

KREDİ KANALININ ETKİN ÇALIŞMASI VE TÜRKİYE UYGULAMASI

Ekin Toksöz Gür

Danışman
Prof.Dr.İrfan Cıvcır

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü
Ankara, Eylül 2003

ÖNSÖZ

Para politikası uygulamalarının reel ekonomi üzerinde yaratmış olduğu etkilerin ne şekilde ve nasıl gerçekleşeceğini bilmesi, merkez bankalarının gelecekte alacağı kararlar açısından önem taşımaktadır. Parasal aktarım mekanizması ile ifade edilen bu sürecin ülke koşulları dikkate alınarak tam olarak tanımlanması ve ortaya konulması ekonominin sağlıklı bir şekilde gelişebilmesi için şarttır.

Türkiye ekonomisinde sermaye piyasalarının etkin çalışmaması nedeniyle banka kredilerin ekonomide özel bir yerinin olması, para politikalarının banka bilançoları üzerinde yaratacağı etkilerin iyi analiz edilmesini gerektirmektedir. Bu nedenle, bu çalışmada esas olarak parasal aktarım mekanizmasının kredi kanalı ve bu kanalın Türkiye’de etkin bir şekilde işleyip işlemediği araştırılmaktadır.

Bu amaçla hazırlamış olduğum çalışmada beni birikimleriyle yönlendiren Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürü Sayın İ.Hakkı Arslan’a, Genel Müdür Yardımcısı Sayın Kürşat Kunter ve Mali Sektör Değerlendirme Müdürü Sayın Çiğdem Koğar’a, bilimsel konularda yardımcı olan çok değerli hocam Sayın Prof.Dr.İrfan Civcir’e teşekkür ederim. Ayrıca, çalışma dönemim boyunca gerekli çalışma ortamını hazırlayan ve beni her zaman destekleyen sevgili eşim Mehmet Gürol Gür ve anneannem Emine Ünal’a, sevgili annem ve babam Tülin-Ekrem Toksöz’e ve canım ablam Elif Toksöz Topçu’ya da sonsuz teşekkürler.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLO LİSTESİ.....	v
ŞEKİL LİSTESİ.....	vii
KISALTMA LİSTESİ.....	viii
EK LİSTESİ.....	ix
ÖZET.....	x
ABSTRACT.....	xii
GİRİŞ.....	vix

BİRİNCİ BÖLÜM

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI.....	1
1.1. Parasal Aktarım Mekanizmasına Yaklaşımlar.....	2
1.1.1. Keynesyen Yaklaşım.....	2
1.1.2. Monetarist Yaklaşım.....	4
1.2. Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları.....	7
1.2.1. Geleneksel Faiz Oranı Kanalı.....	10
1.2.2. Diğer Varlık Fiyatları Kanalı.....	15
1.2.2.1. Döviz Kuru Kanalı.....	16
1.2.2.2. Hisse Senedi Fiyatı Kanalı.....	19
1.2.2.2.1. Tobin “q” Teorisi.....	19
1.2.2.2.2. Servet Etkisi.....	20
1.2.2.2.3. Konut ve Arazi Fiyatları Kanalı.....	20

1.2.3. Kredi Kanalı	21
1.2.3.1. Banka Kredi Kanalı.....	27
1.2.3.2. Bilanço Kanalı.....	30
1.2.3.2.1. Nakit Akışı Kanalı	32
1.2.3.2.2. Beklenmeyen Fiyat Düzeyi Kanalı	34
1.2.3.2.3. Hanehalkı Bilanço Etkileri.....	34
1.3. Parasal Aktarım Mekanizmasını Etkileyen Faktörler.....	37
1.3.1. Resmi Müdahale.....	38
1.3.2. Finansal Piyasaların Rekabet Gücü, Derinliği ve Çeşitliliği.....	38
1.3.3. Finansal Sözleşmelerin Dönemleri.....	39
1.3.4. Sermaye Hareketleri.....	40
1.3.5. Finansal Koşullar	41
1.3.5.1. Finansman Kaynakları.....	42
1.3.5.2. Finansal Portföylerin Kompozisyonu	43
1.3.5.3. Net Değer.....	43
1.3.6. Bankacılık Sisteminin Finansal Durumu.....	44

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ YAPISI.....	46
2.1. 1950 - 1980 Dönemi	47
2.2. 1980 - 1989 Dönemi.....	49
2.3. 1989 - 1993 Kriz Öncesi Dönem.....	54
2.4. 1994 Kriz Dönemi.....	55
2.5. 1995 - 1999 Dönemi	57
2.6. 2000 - 2001 Dönemi	61
2.7. 2002 Dönemi	66

