İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Yıl:15 Özel Sayı:29 Bahar 2016/1 s.349-374

KÜRESEL KRİZ SONRASI MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKALARI VE FİNANSAL SİSTEM ÜZERİNE ETKİLERİ

Hicabi ERSOY[*]
Gökhan IŞIL[**]

ÖZET
Bu çalışmada küresel kriz sonrası gelişmiş ülkelerde uygulanan merkez bankalarının para politikası uygulamalarının gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye para politikaları ve bankacılık sistemi üzerine etkileri araştırılmıştır. FED, BoJ, ECB gibi gelişmiş ülke merkez bankaları kriz sonrası süreçte geleneksel olmayan para politikası uygulamalarına başlamışlardır. Gelişmiş ülkeler uyguladıkları bu geleneksel olmayan para politikası araçları uygulamaları sonucunda özellikle sermaye hareketleri yönünden etkilenmişlerdir. Gelişmiş ülke merkez bankaları ile TCMB verilerinden yararlanılarak gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan geleneksel olmayan para politikası uygulamalarının gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye ekonomisi üzerine yansımaları ile TCMB uygulamalarının etkileri değerlendirilmiştir. TCMB'nin bu süreçte yeni para politikası araçlarını uygulamaya koyarak gelişmiş ülke merkez bankası kararlarına karşı politika geliştirdiği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Sistem, Merkez Bankası, TCMB, Geleneksel Olmayan Para Politikaları.

THE MONETARY POLICIES OF CENTRAL BANKS AFTER GLOBAL CRISIS AND THEIR EFFECTS ON FINANCIAL SYSTEM

ABSTRACT
In this paper, the monetary policy of developed countries and their effects on emerging countries including Turkey and its banking system are analysed. Central banks of developed countries such as FED, BoJ and ECB have started to implement unconventional monetary policies in the post crises period. Because of these monetary policies, developing countries have been affected by capital flows. In our analysis, the effects developed countries' monetary policies on developing countries and the Turkish economy have been discussed. By using data from Central Bank of Turkey (CBRT) and developed countries' central banks. Further more, the influences of the monetary policy of CBRT have been exammed. It has been observed that CBRT has started to use new monetary policy instruments in response to developed countries' central banks decisions.

Key Words: Financial System, Central Bank, CBTR, Unconventional Monetary Policies.

[*] İstanbul Ticaret Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Bankacılık ve Finans Bölümü Öğretim Üyesi
[**] Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, Bankacılık Bölümü Öğretim Üyesi

1. Giriş

2007 yılından itibaren başlayan küresel finansal krize tepki olarak merkez bankaları, öncelikle finans piyasalarının çökmesinin yaratacağı yıkıcı etkiyi önlemek üzere, piyasaların işlerliğini sürdürmeye yönelik önlemler almışlardır. Takip eden yıllarda merkez bankaları, krizin derinliğinin ve küresel ekonomiye olan olumsuz etkilerinin belirginleşmesi üzerine, olağan para politikası araçlarıyla finansal sistemin işlerliğini sürdürme çabalarına ek olarak ekonomik faaliyeti canlandırmaya katkı sağlayacak çeşitli sıra dışı para politikası araçlarını uygulamaya koymaya başlamışlardır.

Krizle birlikte uygulanan para politikalarını ve etkilerini inceleyen bu çalışmada, önce gelişmiş ülkelerdeki uygulamalar ortaya konulmuş, daha sonra bu uygulamalar Türkiye örneği ile karşılaştırılmıştır. 2014 yılından itibaren gelişmiş ülke merkez bankalarınca politika tedbirlerinde yapılacak değişikliklerin sıklıkla gündemde yer alması nedeniyle gelişmekte olan ülkeler ve dolayısıyla Türkiye tarafında döviz ve faizlerde beklentilerin ve oynaklıkların artmaya başlaması nedeniyle bu çalışmada 2014 yılına kadar olan veriler dikkate alınmıştır. Bundan sonraki değişiklerin ülkeler üzerinde ne şekilde etki göstereceğinin bir başka çalışmaya konu edilmesi ve önceki dönemlerle karşılaştırılmasının yararlı olacağı değerlendirilmektedir.

Çalışmanın ilk bölümü giriş bölümüdür. İkinci bölümde FED, BoJ, ECB gibi gelişmiş ülke merkez bankalarının küresel kriz sonrası para politikaları uygulamaları hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladıkları politikaların etkileri ortaya konulmuş, dördüncü bölümde ise bu uygulamaların gelişmekte olan ülkeler üzerine yansımaları ele alınmıştır. Beşinci bölümde küresel kriz sonrası TCMB tarafından uygulanan politikalar, altıncı ve son bölümde ise bu politikaların etki ve sonuçları ile konu hakkında görüş ve önerilerimiz yer almaktadır.

2. Gelişmiş Ülke Para Politikası Uygulamaları

Kriz öncesi dönemde Amerikan Federal Rezerv Sistemi (FED- The Federal Reserve), İngiltere Merkez Bankası(BoE-Bank of England), Avrupa Merkez Bankası (ECB-European Central Bank)ve Japonya Merkez Bankası (BoJ-Bank of Japan) gibi gelişmiş ülke merkez bankaları, temel politika aracının kısa vadeli faizler olduğu, piyasalar tarafından öngörülebilir ve kurala bağlı para politikalar uygulamaktaydılar[1].

Merkez Bankaları, olağan bir para politikası uygulaması olan faiz oranlarını değiştirerek, beklentiler ve kredi kanallarıyla verim eğrisinin kısa vadede doğrudan, orta ve uzun vadede ise dolaylı olarak eğimini, buradan da enflasyonu ve ekonomik aktiviteyi etkilemeyi amaçlamaktadırlar.

[1] Bu oran Fed için "federal funds rate", ECB için "main refinancing operation rate", Bank of England (BoE) için" official bank rate", Bank of Japan (BoJ) için "uncollateralized overnight call rate" dir.

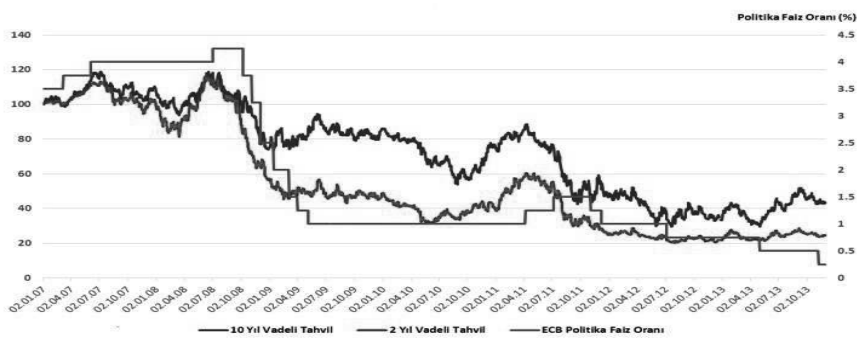
Bu dönemde izlenen para politikasının mekanizması ise genel olarak ekonomik faaliyetin zayıf olduğu dönemde politika faizlerinin düşürülerek büyümenin teşvik edilmesi, ekonomik faaliyetin güçlü olduğu dönemde ise enflasyon artışını önlemek için politika faizinin artırılması şeklinde çalışmaktadır. Ancak 2008 yılı sonlarında başlayan küresel finansal kriz sürecinde gelişmiş ülke merkez bankaları bu geleneksel para politikası uygulamalarını bırakıp yerine geleneksel olmayan para politikaları uygulamaya başlamışlardır.



Kaynak: ECB, FED ve BOE verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 1: Japonya Faiz Getirileri ve BOJ Politika Faizleri

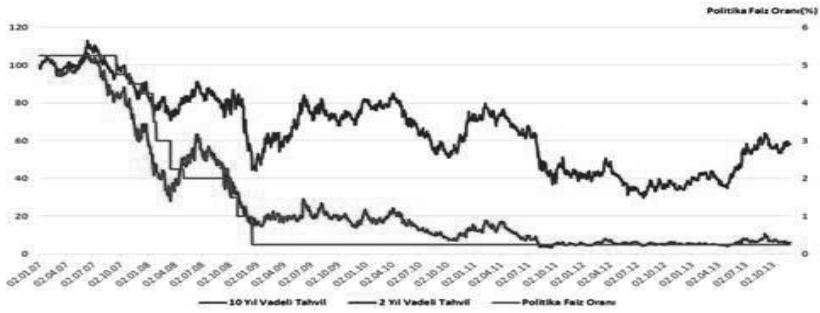
Japonya Merkez Bankasının (BOJ) küresel finansal kriz sonrası politika faiz oranlarını düşürdüğü ve sabit politika faiz oranı politikasını benimsediği, BOJ politika faiz oranlarıyla tahvil getirileri arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu ve Japonya'da politika faiz oranlarının düşmesiyle beraber tahvil getirilerinde de azalma meydana geldiği görülmektedir.



Kaynak: ECB, FED ve BOE verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 2: Almanya Faiz Getirileri ve ECB Politika Faizleri

Japonya'dan sonra diğer bir gelişmiş ülke olan Almanya'nın da küresel finansal kriz sürecinde faiz oranlarını düşürdüğü görülmektedir.



