaşmak ve para politikasının etkinliğini artırmak için likidite yönetimi genel çerçevesi belirlenirken piyasadaki likidite düzeyi ve likiditenin sistem

¹⁸⁸ ARSLAN ve diğerleri, **a.g.e.**, s.98.

¹⁸⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2012 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 27.12.2011, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053/Baskan_ParaPol12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053, (20.11.2016), s.20.

¹⁹⁰ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2016 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 09.12.2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053>, (20.11.2016), s.7.

içindeki dağılımı da dikkate alınmaktadır. TCMB, piyasa likiditesi yönetimi üzerinde zorunlu karşılık, ROM, faiz koridoru gibi kanallar ile etkili olmaktadır.

TCMB, likidite yönetimi çerçevesinde zorunlu karşılıkları para politikası aracı olarak kullanmaya başlamıştır. Bu çerçevede,¹⁹¹

- Zorunlu karşılık oranlarının makro ekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha aktif bir şekilde kullanılabilmesini sağlamak amacıyla Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir.
- Likidite açığının belirgin şekilde azalması ve kredi koşullarının iyileşmesi üzerine Türk parası zorunlu karşılık oranları 1 Ekim ve 12 Kasım 2010 tarihlerinden itibaren geçerli olmak üzere 0,5'er puan artırılarak %5'ten, %6'ta yükseltilmiş, böylece bankacılık sistemi likiditesi toplam 4,2 milyar TL azaltılmıştır.

2011 yılı ilk yarısında hem fiyat istikrarına, hem de finansal istikrara ilişkin risklerin azaltılması amacıyla zorunlu karşılık oranları önemli ölçüde artırılarak, bankacılık sisteminden yaklaşık 40 milyar TL likidite çekilmiştir.¹⁹²

Zorunlu karşılıklar finansal istikrarı sağlamada kullanılabilecek etkin bir politika aracı olarak değerlendirilmektedir. TCMB zorunlu karşılık uygulaması ile bankaların kaynaklarını TCMB'de tutmaları suretiyle kredi kullanımlarında azalış sağlanacak ve böylece TCMB para arzı üzerinde kontrol mekanizması kurmuş olacak ve likiditeyi aktif bir şekilde yöneterek piyasadaki istikrarsızlığın önüne geçmeye çalışacaktır.¹⁹³

2.3.2.4. Çekirdek Yükümlülüklerin Desteklenmesi

TCMB, 21.10.2014 tarihinde yaptığı basın duyurusu ile TL zorunlu karşılıklara faiz ödemeye karar vermiştir. Yine 02.05.2015 tarihinde yaptığı basın duyurusuyla YP zorunlu karşılıklara faiz ödemeye başlamıştır.

¹⁹¹Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2011 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 21.12.2010, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbeaad/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbeaad (20.11.2016), s.22.

¹⁹²Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2012 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 27.12.2011, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053/Baskan_ParaPol12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053, (20.11.2016), s.21.

¹⁹³Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, 2010, Sayı:11, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b3118f7c-cd44-4883-86cc-68fa682ca2e1/Fir_TamMetin11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEb3118f7c-cd44-4883-86cc-68fa682ca2e1, (20.11.2016), s.50.

TCMB, zorunlu karşılıklara faiz ödemesi uygulamasına 2015 yılında artırıma giderek devam etmiştir. TCMB, finansal istikrar amacı ile 2015 yılı içerisinde her defasında 50 baz puan faiz artırımına giderek üç defa ZK'ya ödenen faiz oranlarını artırmıştır ve toplamda 150 baz puan faiz artırılmasına karar vermiştir.¹⁹⁴

Finansal istikrarı destekleyici önlemler ve bunların zamanlamasına ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 12: Finansal İstikrarı Destekleyici Önlemler

	Politika	Zamanlama
Yabancı Para Çekirdek Dışı Yükümlülüklerin Vadelerinin Uzatılması	Bankaların mevcut stoklar üzerindeki maliyet yükünü artırmadan sadece yeni yabancı para çekirdek dışı yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranları üç yıldan uzun vadeyi teşvik edecek şekilde belirlenecektir	Normalleşme Öncesinde
Türk Lirası Cinsi Çekirdek Yükümlülüklerin Desteklenmesi	Gerekli görülmesi durumunda,önümüzdeki dönemde bankacılık sektörünün aracılık maliyetini azaltmak ve çekirdek yükümlülükleri desteklemek için Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faiz gözden geçirilebilecektir	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Yabancı Para Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi	USD cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara,rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara ödenen faiz oranı Amerika Merkez Bankası (FED) politika faiz aralığının üst bandına yakın seviyelerde tutulabilecektir	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde

Kaynak:TCMB, Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde Yol Haritasına İlişkin Duyuru, 18.08.2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2015/DUY2015-YolHarita>

TL ve YP zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine ilişkin yapılan düzenlemeler, finansal kuruluşların YP cinsinden çekirdek dışı yükümlülüklerinin vadesini uzatmaya ve çekirdek yükümlülükleri teşvik etmeye dönük atılmış adımlardır.

¹⁹⁴Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Türk Lirası Zorunlu Karşılıklara Yapılan Faiz Ödemesine İlişkin Basın Duyurusu*, Sayı:2015-56, 29 Ağustos 2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8e9d1b25-8bc4-4dec-95ef-007a804177a5/DUY2015-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE8e9d1b25-8bc4-4dec-95ef-007a804177a5>, (10/11/2016), s.7.

TCMB 2015 yılında yayınlamış olduğu yol haritasında finansal istikrara yönelik ve istikrarsızlığa yol açan durumları bertaraf edecek politikalar uygulamaya başlayacağını duyurmuştur.¹⁹⁵ TCMB'nin yayınladığı basın duyurusunda yer alan Yol Haritası Tablo 12'de sunulmuştur.

2.3.2.5. Rezerv Opsiyon Mekanizması

TCMB 2008 krizinden sonraki süreçte özellikle 2010 yılından itibaren ROM ismini verdiği ve kendi tasarımı olan bir para politikası aracı geliştirerek uygulamaya koymuştur. ROM ile kısa vadeli sermayenin giriş çıkışından kaynaklı istikrarsızlık ve kurdaki aşırı dalgalanmaların önüne geçilerek ekonomik istikrarın sağlanması amaçlanmıştır.¹⁹⁶

Yabancı sermaye girişlerinin hızlandığı dönemlerde YP kaynakların maliyeti, TL kaynakların maliyetine göre düşmektedir. Bu durumda bankaların dövizle borçlanmasının maliyeti azalmaktadır. Böyle bir ortamda bankalar TL ZK'larının daha yüksek tutarını döviz olarak tutacak ve ROM mekanizmasından daha fazla yararlanmaları daha mantıklı bir seçim olacaktır. Bunun sonucunda yabancı sermaye kanalı ile giren dövizlerin TL'nin reel olarak aşırı değerlendirilmesi engellenmektedir. ROM, piyasa likiditesinin oynaklığını sınırlamaktadır.¹⁹⁷

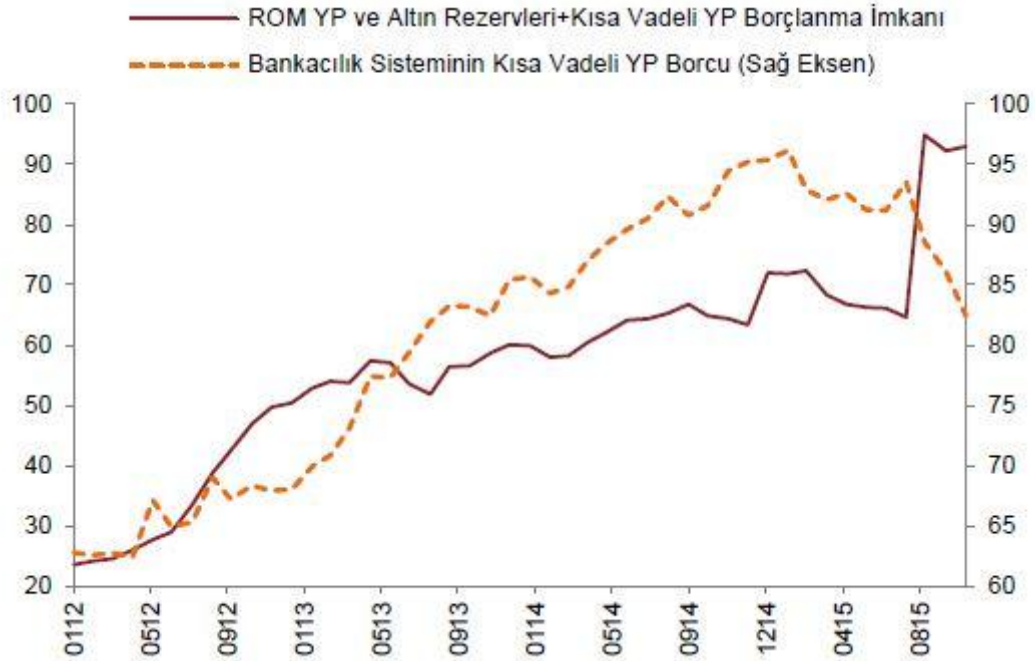
ROM mekanizmasının kullanımına 2010 yılında başlanmış ve bundan sonraki süreçte kullanılmaya devam edilmiştir. ROM ile bankaların ZK'larının bir kısmını döviz olarak TCMB nezdinde tutması ile toplam rezervlerde artış yaşanmıştır. Diğer araçlar da bu dönemde kullanılmış ve bu doğrultuda, 2015 yılında bankaların TCMB nezdindeki döviz ve efektif piyasalarında işlem yapma limitleri %130 oranında artırılmıştır.¹⁹⁸ Böylece aşağıdaki şekilde de görüldüğü gibi ROM ile bankaların TCMB'de tuttuğu YP'lerinin arttığı hatta gelecek yılda borçlarını ödeyecek kapasiteye ulaştığı gözlenmiştir.

¹⁹⁵Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Bülten, Sayı:41, Mart, 2016, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES> (03.09.2016), s.3.

¹⁹⁶ TUNA ve ÖNER, a.g.e., s.223.

¹⁹⁷ Banu DEMİRHAN, "Türkiyede Yeni Yaklaşım Çerçevesinde Para Politikalarının Finansal İstikrarı Sağlama Yönünde Uygulanması", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:15, Sayı: 2, 2013, s.584.

¹⁹⁸Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2016 yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 09.12.2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20.11.2016), s.17.



Grafik 10: Bankacılık Sisteminin Kısa Vadeli Yabancı Para Borcu ve TCMB Yabancı Para İmkanları

Kaynak: BDDK

Oynak sermaye akımlarının makro finansal istikrar açısından yaratabileceği olumsuz etkileri en aza indirmek amacıyla ROM, bankalar tarafından belli oranda kullanılabilen, bu nedenle TCMB döviz ve altın rezervlerini artırma eğiliminde olmaktadır. Böylece ROM otomatik dengeleyici olarak işlemektedir. Bankaların yurt dışı finansman koşullarına bağlı olarak ROM kullanım oranını ayarlaması sermaye akımların kredi hacmi ve döviz kuru gibi değişkenler üzerinde yaratabileceği oynaklığı önlemesi açısından önemli bir etkidir.¹⁹⁹

2.3.3. Yeni Zorunlu Karşılık Politikası Olarak ROM

TCMB, küresel finansal krizden çıkış sürecinde uygulamaya başladığı yeni politika bileşimi kapsamında zorunlu karşılıkları etkin bir şekilde kullanmaya başlamıştır. Bu kapsamda sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın finansal istikrar üzerindeki etkilerini sınırlandırmak, TCMB brüt döviz rezervlerini güçlendirmek ve

¹⁹⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Küresel Para Politikalarının Normalleşme Süreci, Faiz Koridoru ve Türk Lirası Likidite Yönetimi Çerçevesi ve Sadeleşme Adımları Bülteni, Aralık, 2015, Sayı:40, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/762b017f-0644-4716-ab67-1f233f603199/TCMB_BULTEN_ARALIK_2015.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE762b017f-0644-4716-ab67-1f233f603199, s.3.

bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlama amacıyla yeni ZK politikası olarak ROM'u aktif bir şekilde kullanmaya başlamıştır.

ROM ile TL ZK'ların belli bir kısmı döviz ve altın ile tutulabilmektedir. Yani bankalar tutmak zorunda oldukları ZK'ların %60'ını döviz, %30'unu altın olarak tesis edebilmektedirler. Bu durumda bankalar 1000 TL ZK'nın 600 TL'sini USD olarak, 300 TL'sini ise altın olarak tutabilmektedir.

TL fonlama maliyeti YP cinsi fonlama maliyetine göre daha yüksek olduğu durumda kuruluşlar zorunlu karşılıklarını TL yerine döviz olarak tutmayı tercih edeceklerdir. Yani ROM'u sonuna kadar kullanma opsiyonunu seçeceklerdir. ROM, imkan kullanım oranını etkileyen temel faktörler TL fonlama maliyetinin YP fonlama maliyetine oranı ile TCMB tarafından tespit edilen ROK değerleri olmaktadır.²⁰⁰ TCMB, rezerv opsiyon oranı ve rezerv opsiyon katsayılarında değişiklik yaparak sermaye çıkışlarının veya sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerde piyasa likiditesini ayarlamaktadır.

TCMB ROM uygulaması ile birlikte sermaye hareketlerinin Türkiye'ye hızlı giriş-çıkışı ile oluşabilecek tahribatın önüne geçmeyi hedeflemiştir. Sermaye girişlerinin yaşandığı ve buna bağlı olarak YP likiditesinin arttığı dönemlerde bankalar ROM'u daha çok kullanmayı tercih edeceklerdir. Ayrıca bu dönemlerde TCMB, finansal piyasalardan daha fazla YP çekmek için ROM'u artırabilmekte veya ROK'u yükseltebilmektedir. Sermaye çıkışlarının yaşandığı ve buna bağlı olarak YP'ye ihtiyaç duyulduğu dönemlerde, bankaların TL cinsinden zorunlu karşılık tutmayı ve ROM'u kullanmamayı tercih etmeleri beklenmektedir. Bu dönemlerde TCMB, ROM'u azaltabilmekte veya ROK'u düşürebilmektedir.²⁰¹

Ayrıca ROM'un piyasa likiditesi üzerindeki diğer bir etkisi kredi tarafında görülmektedir. Hızlı sermaye girişlerinden dolayı oluşabilecek kredi genişlemesi ROM sayesinde kontrol altına alınmaktadır. Özellikle YP cinsinden verilebilecek kredi miktarı arz yönünden kısıtlanabilecektir. Ani sermaye çıkışlarının olduğu durumlarda ise, bankalar daha önceden biriktirdikleri döviz rezervini kullanabilecektir. Böylelikle ROM kredi büyümesini hem genişleyici, hem de daraltıcı yönde etkileyebilecek bir

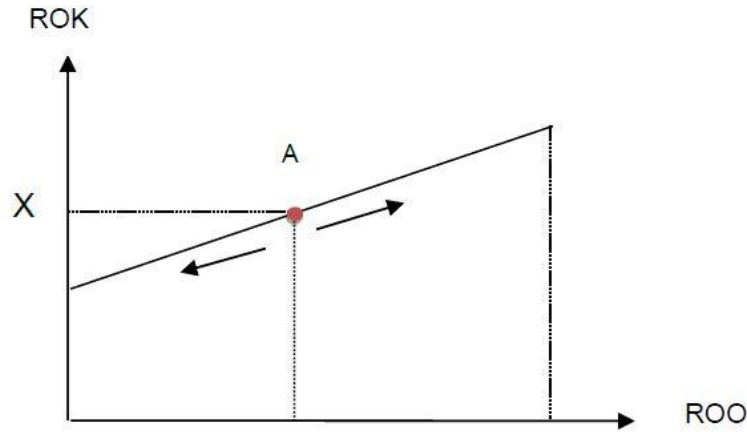
²⁰⁰Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, 2014, Sayı:19, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ad4e6c3-b2c8-4209-93d2-5a4ee056a9e1/Fir_TamMetin19.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE0ad4e6c3-b2c8-4209-93d2-5a4ee056a9e1, (20.11.2016), s.78.