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI.....	69
3.1. Türk Bankacılık Sisteminin Yapısı.....	70
3.1.1. Banka Sayısı ve Bilanço Büyüklüğü.....	71
3.1.2. Bilanço Yapısı.....	74
3.1.3. Aktif Büyüklüklerine Göre Bankaların Davranışları.....	80
3.1.4. Kamu ve Özel Banka Gruplarının Davranışları.....	84
3.2. Finansal Sistem Açısından Firmaların Finansmanı.....	88

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KREDİ KANALININ İŞLEYİŞİ.....	92
4.1. Kredi Kanalının Etkin Çalışmasını Engellenen Faktörler.....	93
4.1.1. Finansal Sistemin Büyüklüğü ve Kaynakların Dağılımı.....	93
4.1.2. Kamu Kesimi Finansman Açığı.....	97
4.1.3. Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma ve Holding Bankacılığı..	103
4.1.4. Kamu Bankalarının Varlığı.....	108
4.1.5. Risk Tabanlı Sermaye Yeterliliği Rasyosu.....	109
4.2. Kriz Dönemleri ve Kredi Kanalı.....	112
4.2.1. Kasım 2000 ve Şubat 2002 Krizleri Sonrası Kredi Kanalı.....	113
4.2.2. Reel Sektör Firmalarının Finansal Yeniden Yapılandırma Programı.....	118

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	120
KAYNAKÇA.....	127
EKLER.....	133

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1. Para Politikası ile GSYİH Arasındaki Bağlantı: Parasal Aktarım Mekanizması.....	36
Tablo 2.1. 1950-1979 Dönemi Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler..	49
Tablo 2.2. 1980-1989 Dönemi Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler..	51
Tablo 2.3. 1989-1993 Dönemi Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler..	55
Tablo 2.4. 2000-2001 Dönemi Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler..	62
Tablo 3.1. Finans Sektörünün Aktif Büyüklüğünün Dağılımı.....	69
Tablo 3.2. Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma.....	70
Tablo 3.3. Banka Gruplarına Göre Banka Sayısı Gelişimi.....	71
Tablo 3.4. Banka Grupları İtibariyle Bilanço Büyüklüğünün Gelişimi.....	73
Tablo 3.5. Seçilmiş Aktif Kalemlerinin GSMH ve Toplam Aktifler İçerisindeki Payı.....	75
Tablo 3.6. Menkul Değerler Cüzdanı ve Kredilerin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı: 1999 - 2001.....	76
Tablo 3.7. Seçilmiş Pasif Kalemlerinin GSMH ve Toplam Aktifler İçerisindeki Payı.....	78
Tablo 3.8. Aktif Büyüklüğüne Göre Banka Grupları.....	83
Tablo 3.9. Kamu ve Özel Bankalar için Seçilmiş Bilanço Kalemlerinin Kendi İçinde Dağılımı.....	87
Tablo 3.10. Mevduat Bankaları Kredilerinin Sektörel Dağılımı.....	89

Tablo 3.11.	Yıllar İtibariyle Firmaların Finansman Tercihleri.....	90
Tablo 3.12.	Firma Borçlarının Toplam Pasifler İçindeki Payı.....	91
Tablo 4.1.	Yurtiçi Finansal Varlıkların Dağılımı	95
Tablo 4.2.	İç Borç Stokunun Gelişimi.....	100
Tablo 4.3.	Türk Bankacılık Sisteminde Sermaye-Banka İlişkisi.....	104
Tablo 4.4.	Seçilmiş Bankaların Toplam Aktif, Kredi ve Mevduat Büyüklükleri (31.12.2001 İtibariyle).....	106
Tablo 4.5.	TMSF'ye Devredilen Bankaların Devir Zararları ve Hakim Ortakların Kullandıkları Krediler.....	107
Tablo 4.6.	Sermaye Yeterliliği Analiz Formu Risk Ağırlıklı Aktifler, Gayrinakdi Krediler ve Yükümlülükler	111
Tablo 4.7.	Menkul Değerler Cüzdanı ve Krediler: 2000 - 2002.....	114
Tablo 4.8.	Grup Bazında TGA Dönüşüm Oranları.....	116
Tablo 4.9.	Finansal Yeniden Yapılandırma Kapsamındaki Firmalar ve Borçlar.....	119