Kaynak: ECB, FED ve BOE verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 3: Amerika Birleşik Devletleri Faiz Getirileri ve FED Politika Faizleri

Son dönemde dünyanın genelini etkisi altına alan küresel finansal krizin başlangıcı 2008 yılının sonlarında Amerika Birleşik Devletlerinde gerçekleşmişti. Küresel finansal krizin başlangıç yeri olarak da kabul edilen Amerika Birleşik Devletleri (ABD) bu süreçte faiz oranlarını büyük oranda düşürmüştür. 2008 sonlarında faizlerin sıfıra yaklaşmasıyla birlikte merkez bankaları finansal sistemi ve ekonomik aktiviteyi teşvik etmek, para politikasının etkinliğini artırmak üzere bir dizi geleneksel olmayan para politikası araçlarını yürürlüğe koymuşlardır

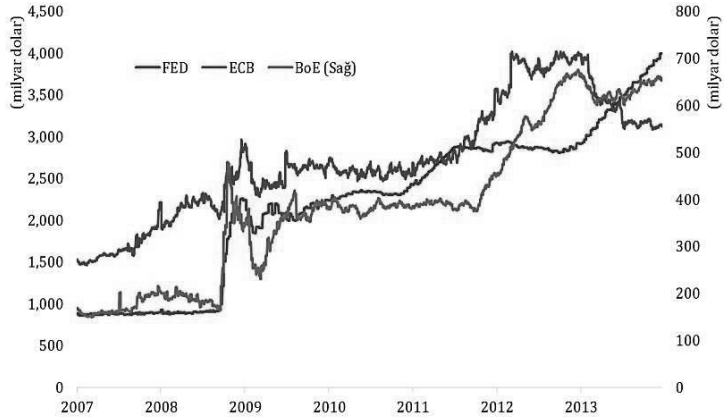
Kriz dönemlerinde gelişmiş ülke Merkez Bankalarının geleneksel olmayan para politikası uygulamaları olarak sıfır politika faizi uygulaması, likidite sağlayıcı önlemler, kredi imkanları, menkul kıymet alımları ve sözlü yönlendirme araçlarını kullanmaktadır. Küresel finansal krizin gelişmiş ülke ekonomilerinde baş göstermesiyle birlikte gelişmiş ülke merkez bankaları "*sıfır politika faizi*" uygulamasına başlamışlardır. **(Grafik1,2,3)** Sıfır politika faizi uygulamasıyla merkez bankaları, ilk olarak finansal piyasaların işlerliğini sürdürmesi için politika faiz oranlarını çok düşük düzeylere indirmişlerdir. ABD, Japonya, İngiltere ve Avrupa MB'nın sıfır politika faizi uygulamasının ardından geleneksel olmayan bir para politikası aracı olarak miktarsal genişleme politikaları uygulamaya başlamışlardır. Miktarsal genişleme politikaları piyasalara likidite sağlanmasından dolayı rahatlama sağlasa da gelişmekte olan ülkeler açısından olumsuz sonuçlara da sebep olmaktadır. Örneğin düşük faizler nedeniyle riski ve getirisi yüksek gelişmekte olan ekonomilere doğru yönelen sermaye girdiği ülkenin ulusal parasının değerlenmesine yol açarak dış ticarette olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. (Perera, 2010: 18)

Krizle birlikte finans piyasalarından kısa vadeli likidite hızla çekilerek ödeme sistemleri ve finansal sistem üzerinde sistemik risk oluşmuştur. Bunun üzerine merkez bankaları, son kaynak sağlayıcı mercii (lender of last resort) rolü

çerçevesinde borç ödeme kabiliyetine sahip olmasına karşın geçici fonlama sıkıntısı çeken bankalara likidite sağlamış, temel piyasalarla kur takası (currency swap) hatları tesis ederek "*likidite sağlayıcı önlemler*" çerçevesinde piyasalara müdahalede bulunmuşlardır.(IMF, 2013/b: 7-8) Bu uygulamaya ek olarak, piyasada oluşan güven kaybının yarattığı finansal istikrarsızlıkla mücadele amacıyla menkul kıymet şirketleri, yatırım fonları gibi banka dışı finansal kurumların likidite sorunlarının çözümüne katkıda bulunulmuş, repo işlemleri kapsamının ticari senetleri ve varlığa dayalı menkul kıymetleri içerecek şekilde genişletilmesi gibi yöntemlerle finansal sistemin etkin işleyişinin yeniden sağlanabilmesi için seçilen piyasalar fonlanmıştır. Bu çerçevede, Euro alanında ECB tarafından yeniden finansman işlemleri yeterli teminat karşılığında sabit maliyetle sınırsız borçlanma imkanı tanıyacak şekilde revize edilmiş, ABD'de FED tarafından vadeli ihale imkanı (TAF-Term Auction Facility), piyasa yapıcısı bankalara doğrudan kredi kullandırımı ve para piyasası fonlarının alımı, İngiltere'de BoE tarafından bankaların elinde bulunan likit olmayan kıymetlerin devlet tahvilleriyle takası (Special Liquidity Scheme) gibi uygulamalarla daha uzun vadede sınırsız likidite sağlayıcı önlemler alınmıştır.(Santor ve Suchanek, 2013: 3-5)

Bankacılık sistemi kanalıyla ekonomide kullandırılan kredi tutarındaki hızlı düşüş merkez bankalarını bu konuda da önlem almaya zorlamıştır. Nitekim FED 2008 yılında varlığa dayalı menkul kıymet ihracına ve para piyasalarına destek olmak amacı ile 90 günlük ticari senet alım programını başlatmıştır. ECB 2011 yılında kredi kanalını canlandırmak için sabit maliyetle, uzun vadeli temel yeniden finansman işlemlerinin (LTRO-Long-Term Refinancing Operations) vadesini 3 aydan 3 yıla uzatmış ve bu işlemlerde kullanılan teminatların kapsamını genişletmiştir. Aralık 2011-Mart 2012 arasında LTRO yoluyla piyasaya 1 trilyon Euro tutarında kaynak aktararak k**redi** imkânlarını genişletme yoluyla piyasalara müdahalede bulunmuştur. (IMF, 2013/c: 17-18)

Gelişmiş ülke merkez bankaları krize ilk tepki olarak politika faizlerini sıfıra yaklaştırmış, geleneksel para politikalarının etkinliğini yitirmesiyle birlikte bilanço hacimlerini genişleterek (Grafik 4) verim eğrisinin uzun vadeli tarafındaki faizleri aşağıya çekmeye ve verim eğrisinde oluşan dikliği azaltmaya çalışmışlardır. Gelişmiş ülke merkez bankaları menkul kıymet alım politikalarıyla yüklü miktarda, uzun vadeli devlet tahvili alarak nominal faiz oranlarını, tahvil arzını kısma, piyasadaki ortalama tahvil vadesini (duration) azaltarak kısa vadeli tahvilin payını artırma yoluyla faiz riskini azaltma ve gevşek para politikası duruşuna yönelik erken uyarı mekanizmaları kanallarıyla etkilemeye çalışmaktadırlar.(Baumeister ve Benati, 2010, 15-16)



Kaynak: ECB, FED ve BOE verileri kullanılarak hazırlanmıştır.
Grafik 4: Gelişmiş Ülke Merkez Bankaları Bilanço Büyüklükleri

Bu çerçevede FED 2008 yılında 300 milyar dolar tutarında uzun vadeli menkul kıymet ve 100 milyar dolar tutarında hükümet garantili özel girişim varlığı, 1.25 trilyon dolar (500 milyar dolar+750 milyar dolar) tutarında varlığa dayalı kıymet alacağını (QE1), 2010 yılında 600 milyar dolar tutarında uzun vadeli kıymet alacağını (QE2), 2012 yılında 667 milyar dolar tutarında uzun vadeli kıymet alacağını ve buna eşdeğer miktarda kısa vadeli menkul kıymet satacağını (Operation Twist), Eylül 2012'de 40 milyar dolar olarak açıkladığı aylık alım tutarını Aralık 2012'de 45 milyar dolara çıkardığını (QE3) açıklamıştır. Diğer taraftan, ECB finansal kuruluşlardan teminata dayalı kıymet alımı (CBPP-Covered Bond Purchase Program) programını başlatmış, bu program çerçevesinde 2009-2010 arasında 60 milyar Euro tutarında, 2011-2012 arasında ise 40 milyar Euro tutarında alım hedeflemiştir. Ayrıca 2012 yılında menkul kıymet piyasaları programı (SMP-Securities Market Program) yoluyla sorunlu AB üyesi ülkelerin devlet tahvillerinden 220 milyar Euro tutarında alım yapmıştır. (IMF, 2013/b, 40-41)

Benzer şekilde BoE 2009 yılında Varlık Alım İmkânı yoluyla 375 milyar Sterlin tutarında tahvil almış, ECB ise tahvil piyasasına derinlik ve işlerlik kazandırmak amacıyla 2010 yılında devlet tahvili alımını öngören Menkul Kıymet Piyasaları Programını başlatmıştır. (Kapetanios vd., 2012: 5)

Diğer bir geleneksel olmayan para politikası uygulaması olan "*sözlü yönlendirme*", genel olarak merkez bankalarının ekonomik karar alıcılarının beklentilerini yönetmek amacıyla ekonomik koşullarda veya belli ekonomik göstergelerde gelecekte oluşabilecek değişikliklere karşı duruşunun ne olacağına dair bilgiyi kamuyla paylaşmasıdır. Sözlü yönlendirme uygulamada genellikle para politikasının duruşundaki değişim koşulunun enflasyon, işsizlik veya büyüme oranında hangi eşik değere bağlı olacağının kamuyla açıkça paylaşılması şeklinde gerçekleştirilmektedir.(Bernanke, 2013)

Bu tür müdahaleye örnek olarak FED'in Aralık 2012'de yaptığı açıklamada işsizlik oranının yüzde 6,5'e kadar düşünceye, önümüzdeki 1-2 yıl içinde enflasyonun yüzde 2,5'in üstüne çıkıncaya kadar politika faizinin sıfıra yakın seviyesinin korunacağına dair açıklaması verilebilir.

