

T.C.  
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
FİNANSMAN PROGRAMI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**MERKEZ BANKASININ FİNANSAL MİMARİDEKİ  
ROLÜ VE TÜRKİYE**

**Hilmi GÜLAY**

Danışman  
**Doç. Dr. Göktuğ Cenk AKKAYA**

2009

## Yemin Metni

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Merkez Bankasının Finansal Mimarideki Rolü ve Türkiye**” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı dűşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gűsterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

09/06/2009

Hilmi GÜLAY

## YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

### Öğrencinin

**Adı ve Soyadı** : Hilmi GÜLAY  
**Anabilim Dalı** : İşletme  
**Programı** : Finansman  
**Tez Konusu** : Merkez Bankasının Finansal Mimarideki Rolü ve Türkiye  
**Sınav Tarihi ve Saati** :

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün ..... tarih ve ..... sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliği'nin 18. maddesi gereğince yüksek lisans tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini ..... dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI OLDUĞUNA O OY BİRLİĞİ O  
DÜZELTİLMESİNE O\* OY ÇOKLUĞU O  
REDDİNE O\*\*

ile karar verilmiştir.

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. O\*\*\*  
Öğrenci sınava gelmemiştir. O\*\*

\* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.  
\*\* Bu halde adayın kaydı silinir.  
\*\*\* Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fulbright vb.) aday olabilir. Evet O  
Tez mevcut hali ile basılabilir. O  
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir. O  
Tezin basımı gerekliliği yoktur. O

### JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

.....  Başarılı  Düzeltme  Red .....

.....  Başarılı  Düzeltme  Red .....

.....  Başarılı  Düzeltme  Red .....

## ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

(Merkez Bankasının Finansal Mimarideki Rolü ve Türkiye)

(Hilmi GÜLAY)

Dokuz Eylül Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İşletme Anabilim Dalı  
Finansman Programı

1980'lerden itibaren sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, iletişim teknolojilerinin ilerleme göstermesi, çöken sabit kur rejiminin ardından kur riskinden korunmak için türev ürünlere başvurulması gibi gelişmelerle dünya ekonomik sistemi içinde finansal işlemlerin payının artması sonucunda, ülke ekonomilerinde de finansal işlemlerin bireysel bazda yaygınlığı ve tüm ekonomi içindeki payı artmıştır.

Finansal piyasaların uluslararası düzeyde bütünleşmesi, ulusal ekonomilerde ortaya çıkan krizlerin finansal piyasalar aracılığıyla global düzeyde etkide bulunmasını beraberinde getirmiştir. Finansal piyasalarda istikrar sağlanması dünya ekonomisinin işleyişi açısından da önemli olup Merkez Bankaları krizleri önlemeye yönelik bir dizi çalışmalar yapmışlardır. Böylece yeni ekonomik düzende finansal mimarinin ilk temelleri atılmıştır.

Çalışmada Merkez Bankasının finansal mimarideki rolü ve Türkiye konusu üzerinde incelemelerde bulunulmuştur. Bu bağlamda Merkez Bankacılığı, finansal mimarinin ortaya çıkışını sağlayan finansal krizler ve uluslararası finansal mimari konularına değinilerek, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 2008 küresel krizinde uyguladığı finansal mimari politikalarına yer verilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Merkez Bankacılığı, Finansal Krizler, Finansal Mimari, Uluslararası Finansal Mimari, Türkiye.

**ABSTRACT**  
**Master Thesis**  
**(The Role of Central Bank in Financial Architecture and Turkey)**  
**(Hilmi GÜLAY)**

**Dokuz Eylül University**  
**Institute of Social Sciences**  
**Department of Business Administration**  
**Finance Programme**

As a result of the increasing share of financial operations in world economical system within the developments such as liberalisation of capital movements since 1980's, development of communication technologies, turning to derivative products for protecting from currency risk after the collapsing fixed exchange rate regime, the individual penetration and share in whole economy of financial operations has increased in country economies, too.

Integration of financial markets in an international level has brought out the crises that take place in national economies affecting in a global way by financial markets. Providing stability in financial markets is important for functioning of the world economy and Central Banks have done a series of studies to prevent the crises. By this way, first fundamentals of financial architecture have been built in new economical regulation.

Analysises about the role of Central Bank in financial architecture and Turkey were made in this study. In this context, by mentioning about Central Banking, financial crises which make financial architecture happen and international financial architecture, the financial architecture policies which Turkish Republic Central Bank implemented in 2008 global crisis were written down.

**Key Words:** Central Banking, Financial Crises, Financial Architecture,  
International Financial Architecture, Turkey.

## MERKEZ BANKASININ FİNANSAL MİMARİDEKİ ROLÜ VE TÜRKİYE

YEMİN METNİ .....	ii
TUTANAK .....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER .....	vi
KISALTMALAR .....	xii
TABLO VE ŞEKİL LİSTESİ .....	xiii
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### MERKEZ BANKACILIĞI VE TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN YAPISI

1.1. MERKEZ BANKASI KAVRAMI .....	3
1.1.1. Tarihsel Süreçte Merkez Bankacılığı.....	3
1.1.1.1. Merkez Bankalarının Ortaya Çıkış Dönemi(1668-1873).....	3
1.1.1.2. Altın Standardı Dönemi (1873-1914).....	5
1.1.1.3. Savaşlar ve Krizler Dönemi (1914-1945) .....	5
1.1.1.4. Bretton Woods Dönemi Merkez Bankacılığı(1945 – 1971).....	6
1.1.1.5. Bağımsız Merkez Bankacılığı(1971'den Günümüze).....	7
1.1.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi.....	7
1.1.2.1. Osmanlı Dönemi.....	7
1.1.2.2. Cumhuriyet Dönemi .....	9
1.1.2.2.1. Osmanlı Bankasının İmtiyaz Süresinin Uzatılması.....	9
1.1.2.2.2. Hükümetin ilk Çalışmaları ve Dr. Vissering'in Raporu.....	10
1.1.2.2.3. Hükümetin İkinci Girişimi .....	11
1.1.2.2.4. Hükümetin Üçüncü Girişimi ve Kuruluş Prosedürü .....	11
1.1.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Sermaye Yapısı, Amaçları, Yetki ve Görevleri .....	12
1.1.4. Yeni Merkez Bankası Kanunu'nun Getirdiği Temel Değişiklikler .....	15
1.1.4.1. Görev ve Yetkiler Açısından .....	16

1.1.4.2. Hükümet İle Uyum İçinde Çalışma ve Denetim Açısından .....	16
1.1.4.3. Bağımsızlık Açısından .....	17
1.1.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Organları ve Teşkilat .....	17
1.1.5.1. Genel Kurul .....	18
1.1.5.2. Banka Meclisi .....	18
1.1.5.3. Para Politikası Kurulu .....	19
1.1.5.4. Denetleme Kurulu .....	20
1.1.5.5. Başkanlık (Gubernörlük) .....	20
1.1.5.6. Yönetim Komitesi .....	21
1.1.6. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Para Politikası Tanımı, Amaçları ve Araçları.....	21
1.1.6.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	23
1.1.6.2. Reeskont Politikası .....	25
1.1.6.3. Zorunlu Karşılık Oranı .....	26
1.1.6.4. Disponibilite Oranı .....	27
1.1.6.5. Mevduat Faiz Oranı .....	27
1.1.6.6. Zorunlu Döviz Devir Oranı .....	28
1.1.6.7. Bankaları İkna Yolu .....	28
1.1.6.8. İthalat Teminatları .....	29
1.1.6.9. Asgari Ödeme Oranı.....	29
1.1.6.10. Selektif Kredi Kontrolü .....	29
1.1.6.11. Tüketici Kredilerinin Kontrolü.....	30
1.1.6.12. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler.....	30
1.1.6.13. Boş Konuşma(Cheap Talk) Politikası .....	30
1.1.7. Merkez Bankaları'nın ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı.....	30
1.1.7.1. Bağımsızlık Kavramı ve Merkez Bankasının Bağımsızlığı .....	31
1.1.7.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Kriterleri ve Çeşitleri .....	33
1.1.7.2.1. Yasal ve Fiili Bağımsızlık.....	33
1.1.7.2.2. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık .....	35
1.1.7.2.2.1. Politik Bağımsızlığın Ölçütleri .....	36
1.1.7.2.2.2. Ekonomik Bağımsızlığın Ölçütleri .....	37

**İKİNCİ BÖLÜM**  
**FİNANSAL MİMARİNİN ORTAYA ÇIKIŞI:**  
**FİNANSAL KRİZLER**

2.1. FİNANSAL KRİZLER .....	39
2.1.1. Finansal Kriz Tanımları .....	39
2.1.2. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler .....	41
2.1.2.1. Aşırı Borçlanma .....	42
2.1.2.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri.....	43
2.1.2.3. Enflasyon.....	45
2.1.2.4. Döviz Kuru Politikası .....	45
2.1.3. Finansal Kriz Göstergeleri .....	47
2.1.3.1. Cari Açık/GSMH'ya Oranı .....	51
2.1.3.2. Bütçe Açığı/GSMH'ya Oranı .....	52
2.1.3.3. Reel Döviz Kurundaki Artış.....	52
2.1.3.4. Merkez Bankası Döviz Rezervleri .....	53
2.1.3.5. Para Arzındaki Artış .....	53
2.1.4. Para ve Bankacılık Krizlerinde En İyi ve En Kötü Göstergeler .....	54
2.1.5. Para ve Bankacılık Krizlerinde Öncü Göstergelerdeki Değişimin .....	55
Etkileri .....	55
2.1.6. Finansal Kriz Türleri.....	57
2.1.6.1. Para Krizleri .....	57
2.1.6.1.1. Para Krizleri Nasıl Tanımlanmaktadır? .....	58
2.1.6.1.2. Para Krizi Modelleri.....	61
2.1.6.1.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri .....	61
2.1.6.1.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	63
2.1.6.1.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri.....	66
2.1.6.2. Bankacılık Krizleri .....	68
2.1.6.3. İkiz Krizler .....	70
2.1.6.4. Sistemik Finansal Krizler .....	74
2.1.6.5. Dış Borç Krizi .....	75
2.1.7. Küreselleşme Süreci ve Finansal Kriz .....	76
2.1.7.1. Küreselleşmenin Ekonomik Niteliği .....	77



2.1.7.2. Finansal Küreselleşme.....	78
2.1.7.3. Küresel Bağlantılar ve Finansal Krizle İlişkisi.....	80

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### FİNANSAL MİMARİ KAVRAMI VE YENİ ULUSLARARASI FİNANSAL MİMARİNİN OLUŞUMU

3.1.FİNANSAL MİMARİ KAVRAMI .....	83
3.1.1. Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler ve Yeni Finansal Mimari.....	84
3.1.1.1. Küreselleşmenin Finansal Mimariye Etkisi .....	85
3.1.1.2. Risk Yönetiminin Finansal Mimariye Etkisi.....	86
3.1.1.3. Yeni Finansal Hizmetler Kanunuyla Finansal Mimari Ortak.....	87
Standartlarının Belirlenmesi.....	87
3.1.1.4. Finansal Mimarinin Yeniden Yapılandırılması Çalışmaları ve.....	90
Mali Saydamlık .....	90
3.1.2. Krizleri Önlemede ve Çözmede Finansal Mimari Boyutu .....	91
3.1.2.1. Krizi Önlemek İçin Alınması Gereken Önlemler.....	91
3.1.2.2. Krizi Çözmek İçin Alınması Gereken Önlemler .....	92
3.1.3. Türkiye’de Yeni Finansal Mimari ve İstikrar Arayışları .....	92
3.1.3.1. Bankacılık Kanunu Düzenlemeleri .....	93
3.1.3.2. Finansal Kurumların Kapasitesinin Artırılması .....	94
3.1.3.3. Ekonomik ve Finansal İstikrara Yönelik Politikalar .....	94
3.1.3.4. Reel Sektörün Güçlendirilmesine Yönelik Politikalar .....	95
3.1.3.5. Küresel Krizin Etkileri .....	95
3.1.3.6. Türkiye’de Ekonominin ve Bankaların Yeniden Yapılandırılması.....	96
3.1.4. Uluslararası Finansal Sistemin Yeni Mimarisi .....	97
3.1.4.1. Uluslararası Finansal Mimari Öngörüsünde Dünya Bankası ve .....	97
Uluslararası Para Fonunun Etkileri .....	97
3.1.4.2. Yeni Bir Uluslararası Finansal Mimariye İlk Adımlar: Köln.....	100
Zirvesi.....	100
3.1.4.3. Yeni Uluslararası Finansal Mimariyi Oluşturma Amaçlı Çalışma.....	101
Grupları .....	101
3.1.4.3.1. Şeffaflık ve Sorumluluğun Geliştirilmesi .....	102

3.1.4.3.2. Ulusal mali sistemlerin güçlendirilmesi.....	102
3.1.4.3.3. Uluslararası mali krizlerin yönetimi.....	103
3.1.4.4. Uluslararası Finansal Mimarinin Reformunu Oluşturan .....	103
Bileşenler .....	103
3.1.4.4.1. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik .....	104
3.1.4.4.2. Uluslararası Standartlar ve Kodlar .....	104
3.1.4.4.3. Sermaye Hesabı Sorunları.....	104
3.1.4.4.4. Sürdürülebilir Döviz Kuru Rejimleri .....	105
3.1.4.4.5. Dışsal Kırılganlıkların Tespiti ve Denetlenmesi .....	105
3.1.4.5. Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Uluslararası Finansal Mimari...	105

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **TCMB’NDA 2005-2008 YILLARI ARASINDA FİNANSAL MİMARİYE YÖNELİK POLİTİKALAR ÜZERİNE BİR İNCELEME**

4.1. İNCELEMENİN AMACI .....	107
4.2. İNCELEMENİN KAPSAMI .....	107
4.3. İNCELEMENİN YÖNTEMİ VE İNCELEME VERİLERİ .....	107
4.4. 2005 YILI TCMB PARA POLİTİKASI KURULU FAİZ KARARLARI.....	108
4.5. 2006 YILI FİYAT İSTİKRARI VE PARA POLİTİKALARINA İLİŞKİN UYGULAMALAR .....	110
4.5.1.Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Genel Çerçeve .....	110
4.5.2. Para Politikası Uygulamaları .....	111
4.5.3. Döviz Kuru Politikası .....	113
4.6. 2007 YILI FİYAT İSTİKRARI VE PARA POLİTİKALARINA İLİŞKİN UYGULAMALAR .....	113
4.6.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Genel Çerçeve .....	115
4.6.2. Para Politikası Uygulamaları .....	117
4.6.3. Döviz Kuru Politikası .....	120
4.7. 2008 YILI TCMB PARA POLİTİKASI KURULU FAİZ KARARLARI.....	121
4.7.1. Enflasyon Gelişmeleri.....	122
4.7.2. Para Politikası .....	122
4.7.3. Döviz Kuru Politikası .....	124

4.8. 2006 YILI VE SONRASI KÜRESEL DALGALANMAYA GENEL BAKIŞ.....	125
4.8.1. 2008 Küresel Krizi.....	125
4.8.2. 2008 Küresel Krizinin Gelişmekte Olan Ükelere Etkisi .....	126
4.8.3. 2008 Küresel Krizinde Merkez Bankalarının Uyguladıkları.....	127
Politika Önlemleri ve Kategorileri.....	127
4.8.4. TCMB'nin Küresel Kriz Döneminde Uyguladığı Politika Tedbirleri .....	128
4.8.5. TCMB'ın Finansal Mimari Çalışmalarına Yönelik İzleyeceği.....	129
Politika Önerileri.....	129
4.8.5.1. Mevduat Garantileri .....	130
4.8.5.2. Kredi Garanti Fonu Oluşturulması .....	130
4.8.5.3. Genişletici Maliye Politikaları.....	131
4.8.5.4. Uluslararası Para Fonuyla Anlaşma .....	131
4.8.6. TCMB'de Küresel Piyasalara İlişkin Öngörüler .....	132
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	134
KAYNAKLAR .....	137

## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>API</b>	Açık Piyasa İşlemleri
<b>DB</b>	Dünya Bankası
<b>DD</b>	Vadesiz Mevduat
<b>DİBS</b>	Devlet İç Borçlanma Senetleri
<b>DTM</b>	Dış Ticaret Müsteşarlığı
<b>ERM</b>	Avrupa Para Mekanizması
<b>FATF</b>	Finansal Eylem Görev Grubu
<b>GSMH</b>	Gayrisafi Milli Hasıla
<b>GSYİH</b>	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
<b>G7</b>	ABD, Kanada, Japonya, İngiltere, Almanya, Fransa, İtalya
<b>HM</b>	Hazine Müsteşarlığı
<b>IBRD</b>	Uluslararası Gelişme ve Yeniden Yapılandırma Bankası
<b>IFAC</b>	Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
<b>IMF</b>	Uluslararası Para Fonu
<b>M</b>	Para Stoku
<b>M1</b>	Dolaşımdaki Para + Vadesiz Mevduat
<b>M2</b>	Dolaşımdaki Para+Vadesiz Mevduat+Vadeli Mevduat+Mevduat Sertifikası
<b>MB</b>	Merkez Bankası
<b>OECD</b>	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
<b>PPK</b>	Para Politikası Kurulu
<b>PSI</b>	Özel Sektör Yatırımları
<b>PTT</b>	Posta-Telefon-Telgraf
<b>R</b>	Rezerv Toplamı
<b>r</b>	Zorunlu karşılık oranı
<b>s.</b>	Sayfa No
<b>TBMM</b>	Türkiye Büyük Millet Meclisi
<b>TC</b>	Türkiye Cumhuriyeti
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TÜFE</b>	Tüketici Fiyat Endeksi

## TABLO VE ŞEKİL LİSTESİ

Tablo 1: (1668-1893) Merkez Bankası Kurumları ve TCMB	s. 4
Tablo 2: Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri	s. 49
Tablo 3: Para ve Bankacılık Krizleri: En iyi ve En Kötü Göstergeler	s. 54
Tablo 4: Para ve Bankacılık Krizlerinde Öncü Göstergelerin Yorumu	s. 55
Tablo 5: Birinci Nesil ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin Karşılaştırılması	s. 65
Tablo 6: Bankacılık Krizinin Gerçekleşme Olasılığı	s. 71
Tablo 7: Para Krizinin Gerçekleşme Olasılığı	s. 73
Tablo 8: Bankacılık Krizleriyle Para Krizlerinin Karşılaştırılması	s. 73
Tablo 9: Finansal Mimarinin Ortak Standartlarının Oluşturulmasında Uluslararası Boyut	s. 88
Tablo 10: 2005 Yılında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları	s. 109
Tablo 11: 2006 Yılında Hedefe Uyumlu Enflasyon Patikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri	s. 111
Tablo 12: 2006 Yılında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları	s. 112
Tablo 13: 2007 Yılında Hedefe Uyumlu Enflasyon Patikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri	s. 116
Tablo 14: 2007 Yılında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları	s. 119
Tablo 15: 2008 Yılında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları	s. 123
Tablo 16: Politika Kategorileri ve Tedbirler	s. 127
Şekil 1: Gelişen Ekonomilerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması	s. 46

## GİRİŞ

Dünya ekonomisinin son otuz yılına damgasını vuran başlıca ekonomik gelişmelerden en önemlisi piyasaların küresel anlamda bütünleşmesi ve etkinlik kazanmasıdır. Günümüzde özellikle finansal piyasalar bağlamında, kökenleri 1960'lı yıllarda Avrupa para ve tahvil piyasalarının ortaya çıkmasına kadar uzanan, 1980'li yıllarda devam eden ve 1990'larda ivme kazanan bir entegrasyon süreci yaşanmaktadır. 1980'lerden sonra sermaye hareketlerinin kazandığı nitelik, bu akımların resmi kanallardan, özel kanallara kaymasına yol açmıştır. Özel kanallara kayan özellikle portföy ve kısa vadeli sermaye akımları, sahip oldukları oynak (volatilité) yapılarını gittikleri ülkelere de taşımışlardır. Ayrıca, teknolojik gelişmenin bir sonucu olarak haberleşme maliyetlerinin azalması ve kazandığı hız, kısa vadeli sermaye ve portföy akımlarına da yansımış, kısa vadeli sermaye ve portföy akımları eskiye oranla ülkelere daha hızlı girip, çıkma özelliği kazanmıştır. Bu gelişmeler finansal piyasalar arasında daha ileri bir entegrasyon sürecinin ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Son yıllarda ulusal ve uluslararası ekonomilerde yaşanan finansal piyasaların entegrasyonu süreci finansal kriz olgusunu beraberinde getirmiştir. Olumsuz gelişmelerden etkilenerek sermayenin aniden kaçışı ile başlayan bu krizler, ulusal paranın değer kaybetmesi, bilançoların kötüleşmesi, güvensizliğin yaygınlaşması ve üretimin finanse edilememesi olgularıyla sonuçlanmış ve bu krizler diğer ülkelere yayılmıştır.

ABD mortgage piyasalarında 2006 yılında başlayan dalgalanma, 2007 yılından itibaren öncelikle kredi krizine ve akabinde likidite krizine dönüşerek global finansal sistemi etkisi altına almıştır. ABD mortgage krizi sonrasında yeni finansal mimarinin gündeme gelmesiyle birlikte idari yapı ile piyasa yapısının güçlendirilmesine ilişkin birçok reform çalışması başlatılmıştır. Bilgilendirmeden, değerlemeye kadar birçok alanda yapılan öneriler kapsamında bilanço dışı kalemlerin muhasebeleştirilmesi ve kamuoyuna açıklaması, menkul kıymetleştirme süreçlerinin iyileştirilmesi, kredi derecelendirme süreçlerinin kalitelerinin yükseltilmesi, risk

analizlerinin geliştirilmesi, otoriteler arasında bilgi paylaşımı ve işbirliğinin geliştirmesi ile sermaye yeterliliği ve likidite yönetimine ilişkin standartların belirlenmesi gündeme gelmiştir.

Bu çalışmada, Merkez Bankasının bu küresel krizlere karşı fiyat istikrarını korumaya yönelik yapmış olduğu finansal mimari çalışmaları incelenmiştir. İlk bölümde Tarihsel Süreçte Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının yapısı üzerinde durulmuştur. Merkez Bankasının para politikası araçları finansal mimari çalışmalarında büyük önem arz ettiğinden ayrıntılı olarak açıklanmaya çalışılmıştır. Merkez bankasının bağımsızlığı konusu bu bölümün son kısmını oluşturmuştur.

İkinci bölümde, finansal mimarinin ortaya çıkmasını sağlayan finansal krizlere yer verilmiştir. Finansal krizlere neden olan faktörler, finansal kriz göstergeleri ve finansal kriz türleri açıklandıktan sonra küreselleşme ile beraber finansal krizlerin kazandığı boyut açıklanmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölüm finansal mimari kavramı ve yeni uluslararası finansal mimarinin oluşumuna ayrılmıştır. Finansal mimarinin ortaya çıkışı, krizleri önlemede ve çözümedeki etkisi, yeni uluslararası finansal mimariyi oluşturma amaçlı çalışma grupları bu kısmın ana konularıdır.

Son bölümde 2008 küresel krizi öncesi Merkez Bankasının 2005-2008 yılları arasında finansal mimariye yönelik uygulamış olduğu politikalar incelenmiştir. Bu incelemede 2006, 2007 ve 2008 yılı Merkez Bankası para politikaları kararları açıklandıktan sonra 2008 küresel krizi ve finansal mimari ilişkisine değinilmiştir.

# **BİRİNCİ BÖLÜM**

## **MERKEZ BANKACILIĞI VE TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN YAPISI**

### **1.1. MERKEZ BANKASI KAVRAMI**

Zaman içerisinde paranın fonksiyonlarının ve ekonomik yaşamdaki etkinliğinin artması merkez bankalarının doğuşuna zemin hazırlamıştır. Parasal yapının ve bankacılık sisteminin düzenleyicisi olan Merkez Bankası aynı zamanda bankaların bankası görünümündedir. Ticari bankalar mevduat kabul ederek ve kredi açarak kaydi para yaratıp para arzını artırırken, merkez bankaları izledikleri çeşitli yollarla bankaların açtıkları kredi hacmini ve böylece kaydi para arzını kontrol ederler. Üstelik dolanımdaki paranın ihraç yetkisi de Merkez Bankasının elindedir. Sonuç olarak, bankalar kredi ticareti yapan, Merkez bankaları ise para politikalarını uygulamakla görevli kuruluşlardır.

Tarihsel süreçte, merkez bankalarının üstleneceği görevler konusunda değişen uygulamalar olmuş ve yaşanan tecrübeler merkez bankalarının asıl olarak fiyat istikrarına odaklanması gerektiğini, diğer hedeflere en fazla katkıyı bu yolla yapabileceğini göstermiştir.

#### **1.1.1. Tarihsel Süreçte Merkez Bankacılığı**

Geçmiş tarihte merkez bankalarının üstlendiği görevler konusunda değişik uygulamalar olmuştur. Merkez bankacılığı tarihsel süreç açısından incelendiğinde aşağıdaki dönemler ön plana çıkmaktadır.

##### **1.1.1.1. Merkez Bankalarının Ortaya Çıkış Dönemi(1668-1873)**

Tarih boyunca, özellikle savaş dönemlerinde kamunun finansmanı ön plana çıksa da, merkez bankalarının ana görevi paranın iç ve dış değerinin korunması olmuştur. Paranın iç değerinin korunması, yurt içi piyasalardaki alım gücünün



korunması ve arttırılmaya çalışılması anlamına gelirken, dış değerinin korunması yabancı paralar karşısında değerinin korunması anlamına gelmektedir (Capie, Goodhart ve Schnadt, 2003).

Gerçek anlamda ilk merkez bankası 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)'dır (Önder, 2005:10) (Tablo 1.).

Tablo 1. (1668-1893) Merkez Bankası Kurumları ve TCMB

Merkez Bankaları	Bankaların Kuruluş tarihleri	Banknot İhraç Etme Tarihleri	Son Borç Verme Mercii Tarihleri
Sverige Riksbank	1668	1897	1890
Bank of England	1694	1844	1870
Banque de France	1800	1848	1880
Bank of Finland	1811	1886	1890
Nederlandsche bank	1814	1863	1870
Austrian National Bank	1816	1816	1870
Noerges Bank	1816	1818	1890
Danmarks Nationalbank	1818	1818	1880
Banco de Portugal	1846	1888	1870
Belgian National Bank	1850	1850	1850
Banco de Espana	1874	1874	1910
Reichsbank	1876	1876	1880
Bank of Japan	1882	1883	1880
Bank D'Italia	1893	1926	1900
TCMB	1930	1930	2002

Kaynak: The Development of Central Banking, Nisan 2003.

Merkez bankaları, özel ticari bankalar olarak ortaya çıkmışlardır. Ticari koşullar merkez bankalarının ortaya çıkmasında etken olurken, ayrıca devletin özellikle savaşlar esnasında kamunun finansmanı amacıyla fazla devlet kağıt parası

basarak aşırı enflasyona yol açmaları sebebiyle, devletten bağımsız güvenilir kuruluşlara ihtiyaç olmuştur.

Gerçek anlamda merkez bankacılığı 18. yüzyılda aşağıdaki üç fonksiyonu içerecek şekilde ortaya çıkmıştır.

- Devletin bankası olmak,
- Banknot ihraç tekeline sahip olmak,
- Likiditenin son mercii fonksiyonuna sahip olmak olarak sıralanabilir.

#### **1.1.1.2. Altın Standardı Dönemi (1873-1914)**

Merkez bankalarının altın standardını uygulamaya geçmesiyle birlikte sadece altın rezervi karşılığı para basmaya başlamışlardır. Böylece paralar ülkeler arasında işlem görmeye ve para politikası araçları kullanılmaya başlanmıştır. Amaca ulaşmak için kullanılan temel araç faiz oranlarının kontrolü olmuştur. Merkez bankaları faiz oranlarını kontrol etmek amacıyla altın rezervlerini müdahale amacıyla kullanmış, altın alarak faizlerin yükselmesini, altın satarak da faizlerdeki yükselişi önlemeye çalışmışlardır. Bu dönemde merkez bankaları hükümetlerden bağımsız olarak hareket etmişler ve ticari rekabetten çekilerek daha büyük bir rol olan bankaların bankası konumuna geçmişlerdir(Önder, 2005:13).

#### **1.1.1.3. Savaşlar ve Krizler Dönemi (1914-1945)**

1914 – 1945 yılları içinde yaşanan iki dünya savaşı ekonomi politikalarını ve merkez bankacılığını derinden etkilemiştir. 1914 yılının Ağustos ayında savaşın patlak vermesi finansal piyasalarda beklenmeyen bir şok yaratmıştır Bu dönemde gerekli olan, paniğin atlatılması amacıyla gerekli olan likiditenin merkez bankalarınca sağlanmasıydı. Merkez bankaları başlangıçta altın standardına bağlı kalarak gerekli likiditeyi sağlamışlardır. Ancak, savaş harcamaları ile birlikte altın asıl olarak ödemeler dengesinin finansmanı için kullanılmaya, bu çerçevede dolaşımdan kaldırılmaya başlanmıştır. Yine savaş esnasında merkez bankaları

hükümete yoğun kredi kullandırmaya başlamışlardır. Artık yaratılan paranın altın karşılığı olarak sağlanması imkânı kalmamıştır. Bu çerçevede merkez bankaları konvertibl olmayan ya hükümetin ya da merkez bankasının yükümlülüğünde olan kanuni mübadele aracı olarak kağıt para basmaya başlamışlardır (Kindleberger, 1993). Savaş sırasında liberal ekonomi anlayışından da vazgeçilerek sermaye hareketlerine kontrol uygulaması yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır.

#### **1.1.1.4. Bretton Woods Dönemi Merkez Bankacılığı(1945 – 1971)**

1944 yılında merkezinde ABD'nin bulunduğu, Bretton Woods para sistemi oluşturulmuştur. Bu sistemle o zamana kadar altına bağlı olan ve sterlinin etkisinde bulunan para sistemi dolara bağımlı hale gelmiştir. Sistemde, bütün ülkeler paralarının değerini ABD dolarına göre belirlerken, dolar altına göre değer buluyor ve ABD Merkez Bankası(Federal Rezerv) diğer ülkelerin Merkez Bankalarına arz edecekleri dolarlar karşılığında altın verme taahhüdü altına girerek dünya Merkez Bankası rolünü üstleniyordu. 1971 ve 1973 dolar devalüasyonları Bretton Woods sistemine son vermiş, güçlenen Batı Avrupa ve Japonya ulusal paraları karşısında dolar egemenliğini yitirmiş ancak sistemin yarattığı çokuluslu kurumlar uluslararası alanda etkinliklerini artırmaya devam etmişlerdir. Bretton Woods sisteminin yarattığı bu çokuluslu kurumlar; Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'dır (IBRD-International Bank for Reconstruction and Development-World Bank). Ödemeler dengesi açıkları için ihtiyaç duyulan kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla kurulan IMF ile kalkınmaya yönelik altyapı yatırımları için ihtiyaç duyulan uzun vadeli finansmanı temini amacıyla kurulan IBRD çokuluslu finansman kurumlarının ilk örnekleridir. 1960'lı yıllarda, uluslararası piyasalarda İngiltere, Fransa, Japonya, Almanya, Hollanda, Belçika, İsviçre ve İsveç gibi sanayileşmiş ülkelerin ticari bankaları, ABD bankalarıyla rekabet eder hale gelmişlerdir. Uluslararası piyasalarda artan rekabet sonucu, piyasalarda araç ve hizmet çeşitliliği artmaya başlamıştır(Meulendyke, 1998).

### **1.1.1.5. Bağımsız Merkez Bankacılığı(1971'den Günümüze)**

Bretton Woods sisteminin yıkılışı ve dalgalı kur rejimine geçişle birlikte, merkez bankaları para politikası stratejilerinde ve kullandıkları araçlarda çok önemli değişiklikler meydana gelmiş, günümüz modern merkez bankacılığı anlayışının tohumları atılmıştır. Yine bu dönem ve sonrasında merkez bankacılığında parasalcı akımın egemenliği ortaya çıkmıştır. Merkez bankacılığı tarihçesi açısından, 1980'li yıllar merkez bankası bağımsızlığı ve para politikası stratejileri açısından bir geçiş dönemi, 1990'lı yıllar ise merkez bankası bağımsızlığının artık “*olmazsa olmaz*” olarak görülen, para politikası stratejisi açısından ise “*enflasyon hedeflemesi*”ne geçişin yaygınlaştığı bir dönem olarak adlandırmamız mümkündür. Para politikası araçları açısından ise 1970'li yılları ve sonrası dönemi, doğrudan para politikası araçlarından, piyasa mekanizmasına dayalı dolaylı para politikası araçlarına geçiş dönemi olarak kabul edebiliriz(Önder, 2005:20).

### **1.1.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi**

TCMB'nın kuruluş sürecini Osmanlı ve Cumhuriyet Dönemi olarak iki kısımda inceleyebiliriz. Osmanlı Döneminde, Osmanlı İmparatorluğu'nun kuruluş yıllarından 1920'li yıllara kadar olan süreçteki aşamalar, Cumhuriyet Döneminde ise Merkez Bankasının kuruluş sürecinde gelişen olaylar ele alınacaktır.

#### **1.1.2.1. Osmanlı Dönemi**

Klasik Osmanlı düzeninde, para arzının ayarlanması, kredi hacminin düzenlenmesi, altın ve döviz rezervlerinin yönetimi ile iç ve dış ödemelerin gerçekleştirilmesi; hazine, darphane, sarraflar, vakıflar, bedestenler ve loncaların yüklendiği değişik rollerin bir araya gelmesiyle yerine getiriliyordu. Osmanlı paraları İmparatorluk sınırları dâhilinde Venedik, Floransa, Macaristan ve Memluk paraları ile birlikte dolaşımdaydı. İlk Osmanlı parası *Akçe* 1326 yılında, ilk altın sikke *Sultani* ise 1477 yılında bastırıldı. “*Kaime*” adındaki ilk banknotlar 1843 yılında bastırıldı.

Bu banknotlar hazine bonosu yerine de kullanılabilirdi([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

1844 yılında “Usulü Cedide Üzere Tashihi Ayar” kararnamesiyle “*Mecidiye*” adında standart hale getirilmiş yeni altın ve gümüş paralar bastırılarak iki metalli bir para sistemine geçildi. Bu para reformunun sonuç vermesi için Osmanlı parasının İngiliz parasına karşı kurunun sabit tutulması gerekiyordu. Bu amaçla Galata bankerlerinden Alleon ve Baltazzi ile bir anlaşma yapıldı. Bu anlaşmaya göre İngiltere ve Fransa’ya yapılacak ödemeler, bankerler tarafından belli bir ödeme karşılığında, sabit kur üzerinden yapılacak ve bu şekilde Osmanlı parasının değerinde istikrar sağlanmış olacaktı. 1847 yılında Osmanlı hükümeti Galata bankerlerine *Bank-ı Dersaadet* adında bir banka kurmaları için izin verdi. Böylece Osmanlı İmparatorluğu’nda ilk defa dış ödemeleri düzenleme işlevini üstlenen bir banka kurulmuş oldu([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

Osmanlı hükümeti ile Avrupa ülkeleri arasında aracılık görevi üstlenecek bir devlet bankasına ihtiyaç duyuluyordu. 1856 yılında İngiltere kralının bir fermanı ile İngiliz sermayeli Osmanlı Bankası “Ottoman Bank” kuruldu. Merkezi Londra’daydı. Osmanlı Bankasının faaliyetleri küçük miktarlarda kredi vermek, hükümete avans vermek ve bazı hazine bonolarını iskonto etmekle sınırlıydı.

Osmanlı Bankası 1863’te önce kendini feshetti. Daha sonra Bank-ı Osmanii Şahane adını alarak ve İngiliz ve Fransız ortaklığı şeklinde yeniden örgütlenerek bir devlet bankası niteliğini kazandı. Banknot basma imtiyazı ve tekeli otuz yıl süreyle Bank-ı Osmanii Şahane’ye verildi. Osmanlı hükümeti bu süre zarfında banknot çıkarmamayı ve bu imtiyazı başka bir kuruluşa vermemeyi kabul ediyordu. Osmanlı hükümeti Bankanın karına iştirak edemeyecekti. Banka kasasında bulunduracağı altının üç katı kadar banknot basabilecekti. Bank-ı Osmanii Şahane banknot basma imtiyazı ve tekeli elinde bulunduruyordu. Banka devletin haznedarlığını yapacak, devlet gelirlerini tahsil edecek, Hazine’nin ödemelerini yerine getirecek, hazine bonolarını iskonto edecek, iç ve dış borçlara ilişkin faiz ve anapara ödemelerini yapacaktı.1879 yılında iki metalli para sistemi terk edildi ve tek metalli para sistemi

yürürlüğe girdi. 100 kuruş değerindeki Osmanlı altını yeni para birimi olacaktı(www.tcmb.gov.tr, 20.02.2008).

Tevhid-i Meskûkât Kanunu uyarınca 1916 yılında yeni bir para reformu yürürlüğe girdi. Reform altına dayalı tek metalli para sistemi öngörüordu. Para birimi “kuruş” oldu. 1 lira 100 kuruşa eşitlendi.

Türkiye’de bir ulusal merkez bankası kurulmasının fikri temelleri İttihat ve Terakki zamanında atılmıştır. Bu dönemde kurulan “İtibar-ı Milli Bankası” ileride Osmanlı Bankası’nın yerini alacak bir devlet bankası işareti olarak görülüyordu.

### **1.1.2.2. Cumhuriyet Dönemi**

Merkez Bankasının kuruluş süreci 1923 yılında başlamış ve 1931 yılında son bulmuştur. Bu kısımda bu tarihler arasındaki Merkez Bankasının kuruluş aşamaları açıklanacaktır.

#### **1.1.2.2.1. Osmanlı Bankasının İmtiyaz Süresinin Uzatılması**

Ulusal bir devlet bankası kurulması fikri 1923 yılında toplanan Türkiye İktisat Kongresi’nde ele alınmıştır. Kongrede, bir taraftan devletin bankacılık politikasını belirleyecek, diğer taraftan banknot ihracı ile devlet kredisini tanzim edecek bir merkez bankası oluşturulması üzerinde durulmuştur. 1924 yılında Türk hükümeti Osmanlı Bankasını bir devlet bankasına dönüştürmek için bazı girişimlerde bulundu. Ancak o günkü iktisadi ve mali koşullar buna uygun değildi. Bunun üzerine aynı yıl, esasen savaş ve mütareke dönemlerinde Türkiye’deki çalışmalarını asgariye indirmiş olan Osmanlı Bankası ile Cumhuriyet hükümeti arasında bir anlaşma yapıldı. Buna göre, Bankanın 1925 yılında sona erecek olan banknot ihracı imtiyazı 1935 yılına kadar uzatılıyordu. Ancak bu süre zarfında ulusal bir merkez bankası kurulması halinde Osmanlı Bankasının buna bir itiraz hakkı olmayacaktı (www.tcmb.gov.tr, 20.02.2008).

#### 1.1.2.2.2. Hükümetin ilk Çalışmaları ve Dr. Vissering'in Raporu

1927 yılında II. İnönü Hükümeti'nin Maliye Bakanı Abdülhalik Renda Cumhurbaşkanı Gazi Mustafa Kemal'e merkez bankası kurulması hakkında ana hatlarıyla bir taslak sundu. Cumhurbaşkanı bu taslağı onayladı. Osmanlı Bankası yöneticileriyle görüşmeler yapıldı. Çeşitli yabancı merkez bankalarının tüzükleri incelendi. İlk ciddi girişim Türkiye İş Bankası tarafından yapıldı. 1927 yılında İtibar-ı Milli Bankası'nın hisse senetleri Türkiye İş Bankası'na devredilmiş ve devlet Türkiye İş Bankası'nın hissedarları arasına katılmıştı. Mart 1928'de Türkiye İş Bankası Hollanda Merkez Bankası Meclis Üyesi Dr. G. Vissering'i Türkiye'ye davet etti([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

Dr. Vissering kapsamlı bir rapor hazırladı ve bunu Haziran 1928'de Türkiye İş Bankası yöneticilerine verdi. Raporda önce genel olarak Türkiye ekonomisi hakkında bilgi verilmiş, daha sonra merkez bankacılığı ve para istikrarı konularına değinilmiştir. Dr. Vissering paranın dolaşımını kontrol edecek bir merkez bankasına duyulan ihtiyacı vurgulamıştır. Dr. Vissering hükümete bağılı olmayan ve bir anonim şirket şeklinde örgütlenen özel bir merkez bankası kurulmasını önermiştir. Bankanın sermayesi tamamı altın ve dövizle ödenmek suretiyle 30 milyon lira olacaktır.

Rapora göre, Türkiye'de bir merkez bankası kurulmasına duyulan acil ihtiyaç nedeniyle ulusal ve ticari bir bankanın merkez bankasına dönüştürülmesi tecrübe, personel ve teçhizat bakımından yararlı olacaktır.