²⁰¹ TUNA ve ÖNER, a.g.e., s.226.

politika aracı olarak kullanılabilir. TCMB, rezerv opsiyonu katsayılarını değiştirerek piyasadaki fonlama kaynaklarının maliyetlerini etkileyebilmektedir. Örneğin, TCMB rezerv opsiyonu katsayılarını düşük seviyelerde tutarak bankaları öncelikle bu imkanı kullanmayı teşvik etmekte ve bankaların diğer fon kaynaklarına olan talebini düşürerek piyasadaki faizleri etkileyebilmektedir.²⁰²

2.3.3.1. Otomatik Dengeleyici Olarak ROM

Bankalar TL tarafta ve YP tarafta kaynak maliyetleri doğrultusunda optimal ROK'u belirleyebilmektedir. ROM, prensip olarak yüksek kur dalgalanmalarına otomatik dengeleyici olarak rol almaktadır.²⁰³



Grafik 11: TL-YP Kaynakların Görelî Maliyetinin Değişimi ve ROK

Kaynak: ALPER, KARA ve YÖRÜKOĞLU, Rezerv Opsiyon Mekanizması, TCMB Ekonomi Notları, Sayı:2012-28, s.4

ROM arttıkça ROK arttığı durumda bankaların A noktasında imkandan yararlandığı varsayılırsa, sermaye girişlerinin hızlandığı dönemlerde bankalar YP kaynaklara daha kolay ulaşacak ve YP kaynak maliyetleri düşecektir. Bu durumda, bankaların optimal ROK seviyesi yükselecek ve yeni denge A noktasının sağına doğru kayacaktır. Dolayısıyla, yurt içine giren dövizin bir kısmı, bankalarca zorunlu karşılıkların tesisinde kullanılmak üzere TCMB nezdinde bulunan hesaplara aktarılacaktır.

²⁰² KÜÇÜKSARAÇ ve ÖZEL, a.g.e., s.5.

²⁰³ Ahmet DEĞERLİ ve Salih FENDOĞLU, “Reserve Option Mechanism as a Stabilizing Policy Tool: Evidence from Exchange Rate Expectations”, Temmuz 2013, Çalışma Tebliğ No: 13/28, TCMB Çalışma Tebliği, s.5

piyasadan çekilmiş olacaktır. Böylece TL üzerindeki değerlenme baskısı sınırlanmış olacağı gibi giren dövizin krediye dönüşme oranı da azalacaktır. Bankaların TL zorunlu karşılıkların daha büyük bir oranını YP olarak tesis etmeleri sonucunda bir miktar TL likidite ortaya çıkacak olsa da, strelize edilmesi gereken TL likidite miktarı aynı miktarda dövizin merkez bankasınca satın alındığı duruma göre ROK sebebiyle daha az olacaktır.²⁰⁴

Likidite yönetiminde etkinliğin sağlanmasında ve sermaye akımlarındaki oynaklığın makro ekonomik göstergeler üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılmasında ROM imkanı sayesinde büyük katkı sağlanmıştır.

ROM uygulamasının başladığı 2011 yılından itibaren TCMB döviz ve altın rezervlerinde ciddi bir artış olmuştur Özellikle altın rezervlerindeki artış tamamen ROM imkanı ile TL yükümlülükleri altın olarak tesis edilebilmesinden kaynaklanmaktadır.

TCMB tarafından otomatik dengeleyici olarak çalışması amacıyla tasarlanan ROM bankalara döviz varlıklarını likidite gereksinimleri doğrultusunda serbestçe kullanabilme imkanı tanımaktadır.²⁰⁵

2.3.3.2. Finansal İstikrara Katkı Olarak ROM

ROM yabancı sermaye hareketlerindeki oynaklığın finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkisini azaltmak için kullanılan bir mekanizmadır. TCMB, bu mekanizmayı bankaların brüt döviz rezervlerini güçlendirmek ve bankaların likidite yönetimlerinde daha güçlü olmasını sağlamak ve bu konuda bankalara daha fazla esneklik kazandırmak amacıyla kullanılmaktadır.²⁰⁶

ROM'un sermaye girişlerinin hızlandığı ve YP kaynaklara erişimin nispeten kolay ve maliyetin daha düşük olduğu dönemlerde, bankaları TL zorunlu karşılık yerine daha fazla YP koyamaya iteceği, böylece TL'nin aşırı değerlenmesinin de engellenebileceği, buna karşın sermaye girişlerinin yavaşladığı dönemlerde ise bankaların rezerve koydukları dövizli kullanmayı tercih ederek TL üzerindeki baskıyı hafifletebileceği en önemli beklentilerden biridir.²⁰⁷

²⁰⁴ ALPER, KARA ve YÖRÜKOĞLU, **a.g.e.**, s.5.

²⁰⁵ ERMİŞOĞLU, ODUNCU ve AKÇELİK, **a.g.e.**, s.2.

²⁰⁶ DEMİRHAN, **a.g.e.**, s.583.

²⁰⁷ BÖCÜOĞLU, **a.g.e.**, s.21.

Kriz süresince ve sonrasında özellikle gelişmekte olan ülkelerde zorunlu karşılıklar para politikası aracı olmanın yanında finansal istikrarı destekleyici, makro riskleri azaltıcı bir araç olarak kullanılmaya başlanmıştır.²⁰⁸ TCMB finansal istikrarı sağlamada önemli görevler üstlenmektedir. Finansal istikrar amacı doğrultusunda ROM aktif bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. ROM sayesinde TL zorunlu karşılık yükümlülüğü için TCMB serbest hesaplarında tutulan TL tutarı gerilerken, YP cinsinden bloke hesaplarda tutulan zorunlu karşılıklar artmıştır. TCMB’de zorunlu karşılık olarak tutulan TL tutarının azalmasına bağlı olarak, TCMB’den repo yoluyla borçlanmalar ve piyasadaki TL likidite açığı azalmıştır. ROM aracılığıyla rezervi TCMB’den daha çok bankaların biriktirmesi sağlanmaktadır. Sermaye hareketlerindeki oynaklık asıl olarak bankaların borç ödeme kapasitesini ve bilançolarını olumsuz etkileyeceğinden, rezervi de büyük oranda bankaların tutması ve şokların niteliğine göre optimal olarak kullanabilmesi sistemin etkinliğini artırmaktadır.²⁰⁹

2.3.4. Bankaların ROM Kullanım Davranışlarını Belirleyen Faktörler

2008 küresel finansal krizi sonrası MB’leri krizin etkilerinin önlenmesi hususunda aktif rol almış ve bu konuda geleneksel olmayan para politikası araçlarına başvurmuştur. Bu çerçevede FED ve Avrupa Merkez Bankası (ECB)’nin aşırı genişlemeci politikaları küresel likidite bolluğuna neden olarak gelişmekte olan ülkelere sermaye hareketlerini artmış ve finansal dengesizlikler yaratma tehlikesi ortaya çıkmıştır. Küresel likiditenin finansal dengesizlik yaratma tehlikesine karşılık TCMB yine geleneksel olmayan bir yöntem olan ROM mekanizmasını uygulamaya koyarak önlem alma yoluna gitmiştir. Nitekim, TCMB ROM’un amacını: “TCMB, sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makro ekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla ROM’u geliştirmiştir.” şeklinde açıklamaktadır.²¹⁰

²⁰⁸ YAVUZARSLAN, a.g.e., s.110.

²⁰⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, 2012, Sayı:15, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9017ff6b-973b-40ba-8433-91430bdb7d6f/Fir_TamMetin15.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE9017ff6b-973b-40ba-8433-91430bdb7d6f, (20.11.2016), s.63.

²¹⁰ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Bülten, Sayı: 28, Aralık, 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES> (03.09.2016), s.1.

ROM imkanının Bankalar tarafından hangi ölçüde kullanılması tercihleri TL ve YP'nin kaynak maliyetine göre değişiklik gösterebilecektir. Söz gelimi ROK 1 olması durumunda bankaların TL ve YP kaynak bulma hususunda bir engele maruz kalmaması durumunda YP kaynaklar, TL kaynaklara nazaran ucuz ise bankalar söz konusu imkanının tamamını kullanmayı tercih edeceklerdir.²¹¹

ROM sisteminin bankalar açısından doğrudan etkisi bankaların likidite yönetimleri üzerinde olmuştur. Bu sistemin uygulamaya koyulması ile birlikte bankaların likidite yönetimleri operasyonel açıdan ve likidite stratejileri açısından yeniden şekillenmiştir. ROM opsiyonunu kullanmak isteyen bankalar, küresel likidite bolluğundan faydalanarak, ucuza sağladıkları YP kaynakları TL zorunlu karşılıklar için TCMB'ye yatırmak suretiyle TL likiditesini artırarak daha fazla TL kredi kullandırma imkanı elde edecektir. ROM çerçevesinde sağlanan TL zorunlu karşılıklar için YP tesis etme opsiyonunun ne oranda kullanılacağını belirleme ve bu konuda likidite optimizasyonu sağlama hususu, bankaların likidite yönetimlerinin en önemli strateji belirleme alanı haline gelmiştir. Nitekim, ROM sistemi bankaların likidite yönetimine esneklik sağlamakta ve TL-YP kaynak maliyetleri arasındaki marj sayesinde banka karlılığını etkilemektedir. Bu sebeple, bankaların opsiyon kullanım oranını belirlerken hangi parametreleri göz önünde bulunduracağı önemli bir faktör olarak ortaya çıkmıştır.

ROM sisteminin yukarıda detaylı olarak açıklanan teknik ayrıntıları ve bankacılık sektörünün genel fonlama/plasman faaliyetleri göz önünde bulundurulduğunda ROM kullanım oranlarını belirleyen faktörler olarak fonlama maliyetleri, fonlama olanakları, plasman getirileri, plasman olanakları ve maliyetsiz swap özelliği ön plana çıkmaktadır.

2.3.4.1. Fonlama Maliyetleri

Bankaların fon toplayan ve topladıkları fonları da kredi olarak borç veren kurumlar olduğu düşünülürse fonlama maliyetleri ve stratejileri banka karlılığını doğrudan etkilemektedir. Bu çerçevede bankaların ROM kullanım davranışlarını belirleyen en önemli faktörün TL ve USD kaynak maliyetleri arasındaki spread olduğu söylenebilir. ROM imkanının Bankalar tarafından hangi ölçüde kullanılması tercihleri

²¹¹ ALPER, KARA ve YÖRÜKOĞLU, a.g.e., s.3.

bankaların sağlamış oldukları YP kaynak miktarına ve ROM'u diğer fonlama araçları vasıtasıyla kayıtsız hale getiren marjinal ROK değerine, diğer bir ifadeyle eşik ROK, bağlı olarak değişiklik gösterecektir. Eşik ROK, YP ve TL kaynakların göreceli maliyetlerine bağlı olmaktadır.²¹² Bir banka için eşik ROK formülü temel olarak TL kaynakların maliyeti / YP kaynakların maliyeti olarak elde edilmektedir.²¹³ İlk başta ROM kapsamında TL yükümlülükler için EUR, USD ve Altın tesis edilebilmekte iken daha sonra EUR, opsiyonlar arasından çıkarılmıştır. Mevcut durumda sadece USD ve Altın tesis edilebilmektedir. Yine Altın opsiyonu açısından Altın swap maliyetleri belirleyici faktör olarak ön plana çıkmaktadır.

USD faizlerin TL faizlere göre düşük olması, özellikle küresel likidite bolluğu döneminde USD faizlerin tarihi düşük seviyelere gerilemesi, fonlama maliyetleri açısından TCMB'ye zorunlu karşılık olarak TL yerine USD yatırılmasını avantajlı hale getirmektedir. ROM sisteminin finansal istikrar sağlayıcı özelliğinin işlemesi için ise TCMB rezerv opsiyon katsayıları (ROK) belirlemiştir. Sistemin fonlama maliyetleri açısından yarattığı avantajı bir örnekle açıklamakta yarar vardır. Bankaların USD ve TL kaynak maliyetleri, merkez bankalarının politika faizlerinin yanı sıra işletme giderleri, yasal giderler, mevduat maliyetleri gibi bankadan bankaya değişebilecek faktörler tarafından etkilenmektedir. Bu sebeple fonlama maliyetleri etkisinin standart bir şekilde ölçülebilmesi adına USD için FED ve TL için TCMB politika faizlerinin esas alınması yerinde olacaktır. 13.05.2016 tarihi itibarı ile FED politika faizi %0,50 ve TCMB ortalama fonlama faizi %8,49 olarak gerçekleşmiştir. Bu verilere göre; TL yükümlülükler için A Bankası TCMB'ye 100.000 TL yatırması gerekmekte ve bu tutarı TL veya USD yatırmanın Banka karlılığı açısından optimizasyonu yapmak istemektedir. 100.000.-TL'nin USD olarak yatırılması durumunda 100 TL karşılığı USD bulmanın yıllık maliyeti; $100.000 \times 0,50/100 = 500$ TL olmaktadır. 100.000 TL'nin, TL olarak yatırılması durumunda 100.000 TL bulmanın yıllık maliyeti; $100.000 \times 8,49/100 = 8.490$ TL olmaktadır. Bu durumda A Bankası 7.990 TL daha az maliyet yarattığı için 100.000 TL zorunlu karşılık için 100.000 TL karşılığı USD'yi TCMB'ye

²¹²Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB Bülten, Sayı: 28, Aralık, 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES> (03.09.2016), s.2.

²¹³ ALPER, KARA ve YÖRÜKOĞLU, a.g.e., s.3.

yatırmayı optimal kabul edecektir. Rezerv opsiyon katsayıları nedeniyle bu avantaj, ROM dilimleri kullanım oranı arttıkça azalacaktır.