3. Gelişmiş Ülkelerde Uygulanan Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Etkileri

Faiz seviyesindeki düşüklüğün varlık fiyatlarına net yansıması konusunda kesin bilgiler bulunmamakla birlikte uzun süredir sıfır düzeyinde tutulan politika faizlerinin uzun dönemli faiz oranlarını net bir şekilde düşürdüğü görülmektedir. ABD'de 10 yıllık menkul kıymet faizlerindeki düşüş 90-200 baz puan arasındayken, İngiltere'de aynı vadedeki düşüş 50-150 baz puan arasında gerçekleşmiştir. Bu düşüş 2012 itibarıyla bono fiyatlarında ABD'de 2007 yılına göre yüzde 35, AB'de yüzde 30 civarında değer artışına neden olmuştur.(Gilbert v.d., 2015) Buna karşın, düşük faizle tahvil, pay senedi ve gayrimenkul fiyatlarında oluşan değer artışı sonunda elde edilen refah artışının harcamaları uyararak ekonomide canlanmaya neden olduğu görüşlerini destekleyen somut bir bulgu olmamakla birlikte Baumeister ve Benati (2010), Kapetanios ve diğerleri (2012), Peersman (2011) tarafından yapılan çalışmalarda faizlerdeki düşüşün büyümeye yüzde 2, enflasyona ise yüzde 3,5 civarında katkı yapabileceğini göstermektedir.

Kuttner (2012), Glaeser (2013); Goodhart ve Hofmann (2008) tarafından yapılan çalışmalarda, faiz oranlarındaki düşüşün gayrimenkul değerlerinde yaratacağı etki, uzun vadeli faizlerde her 100 baz puanlık düşüşün gayrimenkul fiyatlarında yüzde 7'ye kadar artışa neden olabileceği şeklinde tespit edilmiştir. Bununla birlikte ABD gayrimenkul sahiplerinin refah düzeyinde 3 trilyon dolardan fazla bir artma gerekmekteyken ABD ev fiyatlarının kriz öncesi dönemin altında olduğu pek çok şehir bulunmaktadır. İngiltere'de ise krizle birlikte gayrimenkul fiyatlarında önce sert bir düşüş yaşanmış, ardından toparlanarak kriz öncesi döneme yakın düzeyine geri dönüş olmuştur.

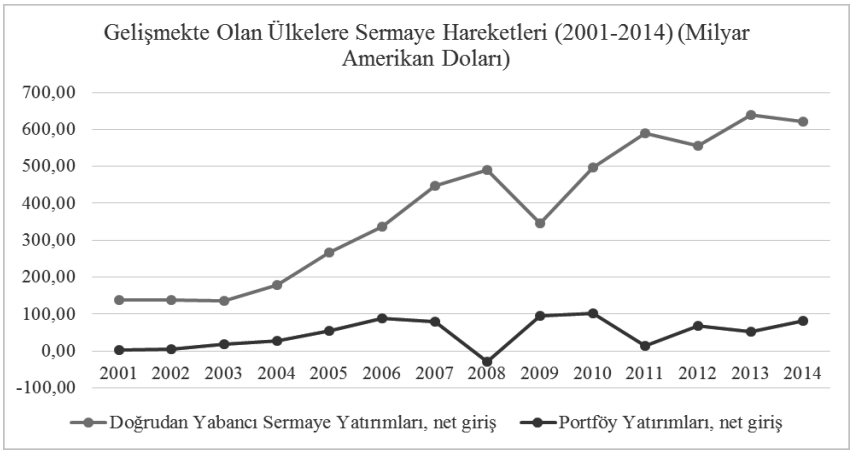
Düşük faizlerin olumlu etkisinin en net görüldüğü alanlardan biri hükümetlerin borçlanma maliyetleridir. Krizin başlanmasıyla birlikte ortaya çıkan belirsizlik önceleri borçlanma maliyetlerini olumsuz etkilese de faiz oranlarındaki olağanüstü düşük seviye hükümetlerin borçlanma maliyetlerinde ciddi düşüşlere neden olmuştur. 2007 yılında ortalama borç faizi ABD için yüzde 4,8, AB için yüzde 4,5, İngiltere için yüzde 5,1 iken bu oran 2012 yılında sırasıyla yüzde 2,4, yüzde 3,3 ve yüzde 3,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlar 2007 yılına göre en az ABD için 150 milyar dolar, AB için ise 125 milyar dolardan fazla tasarruf anlamına gelmektedir. Buna ek olarak, merkez bankalarının bilançolarında taşınan varlıkların genişlemesi yoluyla taşınan ek varlıklardan merkez bankalarının karı dolayısıyla hükümetlerin ek gelirinde artış meydana gelmiştir. Öyle ki FED'in ABD Hazinesine 2009-2012 yılları arasında devrettiği yaklaşık 300 milyar dolarlık karın yarısı bilançosuna aldığı ek varlıkların gelirinden oluşmaktadır.

Diğer taraftan, 2007-2012 arasındaki dönemde ABD bankalarının net faiz geliri yüzde 28'lik bir artışla 85 milyar dolar olarak gerçekleşmesine karşın AB bankalarında kriz öncesi dönemde mevduat faiz oranlarının ABD bankalarına göre daha düşük olması, kriz döneminde mevduat tabanını artırma gayretinde bulunmamaları ve AB üyesi merkez ve çevre ülkeler arasındaki ciddi yapısal farklılıklar nedeniyle, faiz gelirlerinde yüzde 25 civarında düşüş meydana gelmiştir. ABD'de 2007 yılında yüzde 3'ün biraz üzerinde olan mevduat faizi 2012 itibarıyla yüzde 0.5'lere kadar gerilemiştir.(IMF, 2013/a:6-7) Buna karşın aynı dönemde artan belirsizlikler ABD bankalarındaki mevduat hacmini artırmıştır. Diğer bir anlatımla, ABD bankaları bir yandan faizdeki düşüşü mevduata ödedikleri faize yansıtırken diğer taraftan düşük maliyetli topladıkları mevduatın miktarını da artırabilmişlerdir.

AB'de ise mevduata ödenen faizlerin ABD'ye göre daha düşük olması (Avro alanında 2007 yılında mevduata ödenen ortalama faiz yüzde 2.9 iken aynı oran 2012 yılında yüzde 2 civarına gerilemiştir.), AB bankalarının daha fazla mevduat toplayabilmek için ilave faiz indiriminde isteksiz davranmaları ve Yunanistan, İtalya, Portekiz, İspanya, İrlanda'nın aralarında bulunduğu periferi ülkelerinin AB üzerindeki risk algısını artırmasından kaynaklanan ek risk primi talebi ile ECB'nin sağladığı LTRO'nun yarısından fazlasının sadece İtalya ve İspanya tarafından kullanılması gibi nedenlerle AB'nin faiz ödemeleri ile faiz gelirleri arasındaki fark ABD'deki gibi olumlu sonuç vermemiştir.(IMF, 2013/a:74-75)

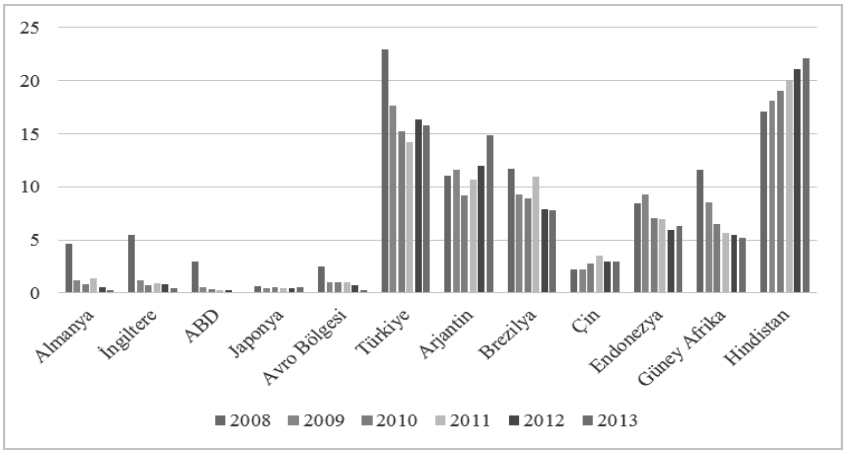
4. Gelişmiş Ülkelerin Geleneksel Olmayan Para Politikaların Gelişmekte Olan Ekonomilere Yansımaları

Gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımları genellikle doğrudan yabancı yatırımları veya portföy yatırımları şeklinde gerçekleşmektedir. Yabancı yatırımcıların bir ülkede doğrudan ya da iştirak şeklinde yatırım yapıp bu yatırımın yönetimine de katılması şeklindeki yaptıkları uzun vadeli sermaye hareketleri doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlanmaktadır. Finansal piyasalarda hisse senedi, tahvil alımı, para piyasası yatırımları şeklinde yapılabilen ve yatırım ya da plasman yapan kişinin ya da kuruluşun yönetim yetkisinin devir alınmayarak gerçekleştirilen yabancı sermaye hareketleri ise portföy yatırımları olarak tanımlanmaktadır.(Alkin, 1978: 192-193) Faiz oranları ve kurdaki kısa süreli değişimlerin uzun vadeli bir yatırım stratejisi olan doğrudan yabancı sermaye yatırım kararında etkisi anlamlı bir seviyede değilken portföy yatırım kararları üzerinde oldukça belirleyici durumdadır.