Türkiye İş Bankası Genel Müdürü Celal Bayar Vissering raporunu kendi görüşlerini içeren bir notla birlikte Başbakan İsmet İnönü'ye sundu. Celal Bayar bir merkez bankası kurulmasının ülke için önemini vurgulayarak Türkiye İş Bankası olarak buna istekli olduklarını belirtti. Celal Bayar sermayesi tamamen devlete ait olan bir devlet bankası fikrine karşı olduğunu ifade ederek yeni bir banka kurmak yerine Türkiye İş Bankası'nın merkez bankasına dönüştürülmesini önerdi. Bayar'a göre Türkiye İş Bankası Vissering raporunda sıralanan merkez bankası görevlerinin birçoğunu zaten üstlenmişti([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

Başbakan İsmet İnönü bu öneriyeye karşı çıktı. İnönü'ye göre Merkez Bankası bağımsız bir kuruluş olmak zorundaydı ve diğere özel bankalarla ilişkisi olamayacağı gibi bizzat Devlete ve Maliye Bakanlığına karşı da görevinin gerektirdiği dürüstlük ve sertlikle çalışması gerekiyordu([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

#### **1.1.2.2.3. Hükümetin İkinci Girişimi**

III. İnönü Hükümeti hükümet programında ilk defa açıkça bir devlet bankası kurulması hakkında bir yasa taslağı hazırlanmasını öngörüyordu. Maliye Bakanı Şükrü Saracoglu Türk parasının istikrara kavuşmasını ve bir merkez bankası kurulmasını esas hedef olarak seçmişti([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

#### **1.1.2.2.4. Hükümetin Üçüncü Girişimi ve Kuruluş Prosedürü**

Milli Eğitim Bakanı Cemal Hüsnü Taray ve Ziraat Bankası Müdürü Şükrü Ataman tarafından, diğere ülkelerin merkez bankası kanunları dikkate alınarak, hazırlanan kanun tasarısı Mart 1930'da Bakanlar Kurulunda tartışıldı. Tasarıya göre bankanın 25 milyon liralık sermayesi hükümet, Türk bankaları, yabancı bankalar ve halk olmak üzere 4 kategoriye ayrılacaktı([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

Hükümet tasarıyı değerlendirmek üzere Şükrü Saraçoğlu başkanlığında teknik bir heyet oluşturdu. Tasarıya karşı bankacılık çevrelerinden gelen itirazlar üzerine proje kabul görmedi. Hükümet konuyu yeniden ele aldı. Tasarının maddeleri gözden geçirilmek suretiyle uzlaştırıcı yeni bir metin oluşturulması istendi. Şükrü Saraçoğlu, öngörülen değişiklikleri yaptıktan sonra yeni kanun taslağını hükümete sundu. Hükümet Mayıs 1930 sonunda tasarıyı TBMM'ne sevk etti([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

28 Mayıs 1930 tarihinde Büyük Millet Meclisi'ne sunulan tasarı, önce Maliye-İktisat Müşterek Encümeni'nde, sonra Bütçe Encümeni'nde görüşülerek 9 Haziran 1930 tarihinde Meclis'in gündemine gelmiştir. Ancak, Maliye Bakanı Şükrü



Saracoğlu tasarımı geri çekip, Düyun-u Umumiye taksitlerinin ödenmesinin durdurulmasına ilişkin incelemelerde bulunmak için Türkiye'ye gelmiş olan Fransız iktisatçısı Profesör Charles Rist ile aynı gün görüşmüştür. Buna göre Prof. Rist, kağıt paranın devletin sorumluluğunda olacağı, altın esaslı banknot emisyonunun ise merkez bankasına ait olacağı ikili para sisteminin sakıncalarına dikkat çekerek Hükümetin ilk önerisine uygun olarak tüm kağıt paranın bankanın uhdesine verilmesini önermiş ve yasa tasarısında son anda değişiklik yapmıştır. Böylece Merkez Bankası yasa tasarısı 11 Haziran 1930 tarihinde Meclis'ten geçerek yasalaşmıştır([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.02.2008).

1 Eylül 1931 tarihinde Hükümet'çe kabul edilen Banka Nizamnamesi (Anasözleşme) 20 Eylül 1931 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girdi. Merkez Bankası 3 Ekim 1931 tarihinde Ziraat Bankası binasında faaliyete geçti. Merkez Bankası günümüzde Ankara Şubesi olarak kullanılan hizmet binasına 1933 yılında taşınmıştır.

### **1.1.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Sermaye Yapısı, Amaçları, Yetki ve Görevleri**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın sermayesi 15.000.000 TL olarak belirlenmiştir. En son 28.04.1988 tarihli olağan genel kurul ve 24.06. 1988 tarihli 88/13075 sayılı banka esas mukavele hakkındaki bakanlar kurulu kararı ile sermayesi 25.000.000.000.-TL'ye yükseltilmiş, 2005 yılında TL'den altı sıfır atılması nedeniyle 25.000.-YTL sermayeli, her biri 0,10 YTL itibari kıymetli 250.000. adet hisseden meydana gelen bir sermaye yapısına dönüşmüştür([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 15.03.2008).

Hisse senetleri dört gruptan oluşmaktadır. A sınıfı hisse senetleri Hazine'ye aittir ve oranı %51'den aşağı düşemez. B grubu hisse senetleri Türkiye'de faaliyette bulunan milli bankalara, C sınıfı hisse senetleri ise milli bankalar dışında kalan bankalar ile imtiyazlı şirketler için ayrılmıştır. Son olarak D sınıfı hisse senetleri ise Türk ticaret kurumlarına ve Türk vatandaşlığını haiz gerçek kişilere ayrılmıştır.

Merkez bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu 1211 sayılı TCMB kanununda açıkça belirtilmiştir. Fiyat istikrarı amacının açıkça belirlenmesinin temelinde, bu amacın tüm dünya merkez bankaları arasında yerleşmiş bir ilke olmasının dışında, para politikalarının bağımsız olarak merkez bankaları tarafından belirlenmesi ve uygulanmasıdır. Banka fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Merkez bankası fiyat istikrarı amacı ile çelişmemek şartına bağlı olarak hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını desteklemekle görevlendirilerek, sağlanmak istenen bağımsızlığın hükümetten ayrı düşünölemeyeceği ifade edilmeye çalışılmıştır (Kara, 2001:136).

Bankanın temel görevleri;

- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- Bankaların ve Bankaca uygun görölecek diğer mali kurumların yükümlölüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Türk Lirasının hacim ve tedavölünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin

kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,

- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- Mali piyasaları izlemek,
- Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir (Keyder, 2002:46).

Bankanın temel yetkileri ise;

- Türkiye’de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir.
- Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.
- Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- Banka, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.
- Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.
- Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.

- Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistikî bilgi toplamaya yetkilidir (Keyder, 2002:47).

Para basma(emisyon) yetkisi ve reeskont uygulaması ile TCMB, para yaratan kurumların başında gelmektedir. Merkez bankası Bu özelliğinin yanı sıra, ticaret bankaları kanalı ile finans kesimini etkileyerek para ve kredi politikasının ülke ekonomisinin ihtiyacına uygun olarak yürütülmesini sağlamaktadırlar(Taner, Akkaya, 2004:15).

#### **1.1.4. Yeni Merkez Bankası Kanunu'nun Getirdiği Temel Değişiklikler**

5 Mayıs 2001'de yürürlüğe giren 4651 sayılı kanunla Avrupa Birliği normları ve dünya merkez bankacılığı alanındaki son gelişmeler dikkate alınarak 1211 sayılı kanunun 14 maddesinde değişiklik yapılmış, 7 maddesi yürürlükten kaldırılmış ve yeni bir madde eklenmiştir. Yasal değişikliğin amacı, Merkez Bankası'nın para politikası uygulaması konusunda bağımsızlığının güçlendirilmesidir(Keyder, 2002:44).

- Araç Bağımsızlığı: Banka'nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu, Banka'nın para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu olduğu belirtilmiştir. Para politikasını yürütmekten sorumlu TCMB'nin, para politikasını, etkin bir biçimde uygulayabilmek için kullanacağı araçları, başka kuruluş ya da organlarla paylaşmadan, kendisinin belirleyebilmesi ve uygulayabilmesi, temel amacı olan fiyat istikrarını gerçekleştirmesini kolaylaştıracaktır(Eroğlu, Altıntaş, 1997:49).
- Hesap Verebilirlik ve Kamuoyunun Bilgilendirilmesi
- Para Politikası Kurulu

- Kamu Kesimine Kredi Açılmaması
- Son Borç Verme Mercii
- Finansal Sistemin ve Ödeme Sisteminin Gözetimi

#### **1.1.4.1. Görev ve Yetkiler Açısından**

MB enflasyon hedeflemesinin gerektirdiği analitik ve istatistiksel yeterliliğinin artırılması için, finansal sistemle ilgili tüm istatistiki bilgiler ile ekonomideki ve ödemeler dengesindeki gelişmelerin izlenmesinde gerekli görülecek diğer istatistiki bilgileri toplama yetkisi verilmiştir(TCMB, 2001:19).

Mali alanda istikrarı sağlama görev ve yetkisi kapsamında, bankaya mali sistemin alt yapısının güçlendirilmesi ve mali sistemin taşıdığı risklerin belirlenmesi amacıyla, sistemi izleme ve değerlendirmeler yapmak, mali sistemdeki risklerin sektörün geneline yayılmasını önlemek için gerekli tedbirleri alma gibi yetkilerle donatılmıştır(Bilici, 2002:74)

Banka bir bütün olarak makro ekonomik dengelerin sağlanması açısından, teknolojik gelişmelerden de yararlanarak etkin ve güvenilir bir ödeme sistemi kurmak ve sürdürmekle görevlendirilmiştir(Karakuş, 2007:72). Bankaya verilen yeni görevlerle belirlenen hedefler sonucu ve ekonomik koşullarda meydana gelen değişiklikler nedeniyle uygulama olanağı kalmayan maddeler yürürlükten kaldırılmıştır.

#### **1.1.4.2. Hükümet İle Uyum İçinde Çalışma ve Denetim Açısından**

Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelenin etkin bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için, enflasyon hedefini hükümetle birlikte belirleyebilecektir.

Türk Lirası'nın iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki denkliğini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek yetkisi de hükümetle birlikte kullanılacaktır.

Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amacıyla, dünyadaki uygulamalar da göz önüne alınarak, Banka bünyesinde ağırlıklı olarak danışma fonksiyonu üstlenen "Para Politikası Kurulu" oluşturulmuştur. Kurulun yapısı içerisinde hükümet tarafından atanan bir üyeye birlikte Hazine'nin de temsili öngörülerek burada da hükümet politikalarıyla uyum sağlanmaya çalışılmıştır(Karakuş, 2007:73).

#### **1.1.4.3. Bağımsızlık Açısından**

4651 sayılı kanunla yapılan değişikliklerle; öncelikle merkez bankalarının bağımsızlıkları konusundaki ilkeler gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. Bir bağımsızlık ölçütü olarak, TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve bankanın ülke para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır(TCMB, 2001:44).

TCMB fiyat istikrarını sağlamak enflasyonla mücadele edebilmek amacıyla kullanacağı para politikasını ve araçlarını belirleyebilmektedir. Fiyat istikrarını sağlamak belli bir süreç gerektirdiği gibi bunun korunması ve ekonominin uzun vadede istikrarlı bir büyüme oranını düşük enflasyon altında sürdürmesi nihai hedef olarak görülmektedir(Erçel, 1997:6).

#### **1.1.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Organları ve Teşkilat**

Banka; Genel Kurul, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Denetleme Kurulu, Başkanlık(Governörlük) ve Yönetim Komitesinden oluşmaktadır.

### **1.1.5.1. Genel Kurul**

Bankanın Genel Kurulu banka sermayesinde hissesi bulunan tüzel yada gerçek kişilerden oluşmaktadır. Genel kurul banka esas sözleşmesinde belirtilen tarihlerde toplanır. Genel Kurula Başkan başkanlık eder. Genel Kurul aşağıdaki görev ve yetkileri kanunla şu şekilde belirlenmiştir:

- Banka Meclisi tarafından verilen yıllık rapor ile Denetleme Kurulu raporunun tetkiki;
- Bankanın bilanço, kar ve zarar hesabının tetkiki ile karara bağlanması;
- Banka Meclisi üyelerinin ve Denetleme Kurulunun ibrası;
- Sermayenin artırılması;
- Esas Mukavelede değişiklik yapılması;
- Bankanın tasfiyesi hakkında karar verilmesi.

### **1.1.5.2. Banka Meclisi**

Banka Meclisi Başkan (Guvernör) ile Genel Kurulca seçilecek altı üyeden kurulur. Başkan (Guvernör), Banka Meclisi Başkanıdır. Banka Meclisi üyelerinin görev süresi, üç yıldır. Her yıl Meclis üyelerinin üçte biri yenilenir. Süreleri biten üyelerin yeniden seçilmeleri mümkündür([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 15.03.2008).

Banka Meclisi toplantıları Ankara'da yapılır. Lüzumu halinde başka bir yerde de toplantı yapılabilir. Toplantılar ile ayda en az bir defa yapılır. Gündem Başkanlıkça düzenlenir. Banka Meclisi üyelerin en az üçte ikisinin katılımıyla toplanır ve mevcut üyelerin çoğunluğu ile karar verir. Oyların eşitliği halinde Başkanın katıldığı tarafın teklifi kabul edilmiş sayılır. Başkan (Guvernör)

Yardımcıları, Banka Meclisi toplantılarına, oy hakları olmaksızın katılabilirler([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 15.03.2008).

Banka Meclisi Üyelerinin görevleri, özel bir kanuna dayanmadıkça, Banka dışında teşrii, resmi veya özel herhangi bir görev ile birleşemez. Bundan başka bu üyeler, ticaretle uğraşamayacakları gibi, bankalar ve şirketlerde de hissedar olamazlar. Hayır dernekleri ve amaçları hayır, sosyal ve eğitim işlerine matuf vakıflardaki görevler ve kar amacı gütmeyen kooperatif ortaklığı bu hüküm dışındadır.

### **1.1.5.3. Para Politikası Kurulu**

Para Politikası Kurulu, Başkan (Governör)ın başkanlığı altında, Başkan (Governör) Yardımcıları, Banka Meclisince üyeleri arasından seçilecek bir üye ve Başkan (Governör)ın önerisi üzerine müşterek kararlar atacak bir üyeden oluşur. Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği Müsteşar Yardımcısı toplantılara oy hakkı olmaksızın katılabilir.

Başkanlık (Governörlük), Başkan (Governör) Yardımcılığı ve Banka Meclisi üyeliği görevi sona erenlerin PPK üyeliği de sona erer. Müşterek kararlar atacak üyenin para politikası konusunda çalışmalarının bulunması ve ekonomi, işletme, bankacılık ve finans alanlarından birinde akademik unvana sahip, görevi ile ilgili alanda en az 10 yıl çalışmış, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olması gerekir. Bu üyenin görev süresi beş yıldır.

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,
- Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejiminin belirlenmesi,

ile görevli ve yetkilidir.

#### **1.1.5.4. Denetleme Kurulu**

Denetleme Kurulu, Bankanın bütün muamele ve hesaplarını denetler. Başkanlık (Guvernörlük), Denetleme Kurulunun talep edeceği bütün malumat ve vesikaları vermekle yükümlüdür. Denetleme Kurulunun yönetme yetkisi olmayıp, mütalaalarını yazılı olarak Banka Meclisine bildirir ve bir kopyasını da Başbakanlığa verir. Kurul yılsonunda muamele ve hesaplar hakkında hazırlayacağı raporu Genel Kurula arz eder([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 15.03.2008).

Denetleme Kurulu üyeleri hissedarlar tarafından seçilir. A sınıfı hissedarınca bir üye, B ve C sınıfı hissedarlarınca iki üye, D sınıfı hissedarlarınca bir üye olmak üzere seçilen dört üyeden oluşur. Görev süreleri 2 yıldır. Denetleme Kurulu üyeleri, Bankanın karına iştirak edemezler.

#### **1.1.5.5. Başkanlık (Guvernörlük)**

Başkan Bakanlar Kurulu kararı ile beş yıllık süre için atanmaktadır. Eğer yeniden göreve seçilirse tekrar atanma hakkına sahip bulunmaktadır. Başkan TCMB'ni yurt içinde ve yurt dışında temsil eder, banka ile ilgili kanun hükümlerinin uygulanması ve banka meclisinin almış olduğu kararların yürütülmesini sağlamaktadır. TCMB başkanı tarafından yönetilmektedir. Merkez Bankası Başkanı'na yardımcı olmak üzere dört Başkan yardımcısı atanmakta, bu başkan

yardımcıları da tıpkı başkan gibi 5 yıl için atanmakta ve yeniden seçilebilmektedirler. Merkez Bankası Başkanı Genel Kurul'a ve Banka Meclisi'ne başkanlık etmektedir([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 15.03.2008).

#### **1.1.5.6. Yönetim Komitesi**

Başkan ile dört Başkan Yardımcısından oluşur. Başkan'ın, Başkanlık edemediği durumlarda, Başkan'ın tayin edeceği Başkan Yardımcısı, Yönetim Komitesi'ne başkanlık eder. Yönetim komitesi, Banka Meclisi kararı gerektiren konularda önceden inceleyerek Banka Meclisi'ne yapılacak önerileri ve banka idaresi ile ilgili yönetmelikleri hazırlarlar. Yönetmeliklerle, yönetim komitesinin kararına bırakılan hususlarda karar alır ve banka işlemlerinde koordinasyonu sağlar(Telman, 1992:267).

#### **1.1.6. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Para Politikası Tanımı, Amaçları ve Araçları**

Para politikasını çeşitli şekilde tanımlamak mümkündür. Ekonomi literatüründe para politikası, paranın miktarını, maliyetini ve firmalar ile hane halklarının bekleyişlerini etkileyerek temel amaçlara ulaşmaya yönelik olarak oluşturulan stratejiler bütünü olarak tanımlanmaktadır (Önder, 2005: 24). Diğer bir tanımlamayla, para politikası paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararlardır(Fischer, 1994). Kısaca para politikası bir ekonomide ihtiyaca göre, gerektiğinde para stokunu artırmak ya da azaltmak suretiyle Merkez Bankası'nın yapmış olduğu düzenlemelerin tümüdür. Para politikasının en önemli amaçları şunlardır:

- **Tam İstihdam:** Para politikası uygulaması açısından tam istihdam amacı, konjonktürel işsizliğin önlenmesini, yapısal, mevsimlik ve arazi işsizlik türlerinin giderilmesini ya da ortadan kaldırılmasını içerir. Ancak, tam istihdamın ölçülmesinde, arazi ve mevsimlik işsizliğin tamamen ortadan kaldırılmasının zorluğu nedeniyle, kabul edilebilir bir minimum işsizlik oranı,

tam istihdam sayılmaktadır. Gelişmiş bir ekonomide %3 oranındaki işsizlik normal kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler içinse bu oranın %5 olması normal karşılanabilir.

- **Fiyat İstikrarı:** Paranın değerinin korunması amacıdır. Fiyatlar genel düzeyinin yıllık ortalama artış hızı olan enflasyonun %1-2 olması,(gelişmekte olan ülkelerde en fazla %5) fiyat istikrarının var olduğunu gösterir. Enflasyon oranının bu oranlar üzerinde seyretmesi, parasal servet biriktirme fonksiyonu üzerinde sarsıcı etki yaratır. Ayrıca enflasyon, geliri yeniden dağıtıcı bir etki yaratır. Bu da sabit gelirlilerin aleyhine olan bir durumdur. Serbest piyasa sisteminin işlerliğinin sürdürülebilmesi için fiyat mekanizmasının enflasyonun bozucu etkilerinden arındırılması gerekir. Bu sağlanmadığında, kaynakların etkili ve verimli bir şekilde dağılımı gerçekleştirilemez.
- **Ekonomik Büyüme:** Para politikasının amacı ekonomik gelişmeyi destekleyici yönde olmalıdır. Büyüme amacı gelişmekte olan ülkelerde kalkınma amacıyla birlikte ele alınmaktadır. Büyüme ve kalkınma hızları, kişi başına reel artış oranı olarak belirlendiği için aynı ekonomik değişkenlerle ölçülür. Fakat kalkınma anlam olarak daha kapsamlıdır.
- **Ödemeler Bilânçosu Dengesi:** Ödemeler bilânçosu, belli bir zaman döneminde, iç ve dış ekonomik birimler arasındaki ödemelerin rakamsal durumunu gösteren bilânçodur. Para politikasının ödemeler bilânçosu dengesini sağlayıp sağlamayacağı çok önemlidir. Dengenin sağlanmasında döviz kuru sistemi önemlidir. Eğer sabit döviz kuru sisteminde para politikası ödemeler bilânçosu dengesinin sağlanmasını destekliyorsa sorun yoktur. Bu sağlanmadığında, esnek döviz kuru sistemi önerilir ve yabancı paraların fiyatı dalgalanmaya bırakılır. Paraların fiyatındaki değişmelerle denge sağlanmaya çalışılır. Bir başka yol ise döviz kontrolüne gidilmesidir. Yani hükümetin getirdiği düzenlemelerle dış ödemeler sınırlı tutulmakta ve bu yolla denge oluşturulmaktadır.

Faiz oranlarının istikrarıyla finansal piyasaların istikrarı, yüksek istihdam ile ekonomik büyüme amaçlarının her biri birbiriyle uyumlu amaçlardır ve merkez bankaları birbiriyle uyum içindeki bu amaçları gerçekleştirmede başarılı olabilirler. Fakat bazı amaçlar çatışma halindedir ve merkez bankaları birbiriyle çatışma halinde olan amaçlar arasında seçim yapmak zorundadır(Mishkin, 1995:493).

Kısa dönemde yüksek istihdam ve fiyat istikrarı amaçları birbirleriyle çatışma halinde olan amaçlardır. Ayrıca, döviz kuru istikrarı, kısa dönemde yüksek istihdam ve fiyat istikrarı amacıyla çatışma halindedir. Fiyat istikrarı ve ekonomik büyüme amaçları da kısa dönemde birbirleriyle çatışma halindedir. Ancak enflasyon etkinliği azaltan bir olgudur ve uzun dönemde yatırımların düşmesine yol açabilecektir. Bu yüzden uzun dönemde fiyat istikrarı ve ekonomik büyüme çatışma halinde olan değil birbirini tamamlayan amaçlardır( Mayer, Duesenberry ve Allber, 1990:355). Fisher, yaptığı çalışmada yüksek düzeylerdeki enflasyonun yatırım ve verimlilikte bir azalmaya yol açarak, ekonomik büyüme oranını düşürdüğü sonucunu elde etmiştir(Fisher, 1993). Bu nedenle son yıllarda birçok ülkedeki merkez bankaları para politikasının nihai amacının fiyat istikrarı olması gerektiği üzerinde odaklanmıştır(Kaytancı, 2005:6).

Merkez bankalarının bu amaçları gerçekleştirmek için kullanacağı para politikası araçları şunlardır.

#### **1.1.6.1. Açık Piyasa İşlemleri**

Açık piyasa işlemleri (APİ) en geniş anlamıyla finansal enstrümanların açık piyasada merkez bankası tarafından ya birincil piyasada ya da ikincil piyasada alınarak veya satılarak bankacılık sisteminin toplam rezervlerini daraltarak veya genişleterek, nihai olarak ülkenin para arzını etkileyebilmek olarak tanımlanabilir(Önder, 2005:70). Açık piyasa işlemleri aracılığı ile merkez bankası hem faiz oranları hem de para ve kredi arzı üzerinde etkili olabilmektedir. Eğer merkez bankası açık piyasa işlemleri yoluyla menkul kıymet satın alırsa menkul

kıymetin değeri yükselir( faiz oranı düşer), menkul kıymet satarsa, menkul kıymetin değeri düşer(faiz oranı yükselir)(Parasız, 1998:10).

Bir ekonomide durgunluk belirtileri varsa, Merkez bankası, piyasadan tahvil satın alarak, canlanma işlemi için uygun ortam hazırlayabilecektir. Bono ve tahvillerin merkez bankası tarafından alınması, bankaların rezervlerini artırır ve onların daha fazla kredi üretebilmeleri için uygun ortam sağlar. Bu bakımdan APİ çerçevesinde yapılan alımlar, ekonomiyi genişletici nitelik taşır. Enflasyonist eğilimlerin görüldüğü dönemlerde ise Merkez Bankası piyasaya değerli kağıt( daha önceden piyasadan satın aldığı kağıtlar ya da devlet tahvili) satarak, piyasadaki fazla parayı çeker, para arzını azaltır. Para arzındaki azalmanın bir kısmı halkın elindeki paranın, bir kısmı da bankalar sistemi içindeki paranın emilmesi sonucunda gerçekleşeceğinden, rezervleri azalan bankalar daha az kredi vermeye başlarlar. Dolayısıyla, satım işlemleri, piyasalardan para emilmesi amacına yineliktir ve ekonomiyi daraltıcı niteliktedir. Görüldüğü gibi Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri, deflasyon döneminde ekonominin canlanması, enflasyon dönemlerinde ise fiyat artışlarının hızının kesilmesinde başvurulan önemli bir para politikası aracıdır(Morgül, 2007:20).

#### Açık Piyasa İşlemlerinin Avantajları:

- Açık Piyasa İşlemleri, tamamen Merkez Bankası'nın denetimindedir.
- Açık Piyasa İşlemleri, son derece esnektir.
- Açık Piyasa İşlemlerinde yapılan hatalar hemen düzeltilir.
- Açık Piyasa İşlemleri, kapsamlı bir bürokrasi gerektirmeyen, kolayca icra edilebilen işlemlerdir(Paya, 1998:154)

Açık Piyasa İşlemlerinin etkin olarak uygulanabilmesi için para ve sermaye piyasalarının gelişmiş olması gerekir(Dinler, 2000:399).

### 1.1.6.2. Reeskont Politikası

Reeskont bankalar tarafından iskonto edilmiş ya da banka portföyünde bulunan bir senedin Merkez Bankasınca iskonto edilmesidir. Bu yolla bankalar ellerindeki bu senetleri, vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezerv ihtiyaçlarını karşılayabilirler(Akçay, 1997:18).

Merkez Bankası'nın bankalara ödünç para verme işlemlerinde uyguladığı faize, reeskont oranı denilmektedir(Keyder, 2002:78) Merkez Bankası, reeskont oranını bizzat belirlediğinden, bu oranı değiştirerek, faiz oranını ve ekonomideki para arzını etkileme gücüne sahiptir. Şöyle ki, Merkez Bankası reeskont oranını düşürdüğünde, bu reeskont oranına göre belirlenen iskonto oranı ve dolayısıyla bankaların müşterilerine verdikleri kredilere uyguladıkları faiz oranı düşer. Faiz oranının düşmesi, borçlanmayı cazip hale getireceğinden kredili alışverişlerde ve dolayısıyla reeskonta konu olan senetlerde artışa neden olur. Böylece, reeskont oranını düşüren Merkez Bankası, faiz oranlarının düşmesini ve para arzının artmasını sağlar. Merkez Bankası ekonomideki para arzını azaltmak istediğinde, bu defa reeskont oranını yükseltir. O halde Merkez Bankası, enflasyonist eğilimlerin ortaya çıktığı dönemlerde reeskont oranını yükselterek, deflasyonist eğilimlerin ortaya çıktığı dönemlerde reeskont oranını düşürerek, ekonomideki para arzı üzerinde düzenlemeler yapma olanaklarına sahiptir(Dinler, 2000:398).

Merkez Bankasının reeskont oranında yapacağı değişikliklerin getireceği sonuçlar şöyle gösterilebilir;

$$\begin{aligned} d \uparrow \rightarrow (i-d) \downarrow \rightarrow DL \downarrow \rightarrow BR \downarrow \rightarrow MB \downarrow \rightarrow M \downarrow \\ d \downarrow \rightarrow (i-d) \uparrow \rightarrow DL \uparrow \rightarrow BR \uparrow \rightarrow MB \uparrow \rightarrow M \uparrow \end{aligned}$$

Parasal Taban(MB): Toplam rezervler(TR)+ Dolaşımdaki Nakit(C)

BR: Borçlanılmış Rezervleri

i : Faiz oranı(Bankalardan borçlanmanın maliyetini)

d : Reeskont oranını(Merkez bankasından borçlanmanın maliyetini)

DL: Reeskont kredisini göstermektedir.(Kaytancı, 2005:8).

### **1.1.6.3. Zorunlu Karşılık Oranı**

Zorunlu Karşılık uygulaması, asıl olarak bankalara, mevduat ve mevduat benzeri yükümlülüklerinin belirli bir oranı kadar tutarı Merkez Bankası'nda bloke ve serbest mevduatlarında tutma zorunluluğu getirmektedir. Zorunlu karşılıklar ticari bankaların ve Merkez Bankası'nın yükümlülükleri arasında doğrudan bağlantı kurmaktadır.

Zorunlu karşılık oranının yükseltilmesi durumunda, bankalar sağladıkları kredileri ve yatırımları geri çekmek durumunda kalırlar. Zorunlu karşılık oranının düşürülmesi halinde ise zorunlu karşılıkların bir kısmı kullanılabilir rezerv şekline dönüşecek bu da bankaların kredi tabanını arttıracaktır(Keyder, 2002:50).

Zorunlu karşılıkların beş temel fonksiyonu bulunmaktadır. Bunlar;

- Bankacılık sisteminin riskinin azaltılması,
- Para arzını ayarlamak,
- Kısa vadeli faiz oranlarının istikrarına yardımcı olmak,
- Likidite yönetimini kolaylaştırmak,
- Senyoraj geliri elde etmektir(Alexander, Balino ve Enoch, 1995).

Zorunlu karşılık oranı, köprü görevini üstlenen para çarpanı büyüklüğünün belirlenmesindeki en önemli faktördür. Para çarpanının büyüklüğü ise para stokunun belirlenmesindeki en önemli faktördür(Önder, 2005:88).

Merkez Bankası zorunlu karşılık oranını artırınca ekonomideki para arzı azalacaktır. Tersî durumunda ise bankaların yarattığı kaydı para miktarı ve dolayısıyla ekonomideki para arzı artacaktır.

$M=DD$ , (para stoku sadece vadesiz mevduattan (DD) oluşuyor)

$DD=(1/r)R$

R : Rezerv Toplamı

r : Zorunlu karşılık oranı (Keyder, 2002:249).

#### **1.1.6.4. Disponibilite Oranı**

Merkez Bankaları, ticari bankaları, ellerindeki fonların belirli bir oranı ile öngördükleri tahvil ve bonoları satın almaya, merkez bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit olarak bulundurmaya zorlayabilir.

Disponibilite uygulaması bankaların likiditesini ve dolayısıyla aktif yapısını düzenleyen zorunlu bir araçtır. Eğer, piyasa faiz oranları satın alınan DİBS'lerin faiz oranlarından yüksekse, bu yolla piyasa faiz oranlarından daha düşük bir faizle bir kısım fonlar kamu sektörüne aktarılmış olmaktadır. Böylece bankaların fonlama maliyeti artar. Tersî durumda ise bankaların fonlama maliyeti düşürücü etki yapmaktadır (Önder, 2005:63).

#### **1.1.6.5. Mevduat Faiz Oranı**

Merkez Bankası'nın bankaların mevduata verebilecekleri azami faiz oranını veya kesin faiz oranını tayin edebilme yetkisi vardır. Yürütülen faiz politikasının önemi büyüktür. Örneğin Merkez Bankası banka mevduat faiz oranını alternatif yatırımların getiri oranlarına göreli olarak düşük tutarsa bankalar mevduat kaybına



uğrayabilecekler, böylece Merkez Bankasının da dolaylı olarak ekonominin kredi bazı üzerindeki kontrolü zayıflamış olacaktır.

Faiz oranını enflasyona uydurmak için kullanılabilir yöntemler şunlardır:

- Endeksleme(faiz oranını fiyat endeksine orantılı olarak değiştirme),
- Güdüm(Pozitif reel faiz verecek şekilde nominal oranın ilgili organlarca enflasyon beklentisi ışığında saptanması),
- Serbest bırakma,

olarak sıralanabilir(Keyder, 2002:86).

#### **1.1.6.6. Zorunlu Döviz Devir Oranı**

Bu araçla Merkez Bankası, ekonomide kazanılan dövizlerin, belirli bir döviz kuru üzerinden kendisine satılmasını sağlamaktadır. Belirlenen kur üzerinden Merkez Bankasına satış PTT, Özel Finans Kurumları ve Ticari Bankalar tarafından sağlanmaktadır. TCMB bu aracı kullanarak döviz kurlarını etkileyebilmekte, döviz ihtiyacını karşılayabilmekte ve döviz piyasasını kontrol edebilmektedir. Ancak Merkez Bankası kasalarındaki aşırı döviz birikiminden dolayı Haziran 1998'den başlayarak zorunlu döviz devir oranı %0 olarak belirlenmiştir.

#### **1.1.6.7. Bankaları İkna Yolu**

Merkez Bankası'nın bu politikasına açık ağız politikası da denilmektedir. Burada Merkez Bankası, banka ve banka dışı finansal araçların genel olarak davranışlarını değiştirmesi için ikna gücünü kullanır.

### **1.1.6.8. İthalat Teminatları**

İthalatçılar, 20.02.1930 tarih, 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çerçevesinde, ithalat lisansı alabilmek için, ithal ettikleri malın TL karşılığının bir bölümünü ticaret bankaları vasıtası ile Merkez Bankası'na yatırmak zorunda bırakılmıştır. 17.01.1990 tarihinden itibaren ithalat teminat gereksinimi tamamen kaldırılmıştır(Keyder, 2002:92).

### **1.1.6.9. Asgari Ödeme Oranı**

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde önemli bir araçtır. Menkul kıymet yatırımcılar borçlanarak alımlarında toplam değer in asgari ödeme oranı ile çarpılması ile hesaplanan kısmını kendi olanakları ile karşılamaları istenmekte, geri kalan kısmını banka kredisi ile finanse edilebilmesi mümkün olmaktadır. Bu orandaki değişikliklerin menkul kıymetler borsasına yönelen kredi miktarını ve dolaylı olarak menkul kıymetler piyasa fiyatlarını etkilemesi söz konusudur. Genişletici para politikası paralelinde oranın düşürülmesi, daraltıcı para politikası için ise yükseltilmesi düşünülmelidir.

### **1.1.6.10. Selektif Kredi Kontrolü**

Selektif kredi kontrolleri hemen hemen tüm ülkelerin uygulamalarında, ekonomideki belirli öncü sektörler e kredi imkanı sağlamayı amaçlamıştır. Buradaki temel sorun, ekonomik büyümeyi sağlayacak sektörler hakkında ekonomik ajanlara göre politika yapıcıların daha çok bilgiye sahip olduğunun varsayılmasıdır(Önder, 2005: 62). Selektif kredi politikalarının amacı, ülkede kredi dağılımını Kalkınma Planı'nın paralelinde gerçekleştirmektir. Selektif kredi kontrolü birkaç yöntemin birlikte kullanılmasıyla sağlanabilir. Bu yöntemler:

- Özel amaçlı kuruluşlara bazı kaynakları kullanabilme yetkisinin verilmesi,
- Vergi muafiyeti ve sübvansiyonlar,

- Sektör bazında faiz, reeskont ve kanuni karşılıklar oranlarının farklılaştırılmasıdır.

#### **1.1.6.11. Tüketici Kredilerinin Kontrolü**

Merkez Bankası, dayanıklı tüketim malları ve konutların taksitli satışlarında, müşteriden tahsil edilecek minimum peşinat miktarını, vade yapısını ve bu amaçla verilen kredi faizlerini değiştirmek yoluyla, söz konusu mallara olan talebi istediği yönde etkileyebilmektedir.

#### **1.1.6.12. Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler**

Merkez Bankasının görüşlerinin kamuoyu tarafından bilinmesini sağlamak için birçok yol vardır. Merkez Bankası bunu basın yoluyla yapabileceği gibi firmalara yapacağı öğütlerle onların beklentilerini değiştirerek de sağlayabilir(Morgül, 2007:25).

#### **1.1.6.13. Boş Konuşma(Cheap Talk) Politikası**

Genel olarak Merkez Bankaları sahip oldukları bilgileri sır olarak saklarlar. Merkez Bankasının bu tutumu da yadırganamaz. Zaman zaman Merkez Bankaları sahip oldukları bilgileri pembe tablolar çizerek halka aktarabilir. İşte Merkez Bankalarının bu tür davranışlarına boşa konuşma denilmektedir. Aslında merkez yetkilileri kendilerinin de inanmadıkları bu beyanları ekonominin istikrarı için yaparlar(Parasız, 1998:274).

### **1.1.7. Merkez Bankaları'nın ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı**

Para otoritesinin gücünü temsil eden ve ülkelerin parasal yapılarını düzenleyen Merkez Bankaları, 20.yüzyıla kadar ihraç bankaları ya da ulusal bankalar

olarak bilinmekteydi. Bu bankaların günümüz Merkez Bankalarının taşıdığı kimliği kazanmaları, kâğıt para basımının düzenlenmesi zorunluluğu ve devletin kısa vadeli krediye olan ihtiyacı ile başlamıştır. Bu zamana kadar birçok ülkede devletin bankası olarak kâğıt para basma hakkı ve devletin bankacılık faaliyetlerini yerine getirme görevi, mevcut bankalardan birine verilmiştir. Bu bankalar zamanla, diğer bankacılık görevlerinin yanı sıra, başlıca asli görevlerde üstlenince, artık Merkez Bankası deyimini kullanılmaya başlanmıştır(Oktar, 1996:25).

#### **1.1.7.1. Bağımsızlık Kavramı ve Merkez Bankasının Bağımsızlığı**

Bağımsızlık, birinin ya da birilerinin etkisi altında olmama durumu ya da diğer bir deyişle başkalarının etkisinden, yönlendirmesinden ve kontrolünden uzak olabildiği durumu olarak tanımlanabilir(Eijffinger ve Eric, 1992:15). Merkez Bankası bağımsızlık kavramı 1990'lı yılların başından itibaren fiyat istikrarı kavramının yükselişe geçmeye başlamasına koşut olarak literatürde giderek artan bir oranda yer işgal etmeye başlamıştır.

Devlet yönetimini elinde bulunduran iktidarlar, tarihin her döneminde, ekonomide meydana gelen değişimlerin daha büyük bir bölümünü yönlendirmek ve böylece güçlerini arttırmak istemişlerdir. Değişimin, dolaşımın ve kaynak transferlerinin bir aracı olan para ise, özel imtiyaz sağlamak istediği değişkenlerin başında gelmiştir(Günsoy, 2000:2). Dolayısıyla paranın tarihsel sürecine bakıldığında, bu süreçten en fazla etkilenen kurumların, Merkez Bankaları olduğu görülecektir. Merkez Bankalarının; ekonominin gerçeklerini göz önünde tutarak, siyasetin önceliklerini geri plana itebilmesi olgusu ile birlikte; Merkez Bankalarının “bağımsızlığı” kavramı doktrine girmiştir. Bugün gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin hemen hemen hepsinde, Merkez Bankasının ekonomik örgütlenme içindeki konumu ve bu bağlamda bağımsızlığı, sorgulanmaktadır. Gelişen bu süreçte, Merkez Bankalarına daha fazla bağımsızlık sağlanmak üzere köklü yasal reformlara gidildiği görülmektedir(Karakuş, 2007:8).

Para politikalarındaki gelişmeler Merkez Bankalarının para politikalarının uygulanmasındaki rolünün yanı sıra bankacılık sektörünün yapısına ve işleyişine yönelik rolünün de hızla değişmesine yol açmıştır(Güral, 2001:51).

Merkez Bankalarının bağımsızlığı, genel olarak, siyasi iktidarlardan bağımsız bir şekilde hareket edebilme yeteneği olarak görülmektedir. Hükümetler. Ekonomik hedeflerine ulaşmak için. Sahip oldukları araçlar arasında eğer para politikası araçlarına da sahipse, bu durumda merkez bankalarının bağımsızlığından söz edemeyiz. Her ülkenin ekonomi politikalarında sahip olduğu öncelikler ve Merkez Bankası statüleri birbirinden farklı olduğu için ülkelerin bağımsızlık dereceleri birbirinden farklı olmaktadır. Bağımsızlık derecelerindeki farklılık ülkelerin gerçekleştirdikleri Merkez Bankası bağımsızlıklarının etkinliğini de değiştirmektedir. Bu yüzden bağımsızlık derecesi bir ülkenin parasal politikası ve bunun ekonomik sonuçlarının yönü üzerinde önemli bir etkiye sahiptir, bu etkinin gerçekleşebilmesi için iki koşulun yerine getirilmesi gerekmektedir; ilk olarak ülkede parasal politikalar etkili araç olmalıdır, ikinci olarakta ülkede milli parasal özerklik olmalıdır(Gökbudak, 1997:336).

Türkiye’de 1980 sonrasında yapılan finansal sektör reformuyla T.C. Merkez Bankası’nın para politikalarının uygulamasındaki rolü ve işleyişi önem kazanmaya başlamıştır. Özellikle, aşırı kamu açıklarını kapatmak için gerekli olan iç ve dış borçların anapara ve faiz ödemeleri ile döviz kurları üzerinde oluşan baskı para politikalarının etkin işleyişinde Merkez bankasına önemli görevler yüklemiştir (Uludağ ve Arıcan,1999:101).

1994 yılında alınan 5 Nisan kararları ile TCMB’nin bağımsızlığı ile ilgili önemli değişiklikler yapılarak yasal bağımsızlık güçlendirilmiştir ancak bu iyileştirme de köklü bir reform niteliğini taşımaktan uzak kalmıştır. Kalıcı istikrarı yakalamak, uluslar arası piyasaların beklentilerini karşılamak ve Avrupa Birliği’ne uyum sürecine hazırlanmak için yapılan bir dizi yapısal değişim reformları çerçevesinde yapılan değişiklikleri içeren 5 Mayıs 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı kanunla ancak T.C. Merkez Bankası’na bağımsızlık kazandırılmıştır(TCMB, 2001:112).

2001 krizi sonrasında Merkez Bankası'nın siyasi iktidardan bağımsızlığı çok önemsenmiş ve vurgulanmıştır. Başkan seçimi bu açıdan değerlendirilmiştir. Giden yönetimin bağımsızlığı sağladığı düşünülmüştür. Merkez Bankası'nın mali piyasalardan bağımsızlığı ilkesi gerçekleştirilmiş, para otoritesi ile mali piyasalar arasındaki yakın ilişkiyi yararlı gören tavır öne çıkmıştır(Akat, 2006:1)

Merkez Bankası'nın ekonomik gelişmelere göre gösterdiği tepkiler ve kamuoyu önündeki çıkışları bağımsızlığının ve itibarının en önemli güvencesi ve kaynağıdır. Merkez Bankası ekonomik gelişmelere vereceği doğru ve zamanında tepkilerle bağımsızlığını elde edip koruyabilecektir. Aynı şekilde, para politikasındaki itibarını Merkez Bankası ekonomik gelişmeler karşısında kamuoyu önündeki çıkışlarıyla elde edebilecektir(Kumcu, 2006:1). Bu anlamda Para politikasının maliye politikası tarafından sınırlandırılmaması, yani mali üstünlüğün bulunmaması gerekecektir.