2.3.4.2. Fonlama Olanakları

Bankaların büyüklükleri, itibarları, bankalara özel durumlar ve bankaların uluslararası ortaklıkları fonlama olanaklarını ve piyasalara erişim imkanlarını etkilemektedir. Bu durum fonlama olanakları ve piyasalara erişim imkanları daha fazla olan bankaların daha kolay ve ucuza fon bulmalarını sağlayarak ROM kullanım davranışlarını etkileyecektir. Şöyle ki, ülkemizde faaliyet gösteren yabancı bankaların küresel piyasalardan daha ucuza ve kolayca fon sağlayabileceğini kabul etmek gerekir. Bu durumda, uluslar arası piyasalara erişim ve USD fonlama imkanı; büyüklük, itibar, bankalara özel durumlar ve bankaların uluslar arası ortaklık gibi değişkenler vasıtası ile daha fazla olan bankalar ROM imkanından daha fazla yararlanacaktır. Benzer şekilde, TL piyasalara erişimi kısıtlı olan bankalar da ROM sistemini daha fazla kullanacaktır. Yine, küresel finans piyasalarındaki likidite olanakları da bankaların YP fonlama imkanlarını doğrudan etkilemektedir. Sermaye girişlerinin arttığı dönemlerde bankaların YP fon bulma imkanları ve ROM kullanım oranları artarken sermaye girişlerinin azaldığı dönemlerde bankaların fon bulma imkanları ve ROM kullanım oranları azalacaktır.

2.3.4.3. Plasman Getirileri

Bankalar maksimum kar hedefi çerçevesinde atıl likidite bulundurmamaktadır. Öncelikle toplanan fonların, yüksek faiz marjı yaratmak için kredi olarak kullanılması hedeflenmektedir. Kredi olarak kullanılmayan fonları ise, menkul kıymet alımına, bankalararası piyasalarda plasmana ve diğer alternatif yatırımlara yönlendirmektedir. Müşterilen kredi talepleri ve fon arzları ise her zaman eş anlı olmamaktadır. Bu durumda oluşan fazla likiditenin bankalararası piyasalarda veya diğer alternatif alanlarda değerlendirilmesi karlılık açısından optimal olmayabilir. Örneğin bankalararası piyasalarda faizler, kredi faizlerine göre düşük kalmaktadır. Bu nedenle bankalar, fazla likidite dönemlerinde alternatif plasman getirileri düşük olduğu için elde bulunan fazla likiditeyi TCMB'ye ROM sistemi vasıtasıyla zorunlu karşılık olarak yatırmayı tercih edecektir.

Tablo 13: Bankalararası Serbest Piyasada USD Borç Alma ve Verme Katsayıları

USDDEPO=		USD DEPO RATES							
RIC		Bid/Ask	Contributor	Loc	Src	Deal	Time	High	Low
USDOND=	↓	0.38/0.48	LBBW	STG		LBWF	11:53	0.50	0.37
USDNTD=	↓	0.45/0.54	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:57	0.48	0.42
USDSDN=	↓	0.45/0.54	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:57	0.49	0.42
USDSDW=	↓	0.50/0.60	Saigon-Hanoi	HOI		SHBV	11:47	0.53	0.42
USD1WD=	↓	0.35/0.45	ALLIED IRISH	DUB		AIBX	09:54	0.35	0.45
USD2WD=	↑	0.60/0.70	Saigon-Hanoi	HOI		SHBV	11:47	0.60	0.43
USD3WD=	↑	0.59/0.69	KLIEM	FFT	KLMM	KLMM	11:38	0.59	0.65
USD1MD=	↑	0.59/0.69	KLIEM	FFT	KLMM	KLMM	11:38	0.60	0.46
USD2MD=	↑	0.72/0.82	KLIEM	FFT	KLMM	KLMM	11:38	0.72	0.57
USD3MD=	↑	0.77/0.86	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:55	0.77	0.68
USD4MD=	↑	0.82/0.91	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:57	0.82	0.75
USD5MD=	↓	0.88/0.97	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:55	0.89	0.83
USD6MD=	↑	0.94/1.04	KLIEM	FFT	KLMM	KLMM	11:38	0.94	0.92
USD7MD=	↑	1.00/1.09	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:57	1.00	1.06
USD8MD=	↑	1.06/1.16	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:57	1.07	1.15
USD9MD=	↓	1.10/1.30	BROKER	GFX	BRKR		11:58	1.11	1.08
USD10MD=	↓	1.16/1.26	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:57	1.18	1.23
USD11MD=	↑	1.21/1.30	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:57	1.22	1.28
USD1YD=	↑	1.26/1.35	CARL KLIEM	LUX	CKLU	CKLD	11:56	1.27	1.15
USD2YD=	↓	1.59/1.69	LBBW	STG		LBWF	11:54	1.60	1.69
USD3YD=	↓	1.50/1.80	KLIEM	FFT	KLMM	KLMM	11:38	1.50	1.80
USD4YD=	↓	1.60/1.90	KLIEM	FFT	KLMM	KLMM	11:38	1.60	1.90
USD5YD=	↓	1.70/2.00	KLIEM	FFT	KLMM	KLMM	11:38	1.70	2.00

Kaynak: REUTERS

Tablo 13'te 13.05.2016 tarihinde bankaların Reuters USD DEPO sayfası üzerinde bankalar arası serbest piyasada USD borç alış ve satış kotasyonları görülmektedir. Zorunlu karşılıkların 14 günlük sürelerle test edildiğini hesaba katarsak, 2 haftalık borç alma katsayılarının %0,72 olduğu görülmektedir. TL borç bulma maliyetinin %8,49 olduğunu düşünürsek eldeki fazla USD likiditeyi %0,72 ile piyasada plase etmek yerine, rezerv opsiyon katsayısını 1 kabul edersek, TCMB'ye zorunlu karşılık olarak yatırmak %8,49-%0,72=%7,77 getiri avantajı sağlamaktadır.

2.3.4.4. Plasman Olanakları

Fonlama olanakları gibi plasman olanakları da bankaların ROM kullanım davranışlarını etkilemektedir. Bankaların büyüklükleri, itibarları, bankalara özel durumlar ve bankaların uluslar arası ortaklıkları plasman olanaklarını ve piyasalara erişim imkanlarını etkilemektedir. Genel olarak fonlama olanakları daha fazla olan bankaların ROM sistemini daha az kullanacağı varsayılabilir. Bankalararası piyasalarda kısa vadeli faiz oranları düşük olduğundan serbest piyasada fazla likiditeyi değerlendirmek makul görülmemektedir. Bu durumda küresel piyasalarda yapılandırılmış ürünler ve türev araçlar vasıtası ile bankalararası serbest piyasalara göre daha fazla getiri sağlama imkanları olan bankalar nispeten daha az ROM kullanacaktır.

USD plasman olanakları ile birlikte TL plasman olanakları da dolaylı olarak ROM kullanım davranışları etkileyecektir. Yüksek getiri ile kısa vadeli (spot,rotatif) kredi kullandırma imkanına sahip bankalar TCMB’de daha az TL zorunlu karşılık tesis etmek isteyeceklerdir. Bu durumda ROM sistemini daha fazla kullanmalarını sağlayacaktır.

2.3.4.5. Maliyetsiz Swap Özelliği

Bankalar fazla YP likiditeye sahipse, bu fazla likidite ile para swapları (kur, para takası) vasıtasıyla TL fon ihtiyaçlarını karşılamayı tercih edebileceklerdir. Bankaların TL zorunlu karşılıklarının bir bölümünü döviz cinsinden tutabilmesi daha önce para takası yoluyla sağlanan TL fonlamasının bir kısmının ROM yoluyla ikame edilmesini sağlamıştır.²¹⁴ Şöyle ki, A Bankası TL yükümlülükler için günlük TCMB nezdinde tesis etmesi gereken 100.000 TL’yi elinde fazla bulunan 35.000 USD (Kur: 2,8571) ile serbest piyasada para swabı vasıtası ile fonlayabilir. Bu durumda A Bankası swap maliyetine katlanmak zorunda kalacaktır. Swap maliyetleri aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere genel olarak bankalararası serbest piyasada oluşan borç verme faizlerine yakın oluşmaktadır.

Tablo 14:Bankalararası Serbest Piyasada Para Swap Kotasyonları

	Levels	USD Yields	Yields
	Bid Ask	Bid Ask	Bid Ask
ON	23.96-25.20	0.355-0.385	10.07-10.57
TN	8.02-8.43	0.360-0.390	10.11-10.61
1W	56.28-58.01	0.391-0.421	10.17-10.47
2W	120.4-124.1	0.400-0.430	10.17-10.47
1M	245.0-250.1	0.434-0.434	10.04-10.24
2M	492.8-503.2	0.516-0.516	10.03-10.23
3M	715-722	0.628-0.628	10.075-10.175
6M	1405-1420	0.648-0.688	9.975 -10.075
9M	2095-2117	0.693-0.733	9.980 -10.080
12M	2760-2790	0.731-0.771	10.005-10.105
18M	4141-4188	0.792-0.832	9.765 -9.865
2Y	5573-5638	0.847-0.887	9.825 -9.925

Kaynak:REUTERS

²¹⁴ ALPER, KARA ve YÖRÜKOĞLU, a.g.e., s.12.

Örneğe dönülecek olursa, A Bankası 100.000 TL'yi fazla USD likiditesini kullanarak 2 haftalık swap vasıtası ile fonlarsa yıllık $100.000 \times \%10,47 = 10.470$ TL maliyete katlanacaktır. Ancak ROM vasıtasıyla 35.000 USD'yi (Kur: 2,8571) 100.000 TL zorunlu karşılık için doğrudan TCMB'ye yatırabilmekte ve hiç maliyete katlanmamaktadır. Rezerv opsiyon katsayısı nedeniyle her 1000 TL zorunlu karşılık için yatıracağı USD artacağı için belli bir eşikten sonra maliyet oluşmaya başlasa da özellikle ilk dilimler için maliyetsiz swap özelliği net olarak görülmektedir. Haliyle ROM sisteminin TCMB ile maliyetsiz swap yapma imkanı sağlaması bankaların ROM sistemini kullanmasını avantajlı hale getirmektedir.

III.BÖLÜM

REZERV OPSİYON MEKANİZMASINA İLİŞKİN BİR UYGULAMA

3.1. Uygulamanın Amacı ve Genel Çerçevesi

Daha önceki bölümlerde değinildiği üzere; TCMB küresel krizi sonrası zorunlu karşılıkları aktif bir para politikası aracı olarak kullanmaya başlamış ve yeni bir para politikası aracı olarak 2011 Eylül ayından itibaren ROM'u uygulamaya koymuştur. Bankalar açısından ise, TCMB tarafından uygulamaya konulan, ROM çerçevesinde TL yükümlülükler için YP ve Altın tesis etme opsiyonunu, yani Rezerv Opsiyon Oranı'nı(ROO), ne oranda kullanacaklarına dair optimizasyonu nasıl belirleyecekleri sorusu ortaya çıkmıştır. Bankaların Rezerv Opsiyon Oranı'ı ne oranda kullanacaklarına dair karar süreçlerinde hangi parametreleri dikkate aldıklarına daha önce değinilmişti. Örnek uygulamamız ile ROM çerçevesinde bankaların, Rezerv Opsiyon Oranı'nı kullanım davranışlarının en önemli belirleyeni olan, bankaların kaynak maliyetlerinin Rezerv Opsiyon Oranı kullanımı belirleme süreçlerini nasıl etkilediği incelenecektir. Uygulama aşağıda belirtilen hususlar çerçevesinde hazırlanmıştır.

*01.10.2016 tarihi itibarı ile geçerli mevzuat ve uygulamalar dikkate alınmıştır.

*ROM çerçevesinde, incelemenin daha anlaşılır olması açısından, YP ROO kullanımı incelenmiş olup Altın ROO kullanım oranı sabit kabul edilmiştir.

*1 USD = 3 TL olarak hesaplanmıştır. Uygulama boyunca kurun sabit kaldığı kabul edilmiştir.

*Uygulamada hayali A Bankası A.Ş.' ye ait gerçek olmayan veriler kullanılmıştır.

*Anlaşılır olması açısından sade ve küsüratsız rakamlar kullanılmıştır.

*TCMB mevzuatı gereği bankalar TL zorunlu karşılıklar için YP yatırma imkânı çerçevesinde TCMB'ye sadece USD yatırabilmektedir, bu sebeple TCMB'ye” YP Yatırma” veya “USD Yatırma” terimleri birbiri yerine kullanılmıştır.

*Bankaların kaynak maliyetlerini; sağlanan kaynakların faiz maliyeti ile birlikte işletme giderleri, yasal giderler veya fonlara erişim imkânları gibi başka faktörler de etkilemektedir. Uygulamada TCMB tarafından ilan edilen ortalama mevduat faizleri kaynak maliyeti olarak baz alındığı için “kaynak maliyetleri” ve “mevduat faizleri” terimleri birbiri yerine kullanılmıştır.

*Bankalar ; TCMB tarafından yayınlanan ,”Zorunlu Karşılıklar Hakkında 2013/15 Sayılı Tebliğ” çerçevesinde tesis etmeleri gereken zorunlu karşılıkları iki haftalık sürelerle yeniden hesaplamakta ve hesaplanan zorunlu karşılıklar iki hafta sonra ve yine iki hafta süre ile tesis edilmektedir. Örneğin; 23.09.2016 tarihli bilanço verileri ile hesaplanan zorunlu karşılık tutarı iki hafta sonra tesis edilmeye başlanmakta ve 07.10.2016 ile 20.10.2016 tarihleri arasında iki hafta süre içinde tamamlanmaktadır. Tesis edecekleri zorunlu karşılık bileşenlerine ve ROO dilimlerini ne oranda kullanacaklarına ise yeni dönemin başlangıcı haftasında ve en geç yeni dönem başlangıcından bir iş günü öncesine kadar karar vermektedirler. Eğer değerlendirmeler sonucunda TL için tesis edilen YP tutarda veya ROO kullanım oranlarında değişiklik yapılacaksa en geç yeni dönemin başlangıcından bir iş günü öncesine kadar , yani 06.10.2016 tarihine kadar TCMB’ye bildirilir ve yatırılacak-çekilecek USD tutar TCMB’nin muhabir hesaplarına yatırılmaktadır veya bankalar kendi muhabir hesaplarına çekmektedir.

*A Bankası A.Ş.’nin zorunlu karşılık taşıma opsiyonunu kullanmadığı varsayılmıştır.

*Döviz ROM imkânının kullanılma durumu kaynak maliyetlerine göre incelenmiş olup diğer unsurlar dikkate alınmamıştır.

*Bankaların ROO dilimleri kullanım durumu ise; 23.09.2016-07.10.2016 tesis döneminde TCMB tarafından açıklanan verilere göre USD için %72,50, Altın için ise %80,33 olarak gerçekleşmiştir.

*Bankalar; 01.10.2016 tarihi itibarı ile TL yükümlülükler için tesis etmeleri gereken zorunlu karşılıkların %60’nı YP(USD), %30’nu ise standart altın olarak tesis edebilmektedir. Başlangıçta, baz senaryo analizine göre, A Bankası A.Ş. ROM

çerçevesinde tanınan YP ve Altın ROO'nun tamamını kullanmaktadır. Uygulama sürecinde ise YP kullanım opsiyonu değişirken Altın kullanım oranı sabit kalmaktadır.

*Bankalar TCMB nezdinde ROM ve zorunlu karşılıklar için tuttıkları USD tutarlar için %0,49 faiz almaktadır.