Kaynak: World Bank, World Development Indicators
Şekil 1. Gelişmekte Olan Ülkeler Net Fon Akımları

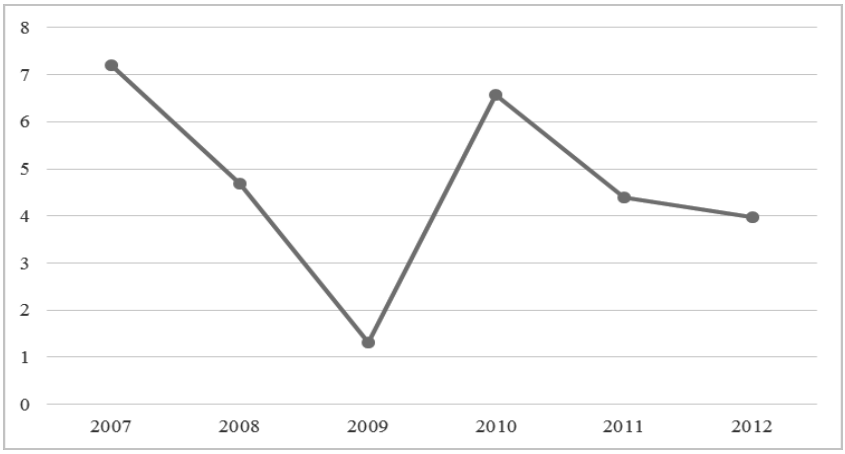
Krizle birlikte gelişmiş ülkelerin uyguladığı sıfır faiz politikalarının ardından gelişmekte olan ülkelere doğru gerçekleşen yabancı sermaye hareketlerinin 2009-2014 yılları arasında hızlı bir şekilde artış gösterdiği görülmektedir. Bu hızlı artışın nedeni olarak gelişmiş ekonomilerin sıfıra yakın faiz politikalarının gelişmekte olan ekonomilerdeki göreceli olarak yüksek faiz oranları nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin tahvillerine ek talep yaratması gösterilebilir (Şekil 2). Gelişmekte olan ülkelere yüklü miktarda ek fon girişi; ucuz finansman kaynağı, borçlanma vadelerinin uzaması, faizlerin genel seviyesinde düşme, yatırım artışı gibi olumlu etkilerinin yanı sıra, varlık fiyatlarında aşırı artış, yerel para biriminde ani değerlenme, yüksek miktarda kısa vadeli borç düzeyinde artış, iç kredi kullanımında hızlı yükselme gibi olumsuzlukları da beraberinde getirmektedir.



Kaynak: MF-IFS Yearbook 2014; World Economic Outlook, October 2014;
Şekil 2: Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkelerin Faiz Oranları (Mevduat Faiz Oranları, Dönem Ortalaması)

Nitekim 2009-2012 yılları arasındaki Amerikan Doları Brezilya Reali, Japon Yeni, Çin Yuan'ı karşısında değer kaybetmiştir. Ancak 2012 yılından sonra toparlanmaya başlayan Amerikan ekonomisiyle birlikte Amerikan Doları da uluslararası alanda Brezilya Reali ve Japon Yeni karşısında değer kazanmıştır. Ancak Çin Yuanı 2012 sonrasında da Amerikan Dolarına karşı değerlenmeye devam etmiştir. Çin Yuanının Amerikan Doları karşısında değer kaybetmesi 2015 yılında Çin'de yapılan devalüasyonla birlikte olmuştur. (bkz. Ek-1)Ülke paralarının Amerikan Doları karşısında değer kazandığı dönemler bu ülkelerin dış ticaretlerini olumsuz etkilemektedir.

Gelişmekte olan ülke ekonomilerine olan fon akımında belirleyici bir unsur olan gelişmiş ekonomilerdeki düşük faizlerinin yanında bir diğer önemli unsur da gelişmekte olan ülkelerin olumlu büyüme performansları olmuştur (Bkz. Şekil 3)

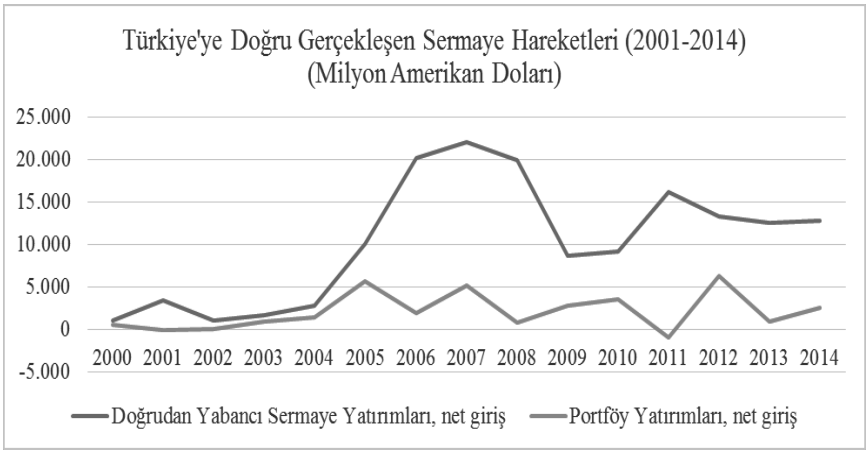


Kaynak: Worldbank verileri kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.
Şekil 3: Gelişmekte olan Ülkeler GSYİH Büyüme Hızları (%)

Sonuç olarak gelişmiş ülke para otoritelerince uygulanan geleneksel olmayan para politikaların etkileri gelişmekte olan ülke ekonomilerinde en yoğum şekilde sermaye hareketleri üzerinde etkisini göstermektedir. Bu durumda gelişmiş ülkelerin ekonomik istikrarsızlık ve daralma dönemlerinde çıkış politikaları uygulamalarının gelişmekte olan ekonomilerde uzun dönemde sorun olarak ortaya çıkabileceği söylenebilir.

5. Kriz Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları

Küresel krizle birlikte gelişmiş ülkelerin uygulamaya koydukları yeni para politikalarının yansıması olarak diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye'ye de yabancı sermaye girişi artmıştır. Şekil 4'te görüldüğü üzere kriz sonrası süreçte Türkiye'ye giren yabancı sermayede artış gerçekleşmesine rağmen 2014 yılı sonu itibariyle bu tutar kriz öncesi yabancı sermaye miktarının altında yer almaktadır.



Kaynak: Worldbank verileri kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.
Şekil 4. Türkiye'ye Doğru Gerçekleşen Sermaye Hareketleri (2001-2014) (Milyon Amerikan Doları)

Yabancı sermaye hareketleri aracılığıyla dışarıdan temin edilen kaynak yurt içi piyasalarda yoğun şekilde kredi olarak kullandırılmıştır. Bu kaynağın kredi olarak kullandırılması sonucunda bankaların bilançolarında ve kredi hacimlerinde artışlar meydana gelmiş dolayısıyla bankaların taşıdıkları kur riskinde anlamlı oranda artış oluşmuştur. Yüksek miktarda fon girişlerinin ekonomiye bir diğer etkisi de dış dengesizliğin ve sermaye akımlarına karşı kırılganlığın artması şeklinde gerçekleşmiştir. Bunun üzerine TCMB, 2010 yılı sonundan itibaren makro finansal riskleri de gözeten yeni bir para politikası çerçevesi tasarlayarak finansal istikrarı destekleyen ek politika araçlarını uygulamaya koymuştur.