### **1.1.7.2. Merkez Bankası Bağımsızlığının Kriterleri ve Çeşitleri**

Merkez Bankasının bağımsızlığını açıklamaya yönelik genel olarak iki yaklaşım vardır. Bu yaklaşımlarının birincisi, merkez bankasının bağımsızlığının yasal ve fiili yönlerden tanımlamakta, ikincisi ise bağımsızlığı politik ve ekonomik yönden ele almaktadır.

#### **1.1.7.2.1. Yasal ve Fiili Bağımsızlık**

Yasal bağımsızlık; fiili bağımsızlığın en önemli bölümünü oluşturmaktadır. Siyasi otoriteden bağımsız olarak, Merkez bankalarının, yönetim ve yürütme organlarının serbestçe karar alabilme ve hareket edebilmelerini sağlamak üzere, yasal statüye oturtulmasıdır. Merkez Bankalarının, görev ve yetkileri tam olarak belirlenmiş yasal yapılarında yer alan unsurlarla, siyasi otoriteden gelecek; gerek siyasal ve ekonomik gerekse idari nitelikteki baskılara karşı koyabilme gücüne ve iradesine sahip olabilmesidir(Oktar, 1996:84).

Merkez bankası guvernörünün atanması, görevden alınması ve görev süresinin uzunluğu, para politikasıyla ilgili olarak merkez bankasının sorumluluğunun belirlenmesi, merkez bankasının hükümete vereceği kredinin miktarı - koşulları ve vadesi ile ilgili sınırlamalar yasal bağımsızlığın çerçevesini oluşturur. Bu yasal çerçeve merkez bankasına siyasi otoritenin baskılarına karşı koyabilme gücünü verdiğinden, bağımsızlığın sağlanması yönünde önemli bir adımdır. Bu bakımdan yasal bağımsızlık, merkez bankasının kendisini koruması için kullandığı bir silah olduğundan sürekli güçlendirilmesi ve korunması gerekir.

Merkez Bankaları siyasi iktidardan emir almadıkça ve kendilerine müdahale edilmedikçe “bağımsızlıktan” bahsedebiliriz. Bu şartların sağlanması durumunda, yasalarla belirlenen görev ve yetkileri yerine getirebilirler. Yasal ve fiili bağımsızlığın ikisinin de bir arada gerçekleşmesi durumunda tam bağımsızlıktan söz edilebilir(Erçel, 2005:2).

Fiili bağımsızlık, yasal bağımsızlığı da kapsayacak kadar geniş bir kavramdır. Yasal bağımsızlık teorik bir çerçeve çizerken fiili bağımsızlık bu çerçevenin uygulama açısından ne ölçüde tamamlandığının diğer bir deyişle ideal duruma ne ölçüde yaklaşıldığının göstergesidir(Turgut,2007:13).

Merkez bankasının üst düzey yöneticilerinin iş güvenliğini sağlayacak yasal mevzuatın yanında, merkez bankası ile siyasi otorite arasında çıkacak olası çatışmaların çözümüne ve hükümetin merkez bankasından borçlanmasına sınırlamaların getirilmesine ilişkin açık hükümlerin bulunmaması durumunda merkez bankası bağımsız sayılmayacaktır. Ancak yasal bağımsızlık fiili bağımsızlığı sağlamanın tek başına yeterli bir koşulu olamaz. Nitekim birçok gelişmekte olan ülke, gelişmiş ülkelerin merkez bankası yasalarının çeşitli unsurlarını olduğu gibi kendi yasalarına aktarma yoluna gitmelerine karşın uygulamada başarılı olamamışlardır. Çünkü yasal statüyü düzenlerken gösterilen özen ve duyarlılık, uygulamada aynı ölçüde görülmemektedir. Bu bakımdan merkez bankalarına fiili yönden bağımsızlık sağlanmasında yasal bağımsızlığın etkinliği, bütünüyle yasada yeralan hükümlerin uygulanabilirliğine bağlıdır.

### 1.1.7.2.2. Politik ve Ekonomik Bağımsızlık

Ekonomik bağımsızlık, nihai hedeflere ulaşma yolunda takip edilecek para politikası araçlarını seçme serbestisidir. Bu serbestiyi, hükümetin, Merkez Bankası'ndan ne şekilde ve ne kadar borçlanacağını belirleme konusundaki etkisi ve Merkez Bankası'nın denetimi altında bulunan parasal araçların niteliği gibi kriterler belirlemektedir. Ekonomik bağımsızlık, Merkez Bankası'nın hiçbir müdahale ve sınırlamalarla karşı karşıya kalmadan, para politikası araçlarını kendi iradesi doğrultusunda seçebilmesi ve kullanabilmesi ile mümkün gözükmektedir. Bu durum ise araç ve amaç bağımsızlığının gerçekleşmesine bağlıdır(Karakuş,2007:11).

Amaç bağımsızlığını; Merkez Bankası'nın temel amacının, tam istihdam, fiyat istikrarı, büyüme gibi birden fazla seçenek arasından seçebilme bağımsızlığı olarak ifade edebiliriz. Bugün, artık Merkez Bankalarının, vurgulanması gereken tek ve öncelikli amaçları fiyat istikrarını sağlamaktır. Öncelikle bir Merkez Bankası'nın tek ve öncelikli amaç olarak sadece fiyat istikrarını sağlamayı hedeflemesi; ekonomik birimlere, politik amaçlar ile ilgili, farklı mesajlar verilmemesinin sağlanması açısından, son derece önem taşımaktadır(Serdengeçti, 2005:6).

Merkez Bankalarının gelişimi çerçevesinde ön plana çıkan bir diğer unsur, araç bağımsızlığıdır. Bugün hemen hemen bütün Merkez Bankaları, hedeflerini gerçekleştirmeye yönelik para politikası araçlarını seçme ve uygulama kuarallarını düzenleme anlamında, bağımsız bir biçimde hareket etmektedirler. Özellikle ülkemiz benzeri gelişmekte olan Ülkelerde, hedeflerin belirlenmesinde hükümetin ve Merkez bankasının sorumluluklarını ayırmanın zor ve hedefe ulaşmada, maliye politikalarının katkısının da son derece önemli olması nedeniyle, araç bağımsızlığının, Merkez bankasının amaç bağımsızlığından daha ziyade önemli ve gerekli olduğu düşünülmektedir(Serdengeçti, 2005:7).

Politik bağımsızlık, Merkez bankasının kendi politika hedeflerini hükümetin etkisi olmaksızın belirleyebilme yetkisidir. Diğer bir deyişle merkez bankalarının ulaşmak istediği hedefi veya hedefleri seçebilme serbestisinin olmasıdır. Merkez



bankası başkanının atanmasında, görevden alınmasında ve görev sürelerinin uzunluğunun belirlenmesinde hükümetten kaynaklı politik baskının olmayışı bu tür bağımsızlığın unsurları olarak gösterilebilir.

#### **1.1.7.2.2.1. Politik Bağımsızlığın Ölçütleri**

Politik bağımsızlık ölçütleri; atama biçimi ve görev süresi, hedefler arasında fiyat istikrarına öncelik verilmesi ve para politikalarının doğrudan Merkez Bankası'na düzenlenmesi ve yürütülmesi olarak üç bölümde incelemek mümkündür.

- Atama Biçimi ve Görev Süresi :

Başkan (Guvernör) bakanlar kurulu kararıyla beş yıllık bir dönem için atanır.

Bu sürenin sonunda yeniden atanabilir. Başkana yardımcı olmak üzere dört başkan yardımcısı görevlendirilir. Başkan yardımcıları, maliye, iktisat ve bankacılık alanlarında bilgi ve tecrübe sahibi kişiler arasından, ortak kararla üç yıllık bir süre ile atanır. Başkan yardımcılarının bu sürenin sonunda tekrar atanmaları veya sürenin bitiminden önce değiştirilmeleri de mümkündür.

- Hedefler Arasında Fiyat İstikrarına Öncelik Verilmesi

T.C. Merkez Bankası, kurulduğundan bu yana Türkiye'nin iktisadi kalkınmasında önemli görevler üstlenmiştir. Mali sistemin liberalleşmesi, kalkınma bankacılığı, bütçe açıklarının finansmanı ve bankalara fon sağlanması gibi görevler arasında sayılabilir. Ancak bu görevlerin önemli bir kısmı artık çağdaş merkez bankacılığı anlayışı ile bağdaşmamaktadır. Çünkü yapılan birçok araştırmada, merkez bankalarının hükümetleri finanse etmesinin ve fiyat istikrarının dışında hangi görev verilirse verilsin bunun sonucunun enflasyonist olacağı sonucu ortaya çıkmıştır(Akyazı, 2001:36).

Bugün TCMB hedefler arasında fiyat istikrarına öncelik vermektedir. Para ve kredi politikasını, kalkınma planları ve yıllık planlar göz önünde bulundurularak, ekonominin gereklerine göre ve fiyat istikrarını sağlayacak bir tarzda yürütmektedir.

- Para Politikalarının Doğrudan Merkez Bankası'nca Düzenlenmesi ve Yürütülmesi:

Para politikasının formülasyonu, uzun dönemde fiyat istikrarı hedefini öncelikli olarak kabul eden ve gözeten kişilerin kontrolünde gerçekleşmişse, merkez bankasının bağımsızlığı artmış demektir. Bu durum, fiyat istikrarının sağlanmasının da bir teminatı olarak kabul edilir.

#### **1.1.7.2.2.2. Ekonomik Bağımsızlığın Ölçütleri**

Ekonomik bağımsızlığın ölçütleri; Merkez Bankası kamu - kaynak ilişkisi ve Merkez Bankasının bankacılık sistemi üzerindeki denetimi olarak iki kısımda inceleyebiliriz.

- Merkez Bankası Kamu - Kaynak İlişkisi:

Merkez bankasının ekonomik bağımsızlığının temel ölçütü, merkez bankası ile siyasi iktidar arasındaki finansal bağların kopma derecesidir. Buna göre, bir merkez bankası, özellikle hazineyi ve Kamu İktisadi Teşebbüslerini ne kadar az finanse ederse, merkez bankasının bağımsızlığı da o ölçüde artmış demektir.

- Merkez Bankasının Bankacılık Sistemi Üzerindeki Denetimi:

Para politikasının etkin biçimde sürdürülebilmesi için, bankacılık sektörünün de bu politikaya destek vermesi ve politikanın hedefleri yönünde yönlendirilmesi gerekir. Bankacılık sektörünün yönlendirilmesi görevi merkez bankalarına aittir. Merkez bankası bunu başarabildiği ölçüde, para politikasının uygulamadaki etkinliği de artacaktır.

Merkez bankalarına bağımsızlık verilmesi, kuşkusuz ekonomideki söz konusu sorunların tek ve yeterli çözümü için araç değildir. Ancak önemlidir ve gereklidir. Bağımsızlık, hükümetlerin ölçsüz ve sorunsuz müdahalelerinin önüne geçer. Bu da, sağlıklı bir ekonominin gerçekleşmesi yönünde alınmış önemli bir mesafe demektir.

Bu bölümde Merkez bankacılığı ve TCMB'nın yapısı incelenmiş olup, ikinci bölümde finansal mimari kavramının ortaya çıkmasına etken olan finansal krizler konusuna değinilecektir.

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **FİNANSAL MİMARİNİN ORTAYA ÇIKIŞI:**

### **FİNANSAL KRİZLER**

#### **2.1. FİNANSAL KRİZLER**

Çok taraflı ticaret anlaşmaları, iletişim teknolojisindeki ilerlemeler, ülke mali mevzuatlarının serbestleştirilmesi, sermaye hareketleri üzerinde kısıtların kaldırılması, kısa vadeli portföy giriş çıkışlarında ani ve yüksek dalgalanmalar yaşanması gibi süreçler sonucunda küreselleşen ekonomik ve finansal sistemler, ülkelerin makroekonomi politikalarında belirli bir hedef saptamalarını ve uygulamalarını önemli seviyede güçleştirmiştir. Diğer bir ifade ile, yeni dünya düzeni ülkelerin ekonomi politikalarındaki bağımsızlıklarını kısıtlamıştır. Söz konusu akımın, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, 1980'li yılların başından itibaren finansal istikrarsızlıklar doğurduğu ve sonrasında krizler yarattığı halen tartışılan bir konudur(Goldstein ve Turner, 1999:14-15). Finansal krizler gelişmekte olan ülke ekonomilerinin son yıllarda yaşadıkları ortak olgulardan en önemlisini oluşturmaktadır.

##### **2.1.1. Finansal Kriz Tanımları**

Kriz sözcüğü sosyal bilimler alanında, buhran ve bunalım gibi kavramlarla eş anlamda kullanılmaktadır. Ekonomik kriz ise, "Ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların ülke ekonomisini ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması anlamına gelir." (Aktan ve Şen, 2001:122). Finansal krizlerle ilgili bilim otoriteleri tarafından kabul görmüş birçok tanımlama bulunmaktadır. Mishkin (1996) 'e göre, asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde "Finansal kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki risk ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedeniyle (moral hazard), ellerinde bulunan fonları etkili biçimde dağıtamaması sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır." Sonuçta, etkin işleyişini kaybetmiş bir finansal piyasada ekonomik faaliyetler aniden daralır ve ekonomik büyüme ciddi bir kesintiye uğrar (Mishkin, 2003:3).

Öte yandan, Edwards, (2001) ise krizleri paranın değerindeki düşüşe ve uluslar arası rezervlerin ciddi biçimde tükenmesine bağlamaktadır. Finansal kriz konusunda en yaygın görüş ise; kriz ortamının ve göstergelerinin olduğu ancak krizin kesin olarak olacağını söylemenin özellikle krizin zamanını öngörmenin mümkün olmadığıdır. Dornbusch (2001)'un değimiyle, "Kriz ancak patladığında görülür". Zaten krizin kesin olduğu ve ne zaman olacağı öngörülebilse, gerekli önlemler alınır ve kriz önlenir. Ayrıca bilinir ki krizdeki baskı, gerginlik, güvensizlik ve panikten kaynaklanır. Krizler, finansal yatırımcıların ülke koşullarının riskli hale geldiği konusundaki beklentilerine bağlı olarak giriştikleri spekülâtif ataklar sonucu başlar ve bu atakların yoğunluğu ölçüsünde şiddet kazanır. Finansal Krizler, genellikle eş zamanlı para ve bankacılık krizleriyle bütünleşmektedirler(Chinn ve Kletzer, 2000:1).

Bu çerçevede finansal kriz, önceden bilinmesi ya da öngörülmesi mümkün olmayan ekonomik, siyasi ve sosyal bazı sıra dışı gelişmelerin etkisiyle ekonomik konjonktürde ters yönlü değişmelerin yaşandığı bunalım ve daralma dönemidir.

Basit tanımıyla finansal kriz; ahlaki riziko ve ters seçim gibi asimetrik bilgi sorunlarının büyümesi sonucunda, finansal piyasaların verimli yatırımların finansmanı için gereken aracılık işlevini yerine getirememesi durumudur. Asimetrik bilgi problemi, piyasa katılımcılarının bir kısmının diğerlerinden daha fazla bilgiye sahip olması hali olup, yöneticilerinin şirketlerini yatırımcılardan daha iyi tanımasını bu duruma bir örnek olarak verilebilir.

*Ters seçim*, finansal işlem meydana gelmeden ( taraflar arasında kredi sözleşmesi yapılmadan) önce ortaya çıkar ve etkin biçimde kaynak arayan, potansiyel olarak riskli krediler için geçerlidir (Mishkin, 1997:201). Bu tür yatırımcılar, borcu geri ödeyemeyecekleri beklentisinde oldukları için, yüksek risk üstlenerek yüksek faiz ödemeyi kabul ederler. Sonuçta, borç verenlerin, istenmeyen veya olumsuz sonuçlar üretebilecek ancak yüksek faiz veren tarafa kredi vermeyi tercih etmesiyle birlikte(Mishkin, 2001:2) aslında sağlam olmayan projeler fonlanmış olur (Toprak, 2001:154).

*Ahlaki risk ise*, finansal işlem meydana geldikten ( taraflar arasında kredi sözleşmesi yapıldıktan) sonra ortaya çıkmaktadır. Borcu alan tarafın, aldığı kredinin geri ödenmesini olanaksız kılması gibi istenmeyen veya ahlaki olmayan bir takım faaliyetlere girmesi durumunu ifade eder. Başka bir ifadeyle, ahlaki risk, borçlunun yüksek getiri beklentisiyle riskli faaliyetlere girmesinin riskidir (Fraser ve diğerleri, 2001:203). Dolayısıyla, kişisel kullanım amacıyla da kullanılacak fonların dağıtım inisiyatifi borçlunun elindedir ve borcu veren bir ahlaki risk ile karşı karşıya kalır.

Krizin temel göstergesi, finansal kuruluşlar başta olmak üzere, işletmelerinin bilanço yapılarının ciddi biçimde bozulmasıdır. Borç stok seviyesi sürekli artan, kısa vadeli kaynaklar ile orta- uzun vadeli aktiflerini finanse etmeyi alışkanlık haline getiren, düşük veya sürekli eriyen özsermaye ile faaliyette bulunan, özsermayesinin oldukça üzerinde aktif yatırımları gerçekleştiren ve bunun doğuracağı yüksek mali riskleri taşıyan finansal kurumlar belirli bir süre sonra kredi veremez duruma düşebilir. Söz konusu sorunların kronikleşmesi sistemin bütünüyle çökmesine yol açabilir(Mishkin, 2001).

### **2.1.2. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler**

Finansal krizlere neden olan faktörler, her zaman “ekonomik nedenler” olmayabilir. Bunun yanı sıra politik, teknolojik, sosyo-kültürel, iç ve dış alanlardaki hızlı değişim zaman içinde ekonomik krizlere neden olabilmektedir. Bir ülkenin ekonomisinde ortaya çıkan finansal krizlerin nedenlerini sadece ekonomik alanda aramak bizi yanıltabilmektedir. Günümüzde ülkelerin ekonomik yapılarının yanı sıra diğer alanlardaki gelişmelerinde finansal krizlerin ortaya çıkmasında etkili olduğunu söyleyebiliriz. Söyle ki, Türkiye’de ve diğer bazı ülkelerde de sadece ekonomik alanı göz önüne alan ekonomik istikrar programları başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Çağdaş anlayışta, ekonomik, politik, sosyo-kültürel alanları ekonomik istikrarla birlikte uyumlaştırılan, birbiri ile etkileşimini dikkate alan ülkeler ekonomik krizlerden kurtulmayı başarabileceklerdir veya ekonomik krizlerden en az zararla kurtulabileceklerdir.

Mishkin (1996) bankacılık ve finansal krizlere yol açan faktörleri 4 grup altında toplamaktadır:

- Faiz oranlarındaki artış
- Belirsizlikteki artış
- Varlık piyasalarının banka ve reel sektör firmalarının bilançoları üzerindeki etkisi
- Bankacılık sektöründeki sorunlar ve panik ortamı

Gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen krizlerin izlediği sürecin aşamaları şu şekilde sıralanabilir. Banka bilançolarında kötüleşme, faiz oranlarında artış, borsada düşüş, belirsizlikte artış ve mali dengesizlik faktörlerinin sonucu olarak ters seçim ve ahlaki risk artmakta; döviz krizi meydana gelmekte; bu da ters seçim ve ahlaki riski daha da arttırmakta ve ekonomik faaliyet düzeyini düşürmektedir. Bunu bankacılık krizi izlemektedir. Ters seçim ve ahlaki riskin iyice artması sonucu ekonomik faaliyet daha da kötüleşmektedir.

#### **2.1.2.1. Aşırı Borçlanma**

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları finansal krizin en önemli nedenlerinden birisidir. Kamu kesimi borçlanma gereğinde ortaya çıkan aşırılık ülkelerde yatırım yapan kişi ve kurumlar için geleceğe yönelik belirsizlik riskini artırmaktadır (Arıcan, 2002:25).

Aşırı borçlanma ile ülkeler borçlarını ödeyebilmek için yeniden borçlanmak zorunda kalmakta ve bir borç kısır döngüsü sürecine girmektedirler. Bu süreç sonunda faiz yükünün aşırı derecede çoğalması nedeniyle bütçe giderleri karşılanamayacak boyutlara ulaşmaktadır. Sürekli olarak artan kamu harcamalarının finansmanı için alınan borçlar ve bu borçlanma ile sağlanan fonların verimli yatırımlarda değil de gününbirlik düşüncelerle kullanılması ülkeleri borç kısır döngüsüne sokarak, borcun her devredişinde faizlerin bir kısmının borç stokuna eklenmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

Finansal krizlerin bu gibi olumsuzlukları neticesinde ülkeler için borç yönetimi bir zorunluluk haline gelmektedir. Borçlanma ile teknolojik altyapılarını geliştirmek isteyen ülkeler, borçlanmanın olumsuz etkilerinden korunmak için risk faktörlerini ölçebilecek profesyonel kadroları istihdam ederek ve teknolojik donanımına sahip uzmanlaşmış birimler kurarak borç yönetiminde başarılı olmayı hedeflemektedirler (Ateş, 2002:2).

Etkin borç yönetimi olmak koşuluyla borçlanmanın kriz dönemlerinde etkili bir politika aracı olduğu kabul edilmektedir. Borç yönetimi, dünyanın pek çok ülkesinde belirli kriz (enflasyon ve deflasyon) dönemlerinde iyi bir kriz önleme aracı olmuştur. Ne var ki, günümüzde borçlanmanın krizi önlemedeki olumlu etkilerinden daha çok onun krizi tetikleyen yönü üzerinde durulmaktadır. Örneğin, Latin Amerika, Güney Asya ve Rusya krizleri neticesinde ülkelerin borç stokları artmış ve dolayısıyla borçlanma sadece bu borçların çevrilebilmesi için gündeme getirilmiştir (Meriç, 2003:13).

### **2.1.2.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri**

Finansal küreselleşmenin hızlanması ve özellikle 1990'lı yıllardan sonra uluslar arası sermayenin dünya ölçeğinde serbestçe dolaşma imkânını bulması nedeniyle, dünyada ekonomik krizlerin arttığı gözlenmektedir. Dolayısıyla, uluslararası sermaye hareketlerinin artmasıyla ekonomik krizler arasında çok yakın bir korelasyon bulunmaktadır (Şimşek,2004:64).

Sermaye hareketleri doğrudan yatırım ve portföy yatırımı olmak üzere iki ana bölümde incelenmektedir. Doğrudan yabancı yatırım, sabit sermaye yatırımı adı altında, sermayenin kaynak ülkeden yatırıma ev sahipliği yapacak ülkedeki şirket hisselerinin uluslararası yatırımcılar tarafından en az % 10'unun alınması şeklinde kendini gösterir. Sabit sermaye yatırımlarına ek olarak doğrudan yatırımın ülkelere girişi; şirket birleşmesi ya da devri, özelleştirme uygulamaları, ortak girişim, stratejik ortaklık ya da devam eden faaliyetlerin genişletilmesi ile de mümkündür. Doğrudan yabancı yatırımların dışında ortaya çıkan ve tahvil ya da hisse senedine doğrudan



yatırım şeklinde gerçekleşmeyen, mobilitesi oldukça yüksek olan yatırımlar ise portföy yatırımı içine girer ve uluslar arası hukuk ve ilgili ülke hukuku çerçevesinde örgütlenmiş piyasalarda işlem görürler. Bununla birlikte, IMF, opsiyonlar gibi türev ürünleri dolaylı yatırımlar grubuna dahil etmektedir(İşeri ve Aktaş, 2005:1).

Finansal krizlere neden olan, sermaye hareketlerinin ikinci grubunda yer alan portföy yatırımlarıdır. Sıcak para olarak da adlandırılan bu sermaye hareketleri girmiş olduğu ülkenin refahını başlangıçta artırmaktadır. Ne var ki; daha sonra ülke ekonomisinin kırılganlığına paralel olarak ani çıkışlar yaparak, ülkenin çok daha kötü bir duruma sürüklenmesine neden olmaktadır. Finansal krizle karşı karşıya kalan ülkelere bakıldığında kriz öncesi dönemde bu ülkelerde ithalat patlaması yaşandığı ve dış açıkların büyüdüğü görülmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerine ihtiyaç duyan bu tür ülkelerde, Cari işlemler açığının milli gelir içindeki payının % 4'ü aşması risk olarak ifade edilmektedir. Meksika, Asya ve Türkiye krizlerinde de bu oran % 4'ün üzerine çıktığı görülmüştür. Buna paralel olarak, kısa vadeli borç stokunun resmi döviz rezervlerine oranının % 1'den fazla olduğu durumlarda da kriz olasılığı yükselmektedir(Karabulut, 2002:171).

Ülkeler cari işlemler dengesindeki açığını genellikle, borçlanma veya uluslararası rezervlerin artışı ile finanse etmeye çalışırlar. Bu durum da kriz olasılığını artırmaktadır.

Uluslararası sermaye girişlerinin gelişmekte olan ülkelere ortaya çıkan etkileri şu şekilde özetlenmektedir (Calvo vd., 1994:54-56):

- Sermaye girişleri ekonomilerde sermaye arzını artırır,
- Sermaye girişlerinde, ülkelerin kambiyo kurları önemli ölçüde değerlenir,
- Sermaye girişleri ülkede uygulanan politikaları önemli ölçüde etkiler,
- Sermaye girişleri dünya finans piyasalarındaki yatırımcılara fırsat yaratır.

Krizle bağlantılı olan bütün ülkelerin ortak özelliği, ödemeler bilânçosu cari işlemler dengesi açıklarının yanında, bu açıkları aşan miktarda yabancı sermayenin

söz konusu ekonomilere yönelmiş olmasıdır. İşin ilginç yanı genel itibari ile bu ülkelerin gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alması ve ülkelere giren yatırım portföyü içerisinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin hızla yükselmesidir(Özbek, 1999:154-155).

### **2.1.2.3. Enflasyon**

Fiyat istikrarın sağlanması ekonomik istikrarın sağlanması için de hayati önem taşımaktadır. Çünkü bir ekonomide sağlıklı bir para politikasının uygulanabilmesinin başlıca koşulu paranın asli fonksiyonlarını rahatlıkla yerine getirebilmesine bağlıdır. Bu durum para biriminin değerini zaman içerisinde koruması gerektiğinin önemine işaret etmektedir( Şimşek, 2004:64).

Enflasyon ekonominin temel değişkenlerine zarar vererek geriye dönük beklentileri güçlendirmekte dolayısıyla ekonomiyi enflasyon sarmalına sokarak enflasyonun giderek kronik bir hal almasına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, diğer ülkelere kıyasla yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerde sabit kur sisteminin uygulanması, paranın dış değerini reel olarak yükselterek, cari işlemler bilançosunu olumsuz biçimde etkilemektedir (Çağlar, 2003:149).

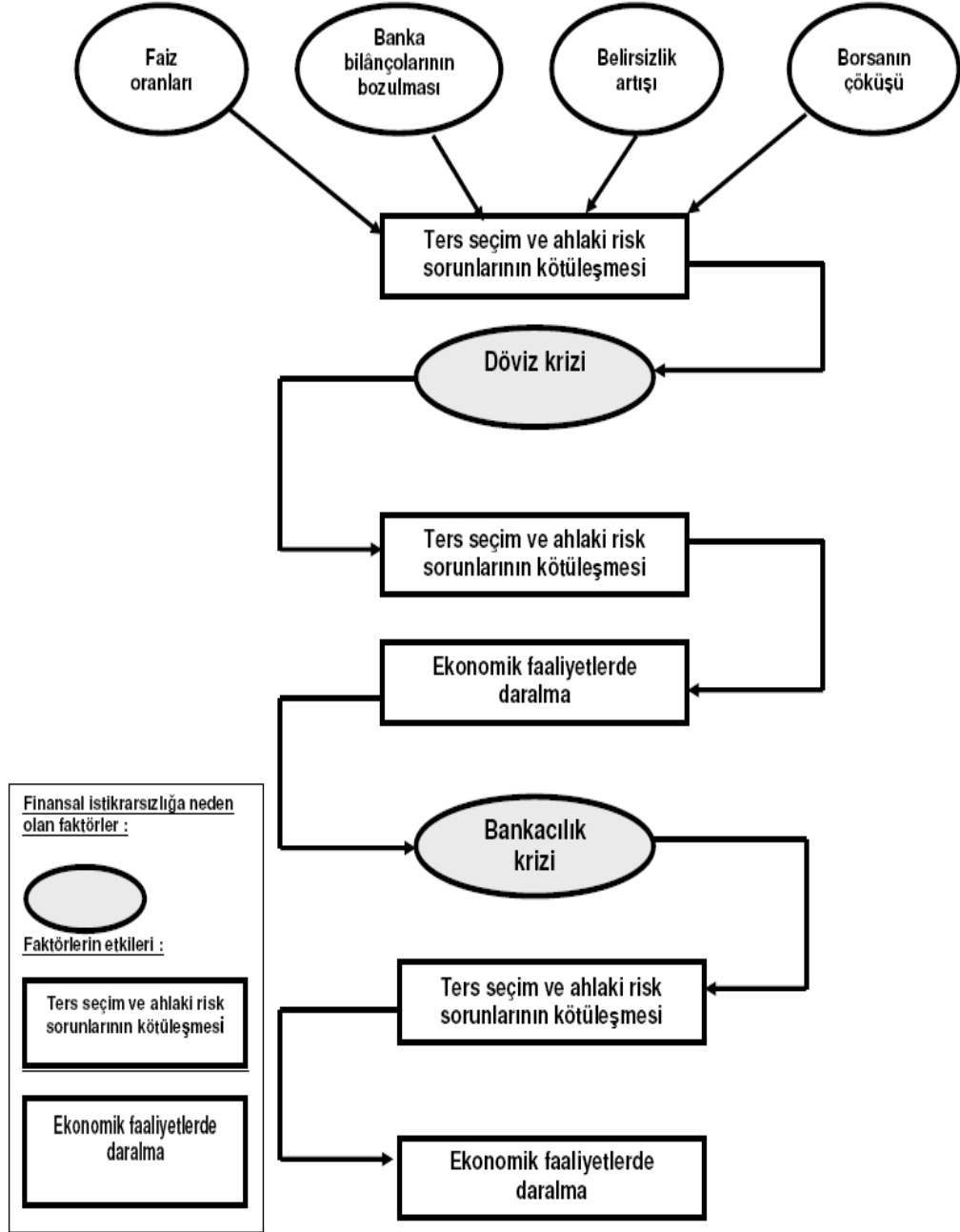
Enflasyonu kontrol altına almak için çeşitli mekanizmalar bulunmaktadır. Bu mekanizmalardan biri olan borçlanma; enflasyonu baskı altına almak ve büyümeyi sağlamak konusunda kısa vadede işe yarasa da, reel üretime katkıda bulunmadığı zaman uzun vadede ülkeyi krize açık hale getirmektedir. Bu nedenle, enflasyonu sermaye hareketleri ile baskı altına almak yerine ekonomik dengeleri birbiri ile uyumlu hale getirecek ve bu dengeleri sağlayacak tedbirler uygulamak önem kazanmaktadır (Çağlar, 2003:151).

### **2.1.2.4. Döviz Kuru Politikası**

Döviz kurlarında ortaya çıkabilecek istikrarsızlıklarla krizler arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Döviz kurunun belli bir çapaya bağlanarak sabitlenmesi ya

da reel değerinin altında baskıda tutulması, finansal sektöru krizlere karşı daha kırılgan hale getirmektedir.

Şekil 1. Gelişen Ekonomilerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması



Kaynak: Mishkin, 2000, s.75

Krizlerden korunma mekanizmalarından Merkez Bankasının son durak borç mercii işlevini yerine getirmesi ve döviz kurunun baskı altında tutulması, bankaların açık pozisyonlarının artmasını teşvik edici bir unsur oluşturarak döviz risklerini artırmaktadır. Böyle bir politika, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist ortamın da etkisi ile finans kurumları dışındaki işletmelerin borç portföylerinde döviz borçlarının önemli bir yer tutmasına neden olmaktadır. Bu şekilde uygulanan politika neticesinde döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki tetikleme mekanizması güçlenmektedir (Duman, 2002:132).

Yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi bir ekonomideki faiz oranlardaki artışlar, banka bilânçolarındaki kötüleşme, borsanın düşüşü ve belirsizlik artışı gibi sebepler ters seçim ve ahlaki çöküntüye neden olmakta, bu durum hem döviz krizini hem de ekonomik faaliyette daralmaya neden olmaktadır. Ekonomik faaliyetin daralması da sonuçta bankacılık krizleriyle sonuçlanmakta ve bu iki etken birbirini besleyen bir mekanizmaya dönüşmektedir.

### **2.1.3. Finansal Kriz Göstergeleri**

Finansal piyasaların küreselleşmesine yönelik gelişmelerle birlikte finansal piyasaların kırılma eğiliminin artması, yüksek getiri, yüksek risk paylaşımının artması ve ortaya çıkan finansal krizlerin maliyetlerinin büyüklüğünden dolayı finansal krizlerin önceden tahmin edilmesine yönelik çalışmalar yoğunlaşmıştır. Her ne kadar bu değişkenler en son Güneydoğu Asya krizinde olduğu gibi krizlerin öngörülmesinde sınırlı işleve sahip olsalar da, geçmiş bazı krizlerin öngörülmesinde önemli yararlar sağlamıştır. Krizlerin önceden öngörülmesinde kullanılan öncü göstergeler krize en çok hangi etkenlerin neden olacağı konusundaki inançlarla yakından ilişkilidir(Özer, 1999:47). Ayrıca, 1990'lardan sonra sanayileşmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin sıklığının ve yoğunluğunun artması da, krizlerin sebepleri, yayılmalarına yol açan faktörler, krizleri önlemek için yapılması gerekenler ve eğer kriz patlak vermişse, bu krizlerin diğer ülkelere bulaşmasını engellemek için neler yapılması gerektiği konusunda çeşitli görüşlerin ön plana çıkmasına neden olmaktadır.

Hiçbir ekonomik gösterge tek basına kriz yaşanıp yaşanmayacağı konusunda sağlıklı bir tahminde bulunmaya yetmemektedir. Bununla beraber, önemli ekonomik göstergelere dayalı birkaç erken uyarı sisteminin, durumun kötü olduğunun göstergesi ve finansal krizin her an ortaya çıkabileceği konusunda bir ipucu vermesi kuvvetli bir ihtimaldir. Kamin, krizlerin öngörülebilmesini amaçlayan ilk çalışmalardan birini yapmıştır. Kamin, “çalışmasında, reel kurlar, ticaret hadlerindeki değişimler, dünya faiz oranları ile yurtiçi faiz oranları arasındaki farklılığın artışı gibi değişkenleri öncü değişkenler olarak” tanımlamaktadır(Kamin, 1988:12). Bir diğer çalışma da Velasco'nun çalışmasıdır. Velasco, ödemeler dengesine ilişkin krizlerin banka sistemindeki başarısızlıklarla tahmin edilebileceğini ifade etmektedir(Velasco, 1987:263).

Her ne kadar aniden ortaya çıkmış gibi görünseler de finansal krizler “öncü göstergeler” olarak nitelendirilen bir takım ekonomik olaylar sonrasında cereyan etmektedirler. Likidite krizlerinin sinyallerini vermesi ile gerçekleşmesi arasındaki süre reel sektörden kaynaklanan krizlere nazaran daha kısadır. Krize işaret eden göstergeler finansal ve reel sektöre ait mevcut bilgiler arasında yer almaktadır. Söz konusu bilgiler ve veriler, dikkatli ve analitik bir şekilde incelendiğinde, sistemin krize dönüşecek zafiyetlerini belirlenmesine katkıda bulunmaktadır(İpeker, 2002:26).

Finansal krizlere yol açan bu göstergelerin belirlenmesinde ülke ekonomileri arasında farklar bulunmaktadır. Dolayısıyla, bu göstergeler ortaya koyulurken her bir ekonomi kendi içerisinde mikro temelde değerlendirilmekte ve makro unsurlar da hesaba katılarak bir analiz yapılmaya çalışılmaktadır. IMF bazı göstergeleri birçok ülkede test etmiş ve bunların içinden birkaçını erken uyarı sinyalleri olarak kabul etmiştir. IMF tarafından benimsenen başlıca öncü göstergeler; reel kur, kısa vadeli sermaye hareketleri, kredi genişlemesi, enflasyon, para arzı/rezerv oranı, ihracat hacmi, cari açık, bütçe açığı, kamu harcamaları, bankaların döviz pozisyonları, bankaların tahsili gecikmiş alacakları, yurt içi faiz oranları, iç-dış faiz farkı, borsa endeksleri olarak özetlenebilir (Ateş, 2002;26).

Tablo 2. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri

MİKRO BAZDA EKONOMİK KONSOLİDE GÖSTERGELER	MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER
CAMELS ANALYSIS	FİNANSAL SİSTEMİ ETKİLEYECEK İÇSEL VE DIŞSAL ŞOKLAR
<p>SERMAYE YETERLİLİĞİ GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Konsolide sermaye yeterliliği rasyosu</li> <li>• Sermayeli rasyoların frekans dağılımı (seçilmiş bazı kurumlara ait sermaye yeterliliği rasyosu analizi-en büyük üç bankanın veya kamu bankalarının, mevduat sigorta fonuna devredilen veya daha önce gözetim otoritesince müdahale edilen bankaların sermaye analizi ve sermaye yeterliliği rasyosu belirli bir düzeyin altında yer alan bankaların sayısı gibi)</li> </ul>	<p>EKONOMİK BÜYÜME</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Toplam büyüme oranları (reel GSMH büyümesinin azalması)</li> <li>• Sektörel krizler</li> </ul>
<p>AKTİF KALİTESİ GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kredi veren kurumlar</li> <li>• Sektörel kredi konsantrasyonu</li> <li>• Döviz kredi kullandırmaları</li> <li>• Batık krediler ve karşılıkları</li> <li>• Zarar eden kamu işletmelerine kullandırılan krediler</li> <li>• Aktiflerin risk yapısı</li> <li>• Dolaylı krediler</li> <li>• Borç/özsermaye (kaldıraç) oranları</li> <li>• Borç alan kurumlar</li> <li>• Borç/özkaynak oranları</li> <li>• Kurum karlılığı</li> <li>• Kurumlara ait finansal durum göstergeleri</li> <li>• Tüketici borçlanmaları</li> </ul>	<p>ÖDEMELER DENGESİ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cari işlemler açığı</li> <li>• Döviz rezervlerinin yeterliliği</li> <li>• Dış borçlanma (dış borçlanmanın önemli ölçüde artması)</li> <li>• Dış ticaret hadleri(negatif yönde ticari şoklar)</li> <li>• Sermaye hareketlerinin kompozisyonu ve vade yapısı (aşırı sermaye girişleri)</li> </ul>
<p>YÖNETİMİN KALİTESİ GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gider rasyoları</li> <li>• Çalışan başına düşen kar</li> </ul>	<p>ENFLASYON</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Enflasyonun Değişkenliği</li> </ul>

<p><b>GELİR VE KARLILIK GÖSTERGELERİ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktif karlılığı</li> <li>• Özkaynak karlılığı</li> <li>• Gelir ve gider rasyoları</li> <li>• Yapısal karlılık göstergeleri</li> </ul>	<p><b>FAİZ ORANLARI VE DÖVİZ KURLARI</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Faiz oranlarının ve döviz kurlarının değişkenliği</li> <li>• Yurtiçi reel faiz oranlarının seviyesi(yükselen reel faiz oranları)</li> <li>• Döviz kuru istikrarı(döviz kurundaki önemli değişimler)</li> </ul>
<p><b>LİKİTİDE GÖSTERGELERİ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Merkez Bankasından kullanılan krediler</li> <li>• Bankalararası para piyasası faiz oranları</li> <li>• Mevduatların parasal büyüklüklere oranı (M1,M2,M3)</li> <li>• Kredi/mevduat oranı</li> <li>• Likit aktifler rasyosu(aktif ve pasiflerin vade yapılan)</li> </ul>	<p><b>KREDİ VE AKTİF FİYATLARINDAKİ HIZLI BÜYÜME(BOOMS)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kredilerdeki aşırı yükseliş</li> <li>• Aktif fiyatlarındaki aşırı yükseliş (belirli bir süre sonra oluşacak fiyat azalışlarının yaratacağı olumsuz etkiler)</li> </ul>
<p><b>PİYASA RİSKİ DUYARLILIĞI GÖSTERGELERİ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Döviz kuru riski</li> <li>• Faiz oranı riski</li> <li>• Hisse senedi fiyat riski</li> <li>• Mal fiyat riski</li> </ul>	<p><b>YAYILMA ETKİLERİ (contagion effects)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ticari etkiler</li> <li>• Finansal piyasa ilişkisi</li> </ul>
<p><b>PİYASA GÖSTERGELERİ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hisse senetleri dahil finansal enstrümanların piyasa fiyatları</li> <li>• Aşırı verim/getiri göstergeleri</li> <li>• Kredi derecelendirmeleri</li> <li>• Ülke kâğıtlarının getiri marjları</li> </ul>	<p><b>DİĞER SEKTÖRLER</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Doğrudan kredi kullandırmaları ve yatırımlar</li> <li>• Bankacılık sektörüne yapılan kamu yatırımları</li> <li>• Ekonomide vadesi gelmiş ancak ödenmemiş borçlar</li> <li>• Reel sektör firmaları ve tüketicilerin bilanço yapılarının zayıflığı</li> <li>• Bankalar arası rekabette yaşanan hızlı gelişim ve değişimler</li> </ul>
<p><b>FİNANSAL PİYASA YAPISI</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bankacılık sektörünün konsantrasyonu rasyosu</li> <li>• Finansal kuruluş sayısı</li> </ul>	

Kaynak: Evans vd., 2001

Finansal krizlerin doğacağına ilişkin ön göstergelerin basında reel kurun aşırı değerlenmesi, M2 para arzının uluslararası rezervlere olan oranında ve cari açıkların milli gelire (GSMH'ya) oranında aşırı yükselmeler gelmektedir(Eren ve Süslü, 2001:662). Bir ekonomide finansal krizin doğacağına ilişkin beklentileri besleyen bu göstergeler dışında, yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler de söz konusu olmaktadır. Döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler ve döviz rezervlerindeki önemli miktarda azalmalar bu göstergelerin başlıcalarıdır. Krizlerin göstergeleri konusunda yapılan bu genel açıklamalardan sonra genel kabul görmüş göstergeler açıklanacak olursa, bunlar:

- Cari açık/Gayri Safi Milli Hasıla Oranı,
- Bütçe Açığı/Gayri Safi Milli Hasıla Oranı,
- Reel Döviz kurundaki Artış,
- Merkez Bankası Döviz Rezervleri
- Para Arzındaki Artışlar olarak açıklanmaktadır(Alp, 2004:11).