*TCMB bankaların tesis ettiği TL zorunlu karşılıklara TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi ve bankaların çekirdek yükümlülüklerine bağlı olarak değişen oranda faiz ödemektedir. Uygulamamızda A Bankası A.Ş.'nin tesis ettiği TL zorunlu karşılıklar için Ağırlıklı ortalama fon maliyeti 300 baz puan faiz ödemesi aldığı kabul edilmiştir.

*Kaynak maliyetleri olarak, TCMB tarafından yayınlanan Ağustos 2016 dönemine ait üç ay vadeli mevduat faizleri verisi baz alınmış olup söz konusu oranlar TL için %10,87, USD için ise %2,36'tür.

*Rezerv Opsiyon Dilimleri ve Rezerv Opsiyon Katsayıları TCMB'nin belirlediği değerlerdir.

3.2. Zorunlu Karşılık Bileşenleri

Bankalar, ROM imkânının uygulamaya koyulmasından bu yana TL zorunlu karşılıklarını TL, YP ve Altın olmak üzere üçlü zorunlu karşılık bileşeni ile tesis etmektedir. Tablo 14'de A Bankası A.Ş' nin 07.10.2016-20.10.2016 döneminde tesis edeceği TL zorunlu karşılık bileşenleri görülmektedir.

Tablo 15: A Bankası A.Ş Zorunlu Karşılık Bileşenleri

A Bankası A.Ş.	
Tesis Dönemi	07.10.2016-20.10.2016
TL Zorunlu Karşılık Toplamı	12.000 Milyon TL
TL Olarak Tesis Edilen	1.200 Milyon TL
Altın Olarak Tesis Edilen	3.600 Milyon TL
YP Olarak Tesis Edilen	7.200 Milyon TL

A Bankası A.Ş. ROM çerçevesinde tanınan ROO dilimlerinin tamamını kullanmaktadır. Tablo 14'e göre A bankası A.Ş 23.09.2016 tarihli bilanço verilerine göre(tesis döneminden iki hafta önceki bilanço verileri) TL yükümlülükleri için

07.10.2016-20.10.2016 tarihleri arasında toplamda 12.000 Milyon TL zorunlu karşılık tesis etmesi gerekmektedir. ROO dilimlerinin tamamını kullanan A Bankası A.Ş 12.000 Milyon TL yükümlülüğünün 3.600 Milyon TL ($12.000 \text{ Milyon TL} * 0,30 = 3.600 \text{ TL}$) kadarlık kısmını %30 Altın tesis etme imkânı çerçevesinde TCMB'ye standart altın yatırarak tesis etmektedir. Yine; A Bankası A.Ş söz konusu yükümlülüğün 7.200 Milyon TL ($12.000 \text{ Milyon TL} * 0,60 = 7.200 \text{ Milyon TL}$) kadarlık kısmını TCMB'ye USD yatırarak tesis etmektedir. Geriye kalan 1.200 Milyon TL'yi ise 14 günlük sürede , ortalama TL olarak tesis edecektir. Bu durumda; A Bankası A.Ş TL yükümlülükler için tesis etmesi gereken zorunlu karşılıkların sadece %10'luk kısmını TL olarak tesis etmektedir.

3.3. ROM Çerçevesinde Tesis Edilecek YP İmkânı Analizi: Temel(Baz)

Senaryo

A Bankası A.Ş'nin Rezerv Opsiyon Katsayıları hesaba katıldığında, ROM çerçevesinde YP opsiyonunun tamamını kullanması durumunda, 7.200 Milyon TL için ROO dilimlerine denk gelen tutarları ve bu tutarlar için TCMB'ye yatırması gereken YP tutarları ve dilimlerin kaynak maliyetlerine göre analizi Tablo 15'te gösterilmiştir. Uygulamanın tam olarak anlaşılabilmesi için ilk olarak Tablo 15'deki kavramlar açıklanmıştır.

ROM Dilimlerinin %100 Kullanımı İçin Yatırılması Gereken Tutarlar; Her bir ROO dilimi için, ROO kullanım durumuna göre, Rezerv Opsiyon Katsayıları dikkate alınarak yatırılması gereken TL tutarları göstermektedir. Rezerv Opsiyon Katsayıları arttıkça ROO dilimleri için yatırılması gereken tutarlar artmaktadır. İkinci dilim için hesaplama yaparsak;

TL Zorunlu Karşılık Toplamı*ROM Dilimi*ROK

$12.000 \text{ Milyon TL} * 0,05 * 1,70 = 1.020 \text{ Milyon TL}$

İkinci dilimin tamamının kullanılması için 1.020 Milyon TL karşılığı USD, yani 340 Milyon USD, yatırılması gerekmektedir.

ROM Dilimlerinin Denk Geldiği ZK Tutarları; ROO dilimleri için yatırılan USD tutarların, ROK katsayısı etkisiyle, ne kadarlık TL zorunlu karşılık tesis edilmiş sayılacağını göstermektedir. İkinci dilim için hesaplama yaparsak;

TL Zorunlu Karşılık Toplamı*ROO Dilimi

12.000 Milyon TL*0,05= 600 Milyon TL

İkinci dilimin tamamının kullanılması durumunda yatırılacak 340 Milyon USD karşılığında 600 Milyon TL zorunlu karşılık tesis edilmiş sayılacaktır.

ROM İmkânı Kullanım Durumu ve Oranı; Her bir ROO dilimi için yatırılması gereken tutarın ne kadarlık kısmının yatırıldığını “ROM İmkânı Kullanım Durumunu”, dilimlerin oransal olarak kullanımını ise “ ROM İmkânı Kullanım Oranını” göstermektedir.

Yatırılan YP Tutarlar; ROO dilimlerinin tamamının kullanılması durumunda yatırılması gereken USD tutarı, tamamının kullanılmaması durumunda ise tutarın ne kadarlık kısmının yatırıldığını göstermektedir.

USD Kaynak Maliyeti; TL zorunlu karşılıklar için TCMB’ye yatırılan USD tutarların kaynak maliyeti oranlarına göre yıllık maliyetlerini göstermektedir. TL olarak gösterilmektedir. İkinci dilim için hesaplarsak;

ROM Dilimlerinin %100 Kullanımı İçin Yatırılması Gereken TL Tutarlar*
USD Kaynak Maliyeti Oranı

1.020 Milyon TL * 0,0236=24,1 Milyon TL

TL Kaynak Maliyeti; TL zorunlu karşılıkların ROM çerçevesinde USD yatırılarak değil doğrudan TL olarak tesis edilmesi durumunda yıllık olarak katlanılacak maliyeti göstermektedir. İkinci dilim için hesaplama yaparsak;

ROM İmkânını Kullanım Durumu* TL Kaynak Maliyeti Oranı

600 Milyon TL*0,1087 =65,2 Milyon TL

TL-YP Kaynak Maliyeti Farkı ve ROM Optimizasyonu; TL zorunlu karşılıkların ROM çerçevesinde YP olarak edilmesi opsiyonunun optimal olup olmadığını göstermektedir. TL zorunlu karşılıkların, ROO çerçevesinde, USD olarak yatırılması durumunda oluşacak yıllık kaynak maliyeti ile TL zorunlu karşılıkların doğrudan TL olarak tesis edilmesi durumunda oluşacak yıllık kaynak maliyeti arasındaki farktır. Eğer bu sütundaki değer pozitif ise, kaynak maliyetleri açısından, ROO dilimini kullanmak optimal, negatif ise optimal değildir. Buradaki değer pozitif olması zorunlu karşılıkların TL olarak tesis edilmesi durumunda oluşacak yıllık TL kaynak maliyetinin USD kaynak maliyetinden daha fazla olduğunu göstermektedir. Değer pozitif ise ROM optimizasyonu “ROO Kullan” , değer negatif ise ROM optimizasyonu “ROO Kullanma” şeklinde gösterilmektedir. İkinci dilimi incelersek;

TL Kaynak Maliyeti-USD Kaynak Maliyeti

65,2 Milyon TL-24,1 Milyon TL= 41,15 Milyon TL

Değer pozitif olduğu için ikinci dilimi kullanmak optimal görünmektedir. Ancak, Tablo 15’te görüldüğü üzere son dilim için TL-YP kaynak maliyeti farkı negatif değer almıştır. Bu durumda son dilimi kullanmak kaynak maliyetleri açısından optimal görünmemektedir. Temel senaryo analizimizde A Bankası A.Ş.’nin ROO diliminin tamamını kullandığı varsayılmış olup, son dilimi kaynak maliyetleri haricindeki faktörlerin yarattığı avantaj nedeniyle kullandığı düşünülebilir.

Tablo 16: A Bankası A.Ş ROM Çerçevesinde Tesis Edilecek YP İmkânı: Temel(Baz) Senaryo

A Bankası AŞ ROM Çerçevesinde Tesis Edilecek YP İmkânı: Temel(Baz) Senaryo										
ROM Dilimleri	ROK	ROM Dilimlerinin %100 Kullanılması İçin Yatırılması Gereken Tutarlar (Milyon TL)	ROM Dilimlerinin Denk Geldiği ZK Tutarlar (Milyon TL)	ROM İmkânının Kullanım Durumu (Mil.TL)	ROM İmkânının Kullanım Oranı (%)	Yatırılan YP Tutarlar (Milyon TL)	USD Kaynak Maliyeti (Milyon TL)	TL Kaynak Maliyeti (Mil. TL)	TL-YP Kaynak Maliyeti Farkı (Milyon TL)	Rom Optimizasyonu
0,30	1,00	3.600	3.600	3.600	100	1.200	85	391,3	306,4	ROO Kullan
0,05	1,70	1.020	600	600	100	340	24,1	65,2	41,1	ROO Kullan
0,05	2,10	1.260	600	600	100	420	29,7	65,2	35,5	ROO Kullan
0,05	2,50	1.500	600	600	100	500	35,4	65,2	29,8	ROO Kullan
0,05	2,70	1.620	600	600	100	540	38,2	65,2	27	ROO Kullan
0,05	3,10	1.860	600	600	100	620	43,9	65,2	21,3	ROO Kullan
0,01	3,90	468	120	120	100	156	11	13	2	ROO Kullan
0,01	4,10	492	120	120	100	164	11,6	13	1,4	ROO Kullan
0,01	4,30	516	120	120	100	172	12,2	13	0,9	ROO Kullan
0,01	4,50	540	120	120	100	180	12,7	13	0,3	ROO Kullan
0,01	4,70	564	120	120	100	188	13,3	13	-0,3	ROO Kullanma
0,60	1,87	13.440	7.200	7.200	60	4.480	317,2	782,6	465,5	
YP Kullanma Oranı (%)				60						

Rom Dilimleri; TL zorunlu karşılıklar için YP yatırma opsiyonu , yani Rezerv Opsiyon Oranı on bir dilime ayrılmıştır. YP ROO oranı %60 olup bu opsiyon, birinci dilim 0-30, ikinci dilim 30-35, üçüncü dilim 35-40 olacak şekilde Tablo 15'te gösterildiği gibi beşer beşer artmakta ve son beş dilim ise birer birer beş farklı dilime ayrılmış olup son dilim 59-60 şeklindedir.

Rezerv Opsiyon Katsayıları(ROK); Her bir birim TL zorunlu karşılık için ne kadar TL karşılığı YP yatırılması gerektiğini göstermekte olup her bir ROO dilimi için ayrı belirlenmiştir. Rezerv Opsiyon Katsayıları Tablo 15'te görüldüğü üzere; 1,00 ile başlayıp artarak devam etmekte ve son dilim için ise 4,70 olarak uygulanmaktadır. Rezerv Opsiyon Katsayıları ait olduğu dilim için ne kadar YP yatırılması gerektiğini göstermektedir. Örneğin ilk 0-30'luk dilimi ele aldığımızda; ROK ilk dilimde 1,00 olduğu için, birinci dilimin denk geldiği zorunlu karşılık tutarı olan 3.600 Milyon TL(12.000 Milyon TL*0,30= 3.600 Milyon TL) için yatırılması gereken tutar:

$$3.600 \text{ Milyon TL} * 1,00 = 3.600 \text{ Milyon TL' dir.}$$

3.600 Milyon TL için yatırılması gereken USD tutar ise;

$$3.600 \text{ Milyon TL} / 3,00 = 1.200 \text{ Milyon USD' dir}$$

Bu şekilde A Bankası A.Ş ROO'nın ilk dilimi için 3.600 Milyon TL zorunlu karşılık için USD yatırarak 3.600 Milyon TL fon yaratmakta ve bu tutarı kredi olarak firmalara kullandırma imkânı elde etmektedir. YP likiditesinde ise 1.200 Milyon USD azalış meydana gelmektedir. Yine TCMB açısından rezervler 1.200 Milyon USD artmaktadır.

Aynı hesaplamayı 30-35 aralığındaki ikinci dilim için yaparsak;

İkinci dilimin denk geldiği zorunlu karşılık tutarı $0,05 * 12.000 \text{ Milyon TL} = 600 \text{ Milyon TL}$ olarak hesaplanmaktadır. A Bankası'nın 600 Milyon TL zorunlu karşılığı tesis etmesi için $600 \text{ Milyon TL} * 1,70 = 1.020 \text{ Milyon TL}$ karşılığı USD yatırması, yani; $1.020 \text{ Milyon TL} / 3,00 = 340 \text{ Milyon USD'yi}$ TCMB'ye yatırması gerekmektedir. Bu şekilde A Bankası A.Ş 600 Milyon TL likidite yaratırken, YP likiditesi 340 Milyon USD azalmaktadır. TCMB ise, rezervlerini 340 Milyon USD arttırmaktadır.

Hesaplamayı bu şekilde diğer dilimler için yaptığımızda dilimler arttıkça Rezerv Opsiyon Katsayılarının da artmakta ve nihayetinde on birinci dilimde her bir TL zorunlu karşılık için 4,70 TL karşılığı USD yatırılması gerekmektedir. Bu dilimde 120 Milyon TL zorunlu karşılık tesis etmek için 564 Milyon TL karşılığı USD, yani 188 Milyon USD, yatırılması gerekmektedir.

Piyasa Likiditesi, Banka Likiditesi ve TCMB Rezervleri Açısından;

Tablo 15’de görüldüğü üzere A Bankası A.Ş. TL zorunlu karşılıklar için USD tesis etme imkânının tamamını kullanması durumunda, 12.000 Milyon TL zorunlu karşılığın 7.200 Milyon TL kadar kısmını USD olarak tesis edebilecek ve bunun için de Rezerv Opsiyon Katsayıları sebebiyle 13.440 Milyon TL karşılığı USD, yani 13.440 Milyon TL/3,00 =4.480 Milyon USD yatırması gerekecektir.

Bu durumda; A bankası A.Ş. 7.200 Milyon TL likidite yaratacak, diğer bir ifade ile TCMB hesaplarında 7.200 Milyon TL daha az tutacak, ve bu tutarı TL kredi talep edenlere kredi olarak kullanılabilecek veya diğer TL varlıklara yatırabilecektir. Diğer taraftan A Bankası A.Ş.’nin YP likiditesi, yani YP serbest varlıkları, 4.480 Milyon USD azalacaktır. Bu durumda TL kaynak yaratmak ile USD kaynak yaratmak arasındaki maliyet farkı, fonlara erişim, plasman imkânı ve getirileri devreye girmektedir. Analizimiz sadece kaynak maliyetlerinin etkisini incelemekte olduğu için diğer parametreler dikkate alınmamaktadır.