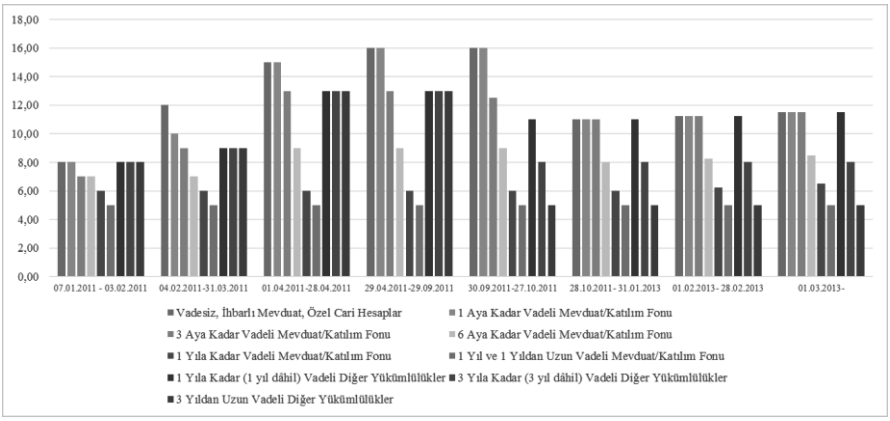
Bu çerçevede TCMB politika faizinin yanı sıra zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi ek politika araçlarını aktif olarak kullanmaya başlamıştır. Bu uygulamada temel farklılık, önceden politika aracı olarak bir haftalık repo faiz oranı kullanılıyorken yeni durumda politika aracı olarak politika faizi, zorunlu karşılıklar ve likidite yönetiminden oluşan bir "politika bileşimi" kullanılmasıdır. TCMB 2011 yılı başında politika bileşenini, stabil enflasyon oranına karşılık artan kredi hacminin gereği olarak, daha düşük politika faizi, daha yüksek zorunlu karşılıklar ve daha geniş faiz oranı koridoru olarak açıklamıştır. (TCMB, 2013:4)

5.1. Zorunlu Karşılıklar

Zorunlu karşılıklar, genellikle kredi arzındaki istenmedik değişimleri kontrol etmek amacıyla kullanılmaktadır. Türkiye'ye doğru artan sermaye girişine bağlı olarak büyüyen kredi arzı, zorunlu karşılık oranlarının artırılması ile sınırlanabilmekte, tersi durumda sermaye girişlerinin aniden zayıflamasına bağlı olarak kredi arzındaki ani kısılmaları önlemek üzere zorunlu karşılık oranları düşürülebilmektedir.

Kriz sonrası süreçte TCMB yükümlülüklerde vade ayrımı gözetmeksizin yüzde 6 olan TL zorunlu karşılık oranlarında Aralık 2010 itibarıyla kısa vadede daha fazla, uzun vadede ise daha düşük oranda karşılık ayırılmasını sağlayan bir yaklaşımı benimsemiştir. Ayrıca Ağustos 2001'den itibaren uygulanmaya başlayan Türk Lirası cinsinden ayrılan zorunlu karşılıklara faiz ödemesi uygulaması Ekim 2010'da yabancı para cinsinden ayrılan zorunlu karşılıklara ödenen faiz uygulaması da Aralık 2008'de kaldırılmıştır. (TCMB; Erişim Tarihi 12.01.2016) Bu yaklaşımlarda temel olarak uzun vadeli tasarrufların arttırılarak düşük faizler nedeniyle oluşan enflasyonist baskıların azaltılması amaçlanmıştır.

Zorunlu karşılıklar yoluyla krediler; mevduattan karşılığa ayrılan kısım için para otoritesince ödenen faiz ile mevduat faizi arasındaki fark bankanın zorunlu karşılık için katlanmak zorunda olduğu ek maliyetten kaynaklanan maliyet kanalıdır ki yapılan bir çalışmada bu maliyet Nisan 2011 için 100 baz puan olarak hesaplanmıştır (Başçı ve Kara 2011) Özellikle likiditeyi kısıcı para politikası duruşunun sergilendiği bir ortamda bir önceki kanala göre daha etkin işleyen ve bankanın sahip olduğu likit kaynak miktarında azalmaya neden olarak kullandıracağı kredi miktarının kısıtlandığı likidite kanalı yollarıyla etkilenmektedir.

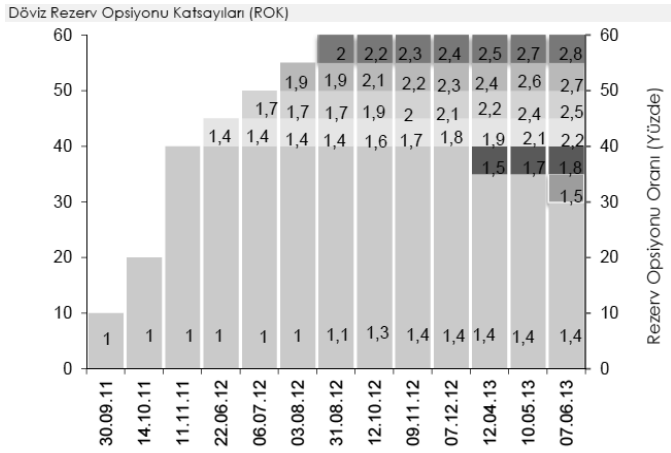


Kaynak: TCMB Verileri kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.
Şekil 5: TL Cinsinden Zorunlu Karşılık Oranları (%)

5.2. Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM)

Kriz sonrası dönemde yabancı sermaye hareketlerindeki aşırı hareketliliğinin yarattığı finansal risklere karşı korunmak amacıyla TCMB'nin geliştirdiği bir diğer araç ise Rezerv Opsiyonu Mekanizmasıdır. Söz konusu mekanizma, bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tutmalarına imkan tanıyarak, finansal sistemde gönüllük esasına dayalı "otomatik dengeleyici" olarak ek döviz ve altın rezervleri bulundurmasını sağlamaktadır.

TCMB, böylece sermaye girişlerinin hızlı olduğu dönemlerde artan döviz likiditesi nedeniyle, bankaların zorunlu karşılıklarının daha büyük bir kısmını döviz cinsinden tutmayı tercih edebilmesine ve döviz kuru üzerindeki değerlenme baskısının azalmasına olanak tanımaktadır. Ayrıca finansal sistem üzerinde kur riski azalacağından finansal istikrara da katkı sağlanmaktadır.



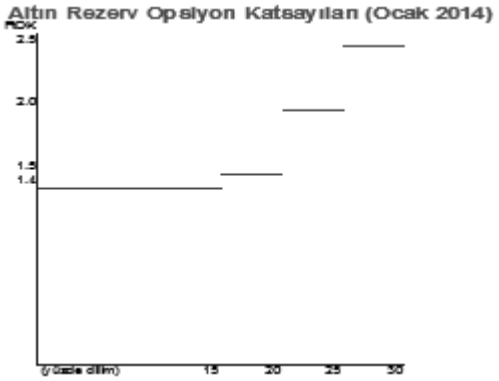
Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar raporu, Kasım 2013, s.83
Şekil 6: TCMB Döviz Rezerv Opsiyonu Katsayıları

TCMB, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların ABD doları ve/veya Euro cinsinden tesis edilen oranını Eylül 2011'de en fazla yüzde 10 olarak belirlemiş, ardından Ekim ve Kasım aylarında sırasıyla yüzde 20 ve yüzde 40'a yükseltmiştir. Ayrıca, altın rezervlerini güçlendirmek ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlamak amacıyla, Türk Lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının da standart altın cinsinden tutulabilmesine imkan sağlamıştır.

Mayıs 2012'de ise, döviz tutma imkânının üst sınırı yüzde 45'e yükseltilmiş ve birim Türk lirası zorunlu karşılık başına tesis edilebilecek miktarı gösteren Rezerv Opsiyonu Katsayıları (ROK) belirlenmiştir. Döviz tutma imkânı için ROK yüzde 40'lık ilk dilim için 1, yüzde 40-45'lik ikinci dilim için 1,4. olacak şekilde Mayıs

2012'den itibaren uygulanmaya başlanmıştır. Ocak 2014 itibarıyla döviz için ROK ilk yüzde 35'lik dilim için 1.4, yüzde 35-40 arası için 1.5, yüzde 40 -45 arası için 1.9, yüzde 45-50 arası için 2.2, yüzde 50-55 arası için 2.4 ve yüzde 55–60 arası için ise 2.5 olacak şekilde belirlenmiştir.

Benzer şekilde Türk lirası zorunlu karşılıklar yerine altın tutma imkanı kademeli olarak artırılmıştır. Ocak 2013 itibarıyla altın için ROK ilk yüzde 15'lik dilim için 1.4, yüzde 15-20 arası için 1.5, yüzde 20-25 arası için 2.0 ve yüzde 25-30 arası için ise: 2.5 olarak belirlenmiştir.

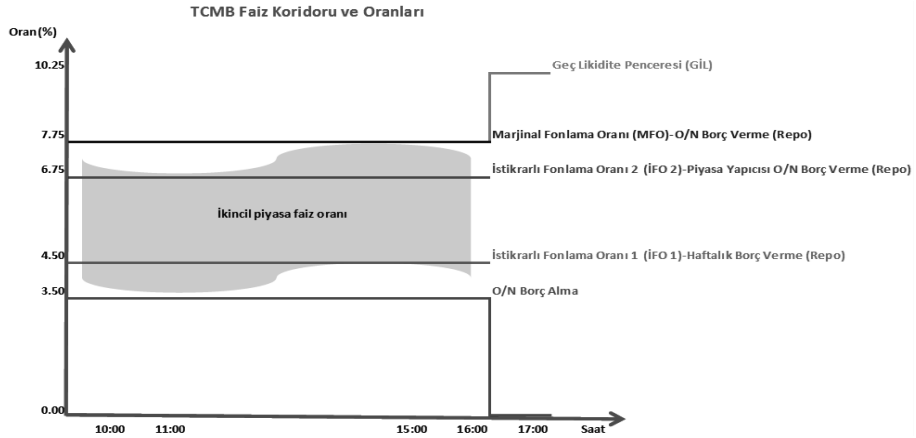


Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar raporu, Kasım 2013, s.83
Şekil 7: TCMB Altın Rezerv Opsiyonu Katsayıları

Böylece bir taraftan bankaların likidite ihtiyaçları artırılarak piyasada borç veren taraf olan TCMB'nin pozisyonu güçlendirilmiş, diğer taraftan faiz düşüşünün kredilerde meydana getirebileceği artışın önüne geçilmeye çalışılmıştır.