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil 1.1. Parasal Aktarım Mekanizmasına Keynesyen ve Monetarist Yaklaşımlar.....	6
Şekil 1.2. Parasal Aktarım Mekanizması.....	9
Şekil 1.3. Parasal Aktarım Mekanizmasının Hisse Senedi Fiyatı Kanalı.....	21
Şekil 1.4. Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı.....	25
Şekil 3.1. Bankacılık Sektörü Aktif Büyüklüğünün GSMH'ye Oranı.....	72
Şekil 3.2. Bankacılık Sistemi Kredi Hacminin Toplam Aktif ve Mevduata Oranı.....	77
Şekil 3.3. Mevduat Bankalarının Elllerinde Tuttukları Hazine Tahvil ve Bonolarının KKBG'ye Oranı.....	77
Şekil 3.4. Yabancı Para Varlık ve Yükümlülüklerin Gelişimi.....	80
Şekil 3.5. Şirketler ve Bireysel İşletme Kredilerinin GSMH'ye Oranı.....	89
Şekil 4.1. Yurtiçi Finansal Sitemin Büyüklüğünün GSMH'ye Oranları.....	96
Şekil 4.2. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği /GSMH.....	98
Şekil 4.3. İç Borçların Alıcılara Göre Dağılımında Bankaların Payı.....	101
Şekil 4.4. Kredi ve Menkul Değerler Cüzdanının Gelişimi.....	101
Şekil 4.5. Kredi ve Sanayi Üretiminde Gelişmeler.....	117
Şekil 4.6. Merkez Bankası İktisadi Yönelim Anketinde Üretimi Kısıtlayacak Unsurlar Sorusuna Verilen "Cevabın Dağılımı.....	118

KISALTMA LİSTESİ

BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Bank for International Settlements
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
GSMH	: Gayrisafi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Found
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	: Kamu İktisadi Teşekkülü
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KKDF	: Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu
NİV	: Net İç Varlıklar
NUR	: Net Uluslararası Rezervler
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TFV	: Toplam Finansal Varlıklar
TGA	: Tahsili Gecikmiş Alacaklar
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi

EK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Ek:1- 31.12.2001 Tarihli Bilanço Büyüklüğüne Göre Banka Grupları	134
Ek:2- Munzam Karşılık Oranları.....	135
Ek:3- Disponibilite Oranları.....	136

ÖZET

Para otoritelerinin uyguladığı para politikalarının reel kesim üzerindeki etkisini ifade eden parasal aktarım mekanizması, özellikle 1960'lardan sonra gerek teorik, gerekse uygulamalı bazda çok sayıda araştırmaya konu olmuştur. Ancak bu çalışmalarda, para politikalarına ilişkin uygulamaların banka bilançolarında yaratacağı değişikliklerin, ekonomik büyüklükler üzerinde meydana getireceği etkinin bilançonun aktif tarafında yaratacağı değişimle mi yoksa pasif tarafında yaratacağı değişimle mi ortaya çıktığı konusunda belirsizlikler bulunmaktadır. Bu belirsizlikler, para politikalarının ekonomiyi etkilemesi konusunda parasal kanal ve kredi kanalı üzerinde yoğunlaşılacak farklı görüşler oluşmasına neden olmuştur. Aktarım mekanizmasına ilk yaklaşım olarak bilinen ve parasal aktarım sürecinin faiz oranları aracılığıyla sağlandığını belirten parasalcı görüşün, oluşan finansal bozukluklar, artan iflaslar, yaşanan bankacılık krizleri ve kredilerin geri ödenmeme sorununun önemli boyutlara ulaşması ile ekonominin işleyişini açıklamada yetersiz kalması, kredi kanalının öneminin artmasına neden olmuştur.

Son yıllarda parasal aktarım sürecinde “kredi kanalı” olarak bilinen ve kredi piyasasındaki eksikliklerin önemini ortaya koyan geniş bir literatür oluşmuştur. Kredi kanalı görüşünün temelinde bulunan banka ve firmalar arasındaki ilişkinin Türkiye’de de güçlü olması kredi kanalının sağlıklı bir şekilde değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır.