TCMB rezervleri ise A Bankası A.Ş. kaynaklı olarak 4.480 Milyon USD artacaktır. ROM opsiyonu kullanım oranlarına baktığımızda sektördeki diğer bankaların da ROM imkânını kullandığı görülmektedir. Diğer bankaların da ROM opsiyonunu kullandığı hesaba katılırsa TCMB rezervi A Bankası A.Ş. kaynaklı artıştan daha fazla artacaktır. ROM uygulamasının başlaması ile birlikte TCMB rezervlerindeki toplam değişim ve bu değişimde ROM’un etkisi Tablo 17’de gösterilmektedir. Tablo 18’e göre, 30.09.2016 tarihi itibarı ile toplam 99.009 Milyon USD olan TCMB brüt döviz rezervinin 18.388 Milyon USD kadarlık kısmını ROM çerçevesinde yatırılan dövizler oluşturmaktadır.

Kaynak Maliyetleri Açısından; Kaynak maliyetleri olarak Ağustos 2016 dönemine ait TCMB tarafından yayınlanan üç aylık ortalama mevduat faizlerini ele aldığımızda, ilk 0-30'luk dilimin TL olarak tesis edilmek istenmesi durumunda ortaya çıkan yıllık maliyet;

$3.600 \text{ Milyon TL} * 0,1087 = 391,3 \text{ Milyon TL}$ olarak hesaplanmaktadır

İlk 0-30'luk dilimin USD olarak yatırılması halinde ortaya çıkan maliyet;

$3.600 \text{ milyon TL} * 0,0236 = 85 \text{ Milyon TL}$ olarak hesaplanmaktadır.

Bu durumda, ilk 0-30'luk dilimi TL olarak tesis etmek yerine USD yatırmak kaynak maliyetleri açısından, USD kaynak maliyeti daha düşük olduğu için, 306,36 Milyon TL avantaj-karlılık yaratmaktadır. Bu durumda bu dilimi kullanmak, yani bu dilimi TL olarak tesis etmek yerine TCMB'ye USD yatırmak, kaynak maliyetleri baz alındığında optimal görünmektedir.

İkinci dilimi(30-35) ele aldığımızda;

TL olarak tesis edilmesi durumunda orta çıkan maliyet, 600 Milyon TL*0,1087=65,2 Milyon TL olarak ortaya çıkmaktadır. USD olarak tesis edilmesi durumunda ise ortaya çıkan maliyet, 1.020 Milyon TL*0,0236 = 24,1 Milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Bu durumda ikinci dilimi TL olarak tesis etmek yerine USD olarak yatırmak kaynak maliyetleri açısından, USD kaynak maliyeti daha düşük olduğu için, 41,15 Milyon TL yıllık avantaj-karlılık yaratmaktadır. Bu durumda bu dilimi kullanmak, yani bu dilimi TL olarak tesis etmek yerine TCMB'ye USD yatırmak, kaynak maliyetleri baz alındığında optimal görünmektedir.

Diğer dilimler de bu şekilde analiz edildiğinde, baz senaryoda, onuncu dilime kadar söz konusu dilimleri TL olarak tesis etmek yerine TCMB'ye USD yatırmanın bankaya avantaj-karlılık yarattığı, dolayısı ile bu dilimler için opsiyonu kullanmanın optimal olduğunu söyleyebiliriz. Ancak, on birinci ve son dilim incelendiğinde ROK'lardaki artış nedeniyle, yani son dilimlerde her bir TL zorunlu karşılık için daha

fazla USD yatırılması gerektiğinden, son dilimi TL olarak tesis etmek, bu dilim için TCMB'ye USD yatırmaya göre, kaynak maliyetleri açısından daha avantajlı-karlı görünmektedir. Nitekim bu dilimde USD yatırmanın maliyeti TL olarak tesis etmeye göre 0,27 Milyon TL daha fazla maliyet yaratmaktadır. Bu durumda son dilimi, mevcut kaynak maliyetleri baz alındığında kullanmak, yani TL olarak tesis etmek yerine USD yatırmak optimal görünmemektedir.

Tablo 15'i genel olarak değerlendirecek; A Bankası A.Ş için, son dilimi kullanmak optimal olmasa bile, ROM çerçevesinde tanınan TL için YP tesis etme imkanının tamamını kullanması durumunda yıllık olarak 465 Milyon TL avantaj-karlılık yarattığı görülmektedir.

Faiz piyasalarındaki olumlu veya olumsuz gelişmeler sonucu TL ve USD faiz oranları da değişecek olup bankaların ROM imkânını kullanım oranları da değişecektir. TL ve USD kaynak maliyetlerindeki değişimler farklı yönlerde olabilir. Her ikisi de aynı anda fakat farklı oranlarda artabilir, aynı anda fakat farklı oranlarda düşebilir, biri artarken diğeri düşebilir veya her ikisi de aynı yönde ve aynı oranda değişebilir. Ancak genel olarak; TL ve USD kaynak maliyetleri arasındaki spreadin arttığı veya azaldığı olmak üzere, iki farklı durumun söz konusu olduğunu söylemek mümkündür. Spread arttıkça ROM kullanım oranı artacaktır, spread azaldıkça ise ROM kullanım oranı azalacaktır. Şimdi bu iki durumu ayrı ayrı inceleyelim;

3.4. TL ve USD Kaynak Maliyetleri Arasındaki Spreadin Artması Durumu

Ağustos 2016 dönemine ait TCMB üç aylık ortalama mevduat faizi oranlarının; TL için %10,87 ve USD için %2,36 olduğunu düşünülürse , bu durumda TL ve USD kaynak maliyetleri arasındaki spread farkı;

$$\%10,87 - \%2,36 = \%8,51 \text{ olarak gerçekleşmektedir}$$

Üç aylık TL mevduat faizlerinin-TL kaynak maliyetlerinin, TL faiz piyasalarındaki olumsuz gelişmeler sonucu, %11,50'ye yükseldiğini ve USD üç aylık mevduat faizlerinin sabit kaldığını varsaydığımızda yeni durumda TL ve USD arasındaki spread;

$\%11,50 - \%2,36 = \%9,14$ olarak gerçekleşmektedir.

Görüldüğü üzere; USD faizlerinin sabit kaldığı, ancak TL faiz piyasalarındaki olumsuz gelişmeler sonucu TL faizlerinin yükseldiği bir ortamda TL ve YP kaynak maliyetleri arasındaki spread $\%8,51$ 'den $\%9,14$ 'e yükselmiş olup $\%0,63$ oranında artmıştır;

$$\%9,14 - \%8,51 = \%0,63$$

TL ve YP arasındaki kaynak maliyetleri spreadinin-farkının artması A Bankası A.Ş'nin ROM çerçevesinde ROO kullanımı optimizasyonunu, bankanın karlılığını, banka likiditesini, piyasa likiditesini ve TCMB rezervlerini nasıl etkileyeceği Tablo 16 vasıtası ile incelenmiştir.

Tablo 17: A Bankası A.Ş ROM Kullanımı Karar Süreci: TL ve USD Kaynak Maliyetleri Arasındaki Spreadin Artması Durumu

A Bankası AŞ ROM Çerçevesinde Tesis Edilecek YP İmkânı: Temel(Baz) Senaryo										
ROM Dilimleri	ROK	ROM Dilimlerinin %100 Kullanılması İçin Yatırılması Gereken Tutarlar (Milyon TL)	ROM Dilimlerinin Denk Geldiği ZK Tutarlar (Milyon TL)	ROM İmkânının Kullanım Durumu (Mil.TL)	ROM İmkânının Kullanım Oranı (%)	Yatırılan YP Tutarlar (Milyon TL)	USD Kaynak Maliyeti (Milyon TL)	TL Kaynak Maliyeti (Mil. TL)	TL-YP Kaynak Maliyeti Farkı (Milyon TL)	Rom Optimizasyonu
0,30	1,00	3.600	3.600	3.600	100	1.200	85	414	329	ROO Kullan
0,05	1,70	1.020	600	600	100	340	24,1	69	44,9	ROO Kullan
0,05	2,10	1.260	600	600	100	420	29,7	69	39,3	ROO Kullan
0,05	2,50	1.500	600	600	100	500	35,4	69	33,6	ROO Kullan
0,05	2,70	1.620	600	600	100	540	38,2	69	30,8	ROO Kullan
0,05	3,10	1.860	600	600	100	620	43,9	69	25,1	ROO Kullan
0,01	3,90	468	120	120	100	156	11	13,8	2,8	ROO Kullan
0,01	4,10	492	120	120	100	164	11,6	13,8	2,2	ROO Kullan
0,01	4,30	516	120	120	100	172	12,2	13,8	1,6	ROO Kullan
0,01	4,50	540	120	120	100	180	12,7	13,8	1,1	ROO Kullan
0,01	4,70	564	120	120	100	188	13,3	13,8	0,5	ROO Kullan
0,60	1,87	13.440	7.200	7.200	60	4.480	317	828	510,8	
YP Kullanma Oranı (%)				60						

ROO Kullanımı Optimizasyonu-Karlılık Açısından; TL ve YP kaynak maliyetleri arasındaki spreadin artması durumunda A Bankası A.Ş yeni kaynak maliyeti verileri ile optimal kullanma oranını yeniden hesaplamaktadır. Yeni kaynak maliyetleri ile hesaplama yapıldığında Tablo 16’da görüldüğü üzere, TL zorunlu karşılıklar için TCMB’ye USD yatırmanın genel olarak avantajının-karlılığının arttığı görülmektedir. Tablo 16 incelendiğinde; ilk durumda son dilim için ROO kullanımı karlı değilken kaynak maliyetleri farkının artması sonucu tüm dilimlerde ROO kullanımı karlı-optimal hale gelmiştir. Tablo 15 ve Tablo 16 vasıtası ile kaynak maliyetleri spreadinin artması durumu karşılaştırıldığında;

*İlk durumda son dilimin tamamının kullanılması 0,27 Milyon TL maliyet yaratırken, spreadlerin artması sonrasında son dilim 0,49 Milyon TL karlılık yaratmaktadır. Toplam karlılık ise 0,76 Milyon TL artmaktadır.

$$0,49 \text{ Milyon TL} - (-0,27 \text{ Milyon TL}) = 0,76 \text{ Milyon TL}$$

*Tüm dilimlerde karlılığın artması sonucu ise toplam karlılık 46 Milyon TL artmıştır.

(Spreadin Artması Sonucu Oluşan Toplam Karlılık - İlk Durumda Oluşan Toplam Karlılık)

$$511 \text{ Milyon TL} - 465 \text{ Milyon TL} = 46 \text{ Milyon TL}$$

Genel olarak Spreadlerin artması sonrasında A Bankası A.Ş ROM imkânının tamamını kullanırsa ilk duruma göre toplam karlılığını 46 Milyon TL arttıracaktır. Bu durumda ROO’nın tamamının kullanılması, yani %60 olan ROO’nı %60 olarak kullanmak, optimal olacaktır.

$$7.200 \text{ Milyon TL} / 7.200 \text{ Milyon TL} * 60 = \%60$$

A Bankası A.Ş ROO’nının tamamını kullanımı durumunda, TL yükümlülükler için tesis edilmesi gereken toplam 12.000 Milyon TL zorunlu karşılığın 7.200 Milyon TL’si için YP yatırabilmektedir.

Faiz piyasalarındaki gelişmelerden sektördeki diğer bankalar da benzer şekilde etkileneceğinden TL ve YP kaynak maliyetleri spreadinin artması sonucu diğer bankaların da aynı yönde kararlar alacağını düşünürsek sektörün rezerv opsiyonu kullanım oranının artacağı, oranın tamamına yakınının veya tamamının kullanılacağı düşünmek yanlış olmayacaktır. A Bankası A.Ş' ROO'nun tamamını kullanırken diğer bankaların aynı yönde hareket etmesi kesin iken (optimizasyon gereği) tamamını kullanması kesin değildir. Çünkü diğer bankalar faiz piyasalarındaki gelişmelerden aynı yönde olsa bile aynı oranda etkilenmeyecek olup rezerv opsiyon oranının kullanımını etkileyen faiz oranları dışında parametreler de her banka için aynı değildir.

Banka Likiditesi Açısından; Tablo 15'te TCMB ortalama mevduat faizleri ile yaptığımız baz senaryo analizinde ,TL ve YP kaynak maliyetleri farkının-spreadinin değişmesinin ROO kullanımı karar süreci üzerindeki etkilerini daha net değerlendirebilmek için, son dilimin kullanılması optimal olmasa da, A Bankası A.Ş'nin bu dilim için de YP yatırdığını yani bu dilimin de tamamını kullanarak ROO imkânının tamamını kullandığı değerlendirilmiştir. Bu durumda; mevcutta TCMB'de bulunan 4.480 Milyon USD sabit kalacak olup, bu tutar ROM çerçevesinde YP yatırılarak tesis edilebilecek maksimum tutar olan 7.200 Milyon TL zorunlu karşılığa denk geleceğinden bankanın YP ve TL likiditesine herhangi bir etkisi olmayacaktır. Mevcut verilerle A Bankası A.Ş'nin TL ve YP likiditesinin etkilenmesi için TCMB'nin Rezerv Opsiyon Oranı ve Rezerv Opsiyon Katsayısı değerlerinde değişiklik yapması gerekmektedir.

Piyasa Likiditesi Açısından; TL ve YP kaynak maliyetleri farkının artması A Bankası A.Ş'nin TL ve YP likiditesini değiştirmede için TL ve YP piyasa likiditesinde A Bankası A.Ş kaynaklı değişme olmayacaktır. Ancak diğer bankaların baz senaryoda ROO'nun tamamını kullanıp kullanmadığı bilinmediği için, spreadlerin artması sonucu diğer bankalar için iki durum söz konusu olacaktır

1. Senaryo; Eğer diğer bankalar ilk durumda ROO'nun tamamını kullanıyorsa bu durumda faiz spreadlerinin artması sonucu ROO'nu kullanmak daha karlı hale geldiği için optimal hareket ederek tamamını kullanmaya devam edecek ve TL-YP piyasa likiditesi değişmeyecektir.

2. Senaryo: ; Eğer diğer bankalar ilk durumda ROO'nın tamamını kullanmıyorsa bu durumda faiz spreadlerinin artması sonucu ROO'nı kullanmak daha karlı hale geldiği için optimal hareket ederek tamamını kullanma veya kullanım oranını artırma yönünde hareket edecekler ve ROM çerçevesinde zorunlu karşılıklar için TCMB'ye USD yatıracaklardır. TL zorunlu karşılıkların daha az kısmını TL olarak tesis edilecek olup Piyasanın USD likiditesi azalırken TL likiditesi artacaktır.