### **2.1.3.1. Cari Açık/GSMH'ya Oranı**

Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu bir ekonomide dikkat edilmesi gereken önemli göstergelerin basında cari açıkların GSMH'ya oranı gelmektedir. Bu oranın % 4'ü geçmesi durumunda, ülkenin finansal kriz açısından tehlikeli bölgeye girmiş olduğu kabul edilmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta cari açık/GSMH oranının tek başına önemli bir gösterge olmamaktadır. Asıl önemli olan nokta bu açığın nasıl finanse edileceğidir. Yani bir ülke % 4'ün üzerinde cari açık/GSMH seviyesinde bulunsa dahi eğer bu açık uzun vadeli yabancı yatırımlarla finanse ediliyorsa o ülkedeki finansal sistemin kırılganlığından bahsederken daha dikkatli olmak gerekmektedir. Ancak bu açık, kısa dönemli yabancı sermaye (yani sıcak para) ile finanse ediliyorsa o zaman ülke açısından “gelecekte bekleyen riskten” bahsetmek mümkün olmaktadır. Ayrıca, cari açığın Merkez Bankası döviz rezervlerine oranındaki artışlarda önemli bir kriz göstergesi olarak kabul edilmektedir. Örneğin, Türkiye’de 1999 sonunda cari açığın döviz rezervine oranı % 5.6 iken, bu oran 2000 sonunda % 44,5’e ulaşmıştır(Turgut, 2006:121).



### **2.1.3.2. Bütçe Açığı/GSMH'ya Oranı**

Kriz göstergesi olarak kabul edilebilecek objektif değişkenlerden bir diğeri de bütçe açıklarıdır. Bu noktada bütçe açığının GSMH'ya oranı % 3'den fazla olan bir ülkenin muhtemel bir döviz krizine karşı kırılganlığın fazla olduğu ve bu durumun yabancı yatırımcılar üzerinde olumsuz etki yaratacağı söylenmektedir.

### **2.1.3.3. Reel Döviz Kurundaki Artış**

Kaminsky (1998), Berg ve Patillo (1999), Kamin (2001), Edison (2003), Demirgüç, Kunt-Detragiache (2000), Eichgreen ve Arteta (2000) yapmış oldukları çalışmalarında aşırı değerlenmiş reel döviz kurunun büyük olasılıkla kriz yaratacağını ortaya koymuşlardır( Lestano vd., 2003:7)

Gelişen ülkeler genelde sabit döviz kuru politikası uyguladıklarından, yerli paranın reel olarak belirli bir düzeyin üzerinde değer kazanması kriz beklentilerinde önemli bir faktördür. Ulusal paranın bir yıl içerisinde en azından % 10 değer kazanması spekülörler için ekonominin fazla ısındığının bir göstergesi olmaktadır. Ülke parası yabancı birimlere karşı değer kazandığı ölçüde, ülkenin ihracatı zorluklarla karşılaşmaktadır. Ülke parası reel olarak değer kazandıkça ülkenin ihracatı rekabet avantajını yitirmektedir. Bu ise ülkeye yönelik spekülatif saldırılara karşı, Merkez Bankasının elini zayıflatmakta, finansal sistemde kırılganlığını arttırmaktadır. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi cari işlemler dengesinin açık vermesi sonucunu doğurmaktadır(Turgut, 2006:121).

Aşırı değerli reel döviz kurunun krize neden olma mekanizması; bankaların, diğer banka dışı finansal kuruluşların ve reel sektörde yer alan işletmelerin döviz pozisyonlarında ortaya çıkan açıklıklar nedeniyle bankacılık krizlerine yol açması şeklinde işlemektedir. Döviz kuru artışının sınırlı olduğu dönemlerde, ki bu dönemler daha çok sabit döviz kurunun benimsenmiş olduğu dönemlerdi, döviz pozisyonları açılmaktadır. Dolayısıyla yukarıda değinilen dönemin sonlarına doğru döviz borçlanmalarının vadeleri iyice kısaltmakta ve kur riski neredeyse tamamen ihmal

edilmektedir. Öte yandan, uluslar arası fon yatırımcıları, ülke piyasalarındaki yatırımların marjinal getirileri uluslar arası sermayenin marjinal maliyetine eşit hale gelmeye başladığında döviz kurunun da aşırı değerlenmiş olduğunu ve sistemde mevcut risklerin söz konusu nedenlerle artması nedeniyle pozisyonlarını değiştirmektedirler. Aşırı değerlenen reel döviz kuru neticesinde bozulan ödemeler dengesi, uluslararası piyasalarda faiz oranlarının yükselmesi gibi çeşitli tetikleyici nedenlerle uluslar arası sermaye akımları bir anda tersine dönmekte, bu durum ülkemiz örneğinde de yaşandığı gibi zaten artması gereken döviz kurunda ani ve büyük sıçramalara neden olmaktadır (İpeker, 2002:54).

#### **2.1.3.4. Merkez Bankası Döviz Rezervleri**

Kriz göstergeleriyle ilgili olarak dikkat edilmesi gereken bir başka nokta ise ülkenin Merkez Bankası yönetimindeki döviz rezervlerinin durumudur. Sonuçta pek çok finansal kriz spekülasyon işlemleriyle ilk kıvılcımı almaktadır. Burada cevap aranan soru, Merkez Bankasının spekülasyoncuların hareketlerine karşı hamle yapma gücü ve yeteneğinin olup olmadığıdır. Acaba spekülasyoncular Merkez Bankasıyla “boy ölçüşmeyi” göze alabilecekler midir? Bu sorunun cevabını ise, Merkez Bankasının elinde bulundurduğu döviz rezerv miktarı belirlemektedir.

Finansal bir krize karşı en önemli savunma aracı ülkedeki mevcut rezervlerin yüksekliğidir. Çünkü döviz üzerinden oluşturulacak ataklara karşı mevcut rezervler kullanılarak müdahale imkânı bulunmamaktadır. Bununla birlikte döviz rezervlerinin kompozisyonu da büyük önem taşımaktadır. Çünkü sıcak para tabir edilen portföy yatırımlarının şişirdiği bir rezerv büyüklüğü güvence olmaktan öte bir risk faktörüdür (Çonkar ve Ata, 2003:14).

#### **2.1.3.5. Para Arzındaki Artış**

Kriz beklentisinde dikkate alınan diğer bir gösterge M2 para arzının uluslar arası rezervlere olan oranıdır. Bu oranın yüksek olması, kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkma olasılığını artırmaktadır. Bu parasal büyüme tüketim üzerinde

katalizör etkisi yaparak muhtemel bir krizin başlamasını hızlandırmaktadır. Burada “çarpan etkisini” de göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Gerek üretimin iyi olduğu bir yaz mevsimi geçirilmesi, gerekse ulusal paranın reel olarak önemli miktarda değerlendirilmesi neticesinde özellikle dayanıklı tüketim mallarında ve otomotiv sektöründe satışlarda önemli artışlar meydana gelebilmektedir.

Finansal kriz göstergeleri arasındaki ilişkiler para ve bankacılık krizleri arasında en iyi ve en kötü göstergelerin neler olduğu ve bunların yorumlanmasına ışık tutacaktır.

#### 2.1.4. Para ve Bankacılık Krizlerinde En İyi ve En Kötü Göstergeler

Para ve bankacılık krizleri arasında en iyi ve en kötü gösterge ayrımı Tablo 3’de verilmektedir.

Tablo 3. Para ve Bankacılık Krizleri: En İyi ve En Kötü Göstergeler

Para Krizi Göstergeleri		Bankacılık Krizi Göstergeleri
En İyi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reel döviz kuru</li> <li>• Bankacılık krizi</li> <li>• İhracat</li> <li>• Menkul kıymet fiyatları</li> <li>• M2/Uluslar arası rezervler</li> <li>• Reel Üretim Düzeyi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reel döviz kuru</li> <li>• Menkul kıymet fiyatları</li> <li>• M2 para çarpanı</li> <li>• Reel üretim düzeyi</li> <li>• Reel faiz oranları(mevduat)</li> <li>• İhracat</li> </ul>
En Kötü	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ticaret hadleri</li> <li>• Yurtiçi/dışı reel faiz oranı farkı</li> <li>• İthalat</li> <li>• Banka mevduatları</li> <li>• Kredi faiz oranı/mevduat faiz oranı</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uluslararası rezervler</li> <li>• Ticaret hadleri</li> <li>• Aşırı M1 balansları</li> <li>• Kredi faiz oranı/mevduat faiz oranı</li> <li>• İthalat</li> </ul>

Kaynak: Goldstein, M. (1997). *Commentary Maintaining Financial Stability in A Global Economy*. Federal Reserve Bank of Kansas City, s.108

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998:12), para krizi öncesinde sinyal niteliği taşıyan göstergelerden özellikle uluslar arası rezervler, reel döviz kuru, yurtiçi kredi hacmi, kamu kesimine açılan krediler ve yurtiçi enflasyon oranına dikkat çekmektedirler. Bunun yanı sıra dış ticaret dengesi, ihracat, para arzında artış, M2/uluslar arası rezervler, reel GSYİH büyüme oranı ve bütçe açığını diğer yararlı değişkenler arasında değerlendirmektedirler.

### 2.1.5. Para ve Bankacılık Krizlerinde Öncü Göstergelerdeki Değişimin Etkileri

Öncü göstergelerdeki artış ve azalış hareketlerinin etkisi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Bu tabloda, cari hesap, sermaye hesabı, reel sektör ve finansal sistem göstergeler olarak seçilmiş, bu göstergelerdeki artış ve azalışa göre yorum yapılmıştır.

Tablo 4. Para ve Bankacılık Krizlerinde Öncü Göstergelerin Yorumu

GÖSTERGE	DURUM	YORUM
<b>Cari Hesap</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reel döviz kuru</li> <li>• İthalat</li> <li>• İhracat</li> </ul>	<p>Artış</p> <p>Artış</p> <p>Azalış</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ulusal para biriminin değerinin düşmesi anlamına geldiği için para krizleri ile bağlantılıdır.</li> <li>• Zayıf bir dış sektör, para krizlerinin parçasıdır.</li> <li>• Zayıf bir dış sektör, para krizlerinin parçasıdır</li> </ul>
<b>Sermaye Hesabı</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Uluslar arası rezervler</li> <li>• M2/Uluslararası Rezerv</li> </ul>	<p>Azalış</p> <p>Artış</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rezervlerdeki düşüş para krizinin habercisidir.</li> <li>• Merkez bankasının parasal yükümlülüklerinin arttığını ve bu artış ile birlikte finansal sistemin olası şoklara karşı savunmasız bir duruma düştüğünü ifade eder.</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yurtiçi/dışı reel faiz oranı farkı</li> <li>• Kısa vadeli borçlar/uluslar arası rezervler</li> </ul>	<p>Yüksek</p> <p>Artış</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dünya faiz oranlarının yükselmesi, sermaye çıkışına yol açar</li> <li>• Kısa vadeli borcun artması ve aniden çıkması, finansal kriz ile özdeştir</li> </ul>
<p><b>Reel Sektör</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Toplam üretim</li> <li>• Menkul fiyatları</li> </ul>	<p>Azalış</p> <p>Düşüş</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finansal krizler, genellikle ekonomik durgunluğu takiben ortaya çıkar.</li> <li>• Finansal krizler, genellikle varlık fiyatlarında artışı takiben ortaya çıkar.</li> </ul>
<p><b>Finansal Sistem</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• M2 para çarpanı</li> <li>• Yurtiçi krediler/GSYİH</li> <li>• Yurtiçi reel faiz oranı</li> <li>• Aşırı M1 balansları</li> <li>• Banka Mevduatları</li> <li>• Kredi/mevduat faiz oranı</li> </ul>	<p>Artış</p> <p>Artış</p> <p>Yüksek</p> <p>Yüksek</p> <p>Düşüş</p> <p>Yüksek</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hızlı kredi genişlemesini ifade eder.</li> <li>• Finansal kriz öncesinde kredi genişlemesi, sonrasında kredi daralması yaşanır.</li> <li>• Likidite azaldığında ve/veya spekülative saldırıların önlenmeye çalışıldığına işaret eder.</li> <li>• Genişletici para politikası para krizlerine yol açabilir.</li> <li>• Krizin yayılmaya başlamasıyla birlikte mevduatlarda çekilme ortaya çıkar.</li> <li>• Kredi faiz oranları, kriz öncesinde artış göstererek kredi kalitesindeki bozulmayı gösterir</li> </ul>

Kaynak: Edison, H., (2000). Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of Early Warning System. *IFDP. Working Paper*,675:40.

### **2.1.6. Finansal Kriz Türleri**

Doksanlı yıllar dünyanın çeşitli bölgelerinde güçlü etkileri olan finansal krizlerin ortaya çıktığı bir dönem olmuştur. Etkileri bölgesel olmaktan çok küresel olan bu krizlere örnek, 1992-1993 yıllarında Avrupa Döviz Kuru mekanizmasında ortaya çıkan para krizi, Latin Amerika'da ortaya çıkan tekila Krizi ve 1997 yılında Tayland'dan başlayarak yayılan Güneydoğu Asya Krizleri verilebilir. 1990'larda yaşanan bu krizler ortak özelliklere sahip olmakla birlikte, ülkelere ve bölgelere özgü özelliklere de sahiptir(Gür ve Tosuner, 2002:11).

Literatürde finansal kriz türleri olarak çeşitli ayrımlar yapılmıştır. Örneğin, Feldstein(1999:1-25) finansal krizleri dört başlıkta incelemiştir:

- Cari hesap krizleri,
- Bilânço krizleri
- Banka paniklerinin neden olduğu para krizleri,
- Sirayet krizleri ve irrasyonel spekülasyon.

IMF, krizleri: para, bankacılık ve borç krizleri olarak üçlü genel bir ayrıma tabi tutmuştur. Buna ek olarak krizleri kaynaklandığı sektöre, dengesizliklerin yapısına ve bu dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın vadesine göre sınıflandırmıştır.

Bütün bu kriz çeşitleri tanımlamalarına göre finansal krizleri para krizi, bankacılık krizi, ikiz krizler, sistematik finansal krizler ve dış borç krizi olmak üzere beş farklı çeşide ayırarak inceleyebiliriz.

#### **2.1.6.1. Para Krizleri**

Finansal krizler 20. yüzyıl içerisinde son yıllara kadar çok önemli görülmemiştir. Eski tarihçiler daha çok bankacılık ya da hükümetlerin borçlarını ödeyememesinden kaynaklanana borç krizlerini kaydetmektedir. Dolayısıyla finansal

krizlerin önemli unsurlarından birisi olan para krizleri yüzyılın son çeyreğine kadar sık rastlanan bir olay değildir. Bunun sebebi dünya savaşlarından önce paranın bağlandığı bir altın standardının olması ve savaşlardan sonra bu standardın biraz değiştirilerek indirek bir biçimde altın standardına çevrilmiş olması nedeniyle paranın mobilitesinin kısıtlanmış olmasıdır(Dabrowski, 2002:7).

Son dönemlerde uluslar arası finans piyasası çeşitli sayıda para krizleri yaşamıştır. Dünya üzerindeki çeşitli ülkeler farklı zamanlarda krizlerle karşılaşmış ya da krizlerin baskısını hissetmiştir(Saxena ve Wong, 1999:3). Para krizlerinin en önemli özelliği yayılma mekanizmasının ortaya çıkarttığı yıkıcı etkidir. Bu etki son Güneydoğu Asya krizinde kendini açık bir şekilde ortaya çıkarmıştır.

#### **2.1.6.1.1. Para Krizleri Nasıl Tanımlanmaktadır?**

Para krizi, gelecekte oluşacak döviz kuruna ait beklentilerdeki değişim ile kısıtlanılan, uluslararası resmi rezervlerdeki ani ve şiddetli azalmadır. Para krizi tanımı, sadece sabit kur rejiminin geçerli olduğu ülke paralarına yönelik spekülasyon saldırılar değil, aynı zamanda belirli bir bandın dışında daha büyük boyutlardaki devalüasyona yol açan spekülasyon saldırıları da kapsamaktadır(Özer, 1999: 30).

Bir para krizi; döviz kurunda keskin bir çöküş olması, hükümetin devalüasyonu(kur ayarlaması) ilan etmesi ve birden döviz kuru rejimini modifiye etmesi, sermaye akışlarını sınırlaması, birkaç saat için para piyasalarını kapatması durumlarına verilen genel bir isimdir(Burkart ve Coudert, 2000:5).

Para krizlerini daha geniş bir çerçevede tanımlayacak olursak; 2. Dünya Savaşı öncesinde dünyada esnek kur rejimi uygulanmaktaydı. Bu rejimin bir takım sıkıntılarının ortaya çıkması neticesinde, 1945 yılında Bretton Woods paritelerle Amerikan dolarına sabitlenmiş, dolayısıyla sistemin merkezini Amerikan dolarının finanse ettiği bir sabit kur rejimi ve sistemin çevriminin de altınla sağlandığı bir model uygulanmıştır. Uygulanan bu model 1950 ve 1960'lar süresince iyi işlemekle birlikte, sistemi finanse eden ülkenin yaşamış olduğu büyük kamu açıkları ve bazı ülkelerin bu durumu görüp altın üzerinde spekülasyon yapması

neticesinde 1973 yılında sabit kur sisteminden vazgeçilmiş ve serbest kur rejimine geçilmiştir. Bu rejime geçilmesi ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeni finansal sisteme uyum sorunundan doğan problemler ortaya çıkmıştır. Bu problemlerin en büyüğü para krizidir. Bir para krizi özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel para ile biçimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırmaları sonucu, Merkez Bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir. Bir ülke parasının üzerindeki spekülasyon saldırı devalüasyonla veya şiddetli değer kaybı ile sonuçlanırsa veya Merkez Bankası büyük miktarlarda rezerv satmak veya faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi oluşur (Delice, 2003:59).

Para krizi, daha açık bir ifadeyle, ulusal para biriminin devalüe edilmesi ya da dalgalanmaya bırakılmasıyla sona eren, ancak döviz kurunu korumak amacıyla merkez bankasını döviz piyasasına müdahale ederek geniş hacimde uluslararası rezerv kullanmaya zorlayan ve faiz oranlarının aniden yükseltilmesi ile sonuçlanan spekülasyon saldırı durumudur. Para krizlerinin belirleyicileri beş grup altında toplanabilir(Ural, 2003: 28).

- Zayıf makroekonomik göstergeler
- Finansal altyapının yetersizliği
- Ahlaki tehlike ve asimetrik bilgi olgusu
- Piyasadaki kuruluşların hatalı öngörülleri
- Beklenmedik olaylar

Gelişmekte olan ülkelerde para krizlerinin finansal krizlerle bağlantısı üç mekanizma ile açıklanmıştır; ilk olarak bu ülkelerde borç sözleşmeleri kısa vadeli ve genellikle yabancı para birimine, varlıkları ise ulusal para birimine bağlı olduğu için, ulusal para biriminin devalüe edilmesi, bilançolardaki borç yükünü arttırarak bozulmaya ve öz kaynaklarda düşüşe yol açar. İkincisi, spekülasyon saldırısının yol açtığı devalüasyonun, fiili ve beklenen enflasyon oranında artışa yol açmasıyla ilgilidir. Son olarak bir taraftan yüksek faiz ödemelerine maruz kalan ekonomik



birimlere ait geri dönmeyen krediler ile, diğer taraftan devalüasyon sonrası borç yükü artan bilançoların likidite problemleri karşısında, varlık ve yükümlülükler arasında sıkışmış ve zayıf sermaye tabanına sahip banka bilançoları ortaya çıkmaktadır(Kibritçioğlu, 2000:5).

Para krizlerinin gerçek devalüasyonlar veya revalüasyonlar ile tanımlamayıp “başarısız spekülasyon saldırıları” olarak da değerlendirebiliriz. Para birimi, devalüasyona gerek kalmadan merkez bankasının rezerv harcamaları ile destekleniyor ya da, alternatif olarak para otoriteleri bu tür saldırıları faiz oranlarını arttırarak geri çevirebiliyorsa, sonuçta spekülasyon saldırılarının tamamı başarıya ulaşamıyor demektir.

Uygulamada para krizleri, yapılan devalüasyonlarla belirlenmeye çalışılmaktadır. Frankel ve Rose’a göre bir ülke parasında eğer bir yılda en az %25 değer kaybı varsa ve bu değer kaybı bir önceki yıldan %10 daha fazla ise para krizi oluşmaktadır. Günümüzde, ortalama her 19 ayda bir yaşanan para krizleri oldukça maliyetlidir. Bu maliyet başlangıçta, uluslararası rezervlerdeki düşüşten kaynaklıdır da, daha sonra üç şekilde ortaya çıkmaktadır(Özer, 1999: 33). Bunlar;

- Hükümetin bankalara bazen firmalara kefil olması sonucunda kamu borcunda önemli ölçüde artış,
- Krizin başlangıç ve istikrarı sağlama aşamalarını içeren yüksek faiz oranları nedeniyle toplam üretimde meydana gelen kayıplar,
- Varlıklarını yabancı para birimine çok çabuk çevirmeyi başaranların servetinde artış ile reel ücretlerde ve istihdam seviyesinde düşüş neticesinde gelir ile servetin yeniden dağılımıdır.

O halde, bir ülkede para krizi olasılığını en aza indirmek için yapılması gerekenleri beş temel unsur ile açıklamak mümkündür(Çolak, 2002: 187).

- Dalgalı kur rejimi uygulanarak, aşırı değerlenmiş para biriminden kaçınmak

- Kısa vadeli döviz yükümlülükleri / uluslararası rezervler oranını düşük tutmak,
- Uluslararası rezervleri yeterli düzeyde tutmak,
- Güçlü bir bankacılık sektörüne sahip olmak,
- Yüksek miktarlara ulanan dolar cinsi borçtan kaçınmak.

#### **2.1.6.1.2. Para Krizi Modelleri**

Para krizlerini açıklamaya yönelik pek çok teorik model bulunmaktadır. Bu modellerin ortak noktaları bulunsa da modellerin her biri bütün krizleri açıklayabilecek nitelikte değildir. 1970'lerde ve 1980'lerin başında Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizleri açıklamak için Birinci nesil kriz modelleri ortaya atılmıştır. Fakat Şili(1982), 1992 Avrupa Para ve Meksika(1994), Asya(1997-1998) krizlerini açıklamada bu model yeterli gelmemiş, ikinci nesil para krizleri teorisi literatüre girmiştir(Kibritçioğlu vd., 1999:3). Daha sonra çalışmalar artırılmış ve 3. nesil olmaya aday çeşitli kriz modelleri ortaya çıkarılmıştır.

Eichengreen'in yapmış olduğu bir sınıflamaya göre, 1. ve 2. nesil modeller olarak adlandırılan iki model dışında, özellikle Asya krizini açıklayan ve bankacılık/para krizlerinin ilişkilerini kurmaya çalışan modeller (yayıma veya contagion etkisini) ile dışsal etkenlerin önemini vurgulayan modeller vardır(Yay, 2001:1238).

##### **2.1.6.1.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri**

Birinci nesil kriz modelleri para krizlerini açıklamaya dönük olarak geliştirilen ilk öncü çalışmaların genel adıdır. 1979 yılında Paul Krugman tarafından ortaya konulmuştur(Krugman, 1979: 311). Krugman'ın öncü çalışmasını ele almadan önce, bu çalışmanın temel aldığı Salant ve Henderson'un çalışmasına değinmek faydalı olacaktır. Adı geçen yazarlar, ilgili çalışmalarında para piyasalarını değil, aksine mal piyasalarını ele alarak, altın piyasasındaki hükümet politikalarını ve fiyatlandırmasını analiz etmişlerdir(Salant and Henderson, 1978: 627).

Krugman, mal piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan mal kurullarındaki mantığın benzerinin, para piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan merkez bankalarına da uygulanabileceğini fark etmiş ve bu konudaki öncü makalesinde, sonradan “I. Nesil Kriz Modelleri” olarak da anılan, “Kanonik Para Kriz Modeli”ni ortaya koymuştur(Krugman, 1979: 311). Daha sonra bu model, Flood ve Garber tarafından yeniden ele alınarak analiz edilmiştir(Flood and Garber, 1984: 3).

Birinci nesil kriz modellerine göre krizlerin nedenleri, aşırı genişleyici para ve maliye politikalarıdır. Sabit döviz kuru sisteminde para talebinden daha fazla oranda bir kredi büyümesi olursa, bu uluslararası rezervlerin azalmasına sebep olur, ve paraya spekülatif bir saldırı olur. Genişleyici maliye politikalarının temelinde de bütçe açıkları vardır. Daha açık bir ifadeyle, bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla kontrol edilmeyen senyoraaj ihtiyacının, zamanla uluslararası rezervlerin kritik düzeyin altına inmesine ve sabit kur rejiminin çökmesine yol açmasıdır. Çünkü modelde, kamu kesiminin, sermaye piyasasından borçlanma olanağının bulunmadığı varsayılmaktadır. Spekülatif saldırıların zamanı ise, rezervlerin düzeyine bağlıdır. Rezervler belirli bir kritik düzeye indiği zaman, spekülâtörler kısa sürede kalan rezervleri de ele geçirirler. Ülke parasının değer kaybetmesi, uluslararası rezerv kaybı, sabit döviz kurunun çökmesi gibi özellikler, aynı zamanda ödemeler bilânçosu krizine de işaret etmektedir.

Bu modelin önemli iyi yanları bulunmaktadır. İlk önce, pek çok para krizi yurt içi ekonomi politikaları ve döviz kuru sistemi arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Özel olarak kanonik modellerdeki bu farklılığın oldukça basite indirgenmiş şekli, pek çok döviz rejimlerindeki daha karışık fakat aynı derecede basit olan tutarsızlıklara örnek olarak değerlendirilebilir. İkinci olarak, model bir günde milyarlarca dolarlık kayıpları doğuran ani para krizlerinin, sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin mantıksızlığına bağlı olamayacağını ortaya koymaktadır. Kriz, sadece fiyat istikrarsız hale geldiğinde, artık o parayı elde tutmanın cazip olmayacağı mantığından kaynaklanmaktadır. Fiyat istikrar programının sona ermesi, sermayenin spekülatif kaçıışı ile kendiliğinden gerçekleşmektedir(Krugman, 1997:18).

Diğer taraftan bu modelin eleştirilen yönleri de vardır. Model, aşırı mekanik ve tek boyutludur. Hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını parasallaştırdığını ve MB'nin ekonomideki gelişmelere bakmadan, rezerv satarak döviz kurunu baskıladığını varsayar. Ancak, bütçe açıkları sürekli olduğunda bile açıkları parasallaştırmanın ötesinde, başka politika seçenekleri de mevcuttur. Ayrıca bu modellerde, iktisadi ajanların gelecek beklentilerinin veya iktisadi faaliyetlerinin mali dengesizlikler veya kredi politikaları üzerinde etkisinin olmadığı varsayılmaktadır (Yay, 2001: 1235). Diğer bir eleştiri ise modelin para krizlerini sadece döviz rezervi ve bütçe açığına dayandırmış olmasıdır. Bu durumda model, 1994 Meksika krizini açıklayabilse de, 92–93 Avrupa Para Mekanizması (ERM) krizini ve 1997 Asya krizini açıklayamamaktadır (Tunca ve Karabulut, 2001:932).

Model her ne kadar kendi içinde tutarlı olsa da yukarıda kısaca değinilen eleştirilere konu olmuştur. Özellikle, 1992–1993 ERM krizini açıklayamaması, para krizlerini açıklamada yeni model arayışlarını gündeme getirmiştir. Bu arayış ve çalışmalar “İkinci Nesil Para Kriz Modelleri” adı ile anılmaktadır

#### **2.1.6.1.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri**

İkinci nesil para krizi modelleri, para krizlerini, makro iktisadi politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak aniden ortaya çıkan olumsuz beklentilerden beslenen bir düşüncedir. Basını Obstfeld'in çekmiş olduğu iktisatçılar göre ikinci nesil kriz modellerinin ortak özelliği, ekonominin temel göstergelerinde (uluslar arası rezervler, hükümetin finansal durumu, kur taahhüdü vb.) sürekli bir kötüleşme olmaksızın da kriz çıkma olasılığı üzerinde durmaktadırlar. Sabit kuru korumak, şayet insanlar gelecekte o paranın devalüe edileceğine inanıyorlarsa çok daha maliyetli olmaya başlayacaktır. Gelecekte olması beklenen devalüasyon karşısında para birimini korumak, kısa vade de yüksek faiz oranlarını gerekli kılar, fakat bu faiz oranları hükümetin nakit akışını bozarak üretim ve istihdam düzeylerini düşürür. İkinci nesil kriz modelleri krizleri yaratan esas olgunun, makro ekonomik politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili beklentilerde meydana gelen ani değişiklikler yönünde incelemektedir. Kötümser beklentiler, kendi kendini besleyen bir süreç

yaratmaktadır ve bu süreçte spekülâtif saldırıların zamanlaması tahmin edilemez (Işık ve Togay, 2002:32). Bu sürecin başlangıcında, ulusal paradan olası kaçıışı sezen spekülâtörler önceden pozisyon alacaklardır. Sonuçta sabit kur rejimini sona erdirecek olan kriz, bu sonucu gerektirecek değişkenler tamamen gerçekteşmeden bile ortaya çıkabilecektir (Akdiş, 2000:97). Bu bağlamda yeni veya ikinci nesil kriz modelleri, sürdürülebilir durumdaki ya da kredibilitesi olan sabit kur rejiminin beklentilerine bağlı olarak çökebileceğini belirtmektedir (Obstfeld, 1994:190; Flood ve Marion, 1996:2).

İkinci nesil kriz modelleri krizlerin “bulaşıcı” nitelikte olduğunu, her ülkenin spekülâtif saldırılarının kurbanı olacağını da belirtmez. Bulaşıcılığın en basit ve en mantıklı anlatımı ülkeler arasında bağlar ve ilişkilerdir: A ülkesindeki para krizi B ülkesindeki ekonomiyi yapısal olarak olumsuz etkilemektedir. Bu saldırılar, uluslar arası rezervleri düşük, finansal durumu kötü ve hükümetin sabit kur rejimini devam ettirmeye yönelik belirli zaafı olan ülkeleri etkiler (Bustelo, Garcia ve Olive, 1999:53; Özer, 1999:70).

Daniel (2000), Flood ve Marion (1996) gibi iktisâtlara göre birinci nesil modeller, yeterli rezervlere sahip olan bir ülkenin, rezerv-tüketen genişletici para politikası sürecinden sonra, döviz kuru çöküşünün yaşanacağı belirtir. Bunun aksine ikinci nesil modeller ise, çoklu (birden fazla)dengeye işaret ederek, makroekonomik politikalar ile sabit kur rejiminin uyumlu olduğu zaman dahi para birimine saldırıların olabileceğini savunurlar.

İkinci nesil kriz modellerinin, üç ana bileşeni vardır, Birincisi, hükümetin sabit kur rejiminden vazgeçmesinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, hükümetin sabit kur rejimini savunmasının(korumak istemesinin) bir nedeni olmalıdır. Üçüncüsü ise, krize yol açan dairesel mantığın meydana gelebilmesi, sabit kur rejiminin koruma maliyetinin, bundan elde edilecek faydaları astığına olan inancın yaygınlaşmasına bağlıdır (Krugman, 1997:4-5). Buradaki temel nokta, hükümetin sabit kuru korumanın faydasıyla maliyetini karşılaştırarak bir karar vermeleridir (Obstfeld, 1996:1038).

Tablo 5’de görüldüğü üzere Birinci Nesil ve İkinci Nesil Kriz Modellerini beş ayrı başlık altında karşılaştırmak mümkündür.

Tablo 5. Birinci Nesil ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin Karşılaştırılması

Birinci Nesil Kriz Modelleri	İkinci Nesil Kriz Modelleri
<ul style="list-style-type: none"><li>• Krizler kaçınılmazdır.</li><li>• Krizler önceden tahmin edilebilir.</li><li>• Beklentiler krizi hızlandırır.</li><li>• Uygulanan politikalar, makro ekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar.</li><li>• Makro ekonomik göstergelerde bozulma, krizlere neden olur</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Krizler Bulaşıcıdır.</li><li>• Krizler önceden tahmin edilemez.</li><li>• Beklentiler kendi kendini besleyen niteliktedir ve krizlere yol açar.</li><li>• Hükümetler makro ekonomik politikalar karşısında seçim yaparlar (kur rejimine devam etmek veya vazgeçmek gibi).</li><li>• Makro ekonomik göstergelerde bozulma, kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır.</li></ul>

**Kaynak:** Bustelo, P., Garcia, C. ve Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997–1999). *Complutense Institute for International Studies. Complutense University of Madrid. Spain. Working Paper. 16.*

İkinci nesil modeller üzerinde yapılan çalışmalarda sonuç hep aynı olmakta dolayısıyla krizler, uygulanan ekonomik politikalar ile döviz kuru rejimlerinin uzun vadedeki çelişkileri neticesinde ortaya çıkmaktadır. Ancak kimi kriz durumları piyasa aktörlerinin hiçbir kabahati yokken ortaya çıkabilmektedir. Aşağıda belirtilen konular bu gibi durumları yansıtmaktadır (Krugman, 1997).

**Kendi kendini besleyen krizler:** Bu gibi durumlarda büyük ihtimalle ortaya çıkacak olan kriz kendi kendini besleyen döviz kuru krizleridir. Hiçbir yatırımcının döviz kuru rejiminin ciddi bir tehlike ile karşı karşıya olmadığı durumda

tasarruflarını yurt dışına çıkarması mümkün olmadığı gibi, böyle bir ihtimalin mevcut olduğu durumda da bahsedilen şekilde davranması normaldir.

Sürü Psikolojisi: Sürü psikolojisi denilen olgu *bandwagon etkisine*(İktisatta karar vericilerin başkalarının da aynı şekilde karar verdiğini düşünerek hareket etmesi) benzemektedir. Birbirinden bağımsız üç piyasa oyuncusunun üç farklı konuda gizli bilgiye ulaştığını düşünelim. Eğer oyuncuların bir tanesinin elindeki bilgi olumsuz ise satışa geçecektir. 1. oyuncunun satışa geçtiğini düşünen 2. oyuncuda elindeki bilgi olumsuz olmasa dahi satışa geçecek, 1. ve 2. oyuncuların satışa geçtiğini gören 3. oyuncu da yine elindeki bilginin niteliğine bakmadan satışa geçecektir(Aslantaş ve Odyakmaz, 1998).

Birinci ve ikinci nesil kriz modelleri, 1980 ve 1990'lı yıllardaki pek çok iktisadi krizi açıklayabilseler de, 1997 Asya krizi her ikisi tarafından da açıklanamamıştır. Bu durumda, yeni karşılaşılan krizi açıklamaya dönük pek çok çalışma başlamıştır. Bu çerçevedeki çalışmalar, literatürde “Üçüncü Nesil Para Kriz Modelleri” olarak adlandırılmaktadırlar.

### **2.1.6.1.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri**

1997 Güney Doğu Asya finansal krizinde, kriz ülkelerinin hükümetleri 1997 yılı başında oldukça iyi durumda idiler. 1996'da büyüme yavaşlamıştı ve bazı fazla kapasite işaretleri vardı. Fakat Asya ülkelerinden hiç biri İngiltere'de olduğu gibi istihdam ve döviz kuru arasında tercih yapma durumu ile kaşı karşıya değildi. Kriz, çoğu gözlemciyi şaşkına uğratmıştır. Krizden kısa bir süre önce IMF bile güçlü büyüme tahminlerinde bulunmuştur(Stiglitz, 2002:112). Krizden sonra bile, bu ülkelerin kriz riski taşıdığına veya 1997–1998 yıllarının olağan dışı riskli olduğuna dair geleneksel göstere bulabilmek çok zordur. Neyin yanlış gittiğini anlamak ve 1994–95 Latin Amerika ve 1997–98 Güney Doğu Asya krizini açıklamak üzere geliştirilen modeller, genel bir sınıflama ile üçüncü nesil kriz modelleri olarak adlandırılmaktadır.

Para krizlerinin nedeni ne olursa olsun, hem birinci nesil hem de ikinci nesil kriz modelleri, para ve bankacılık krizlerinin etkileşimine önem vermemiştir (Kaminsky, 1998:1). Dolayısıyla, son zamanlarda ortaya çıkan krizlere bir anlam vermek ve gelecekte yaşanabilecek krizlerin önceden bilinmesine yardım etmesi düşüncesi ile üçüncü nesil kriz modeline duyulan ihtiyaç artmıştır. Bu modeller, Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finansal sistemin rolünü vurgulayarak, para ve bankacılık krizlerinin birbirini besleyen bir kısır döngü yarattığı fikrine dayanmaktadır(Isık ve Togay, 2002:33). Bu modele göre, problemlerin esas kaynağı bankacılık sektöründe gizlidir. “Ahlaki risk’in yönlendirdiği borçlanma, yatırımlara bir tür gizli yardım sağlar. ”Ancak bu yardım, gözle görülür zararların oluşması karşısında, hükümetlerin gizli garantilerini geri çekmeleriyle son bulur (Krugman, 1998:6).

Üçüncü nesil kriz modelleri, finansal piyasalardaki eksiklikleri temel etken olarak görür. Bu modeller, tipik olarak iki bozulmadan birine dayanır; ya devlet garantisinin varlığı şeklindeki “kötü politikalar”, ya da asimetrik bilgi veya sözleşmelerin yerine getirilmesindeki aksaklıklar gibi bilânço etkilerini uyaran eksiklikler şeklindeki “kör piyasalardır (Tornell ve Schneider, 2000:2).

Krugman (1998)’ın “ahlaki risk yaklaşımı” ve Sachs (1998)’ın “finansal atak yaklaşımı”, Asya krizini açıklamaya yönelik olup, üçüncü nesil kriz modellerini temsil etmektedir. Buradaki mantık şöyle işlemektedir; finansal araçların sahip olduğu yükümlülüklerin devlet garantisinde olması, ahlaki risk problemine yol açar. Özellikle bankaların riskli projeleri fonlamaları ile genişleyen kredi hacmi, finansal varlıkların fiyatlarını yükseltir ve finansal sistemin nominal olarak aşırı derecede büyümesine neden olur.” Finansal balonun” patlamasıyla, bu süreç tersine döner ve varlık fiyatları düşerken, bankaların toplam kredileri içinde geri dönmeyen kredilerin payı artar. Sonuç olarak, ödemeler sisteminin kilitlenmesi, bankacılık krizlerine hız verir. Bankacılık krizleri ise para krizlerini beraberinde getirir(Krugman, 1998:3–4; Isık ve Togay, 2002:33).



### 2.1.6.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizi, finansal sistemde güvenin kaybolmasıyla tasarruf sahiplerinin mevduatlarını geri çekmek için bankalara hücum etmeleri durumudur(Seyidoğlu, 2001:583). Ancak, banka hücumları sistemdeki problemlerin sebebinden çok sonucudur. Bu krizlerin en önemli nedenleri; istikrarsız makro ekonomik yapı, yasal düzenlemelerin yetersiz olması, bankacılık sektöründe etkin denetim ve gözetimin yapılamaması, ödemeler sistemi gibi mali alt yapı unsurlarının güvenilir olmaması ve risk yönetimi için gerekli kredi kültürünün oluşmamasıdır(Erdönmez, 2001: 2).

Bankaların temel sorunu daha yüksek kârlara, daha büyük risk maliyetine katlanıldığında ulaşmasıdır. Pasiflerden farklı olarak, banka aktiflerinin çoğu likit değildir. Temelde banka aktiflerini, kısa zamanda nakde dönüştürülmesi söz konusu olmayan krediler oluşturur. Bununla birlikte, talep edildiğinde bankanın mevduatlarını nakde dönüştürme taahhüdü bir onur sorunudur. Bu sorun likidite riskini doğurmaktadır. Piyasadaki faiz oranları ve döviz kurundaki değişimler bir sermaye kaybına neden olmaktadır. Bu şekilde meydana gelen riske piyasa riski denir. Bu riskleri üstlenmek bir bankanın ekonomik fonksiyonlarının bir parçasıdır. Bu riskleri mümkün olduğunca düşük seviyede tutabilecek performans gösteremeyen bankalar her an bir iflasla karşı karşıya kalmaktadır(Parasız, 2000:161).