Kredi piyasalarının önemi gözönüne alınarak hazırlanan bu çalışmada, Türkiye’de, parasal aktarım mekanizmasının kredi kanalının çalışıp çalışmadığı, banka ve şirketler kesimi bilançolarının analizi yardımıyla incelenmeye çalışılmış ve söz konusu mekanizmanın çalışması için genelde

uygun bir yapı olduğu görülmüştür. Zira, Türkiye'deki bankacılık sistemi ile reel kesimin finansman tercihleri veya imkanları, kredi kanalının işlemesi için elverişli bir ortam yaratmaktadır. Ancak, bu tespite bazı ek kısıtlar koymak gerekmektedir. Bu kısıtların en önemlisi, kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksek olması ve bu açıkların finanse edilme biçimidir. Nitekim, bütçe açıklarının 1980'li yıllardan sonra Merkez Bankası kaynakları yerine iç borçlanma yolu ile finansmanı yoluna gidilmesi, ticari bankaların fonlarının kamu kesimine aktarılarak, özel kesim kredilerinin azalmasına ve banka bilançolarında kamu kağıtlarının payının yıllar itibariyle sürekli olarak artmasına neden olmuştur. Bu çerçevede, kamu kesimi finansman açığının sürekliliği ve oluşturulan kamu menkul kıymetleri piyasasının yapısı, kredi kanalının etkin çalışmasını engelleyen en önemli kısıt olmuştur.

Türkiye açısından belirtilmesi gereken önemli kısıtlardan bir başkası, bankacılık sistemi içerisinde önemli aktif payına sahip olan kamu bankalarının varlığıdır. Kuruluş amaçları itibariyle sosyal amaçları ekonomik amaçlarından ön planda olan kamu bankalarının kredi kullandırma davranışı para politikalarından son derece az etkilendiğinden, kredi kanalının çalışmasında önemli bir kısıt oluşturmaktadır.

Parasal aktarım mekanizmasını etkileyen diğer önemli unsurlar ise, Türk bankacılık sisteminde yoğunlaşma ve holding bankacılığı, risk tabanlı sermaye yeterliliği rasyosu ve kriz sonrası dönemlerde hızla daralan iç taleple firmaların kredi kullanma ve geri ödeme kapasitelerinin daralması ve buna bağlı olarak hızla artan tahsili gecikmiş alacaklar (TGA) oranlarıdır.

Anahtar Kelimeler: Parasal Aktarım Mekanizması, Kredi Kanalı, Asimetrik Bilgi Akışı, Türkiye

ABSTRACT

Especially since the 1960s, monetary transmission mechanism, which reflects the impact of monetary policies implemented by money authorities on real sector, has been a topic of many theoretical studies as well as field researches. Nevertheless, none of these studies has clearly stated whether the impact of monetary policy-driven changes on bank's balance sheet on economic parameters has been a reflection of change in asset or liability side of the balance sheet. Such uncertainties encountered in regard to effects of monetary policies on the economy have caused controversies mainly concentrated on monetary channel and credit channel views. Since the monetarist view, which is known to be the first approach in transmission mechanism view that claims only through interest rate processes this mechanism can be realised, has become relatively insufficient to explain the operation of the economy due to financial deficiencies, increasing bankruptcies, prevailing crisis in banking sector and great loan reimbursement deficits, the credit channel has gained significance.

In recent years the studies emphasising the importance of deficiencies in credit markets, which is also called as the "credit channel" in monetary transmission mechanism view, have constituted greater portion in the literature. As the relation between the banks and companies, which are considered the primary market stakeholders by the credit channel view, is stronger in Turkey too this necessitates a sound review of credit channel.

Bearing the importance of the credit markets in mind in this study through analysing the balance sheet of banks and the companies it was aimed to ascertain whether or not the credit channel of monetary transmission mechanism in Turkey operates. As a result of such review it has

been determined that there is a favourable structure for the said mechanism to operate. In fact, the preferences of the availabilities to the banking sector and real sector in Turkey offer many opportunities to the credit channel to flourish. Nevertheless, this determination has to bear some limitations. The most important limitation is the high rate of public sector debt requirement and the method of re-financing these requirements. In fact, financing of budget deficits through domestic debt instruments instead of provision from Central Bank resources in 1980s, and allocation of commercial banks' funds to public sector had led to decrease in the amount of private sector loan facilitated and a continuous increase in the amount of treasury bill share in banks' balance sheet over the years. Therefore, prevailing public sector debt requirements and structure of the public domestic debt instrument market are the two important obstacles constraining sound operation of the credit channel.

Another limitation, which is worth to be mentioned in regard to Turkey, is the active role of the public banks in banking system. Since credit facilitation provided by these banks, of which the primary aim is of social rather than monetary, are of little importance in terms of monetary policies this becomes an important obstacle before the well-functioning of the credit channel.