TCMB Rezervleri Açısından; Piyasa likiditesine benzer bir durum söz konusudur. TL ve YP kaynak maliyetleri farkının artması A Bankası A.Ş'nin YP likiditesini değiştirmede için TCMB döviz rezervlerinde A Bankası A.Ş kaynaklı değişme olmayacaktır. Ancak diğer bankaların baz senaryoda ROO'nın tamamını kullanıp kullanmadığı bilinmediği için, spreadlerin artması sonucu diğer bankalar için iki durum söz konusu olacaktır.

1. Senaryo; Eğer diğer bankalar ilk durumda ROO'nın tamamını kullanıyorsa bu durumda faiz spreadlerinin artması sonucu ROO'nı kullanmak daha karlı hale geldiği için optimal hareket ederek tamamını kullanmaya devam edecek ve TCMB döviz rezervleri değişmeyecektir.

2. Senaryo: ; Eğer diğer bankalar ilk durumda ROO'nın tamamını kullanmıyorsa bu durumda faiz spreadlerinin artması sonucu ROO'nı kullanmak daha karlı hale geldiği için optimal hareket ederek tamamını kullanma veya kullanım oranını artırma yönünde hareket edecekler ve ROM çerçevesinde TL zorunlu karşılıklar için TCMB'ye USD yatıracaklardır. TL zorunlu karşılıkların daha az kısmını TL olarak tesis edilecek olup piyasanın USD likiditesi azalırken TCMB USD rezervleri artacaktır.

3.5. TL ve USD Kaynak Maliyetleri Arasındaki Spreadin Azalması Durumu

Ağustos 2016 dönemine ait TCMB üç aylık ortalama mevduat faizi oranlarının; TL için %10,87 ve USD için %2,36 olduğunu düşünülürse , bu durumda TL ve USD kaynak maliyetleri arasındaki spread farkı;

$$\%10,87 - \%2,36 = \%8,51 \text{ olarak gerçekleşmektedir.}$$

Üç aylık TL mevduat faizlerinin-TL kaynak maliyetlerinin, TL faiz piyasalarındaki olumlu gelişmeler sonucu, %9,10'na düştüğünü ve USD üç aylık mevduat faizlerinin sabit kaldığını varsaydığımızda yeni durumda TL ve USD arasındaki spread;

$$\%9,10 - \%2,36 = \%6,74 \text{ olarak gerçekleşmektedir.}$$

Görüldüğü üzere; USD faizlerinin sabit kaldığı, ancak TL faiz piyasalarındaki olumlu gelişmeler sonucu TL faizlerinin düştüğü bir ortamda TL ve YP kaynak maliyetleri arasındaki spread %8,51'den %6,74'e düşmüş olup %1,77 oranında azalmıştır;

$$\%8,51 - \%6,74 = \%1,77$$

TL ve YP arasındaki kaynak maliyetleri spreadinin-farkının azalmasının A Bankası A.Ş'nin ROM çerçevesinde ROO kullanımı optimizasyonunu, bankanın karlılığını, banka likiditesini, piyasa likiditesini ve TCMB rezervlerini nasıl etkileyeceği Tablo 17 vasıtası ile incelenmiştir.

Tablo 18: A Bankası A.Ş ROM Kullanımı Karar Süreci : TL ve USD Kaynak Maliyetleri Arasındaki Spreadin Azalması Durumu

A Bankası AŞ ROM Çerçevesinde Tesis Edilecek YP İmkânı: Temel(Baz) Senaryo										
ROM Dilimleri	ROK	ROM Dilimlerinin %100 Kullanılması İçin Yatırılması Gereken Tutarlar (Milyon TL)	ROM Dilimlerinin Denk Geldiği ZK Tutarlar (Milyon TL)	ROM İmkânının Kullanım Durumu (Mil.TL)	ROM İmkânının Kullanım Oranı (%)	Yatırılan YP Tutarlar (Milyon TL)	USD Kaynak Maliyeti (Milyon TL)	TL Kaynak Maliyeti (Mil. TL)	TL-YP Kaynak Maliyeti Farkı (Milyon TL)	Rom Optimizasyonu
0,30	1,00	3.600	3.600	3.600	100	1.200	85	327,6	242,6	ROO Kullan
0,05	1,70	1.020	600	600	100	340	24,1	54,6	30,5	ROO Kullan
0,05	2,10	1.260	600	600	100	520	29,7	54,6	24,9	ROO Kullan
0,05	2,50	1.500	600	600	100	500	35,4	54,6	19,2	ROO Kullan
0,05	2,70	1.620	600	600	100	540	38,2	54,6	16,4	ROO Kullan
0,05	3,10	1.860	600	600	100	620	43,9	54,6	10,7	ROO Kullan
0,01	3,90	468	120	-	-	156	11	10,9	-0,1	ROO Kullanma
0,01	4,10	492	120	-	-	164	11,6	10,9	-0,7	ROO Kullanma
0,01	4,30	516	120	-	-	172	12,2	10,9	-1,3	ROO Kullanma
0,01	4,50	540	120	-	-	180	12,7	10,9	-1,8	ROO Kullanma
0,01	4,70	564	120	-	-	188	13,3	10,9	-2,4	ROO Kullanma
0,60	1,87	13.440	7.200	6.600	55	3.620	317	655	338	
YP Kullanma Oranı (%)				55						

ROO Kullanımı Optimizasyonu-Karlılık açısından; TL ve YP kaynak maliyetleri arasındaki spreadin azalması durumunda A Bankası A.Ş yeni kaynak maliyeti verileri ile optimal kullanma oranını yeniden hesaplamaktadır. Yeni kaynak maliyetleri ile hesaplama yapıldığında Tablo 17’de görüldüğü üzere, TL zorunlu karşılıklar için TCMB’ye USD yatırmanın genel olarak avantajının-karlılığının azaldığı görülmektedir. Tablo 17 incelendiğinde son beş dilim için ROM kullanımının avantajlı –karlı olmadığı, buna karşın ilk altı dilim için ROM kullanımının avantajını-karlılığını devam ettirdiği görülmektedir. Tablo 15 ve Tablo 17 vasıtası ile kaynak maliyetleri spreadinin azalması durumu karşılaştırıldığında;

(Spreadin Azalması Sonucu Oluşan Toplam Karlılık - İlk Durumda Oluşan Toplam Karlılık)

338 Milyon TL - 465 Milyon TL = -127 Milyon TL olarak gerçekleşmektedir.

Spreadlerin azalmasına ve son dilimlerin karlılığını kaybedip maliyet yaratmasına rağmen A bankası A.Ş ROM imkânının tamamını kullanırsa ilk duruma göre toplam karlılığı 127 Milyon TL azalacaktır. Son beş dilimin maliyet yaratması sebebiyle bu dilimleri kullanmak optimal olmadığı için A Bankası A.Ş bu dilimleri kullanmanın oluşturduğu maliyetten kurtulmak isteyecek ve son beş dilimi kullanmayacak ve bu dilimler için yatırılan USD tutarları TCMB’den çekecektir. Bu durumda;

7. Dilim için 0,12 Milyon TL,

8. Dilim için 0,69 Milyon TL,

9. Dilim için 1,26 Milyon TL,

10. Dilim için 1,82 Milyon TL,

11.Dilim için 2,39 Milyon TL,

olmak üzere toplamda 6,29 Milyon TL maliyetten kurtulacaktır.

Diğer dilimler için ise ilk duruma göre avantaj azalmış olsa bile karlılık yaratmaya devam ettiği için ROO kullanmaya devam edecektir.

1. Dilim için 242,64 Milyon TL,
2. Dilim için 30,53 Milyon TL,
3. Dilim için 24,86 Milyon TL,
4. Dilim için 19,20 Milyon TL,
5. Dilim için 16,37 Milyon TL,
6. Dilim için 10,70 Milyon TL,

olmak üzere toplamda 344,30 Milyon TL avantaj yaratmaya devam etmektedir.

Netice olarak; A Bankası A.Ş için TL ve YP kaynak maliyetleri farkının azalması sonucu yapılan analize göre, ROO'nın son beş dilimini kullanmak, bu dilimler avantaj yaratmak bir yana maliyet oluşturduğu için, optimal değildir. Diğer dilimleri ise, yaratılan karlılık azalmış olsa bile halen pozitif olduğu için, kullanmak optimal görünmektedir.

A Bankası A.Ş'nin ROM çerçevesinde tanınan TL zorunlu karşılıklar için YP yatırma opsiyonu, yani %60'lık Rezerv Opsiyon Oranını, kullanma oranı ise %60'dan %55 seviyesine düşecektir. A Bankası A.Ş ROO'nunun tamamını kullanımı durumunda, TL yükümlülükler için tesis edilmesi gereken toplam 12.000 Milyon TL zorunlu karşılığın 7.200 Milyon TL'si için YP yatırabilirken faiz spreadinin azalması sonucu , yeni optimizasyon gereği, TL zorunlu karşılıkların TL olarak tesis edilen kısmı 600 Milyon TL artacaktır, diğer bir ifade ile TL zorunlu karşılıkların USD olarak tesis edilen kısmı 600 Milyon TL azalacaktır. Bu durumda, A Bankası A.Ş için %60 olan ROO optimal kullanım oranı %55 seviyesinde gerçekleşecektir.

$$(7.200 \text{ Milyon TL} - 600 \text{ Milyon TL}) / 7.200 \text{ Milyon TL} * 60 = \%55$$

Faiz piyasalarındaki gelişmelerden sektördeki diğer bankalar da benzer şekilde etkileneceğinden TL ve YP kaynak maliyetleri spreadinin azalması sonucu diğer bankaların da aynı yönde kararlar alacağını düşünürsek sektörün rezerv opsiyonu kullanım oranının azalacağı kesin olmakla birlikte A Bankası A.Ş' ye göre ne oranda azalacağı bilinemeyecektir. Çünkü diğer bankalar faiz piyasalarındaki gelişmelerden

aynı yönde olsa bile aynı oranda etkilenmeyecek olup rezerv opsiyon oranının kullanımını etkileyen faiz oranları dışında parametreler de her banka için aynı değildir.

Banka likiditesi Açısından; Tablo 17’nin “Yatırılan YP Tutarlar” sütununda A Bankası A.Ş’ nin avantajı kalmadığı için artık kullanmayacağı son beş dilim için TCMB’ den çekeceği tutarlar eksi ile gösterilmiştir. Buna Göre;

7. Dilim için 156 Milyon USD,

8. Dilim için 164 Milyon USD,

9. Dilim için 172 Milyon USD,

10. Dilim için 180 Milyon USD,

11. Dilim için 188 Milyon USD,

olmak üzere toplamda 860 Milyon USD TCMB’den çekecektir ve banka likiditesi 860 Milyon USD artacaktır. A Bankası A.Ş bu tutarı günlük likidite ihtiyaçlarının karşılanmasında, YP kredi kullandırımı olarak veya diğer YP alternatif yatırım opsiyonlarında serbestçe kullanabilecektir. Buna karşın; son beş dilimin denk geldiği TL zorunlu karşılık tutarlarını artık TL olarak tesis edeceği, TCMB’ye TL olarak yatıracağı, için A Bankası A.Ş’ nin TL likiditesi 600 Milyon TL ($120+120+120+120+120=600$ Milyon TL) azalacaktır. Bu durum Tablo 17’de “ROM Dilimlerinin Denk Geldiği ZK Tutarları” sütununda gösterilmiştir. Bu durumda A bankası A.Ş’ nin serbestçe kullanabileceği TL varlıkları azalacağı için TL kredi kullandırma olanağı azalacaktır.

Piyasa likiditesi açısından ise; öncelikle A Bankası A.Ş’ nin likiditesine giren 860 Milyon USD aynı zamanda piyasaya girmiş olacaktır. Bu durumda piyasanın USD likiditesi en az A Bankası A.Ş likiditesi kadar artmış olacaktır. Faiz piyasalarındaki gelişmelerden sektördeki diğer bankalar da benzer şekilde etkileneceğinden TL ve YP kaynak maliyetleri spreadinin azalması sonucu diğer bankaların da aynı yönde kararlar alacağını, ve TCMB’den USD çekeceğini, düşünmek yanlış olmayacaktır. Bu durumda piyasa likiditesine, A Bankası A.Ş likiditesine göre daha fazla tutarda USD likiditesi

girişı olacaktır. Piyasanın TL likiditesi açısından ise; A Bankası A.Ş. 'nin likiditesinden çıkan 600 Milyon TL aynı zamanda piyasa likiditesinden çıkacaktır. Bu durumda piyasanın TL likiditesi en az A Bankası A.Ş. likiditesi kadar azalmış olacaktır. Faiz piyasalarındaki gelişmelerden sektördeki diğer bankalar da benzer şekilde etkileneceğinden TL ve YP kaynak maliyetleri spreadinin azalması sonucu diğer bankaların da aynı yönde kararlar alacağını, ve TCMB' den USD çekeceğini ve bunun yerine TL zorunlu karşılıkların TL olarak tutulan kısmını arttıracığını, düşünmek yanlış olmayacaktır. Bu durumda piyasa TL likiditesinden A Bankası A.Ş. likiditesine göre daha fazla tutarda TL likiditesi çıkmış olacaktır. Bunun sonucunda sektörün TL kredi kapasitesi azalacaktır.

TCMB rezervleri açısından ise; öncelikle A Bankası A.Ş.'nin likiditesine giren 860 Milyon USD aynı zamanda TCMB rezervlerinden çıkmış olacaktır. Bu durumda TCMB'nin USD rezervi en az A Bankası A.Ş. likiditesi kadar azalmış olacaktır. Faiz piyasalarındaki gelişmelerden sektördeki diğer bankalar da benzer şekilde etkileneceğinden TL ve YP kaynak maliyetleri spreadinin azalması sonucu diğer bankaların da aynı yönde kararlar alacağını ve TCMB'den USD çekeceğini düşünmek yanlış olmayacaktır. Bu durumda TCMB USD rezervi A Bankası A.Ş. 'nin çektiği tutara göre daha fazla tutarda azalacaktır. ROM uygulamasının TCMB rezervlerine etkisi Tablo 18'de gösterilmiştir.

Tablo 19: ROM Uygulamasının TCMB Brüt Rezervlerine Etkisi

TCMB BRÜT REZERVLERİ (Milyon USD)								
	Altın Rezervi			Döviz Rezervi				
Tarih	ROM	Diğer	Toplam Altın	ROM	Diğer	Toplam Döviz	ROM Oranı (%)	Toplam Rezerv
26.08.2011	-	5.624	5.624	-	88.788	88.788	-	94.412
01.08.2014	15.897	5.203	21.100	40.812	71.586	112.398	36	133.498
30.09.2016	13.293	5.544	18.837	18.388	80.621	99.009	19	117.846

Kaynak: TCMB

3.6. Genel Değerlendirme

İlk olarak; ROM uygulamasının TCMB döviz rezervlerinde ciddi bir artış yarattığını söylemek mümkündür. Nitekim, uygulama başlamadan önce 26.08.2011 tarihinde TCMB döviz rezervi 88.788 Milyon USD iken uygulamanın başlaması ile birlikte, ROO ve ROK değerlerinin aşamalı olarak arttırılmasının etkisiyle, artmaya başlamış ve 01.08.2014 tarihinde 112.398 Milyon USD'ye ulaşmıştır. 30.09.2016 tarihi itibarı ile ise, 18.388 Milyon USD'si ROM için yatırılan olmak üzere, 99.009 Milyon USD olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2016 tarihi ile gerçekleşen rakamlara bakıldığında oransal olarak TCMB döviz rezervlerinin %19'nun ROM çerçevesinde bankalar tarafından TCMB'ye yatırılan YP tutarlardan oluştuğu görülmektedir. ROM uygulamasının TCMB brüt rezervleri üzerindeki etkisi Tablo 18'de gösterilmiştir.