Bankacılık krizi sektördeki iki farklı durumu ifade etmektedir; banka iflasları ve banka başarısızlıkları(Özer, 1999: 33). Banka iflasları, bankaların yükümlülüklerini yerine getirmelerini engeller. Banka başarısızlıkları ise, likidite, kredi, faiz oranı ve döviz kuru risklerindeki aşırı artış sonucunda, bankaların ödeme gücü çaktığı veya likidite problemi yaşadığını ifade etmektedir(Kibritçioğlu, 2002: 31). Banka başarısızlığı, bankacılık sisteminin tamamını etkilerse sistemik yani finansal sistemin geneline yayılmış bir kriz ortaya çıkar ve bu da, banka sermayesinin önemli bir bölümünün veya tamamının tükenmesi anlamına gelmektedir.

Para krizleri, bankacılık krizlerini derinleştirmekte kısır bir döngü yaratmaktadır. Para krizi yasayan bir ülke tam olgunlaşmış yurt içi bankacılık krizini de aynı anda yaşamaktadır(Sucu, 2005:19).

Bankaların önemli bir bölümü, sermayesini asan oranda geri dönmeyen kredi sorunu ile karşılaştığı zaman, sistemik bir kriz söz konusudur. Bunların dışında, bir bankanın gerçek değerini gösteren öz kaynağın negatif olması da, bankanın ödeme gücü çaktığını göstermektedir(Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998: 85).

O halde finansal sıkıntının, tam anlamıyla sistemik bir bankacılık krizine dönüşmesi için aşağıdaki koşullardan en az bir tanesinin gerçekleşmesi gerekmektedir(Demirgüç-Kunt ve Detraragiache, 1998:95). Banka krizlerinin teknik tanımları:

- Bankacılık sisteminde, toplam varlıklar içinde geri dönmeyen kredilerin %10'u geçmesi,
- Bankaların kurtarma operasyonun maliyeti, GSYİH'nın en az %2'si olması,
- Bankacılık sektöründe problemlerin, bankaların büyük ölçekli devletleştirilmesi sonucunda ortaya çıkması ve,
- Geniş hacimli banka hücumlarının ortaya çıkması veya krize karşı mevduatların dondurulması, uzatılmış banka tatilleri ya da, mevduat sigortası sisteminin yasallaştırılması gibi acil önlemlerin gündeme gelmesidir.

Son zamanlarda dünya çapındaki bankacılık krizleri, "pasif " kaynaklı olmaktan çok "aktif " kaynaklıdır. Daha açık bir ifadeyle, sektörün sorunları genellikle banka hücumları gibi yükümlülükler ile ilgili bir problemden doğmazken, gayrimenkul fiyatlarında düşüş ya da banka dışı kurumların iflası gibi nedenleri içeren bankaların varlık kalitesinde süregelen kötüleşmeden kaynaklanır. Öte yandan bankacılık sektörünün ağırlıklı olarak kısa vadeli fonlama yapıyor olması, krizin oluşumunu hızlandırmaktadır(Seyidoğlu, 2001:583).

### 2.1.6.3. İkiz Krizler

İkiz kriz kavramı bir para krizi ile bankacılık krizi arasındaki etkileşime bağlı olarak ortaya atılmış bir kavramdır. 1982 yılında Sili'de, 1992 yılında Finlandiya'da ve İsveç'te ve son dönemde ortaya çıkan Asya krizleri en önemli örnekleridir. Krizin birçok cephede ortaya çıkması ve neden olduğu ekonomik bunalıma rağmen, konu ile ilgili olarak çok az çalışma yapılmıştır. İlk çalışmayı 1996–1999 yıllarında Reinhart ve Kaminsky (1999) yapmıştır. Bundan sonraki çalışma ise, Glick ve Hutchison (2001) tarafından daha fazla veri kullanılarak genişletilmiş bir alan üzerinde sürdürülmüştür(Hagen ve Ho, 2004:2).

İkiz krizler, bir para krizinin bankacılık krizine neden olması ya da bir bankacılık krizinin para krizine neden olması şeklinde iki türlü gerçekleşebilmektedir. Bunlardan ilk senaryo, para krizlerinin bankacılık krizlerine neden olmasıdır. Sili'de 1979 ve 1982 yılları arasında yerli para dolar karşısında aşırı biçimde değerlendirildiğinden, Sili Hükümeti pesonun dolara serbestçe çevrilebilmesine izin vermiştir. Buna ek olarak hükümet maaşları, yüksek seviyelere çıkan enflasyon oranına bir çapa ile bağlı tutmuştur. Diğer taraftan, pesonun dolar karşısındaki aşırı değerli olma durumu devam etmiş, bu durum Sili'nin dolar karşısındaki alım gücünü astronomik seviyelere çıkarmıştır. Sili dış borç olarak aldığı paranın önemli bir kısmını özellikle elektronik küçük eşyaların ithal edilmesinde kullanmıştır (Stambuli, 1998:15). Sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla birlikte 1977–79 döneminde artan sermaye hareketleri, yurtiçi mal talebindeki artışı karşılamayı kolaylaştırmış ve rezervleri artırmıştır. 1979–1982 döneminde sabit kur politikası uygulandığından yerel para aşırı değerlenmiştir. Paranın değerlenmesi, ithalatın artması ve ihracatın azalması yönünde etkiler yaratmış ve dış ticaret dengesi bozulmaya başlamıştır. Bütçe fazlası, sabit kur, sıkı para politikası ve ücretlerin geriye dönük endekslenmesi sonucu enflasyon düşük tutulmuş; fakat reel ücretler artmaya başlamıştır. 1981 yılında dünya bakır fiyatlarının yüzde 10 oranında düşmesi, Sili'nin ihracat gelirlerinde yaklaşık 300 milyon dolarlık kayba neden olmuştur. Bununla birlikte, Sili'de bankalar aşırı risk almış ve bu risklerin belli bir kısmı mevduat sahipleri tarafından üstlenilmiştir. İlk baslarda bu durum problem

olarak görülmemiştir (Barandiaran ve Hernandez, 1999:1–3). Sili'deki bankaların büyük bir çoğunluğunun finans ve üretim holdinglerine ait olması, Sili hükümetinin devalüasyona giderek parasının değerini düşürmesi nedeniyle yaşanan finansal kriz, bankacılık sektörünün aşırı risk almasına neden olmuş ve sistemdeki yapısal nedenlerden dolayı bir bankacılık krizine dönüşmüştür.

Tablo 6 incelendiğinde ortaya çıkan sonuç bir bankacılık krizinin kendiliğinden gerçekleşme olasılığı ile bir para krizine bağlı olarak gerçekleşmesinin hemen hemen aynı seviyede olduğudur. İkinci durum, bir bankacılık krizinin bir para krizine dönüşmesidir. Bu olasılık, çeşitli makalelerde tartışılmıştır. Örneğin, Obstfeld (1994)'e göre, politika yapıcılar banka iflaslarını önlemek ve yerli paranın değerini korumaktan ziyade, bankacılık sektörü üzerindeki baskıyı kaldırmak için enflasyona sabit bir döviz kurundan daha fazla önem verildiğinin spekülasyonlar tarafından önceden görülmesi halinde bir banka krizinin döviz kuru krizine neden olabileceğini belirtmektedir.

Tablo 6. Bankacılık Krizinin Gerçekleşme Olasılığı

TÜR	OLASILIK %
• Şarta Bağlı Değil	10
• Para Krizi Şartına Bağlı	8

**Kaynak:** Calvo, G. ve Reinhart, C. (2001). The Twin Crises: The Causes of Balance of Payments Problems. *George Washington University Department of Economics Working Papers*, 89(3):473–500.

Miller de yine aynı şekilde, bir sabit döviz kuru sisteminde bir banka krizi halinde hükümetin yapabileceği mantıklı politikanın bir devalüasyon olması gerektiğini söylemektedir. Gonzales ve Hermsillo (1996) finansal sistemin zayıf olduğu bir ekonomide oluşabilecek bir bankacılık krizinin para krizine dönüşebileceğini belirtmektedir (Glick ve Hutchison, 1999:5).

Bir bankacılık krizinin para krizine neden olabilmesi ile ilgili olarak IMF (2002:20) üç durumun ortaya çıkması gerektiğini ifade etmektedir. Bunlar;

- Bankalardan kaçışlar ve mali etki,
- Paraya olan talepteki düşüşler,
- Aracı bankalar vasıtası ile sermaye akışlarının geriye dönmesi ve para krizleri.

Tayland'da yaşanan krizi, IMF'nin belirtmiş olduğu durumlara uygun bir örnek olarak gösterebiliriz. Tayland bir para krizinden önce bankacılık krizine girmiştir. 1998 yılının Temmuz ayındaki J.P. Morgan'ının rakamlarına göre henüz ödenmemiş borçların GSYİH' ya oranı Tayland için kabaca yüzde 30'dur. Aynı dönemde bankacılık sektörünün yeniden sermayeleştirilme ve yapılandırılma maliyeti Tayland için GSYİH'nın yüzde 35'ine tekabül etmektedir(Burnside, 2000:4–5). Dolayısıyla, Asya'da meydana gelen kriz reel ekonomiden daha çok finans sektöründe ortaya çıkmıştır. Bölge ülkelerinin tarihsel koşulları Japonya'ya benzemese de, Japonya'nın yapmış olduğu gibi düşük sermaye ile büyümeyi gerçekleştirmek için aşırı kredi kullanma yolunu seçmişlerdir. Hızlı büyüme nedeniyle artan iç tasarruflarına ek olarak, yatırımlarını yabancı sermaye girişleriyle karşılama yolunu tercih etmişlerdir. Ayrıca, yabancı yatırımcıların çoğu, dolara endeksli sabit kur uygulayan ve ekonomileri hızla büyüyen bu bölgenin borsalarına girerek önemli karlar elde etmişlerdir. Ne var ki; yabancı para girişlerinin önemli bir bölümü de gayrimenkul basta olmak üzere kısa vadeli spekülasyon alanlara kaymıştır (DTM, 1998:1).

Sonuçta, ülkeye borç veren yabancı fon sahipleri makro ekonomik gelişmelerden 1997 baharı boyunca endişelenmiş ve dolayısıyla yabancı kaynak akısında dikkat çekici azalma olmuştur. Hükümet, 2 Temmuz'da sabit kur sistemini daha fazla koruyamayacağını anlayarak sabit kurdan vazgeçmiş ve döviz kurunu dalgalanmaya bırakmıştır (Yüzbaşıoğulları, 2001:25).

Tablo 7. Para Krizinin Gerçekleşme Olasılığı

TÜR	OLASILIK %
• Şarta Bağlı Değil	20
• Bankacılık Krizi Şartına Bağlı	46

**Kaynak:** Calvo, G. ve Reinhart, C. (2001). The Twin Crises: The Causes of Balance of Payments Problems. *George Washington University Department of Economics Working Papers*. 89. 3, 473–500.

Tablo 7’de görüldüğü gibi bir para krizinin kendiliğinden oluşma olasılığı bir bankacılık krizi nedeni ile oluşma olasılığına göre oldukça düşük kalmaktadır. Son olarak, su noktaya göz atılmasında fayda bulunmaktadır. Bazı durumlarda para ve bankacılık krizleri çok çabuk birbirine dönüşebilmektedir. Kaminsky ve Reinhart (1999) böyle bir durumda ortaya çıkabilecek "ikiz krizi" bir bankacılık krizinden sonraki 48 saat içerisinde yaşanabilecek bir kriz olarak tanımlamaktadır.

İkiz krizlerin şiddeti ile ilişkin yapılan çalışmalarda, bir ikiz krizin şiddetinin tek bir krize (bankacılık, para) göre daha şiddetli olduğu ortaya koyulmaktadır. Tablo 8’de görüleceği gibi bir ikiz kriz durumu halinde ülke dışına kaynak çıkışının maliyeti bir bankacılık krizinin üç katına yaklaşmaktadır. Yine bir ikiz krizde ortaya çıkan rezerv kaybı, bir para krizindeki rezerv kaybının kabaca üç katına eşittir.

Tablo 8. Bankacılık Krizleriyle Para Krizlerinin Karşılaştırılması

Şiddet Ölçüsü	Bankacılık Krizleri		Para Krizleri	
	İkiz	Tek	İkiz	Tek
• Kaçışın Maliyeti	13.3	5.1		
• Rezerv Kaybı %			25.4	8.3
• Reel Depresyon %			25.7	26.6
• Birleşik Endeks			25.6	17.5

**Kaynak:** Calvo, G. ve Reinhart, C. (2001). The Twin Crises: The Causes of Balance of Payments Problems. *George Washington University Department of Economics Working Papers*. 89. 3, 473–500

#### 2.1.6.4. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik risk, tanım olarak “kişisel bir bölümün unsuru olmanın dışında değil de birbiri ile ilişkili olan sistemin bütün parçalarında aksaklıklar çıkabilme olasılığı”dır.

Sistemik finansal krizler, potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi biçimde bozulmasını ifade etmektedir ve ekonomik, sosyal ve politik yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır(Delice, 2003:62). Marshall(1998:13) sistemik finansal krizleri, finansal sistemde ortaya çıkan ve finansal sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlamıştır.

Sistemik finansal krizlerde mutlaka bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer bir ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir. Örneğin Asya krizinde başlangıçta şirket iflasları Kore ve Tayland'da gözlenirken, bu durum kısa bir süre sonra bölge ülkelerinin finansal piyasalarına yayılmıştır(Özer, 1999:35).

Marshall(1998), bu krizlerin temel özelliklerini şu şekilde özetlemektedir:

- Sistemik finansal krizler, firmaların finansman süreçlerinde ortaya çıkmakta olup, yetersiz iç finansman kaynaklarına sahip olmaları ile birlikte dışardan fon taleplerini karşılayamamaları nedenine dayanır. Ancak, firmaların yeterli iç finansman imkânlarına sahip olmaları durumunda herhangi bir sistemik kriz riski ortaya çıkmamaktadır.
- Sistemik finansal kriz dönemlerinde, piyasa içerisinde faaliyet gösteren bir firmanın finansman sorumlularının diğer kurumların da bu durumdan etkilenmesi sözkonusudur. Böylece sisteme yönelik güvende azalmalar ile birlikte sorun yaygın hale gelmektedir.

- Sistemde ortaya çıkan bu kriz sonucunda mutlaka hükümetin müdahalesi gerekliliği sözkonusudur. Özellikle kurum iflaslarının yaygınlaşması ile birlikte işlemlere taraf olmayan karar birimlerinin de olumsuz etkilenmeye başlaması durumunda, bu krizler kaçınılmaz olmaktadır.

#### **2.1.6.5. Dış Borç Krizi**

Dış borç krizi, bir ülkenin karşılaştığı dış ödeme sorunları nedeniyle, kamu veya özel sektöre ait borçların ödenemeyeceğini ilan etmesidir(Seyidoğlu, 2001: 583). Bir ülkenin ister kamu ister özel kesime ait olsun, dış borçlarını ödememesi durumunda dış borç krizi oluşmaktadır. Dış borç krizini arttıran en önemli nedenlerden birisi ekonomilerin dış borç yönetimindeki zayıflıklardır.

Dış borç krizi özellikle hükümetlerin dış borçlarını çevirmek ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntıya düşmesi nedeni ile yükümlülüklerini ertelemesi şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve bir döviz krizine yol açabilir(Delice, 2003:58).

Likidite krizine (para ve bankacılık) düşen bir ülkenin, tüm yükümlülüklerinde olduğu gibi, dış borç geri ödemelerinde de aksama oluşabilir. Bu nokta, likidite krizleri ile dış borç krizleri arasındaki tek gerçek ve bilinen ilişki olmaktadır. Dış borç krizlerini, likidite krizlerinden ayıran pek çok unsur bulunmaktadır. Bir dış borç krizi, dış borç geri ödeme, miktar ya da vadelerindeki yükümlülüklerini tam ve eksiksiz bir şekilde yerine getir(e)meyeceği beyanı ile başlamış kabul edilmektedir(Çalışkan, 2003:226).

Ülkeler bir dış borç krizi ile karşılaştıkları zaman sorulacak ilk soru, krizin geçici mi yoksa kalıcı mı olduğudur. Bir başka ifadeyle, ülkenin likidite kısıtı ile mi yoksa çözümsüzlükle mi karşılaşıldığının tespitidir. Borçlular için cevap birincisidir



ve likidite sağlanmasıyla sorun aşılacaktır ancak, alacaklılar için ise cevap ekonominin şartlarına bağlıdır. Alacaklıların tepkisi kayıpları kesmek için yeni borçlanmaları durdurmak şeklinde belirlenebilir. Borçlular gerçekten, kısa dönemli bir likidite sıkışıklığından kaynaklanan krizlerde, bu tavır nedeniyle uzun dönemde çok ağır maliyetlerle karşılaşmaktadırlar(Turgut, 2006:90).

### **2.1.7. Küreselleşme Süreci ve Finansal Kriz**

Son yirmi yıldır, dünyanın neresinde olursa olsun ekonomik sosyal ve siyasal bütün değerlendirmelerde küreselleşme anahtar bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Kavram olarak sadece sosyo – politik çözümlenmelerde değil, sinema sektöründen, müzikteki yeni akımlara, insanların tüketim alışkanlıklarından tutumlarına bütün kültürel dokuları derinlemesine etkilemiştir. Bu anlamıyla küreselleşme, yaşamın olduğu her alana sızmıştır. Küreselleşme, elde ettiği bu popülerite sayesinde pek çok çözümlemeye de merkezi öbek olarak kullanılmıştır. Dar manasıyla, sermaye hareketlerinin dünyanın tümüne yayılması etkisi olarak ifadelendirilebilecek olan küreselleşmenin özellikle teknolojik gelişmelerin paralellinde dünyayı bir finans piyasasına çevirdiği görülmektedir. BM İnsani Kalkınma Raporu'na göre her gün 1.5 trilyon dolardan fazla para el değiştirmektedir(Bozkurt, 2000:29). Fakat tüm bunlara rağmen küreselleşmeyi sadece finans piyasalarının etkinliğinin artması şeklinde yorumlamak sığ bir bakış açısına sahip olmak demektir. Çünkü küreselleşme ekonomik olduğu kadar siyasal, teknolojik ve kültürel bir olgudur.

Kimilerine göre küreselleşme çok uluslu şirketlerin kullandığı bir propaganda sloganı; kimilerine göre ise dünyanın çehresini değiştiren, ulusal sınırları ortadan kaldırarak mal, hizmet ve sermayenin hatta iş gücünün serbest dolaşımını sağlayarak dünya refahını arttıran bir gelişmedir(Esen, 1997:26).

Başka bir tanımda, Birleşmiş Milletler İnsan Hakları Komisyonu, küreselleşmeyi “sadece ekonomik olmayan sosyal, siyasal, çevresel, kültürel ve hukuksal boyutları da olan bir süreç” olarak tanımlamaktadır. (Öymen, 2000:27).

Küreselleşmenin en yaygın kullanımında mal ve hizmetlerin, üretim faktörlerinin, teknolojik birikimin ve finansal kaynakların ülkeler arasında serbestçe dolaşabildiği ve faktör, mal, hizmet ve finans piyasalarının giderek bütünleştiği bir süreç anlamı taşıdığı söylenebilir. Bu alanlarda ulus devletlerin etkisinin giderek zayıflaması, buna karşılık çokuluslu şirketlerin vasat bir rol üstlenmesi de küreselleşme sürecinin en temel özellikleri arasında yer almaktadır. İktisat dışındaki sosyal bilimcilerin ise küreselleşme sürecinin “sosyal ilişkilerde ve karşılıklı bağımlılıkta dünya çapında artış gibi özelliklerini ön plana çıkardıkları görülmektedir”(Senses, 2004: 1)

### **2.1.7.1. Küreselleşmenin Ekonomik Niteliği**

Ekonomik açıdan incelendiğinde küreselleşmenin üç farklı boyutta gerçekleştiği görünmektedir. Bunlar;

- Uluslararası Ticaret
- Uluslararası Üretim
- Uluslararası Finansal Akımlar’dır(Seyidoğlu, 2003:142).

Ticari alandaki bir takım kısıtlamaların zamanla kaldırılmasıyla uluslar arası ticari ilişkiler oluşmuş, mal ve hizmetler artık uluslar arası bir akışkanlık kazanmıştır.

Ekonomik olarak küreselleşmenin bir diğer boyutu ise üretimde küreselleşmedir. Çok uluslu şirketlerin oluşumu ile üretimde küreselleşme yaşanmaya başlamıştır. Aynı anda birden fazla ülkede üretim yapan çok uluslu şirketlerin dünya üretimlerindeki payları oldukça yüksektir. İkinci dünya savaşını takiben başlayan ve ekonomik hayatı etkisi altına alan uluslar arası ticaret ile uluslar arası üretim çok yeni sayılmazlar.

Küreselleşmenin en yeni boyutu olarak “Finansal Küreselleşme” dünyayı etkisi altına almaya başlamıştır. 1980 ve 1990’lı yıllarda başlayan finansal küreselleşme hareketleri ile sanayileşmiş ve sanayileşen ülkeler sermaye ve döviz

işlemlerine serbestlik tanımaya başlamışlardır. Böylece ülkeler finans piyasalarını dış finansal piyasalarla uyumlu hale getirerek daha bütünleşmiş bir yapı oluşturma çabası içerisine girmişlerdir(Batur, 2004:5).

### **2.1.7.2. Finansal Küreselleşme**

1980'li yıllar, uluslar arası sistemde meydana gelen yeniden yapılanma uygulamalarına sahne olmuştur. Bu uygulamaların bir uzantısı olarak ortaya çıkan finansal küreselleşme geniş bir etki alanına sahiptir. Ülkelerin finansal serbestleşme adına attığı adımlarla finansal alanda küreselleşme olgusu kendini göstermiştir. Bu süreçte önemli olan ulusların finansal piyasalarını ayıran sınırları kaldırılmış olmalarıdır. Böylece ulusal finans piyasaları uluslar arası piyasalara ve dolayısıyla rekabete açılmıştır. Kurların dalgalanmaya bırakılmasıyla da uluslar arası sermaye akımlarında artışlar kaydedilmiştir. Ayrıca bu dönemde yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi bir takım yeni kurumsal yatırımlar ortaya çıkmış ve finans piyasasındaki rolleri giderek artmıştır. Yani finansal küreselleşme hem küreselleşmenin bir parçası, hem de küreselleşmeye hız kazandıran en önemli etkidir. Nitekim finansal piyasaların bütünleşmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle faiz ve kur dalgalanmalarına izin verilmesi üretimin küreselleşmesinde de etkili olmaktadır(Durusoy,2004:1).

Finansın küreselleşmesi uluslararası sermaye hareketleri ve özellikle kısa vadeli spekülasyon amaçlı hareket eden sermayeyle ulus devletin bağımsız bir iktisat politikası izleme olanağı bırakmamıştır. İktisat politikasının amacı, esas olarak üç iktisat politikası aracı ile üç ana iktisat politikası amacına ulaşmaktır: Bu amaçlar tam istihdamın sağlanması, düşük bir enflasyon oranının gerçekleştirilmesi, dengeli bir ekonomik büyümeye katkıda bulunma ve ödemeler dengesinin sağlanmasıdır. (Kısaca ekonominin iç ve dış dengesinin sağlanması). İktisat politikası araçları ise, kamu harcamaları ve vergiler (maliye politikası), para arzı ve faiz oranları (para politikası) ve döviz kurlarıdır (döviz kuru politikası). Finansal küreselleşmenin önemli bir sonucu, tek tek devletlerin ekonomilerini yönetme yeteneğini zayıflatmasıdır. Makroekonomik düzeyde, finansal sermayenin hareketliliği, faiz

oranları ve döviz kurları üzerinde hükümet kontrolünü zayıflatmıştır. Uluslararası firmaların esnekliği, hükümetlerin yatırım düzeyini ve yatırımların coğrafi yerleşimini etkileme yeteneğini azalmıştır. Yine teknolojik gelişme ve son derece vasıflı işgücünün uluslararası mobilitesi, hükümetlerin artan oranlı gelir ve servet vergileri koymasını ve yüksek kamu harcama düzeylerini sürdürmesini güçleştirmiştir

Finansal küreselleşmenin bir sonucu olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik artan sermaye akımları, politika özerkliğine getirdiği kısıtlar ve sahip oldukları riskler açısından derecelendirildiğinde; bu akımlardan iktisat politikası özerkliğini en fazla kısıtlayanın portföy yatırımları, en az kısıtlayanın ise doğrudan yabancı yatırımlar olduğu görülür. Potansiyel risk açısından bakıldığında ise, yine en riskli sermaye girişi kısa dönemli portföy yatırımlarıdır. Portföy yatırımlarının yüksek likidite özelliğine sahip olması sermaye çıkışını kolaylaştırdığından finansal krizlere yol açabilmektedir. Portföy yatırımlarının geriye dönme riski yüksektir. Dış yardımlar ise piyasa güçlerine bağlı olmadıklarından beklenmedik bir geriye dönüş söz konusu değildir. Doğrudan yabancı yatırımların da likiditesi düşük olduğundan ani bir geri dönüş olasılığı düşüktür. Küreselleşme, bütün devletlere politikalarını ve kurumlarını belirli yönde değiştirmeleri konusunda bir baskı uygulayan araç olarak görülmektedir. Ticaret politikasının liberalize edilmesi sermaye kontrollerinin kaldırılması, finansal piyasaların yabancı yatırımcılara açılması ve devletin ekonomideki rolünün azaltılması, küresel ekonomiye katılmanın genel buyrukları olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerde refah devleti anlayışının terk edilmesi veya bu anlayıştan vazgeçilmesi, gelişmekte olan ülkelere ise ekonomilerin liberalize edilmesi küreselleşmenin ortaya çıkardığı yeni durumlardır(Öztürk, 2001:26).

Son 20 yıl içerisinde, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere doğru önemli miktarda sermaye hareketi gerçekleşmiştir. Bu sermaye hareketlerinin büyük çoğunluğu, üretimi ve istihdamı artırmaya yönelik doğrudan yabancı sermaye hareketlerinden ziyade, kısa vadeli portföy yatırımları şeklinde olmaktadır. Bu spekülasyon akımlarının amacı faiz ve kur arbitrajından yararlanmak olup, ülkedeki en

küçük bir ekonomik ve siyasal kriz durumunda hızla ülkeyi terk etmekte ve ciddi finansal krizlere yol açmaktadır(Benk ve Akdemir, 2004:9).

### **2.1.7.3. Küresel Bağlantılar ve Finansal Krizle İlişkisi**

Ekonomilerin ve toplumların entegrasyonu anlamında sermaye, hizmetler, mallar, insanlar, fikirlerin artan bir serbestlik ortamında dolaşması olarak tanımlanan küreselleşme olgusu evrensel değişimde temel bir güç haline gelmiştir. Ancak küreselleşmenin potansiyel etkilerinin ve aktarım kanallarının iyi irdelenmesi gerekmektedir.

Yapılan çalışmalar ABD-Kanada-İngiltere arasında finansal bağların çok sıkı olduğunu,G7 ülkelerinde de bu üç ülke kadar olmasa da güçlü bağların olduğunu göstermektedir. G7 ülkelerinin ekonomik döngüleriyle (business cycle) karşılıklı etkileşimlerinin özellikle 1990'lı yıllarla birlikte giderek kuvvetlendiği ve zaman içinde istikrarlı bir sürece dönüştüğü görülmektedir. Aynı zamanda G7 ülkelerinde üretim dalgalanmaları zaman içinde azalmaktadır(Altun ve Mutan, 2008:7).

G7 ülkelerinin aksine gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin etkisi ile üretimde dalgalanmalar 1990'larda artma eğiliminde olmuştur. Ticaret ve sermaye akımları kanalı ile gelişen ve gelişmekte olan ülkelerde küreselleşme artmaktadır. Ancak finansal piyasalardaki entegrasyon, ticaret alanındaki entegrasyonun çok önünde gitmektedir. Finansal piyasalarda artan olağan üstü entegrasyon ekonomilerde zaman zaman önemli şişmelere (buble) neden olabilmektedir.

Ekonomik döngülerin geçişkenliğinde temel olarak iki kanal rol oynamaktadır: Ticaret kanalı ve finansal kanal. Ticaret kanalı yabancı talep şokları, üretim şokları ve ticaret yapısındaki değişimlerden etkilenirken; finansal kanallar özel sermaye akımları, mali yardımlar ve küresel finansal piyasa koşullarından etkilenmektedir.

Yabancı talep şokları önemli oranda ABD ekonomisindeki gelişmelerden kaynaklanmaktadır. ABD ekonomisinde yaşanan gelişmeler başlıca Kanada, Latin Amerika ekonomilerini, Doğu Asya ekonomilerini etkilemektedir. Kuzey ülkeleri yani gelişmiş ülkelerde bir resesyon yaşanması durumunda, gelişmekte olan yani güney ülkelerde ithal mal talebi azalmaktadır. G7 ülkelerinin büyüme oranlarındaki % 1'lik bir artış gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında % 0.78'lik bir artış yaratmaktadır (Hernandez, 2001).

Çoğu güney ülkeleri teknoloji transferi anlamında gelişmiş ülkelere bağımlıdır. Gelişmiş G7 ülkelerinin sıkı ticaret bağları, gelişmekte olan ekonomilerden teknoloji ithalatında düşüşlere neden olabilmektedir.

G7 ülkelerinin ekonomik döngülerinin etkisi ile mal fiyatlarındaki değişmeler özellikle Afrika ülkeleri üzerinde olumsuz etkilerde bulunabilmektedir. Herhangi bir nedenle ticaretin yavaşlaması durumunda ekonomik büyüme ve ticari krediler düşmekte ve sonuçta gelişmekte olan ekonomilerin bankalarında batık krediler çığ gibi büyümektedir. Artan batık krediler ise gelişmekte olan ekonomilerin finansal sistemlerinde ciddi baskılar oluşturmaktadır.

Ancak ABD ekonomisinde yaşanan resesyon ticarete gerilemeye neden olsa da finansal fon akımlarının gelişmekte olan ülkelere yönelmesiyle bu ülkelerin fon olanaklarının artması anlamında güney ülkeleri kazançlı olabilmektedir.

Değişken faiz oranları ile borçlanma ihtiyacındaki gelişmekte olan ülkeler, faiz oranlarının yükselmesiyle bir yandan artan faiz maliyetleri ile karşılaşmakta (dolayısıyla borç krizi riskleri artmakta) diğer yandan yükselen faiz oranları yüzünden uluslararası sermayenin güvenli liman olarak gördüğü gelişmiş ekonomilere yönelmesiyle fon akımlarındaki azalmadan menfi etkilenmektedirler(Altun ve Mutan, 2008:8).

Sonuç olarak 1980 sonrası yaşanan finansal küreselleşmenin finansal krizlerin oluşması için uygun ortamı sağladığı görülmektedir. İster kriz modellerinden isterse finansal küreselleşme çalışmalarından hareket edilsin bu sonuç ortaya çıkmaktadır.

Finansal krizlerin ortaya çıkışlarıyla beraber, bu krizlerin yaratacağı etkileri önlemek ya da bir daha çıkmasını engellemek için dünya ülkeleri tarafından bir dizi önlemler alınmaya çalışılmıştır. Finansal piyasalarda yeni bir düzenleme fikri finansal mimari kavramının ortaya çıkmasını sağlamıştır.

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

### **FİNANSAL MİMARİ KAVRAMI VE YENİ ULUSLARARASI FİNANSAL MİMARİNİN OLUŞUMU**

Günümüzdeki uluslararası finansal mimarinin yapısı, İkinci Dünya Savaşı yıllarında, 1944'te, Bretton Woods'ta toplanan 46 ülke temsilcilerinin yeni bir sistem oluşturmasına dayanmaktadır. Kurulan bu sistem 1971'de önemli değişikliklere uğrasa da günümüze kadar süregelmiştir.

Yeni Uluslararası Finansal Mimaride IMF ve Dünya Bankası'nın Rolünün Yeniden Tanımlanması Bretton-woods Toplantıları (1944) sonunda yaratılan bu iki uluslararası resmi kredi kurumu, daha sonra -IMF, Bretton Woods Sisteminin çökmesi ve altının dolara konvertibilitesinin kaldırılmasından sonra (1971), Dünya Bankası ise Avrupa'nın savaş sonrası yeniden imarının tamamlanmasından sonra- işlev değiştirmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, 1970'lerin sonunda borçlarını ödeyemez duruma gelince iki uluslararası kurum dikkatlerini bu ülkelere yoğunlaştırmışlar ve merkez ülkeler bu kurumların verdikleri krediler aracılığıyla kendi politikalarını çevre ülkelere dayatma olanağı bulmuşlardır. Giderek artan dış borçların ödenmesini garantilemek için bu kurumlar aracılığıyla getirilen düzenlemeler, ulusal siyasi otoritelerin iktisat politikası uygulama iradesini neredeyse ortadan kaldırmaktadır (Eroğlu, 2002).

#### **3.1. FİNANSAL MİMARİ KAVRAMI**

1970'li ve 1980'li yıllarda finans sektöründe yaşanan gelişmeler gelişmiş ve az gelişmiş ülkeler arasında –her ne kadar finans sistemlerinin işleyişleri birbirlerinden farklı öğeler taşısa da- önemli oranda bütünleşmelere yol açmıştır. Küreselleşme, finans açısından şimdiye kadar görülmemiş bir uluslar arası entegrasyon ve genişleme eksenine oturmuş, ulus-devlet ekonomik kalkınmayı teşvik etme ve biçimlendirme gücünü yitirmeye başlamıştır (Cerny, 1993). Küreselleşme finansal piyasalarda da bir takım değişiklikler getirmiş ve finansal mimari kavramı ortaya çıkıştır.



Finansal mimari kavramı çoğunlukla, finansal kriz riskinin azaltılması ve krizlerin sistemik bir biçimde yayılmasının önüne geçilebilmesi için yapılan çalışmaları içermektedir. Bu kapsam finansal mimari, mikro düzeyde bir değerlendirme yaparak gerek özel gerekse kamu işletmeleri için temel ilkelerin ve belirli durumlar karşısında en iyi uygulamaların belirlenebilmesi üzerinde odaklanmaktadır (Fратиanni ve Pattison, 2002).

Finansal mimariyle birlikte, dünya üzerindeki fon akımlarından etkilenen muhtelif kurumlar, kuruluşlar, yatırımcılar ve devletler arasındaki finansal ilişkileri düzenleyen ulusal ve uluslararası işlemler ve düzenlemeler kastedilmektedir (Moshirian, 2002).

Finansal mimari çalışmalarının özünü, entegre olmuş bir ekonomik dünya düzeninde alınacak önlemler ve yapılacak çalışmalarla finansal sistemler arasındaki sistemik riskin giderilmeye çalışılması oluşturmaktadır(Akkaya, 2007).

### **3.1.1. Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler ve Yeni Finansal Mimari**

Dünya ekonomisindeki gelişmeler, başlangıçta Türkiye ekonomisindeki sorunların ertelenmesine yardımcı da olmuştur. Bilindiği gibi, dünya ekonomisinde 1980’li yılların sonundan itibaren gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere çok yüksek miktarlarda sermaye akımı olmuştur. Sermaye girişleri gelişme arzusu içinde olan gelişmekte olan ülkelerde büyümeyi desteklemiştir. Ne var ki bu ülkelerin kronik sorunları ile gelişmiş ülke ekonomileri karşısındaki rekabet zayıflıkları bir süre sonra ciddi krizlere neden olmuştur. Krizler sadece kriz yaşanan ülkelerin ekonomilerine değil uluslararası ekonomide olan tüm ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Sermaye ana ülkeye veya daha risksiz ülkelere dönmüştür. Gelişmekte olan birçok ülke uluslararası piyasalardan kaynak sağlayamamış hatta kullandıkları kaynakları geri ödemek zorunda kalmışlardır.

Güneydoğu Asya ve Rusya krizlerinin ardından yeni küresel finansal mimari yaklaşımı ortaya atılmıştır. IMF'nin yeniden yapılandırılmasını da içeren bu yaklaşımın özünde yatan; artık dünyada tek tek finansal piyasaların söz konusu

olmadığı, bütün yerel piyasalar, günümüzdeki küreselleşme çerçevesinde birbiriyle iç içe girmiş olduğudur. Dolayısıyla Kore'de veya Arjantin'de ya da Türkiye'de çıkacak krizler, çıktığı yerle sınırlı kalmamıştır. New York Borsası'nı, Londra Borsası'nı, Tokyo Borsası'nı, Eurobond piyasasını derhal etkilemiş ve bulaşma eğilimi hızlanmıştır(Eğilmez, 2001).

Başlangıçta sınırlı sayıda ülkede yaşanan krizler 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren birçok ülkede etkisini göstermeye başlayıp dünya ekonomisinde istikrarsızlıklara neden olunca gelişmiş ülkeler ve uluslararası kuruluşlar bir araya gelerek sorunun çözümüne yönelik arayış içine girmişlerdir. Varılan ortak nokta, istikrarlı bir ekonomik ortamın yaratılması, piyasaların geliştirilmesi, her alanda şeffaflığın sağlanması, ulusal ve uluslararası mali sistemin güçlendirilmesi, uluslararası mali krizlerin önlenmesi konusunda çalışmalar yapılması olmuştur(Özince, 2002:82). Bu bağlamda finansal mimarinin ortak standartlarının belirlenmesi için çalışmalar yapılmıştır.

### **3.1.1.1. Küreselleşmenin Finansal Mimariye Etkisi**

Uluslararası sermaye akışında serbestlik, ulusal mali piyasalarda deregülasyon, serbestleşme üzerine inşa edilen finansal mimari ve türev ürünlerin olağan ötesi doğurganlığa ulaştığı finansal mühendislik çabaları son on yılda küresel ekonominin çehresini değiştirmiştir. Bu süreçte dünya ekonomisinin geçirdiği evrim finans piyasalarını öne çıkarmıştır. Küresel izleme büyük ölçüde finansal piyasalar üzerinden yapılırken, ulusal ekonomiler de neredeyse bütünüyle finansal değişkenlere dayalı bir değerlendirme optiğinden irdelenir olmuştur(Berksoy, 2008).

Küreselleşme, ekonomik krizlerin büyümesinin ve ülkeden ülkeye bulaşmalarının temeli olmuştur. Eski sistem belki de ihtiyaca cevap vermemiştir. Küreselleşmeyi durduramayacağımıza göre, finansal mimari, krizlerin çıkmasını önleyici, çıktığında ise bulaşıcılığı önleyen bir yapıya kavuşturulma gerektiği anlaşılmıştır(Kumcu, 2001). Bugün gelinen noktada, uluslararası finansal mimari konusunda bir "devrim" değil, "evrim" olması görüşü ağırlık kazanmıştır.

Yeni finansal mimari, Asya krizi ve ardından yaşanan finansal krizlerden sonra çokuluslu finansal kurumlar ve şirketlerin etkinliğini artıracak şekilde, devletlerin birer borç idaresi kurumu gibi çalışacak şekilde dizayn edilmiştir. Özellikle IMF ile stand-by imzalayan tüm ülkelerde durum böyle olmuştur. 2000'li yılların başından günümüze kadar finansal piyasaların kralları yatırım fonları ve küresel bankalardır. Fakat aşırı risk iştahı ile büyüyen finansal likidite kontrol edilemez boyutlara ulaşmıştır. Dünyadaki ticaret akımında ise büyüme sınırlıdır. Bu likidite artışı ve kontrol edilemez risk iştahı gelişen ülkelere akan parayı artırmıştır(Yıldırım, 2008).

### **3.1.1.2. Risk Yönetiminin Finansal Mimariye Etkisi**

Risk, bir işleme ilişkin bir parasal kaybın ortaya çıkması veya bir giderin ya da zararın ortaya çıkması ile neticelenebilecek ekonomik faydanın azalması ihtimalidir. Risk yönetimi, risk ve getiri arasında şirket yönetimine uygun bir geçiş veya değişim yapabilmelerini sağlayan bir süreçtir.

Etkin bir risk yönetimini gerekli kılan unsurlar şunlardır:

- Uluslar arası finansal mimarinin yeniden yapılanması
  - Finansal faaliyet alanının standardizasyonu
  - Finansal rollerin standardizasyonu
- Finansal serbestleşme, fon akımlarının hızlanması ve globalleşmesi, değişen rekabet yapısı, karmaşık finansal ürünlerin ve teknolojilerin kullanımı
- Risk alma hususunda hesap verilebilirliğin sağlanması ve etkin portföy yönetimi(risk yoğunlaşmasının önlenmesi) ihtiyacı
- İç kontrol disiplininin ve gözetiminin etkinleştirilmesi, saydamlığın, piyasa disiplininin ve krizlere karşı dayanıklılığın artırılması gereğidir (Yüzbaşıoğlu, 2003).

### **3.1.1.3.Yeni Finansal Hizmetler Kanunuyla Finansal Mimari Ortak Standartlarının Belirlenmesi**

Finansal sektör, kaynakların ihtiyaç duyulan alanlara yönlendirilmesini ve sermaye birikimini sağlayan ve ekonomik büyüme sürecini etkileyen önemli sektörlerden biridir. Bu özelliği ile finansal sektör, ekonomik büyümenin itici gücüdür ve denetimi düzenlenmesi büyük önem arz etmektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede küreselleşme ve bölgesel bütünleşme eğilimleri, tüketici tercihlerinin değişmesini ve finansal sektörde yapısal değişimleri zorunlu hâle getirmiştir. Yapısal değişim süreci, finansal sistemin etkin ve verimli bir şekilde çalışmasını sağlamış, ancak finansal kuruluşların maruz kalabileceği riskleri çoğaltarak finansal piyasaların krize sürüklenmesi ihtimalini artırmıştır.

1980’li yıllardan itibaren yaşanan teknolojik gelişmeler, finansal piyasaların küreselleşmesi ve bütünleşmesi, kambiyo rejimlerinin liberalleşmesi sonucunda bir ülkenin finansal piyasalarında yaşanan krizin diğer ülkelere yayılma ihtimali artmış ve finansal sistemler daha kırılgan ve duyarlı hâle gelmiştir. Bu gelişmeler üzerine, uluslararası ekonomik istikrarın sağlanabilmesi amacıyla başta finansal sistem olmak üzere iktisadi yapıların güçlendirilmesini sağlayacak reformların yapılması önem kazanmıştır.