5.3. Politika Faizi ve Faiz Koridoru

TCMB, kısa vadeli gecelik veya haftalık repo işlemleriyle piyasaya likidite sağlayabildiği gibi, elinde fon fazlası olanlardan gecelik vadede borçlanabilmektedir. TCMB'nin bankalara borç verebileceği marjinal faiz oranı ile bankalardan gecelik vadede borçlanabileceği faiz oranı arasındaki alan "faiz koridoru" olarak adlandırılmaktadır. Bunun yanında banka politika faizi olarak adlandırdığı bir hafta vadeli repo faizi yoluyla da piyasayı yönlendirebilmektedir. TCMB her ay yapmış olduğu Para Politikası Kurulu toplantılarında söz konusu oranları güncel ekonomik gelişmeler doğrultusunda gözden geçirerek kamuoyuna duyurmaktadır.



Kaynak: TCMB, 2014 Yılı Para ve Kur Politikası, 2013, s.5.

Şekil 8: TCMB Faiz Koridoru ve Oranları

TCMB'nin politika faizini ve faiz koridorunu etkin kullanabilmesinin ön koşulu piyasada likidite sıkışıklığı yaratarak borç veren tarafında yer almasıdır. TCMB likidite operasyonları ile ortalama fonlama maliyetini ve buradan ikincil piyasada oluşan kısa vadeli faizin düzeyini belirleyebilmektedir. Bunun yanında TCMB faiz koridorunun genişliği ile kısa vadeli piyasa faizinin hangi aralıkta dalgalanabileceğini belirleyebilmektedir.

TCMB krizle mücadele kapsamında oluşturduğu yeni politikasının ilk uygulaması olarak, gelişmiş ülkelerin niceliksel parasal genişleme politikalarının yansıması sonucunda 2010 yılının ikinci yarısından itibaren yüklü miktardaki kısa vadeli sermaye girişleri nedeniyle Türk Lirasında oluşan hızlı değerlenme ve cari açıktaki artışa önlem olarak gecelik borçlanma faizini 500 baz puan düşürerek yüzde 1,50 oranına, 2010 yılında politika faizi olarak ilan ettiği repo yoluyla haftalık borç verme faizini ise 75 baz puan indirilerek yüzde 6.25 oranına çekmiştir.

Böylece aynı zamanda faiz koridorunu her iki yönde genişleterek para piyasasında kısa vadeli faizlerde daha yüksek oynaklık için ortam oluşturulmuştur. Sonuç itibarıyla spekülatif amaçlı kısa vadeli sermaye için bir yandan risk düzeyi artırılırken diğer taraftan getiri düzeyi düşürülmüştür.

2011 yılı ikinci yarısında AB üyesi ülkelerin kamu maliyesindeki sorunlara bağlı olarak küresel risk iştahındaki bozulma, gelişmekte olan ülkelere olan fon akımlarını olumsuz etkilemiştir. TCMB ilk tepki olarak faiz koridorunu daraltarak risk düzeyini azaltmayı ve bu yolla yabancı sermaye çıkışını sınırlamayı hedeflemiş, diğer taraftan piyasanın ihtiyaç duyduğu döviz likiditesini sağlamaya çalışmıştır.

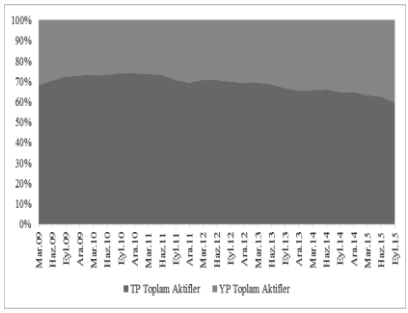
Ayrıca likidite çıkışının reel ekonomide yaratacağı aşağı yönlü riskleri kontrol altına almak üzere politika faizinde sınırlı indirime gitmiştir.

2011 yılı son çeyreğinde fiyat istikrarına yönelik fiyatlar kaynaklı yukarı yönlü risklerin artması TCMB'yi parasal sıkılaştırmaya yöneltmiştir. 2012 yılı ilk yarısında dengelenme sürecine giren piyasalarda TCMB, fiyat istikrarını gözeten bir yaklaşımla sıkı likidite politikasını sürdürmüştür.

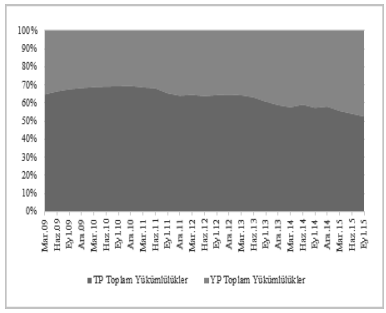
Fiyat istikrarına yönelik yukarı yönlü risklerin kontrol altına alındığı 2012 yılı ikinci yarısında da ise TCMB, piyasaya verilen likiditeyi artırarak kısa vadeli faizlerin koridorun alt sınırına yakın seyretmesini sağlamıştır. Yılın son çeyreğinde ise önce faiz koridorunun üst sınırı kademeli olarak indirilmiş, ardından ise sermaye akımlarının olası olumsuz etkilerini kontrol altına almak üzere politika faizinde sınırlı indirime gidilmiştir. (TCMB, 2013: 8)

6. TCMB Para Politikalarının Etkileri

Küresel kriz sonrası merkez bankacılığı açısından en temel değişikliklerden birisi, politika faizinin temel araç olarak kullanıldığı fiyat istikrarına odaklı klasik para politikalarının mevcut sorunları çözmede yetersiz kalması nedeniyle, para politikası tasarımında finansal ve makro-ekonomik istikrarı bozucu risklerin dikkate alınmasının gerekliliği ve bu doğrultuda ülke ihtiyaçlarına uygun politika araçlarının geliştirilmesi arayışları olmuştur. Bu arayışların bir yansıması olarak yeni dönemde makro finansal risklerin azaltılması konusunda merkez bankalarının rolü tüm dünyada daha önemli hale gelmiştir.



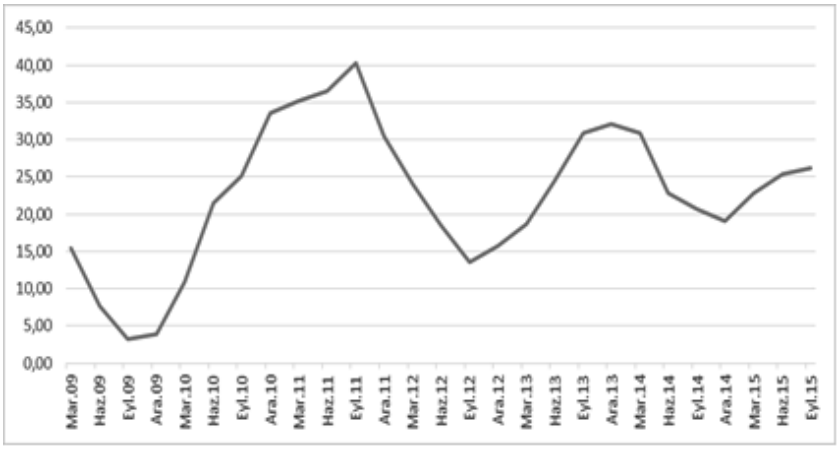
Şekil 9: TP/YP Aktifler



Şekil10: TP/YP Yükümlülükler

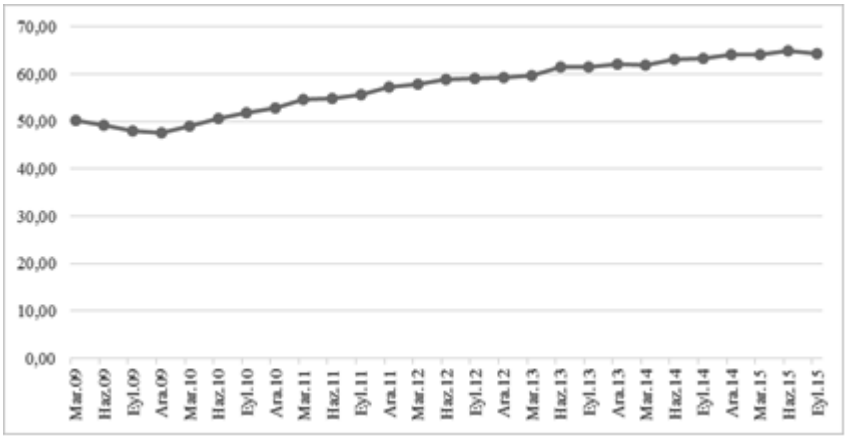
Bu çerçevede TCMB'nin kriz sonrası dönemde politikasını dış dengedeki bozulma, kredi genişlemesi ve yabancı fon akımlarından kaynaklanan makroekonomik riskleri gözeten bir yaklaşımla oluşturmaya çalıştığı gözlemlenmektedir. Kriz sonrası süreçte Türk bankacılık sektöründeki bankaların aktif ve pasifleri incelendiğinde ise, hem aktiflerde hem de pasiflerde yabancı paranın payının arttığı görülmektedir. Dolayısıyla bu uygulamanın bankacılık sektörüne en büyük etkisinin kredi

kullandırımları ile bankaların bilançolarında taşıdıkları kur ve faiz riskinde olduğu söylenebilmektedir