İkinci olarak; ROM uygulamasının bankaların karlılığına önemli katkıda bulunduğu görülmektedir. Örnek uygulamamızda da görüldüğü üzere TL ve USD mevduat faizleri arasındaki marj nedeniyle TL zorunlu karşılıklar nedeniyle USD yatırmak bankalara kaynak maliyetleri açısından ciddi derecede avantaj sağlamaktadır. Bankalar daha ucuza sağladığı USD kaynakları swap maliyetlerine katlanmadan TL likidite yaratmak için kullanabilmektedir. Özellikle uluslararası piyasalara erişim ve bu piyasalardan ucuza fon sağlama olanakları daha iyi olan bankaların ROM nedeniyle daha fazla avantaj sağlayacağı görülmektedir. Nitekim, USD ve TL arasındaki faiz marjı arttıkça ROM'um bankalara sağladığı maliyet avantajı artmaktadır.

Üçüncü olarak; ROM uygulaması genel olarak piyasa likiditesini ve özel olarak her bankanın kendi likidite yapısını etkilemektedir. Örnek uygulamamızda incelediğimiz gibi bankalar faiz maliyetleri ve diğer faktörleri göz önünde bulundurarak ROM optimizasyonu yapmakta ve ROM çerçevesinde TCMB'de ne kadar USD tutacağını belirlemektedir. Bu şekilde ROM piyasalardaki gelişmelere göre otomatik dengeleyici gibi çalışırken hem bankaların hem de piyasa sisteminin TL ve YP likiditesini değiştirmektedir. Örneğin 30.09.2016 tarihi itibarı ile ROM çerçevesinde TCMB'de tutulan 18.388 Milyon USD , bankaların ve neticede piyasaların USD likiditesinden TCMB'ye aktarılan tutarı göstermektedir. Bu tutarın karşılığında tesis edilmiş sayılan TL tutarlar ise bankalara ve haliyle de piyasaya sağlanan TL likiditeyi göstermektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada TCMB'nin 2008 krizinden sonraki süreçte 2010 yılından itibaren aktif olarak kullandığı ve finansal istikrara katkı amacı taşıdığı ZK ve ROM incelenmiştir. Ayrıca yeni para politikası aracı olarak rezerv opsiyon mekanizmasının bankalar tarafından kullanım süreci bankaların kaynak maliyetleri açısından incelenerek, bankaların karlılığına, likidite yönetimine, piyasa likiditesine ve TCMB döviz rezervlerine etkisi değerlendirilmiştir.

TCMB 2008 küresel krizden önce fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda para politikasını şekillendirmekteydi. Ancak tek amaç olan fiyat istikrarı amacının 2008 küresel finansal krizinin yaşanmasına engel olamadığı görülmüştür. Krizden sonra fiyat istikrarı amacının yanına finansal istikrar amacı da eklenmiştir. Dolayısıyla finansal istikrar amacının ön plana çıkması TCMB'yi yenilikçi para politikası araçları tasarlamaya itmiş ve TCMB bu kapsamda zorunlu karşılıklar politikası ve tasarımı tamamen kendisine ait olan ve bankalar için bir opsiyon olan rezerv opsiyon mekanizmasını geliştirerek uygulamaya başlamıştır. TCMB fiyat istikrarından taviz vermeden destekleyici bir amaç olarak finansal istikrarı sağlamayı ana hedef olarak belirlemiştir.

Krizden sonraki yeni süreçte TCMB zorunlu karşılıkları finansal istikrarı sağlama amacı doğrultusunda aktif bir şekilde kullanmıştır. ZK politikası bankaların kaydi para yaratma imkanlarını etkileyerek piyasadaki para arzı üzerinde güçlü etkileri olan bir araçtır. Bankalar fon toplayan ve topladıkları bu fonları kredi olarak satan kuruluşlardır. Bu fonların bir kısmını zorunlu karşılık olarak TCMB'de tutmaları verecekleri kredi miktarını daraltmaktadır. Dolayısıyla zorunlu karşılıklar politikası piyasadaki likiditeyi daraltmak veya genişletmek için başvurulmuş bir para politikası aracıdır. Bu özelliği ile kriz sonrası dönemde kredi büyümesinin kontrol edilebilmesi amacıyla zorunlu karşılıklar politikası ön plana çıkmıştır. Öte yandan bankacılık sektöründe kaynakların vadesi varlıkların vadesinden kısadır. Dolayısıyla vade uyumsuzluğu problemi yaşanmaktadır. TCMB zorunlu karşılık oranlarını vadeye göre farklılaştırarak vade uyumsuzluğunun azaltılmasını dolayısıyla finansal istikrarın sağlanması amaçlanmıştır. Mevduatın vade yapısının uzatılarak vade uyumsuzluğu

probleminin ortadan kaldırılması amaçlarına yönelik olarak zorunlu karşılıklar politikası aktif olarak kullanılmıştır. Finansal istikrarı sağlamak için uygulanan zorunlu karşılıklar politikası kriz sonrası süreçte etkin bir şekilde uygulanarak finansal istikrarın sağlanmasında büyük katkı sağlamıştır.

ZK politikası bankaların yükümlülükleri üzerinde maliyet anlamında güçlü etkileri olmaktadır. Bankaların maliyetleri üzerinde doğrudan etkiye sahip olan bir politika aracıdır diyebiliriz. ZK oranlarındaki değişiklikler bankanın kaynak maliyeti üzerinde direkt olarak etki yaratacağı için bu değişimler kredi veya mevduat faizlerine yansıtılabilmektedir. ZK oranlarının artması durumunda bankalar kaynakların daha büyük bir kısmını ZK olarak tutacağından ellerinde kredi yaratacak para miktarı azalacaktır ve maliyetleri artacaktır. Ters durumda yani ZK oranlarının azalması durumunda ise ellerindeki kaynakların daha az bir kısmını ZK olarak TCMB'ye yatıracak ve ellerinde daha fazla kredi verecek kaynak olacaktır ve bu durum bankanın maliyetlerini azaltacaktır. 2008 krizinden sonraki süreçte ülkeye olan sermaye girişleri ile birlikte cari dengede bozulma ve kredi genişlemesi olması sebebiyle TCMB'nin müdahale etmesi gerekliliğini doğurmuştur. TCMB'nin faiz silahını kullanması bu aşamada pek uygun görülmemiştir. Çünkü faiz oranlarının artması sermaye girişlerini daha da arttırarak finansal riskleri daha da arttıracaktı. Dolayısıyla TCMB, ZK politikasını kullanarak ZK oranlarını artırmış ve ROM gibi yeni bir para politikası aracı geliştirmiştir. Bu ikili politika TCMB'ye para piyasalarını etkileyecek hareket alanı yaratmıştır. TCMB, ZK oranları ve ROM'u kullanarak politika faizinde değişikliğe gitmeden piyasa faizlerini etkileyebilmiştir. TCMB bu politikadan yola çıkarak ZK oranlarında değişikliğe gitmiş ve bu yolla bankaların kredi yaratma imkanını etkileyerek kredi artış hızını yavaşlatmış ve faiz oranlarının düşük tutulması sebebiyle spekülasyon sermaye girişlerinin önüne geçilerek finansal istikrar amacına önemli katkı sunulmuştur.

2008 küresel krizinden sonraki süreçte TCMB tarafından uygulanan ROM ile bankalara likidite yönetimlerinde esneklik sağlanmış, ülkeye olan sermaye giriş çıkışlarının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Ayrıca ROM ile TCMB döviz rezervlerinde artış yaşanarak piyasa likiditesi açısından önemli bir adım atılmıştır. ROM ile bankalar TCMB nezdinde tutacakları likiditeyi kendi pozisyonlarına göre ayarlayabilmektedir.

Örneğin YP ile borçlanmanın bankaya etkisinin TL ile borçlanmaya göre daha uygun olacağı bir ortamda banka bu opsiyonu daha fazla kullanma yolunu seçecek ve ZK tutma maliyetini en aza indirmiş olacaktır. TCMB'nin ROM'da yapacağı değişiklikler yani ROM katsayılarında değişikliğe gitmesi bankaların maliyetlerini olumlu ya da olumsuz yönde etkileyebilmekte ve piyasa likiditesi üzerinde etkili olmaktadır.

ROM sisteminin bankalar açısından doğrudan etkisi bankaların likidite yönetimleri üzerinde olmuştur. Bu sistemin uygulamaya koyulması ile birlikte bankaların likidite yönetimleri operasyonel açıdan ve likidite stratejileri açısından yeniden şekillenmiştir. ROM opsiyonunu kullanmak isteyen bankalar, küresel likidite bolluğundan faydalanarak, ucuza sağladıkları YP kaynakları TL zorunlu karşılıklar için TCMB'ye yatırmak suretiyle TL likiditesini artırarak daha fazla TL kredi kullandırma imkanı elde etmişlerdir. ROM çerçevesinde sağlanan TL zorunlu karşılıklar için YP tesis etme opsiyonunun ne oranda kullanılacağını belirleme ve bu konuda likidite optimizasyonu sağlama hususu, bankaların likidite yönetimlerinin en önemli strateji belirleme alanı haline gelmiştir. Nitekim, ROM sistemi bankaların likidite yönetimine esneklik sağlamakta ve TL-YP kaynak maliyetleri arasındaki marj sayesinde banka karlılığını etkilemektedir. Bu sebeple, bankaların opsiyon kullanım oranını belirlerken hangi parametreleri göz önünde bulunduracağı önemli bir faktör olarak ortaya çıkmıştır. Ayrıca ROM'un piyasa likiditesi üzerindeki diğer bir etkisi kredi tarafında görülmektedir. Ülkeye sermaye girişlerinin olduğu bir ortamda kredi genişlemesinin önüne geçilmek isteniyorsa ROM politikasının uygulanması yerinde olacaktır. ROM mekanizması özellikle piyasa likiditesini kontrol altında tutarak finansal istikrara katkı sağlayacaktır. Diğer taraftan ülkeden sermaye çıkışlarının olduğu bir ortamda YP likiditesi azalacağından, YP'ye olan ihtiyacın azaltılması için bankaların TCMB nezdinde ROM sayesinde tuttıkları dövizli kullanarak likidite anlamında kolaylık yaşayacaklardır.

TCMB, ROM ile bankalara ani sermaye giriş çıkışlarında oluşabilecek tahribatın önüne geçmeyi amaçlamıştır. ROM uygulamasının TCMB açısından yararı başlıca iki noktada toplanmaktadır .

Bankaların ROM mekanizması ile tutmaları gereken ZK'yı döviz olarak tutmaları sayesinde TL likiditesi artmış ve swap yoluyla borçlanmalarının önüne geçilmiştir. Bu yolla ayrıca kredi genişlemesinin de önüne geçilmiştir.

Küresel krizden sonraki süreçte aktif olarak kullanılan ROM sayesinde TCMB'de tutulan TL tutarı azalmış ve YP olarak tutulan ZK artmıştır. Bankaların TCMB'de ROM sayesinde tuttıkları YP miktarını artırıp TL miktarını azaltması neticesinde piyasadaki TL ihtiyacı azalmıştır. Buna bağlı olarak bankaların TCMB'den repo yoluyla borçlanmaları da azalmaya başlamıştır.

TCMB küresel kriz sonrası zorunlu karşılıkları aktif bir para politikası aracı olarak kullanmaya başlamış ve yeni bir para politikası aracı olarak 2011 Eylül ayından itibaren ROM'u uygulamaya koymuştur. Bankalar açısından TCMB tarafından uygulamaya konulan, ROM çerçevesinde TL yükümlülükler için YP ve Altın tesis etme opsiyonunu, yani Rezerv Opsiyon Oranı'nı ne oranda kullanacaklarına dair optimizasyonu nasıl belirleyecekleri sorusu ortaya çıkmıştır. İşte bu noktada çalışmanın son bölümünde örnek uygulama ile ROM bankaların kaynak maliyetleri açısından incelenerek bankaların karlılığına, bankaların likidite yönetimine ,piyasa likiditesine ve TCMB döviz rezervlerine etkisi incelenmiştir.

ROM uygulamasının TCMB döviz rezervlerinde ciddi bir artış yarattığını söylemek mümkündür. Nitekim, Uygulama başlamadan önce 26.08.2011 tarihinde TCMB döviz rezervi 88.788 Milyon USD iken uygulamanın başlaması ile birlikte, ROO ve ROK değerlerinin aşamalı olarak arttırılmasının etkisiyle, artmaya başlamış ve 01.08.2014 tarihinde 112.398 Milyon USD'ye ulaşmıştır. ROM uygulamasının bankaların karlılığına önemli katkıda bulunduğu görülmektedir. Örnek uygulamamızda da görüldüğü üzere TL ve USD mevduat faizleri arasındaki marj nedeniyle TL zorunlu karşılıklar nedeniyle USD yatırmak bankalara kaynak maliyetleri açısından ciddi derecede avantaj sağlamaktadır. Bankalar daha ucuza sağladığı USD kaynakları swap maliyetlerine katlanmadan TL likidite yaratmak için kullanabilmektedir. Özellikle uluslar arası piyasalara erişim ve bu piyasalardan ucuza fon sağlama olanakları daha iyi olan bankaların ROM nedeniyle daha fazla avantaj sağlayacağı görülmektedir. Nitekim, USD ve TL arasındaki faiz marjı arttıkça ROM'un bankalara sağladığı maliyet avantajı

artmaktadır. ROM uygulaması genel olarak piyasa likiditesini ve özel olarak her bankanın kendi likidite yapısını etkilemektedir. Örnek uygulamamızda incelediğimiz gibi bankalar faiz maliyetleri ve diğer faktörleri göz önünde bulundurarak ROM optimizasyonu yapmakta ve ROM çerçevesinde TCMB’de ne kadar USD tutacağını belirlemektedir.

Sonuç olarak ZK ve ROM yeni para politikası aracı olarak fiyat istikrarını sağlama amacına ek olarak finansal istikrarı sağlama amacı doğrultusunda merkez bankaları tarafından kullanılabilecek bir politika aracıdır. TCMB’nin finansal istikrar amacı için kullandığı ROM mekanizması piyasada otomatik dengeleyici gibi çalışarak hem bankaların hem de piyasanın TL ve YP likiditesini değiştirmektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar:

- AKDİŞ, Muhammet. **Para Teorisi ve Politikası**. İstanbul: Beta Basım, 2001.
- ARSLAN, Bengül Gülümsel, Muharrem AFŞAR, Etem Hakan ERGEÇ, Bilge Kağan ÖZDEMİR. **Para Politikası**. Eskişehir : Anadolu Üniversitesi Yayını, 2013.
- ÇATALBAŞ, Nazım, Özgür TONUS, Selami SEZGİN, Ekrem ERDEM, Sadık Rıdvan KARLUK, Can Tansel TUĞCU, Murat Doğanlar, Metin TOPRAK. **Türkiye Ekonomisi**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını, 2013.
- EROĞLU, Ömer. **Para Teorisi ve Politikası Ders Notları**. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Basımevi, 2004.
- GÜNAL, Mehmet. **Para, Banka ve Finansal Sistem**. Ankara: Yeni Dönem Yayınları, 2006.
- ÖÇAL, Tezer ve Ömer Faruk ÇOLAK. **Finansal Sistem ve Bankalar**. Ankara: Nobel Yayın, 1999.
- PARASIZ, İlker. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. İstanbul: Ezgi Kitabevi, 2005.
- PARASIZ, İlker. **Para ve Banka** . Bursa: Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi İktisat Fakültesi Yayını, 1982.
- YILDIRIM, Kemal ve Mustafa ÖZER. **Makro İktisat**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını , 2013.