2000’li yıllarda finansal sistemin sağlamlığının ve istikrarının küresel düzeyde sağlanabilmesini teminen, uluslararası finans çevreleri tarafından yeni finansal mimarinin yapı taşlarını oluşturacak ortak standartların belirlenmesi, farklı ülkelerde yapılan işlemlerde benzer finans dilinin kullanılması, bir finansal tablonun her bir ülkede aynı şekilde yorumlanabilmesi amacıyla uluslararası geçerliliği olan ilke ve standartların oluşturulması öngörülmüştür. Bunlar, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede kabul görmüş, kendi düzenlemelerine uyarlanmış ve iç hukuk hâline getirilmiştir. Anılan ilke ve standartlar ile kurumlara dair özet bilgiler aşağıda verilmiştir(<http://iktisat.wordpress.com/2006/09/21/yeni-finansal-hizmetler-kanunu> 20.01.2009).

Tablo 9. Finansal mimarinin ortak standartlarının oluşturulmasında uluslararası boyut

<b>İlke ve Standartları Geliştiren Kurumlar</b>	<b>İlke ve Standartlar</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bankacılık denetimi ile düzenlemesi</li> <li>• Sermaye yeterliliği uzlaşısı</li> <li>• Bilgi teknolojisine dair destek hizmetlerinin yönetimi</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Muhasebe</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ödeme Sistemleri Komitesi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ödemeler ve mutabakat</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uluslar arası Muhasebeciler Federasyonu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Denetim</li> <li>• Muhasebecilik mesleği</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kurumsal yönetim</li> <li>• Bireysel emeklilik sisteminin denetimi ile düzenlenmesi</li> <li>• E-finans ve borç yönetimi</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uluslararası Para Fonu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maliye politikalarına ve para politikalarına dair şeffaflık</li> <li>• Veri yayımı</li> <li>• Kıyı finans merkezlerinin denetimi ile düzenlenmesi</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menkul kıymet piyasalarının düzenlenmesi</li> <li>• Menkul kıymet düzenleyicileri arasında bilgi alışverişinin güçlendirilmesi</li> <li>• Kredi derecelendirme kuruluşları</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finansal İstikrar Forumu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uluslararası Finansal Mimariyi güçlendirme</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sigortacılığa ilişkin düzenlemeler</li> <li>• Sigortacılık endüstrisinin şeffaflığı</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dünya Bankası</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ödeme güçlükleri</li> <li>• E-finans</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Karapara Aklanması Hakkında Finansal Aksiyon İş Gücü</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Karapara aklanması ile mücadele amacıyla piyasaların dürüstlüğü</li> <li>• Terörün finansmanı ile mücadele edilmesi</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Küresel Finansal Sistem Komitesi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finansal sektördeki doğrudan yabancı yatırımlar</li> <li>• Yapısal finansa ilişkin derecelendirme</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• G10</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Küresel finansal piyasaların yasal ve kurumsal açıdan desteklenmesi</li> <li>• Devlet borçlarının çözümü</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ortak Forum (Bankacılık, sermaye piyasası, sigortacılık alanında denetim ve gözetimden sorumlu otoritelerin üst düzey temsilcilerinden oluşur.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finansal kuruluşların tâbi olacağı düzenlemelerin çerçevesi</li> <li>• Finansal kuruluşların faaliyetlerinin kamuya açıklanması</li> <li>• Finansal kuruluşların risklerinin dağıtımı</li> <li>• Finansal kuruluşların dışarıdan sağlayacakları hizmetlerin temini, icrası ve denetimi</li> <li>• Finansal piyasaların işlerliği ve şeffaflığı</li> </ul>

Kaynak:<http://iktisat.wordpress.com/2006/09/21/yeni-finansal-hizmetler-kanunu/>

20.01.2009

Uluslar arası standartların hazırlanmasında belirli kuruluşlar ön plana çıkmıştır. Özellikle finansal sistemin ve mali politikaların şeffaflığı, dolayısıyla bu

alanlarda üretilen verilerin bilgi kalitesinin artırılması gibi alanlarda Uluslararası Para Fonu (IMF), kurumsal yönetim alanında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), bankacılıkta denetim ve risk yönetimi gibi alanlarda Basel Komitesi, denetim alanında Uluslararası Muhasebeciler federasyonu (IFAC), piyasa bütünlüğü ve suç gelirleriyle mücadele alanında Finansal Eylem Görev Grubu (FATF) gibi kuruluşlar süreç içerisinde önem kazanmışlardır.

### **3.1.1.4.Finansal Mimarının Yeniden Yapılandırılması Çalışmaları ve Mali Saydamlık**

Son yıllarda önce Latin Amerika daha ağırlıklı olarak da Uzak Doğu Asya'da ve en son ülkemizde yaşanan finansal krizler, bu alanda mevcut uluslar arası mimarının birçok zayıflığını ortaya koymuş bulunmaktadır. Bu zayıflıkların büyük bölümünün de ülkeler arasındaki büyük çaplı sermaye hareketleri ile ilişkili olduğu görülmektedir. Bu krizlerin en önemli sonucu, küreselleşmenin yararları kadar önemli risklerinin de olduğunun farkına varılmasıdır.

Küresel piyasaların üç türlü "piyasa başarısızlığından" etkilendiğini ileri sürmek mümkündür. Bunlar(Emil ve Yılmaz, 2006:4);

- *Asimetrik enformasyon olgusu*, uluslararası yatırımcılar borç verdikleri ülkelerdeki mali durum ve genel ekonomik gidişat konusunda o ülke otoritelerine göre daha az bilgi sahibidirler.
- *Negatif dışsallıklar*, bilgi eksikliği ile de beslenen sürü psikolojisi bulaşma etkisi ile sadece bir ülkeyi değil benzer ülkeleri de sorunlar yumağı içine itebilir. Bu türden negatif dışsallıklar küresel piyasaların en önemli aksaklıklarından birisidir.
- Küresel Piyasa başarısızlığının üçüncü unsuru borç verenlerin herhangi bir olumsuzluk durumunda alacaklarını garanti altına alabilmelerine yardımcı

olabilecek bir uluslararası sözleşme yaptırım hukukunun bu piyasalarda geliştirilememiş olmasıdır(Emil ve Yılmaz, 2006:20).

### **3.1.2. Krizleri Önlemede ve Çözmede Finansal Mimari Boyutu**

Gelişmiş dünyayı 1997'nin son çeyreğinden başlayarak, Uzakdoğu krizinin ve hemen ardından Rusya krizinin bir küresel finansal krize dönüşebileceği endişesi sarmıştır. 1998'de bu endişe korkuya dönüşmüş, 1999 yılını da boydan boya etkilemiştir. O sıralarda gelişmiş ülkeler, IMF ile birlikte bu konu üzerinde kafa yormuşlar pek çok görüş ortaya atmışlardır. Zaman geçtikçe ve finansal krizin küreselleşmesi konu olmaktan uzaklaşmaya başladıkça yaklaşımlar da değişmeye başlamıştır. Bu yeni yaklaşımda IMF ve Dünya Bankası tarafından hazırlanmış bulunan uluslararası finansal mimarinin kriz önleme ve kriz çözmedeki etkisi aşağıda açıklanmıştır.

#### **3.1.2.1. Krizi Önlemek İçin Alınması Gereken Önlemler**

Krizleri önlemek için alınması gereken önlemler ulusal ve uluslararası önlemler diye iki başlık altında incelenmiştir(Eğilmez, 2000).

Uluslararası önlemler:

- Şeffaflığın geliştirilmesi ve bilginin bütün piyasa katılımcılarına açık hale getirilmesi,
- Uluslararası kredilendirmede objektifliğin artırılması,
- Daha iyi risk yönetimi uygulanması,
- Uluslararası kod ve standartların geliştirilmesi,
- Gözetimin artırılması,
- Kriz önlemede özel kesimin işin içine girmesinin sağlanması,
- Kriz önleme kolaylığının harekete geçirilmesi



Ulusal önlemler:

- İç piyasada şeffaflığın geliştirilmesi,
- Borç yönetiminin güçlendirilmesi,
- Finansal sistemin güçlendirilmesi ve uluslararası standartlara uygun hale getirilmesi,
- Uygun ve tutarlı döviz kuru rejiminin oluşturulması,
- Sosyal güvenlik ağının güçlendirilmesi.

### **3.1.2.2. Krizi Çözmek İçin Alınması Gereken Önlemler**

Krizleri çözmek için alınması gereken önlemler ulusal ve uluslararası önlemler diye iki başlık altında incelenmiştir(Eğilmez, 2000).

Uluslararası önlemler:

- Resmi finansal destek konusunda kapasitenin ve araçların geliştirilmesi,
- Krizin çözümü konusuna özel kesimin de girmesini sağlayacak düzenlemeler yapılması,
- Kredilerin ödenmemiş borç haline dönmesini önlemek için politikalar oluşturulması.

Ulusal önlemler:

- Etkin bir iflas ve iş bırakma mekanizması oluşturulması,
- Krizin sosyal sonuçlarının araştırılması
- Finansal ve kurumsal yeniden yapılanmanın desteklenmesi.

### **3.1.3. Türkiye’de Yeni Finansal Mimari ve İstikrar Arayışları**

Türkiye ekonomisi 1990’lı yıllardan itibaren sıklaşan aralıklarla krizlerle karşı karşıya kalmış, uygulamaya konulan istikrar programlarının çeşitli nedenlerle

sonuçlandırılmaması nedeniyle ekonomideki kırılganlıklar artmıştır. Bu dönemde bankacılık sektöründe makro ekonomik istikrarsızlık, kamu bankalarının bozucu etkisi, sektördeki küçük ve parçalı yapı, risk yönetimi konusundaki eksiklikler gibi temel yapısal sorunlar, 2001 yılı Şubat ayında yaşanan döviz kuru krizinin derinleşmesine ve sistemik bankacılık krizine dönüşmesine neden olmuştur.

Yapısal dönüşümün altyapısını oluşturan Bankacılık Kanunu, finansal istikrarın sağlanması, sektörün geliştirilmesi, denetim, uygulama ve düzenleme çerçevesinin güçlendirilmesi, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması, kurumsal kabiliyetin güçlendirilmesi için önemli bir fırsat oluşturmuş, geleceğe dönük yeni bir finansal yapı öngörmüştür.

### **3.1.3.1. Bankacılık Kanunu Düzenlemeleri**

2001 krizinden sonra ülkemizde bankacılık alanında yaşanan sorunlar bir takım önlemlerin alınmasını sağlamıştır. Bu bağlamda bankaların kuruluş ve faaliyet izinleri dahil bütün izin işlemleri, kapsamlı, açık, ihtiyatlı denetimin bir parçası olarak uygunluk ve dürüstlük ilkesi çerçevesinde tasarlanmıştır. Bankalarda kurumsal yönetim, iç denetim, risk yönetimi ve iç kontrole ilişkin faaliyetleri uluslararası standartlara paralel olarak uygulamaya konulmuştur.

Şubat 2001 krizinden sonra TCMB Yasasının değiştirilmiş, Mayıs 2001’de gerçekleştirilen yasal değişikliklerle; kamuya kredi vermesi Kasım 2001’den itibaren yasaklanmış, TCMB’nın idari bağımsızlığı güvence altına alınmış, TCMB’nın temel hedefinin fiyat istikrarı olduğu açık bir şekilde belirtilmiş ve TCMB araç bağımsızlığına kavuşturulmuştur. Yapılan yasal değişiklikler sonrası, TCMB’nın temel önceliği, finansal piyasalardaki istikrarın sağlanması ve bu amaçla piyasalara sağlanan olağanüstü tutardaki likiditenin enflasyonda sıçramalara yol açmasının önlenmesi olmuştur(www.bddk.org.tr, 05.05.2009).

### **3.1.3.2. Finansal Kurumların Kapasitesinin Artırılması**

Krizlerle birlikte finansal kurumların özellikle TCMB, SPK ve BDDK gibi kuruluşlar düzenleme, denetim, uygulama alanlarında kapasiteleri artırılmıştır. TCMB’de düzenleme ve finansal veriler belli tarihlerde kamuoyu ile paylaşılması uygulamaları kurumsal hale getirilmiş, düzenlemelerin ekonomik ve sosyal etkileri etki analizlerine konu edilmeye başlanmış ve süreç hakkında kamuoyunun bilgilendirilmesine ve şeffaflığın sağlanmasına özel bir önem verilmiştir.

### **3.1.3.3. Ekonomik ve Finansal İstikrara Yönelik Politikalar**

Fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik, mali disiplin, yapısal reform sürecinin devamı ve finansal piyasalarda istikrar gibi unsurlar para politikası aktarım mekanizmasını güçlendirmekte, böylece para politikasının etkinliğini artırmaktadır. TCMB tarafından bu istikrarı sağlamaya yönelik uygulanan stratejiler şunlardır;

- Gün sonu likidite ihtiyacı olan bankalara Bankalar arası Para Piyasası’nda likiditenin son mercii sıfatıyla teminat karşılığı olmak kaydıyla limitsiz likidite imkânı sağlanması,
- Piyasa yapıcısı bankalara HM ihalelerinden aldıkları tutarın % 10’u ile sınırlı kalmak kaydıyla likidite imkânı sağlanması,
- Zorunlu karşılıklarına faiz ödenmesi,
- Piyasaların enflasyon ve kur risklerine karşı devamlı olarak uyarılması, riskten korunma amaçlı araçların kullanımının yaygınlaştırılması,
- Savaş, terörist saldırı gibi dışsal şoklar karşısında piyasalardaki dalgalanmaların önlenmesine ve likidite desteği sağlanmasına yönelik önlemler olarak sayılabilir([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) , 25.04.2009).

#### **3.1.3.4. Reel Sektörün Güçlendirilmesine Yönelik Politikalar**

Özel sektörün ekonomideki rolünün artırılmasına yönelik, yürütülen yatırım ortamının iyileştirilmesi reform programı kapsamında pek çok düzenleme hayata geçirilmiştir. 2007 yılı Nisan ayında uygulamaya konulan “Anadolu Yaklaşımı” ile ödeme gücüne düşen KOBİ’lerin finansal kesime olan borçlarının yeniden yapılandırılması yoluyla ekonomiye kazandırılmaları amaçlanmıştır.

#### **3.1.3.5. Küresel Krizin Etkileri**

Türk mali sisteminin dayanıklı yapısı ve TCMB’nin para piyasalarının etkin çalışmasına yönelik zamanında ve etkin önlemleri sayesinde global krizin Türkiye’deki mali piyasalar üzerindeki etkisi sınırlı kalmıştır. TCMB, Ekim 2008’den itibaren krize karşı alacağı önlemleri açıklamıştır. Alınan önlemler kısaca aşağıdaki gibi sıralanabilir([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) , 20.01.2009):

- Likidite açığının ortaya çıkması halinde, kredi mekanizmasında aksaklığa yol açmamak için repo ihalelerinin vadesinin 3 aya uzatılabileceği, gerek görülürse devlet tahvili doğrudan alım işlemlerinin gerçekleştirilebileceği açıklanmıştır.
- TCMB, döviz depo piyasasında güvensizlik oluşmasını önlemek amacıyla bünyesindeki piyasalarda aracılık işlemlerine başlamış, bu piyasada kendi ilan ettiği borç verme faiz oranından bankalara döviz cinsi borç verme imkanını artırmıştır.
- Kurlarda aşırı oynaklık gözlenmesi halinde, dalgalı kur rejimi ile kuralları önceden ilan edilen döviz satım ihalelerine başlanmıştır.
- Bankaların döviz likiditelerini güçlendirmek amacıyla zorunlu karşılık oranları düşürülmüştür.

- Herhangi bir bankanın fon çekilişleri nedeniyle likidite sorunları yaşaması halinde, TCMB'nin standart likidite olanaklarına ilave olarak sağlayacağı Acil Likidite Desteği kredilerinin koşulları kamuoyuna ilan edilmiştir.
- Piyasanın ihtiyaç duyacağı likiditenin 1 haftalık repo ihaleleri ile etkin bir şekilde sağlanarak gecelik vadeli ikincil piyasa faiz oranlarında oynaklığa izin verilmeyeceği ilan edilmiştir.

### **3.1.3.6. Türkiye'de Ekonominin ve Bankaların Yeniden Yapılandırılması**

Türkiye'de ekonomik yeniden yapılandırmanın temel aşamalarından biri bankacılık sisteminin güçlendirilmesi, mali sistemin büyütülmesi ve derinliğinin artırılmasıdır. Bu kapsamda 1999 yılından beri çok önemli adımlar atılmıştır. Bankacılık sisteminde yapılandırma açısından önemli görülen sağlıklı ekonomik ortamın yaratılması amacıyla, istikrar içinde bir büyümenin yakalanması, enflasyonun düşürülmesi, kamu kesimi açıklarının düşürülmesi, piyasa ekonomisi koşullarının güçlendirilmesi konuları önem kazanmıştır. Türkiye Bankalar Birliği uzun bir süredir bankaların çok yüksek riskli bir ortamda çalıştığını ve bunun olumsuz etkilerini dile getirmiş, ekonomik anlamda yeniden yapılandırmayı talep etmiş ve desteklemiştir. Yeniden yapılanmanın kalıcı olması için her alanda uygulanması, kamuyu, banka dışı finansal kesimleri, reel sektördeki kurumları da kapsamı ve bu reformların eşzamanlı olarak yapılması gerekmektedir(Özince, 2002:82).

Dünya ekonomisinde ve Türkiye'de yaşanan gelişmeler ulusal ekonomilerin ve piyasaların güçlü ve sağlıklı olmasının dünya ekonomisinin de istikrarı açısından ne kadar önemli olduğunu açıkça ortaya koymuştur. Güçlü bir mali sistem güçlü mali kuruluşların varlığını gerektirmektedir. Bu nedenle bankaların mali yapılarının iyileştirilmesi, yeniden yapılandırılması her zamankinden daha büyük bir önem arz etmektedir.

Türk mali sistemi içinde bankacılık çok önemli bir yer tutmaktadır. Bankacılık sektöründeki sorunlara çözüm yaklaşımı tüm ekonomi açısından ciddi tehditlerin yanı sıra fırsatlar da oluşturmaktadır. Çünkü bankacılık sektörüne devletin en üst makamından, sokaktaki vatandaşa kadar ülkemizin tüm kesimlerinin ihtiyacı vardır. Bu nedenle her kademenin desteği gerekmektedir.

#### **3.1.4. Uluslararası Finansal Sistemin Yeni Mimarisi**

1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin terk edilmesiyle beraber, gerek ulusal ekonomiler ve gerekse uluslararası ekonomik faaliyetler, şartları öncekilerle karşılaştırıldığında çok farklı bir döneme girmişlerdir.

Sermaye akımlarında büyük ve ani tersine dönmelerle karakterize edilen, güçlü bir bulaşma olgusunun izlerini taşıyan ve yeni küreselleşen finansal sistemin potansiyel ve fiili kırılganlıklarının bir kısmını gösteren 1980'ler ve 1990'larda yaşanan finansal krizler, uluslararası finansal mimariyi güçlendirmeye dönük hararetli bir reform gündemine yol açmıştır. Uluslararası finansal mimarinin nihai amacı, sürekli büyümeyi teşvik etmek ve ülke içerisinde ve ülkeler arasında refahın daha geniş tabanlara yayılmasını sağlamaktır. Krizlerin önlenmesi ve iyi yönetilmesi, kırılganlığa yol açan kaynakların tespit edilip, üstesinden gelindiği, şeffaflığın arttığı ve uluslararası standartlara yaklaşmanın teşvik edildiği anlamına gelir(Delice, 2007:153).

##### **3.1.4.1.Uluslararası Finansal Mimari Öngörüsünde Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonunun Etkileri**

IMF ve DB'nin ekonomik krizden çıkıştaki rolünü değerlendirmek ve bunu doğru bir biçimde irdelemek için, yeni uluslararası finansal mimarinin özelliklerini ve bu mimaride IMF ve DB'nin rolüne iyice bakmak gerekmektedir.

Yeni uluslararası finansal mimariden kasıt, dünya üzerindeki fon akımlarından etkilenen muhtelif kurumlar, kuruluşlar, yatırımcılar ve devletler

arasındaki finansal ilişkileri düzenleyen ulusal ve uluslararası işlemleri ve düzenlemeleri kastetmekteyiz. İşte bu çerçeve içinde, krizlerin önlenmesine yönelik kural ve standartları öngören uluslararası finansal mimari şu temeller üzerine oturmaktadır(Emil, 2002):

- Gelişmekte olan piyasalarda ve ülkelerde makroekonomik istikrarın sağlanması,
- Mali sistemin yeniden yapılandırılması – standartlar getirilmesi,
- Gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan piyasalara yapılacak yatırımlara ilişkin standartların geliştirilmesi,
- IMF ve DB'nin rolünün yeniden tanımlanması. Buna göre;
  - IMF kendi ana işlevine geri dönmeli ve uluslararası finansal istikrarı, üye ülkelerdeki makro - ekonomik istikrarı ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamak ile görevli olmalıdır. Bu anlamda para politikaları, maliye politikası ve döviz kuru politikalarından sorumludur.
  - DB ise üye ülkelerdeki kurumsal ve yapısal politikalar ile sosyal boyuttan sorumlu olacaktır.

Dolayısıyla, kriz halindeki bir üye ülke ile yapılacak program ile ilgili iş bölümü ve işbirliği bu anlayışa dayanacaktır,

- Özel sektörün ve dış yatırımcıların da krizlerin çözümüne müdahil olması, (PSI – Private Sector Involvement),
- Hukuk sistemi; İcra İflas Hukuku, Rekabet Hukuku vb. gibi alanlardaki düzenlemeler,
- Etkin ve iyi şirket yönetimi anlayışının ve standartlarının oluşturulması (Artık sadece kamu sektörünün değil, özel sektörün de kendisine çeki – düzen vermesi).

Bu çerçeve içinde ortaya çıkan mali krizlere müdahale edilirken, öncelikle makro dengenin kurulması hedeflenmektedir. Makro denge, reel ve parasal dengenin sağlanması ile gerçekleşmektedir. Bu çerçevede fiyat istikrarının sağlanması önem

arz etmektedir. Bu anlamda “IMF Politikaları” öncelikle kriz çıkan ülkede yangını söndürmeyi hedeflemektedir. Zira kriz çıkmıştır. Sermaye ülkeyi terk etmektedir. Finansal sisteme güven kalmamıştır. Böyle bir durumda mevduat garantisi sistemleri ile mali kesime likidite enjeksiyonu ve dış kaynak desteği ile kamu kesiminin harcamalarının kısılması, faiz hadlerinin yükseltilmesi vb daha bir çok tedbirle ilk anda krizin etkilerinin hafifletilmesi amaçlanmaktadır(Emil, 2002).

IMF, bu politikaların bir kısmını, yeni uluslararası finansal mimari tartışmalarının öncesinde, uzak doğu Asya ülkelerine de tavsiye etmiştir. Bu çerçevede içinde kriz nedeni ile zaten daralan ekonomilere bu türden daraltıcı politikalar uygulanması, sonradan çok tartışma konusu olmuştur. Ancak burada asıl vurgulanılacak nokta, krizlerden çıkarılan bir ders olarak; her ülkeye her zaman için uygulanacak derde deva tek bir ilacın olmadığı, her ülkenin kendi özel koşullarının da dikkate alınması gerektiğidir. Kuşkusuz her ülkenin özel koşulları dikkate alınacak derken, bunu, uygulanması gereken doğru politikalardan, ekonomide güveni sarsacak, disiplini elden bırakmaya yol açacak kaçış ve çıkış noktalarını haklı göstermek için kullanılmaması gerekir. Bu konuda çok dikkatli olmak gerekir. Burada amaçlanan IMF ile üzerinde mutabakata varılan Stand - by veya benzeri düzenlemelerde ortaya konan koşullar ve yerine getirilmesi gereken taahhütlerin o ülke hükümetlerince de sahip çıkılan, benimsenen hususlar olmasına daha fazla dikkat edilmesi gereğidir(Emil, 2002).

IMF politikaları öncelikle dış dengenin sağlanması, içeride kamu veya özel sektör tasarruf açığının kapatılmasını sağlayacak sıkı para ve maliye politikaları önerilmesi ve makro - ekonomik istikrarı sağlamaya ve bu istikrarı sürdürmeye paralel yapısal reformlar adı verilen bir dizi reformun yapılmasını öngörmektedir. Bu yapısal unsurlar ağırlıklı olarak;

- Mali sektör,
- Kamu sektörü,
- Özelleştirme,
- Piyasaların etkin çalışmasının sağlanması (Bağımsız Kurullar meselesi),
- Yolsuzlukla mücadele



gibi unsurlardır ve bunlara ilişkin olarak DB ile koordinasyon içinde politikalar önerilmektedir. Ülkemiz dahil bir çok ülke ile yapılan Stand by düzenlemeleri krizden çıkışta bu mimarinin öngördüğü düzenlemeleri içermektedir.

### **3.1.4.2.Yeni Bir Uluslararası Finansal Mimariye İlk Adımlar: Köln Zirvesi**

IMF'nin Asya krizini öngörememesi ve Asya krizi sırasında önerdiği kriz yönetim politikalarının başarısız olması, uluslararası finansal sistem içerisinde IMF'nin oynadığı role yönelik eskiden beri yöneltilen eleştirilerin tekrar gündeme gelmesine neden olmuştur. Bu ise, başta IMF olmak üzere uluslararası finansal sistemin bütün kurumlarının yeniden inşa edilmesi düşüncesini ortaya çıkarmıştır. G-7 ülkelerinin Maliye Bakanları 19 Haziran 1999'da Köln Zirvesinde hazırladıkları rapora göre, ulusal otoriteler Basel Komitesi'nin önerilerine uygun risk yönetim uygulamaları oluşturarak, bankacılık kurumlarını ve özel firmaları desteklemelidir.

Köln zirvesi, uluslararası finans sisteminin kurumsal yapısının gözden geçirilmesi ve yeni bir uluslararası finansal mimarinin kurulması talebinin daha güçlü bir şekilde gündeme gelmesine yol açmıştır. Bu amaçla, ABD'de Martin Feldstein, Paul Krugman, George Soros ve Paul Volcker başta olmak üzere birçok ünlü iktisatçı ve finansçıyı bir araya getiren bağımsız kurul oluşturulmuş ve bu kurumun yapmış olduğu çalışmalar 1999 yılının ikinci yarısına açıklanmıştır. Bu önerilerden bazıları şunlardır:

- İçsel bütünlüğe ve tutarlılığa sahip iktisat politikaları uygulayan ülkeler, IMF tarafından görece düşük maliyetli krediler ile ödüllendirilmelidirler.
- Sabit kur sistemleri terk edilmeli ve bunun yerine esnek kur sistemleri uygulanmalıdır.

- Özellikle yükselen piyasa ülkelerine yönelik kısa vadeli sermaye hareketleri sınırlandırılmalı ve bunun yerine bu ülkelere yönelik uzun vadeli sermaye hareketlerini özendirici kurumsal ve yasal düzenlemeler yapılmalıdır.
- Uluslararası finansal kurumların ve özellikle de IMF'nin fonksiyonları ve işleyişi yeniden sorgulanmalıdır(Ulagay, 1999:30-31).

### **3.1.4.3. Yeni Uluslararası Finansal Mimariyi Oluşturma Amaçlı Çalışma Grupları**

Uluslararası finans kurumlarının hızlı küreselleşmenin yarattığı sorunlara etkin bir şekilde cevap verebilmeleri için yeni bir finansal mimariye ihtiyaç duyulmuştur. Bu yeni mimariye, krizlerin önlenmesi ve varolan krizlerle daha etkin mücadele için daha fazla sayıda ülkenin katılması ile risklerin azaltılabilmesi amacıyla daha etkin düzenleyici ve kurumsal mali altyapı oluşturulmasının teşvik edilmesi kararlaştırılmıştır.

Bugüne kadar ortaya konan mekanizmaların mali yapıdaki bozulmayı önleyici olmaktan çok tedavi edici mekanizmalar olduğundan hareketle dünyanın önde gelen 22 ülkesinin maliye bakanları ve merkez bankası başkanları Nisan 1998'de biraraya gelerek yeni finansal mimarinin oluşturulması için çözüm önerileri üretmişlerdir. Amaç, IMF, Dünya Bankası ve diğer uluslararası kuruluşların çalışmalarını tamamlayıp bir görüş birliğine varmaktır(Sezik, 2002:34).

Bu doğrultuda üç ana eylem alanı belirlenmiştir: şeffaflık ve sorumluluğun geliştirilmesi, ulusal mali sistemlerin güçlendirilmesi, uluslararası mali krizlerin yönetimi. Her bir eylem alanı için birer çalışma grubu oluşturulmuştur. Bu çalışma grupları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları ve maliye bakanlığı temsilcilerinden oluşmaktadır.

### **3.1.4.3.1. Şeffaflık ve Sorumluluğun Geliştirilmesi**

Şeffaflık ve sorumluluğun geliştirilmesi konusunu ele alan çalışma grubu bu iki ilkenin krizleri önleyemese de ekonomik performansı geliştirmede yararlı olacağına inanmaktadır.

Şeffaflık, piyasa katılımcılarının yeterli bilgiye sahip olup bir firma veya ülkenin riskini diğerlerinden ayırt edebilmesini, dolayısıyla kaynakların etkin dağılımını sağlamakta, böylece piyasaları stabilize etmektedir. Sorumluluk ise verilen kararların sonuçlarını üstlenme anlamına gelmektedir. Şeffaflık karar verici konumunda olan yetkilileri hesap vermeye zorlamakta ve böylece kararın ardında yatan nedenin anlaşılmasına yardımcı olmaktadır. Çalışma grubu özel sektörün, ulusal otoritelerin ve uluslararası mali kuruluşların her birinin şeffaflık ve sorumluluk ilkelerini titizlikle uygulamasını tavsiye etmektedir(Tulay ve Erdönmez, 1999:14).

### **3.1.4.3.2. Ulusal mali sistemlerin güçlendirilmesi**

Ulusal mali sistemlerin güçlendirilmesi konusunu ele alan çalışma grubu, şirket yönetiminin, likidite yönetimini de içerecek şekilde risk yönetiminin ve güvenlik ağı düzenlemelerinin gelişmesi doğrultusunda ilke ve politikaların geliştirilmesi gereğine dikkat çekmektedir. Bu çalışma grubu uluslararası kapsamda denetçi ve resmi otoritelerin birleşerek mali sistemi güçlendirecek standart ve uygulamalar geliştirip uygulamaya koymasını ve bankacılık sektörüne erken müdahale sağlayacak bir sistemin kurulmasını talep etmektedir.

Mevduat sigorta fonunu küçük yatırımcıların korunması açısından mali emniyet ağının bir parçası olarak değerlendirmekte ve olası suistimallerin önlenmesi amacıyla yetkilileri önlem almaya davet etmektedir. Öte yandan Basle Sermaye Uyum Anlaşması'nı faydalı bir denetim aracı olarak görmekte ve gözden geçirilip son halini alması gerektiğini savunmaktadır.

### **3.1.4.3.3. Uluslararası mali krizlerin yönetimi**

Uluslararası mali krizlerin yönetimi konusunu ele alan çalışma grubu, sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerin ve dünyanın refahını arttırdığı gibi krizlere de yol açabildiğini belirtmektedir ve hem kamu sektörünün hem de özel sektörün riskin daha etkin yönetimi konusunda teşvik edilmeleri gerektiğine inanmaktadır. Ayrıca bu grup, krizlerin önlenmesi konusunda devlet garantisinin kapsamının sınırlandırılmasının, gelişmekte olan piyasalarda oynaklığın arttığı dönemlerde sigorta işlevi görecektürden yeni mali enstrümanlar türetilmesinin, uygun döviz kuru rejimlerinin oluşturulmasının ve borçlu ile alacaklı taraflar arasında iyi ilişkiler kurulmasının önemli olduğuna işaret etmektedir(Sezik, 2002:35).

### **3.1.4.4. Uluslararası Finansal Mimarinin Reformunu Oluşturan Bileşenler**

Uluslararası finansal sistem bir bütündür ve kapsamlı bir yaklaşımı gerektirir. Reform çabaları aşağıda belirtilen konuları kapsayacak şekilde geniş bir çerçevede düşünülmelidir(Delice, 2007:154).

- Şeffaflık ve hesap verebilirlik
- Uluslararası standartlar ve kodlar
- Finansal sistemlerin güçlendirilmesi
- Sermaye hesabı sorunları
- Sürdürülebilir döviz kuru rejimleri
- Dışsal kırılmalıkların tespiti ve denetlenmesi
- Finansal krizlerin önlenmesi ve çözüme kavuşturulması sürecine özel sektörün ve yabancı yatırımcıların dahil edilmesi
- Uluslararası son borç verme mercii
- Kriz yönetimine yönelik reformlar
- Kalkınmanın finansmanı ve ödenmemiş dış borçlar

Bu reformların birbiriyle karşılıklı etkileşim içerisinde oldukları gözden uzak tutulmamalıdır. Ayrıca oluşturulacak yeni finansal mimarinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkileri farklı olacaktır. Oluşturulması gereken reform çabalarının bir kısmı kısaca aşağıda açıklanacaktır.

#### **3.1.4.4.1. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik**

Küresel reform bağlamında şeffaflık, politika kurallarının ve araçlarının incelemeye açıklığı, anlaşılabilirliği ve öngörülebilirliği anlamına gelmektedir. Şeffaflık, piyasa etkinliğini teşvik eden ve piyasa disiplini güçlendirerek sağlam politikaların kabulüne katkı yapan bir olgudur(IMF, 1999).

Dünya Finansal kurumları tarafından daha fazla bilgi, şeffaflık ve açıklık sağlanması özel yatırımcılar ve uluslar arası finansal topluluğun tamamının daha iyi risk değerlendirmesi yapmalarını, piyasadan çıkış yönünde rasyonel olmayan öngörülerini azaltmalarını ve uluslar arası sermaye piyasalarının etkinliğinin iyileştirilmesini olanaklı kılacaktır(Frankel ve Roubini, 2001:63).

#### **3.1.4.4.2. Uluslararası Standartlar ve Kodlar**

Ülkeler arasında piyasa sınırları daraldıkça, standartlara olan ihtiyaçlarda da artış başlamıştır. Finansal hizmetlerde sınır ötesi olanakların artışı, daha büyük uluslar arası menkul kıymet ihracı ve küreselleşmenin diğer biçimleri, benzer piyasa uygulamalarının ve daha esnek piyasa düzenleme ve kurallarının yayılmasına yol açtı. Böylece özkaynak ve borç standartları daha uyumlu hale getirilmiş oldu(Underhill, 2005:84).

#### **3.1.4.4.3. Sermaye Hesabı Sorunları**

Uluslar arası finansal sistemin reforma tabi tutulmasında en önemli hususlardan biri, ülkelerin uluslar arası sermaye akımlarından yararlanmalarını sağlarken, onların ortaya çıkardığı riskleri minimize etmektir. Bu finansal sektör

gelişiminin ve sermaye hesabı liberalizasyonunun dikkatli yönetimini ve uygun sıralamasını gerektirir(Delice, 2007:169).

#### **3.1.4.4.4. Sürdürülebilir Döviz Kuru Rejimleri**

1990’larda ortaya çıkan finansal krizler, genellikle döviz kuru rejimi ile ekonomik politikalar arasındaki uyumsuzluklarla birlikte gerçekleşmiştir. Bu çerçevede mimari tartışmalarında dikkatler daha çok ülkelerin “köşe çözümler” kabul etme eğilimleri üzerinde yoğunlaşmıştır(Delice, 2007:179). Bu duruma göre iki seçenek üzerinde durulmuştur:

- Dalgalanan döviz kurları
- Sıkı bir şekilde sabitlenmiş kurlar.

#### **3.1.4.4.5. Dışsal Kırılganlıkların Tespiti ve Denetlenmesi**

Dış şoklara karşı kırılganlıkların erken tespit edilmesi ve bunların daha iyi idare edilmesi için IMF, dışsal kırılganlıkları değerlendirmeye dönük statiksel bir çerçeve oluşturmuştur. Bu çerçeve, borçların ve dışsal kırılganlıkla ilişkili göstergelerin kullanımını teşvik etmeyi, döviz işlemlerinin daha sık aralıklarla denetlenmesinin kullanılabilirliğini değerlendirmeyi ve kamu borç yönetimi için ilkeler geliştirmeyi amaçlamaktadır(Le Gall and Nsouli, 2006:6).

#### **3.1.4.5. Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Uluslararası Finansal Mimari**

Mishkin (2001:13) gelişmekte olan ülkeler açısından finansal düzeyde genel kabul gören politika tedbirlerini şu şekilde açıklamıştır.

- Muhasebe ve Kamuoyunu bilgilendirme standartları
- Piyasa temelli disiplin
- Sermaye kontrolleri

- İhtiyatlı düzenleme ve denetim
- Dış borçlanma üzerine kısıtlamalar konulması
- Döviz kuru rejimleri
- Para politikası ve fiyat istikrarı

Yeni bir uluslararası finansal mimari için girişimler düşük gelirli ülkelere yönelik borç hafifletme ve yoksulluk azaltımı üzerinde odaklanan girişimlerle tamamlanmaktadır. Bir dereceye kadar uluslararası finansal mimari, makroekonomik istikrar ve büyümeye önemli ölçüde katkı yapacaktır(Delice, 2007:205).

Bu bölümde incelenen finansal mimari kavramı ve yeni uluslararası finansal mimarinin oluşumundan sonra son bölümde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın finansal mimari çalışmalarına yönelik para politikası uygulamalarına yer verilecektir. Ayrıca son küresel dalgalanmada Merkez Bankasının rolü üzerinde durulacaktır.

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **TCMB'NDA 2005-2008 YILLARI ARASINDA FİNANSAL MİMARİYE**

### **YÖNELİK POLİTİKALAR ÜZERİNE BİR İNCELEME**

#### **4.1. İNCELEMENİN AMACI**

Bu bölümde Merkez Bankasının para politikası uygulama yöntemlerinden yararlanılarak son üç yıla ilişkin veriler ve son küresel krizde Merkez Bankasının rolü incelenecektir. Bu kapsamda TCMB'nin son küresel krizde finansal istikrarı sağlamak için uygulamış olduğu finansal mimari politikalarına değinilecektir.

#### **4.2. İNCELEMENİN KAPSAMI**

İnceleme alanı TCMB'nin fiyat istikrarını sağlamak için almış olduğu para politikası kararlarının küresel krize yönelik etkisiyle beraber araştırılmasıdır. İnceleme tüm para politikası faiz kararlarından ziyade, 2006 yılından itibaren başlayan küresel dalgalanmanın ve daha sonra 2007 Eylül ayından itibaren artık bunun bir dalgalanma değil de küresel kriz adıyla anılması ve 2008 yılında tüm dünyayı etkilemesi sebebiyle, bu üç yıla ilişkin verileri kapsamaktadır. Ayrıca küresel kriz öncesi ekonomik göstergeleri belirtmek amacıyla 2005 yılı para politikası faiz kararlarına öz olarak değinilmiştir.

#### **4.3. İNCELEMENİN YÖNTEMİ VE İNCELEME VERİLERİ**

İncelemede yöntem olarak Merkez Bankasının finansal mimarideki rolüne ilişkin almış olduğu kararlara yönelik kurum internet sitesinden ve küresel krizde TCMB'nin almış olduğu ve alması gereken önlemleri içeren politika metinlerinden değerlendirmeler yapılmıştır.

TCMB'nin aylık para politikası kararları, enflasyon raporları, son üç yıla ilişkin altı aylık finansal istikrar raporları, yıllık raporlar, sunumlar ve günlük yayınlanan süreli yayınlar bu incelemede veri olarak kullanılmıştır.



Çalışmada ilk olarak 2006 yılında başlayan küresel dalgalanma öncesi Merkez Bankasının 2005 yılında almış olduğu faiz politikasına öz olarak değinilecektir.

#### **4.4. 2005 YILI TCMB PARA POLİTİKASI KURULU FAİZ KARARLARI**

Temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlar, 2005 yılında da, fiyat istikrarı temel hedefine yönelik olarak, gelecek dönem enflasyonundaki olası gelişmeleri değerlendirmek suretiyle alınmıştır. Bu çerçevede, toplam arz-talep dengesi, maliye politikasına ilişkin göstergeler, ücret istihdam-birim maliyet-verimlilik gelişmeleri, kamu ve özel sektörde yapılan fiyatlamalar, enflasyon bekleyişleri, döviz kurları ve onu etkileyebilecek faktörlerdeki –örneğin ödemeler dengesi- gelişmeler, olası dışsal şokların analizi ile kurum içinde yapılan enflasyon tahminleri gibi göstergeler değerlendirilerek faiz kararına ulaşılmıştır. 2005 yılı başında yüzde 18 olan TCMB gecelik borçlanma faiz oranı yıl içinde dokuz kez düşürülerek, en son 9 Aralık 2005 tarihinde yüzde 13,5 seviyesine indirilmiştir ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) , 20.01.2009).

2005 yılında, Temmuz ayına kadar geçen sürede, TCMB kademeli olarak faizlerin düşürülmesi yönünde karar almıştır. Bu kararları belirleyen temel unsurlar, enflasyon beklentilerindeki düşüş, iç talep baskısının güçlü olmaması, Türkiye'nin AB'ye tam üyelik müzakerelerinin başlaması ve IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesindeki gözden geçirme çalışmalarının tamamlanması ve yeni stand-by anlaşması konusunda mutabakata varılması gibi olumlu gelişmeler ve bunlara bağlı olarak ekonomik programın malî disiplin ve yapısal reformlardan taviz vermeden uygulanacağına olan inanç olmuştur. Bununla beraber, 2005 yılının ikinci yarısına doğru açıklanan verilerin iç talep ve gelecek dönem enflasyonu ile ilgili karışık sinyaller vermesi nedeniyle TCMB temkinli duruşunu öne çıkarmıştır.