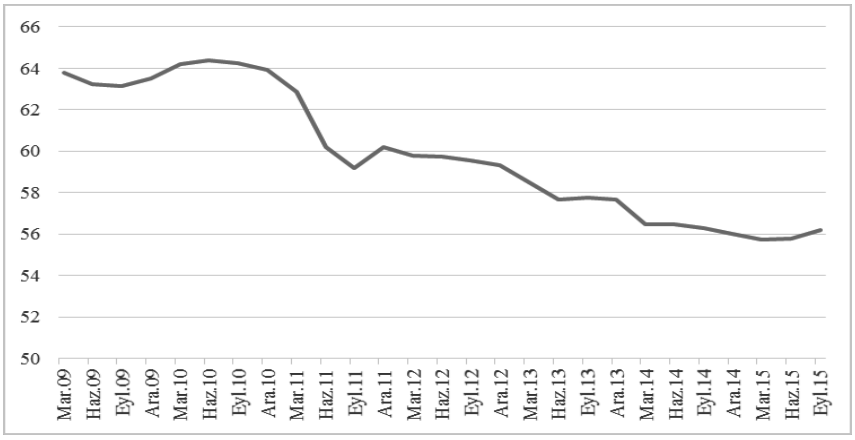
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği verileri kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.
Şekil 11: Yıllık Kredi Büyüme Oranı

2010 yılından itibaren hızla artmaya başlayan yurt içi bankalarca kullandırılan kredilerin büyüme hızı, 2010 sonunda TCMB'nin politika tepkisinin ardından önce kademeli bir yavaşlama eğilimine girmiş, 2011 yılının ortalarından sonra ise BDDK'nın aldığı önlemlerin de etkisiyle kredilerde yavaşlama net olarak ortaya çıkmıştır. 2011 yılının son çeyreğinden itibaren ise TCMB'nin faiz koridorunu yukarı doğru genişletmesini takiben kredi büyümesi daha da yavaşlamıştır. 2015 yılı itibarıyla yeniden yukarı yönlü trende giren kredi büyüme hızı Eylül 2015 itibarıyla artışa devam etmekle beraber halen 2013 yılı seviyelerine ulaşamamıştır. Sonuç itibarıyla uygulanan politikaların finansal istikrar açısından kredi büyüme hızını kontrol edilebilir bir düzeye çektiği söylenebilecektir.



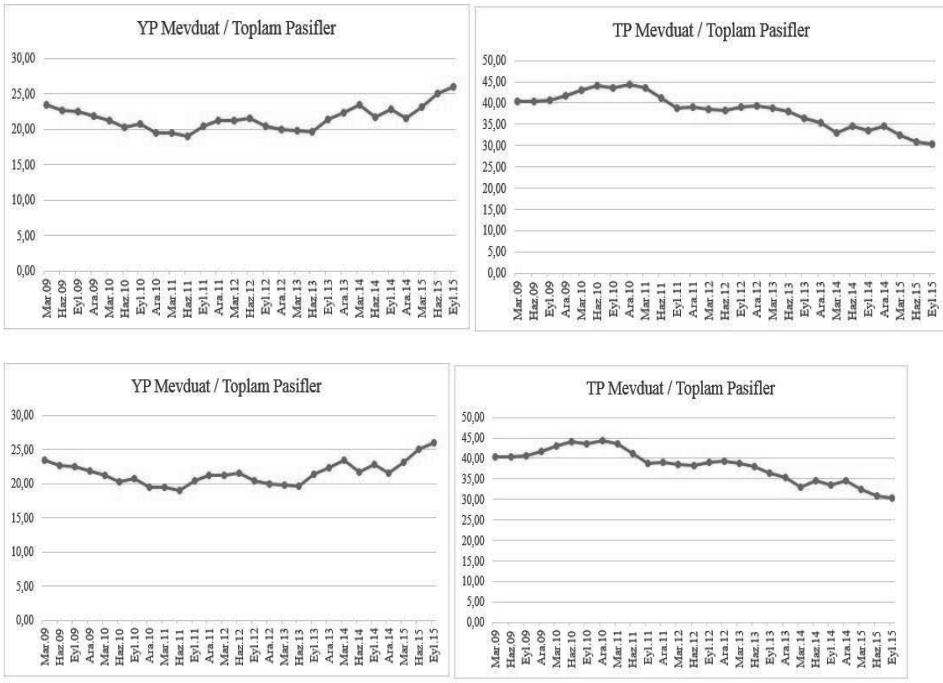
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği verileri kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.
Şekil 12: Kredilerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı (%)

Tüm bunlarla birlikte gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı niceliksel genişlemenin bir yansıması olarak diğer gelişen ülkelerde olduğu gibi Türkiye'nin finansal kurumlarının bilançolarında da kayda değer genişleme yaşanmıştır. Aktiflerde 2009 yılından bu yana görülen büyüme daha çok krediler kanalıyla gerçekleşmiş, 2010 sonu itibarıyla kredilerin aktifler içindeki payı yüzde 50'nin üzerine çıkmış olup, mevcut eğilim devam etmektedir.



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği verileri kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.
Şekil 13: Mevduatın Toplam Pasifler İçerisindeki Payı (%)

Son olarak, yukarıda yer alan Şekil 13'den anlaşılabileceği gibi, sektörün pasif kalemleri içinde en önemli paya sahip mevduatta ise devamlı bir azalma görülmektedir. Pasif kalemler içerisinde mevduatın payındaki bu azalışın uygulanan politikalarla birlikte yurt dışından fon sağlama imkanının artması sonucunda bankalardaki Türk parası mevduatın oransal olarak azalmasına karşın yabancı para mevduattaki artışla sınırlama gösterdiği söylenebilir.(Şekil 14) Buna alternatif olarak Bankalarca yurt dışından sağlanan kaynakların krediye yönlenmesi nedeniyle kur riskiyle birlikte kredi riski de dikkate alındığında gelecekte finansal sistem üzerine muhtemel olumsuz etkilerinin minimize edilmesi için etkin tedbirlere ihtiyaç duyulduğu değerlendirilmektedir.



Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği verileri kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.
Şekil 14: TP ve YP Mevduatın Toplam Pasifler İçerisindeki Payı (%)

7. Sonuç

2008 küresel finansal krizine kadar ağırlıklı olarak geleneksel para politikası araçlarının kullanan gelişmiş ülke merkez bankaları, kriz sonrasında geleneksel olmayan para politikası uygulamalarını yürürlüğe koymuşlardır. Gelişmiş ülke merkez bankaları kriz sonrası süreçte ilk olarak sıfır faiz politikaları uygulamaya başlamışlardır. Bu politikalarla fon maliyetlerini düşürerek ekonomik büyüme ve istihdam artışını hedeflemişlerdir. Uygulamalar sonrasında gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yabancı sermaye hareketleri gerçekleşmiştir.

Gelişmiş ülke merkez bankaları sıfır faiz politikasının dışında kredi imkanlarını arttırma yoluyla, menkul kıymet alım politikalarıyla ve sözlü yönlendirme politikalarıyla da piyasalara müdahalelerde bulunmuşlardır.

Kriz sonrası süreçte uygulanmaya başlayan sıfır faiz politikası uygulamasıyla ABD'de bono fiyatları 2007 yılına göre %35, Avrupa Birliğinde de %30 civarında artmıştır. Literatürde yapılan çalışmalarda bono fiyatlarındaki bu artışın büyümeye %2 enflasyona da %3.5 civarında katkı sağladığı tespit edilmiştir. Ayrıca sıfır faiz politikası uygulamaları sonucunda ABD'de kriz döneminde çok hızlı düşen konut fiyatlarında kriz öncesi seviyelerine ulaşmasa dahi kayda değer bir artış, İngiltere'de ise kriz öncesi düzeye yakın bir yükselme gerçekleşmiştir. Sıfır faiz politikasının en net sonuçlarından biri de hükümet borçlanma maliyetlerindeki azalmadır. Düşen faiz oraları neticesinde 2007 yılına göre ABD 150 milyar dolar, AB ise 125 milyar dolardan fazla tasarruf sağlamıştır. Buna ek olarak merkez bankalarının bilançolarındaki varlıkların genişlemesi yoluyla merkez bankalarının gelir ve karlarında da artış meydana gelmiştir. FED 2009-2012 yılları arasında ABD hazinesine devrettiği 300 milyar dolarlık karın yarısını bilançosuna aldığı ek varlıkların gelirlerinden sağlamıştır.

Kriz sonrası süreçte uygulanan sıfır faiz politikaları sonucunda yabancı sermaye gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmiştir. Bu sermaye hareketini belirleyen diğer değişkenler de gelişmekte olan ülke faiz oranlarının göreceli olarak gelişmiş ülkelerden yüksek olması ve gelişmekte olan ülkelerin kriz sonrası süreçte istikrarlı bir büyüme sürecinde olmalarıdır.