Süreli Yayınlar:

- ALPER, Koray ve S.Tolga TİRYAKİ. “Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri.” **TCMB Ekonomi Notları** (2011).
- ALPER, Koray, Hakan KARA ve Mehmet YÖRÜKOĞLU. “Rezerv Opsiyon Mekanizması.” **TCMB Ekonomi Notları** (2012).
- COŞKUN Yeşim ve Zeynep BALATAN, “Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi”, **12. İktisat Öğrencileri Kongresi**, 7- 8 Mayıs 2009, İzmir, Aktaran: Ahmet BÜYÜKŞALVARCI, “Finansal Analizde Kullanılan Oranlar Ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri İçin İmkb İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama”,

Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 25, Sayı: 1, 2011, s.228

DEMİRHAN, Banu. “Türkiye’de Yeni Yaklaşım Çerçevesinde Para Politikalarının Finansal İstikrarı Sağlama Yönünde Uygulanması.” **Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi** (2013).

ERDÖNMEZ, Pelin ATAMAN. “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronoloji.” **Bankalar Dergisi** (2009).

ERMİŞOĞLU, Ergün, Arif ODUNCU ve Yasin AKÇELİK. “Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Kur Oynaklığı.” **TCMB Ekonomi Notları** (2013).

KARA, Hakan. “Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu.” **TCMB Ekonomi Notları** (2015).

KARATAŞ, Muhammed. “1990 Sonrası Türkiye’de Uygulanan Para Programları.” **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** (2000).

KÜÇÜKSARAÇ, Doruk ve Özgür ÖZEL. “Reserve Option Mechanism and Computation of Reserve Options Coefficients.” **CBT Research Notes In Economics** (2012).

OKTAR, Suat, Nadir EROĞLU ve İlhan EROĞLU. “2008 Global Finansal Krizi, Parasal Aktarım Kanalları ve TCMB Deneysel Politika Çabaları.” **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi** (2013).

ODUNCU, Arif, Ergun ERMİŞOĞLU ve Tandoğan POLAT. “The Effect of CBRT’s New Policy Mix on the Volatility of Credit Growth.”, **CBT Research Notes In Economics**, (2013).

SELÇUK, Bora. “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri” **Ekonomi Bilimleri Dergisi** (2010).

TUNA, Abdulkadir, Selma ÖNER ve Hakan ÖNER. “Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Optimal kullanımı ve Türk Bankacılık Sektörü Açısından Maliyet Analizi.” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** (2015).

YÜCEMEMİŞ, Başak TANINMIŞ, Ufuk ALKAN ve Canan DAĞIDIR. “Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye’de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi.” **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi** (2015).

Tezler:

AKÇAY, Memduh Aslan. **Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar.** Uzmanlık Tezi, 1997.

AKÇAY, Nesrin. **Türkiye’de Para Politikalarının Etkinliği (1990-2008).** İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü A.B.D. Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2009.

BAYIR, Musa. **2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları:Türkiye Örneği.** Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2012.

ÇAĞLAV, Ezgi Deniz. **Para Politikası Araçlarının Etkinliği Çerçevesinde Türkiye’deki Para Politikası Uygulamaları 1990-2012.** Ankara: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2014.

KAYKAÇ, Orhan. **Türkiye’de Ekonomik Krizlerde Para Politikası Uygulamaları.** Bilecik: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2013.

KOÇYİĞİT, Dilek. **Olağan ve Olağandışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri.** Ankara: Uzmanlık Tezi TCMB, 2009.

ÖNDER, Timur. **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması.** Ankara: Uzmanlık Tezi TCMB, 2005.

ÖNER, Serdar. **Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçlarının Gelişimi.** İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Uluslararası Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2015.

SARAÇ, Güliz Hande. **TCMB'nin Zorunlu Karşılık Politikasının Bankaların Kredi Hacimlerine Etkisi.** Muğla: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2012.

TALASLI, İsmail Anıl. **Türkiye’de Bankacılık Sistemi Zorunlu Karşılık Yönetimi.** Ankara: Uzman Yeterlilik Tezi, 2012.

TOPALOĞLU, Selman. **Küresel Finansal Kriz Ortamında TCMB Para Politikası.** İstanbul: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2013.

VURAL, Umut. **Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi.** Ankara: Uzmanlık Tezi, 2013.

Diğer Yayınlar:

ALPER, Koray, Hakan KARA ve Mehmet YÖRÜKOĞLU. “Alternative Tools To Manage Capital Flow Volatility.” **TCMB Çalışma Tebliği** (2013).

ARSLANER, Oğuz. “Reserve Option Mechanism: Does it Work as an Automatic Stabilizer?” **TCMB Çalışma Tebliği** (2014).

BAŞÇI, Erdem ve Hakan KARA. “Finansal İstikrar ve Para Politikası.” **TCMB Çalışma Tebliği** (2011).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Bankaların Kaldıraç Düzeyinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik**, T.C. Resmi Gazete, 28812, 05.11.2013.

DEĞERLİ, Ahmet ve Salih FENDOĞLU. “Reserve Option Mechanism as a Stabilizing Policy Tool: Evidence from Exchange Rate Expectations”, **TCMB Çalışma Tebliği** (2013).

KARA, Alper Hakan. “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası.” **TCMB Çalışma Tebliği** (2012).

ODUNCU, Arif, Yasin AKÇELİK ve Ergun ERMİŞOĞLU. “Reserve Options Mechanism And FX Volatiliy”, **TCMB Çalışma Tebliği** (2013).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **TCMB Kanunu**, Kanun No:1211 Kabul Tarihi: 14/01/1970.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ**, Sayı:2013/15, T.C.Resmi Gazete, 29945, 11.01.2017

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Likidite Senetleri Hakkında Tebliğ**, Sıra No:2006/1, T.C. Resmi Gazete, 26310, 05.10.2006

İnternet Kaynakları:

EĞİLMEZ, Mahfi. “Karşılıklar Politikası ve Rezerv Opsiyon Katsayısı”, Kendime Yazılar, 23/11/2012, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/karslklar-politikas-ve-rezerv-opsiyon.html>, (25/11/2016).

EĞİLMEZ, Mahfi. “2013 Yılı Para Politikası”, Kendime Yazılar, 28/12/2012, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/karsliklar-politikas-ve-rezerv-opsiyon.html>, (25/11/2016).

Hakan KARA ve Musa ORAK, “Enflasyon Hedeflemesi”, TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü, Ekim 2008, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b866de6-5523-4f31-82b9-f39a4f8bd4eb/kara_orak.pdf?MOD=AJPERES, (01/11/2016).

GRAY, Simon, “Central Bank Balances and Reserve Requirements”, 2011, **IMF Çalışma Tebliği**, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1136.pdf>, (06.01.2017)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Likidite Desteği Kredi Yönetmeliği**, Yürürlük:29/01/2009,<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dac00238-78d4-4c86-acfa-d83f6e66aa10/LDKYONETMELIK.pdf?MOD=AJPERES>, (20/11/2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Zorunlu Karşılıklar Uygulama Talimatı**, (26/01/2015 tarihli yazı ekidir), https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/ZK_UygulamaTalimati_guncel-399.pdf, (29/11/2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Dünden Bugüne TCMB”, 2008, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc/dundenbugune_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=13754edf-e019-4201-bbc6-aafd79d475bc (02/03/2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “TCMB Bülten”, 28/12/2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES>, (03.09.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “TCMB Bülten”, 26/06/2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf/Bulten26.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=408cf302-1d0d-413b-91f0-5bccc0d8eedf>, (03.09.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Finansal İstikrar Raporu”, 2010, Sayı:11
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b3118f7c-cd44-4883-86cc-68fa682ca2e1/Fir_TamMetin11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEb3118f7c-cd44-4883-86cc-68fa682ca2e1, (11.10.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Finansal İstikrar Raporu”, 2012, Sayı:15
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9017ff6b-973b-40ba-8433-91430bdb7d6f/Fir_TamMetin15.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE9017ff6b-973b-40ba-8433-91430bdb7d6f, (12.10.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Finansal İstikrar Raporu”, 2014, Sayı:19
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ad4e6c3-b2c8-4209-93d2-5a4ee056a9e1/Fir_TamMetin19.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE0ad4e6c3-b2c8-4209-93d2-5a4ee056a9e1, (15.10.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Enflasyon Raporu 2011-I, Ankara,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6c603cfe-7f74-4fc3-88f4-8a54fa221eb1/enf-ocak2011.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE6c603cfe-7f74-4fc3-88f4-8a54fa221eb1>, (20.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “2011 yılı Para ve Kur Politikası”, Ankara, 21/12/2010,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbeaad/Baskan_ParaPol11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEddb3c6b5-6575-415a-9d5d-48b7a4fbeaad, (20/11/2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “2012 yılı Para ve Kur Politikası”, Ankara, 27/12/2011,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053/Baskan_ParaPol12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE674a0fcf-e568-4ac6-9da6-e3dfe3c5e053, (20/11/2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “2013 yılı Para ve Kur Politikası”, Ankara, 25/12/2012,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEd40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20/11/2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “2016 yılı Para ve Kur Politikası”, Ankara, 09/12/2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEEd40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9>, (20/11/2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Para Politikası Kurulu Kararları”, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/para+politikasi/ppk>, (02.09.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Zorunlu Karşılık Oranlarına İlişkin Kararlar, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/ZK>, (06.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Para ve Kur Politikası Metinleri”, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/Para+ve+Kur+Politikasi+Metinleri>, (02.09.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2010-68, 17/12/2010, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/747afcf4-7e5a-b5f-b6da-d20f1cb0b992/DUY2010-68.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992>, (02.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2008-63, 17/12/2008, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/aa197502-d94c-4869-85d3-80bf793f1d95/DUY2008-63.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=aa197502-d94c-4869-85d3-80bf793f1d95>, (04.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2010-51, 20/09/2010, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/27c28a79-235f-490b-b0a2-2e349fd827e2/DUY2010-51.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE27c28a79-235f-490b-b0a2-2e349fd827e2>, (06.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2011-21, 21/04/2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/56650125-d7ca->

[4363-91c5-b2e0830dda88/DUY2011-21.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE56650125-d7ca-4363-91c5-b2e0830dda88](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35/DUY2011-21.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE56650125-d7ca-4363-91c5-b2e0830dda88), (06.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Zorunlu Karşılık ve Reeskont Kredisi Uygulamaları ile Döviz Satım İhaleleri Hakkında Basın Duyurusu”, Sayı:2011-55, 12/09/2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35/DUY2011-55.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35> , (06.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Altın Rezervlerimizdeki Artışa İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2011-72, 01/11/2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/56650125-d7ca-4363-91c5-b2e0830dda88/DUY2011-21.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE56650125-d7ca-4363-91c5-b2e0830dda88>, (06.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2014-56, 24/07/2014, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/38a2d3de-6dab-4676-9cab-df0d1668ff88/DUY2014-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE38a2d3de-6dab-4676-9cab-df0d1668ff88>, (10.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu, Sayı:2015-35, 02.05.2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ef18b69a-51b1-4575-b1d0-1f2b74ea6b0e/DUY2015-35.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEef18b69a-51b1-4575-b1d0-1f2b74ea6b0e>, (10/11/2016), s.1.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2016-44, 06/09/2016, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992/DUY2010-68.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=747afcf4-7e5a-4b5f-b6da-d20f1cb0b992>, (11.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmelere İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2002-1, 02/01/2002, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8/baskan_ParaPol02.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8, (11.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Çekirdek Yükümlülöklere Sağlanacak Desteğe İlişkin Basın Duyurusu,” Sayı:2014-72, 21/10/2014, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8/baskan_ParaPol02.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=b5f94a45-5fd9-44e5-854b-37a46241d3d8, (11.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Türk Lirası Zorunlu Karşılıklara Yapılan Faiz Ödemesine İlişkin Basın Duyurusu”, Sayı:2015-56, 29/08/2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8e9d1b25-8bc4-4dec-95ef-007a804177a5/DUY2015-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE8e9d1b25-8bc4-4dec-95ef-007a804177a5>, (11.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Zorunlu Karşılık ve Reeskont Kredisi Uygulamaları ile Döviz Satım İhaleleri Hakkında Basın Duyurusu”, Sayı:2011-55, 12/09/2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35/DUY2011-55.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ccff4a1e-9f34-4e6a-bb20-1a4397f52a35>, (11.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Enflasyon Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası”, Sayı:2005-56, 05.12.2005, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b9659002-b4e9-4344-8ef8-dab79aed7a24/DUY2005-56.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACEb9659002-b4e9-4344-8ef8-dab79aed7a24>, (11.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Küresel Para Politikalarının Normalleşme Süreci, Faiz Koridoru ve Türk Lirası Likidite Yönetimi Çerçevesi ve Sadeleşme Adımları Bülteni”, Sayı:40, Aralık, 2015, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/762b017f-0644-4716-ab67-1f233f603199/TCMB_BULTEN_ARALIK_2015.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE762b017f-0644-4716-ab67-1f233f603199, (17.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde Yol Haritası”, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9ee29dfd-c847-41c0-91a9-7bc16886ce10/TCMBYolHaritasi2015.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=9ee29dfd-c847-41c0-91a9-7bc16886ce10>, (19.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Para Politikası Çıkış Stratejisi”, 2010, [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/81fb7fa9-2df6-4520-a4ba-ecea0187f2ff/CikisStratejisi+\(1\).pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=81fb7fa9-2df6-4520-a4ba-ecea0187f2ff](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/81fb7fa9-2df6-4520-a4ba-ecea0187f2ff/CikisStratejisi+(1).pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=81fb7fa9-2df6-4520-a4ba-ecea0187f2ff), (12.11.2016).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Para Politikası Kurulu Kararı, Ankara, 2010, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/adf43628-0dfc-48e1-a5a6-f8493f239eb6/12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=adf43628-0dfc-48e1-a5a6-f8493f239eb6>, (20.11.2016).

VARGAS, Hernando, Carlos VARELA ve Yanneth R.Betancourt y Norberto Rodriguez, “Effects of Reserve Requirements in an Inflation Targeting Regime: The Case Of Columbia”, 2010, **Kolombiya Merkez Bankası Çalışma Tebliği**, <http://www.banrep.gov.co/en/borrador-587>, (07.01.2017)