Tablo 10. 2005 Yılında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları

PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
11 Ocak 2005	-1,00	17,00
9 Şubat 2005	-0,50	16,50
9 Mart 2005	-0,50	15,50
11 Nisan 2005	-0,50	15,00
10 Mayıs 2005	-0,50	14,50
9 Haziran 2005	-0,25	14,25
12 Temmuz 2005	Değişiklik yapılmadı	14,25
14 Ağustos 2005	Değişiklik yapılmadı	14,25
13 Eylül 2005	Değişiklik yapılmadı	14,25
11 Ekim 2005	-0,25	14,00
9 Kasım 2005	-0,25	13,75
9 Aralık 2005	-0,25	13,50

Kaynak: www.tcmb.gov.tr, 20.01.2009

Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında faiz oranlarında bir değişikliğe gidilmemiş ve gecelik borçlanma faiz oranları yüzde 14,25 seviyesinde sabit tutulmuştur. 2005 yılının son üç aylık döneminde ise TCMB, açıklanan son verilerin talep gelişmelerinin yaratacağı enflasyon baskısının sınırlı kalma olasılığının arttığını göstermesine, petrol fiyatlarındaki yükselişin fiyatlama davranışlarında beklenen olumsuz etkiyi yaratmamasına ve AB ile tam üyeliğe yönelik müzakere sürecinin başlamasına ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkmasına dayanarak kısa vadeli faiz oranlarını yine kademeli fakat temkinli bir tutumla düşürmüştü ve Aralık ayı itibarıyla yüzde 13,5 seviyesinde belirlemiştir. Hizmet enflasyonundaki katılık ve petrol

fiyatları ile uluslararası likidite koşulları gibi dışsal gelişmelere dair riskler, TCMB'nin temkinli bir tutum izlemesinin temel nedenleri olmuştur.

#### **4.5. 2006 YILI FİYAT İSTİKRARI VE PARA POLİTİKALARINA İLİŞKİN UYGULAMALAR**

Uygulanmakta olan makroekonomik program çerçevesinde; para, maliye ve gelirler politikalarının öncelikli amacı fiyat istikrarını sağlayarak, ekonomide sürdürülebilir büyüme ortamını devam ettirmek şeklinde belirlenmiştir. Bu çerçevede, fiyat istikrarı temel hedefine odaklı orta vadeli bir perspektifle oluşturulan para politikası stratejisi uyarınca 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Üç aylık bir süre için düşük tek haneli rakamlarla ifade edilen orta vadeli enflasyon hedefleri, fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilirliği konusunda kararlılığı teyit edilmektedir. Bu bağlamda, söz konusu hedeflere ulaşabilmek etkin bir para politikasının yanında, geçmiş dönemlerde olduğu gibi, maliye ve gelirler politikaları ile yapısal reformların desteğini gerektirmektedir.

2001 krizi sonrası, fiyat istikrarının sağlanarak sürdürülebilir büyüme ortamının devam ettirilmesi temel amacı çerçevesinde oluşturulan makroekonomik program ve yapısal reformlar kararlılıkla uygulanmıştır. Bunun yanı sıra, elverişli uluslararası ortamında desteğiyle Türkiye ekonomisi yüksek bir büyüme performansı sergilemiş ve bu eğilim 2006 yılının ilk yarısında da devam etmiştir. Ancak, 2006 yılının ikinci çeyreğinde küresel piyasalarda oluşan dalgalanmalar ve riskten kaçınma eğiliminin yükselmesi, Türkiye'de, diğer yükselen piyasalarda olduğu gibi, risk priminin artışına bağlı olarak finansman maliyetlerini yükseltmiştir. Bu gelişmeler sonucunda enflasyonda ve enflasyon beklentilerinde artış gözlenmiş, Merkez Bankası yükselen enflasyon beklentilerini kontrol altına almak amacıyla politika faizlerini artırmıştır.

##### **4.5.1.Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Genel Çerçeve**

2006 yılının başında açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya konulmuş ve bu süreçte şeffaflık, hesap verebilirlik ve öngörülebilirlik alanlarında da önemli adımlar atılmıştır.

Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde para politikası kararları, Kurul'un önceden duyurulmuş bir takvim çerçevesinde yaptığı aylık toplantılarda oylama yoluyla verilmektedir. Temel para politikası aracı, Bankalararası Para Piyasası ve İMKB ters-repo, repo pazarında uygulanmakta olan kısa dönem faiz oranlarıdır.

Enflasyon gerçekleştirmeleri, 2006 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yıl sonu enflasyon hedefiyle uyumlu belirsizlik aralığının üst limitini aşmıştır.

Tablo 11. 2006 Yılında Hedefe Uyumlu Enflasyon Patikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleştirmeleri

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	9,4	8,5	7,8	7
Hedefle uyumlu patika	7,4	6,5	5,8	5
Belirsizlik aralığı alt sınırı	5,4	4,5	3,8	3
Gerçekleştirmeler	8,16	10,12	10,55	9,65

Kaynak: (www.tcmb.gov.tr , 20.01.2009).

Enflasyon hedeflemesi uygulayan birçok ülkede enflasyonun belirlenen hedeflerden sapması sık rastlanan bir durumdur. Ancak burada önemli olan, hedeften sapmanın nedenlerinin açıkça izah edilebilmesi ve hedefe tekrar ulaşmak için gereken tedbirlerin alınarak erişme süresiyle ilgili olarak kamuoyunun bilgilendirilmesidir.

#### 4.5.2. Para Politikası Uygulamaları

2006 yılının Mayıs ve Haziran aylarında finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmaya bağlı olarak YTL'de oluşan değer kaybına, emtia ve işlenmemiş gıda fiyatlarından kaynaklanan arz şoklarının eşlik etmesi sonucunda enflasyon beklentileri belirgin olarak bozulmuş, ikincil etkilerin görülme riski ortaya çıkmıştır. Merkez Bankasının aldığı politika önlemleri kısa sürede etkilerini göstermiştir.

Döviz kurlarındaki oynaklık azalmış, aynı zamanda YTL yeniden değer kazanma sürecine girmiştir. Diğer tarafından Mayıs ve Haziran aylarında finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmaya bağlı olarak enflasyon beklentilerinde gözlenen bozulma durmuş, Eylül ayından itibaren 2006 yılı yılsonu enflasyon beklentileri azalmaya başlamıştır. Aralık sonu itibariyle ise, beklentiler hala hedefin belirgin olarak üzerinde seyretmekle beraber, kısmi iyileşme eğilimini sürdürmektedir.

Tablo 12. 2006 Yılında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları

PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
23 Ocak 2006	Değişiklik yapılmadı	13,50
23 Şubat 2006	Değişiklik yapılmadı	13,50
23 Mart 2006	Değişiklik yapılmadı	13,50
27 Nisan 2006	-0,25	13,25
25 Mayıs 2006	Değişiklik yapılmadı	13,25
7 Haziran 2006*	+1,75	15,00
20 Haziran 2006	Değişiklik yapılmadı	15,00
25 Haziran 2006*	+2,25	17,25
20 Temmuz 2006	+0,25	17,50
24 Ağustos 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
26 Eylül 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
19 Ekim 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
23 Kasım 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
21 Aralık 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50

\*Ara Toplanma

Kaynak: ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) , 20.01.2009).

### **4.5.3. Döviz Kuru Politikası**

Merkez Bankası, 2006 yılında da dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam etmiştir. Merkez Bankasının herhangi bir döviz kuru hedefi bulunmamaktadır. Ancak, Merkez bankası döviz kurlarında aşırı oynaklık görüldüğünde döviz piyasalarına doğrudan müdahalede bulunabilmektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankası yıl içinde kurlarda görülen aşırı oynaklık üzerine bir defa döviz alım, üç defa ise döviz satım yönünde olmak üzere döviz piyasasına doğrudan müdahalede bulunmuştur. 2006 yılı içinde ihaleler ve müdahaleler yoluyla alımı yapılan toplam döviz tutarı 9,7 milyar ABD doları, satım tutarı ise 3,1 ABD doları olmuştur(www.tcmb.gov.tr , 20.01.2009).

### **4.6. 2007 YILI FİYAT İSTİKRARI VE PARA POLİTİKALARINA İLİŞKİN UYGULAMALAR**

Geçtiğimiz dönemlerde, para ve maliye politikalarının uyumlu ve kararlı bir şekilde uygulanması sonucunda ekonomide sağlanan görece istikrarla birlikte büyüme ve enflasyon rakamlarındaki oynaklık önemli ölçüde azalırken, yüksek büyümeyle birlikte enflasyon tek haneli rakamlara gerilemiştir. Bu süreçte kamu kesiminin borç yükünün azalması, mali piyasaların derinleşmesine imkan vererek artan tüketici ve yatırımcı güveninin iktisadi faaliyetlere dönüşmesine katkıda bulunmuştur. Özel kesim tüketim ve yatırım harcamalarındaki hızlı artış, söz konusu kesimin tasarruf oranlarının düşmesine neden olmuş ve artan ekonomik faaliyetler, başta uzun vadeli borçlanma ve doğrudan sermaye girişleri olmak üzere, önemli ölçüde dış tasarruflardan karşılanmıştır. Bu gelişme, cari işlemler açığının büyümesine ve özel kesimin dış borç stokunun artmasına neden olmuştur. Gelinen noktada, enflasyonun düşük tek haneli oranlara indirilmesi, son yıllarda uygulanan sıkı maliye ve para politikalarının devamının yanı sıra, piyasa mekanizmasını daha da güçlendirecek, mali kesimin aracılık kapasitesini reel sektörün kaynak ihtiyacını etkin olarak karşılayacak şekilde geliştirecek, toplam faktör verimliliğini ve rekabet gücünü artıracak, kamu kesimini daha da etkinleştirecek nitelikteki reformların hayata geçirilmesiyle yakından ilgilidir.

2006 yılı ortasından itibaren uygulanan sıkı para politikasının gecikmeli etkileri, tarım sektöründe gözlenen belirgin daralma ve Ağustos ayında uluslararası mali piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmalar sonrasında tüketici ve yatırımcı güvenindeki bozulma, 2007 yılında toplam yurt içi talepteki artışın düşük düzeylerde gerçekleşmesine yol açmıştır. Tarım sektöründe ortaya çıkan daralma bir yandan büyümeyi olumsuz yönde etkilerken, diğer yandan enflasyonun geçici olarak yükselmesine neden olmuştur. Diğer taraftan, 2006 yılı Mayıs-Haziran döneminde yaşanan dalgalanma sonrasında net ihracatın büyümeye katkısı pozitif dönmüş ve bu durum 2007 yılının ilk yarısında da devam etmiştir. Ancak, 2007 yılının ikinci yarısında miktar olarak ithalatın ihracattan daha hızlı büyümesi sonucunda net ihracatın büyümeye katkısı negatif yönde gerçekleşmiştir. Kuraklık nedeniyle çiftçilere yapılan ödemeler, seçimle birlikte bazı harcamaların öne çekilmesi, sağlık harcamalarının öngörülenin üzerinde gerçekleşmesi ve yurt içi talepteki daralmayla birlikte dolaylı vergi gelirlerindeki yavaşlama, program tanımlı faiz dışı fazla bütçe performansını olumsuz yönde etkilemiştir. Dolayısıyla, 2007 yılında kamu maliyesinin enflasyondaki düşüşe verdiği katkı önceki yıllara oranla sınırlı olmuştur. Benzer şekilde, 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren verimlilik artışlarındaki yavaşlama ve reel ücretlerdeki artış eğilimi, birim iş gücü maliyetlerinin enflasyonun düşüş sürecine yaptığı katkıyı sınırlamıştır. Bu gelişmelerin yanı sıra, ham petrol fiyatlarında yılın ikinci yarısından itibaren gözlenen hızlı artışlar da enflasyon üzerinde ek baskı oluşturmuştur(www.tcmb.gov.tr , 20.01.2009).

Fiyat istikrarını temel hedef olarak alan orta vadeli para politikası stratejisi çerçevesinde 2006 yılının başında uygulanmaya başlanan açık enflasyon hedeflemesi rejimine 2007 yılında da devam edilmiştir. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'nin yıllık yüzde değişimi olarak tanımlanan enflasyon hedefi, 2007 yılı için, yılsonu hedefi ile tutarlı üçer aylık enflasyon patikası ile hedef etrafında 2 yüzdelik puan belirsizlik aralığı olacak şekilde, yüzde 4 olarak belirlenmiştir. Bu hedef doğrultusunda Merkez Bankası, uluslararası likidite koşulları ve küresel risk iştahındaki olası değişiklikler, hizmet enflasyonundaki katılığın görece devam etmesi, süregelen arz şokları ve döviz kurundaki artışın gecikmeli etkileri nedeniyle politika faiz oranını Ağustos ayının sonuna kadar değiştirmemiştir. Ancak, 2006 yılının ortalarından itibaren

uygulanan güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri, yurt içi talebin yavaşlamasına ve başta hizmet grubu ile dayanıklı tüketim malları olmak üzere temel enflasyon göstergelerinde belirgin düşüşe neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, Eylül ayından itibaren ölçülü bir faiz indirimine gidilmiş, politika faiz oranı yıl sonuna kadar 175 baz puan düşürülmüştür. Yukarıda da vurgulandığı üzere, para politikasının etki alanı dışındaki gıda, enerji ve yönetilen/yönlendirilen mal fiyatlarındaki hızlı artışlar enflasyondaki düşüşü sınırlandırmış ve yıl sonu enflasyonu belirsizlik aralığının üst limiti olan yüzde 6 düzeyinin üzerinde gerçekleşmiştir(www.tcmb.gov.tr , 20.01.2009).

Para politikası uygulamaları olarak;

- Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Genel Çerçeve
- Para Politikası Uygulamaları
- Döviz Kuru Politikası konularına değinilecektir.

#### **4.6.1. Enflasyon Hedeflemesi Rejimi: Genel Çerçeve**

2006 yılı başında uygulamaya konulmuş olan açık enflasyon hedeflemesi rejimine 2007 yılında da devam edilmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejiminin 2006 yılına ilişkin olarak oluşturulan genel operasyonel çerçevesi, 2007 yılında büyük ölçüde korunmuş olmakla birlikte, iletişim ve para politikasının daha etkili yürütülebilmesini sağlamak amacıyla, söz konusu çerçevede bir dizi değişikliğe gidilmiştir. Anılan değişiklikler ile 2007 yılında uygulanan para politikasına temel oluşturan ilkeler, 13 Aralık 2006 tarihli “2007 Yılında Para ve Kur Politikası” adlı politika metni ile duyurulmuştur(www.tcmb.gov.tr , 20.01.2009).

Para politikasının temel aracı Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo- Ters Repo Pazarında uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranlarıdır. 2007 yılında da politika faizlerine ilişkin kararların, yukarıda anılan politika metninde önceden duyurulmuş olan takvim çerçevesinde yapılan aylık toplantılar yolu ile alınması uygulamasına devam edilmiştir. Alınan faiz kararları, gerekçesi ile birlikte, kararın alındığı gün basın duyurusu yoluyla kamuoyuna



açıklanmıştır. 2007 yılında, söz konusu duyurunun, aynı gün İngilizce çevirisi ile birlikte yayımlanması uygulamasına geçilmiştir. Bunun yanı sıra, Para Politikası Kurulu toplantılarını takip eden 8 iş günü içinde, alınan kararın detaylarını ve toplantıda yapılan değerlendirmeleri içeren bir metin, yine İngilizce çevirisi ile birlikte, yayımlanmıştır(www.tcmb.gov.tr , 20.01.2009).

2007 yılı para politikası uygulamaları açısından getirilen bir diğer yenilik, Enflasyon Raporlarında yer alan ve daha önce bir buçuk yıllık bir zaman dilimini kapsayacak şekilde sunulmakta olan enflasyon tahminlerinin, 2007 yılından itibaren, ekonomik birimlerin önlerini daha iyi görebilmelerine katkıda bulunmak amacıyla, iki yıllık bir vadeyi kapsayacak şekilde verilmeye başlanmasıdır. Bu yenilikle beraber, Beklenti Anketi sonuçları ile kıyaslanabilir bir tahmin ufku oluşturularak, enflasyon tahminlerinin daha kolay incelenip değerlendirilmesine imkan sağlanması amaçlanmıştır.

Tablo 13. 2007 Yılında Hedefe Uyumlu Enflasyon Patikası, Belirsizlik Aralığı ve Enflasyon Gerçekleşmeleri

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	11,2	8,7	7,3	6,0
Hedefle uyumlu patika	9,2	6,7	5,3	4,0
Belirsizlik aralığı alt sınırı	7,2	4,7	3,3	2,0
Gerçekleşmeler	10,86	8,60	7,12	8,39

Kaynak: (www.tcmb.gov.tr , 20.01.2009).

Para politikasının temel iletişim aracı yılda dört kez yayımlanmakta olan Enflasyon Raporları olmaya devam etmiştir. Bu çerçevede, 2007 yılında, Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında olmak üzere dört kez Enflasyon Raporu yayımlanmıştır. Enflasyon Raporlarında, enflasyonun seyri ile makroekonomik ve finansal gelişmelere ilişkin kapsamlı analizlerin yanı sıra, Merkez Bankasının enflasyon tahminleri, para politikasının gelecekteki seyrine ilişkin risk faktörleri ve

söz konusu risklerin gerçekleşmesi halinde Merkez Bankasının olası politika tepkileri yer almaktadır. İletişim politikalarının bir diğer önemli unsuru ise, aylık enflasyon verilerinin doğru yorumlanmasına katkıda bulunmak amacıyla yayımlanan “Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu” olmuştur.

2007 yılında, enflasyon hedefleri TÜFE'nin yıllık yüzde değişimi olarak tanımlanmaya devam etmiş ve 3 yıllık hedef ufku korunmuştur. Ekonomideki yapısal dönüşüm, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş ve gelişmiş ülkelere yakınsama süreci göz önüne alınarak; orta vadede yüzde 4 civarında bir enflasyon hedefi uygun görülmüştür. Bu bağlamda, 2007 ve 2008 yılı enflasyon hedefleri yüzde 4 olarak korunurken, 2009 yılı hedefi de yine yüzde 4 olarak ilan edilmiştir. Buna ek olarak, hesap verebilirlik mekanizmasına temel oluşturmak üzere, 2007 yılı için belirsizlik aralığı hedef etrafında 2 yüzdelik puan olarak tanımlanmış ve yıl sonu hedefi ile tutarlı üçer aylık enflasyon patikası ile birlikte açıklanmıştır (Tablo 4.1). Söz konusu enflasyon patikası, Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan program çerçevesinde, üçer aylık gözden geçirmelerde kullanılan Net Uluslararası Rezervler kalemi ile birlikte performans kriterini oluşturmuştur([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

#### **4.6.2. Para Politikası Uygulamaları**

2007 yılı enflasyon gelişmeleri, genel olarak Merkez Bankasının öngörülerıyla büyük ölçüde uyumlu bir seyir izlemiş ve bu durum, para politikasının, Merkez Bankasının yılın başında ifade etmiş olduğu çerçevede şekillenmesine olanak sağlamıştır.

2007 yılının ilk sekiz ayında enflasyonda gözlenen genel düşüş eğilimine rağmen Merkez Bankası, hizmet enflasyonundaki katılığın tamamen kırılamaması, ekonomik birimlerin geçmişe endeksleme davranışlarının önemli ölçüde devam ediyor olması, küresel risk iştahı algılamalarına ilişkin olası değişiklikler, döviz kurunun gecikmeli etkilerinin devam ediyor olması, para politikası aktarım mekanizmasına ilişkin belirsizlikler ve süregelen arz şoklarının genel fiyatlama davranışlarına dair oluşturduğu riskler gibi unsurları dikkate alarak Ağustos ayı

sonuna dek politika faizlerini değiştirmemiş ve yüzde 17,50 seviyesinde sabit tutmuştur. Bu dönemde gerek enflasyonun, gerekse enflasyon beklentilerinin aşağı yönlü bir eğilim sergilediği düşünöldüğünde, bu durum aslında dönem boyunca sabit kalan politika faiz oranlarına rağmen enflasyondaki düşüş sürecine destek veren sıkı bir para politikası duruşuna işaret etmektedir([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

Söz konusu parasal sıkılaştırma, kamu harcamalarındaki artışlara ve dış talebin güçlü seyrine rağmen, konut ve diğer hizmetler gibi sektörler kanalıyla toplam talebin yavaşlamasını sağlamıştır. Buna ek olarak, Ağustos ayından itibaren gelişmiş piyasalarda görölen dalgalanmalar, küresel ekonomideki yavaşlamanın beklenenden daha erken görölme olasılığını artırmış, bu durum sonraki dönemlerde dış talep koşullarının da enflasyondaki düşüşü destekleyeceği öngörüsünü beraberinde getirmiştir. Bu çerçeve, para politikasındaki sıkılaştırmanın kademeli olarak azaltılabilmesi için gerekli ortamı sağlamıştır.

Bu gelişmeler ışığında Merkez Bankası, gerek güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin devam ediyor olması gerekse hizmet sektöründeki enflasyonun beklenenden olumlu seyretmesi gibi gelişmelerin etkisiyle, Eylül ayından itibaren ölçölü bir faiz indirimine gidilmesini uygun görmüştür. Yılın son aylarında işlenmiş gıda ve yönetilen/yönlendirilen enerji fiyatlarındaki yüksek artışlar nedeniyle enflasyonun yükselmesine rağmen Merkez Bankası, enflasyonda görölen artışın kalıcı bir nitelik taşımadığı değerlendirmesinde bulunarak politika duruşunu korumuş ve temkinli faiz indirimlerine devam etmiştir. Bununla birlikte, gıda ve enerji fiyatlarındaki gelişmelerin genel fiyatlama davranışlarına etkileri konusundaki risklere ve bununla ilişkili olarak enflasyon beklentilerindeki katılığa dikkat çekerek temkinli olunması gerektiği vurgulanmıştır.

Son iki yıl içinde ortaya çıkan bir dizi arz şoku nedeniyle enflasyonun hedeflerin belirgin olarak üzerinde kalmasına rağmen, 2007 yılı boyunca enflasyon beklentileri gerek 12 ay gerekse 24 ay sonrası için düşüş eğilimi göstermiştir. Bununla birlikte, 2007 yılında, özellikle son çeyrekte, beklentilerdeki iyileşme sınırlı

kalmıştır. Bu gelişmede fiyatlama davranışlarının geçmiş enflasyona kısmen endeksli olmasının yanı sıra yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda yapılan ve yapılması planlanan ayarlamaların da etkisi bulunmaktadır. Diğer yandan, 2007 Kasım ayı içinde gerçekleşen fiyat ayarlamalarının orta vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki etkisinin sınırlı kalması, ekonomik birimlerin enflasyon hedeflerini büyük oranda referans almaya devam ettiklerini işaret etmektedir. Ancak, orta vadeli enflasyon beklentilerinin yüzde 4 olan enflasyon hedefinin halen üzerinde seyretmesi, para politikasının temkinli olmasını gerektirmektedir(www.tcmb.gov.tr, 20.01.2009).

Tablo 14. 2007 Yılında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları

PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
16 Ocak 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
15 Şubat 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
15 Mart 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
18 Nisan 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Mayıs 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Haziran 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
12 Temmuz 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Ağustos 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
13 Eylül 2007	-0,25	17,25
16 Ekim 2007	-0,50	16,75
14 Kasım 2007	-0,50	16,25
13 Aralık 2007	-0,50	15,75

Kaynak: (www.tcmb.gov.tr, 20.01.2009).

### 4.6.3. Döviz Kuru Politikası

Merkez Bankası 2007 yılında dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam etmiştir. Bu rejim çerçevesinde döviz kurları piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmekte, Merkez Bankasının herhangi bir kur hedefi bulunmamaktadır. Ancak, döviz kurlarında aşırı oynaklık görülmesi ya da aşırı oynaklığa neden olabilecek gelişmelerin yaşanması durumunda Merkez Bankası, döviz piyasalarına doğrudan alım ya da satım müdahaleleri yapabilmektedir. Bunun yanı sıra, Merkez Bankası, rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri düzenleyebilmektedir.

Merkez Bankası döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olduğunca düşük düzeyde etkilemek için, 2005 yılından itibaren döviz alım ihalelerini önceden açıklanan programa uygun olarak ve yine önceden ilan edilmiş limitler dahilinde gerçekleştirmeye başlamış, döviz likiditesinde olağanüstü farklılaşmalar görülmedikçe bu programlarda değişikliğe gitmeme ilkesini benimsemiştir. Bu çerçevede, 2007 yılı döviz alım ihale koşulları 13 Aralık 2006 tarihli ve “2007 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı duyuru ile ilan edilmiştir. Buna göre, günlük alım tutarı 15 milyon ABD doları ihale ve yüzde 200 oranında opsiyon (30 milyon ABD doları) olmak üzere en fazla 45 milyon ABD doları olarak belirlenmiştir. Ocak-Temmuz 2007 döneminde, söz konusu duyuruda öngörülen ilkeler doğrultusunda döviz alım ihaleleri düzenlenmiştir([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

2007 yılı Temmuz ayından itibaren, makroekonomik politikalara ilişkin olumlu beklentilerle birlikte, sonraki dönemlerde, ülkemize yönelik sermaye girişlerinin güçlü olmaya devam edeceği ve döviz arzının döviz talebine kıyasla artacağı öngörüsü oluşmuştur. Böyle bir ortamda, rezerv birikimini hızlandırmak amacıyla 25 Temmuz 2007 tarihinden itibaren günlük döviz alım ihale miktarı 40 milyon ABD dolarına, ihalelerde kullanılan opsiyon tutarı ise 80 milyon ABD dolarına yükseltilmiş ve bu karar bir basın duyurusu ile kamuoyuyla paylaşılmıştır. Söz konusu basın duyurusunda, ayrıca, döviz arzına ilişkin gelişmelerin yakından

takip edileceği ve öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda günlük ihale ve/veya opsiyon tutarlarında önceden duyurularak değişiklik yapılabileceği de belirtilmiştir. Nitekim, izleyen dönemlerde, gelişmiş ülke konut ve kredi piyasalarındaki olumsuz gelişmelerin etkisiyle diğer gelişmekte olan ülke piyasalarında olduğu gibi ülkemiz piyasalarında da oynaklığın arttığı gözlemlenmiştir. Bu nedenle, 15 Ağustos 2007 tarihinden itibaren günlük döviz alım ihalelerinde alımı yapılacak tutar tekrar 15 milyon ABD doları ihale ve 30 milyon ABD doları opsiyon olmak üzere en fazla 45 milyon ABD dolarına düşürülmüştür([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

Son olarak, merkez bankaları tarafından konut ve kredi piyasalarında yaşanan sorunların azaltılmasına yönelik alınan önlemler, söz konusu piyasalarda dalgalanmanın azalmasına ve küresel risk iştahının yeniden artmasına neden olarak, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte ülkemize yönelik sermaye girişlerinin de güçlenmesini sağlamıştır. 2007 yılında döviz piyasalarına alım ya da satım yönünde müdahalede bulunulmamış, ancak, ihaleler yoluyla alımı yapılan toplam döviz tutarı 9,9 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Sonuç olarak, Aralık 2007 sonu itibarıyla, Merkez Bankası brüt döviz rezervleri 73,3 milyar ABD doları seviyesindedir([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

#### **4.7. 2008 YILI TCMB PARA POLİTİKASI KURULU FAİZ KARARLARI**

Küresel krizin başladığı tarih olan Eylül 2007'den bugüne dünya ekonomileri arasındaki etkileşim daha da belirgin bir hale gelmiştir. Önümüzdeki dönemde ülkemizde enflasyon ve para politikası görünümünün büyük ölçüde küresel ekonomideki gelişmeler tarafından şekilleneceği düşünülmektedir. Bu nedenle, küresel ekonomiye ilişkin varsayımlar ayrı bir önem arz etmektedir.

#### **4.7.1. Enflasyon Gelişmeleri**

2008 yılı boyunca yurt içi enflasyonun seyri üzerinde daha çok küresel ekonomideki gelişmeler belirleyici olmuştur. Yılın ilk üç çeyreğinde enerji ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert artışlar, son çeyrekte küresel finans krizinin derinleşmesiyle ve dünya ekonomisinde gözlenen belirgin yavaşlamayla yerini keskin bir düşüşe bırakmıştır. Bu doğrultuda, yılın son çeyreğinde yurt içi enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızında kayda değer bir gerileme gözlenmiştir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında geçmiş dönemde gözlenen yüksek artışların birikimli etkileri enflasyonu görece olarak yüksek düzeylerde tutmaya devam etmiştir. Nitekim, 2008 yılı sonunda yüzde 10,1 düzeyinde gerçekleşen enflasyonun yaklaşık 6,2 puanı gıda ve enerji fiyatlarının doğrudan etkilerinden kaynaklanmıştır ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

#### **4.7.2. Para Politikası**

2008 yılının ilk yarısında emtia fiyatlarındaki keskin artış enflasyonu olumsuz etkilemiş ve ikinci çeyrekte enflasyon beklentilerinde belirgin bir bozulma eğilimi gözlenmiştir. Bu çerçevede, Para Politikası Kurulu, enflasyon beklentilerindeki bozulmayı durdurmak ve arz yönlü şokların genel fiyatlama davranışlarına yansımaları önlemek amacıyla Mayıs-Temmuz döneminde para politikasında 150 baz puanlık sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu dönemde beklentileri kontrol altına almak amacıyla aynı zamanda enflasyon hedefleri de değiştirilmiştir. Enflasyon hedeflerindeki değişikliğin parasal sıkılaştırmayla birlikte uygulanması, üçüncü çeyrekte enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınmasına önemli katkıda bulunmuştur.

2008 yılının son çeyreğine gelindiğinde ise küresel ekonomideki sorunların belirginleşmesiyle hem iç hem de dış talep belirgin olarak yavaşlamış, emtia fiyatlarının enflasyon üzerinde oluşturduğu baskı ortadan kalkmıştır. Buna rağmen, küresel finans ve emtia piyasalarındaki belirsizlikler ve bunların enflasyon üzerindeki yansımalarına ilişkin riskler, diğer gelişmekte olan ülkeler gibi

TCMB'nin de temkinli davranmasını gerektirmiştir. Bu çerçevede Eylül ve Ekim aylarında politika faizleri değiştirilmemiştir. Takip eden dönemde açıklanan veriler, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin geçmiş dönemlere kıyasla sınırlı kalacağına ve toplam talepteki belirgin yavaşlama ile emtia fiyatlarındaki hızlı gerilemenin enflasyonda sert bir düşüşe yol açacağına işaret etmiştir. Bu çerçevede Merkez Bankası, politika faizlerinde Kasım ayında 50 baz puan, Aralık ayında ise 125 baz puan indirmeye gitmiştir (Tablo 15)(www.tcmb.gov.tr, 20.01.2009).

Tablo 15. 2008 Yılında Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Faiz Kararları

PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
17 Ocak 2008	-0,25	15,50
14 Şubat 2008	-0,25	15,25
19 Mart 2008	Değişiklik yapılmadı	15,25
17 Nisan 2008	Değişiklik yapılmadı	15,25
16 Mayıs 2008	+0,50	15,75
17 Haziran 2008	+0,50	16,25
18 Temmuz 2008	+0,50	16,75
14 Ağustos 2008	Değişiklik yapılmadı	16,75
18 Eylül 2008	Değişiklik yapılmadı	16,75
22 Ekim 2008	Değişiklik yapılmadı	16,75
19 Kasım 2008	-0,50	16,25
18 Aralık 2008	-1,25	15,00

Kaynak: (www.tcmb.gov.tr, 20.01.2009).



### 4.7.3. Döviz Kuru Politikası

Küresel para piyasalarındaki sorunların Türkiye'ye olan yansımalarını sınırlamak ve Türk bankacılık sisteminde bir döviz likidite sorunu olmamasına rağmen, döviz likiditesi akışkanlığının azalmasının önlenmesi amacıyla, TCMB, 9 Ekim 2008 tarihinde, Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine yeniden başlamıştır. Ayrıca, 14 Ekim 2008 tarihinde bankaların Döviz ve Efektif Piyasaları işlem yapma limitleri arttırılarak, toplam 5,4 milyar ABD dolarına çıkarılmış, 24 Ekim 2008 tarihinden itibaren ise söz konusu limit her bir kurum için 2 katına ve toplamda 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. TCMB'nin Döviz Depo Piyasasındaki aracılık işlevi uluslararası piyasalarda gözlenen belirsizlikler ve yansımaları ortadan kalkıncaya kadar uygulamaya konulmuştur(Yılmaz, 2008).

21 Kasım 2008 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere ise bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesi akışkanlığının artırılmasını sağlamak ve bu yolla finansal sistemdeki akışkanlığı ve kredi piyasalarının etkin çalışmasını desteklemek amacıyla, bankaların, ABD doları ve Euro cinsinden TCMB'den alabilecekleri döviz depolarının vadesinin 1 haftadan 1 aya yükseltilmesine, söz konusu piyasada yüzde 10 olarak belirlenmiş borç verme faiz oranlarının, ABD doları için yüzde 7'ye ve Euro için yüzde 9'a düşürülmesine karar verilmiştir. Diğer taraftan, bankaların likidite durumlarını daha da güçlendirmek ve likiditenin sistemde kalmasını sağlamak amacıyla 16 Ekim 2008 tarihinden başlamak üzere döviz alım ihalelerine ara verilmiştir([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

24 Ekim 2008 tarihinde, döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıksız fiyat oluşumları gözlemlendiğinden, uygulanmakta olan dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeyecek şekilde ve döviz kurlarının piyasada belirlenmesi ilkesi çerçevesinde, günlük 50 milyon ABD doları tutarında döviz satım ihalelerine başlamıştır. 30 Ekim 2008 tarihinde, küresel piyasalardaki olumlu gelişmelerin de etkisiyle döviz piyasasındaki derinliğe ilişkin kaygıların azaldığı izlenerek, döviz satım ihalelerinin durdurulmasına karar verilmiştir(Yılmaz, 2008).

Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın derinleştiğine işaret etmektedir. Uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların iç ve dış talebi uzunca bir müddet sınırlamaya devam edeceği ve bu çerçevede enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceği düşünülmektedir.

#### **4.8. 2006 YILI VE SONRASI KÜRESEL DALGALANMAYA GENEL BAKIŞ**

Küresel piyasalarda 2006 yılının ikinci yarısından itibaren yeni bir döneme girildiği gözlenmektedir. Bu yeni dönem önceki dönemlere göre belirli açılardan farklılık arz etmektedir. Yeni dönem 1990'ların finansal krizler döneminden farklıdır; çünkü bu dönemde dalgalanmalar, ödemeler dengesi krizleri kadar derin değildir. 2000-2006 döneminden de farklıdır, çünkü küresel likidite koşulları değişirken temel olarak gelişmiş ekonomilerde yaşanan gelişmeler, finansal küreselleşmenin ulaştığı nokta, karmaşık finansal ürünlerdeki artış ve risk transferi sorunu gibi hususlar neticesinde daha yaygın etkileri olan ve kendini tekrarlayabilen türbülanslar görülmektedir. Bu çerçevede gözetim ve denetim otoritelerinin finansal istikrar açısından izlemek durumunda oldukları alanlarda ve göstergelerde değişimler gözlenmektedir. Bu yeni nesil göstergelerle güçlendirilmiş bir makro gözetim çerçevesiyle küresel konjonktürün izlenmesi ve politika belirlenmesi türbülanslardan etkilenme derecesini de etkileyebilecektir(www.bddk.org.tr 25.01.2009).

##### **4.8.1. 2008 Küresel Krizi**

2008 yılının eylül ayında önce ABD'de patlayan, sonra dalga dalga bütün dünyaya yayılan küresel krizin kökeni tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatmış olmasıdır. ABD'de mortgage piyasası yaklaşık 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve bu haliyle dünyanın en büyük piyasası olmuştu. Başlangıçta mortgage kredilerinin büyük ağırlığı, yüksek kaliteli müşterilere verilen kredilerden oluşuyordu. Bunlara "prime mortgage" kredileri deniyor. Zaman içinde krediler daha düşük kaliteli müşterilere de yönelmeye başladı. Bunlara da "subprime mortgage"

kredileri deniyor. 2008 ortalarında ABD’de subprime mortgage kredilerinin hacmi 1,5 trilyon dolara kadar yükselmişti. ABD’de faizler geçmişte son derece düşük düzeylerde olduğundan, subprime mortgage kredilerini kullanan düşük gelirli gruplar büyük ölçüde değişken faizli kredileri tercih etmişlerdi. FED’in son dönemde faizleri peş peşe artırmaya konut fiyatlarındaki düşüşün eşlik etmeye başlaması, bu kişilerin aldıkları kredileri geri ödeyememe sorunlarıyla karşılaşmasına yol açtı(Eğilmez, 2008:67).

2008 küresel krizi, altında emlak fiyatlarının şişkinliği de olsa, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı bir çeşit kredi krizi olarak tanımlanabilir. Bir yandan böyle durumlar oluşmuşken 2008 yılında petrol, gıda ve metal fiyatları hızla artmaya yönelmiştir. Bu artışlar mali kesimde zaten oluşmuş kötümser havaya yeni olumsuz beklentiler eklenmesine yol açmıştır. 2008 krizinin bütün öteki krizlerden farkı, bunun tam anlamıyla bir küresel kriz olması ve dünyadaki bütün ülkeleri etkilemiş olmasıdır.

#### **4.8.2. 2008 Küresel Krizinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkisi**

Krizin gelişmekte olan ülkeleri de derinden etkilemesinin birçok nedeni vardır. Her şeyden önce bu ülkelere yönelik sıcak para çekilmeye başlanmıştır. Sıcak paranın kaynağı olan ülkelerde sorunlar çıkınca bu sorunların gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceği korkusu sıcak paranın çıkmasına yol açmıştır. Gelişmiş ülkelerde büyümenin düşmesi, talebin de gerilemesine yol açınca gelişme yolundaki ülkelere yapılan ithalatta azalma olmaya başlamıştır. Bu durum gelişme yolundaki ülkelerin dış ticaret gelirlerinin düşmesine ve dolayısıyla ekonomilerinin küçülmeye başlamasına yol açmıştır. Bütün bu karşılıklı daralma eğiliminin bir sonucu olarak be kez petrol, metal fiyatları çok hızlı bir çöküş içine girmiştir. Bu da deflasyonist bir etki yaratmaya başlamıştır(Eğilmez, 2008:69).

### 4.8.3. 2008 Küresel Krizinde Merkez Bankalarının Uyguladıkları Politika Önlemleri ve Kategorileri

Dünyadaki birçok ülke (ABD, Almanya, Arjantin, Avustralya, Avusturya, Belçika, Brezilya, Çin, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Güney Afrika, Güney Kore, Gürcistan, Hindistan, Hırvatistan, Hollanda, Hong Kong, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Letonya, Macaristan, Meksika, Norveç, Pakistan, Portekiz, Romanya, Rusya, Singapur, Sırbistan, Ukrayna, Yeni Zelanda ve Yunanistan'dır) Merkez Bankalarının içinde bulunulan küresel kriz dönemindeki politika tedbirleri tablo 16'da gösterilmiştir.([www.tepav.org.tr](http://www.tepav.org.tr), 20.04.2009).

Tablo 16. Politika Kategorileri ve Tedbirler

Politika Kategorisi	Tedbir
<ul style="list-style-type: none"><li>Bankacılık Sektörü</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Mevduat garantileri</li><li>Yurt içi likidite kolaylığı</li><li>Bankalarda yeniden sermayelendirme</li><li>Kredi garantileri</li><li>Bankaların borçlanmalarına devlet garantisi</li><li>Kamulaştırma/Fona devir</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>Para Politikası</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Politika faiz oranlarında değişiklik</li><li>Döviz kuru müdahalesi</li><li>Zorunlu karşılık oranlarında değişiklik</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>Uluslar arası Kuruluşlar</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Swap kanalı</li><li>IMF ile anlaşma</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>Diğer</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Genişletici Maliye Politikaları</li><li>İstihdam</li><li>Diğer</li></ul>

Kaynak:[http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/TEPAV\\_ulke\\_kriz\\_onlemleri\\_dn.pdf](http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/TEPAV_ulke_kriz_onlemleri_dn.pdf) (22.01.2009).