Gelişmekte olan ülkelerin uyguladığı geleneksel olmayan para politikası uygulamalarının Türkiye'ye etkisi diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi öncelikle yabancı sermaye girişinde olmuştur. Ancak kriz sürecinde Türkiye'den büyük miktarlarda yabancı sermaye çıkışı gerçekleşmiş, kriz sonrası süreçte Türkiye'ye yabancı sermaye girişi yeniden artmakla birlikte halen kriz öncesi seviyesine gelememiştir. TCMB de kriz sonrası süreçte uyguladığı para politikalarında değişiklikler yapmıştır. Bu dönemde TCMB zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi ek politika araçlarını kullanmaya başlamıştır. TCMB yükümlülüklerde vade ayrımı gözetmeksizin %6 olan TL zorunlu karşılık oranlarında Aralık 2010 itibariyle kısa vadede daha fazla, uzun vadede ise daha düşük oranda karşılık ayrılmasını sağlayan bir yaklaşımı benimsemiştir. Ayrıca Aralık 2008'de yabancı para cinsinden ayrılan, Ekim 2010'da da TL cinsinden ayrılan zorunlu karşılık oranlarına faiz ödeme uygulamasına son vermiştir. Bu politikalarla temel amaç olarak

da enflasyonist baskıların hafifletilmesi benimsenmiştir. TCMB'nin kriz sonrası süreçte uygulamaya başladığı yeni politikalardan bir diğeri Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)'dır. TCMB sermaye girişlerinin hızlı olduğu dönemlerde artan döviz likiditesi nedeniyle bankaların zorunlu karşılıklarının daha büyük bir kısmını döviz cinsinden tutmalarının teşvik edilmesi ve döviz kuru üzerindeki değerlenme baskısının azalmasına olanak sağlanması amacıyla bu uygulamaya başlamıştır. Böylece bir taraftan bankaların likidite ihtiyaçları arttırılarak piyasada borç veren taraf olan TCMB'nin pozisyonu güçlendirilmiş, diğer taraftan da faiz düşüşünün kredilerde meydana getirebileceği aşırı artışın önüne geçilmeye çalışılmıştır. TCMB'nin uyguladığı diğer bir politika da faiz koridorudur. Faiz koridoru politikasıyla fiyat istikrarı ve finansal istikrarın sağlanmasına yönelik etkinliğin arttırılmaya çalışıldığı tespit edilmiştir.

Gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı niceliksel genişlemenin bir yansıması olarak diğer gelişen ülkelerden olduğu gibi Türkiye'nin finansal kurumlarının bilançolarında da kayda değer genişlemeler yaşanmıştır. Kriz sonrası süreçte Türkiye'ye girmeye başlayan yabancı sermayenin etkisiyle bankacılık sektöründe hem aktiflerde hem de pasiflerde yurt dışı yabancı kaynakların arttığı tespit edilmiştir. Aktiflerde meydana gelen genişlemenin temel belirleyicisinin de kredilerdeki artış olduğu tespit edilmiştir. Ülkeye giren yabancı sermayedeki artışların etkisiyle bankaların kredi hacimlerindeki artış eğilimi nedeniyle ekonomide enflasyonist baskıların oluşması endişesiyle de TCMB ilave yeni politikalar uygulamaya koymuştur. Buna yönelik olarak gerçekleştirilen zorunlu karşılık oranlarında yapılan değişiklikler ile kredi hacminde azalma eğilimi başlamıştır.

KAYNAKÇA

Başçı E. ve H.Kara, (2011), Finansal İstikrar ve Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği.

Baumeister, C. ve Benati, L., (2010). "Unconventional Monetary Policy and the Great Recession: Estimating the Impact of a Compression in the Yield Spread at the Zero Lower Bound", ECB Working Paper Series, 1258.

Bernanke, B. S., (2013), At the National Economists Club Annual Dinner, Herbert Stein Memorial Lecture, Washington, D.C. http://www.federalreserve.gov/faqs/what-is-forward-guidance-how-is-it-used-in-the-federal-reserve-monetary-policy.htm (E.T.15.12.2015)

Cross, M., Fisher, P., & Weeken, O. (2010). The Bank's balance sheet during the crisis. Bank of England Quarterly Bulletin, Q1. 2010 Q1.

Gilbert, T., Scotti, C., Strasser, G., & Vega, C. (2015), "Is the Intrinsic Value of Macroeconomic News Announcements Related to their Asset Price Impact?" (No. 874), Boston College Department of Economics.

Glaeser, E. (2013), "A nation of gamblers: Real estate speculation and American history", American Economic Review, volume 103, number 3.

IMF. 2013(a). Global Financial Stability Report.

IMF. 2013(b). Unconventional Monetary Policies—Recent Experience and Prospects.

IMF. 2013(c) World Economic Outlook.

Kapetanios, G., Mumtaz, H., Stevens, I., & Theodoridis, K., (2012), Assessing the Economy-wide Effects of Quantitative Easing*. The Economic Journal,122(564), F316-F347.

Kuttner, K. (2012), Low interest rates and housing bubbles: Still no smoking gun. Williams College Department of Economics Working Paper, number 2012-01.

Peersman, G. (2011), Macroeconomic Effects of Unconventional Monetary Policy in the Euro Area. ECB Working Paper Series 1397.

Reuven, G. ve .S. Leduc. (2013), The Effects of Unconventional and Conventional U.S. Monetary Policy on the Dollar. FED San Francisco Working Paper Series 2013–11.

Santor, E. ve L. Suchanek. (2013), Unconventional monetary policies: Evolving practices, their effects and potential costs. Bank of Canada Review

TCMB. 2011 Para Ve Kur Politikası.

TCMB. 2012 Para Ve Kur Politikası.

TCMB. 2013 Yılı Para Ve Kur Politikası.

TCMB. 2011. Başkan Erdem Başçı'nın Bakanlar Kurulunda Yaptığı Sunum.

TCMB. 2011. Başkan Yardımcısı İbrahim Turhan'ın İstanbul Ekonomi ve Finans Konferansında Yaptığı Sunum.

TCMB. 2011. Finansal İstikrar Raporu. Sayı 12.

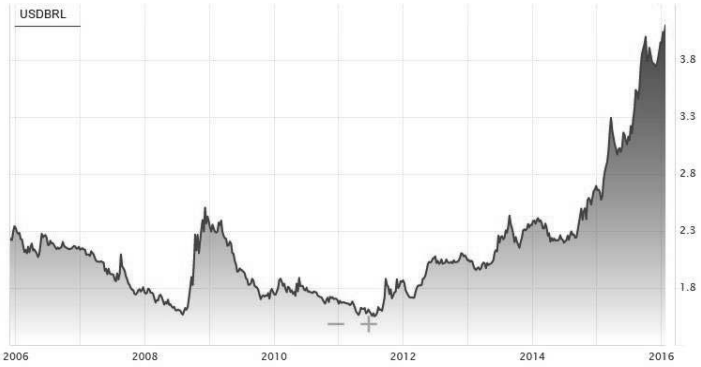
TCMB. 2011. Finansal İstikrar Raporu. Sayı 13.

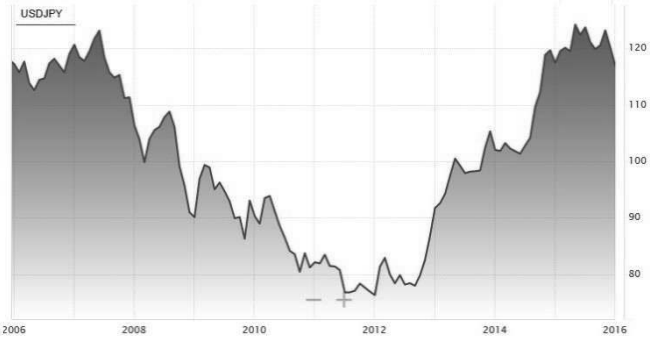
TCMB. 2012. Finansal İstikrar Raporu. Sayı 14

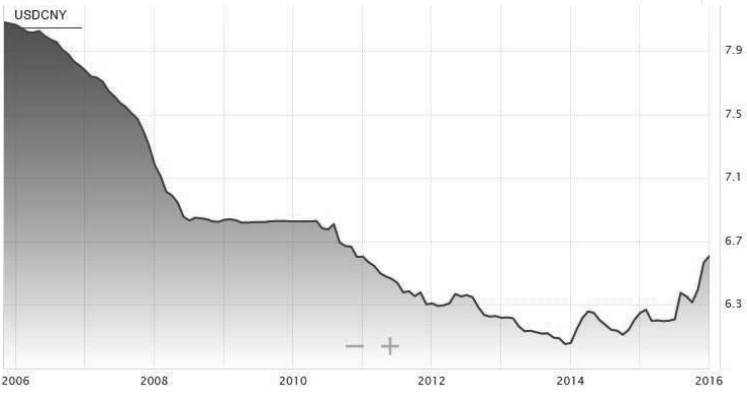
TCMB. 2012. Finansal İstikrar Raporu. Sayı 15.

TCMB; Erişim Tarihi 12.01.2016, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9ca38029-dfd2-4ae1-a18d-316c606c73ca/EN1501.pdf?MOD=AJPERES

EK-1 Amerikan Dolarının Brezilya Reali, Japon Yeni ve Çin Yuanı Karşısındaki Değeri







Ek 2. Gelişmiş Ülke Merkez Bankaları Bilanço Büyüklükleri