#### 4.8.4. TCMB'nin Küresel Kriz Döneminde Uyguladığı Politika Tedbirleri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2006 Mayıs çalkantısı sırasında yaşanan sermaye çıkışının fiyatlamaya davranışları üzerinde kalıcı etkiler oluşmasını engellemek amacıyla beklenmeyen ve güçlü bir parasal sıkılaştırma tepkisi vermiştir. Bu çerçevede kısa vadeli faiz oranları Haziran ayında 400 baz puan artırılmıştır. Alınan önlemler sonucunda enflasyon beklentileri büyük ölçüde kontrol altına alınmıştır. Enflasyonun, tekrar hedefle uyumlu patikaya yakınsaması sağlanmıştır. Eğer bu dönemde Merkez Bankası parasal sıkılaştırma uygulamamış olsaydı, enflasyon oranı ve enflasyon beklentileri daha yüksek seviyelere ulaşmış olabilirdi ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

2007 yılında politika tepkisi de 2006 yılına göre farklı olmuştur. İki dönem arasında gözlenen en önemli farklılıklardan bir tanesi, Türkiye ekonomisinin yaşanan uluslararası mali krize, görece olarak ılımlı bir yurt içi talep yapısı ile girmiş olmasıdır. Birkaç örnek vermek gerekirse, 2007 yılının ortasında kredi genişlemesi yıllık bazda reel olarak yüzde 15 civarındaydı, diğer bir deyişle 2006 yılı Nisan ayındaki artışın üçte birinden azdı. Konut kredilerindeki artış oranı yüzde 400'lerden, yüzde 20'ler seviyesine gerilemişti. Büyüme hızı, yurt içi dayanıklı eşya satışları gibi göstergeler de 2006 yılına kıyasla daha dengeli bir yapı arz etmekteydi ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

2007 yılının ortasında gelişmiş ülkelerin finans piyasalarında likidite sıkışıklığı olarak ortaya çıkan kriz, 2008 yılında gelişmekte olan ülkelerde de kendini belirgin olarak hissettirmeye başladı. Gelişmekte olan ülkelere hızlı bir sermaye çıkışı yaşanması birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de yerel para birimlerinin önemli ölçüde değer kaybetmesine neden oldu. Bu dönemde Merkez Bankası, Mayıs 2006 çalkantısının aksine parasal sıkılaştırma yapma gereği hissetmemiş; tam aksine finansal koşullardaki ek sıkılaşmayı bertaraf etmek amacıyla kısa vadeli faiz oranlarında Kasım ve Aralık aylarında toplam 175 baz puanlık bir indirim gitmiştir. Aynı zamanda piyasayı fonlamaya başlayarak gerekli likiditeyi sağlamış, gecelik faiz oranlarının Merkez Bankası borçlanma faizine yakın seviyelerde oluşmasına özen

göstermiş, para piyasasında ortaya çıkabilecek aşırı faiz oynaklıklarına müsaade edilmemiştir([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 20.01.2009).

#### **4.8.5. TCMB'in Finansal Mimari Çalışmalarına Yönelik İzleyeceği Politika Önerileri**

Merkez Bankası dalgalı döviz kuru rejimi yanında, küresel finans kriziyle mücadelede şu politikaları etkin olarak kullanmıştır.

- Yurt içi likidite kolaylığı
- Politika faiz oranlarında değişiklik
- Zorunlu karşılık oranlarında değişiklik

2001 krizi sırasında Merkez Bankasının piyasaya gerekli likidite vermede geç kalınmış olması en önemli etken olmuştu. Eğer piyasaya gerekli likidite verilseydi bu krizin çıkması engellenebilir ya da maliyeti daha düşük düzeyde olabilirdi. Ancak IMF, Merkez Bankasının piyasaya gerekli likidite vermesine engel olmuştu. Yani kriz kamu otoritesince (ister IMF'nin etkisiyle ister herhangi bir etki olmaksızın) yanlış teşhis edilmiş ve dolayısıyla yanlış tedaviye tabi tutulmuştu. Sonuçta da bankaların bazıları batmış, batmayanları ise büyük darbe almış ve ekonomide çöküntü ortaya çıkmıştı. Yanlış tedavi sonucunda faizler, daha makul bir düzeyde dengelenebilecekken çok yükseklerle fırlamış, ekonomiye büyük maliyetler yüklemiştir(Eğilmez, 2008:78).

Ancak 2008 krizinde ABD Merkez Bankası, piyasaya likidite vermiş ve bankaları kurtarma operasyonu düzenlemiştir. Türkiye ve Avrupa Merkez Bankaları da benzeri adımlar atmıştır. IMF'de bunu desteklediğini açıklamıştır. Bu da Türkiye'deki 2001 krizinin yanlış yönetildiği ve bunda IMF'nin büyük katkısı olduğunu göstermiştir.

TCMB'nin küresel krizde uyguladığı politikalara ek olarak, tekrar 2001 krizindeki hataya düşmemek için gelecekte uygulayabileceği finansal mimari politikaları şöylece özetlenebilir;

- Mevduat garantileri
- Kredi Garanti Fonu Oluşturulması
- Genişletici maliye politikaları
- IMF ile anlaşma(piyasaya likidite sağlama amacıyla).

#### **4.8.5.1. Mevduat Garantileri**

İçinde bulunduğumuz küresel kriz döneminde şirketlerimizin ve bankalarımızın dış piyasalardan kopmamasını sağlayacak önlemler önem taşımaktadır. Mevduata verilen güvencenin artırılması ve mali sektörün sermaye yapısının güçlendirilmesi bu tür önlemlerin başında gelmektedir. Böylelikle, kredi kanalını işleten temel mekanizmanın ayakta kalmasına yardımcı olunacak ve dolayısıyla olası bir güven bunalımının önlenmesi için gerekli tedbir altyapısı oluşturulması sağlanabilecektir.

Türk lirası cinsinden mevduatlar karşılığında bankaların Merkez Bankası'nda bulundurmak zorunda oldukları karşılık miktarını azaltmak üzere zorunlu karşılık oranı düşürülebilecektir. Tüketici kredilerinin devamlılığını sağlamakta rol alacak bankalar için zorunlu karşılık oranı indirimi daha fazla yapılabilecektir.

#### **4.8.5.2. Kredi Garanti Fonu Oluşturulması**

Piyasa sisteminde küçük işletmelerin yeterli finansman bulabilmeleri için dünyada geliştirilen temel çözüm, krediyi verecek banka ve kredi talep eden dışında üçüncü bir tarafın devreye girerek alınacak krediye garanti vermesi, yani kefil olmasıdır. Üçüncü bir tarafın garanti vermesi sayesinde krediyi açacak olan bankanın riski azalmaktadır. Zira küçük işletmenin aldığı krediyi geri öderken karşılaşacağı güçlük aşılamazsa, bu garanti devreye girmekte ve banka alacağını garanti fonundan tahsil etmektedir.

Kredilerin bir kısmının geri ödenmemesi ve dolayısıyla bankalara kefil olunan tutar kadar ödeme yapılması durumunda ortaya çıkacak zararların bir kısmı, kefalet açarken alınan komisyonlar ve gerektiğinde teminatların nakde

dönüştürülmesiyle sağlanacak gelirler ile karşılanabilecektir. Karşılanamayan kısmın zarar teşkil edeceği ve bütçeye açık olarak yansıtacağı tabiidir.

#### **4.8.5.3. Genişletici Maliye Politikaları**

Geçmişte birçok ülkede gözlenen yüksek yatırım harcamaları dünyada üretim kapasitesinde önemli bir genişlemeye neden olmuştur. Son dönemde küresel düzeyde kapasite kullanım oranlarının tarihi dip seviyelerine inmesi, kısa vadede yatırım harcamalarında kayda değer bir artış yaşanmasını geciktirecek bir unsurdur. İhtiyati tasarruf eğiliminin arttığı mevcut ortamda, aşırı tasarruf eğiliminde normalleşme yaşanması güven ortamının tesisine bağlı olacaktır. Özel sektörün toplam yatırım ve tüketim harcamalarını azaltması ile birlikte ortaya çıkan şiddetli talep daralmasının en kısa sürede telafi edilmesi gerekmektedir. Bunun için gerekli hareket alanına sahip ülkelerde, merkez bankalarının faiz indirimleri yoluyla özel tüketimi canlandırması veya güven arttırıcı tedbirler ile birlikte kamu harcamalarının artırılması politika yapıcıların gündemindeki seçeneklerdir.

Ekonomideki devresel hareketleri dengeleyici bir maliye politikasının, orta vadede sürdürülebilir bir mali disiplin çerçevesinde uygulanması, ekonomi politikalarına ilişkin beklentileri olumlu yönde etkileyerek orta vadeli faizlerin düşmesine ve kredi mekanizmasının etkin bir şekilde çalışmasına katkıda bulunacak, para politikasının etkinliğini arttıracaktır.

#### **4.8.5.4. Uluslararası Para Fonuyla Anlaşma**

IMF ile yeni bir anlaşma imzalanması halinde, döviz likiditesi ile ilgili olası sorunlar kısmen çözülmüş olacaktır. Ayrıca IMF anlaşmasının yapılması ve kamu dış borç geri ödemelerinin bu kaynaktan gerçekleştirilmesi dış kredi kanalından gelecek olumsuz etkilerin azaltılmasını sağlayacaktır.

Finansal istikrarı sürdürülmesi amacıyla oluşturulacak mekanizmanın bütçe disiplini zedelememesi ve ülke kredibilitesini azaltmaması amacıyla, IMF'nin



desteğinde kamu harcamalarını yeniden önceliklendiren bir istikrar programının ana hatlarının tespit edilmesi yararlı olacaktır.

#### **4.8.6. TCMB’de Küresel Piyasalara İlişkin Öngörüler**

Merkez Bankasının piyasa ile YTL karşılığı döviz alış ya da satış işlemi yapmayacağı ve Hazinesinin makul ölçülerde net döviz ödeyici olacağı varsayımları altında piyasadaki likidite sıkışıklığının 2009 yılının ilk çeyreği boyunca makul düzeylerde devam etmesi, yılın ikinci çeyreğinden itibaren ise artarak kalıcı hale gelmesi öngörülmektedir. Ancak, Merkez Bankasının YTL karşılığı döviz satması halinde, piyasadaki kalıcı likidite sıkışıklığı beklenenden daha önce ortaya çıkacakken, uluslararası piyasa koşullarının iyileşmesi sonucu Merkez Bankasının döviz almaya başlaması ya da Hazinesinin net döviz cinsi girişlerinin YTL karşılığı kullanılması halinde kalıcı likidite sıkışıklığının ortaya çıkması gecikebilecektir(TCMB, 2009).

Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmemek kaydıyla, önümüzdeki dönemde piyasada YTL likidite sıkışıklığı arttığı takdirde;

- Teknik faiz indirimini erkene alınarak operasyonel yapıyı değiştirebilecektir.
- Likidite sıkışıklığının kalıcı olarak artması ve diğer önlemlerin yeterli olmaması halinde YTL zorunlu karşılıkların sınırlı ölçüde indirilmesini gündeme alabilecektir.

Döviz likiditesi alınabilecek önlemler;

- Dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeyecek şekilde döviz kurlarının piyasada belirlenmesi ilkesi çerçevesinde ancak döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıklı fiyat oluşumları gözlemlendiğinde döviz satım ihalelerine başlanabilecek,
- Bankaların Döviz ve Efektif Piyasalarında işlem yapma limitleri artırılabilir,

- Yabancı para zorunlu karşılık oranları sınırlı bir miktar daha indirilebilecektir

Sonuç olarak Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmemek kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerini sınırlamak için üzerine düşen tedbirleri bundan önce olduğu gibi bundan sonra da kararlı, ölçülü ve zamanında almaya devam edecektir.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Finansal krizlerin ortaya çıkmasının en önemli nedeni, yükselen ekonomilerdeki finansal liberalizasyondur. Bu ülkelerin uluslararası sermaye akımlarına açık olması ve finansal sistemlerini liberalize etmeleri, dış etkilere açık duruma gelmeleri, ekonomilerini kırılgan bir yapıya sokarak, para ve bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

İstikrarlı bir bankacılık ve genel anlamda finansal sistem, para politikalarının etkinliği ve ekonominin istikrarlı bir şekilde çalışabilmesi için büyük önem arz etmektedir. Günümüzde merkez bankaları parasal istikrar hedeflerinin yanı sıra, finansal sistemlerinin istikrarını sağlamada ve sağlamlığını geliştirmede sorumluluk sahibidirler. Finansal sistemin istikrarının sağlanabilmesi için, merkez bankalarının hem parasal yönetim hem de piyasaların izlenmesi fonksiyonlarına sahip olmaları gerekmektedir. Bu iki fonksiyonun birlikte kullanılmasına özellikle finansal kriz ve sistemik kriz dönemlerinde büyük ihtiyaç duyulmaktadır.

2006 yılı Haziran ayı ortalarında ve 2007 yılı Şubat ve Temmuz/Ağustos döneminde dünya piyasalarında yaşanan gelişmeler, 1997-1999 döneminde gerçekleşen kriz ve dalgalanmadan sonra yeniden ortaya çıkan en büyük boyutlu harekettir. 1990'lı yılların sonlarındaki kriz dönemi sonrasında, 2000-2003 küresel resesyonu yaşanmış, bunu takiben 2002-2006 döneminde ekonomiler hızlı bir genişleme sürecine girmiştir. Genişleme döneminde ortaya çıkan enflasyonist baskılar ise 2004'ten itibaren daraltıcı politikalar uygulanmasını gündeme getirmiştir.

Ülkemizde 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında bankacılık sektöründe başlayan ve ekonominin geneline yayılan krizler yüksek maliyetlere neden olmuştur. Söz konusu acı tecrübeler finansal sistem ve temel unsuru olan bankacılık sektörünün istikrarının ve sağlamlığının yakından izlenmesinin önemini artırmıştır. TCMB son yıllarda yaşanan finansal krizlerden piyasaların en az şekilde etkilenmesi için, diğer ülke merkez bankalarında olduğu gibi etkin politikalar

almıştır. Bu politikalar tekrardan finansal mimari kavramının ortaya çıkmasını sağlamıştır. Finansal mimari, finansal piyasalar arasında entegrasyonun sağlanması ve piyasalar arasında risk transferlerinin azaltılabilmesi amacıyla yapılan çalışmaların bütünüdür.

Yapılan çalışmada, TCMB'nin finansal mimarideki rolü incelenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla ilk önce TCMB'nin yapısı, ikinci bölümde finansal mimari kavramının ortaya çıkmasını sağlayan finansal krizler konusuna değinilmiş, üçüncü bölümde ise finansal mimari ve uluslararası finansal mimari boyutu açıklanmaya çalışılmıştır.

Son bölümde TCMB'nin son yıllarda yaşanan küresel krizlere karşı finansal mimariye yönelik 2005-2008 yılları arasında uygulamış olduğu para politikalarına ve 2008 yılı küresel krizine değinilmiştir. En etkin olarak kullanılan para politikası uygulamaları kısa vadeli faiz oranlarındaki değişikliklerdir ve döviz kuru politikasıdır. Döviz kurlarında aşırı oynaklık görülmesi ya da aşırı oynaklığa neden olabilecek gelişmelerin yaşanması durumunda Merkez Bankası, döviz piyasalarına doğrudan alım ya da satım müdahaleleri yapabilmektedir. Bunun yanı sıra, Merkez Bankası, rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri düzenleyebilmektedir. Ayrıca küresel finans ve emtia piyasalarındaki belirsizlikler ve bunların enflasyon üzerindeki yansımalarına ilişkin risklerle beraber, Merkez Bankası, politika faizlerinde artış ya da azalışa gitmiştir.

2008 yılı küresel krizinde dünya ülkeleri Merkez Bankalarının uygulamış oldukları politikalar yeni finansal mimari oluşturmada TCMB açısından araç oluşturabilecektir. Bu krizin Türkiye'yi kredi, portföy, dış ticaret ve tüketici davranışları yönünden etkileyebileceğini düşünürsek, bu sorunları önlemede çözüm arayışı içerisine gidilmelidir. Piyasada likidite sorununu aşmak için IMF ile ayrıntılı bir anlaşma içerisine girilmesi alınabilecek önlem olabilir. Bu durum 2001 krizinde piyasaya likidite sağlamada geç kalınmış olmasından Türkiye de krizin etkilerinin nedeni büyük olduğunu göstermiştir. IMF'nin o zaman tam tersini savunmuş olsa bile, son küresel krizde dünya ülke Merkez Bankalarının almış oldukları piyasaya likidite

sağlamayı desteklemesi 2001 krizinde ülkemizde yanlış bir politika izlediğini göstermektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke Merkez Bankalarının küresel krizle mücadelede uyguladığı politika tedbirleri TCMB içinde rol gösterici olabilecektir. Bu anlamda bankacılık sektörü açısından yurtiçi likidite kolaylığına ek olarak mevduat garantileri konulması ve kredi garantisinin sağlanması, uluslararası kuruluşlar yönünden IMF ile anlaşma sağlanması ve genişletici maliye politikalarının sürdürülmesine devam edilebilir.

Sonuç olarak yasal görevi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası, şimdiye kadar olduğu gibi gelecekte de para politikası ve likidite yönetiminin etkinleştirilmesine yönelik uygulamalarına devam edecektir. Bu çerçevede, piyasa koşullarında beklenmedik değişikliklere ve ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre, likidite yönetimi stratejisinde piyasaya para politikası uygulamalarıyla müdahale edebilecektir.

## KAYNAKLAR

1. Akat, A.S.,(15 Haziran 2006). *Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı*.  
<http://makale.turkcebilgi.com/kose-yazisi-87830-asaf-savas-akat-merkez-bankasi-bagimsizligi.html> ( 08 Haziran 2008).
2. Akçay, M.A.,(1997). *Para Politikası Araçları*. Uzmanlık Tezi. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
3. Akdis, M., (2000). *Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul: Beta Basım.
4. Akkaya, G.C. (2007). İşletme Düzeyinde Finansal Mimari Uygulamaları. *Marmara Üniversitesi Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*, Nisan.
5. Aktan, C.C ve Şen, H.(2001). *Globalleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye*. Ankara: TOSYÖV Yayınları.
6. Akyazı,H.,(2001). T.C.Merkez Bankası ile Federal Rezerv Sisteminin(FED) Karşılaştırılması. *Bankacılar Dergisi*, sayı 36:15
7. Alexander, W.E., Balino T.J.T. ve Enoch C. (1995). *The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy*. Washington:IMF Occasional Paper.
8. Alp, A., (2004). Finansal Piyasalarda Yaşanan 'Evrin' Çerçevesinde Döviz Krizleri, Yönetimi ve Türkiye Açısından Bir Risk Değerlendirmesi. *Finansal-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 41(486):5-24.
9. Altun, O., Mutan, O.C., (2008). *Küresel Fon Akımlarının Gelişmekte Olan Ekonomilere ve Türkiye Ekonomisine Etkisi*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.

10. Arıcan, E.,(2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye*. İstanbul:Kardeşler Matbaası.
11. Aslantaş, M., Odyakmaz, N., (1998). *Para Krizleri*.  
<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGİ/mart98/parakr.htm> (11.11.2007)
12. Ateş, G., (2002). *Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma*.  
[www.hazine.gov.tr/arama\\_inceleme/ar\\_inc31.pdf](http://www.hazine.gov.tr/arama_inceleme/ar_inc31.pdf) (08.07.2007)
13. Barandiaran, E. ve Hernandez, L., (1999). Origins and Resolution of a Banking Crises: Chile 1982–86. *Central Bank of Chile Working Papers*. 57:1–66.
14. Başçı, E.(17 Aralık 2008). Küresel Kriz ve Yükselen Piyasa Ekonomileri.  
<http://www.tcmb.gov.tr> (25 Ocak 2009)
15. Batur, A., (2004). *Kriz Geçiren Ülkelerde Bankalarda Yeniden Yapılandırma Uygulamaları ve Türkiye Örneğinin Karşılaştırılması*. Yüksek Lisans Tezi. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
16. Benk, S., Akdemir, T., (2004). Globalleşme ve Ekonomik Değişim. *Çimento İşveren Dergisi*, 18(1):1-16.
17. Berksoy, T., (21 Haziran 2008). Küresel Düzeltme. *Radikal Gazetesi*.  
<http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalYazarYazisi&ArticleID=884403&Yazar=TANER%20BERKSOY&Date> (25 Haziran 2008)
18. Bilici, N.(2002). Avrupa Merkez Bankası: Bağımsızlık Kavramı Yapısı ve İşleyişi. *Türkiye'nin Mali alanda Topluluk Kazanımına Uyum Semineri*(s.74), TCMB Ankara 2002.

19. Bozkurt, V., (2000). *Küreselleşmenin İnsani Yüzü*. İstanbul: Alfa Yayınları
20. Burkard, O., Coudert, V., (2000). Currency Crises in the Emerging Economies. *Banque de France Bulletin*, 74:1-12.
21. Burnside, C. (2000). Understanding The Korean And Thai Currency Crises. *Economic Perspectives*, 24:3
22. Bustelo, P., Garcia, C. ve Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997–1999), *Complutense Institute for International Studies, Complutense University of Madrid, Spain. Working Paper*. 16:5
23. Calvo, G. ve Reinhart, C. (2001). The Twin Crises: The Causes of Balance of Payments Problems. *George Washington University Department of Economics Working Papers*, 89(3):473–500.
24. Calvo, G., Leiderman, L., Reinhart, C., (2001). The Capital Inflows Problem: Concepts and Issues. *Contemporary Economics Policy*, 12(3):54-66.
25. Cerny, P. G. (1993). *Finance and World Politics*. England: Edwar Elgar.
26. Capie, F., Goodhart, C. and Schnadt, N. (2003). *The Development Of Central Banking London*. Bank of England
27. Chinn, M.D. ve Kletzer, K.M. (2000). International Capital Inflows, Domestic Financial Intermediation and Financial Crises under Imperfect Information. *NBER Working Paper* . 7902.
28. Çağlar, Ü., (2003). *Döviz Kurları Uluslar arası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*. İstanbul: Melisa Matbaacılık.



29. Çalışkan, Ö.V.,(2003). Uluslararası Finansal Krizler. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 44(14):226
30. Çolak., Ö. F., (2002). *Kriz ve IMF Politikaları*. İstanbul: Aklim Yayınevi
31. Çonkar, K., Ata, H., (2003). Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Dergisi*, 2:1-19.
32. Dabrowski, M., (2002). Currency Crises In Emerging Market Economies: Causes, Consequences And Policy Lessons. *Center for Social and Economics Research Case Reports*, 51:1-58.
33. Daniel, B.C., (2000). The Timing of Exchange Rate Collapse. *Journal of International Money and Finance*. 19
34. Delice, G., (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, 20:57–81.
35. Delice, G. (2007). *Uluslararası Finansal Kuruluşlar ve Finansal İstikrar Sorunu*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
36. Demirgüç-Kunt, A. ve Detragiache, E., (1998). The Determinants of Banking Crisis in Developing and Developed Countries. *IMF Staff Paper*,45(1):85-91.
37. Dinler, Z.(2000). *İktisada Giriş*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
38. Dornbusch, R. (2001). A Primer on Emerging Market Crises. *NBER Working Paper*. 8326.
39. DTM (Dış Ticaret Müsteşarlığı). (1998). Asya Krizi. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*. [www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/mart98/asyatok.htm](http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/mart98/asyatok.htm) (15.07.2007).

40. Duman, K., (2002). Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması. *Akdeniz Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4:132-145.
41. Durusoy, S., (25.04.2004). Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri.  
<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2000.finans.html>  
(25.05.2007).
42. Edwards, S. (2001). Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?. *National Bureau of Economic Research Working Paper*. 8275: 1–71.
43. Eğilmez, M., (9 Eylül 2000). Uluslararası Finansal Mimari. *Radikal Gazetesi*.  
<http://www.radikal.com.tr/2000/09/24/t/ozet.shtml> (12 Ocak 2008).
44. Eğilmez, M., (2008). Küresel Finans Krizi. İstanbul: Remzi Kitabevi.
45. Eğilmez, M., (3 Mayıs 2001). FSAP(2). *Radikal Gazetesi*.  
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=1417> (20 Haziran 2008).
46. Eijffinger, S.C.W. and Eric S. (1992), “Central Bank Independence: Criteria and Indices”, Tilburg University, Department of Economics *Research Memorandum* 548:15
47. Emil, F. (10 Nisan 2002). *Ekonomik Krizden Çıkışta IMF Politikalarının Değerlendirilmesi: Bazı Genel Gözlemler ve Türkiye Tecrübesi*.  
[http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/ferhatTOBB\\_panel\\_20020410.htm](http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/ferhatTOBB_panel_20020410.htm),  
(15.05.2008).

48. Emil, M.F., Yılmaz, H.H., (10 Temmuz 2006). *Mali Saydamlık İzleme Raporu*.  
[http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/mali\\_saydamlık\\_tepav2006.pdf](http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/mali_saydamlık_tepav2006.pdf) (12 Haziran 2008).
49. Erçel, G.(1997). Merkez Bankası ve Para Politikası. *Finans Dünyası Dergisi*, 9(1):6.
50. Erçel, G.(29 Kasım 2005). *Merkez Bankası'nın zor kazanılan bağımsızlığı*. *Sabah Gazetesi*.  
<http://www.sabah.com.tr/2005/11/29/yaz1350-199-152.html> (06 Haziran 2008).
51. Erdönmez, P., (2001). Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım. *TBB*, 12 (12): 2-19.
52. Eren, A., Süslü, B., (2001), Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye*, 41(7):662-674.
53. Eroğlu, Ö., Altıntaş. H.,(1997). Merkez bankası Bağımsızlığı sorunu: Enflasyon ve Ekonomik Performans Üzerine Bir Değerlendirme. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 6: 49.
54. Eroğlu, N. (2002). *Finansal Küreselleşme: Devletin Düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri*. İstanbul: Om Yayınevi
55. Esen, O., (1997). Küreselleşme, Gelir Dağılımı ve Gelişmekte Olan Ülkeler. *Ekonomik Yaklaşım*, 26(8):22-37.
56. Evans, O., Leone, A., Gill, M., Hilbers, P., (2000). Macroprudential Indicators of Financial System Soundness. *International Monetary Fund Occasional Paper* (ss.1-54).

57. Feldstein, M., (1999). Self-Protection for Emerging Market Economics. *National Bureau of Economic Research Working Papers*, 6907:1-25.
58. Fisher, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics*, 32:485-512.
59. Fischer, S. (1994). *Modern Central Banking*. London: Bank of England.
60. Flod, R. P. and Garber, P., (1984). Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples. *Journal of International Economics*, 17: 1–13.
61. Flood, R. ve Marion, N., (1996). Perspectives on the Recent Currency Crises Literature. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 6380:1–66.
62. Frankel, J.A. ve Roubini, N., (2001). The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises. NBER Working Paper Series. No:8634.
63. Fraser, D.R., Grup, B.E. ve Kolari, J.W. (2001). Commercial Banking: The Management of Risk. *USA: South-Western College Publishing*.
64. Fratianni M. ve Pattison J.(2002). International Financial Architecture and International Financial Standards, *AAPSS*, 579, January
65. Frederick S.M., (1995). The Economist of Money, Banking and Financial markets. *Harper Collins Publishers*, 4: 493-496.
66. Glick, R. ve Hutchison, M., (1999). Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?. *Pacific Basin Working Paper Series*. 99–07.

67. Gökbudak, Nuran.(1997). *Central Bank Independence, The Bundesbank Experience and The central Bank Of the Republic Of Turkey*. Ankara:Sermaye Piyasası Kurulu. s:336
68. Goldstein, M., (1997). *Commentary Maintaining Financial Stability in A Global Economy*. USA: Federal Rezerve Bank of Kansas City
69. Goldstein, M., Turner, P.,(1999). *Bankacılık Krizleri*. Dünya Yayıncılık. s.14-15
70. GÜNSOY, Bülent.(10 Eylül 2000) “*Hukuksal Yapı ve İktisadi Başarı: TCMB Örneği*”.  
<http://www.istanbul.edu.tr/siyasal/dergi/sayi23-24/13.htm> (08 Temmuz 2008)
71. Gür, T., Tosuner, A., (2002). Para ve Bankacılık Krizlerinin Öncü Göstergeleri. *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*,20(1):9-36.
72. Güral, Mehmet.(2001). *Merkez Bankalarının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulaması*. Ankara: İMKB Yayınları.
73. Hagen, J., Ho, T., (2004). Twin Crises: An Examination of the Empirical Links. *Center for European Integration Studies*. University of Bonn, 1–36.
74. Hernandez, L., (2001). Determinants of Private Capital Flows in the 1970's and 1990's: Is there Evidence of Contagion?. *International Monetary Fund Working Paper*, No:164
75. IMF, (2002). *International Capital Markets: Development, Prospects and Key Policy Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
76. IMF (International Monetary Fund). (2002). *World Economic Outlook International Capital Markets*.

77. Isık, S. ve Togay, S. (Subat 2002). Para Krizi Modellerinin Eleştirisi ve Uluslararası Para Sisteminin Düzenlenmesine Yönelik Keynesyen Öneriler. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 191:30-53
78. İpeker, M.,(2002). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
79. İşeri, M., Aktaş, Z., (2005) *İMKB’de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki hareketler(1997-2005 Dönemi)*  
<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/muge1.doc> (25.06.2007)
80. Kara, F.Zişan.(2001). *Para Politikalarının Etkinliği Açısından Merkez Bankalarının Bağımsızlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. Yüksek Lisans Tezi. Niğde: Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
81. Kamin, S.(1988). *Devolution, External Balance, and Macroeconomic Performance: A Look at the Numbers*. USA:Studies in International Finance Princeton University.
82. Kaminsky, G., (1998). Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. *International Finance Discussion Paper*. 629:1–41.
83. Kaminsky, G., Lizondo, S. ve Reinhart, C., (1998). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers*. 45.1.
84. Karabulut, G., (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*. İstanbul:Kardeşler Matbaası
85. Karakuş, H. (2007). *Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığının Hukuksal Açıdan İncelenmesi*. Yüksek Lisans

Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı.

86. Kaytancı, B.G.(2005). *Merkez Bankası Para Politikası Tepki Fonksiyonu: Türkiye Uygulaması (1990-2003)*. Doktora Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
87. Keyder, N. (2002). *Para (Teori, Politika ve Uygulama)*. Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım.
88. Kibritçioğlu, B., (2000). *Parasal Krizler*. Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi. Ankara: Hazine Müsteşarlığı
89. Kindleberger, C. (1993). *A Financial History of Western Europe*. New York: Oxford University Press.
90. Krugman, P., (1979). A Model of Balance of Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3): 311–325.
91. Krugman, P., (1997). What Happened To Asia.  
<http://www.mit.edu/people/krugman/> (17.04.2008)
92. Krugman, P. R., (1998). Saving Asia. *Time International*.
93. Kumcu, E., (1 Temmuz 2001). Yeni Uluslararası Finansal Mimari. *Hürriyet Gazetesi*.  
<http://hurarsiv.hurriyet.com.tr/goster/haber.aspx?id=-251914&yazarid=7> (01 Ocak 2009)
94. Kumcu, E.,(19 Temmuz 2006). *Adres doğru içerik yetersiz*.  
<http://makale.turkcebilgi.com/kose-yazisi-91008-ercan-kumcu-adres-dogru-icerik-yetersiz.html> ( 15 Haziran 2008).

95. Le Gall, F., ve Nsouli S., (2006). The New Financial Architecture and Africa. *IMF Working Paper*. Washington D.C. 1(130).
96. Marshall, D., (1998). Understanding the Asian Crises: Systemic Risks as Coordination Failure. *Economic Perspectives*, 3:13-28.
97. Mayer, T., Duesenberry, J., Allber R., (1990). *Money Banking and Economy*. New York: W.W.Norton&Company Inc.
98. Meriç, M., (2003). Konsolide Bütçe Kaynak Yapısı Üzerine Etkisi. 18. *Türkiye Maliye Sempozyumu*.Girne-KKTC
99. Meulendyke, A-M. (1998). U.S. *Monetary Policy and Financial Markets*. New York: Federal Reserve Bank of New York
100. Miller R.L. and Vanhoose D.D.,(1993). *Modern Money and Banking*. London: McGraw-Hill International Editions.
101. Mishkin, F.S. (1996). *Lesson From the Asian Crises*. NBER Working Papers,1-2  
[www.nber.org/papers/w7102](http://www.nber.org/papers/w7102) (10.05.2007).
102. Mishkin, F.S. (1997). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 5600:38–43.
103. Mishkin, F. (2000). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Boston: The Addison-Wesley
104. Mishkin, F. (2001). Kriz Sonrası Bankacılık. *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, 15:27



- 105.**Mishkin, F. S., (2001). Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 8087:40-48.
- 106.**Mishkin, F.S. (2003). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*.USA:Addison-Wesley Publishing Company. 1, Edition.
- 107.**Morgül, E. (2007). *1980 Sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Ticari Bankalarla İlişkileri ve Ekonomide Uyguladığı Para Politikaları*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 108.**Moshirian, F. (2002). New International Financial Architecture. *Journal of Multinational Financial Management*, 12:273-284.
- 109.**Obstfeld, M., (1994). The Logic Of Currency Crises. *Cahiers Economiques et Monetaires* . 40(43):189–213.
- 110.**Obstfeld, M., (1996). Models of Currency Crises With Self-Fulfilling Features. *European Economic Review*, 40.
- 111.**Oktar, S. (1996). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. Ankara:Bilim Teknik Yayınevi.
- 112.**Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- 113.**Öymen, O., (2000). *Geleceği Yakalamak, Türkiye ve Dünyada Küreselleşme ve Devlet Reformu*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- 114.**Özbek, D., (1999). *Uluslar arası Para Sistemi Teori ve Politika*. Ankara: İmaj Yayınevi.

- 115.Özer, M.,(1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- 116.Özince, E., (2002). *Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılmasına Bankaların Bakış Açısı*.  
<http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi42/E.Ozince.doc> (17 Haziran 2008).
- 117.Öztürk, N., (2001). *Finansal Küreselleşmenin İktisat Politikaları Üzerine Etkileri ve Türkiye*. Basılmamış Doktora Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 118.Parasız İ. (1998). *Para Politikası, Türkiye Uygulaması*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- 119.Parasız, İ. (2000). *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- 120.Paya, M.M., (1998). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- 121.Sachs, J.D. (1998). *Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets. in Capital Flows and Financial Crises (Ed.)*. New York: Cornell University Pres.
- 122.Salant, S. and Henderson, D., (1978). Market Anticipation of Government Gold Policies and The Price of Gold. *Journal of Political Economy*, 86: 627-648.
- 123.Saxena, S.C., Wong, K., (1999). Currency Crises and Capital Controls: A Selective Survey. *Washington University Department of Economics Discussion Papers*, 45:1-50.

- 124.Schneider, M., Tornell, A., (2000). Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises. *Review of Economic Studies*, Blackwell Publishing.71:883–913
- 125.Serdengeçti, N.S.,(24 Şubat 2005). *Merkez Bankası Bağımsızlığı*.  
<http://www.tcmb.gov.tr/> (20 Mayıs 2008).
- 126.Seyidoğlu, H., (2001). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Yayınları
- 127.Seyidoğlu, H., (2003). Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2(4):142
- 128.Sezik, E., (2002). *Dünyada Finansal Krizler ve Türk Bankacılık Sisteminde Yeniden Yapılandırma*. Düzeltilmiş Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 129.Stambuli, P., (1998). Causes and Consequences of the 1982 World Debt Crisis?. *Predoctoral Research Paper Department of Economics University of Surrey Guildford*, 1–35
- 130.Stiglitz, J., (2002). *Küreselleşme: Büyük Hayal Kırıklığı*. İstanbul: İkinci Basım.
- 131.Sucu, İ., (2005). *Türk Bankacılık Sistemi: Finansal Krizler ve Finansal Kriz Sonrası Uygulanan İstikrar Programlarının Etkileri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 132.Şenses, F., (2004). Neoliberal Küreselleşme Kalkınma için Bir Fırsat mı, Engel mi? ERC. (*Economic Research Center*) Working Paper:Middle East Technical University.

- 133.Şimşek, M., (2004). Finansal Küreselleşmenin Ekonomik Krizler Üzerindeki Etkileri ve Örnek Kriz Ekonomileri. *Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi*,488:64-82
- 134.Taner, B., Akkaya, G.C. (2004). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. İzmir: Birleşik Matbaacılık.
- 135.TCMB, (2001). *Baş Hukuk Müşavirliği ve Hukuk İlişkileri Genel Müdürlüğü, 25.04.2001 Tarihli 4651 Sayılı Kanun İle Getirilen Yenilikler*.  
<http://www.tcmb.gov.tr> (24 Mayıs 2007).
- 136.TCMB,(Mayıs 2007). Finansal İstikrar Raporu Sayı:4  
<http://www.tcmb.gov.tr> (20 Ocak 2009).
- 137.TCMB,(Kasım 2007). Finansal İstikrar Raporu Sayı:5  
<http://www.tcmb.gov.tr> (20 Ocak 2009).
- 138.TCMB,(Mayıs 2008). Finansal İstikrar Raporu Sayı:6  
<http://www.tcmb.gov.tr> (20 Ocak 2009).
- 139.TCMB,(Kasım 2008). Finansal İstikrar Raporu Sayı:7  
<http://www.tcmb.gov.tr> (20 Ocak 2009).
- 140.TCMB,(6 Nisan 2008). Yıllık Rapor 2006  
<http://www.tcmb.gov.tr> (20 Ocak 2009).
- 141.TCMB,(24 Nisan 2008). Yıllık Rapor 2007  
<http://www.tcmb.gov.tr> (20 Ocak 2009).
- 142.TCMB,(16 Aralık 2008). 2009 Yılında Para ve Kur Politikası  
<http://www.tcmb.gov.tr> (7 Şubat 2009).

- 143.Telman, Ö. (1994). *Merkez Bankalarının Bağımsızlığı*. İstanbul.
- 144.Toprak, M. (2001). *Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi*. Ankara: Siyasal Kitapevi
- 145.Tulay, B., Erdönmez, P.A., (1999). *Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar*. Ankara: TBB Yayını
- 146.Tunca, Z. ve Karabulut, G., (2001). Küreselleşme, Kriz ve Türkiye. *Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı*, 2(42): 932–938.
- 147.Turgut, A., (2006). *Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler: Türkiye Örneği(1994, 2000 ve 2001 Krizleri)*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 148.Turgut, E.H.,(2007). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bağımsızlığı ve Seçilmiş Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerle karşılaştırılması*. İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- 149.Turhan, İ.(19 Aralık 2008). Küresel Kriz ve Yükselen Piyasa Ekonomileri. <http://www.tcmb.gov.tr> (25 Ocak 2009)
- 150.Ulagay, O. (1999). Küreselleşme Nereye? *İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayını*, 2(7):30-33.
- 151.Uludağ, İ., Arıcan, E. (1999). *Finansal Hizmetler Ekonomisi: Piyasalar Kurumlar-Araçlar*. İstanbul: Beta Yayınları.
- 152.Underhill, G., (2005). The Need for Institutional Changes in The Global Financial System. *Protecting the Poor-Global Financial Institutions*. 25(5):79-114.

- 153.Ural, M., (2003). *Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler*. Doktora Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi. İktisat Anabilim Dalı.
- 154.Velasco,A., (1987). Financial and Balance of Payments Crises: A Simple Model of the Southern Cone Experience. *Journal of Development Economics*, 27:263-283.
- 155.Yay, G.G., (2001), 1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Örneği. *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı: 42(7):1234-1248.
- 156.Yıldıran, M., (5 Mayıs 2008). Eski Paradigmalar Yeni Mali Buhramı Açıklayamaz. *Dünya Gazetesi*.  
<http://www.turkocagi.org.tr/modules.php?name=Gundem&file=article&sid=2055> (28 Haziran 2008).
- 157.Yılmaz, D.(7 Mart 2007). 1. Uluslararası Risk Yönetimi Zirvesi Açılış Konuşması  
<http://www.tcmb.gov.tr> (15 Temmuz 2008).
- 158.Yılmaz, D.(26 Mart 2008). Makroekonomik Hedeflere Ulaşmada Rekabet Politikası ve Uygulamalarının Rolü  
<http://www.tcmb.gov.tr> (15 Temmuz 2008).
- 159.Yılmaz, D.(25 Haziran 2008). Küresel Zorluklar Karşısında Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği  
<http://www.tcmb.gov.tr> (25 Temmuz 2008).
- 160.Yılmaz, D.(21 Kasım 2008). Küreselleşme ve Para Politikası.  
<http://www.tcmb.gov.tr> (25 Ocak 2009).
- 161.Yılmaz, D.(1 Aralık 2008). Bakanlar Kurulu Sunumu.  
<http://www.tcmb.gov.tr> (5 Şubat 2009).

**162.**Yılmaz, D.(26 Ocak 2009). 2009 Ocak Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı.

<http://www.tcmb.gov.tr> (5 Şubat 2009).

**163.**Yılmaz, D.(17 Aralık 2008). TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Sunumu.

<http://www.tcmb.gov.tr> (7 Şubat 2009).

**164.**Yılmaz, D.(27 Aralık 2008). Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?

<http://www.tcmb.gov.tr> (4 Şubat 2009).

**165.**Yüzbaşıoğlu, A.N., (16 Ocak 2003). Risk Yönetimi ve Bankaların Denetimi.

<http://74.125.39.104/search?q=cache:nZfbDg3yhAJ:www.tbb.org.tr/turkce/konferans/riskmanagementNY.pdf+A.+nejat+y%C3%BCzba%C5%9F%C4%B1o%C4%9Flu+risk+y%C3%B6netimi+ve+bankalar%C4%B1n+denetimi+finans+d%C3%BCnyas%C4%B1&hl=tr&ct=clnk&cd=1&gl=tr> (20 Haziran 2008).

**166.**Yüzbaşıoğulları, A., (2001). Asya Ekonomik Krizi, Sebepleri ve Sonuçları.

*Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*, 1:1–21.

## **DİĞER KAYNAKLAR**

1. <http://www.bddk.org.tr> (25 Ocak 2009)

2. [http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Calisma\\_Raporlari/4726K%C3%BCresel%20Finansal%20Yap%C4%B1%20ve%202007%20Y%C4%B1%C4%B1%20Dalganmalar%C4%B1.pdf](http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/4726K%C3%BCresel%20Finansal%20Yap%C4%B1%20ve%202007%20Y%C4%B1%C4%B1%20Dalganmalar%C4%B1.pdf) (25 Ocak 2009).

3. <http://www.dpt.gov.tr> (25 Ocak 2009)

4. <http://iktisat.wordpress.com/2006/09/21/yeni-finansal-hizmetler-kanunu/> (20 Ocak 2009)
5. <http://www.spk.gov.tr> (25 Ocak 2009)
6. [http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/TEPAV\\_ulke\\_kriz\\_onlemleri\\_dn.pdf](http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/TEPAV_ulke_kriz_onlemleri_dn.pdf) (22 Ocak 2009).
7. [http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/2007\\_08\\_Kuresel\\_Finans\\_Krizi\\_ve\\_Turkiye.pdf](http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye.pdf) (5 Şubat 2009)
8. <http://www.tobb.org.tr/ekonomikforum/2008/11/68-70.pdf>