Other important factors affecting the monetary transmission mechanism in Turkey is the oligopolystic structure of the banking system and holding banking practices, low risk-weighted Capital Adequacy Ratio and shrinking of companies' capability to utilise credit facilitation and to reimburse existing facilities utilised during post-economic crises era thereby increasing non-performing loans ratio.

Keywords: Monetary transmission mechanism, credit channel, Turkey, asymmetric information

GİRİŞ

1980'li yıllardan itibaren finansal piyasalarda yaşanan bütünleşme süreci ve buna bağlı olarak para politikasının iktisat politikası içindeki ağırlığının artması, parasal aktarım mekanizmasına ilişkin araştırmaların yoğunlaşmasına neden olmuştur. 1980'li yılların ikinci yarısına kadar parasal büyüklükler yoluyla işleyen aktarım mekanizmaları üzerinde çalışılırken, bu dönemden sonra özellikle bankacılık sistemini ilgilendiren bir mekanizma daha tartışılmaya başlanmıştır. Parasal aktarımın kredi kanalı olarak adlandırılan mekanizma, para politikası yapıcılarının politika değişiklikleri sonucunda kredi arzının nasıl etkilendiği ve bu değişimin de başta milli gelir olmak üzere diğer makro değişkenleri nasıl etkilediğini incelemektedir.

Para politikası uygulamalarının reel ekonomi üzerinde yaratmış olduğu etkilerin ne şekilde ve nasıl gerçekleşeceğini bilmesi, merkez bankalarının gelecekte alacağı kararlar açısından önem taşımaktadır. Parasal aktarım mekanizması ile ifade edilen bu sürecin ülke koşulları dikkate alınarak tam olarak tanımlanması ve ortaya konması ekonominin sağlıklı bir şekilde gelişebilmesi için şarttır.

Merkez bankalarının, banka bilançolarında meydana getirdiği değişiklikler yoluyla ekonomik büyüklükleri etkilediği bilinmesine rağmen, bu etkilemenin bilançonun aktif tarafında yaratacağı değişimle mi yoksa pasif tarafında yaratacağı değişimle mi meydana geldiği konusunda belirsizlikler bulunması, parasal aktarım sürecinin faiz oranları aracılığıyla sağlandığını belirten parasal kanal ve para politikasının etkilerinin banka kredileri aracılığıyla sağlandığını savunan kredi kanalı üzerinde yoğunlaşan farklı görüşler oluşmasına neden olmuştur. Aktarım mekanizmasına ilk yaklaşım olarak bilinen ve parasalcı görüşün temelini oluşturan geleneksel faiz oranı kanalı

yaklaşımı, oluşan finansal bozukluklar, aksak işleyen sermaye piyasaları, artan iflaslar, yaşanan bankacılık krizleri ve kredilerin geri ödenmeme sorununun önemli boyutlara ulaşması ile ekonominin işleyişinin açıklanmasında yetersiz kalmış ve ekonomi içerisinde kredilerin rolü son yıllarda artarak kredi kanalının önemi artmıştır.

Yapılan son çalışmalarda, özellikle kredi ve kredi kanalı üzerinde yoğunlaşılmasının nedeni, banka kredilerinin, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde küçük ve orta ölçekli firmaların en önemli finansman kaynaklarından biri olmasıdır. Banka kredilerinin küçük ve orta ölçekli firmalar tarafından genelde sermaye (hammadde alımları ve çalışma sermayesi gibi) ihtiyaçlarında yoğun bir şekilde kullanılması kredilerin ekonomi içindeki önemini artırmaktadır.

Kredilerin ekonomide özel bir yerinin olması, para politikalarının banka bilançoları üzerinde yaratacağı etkilerin iyi analiz edilmesini gerektirmektedir. Bu açıdan para politikası uygulamalarının bir bankanın bilanço kalemlerinden kredi, mevduat ve menkul kıymetler üzerinde yaratacağı etkinin saptanması önem taşımaktadır. Böylece kredilerin, ekonominin kontrolünde etkin bir araç olarak kullanılabilir olup olmadığı da ortaya çıkmış olacaktır.

Türkiye’de sermaye piyasasının istenen gelişimi gösterememiş olması, bankacılık sistemi ağırlıklı finansman modelinin sürmesinde ve dolayısıyla kredilerin ekonomideki rolünün artmasında önemli bir faktör olmuştur. Ayrıca, sermaye piyasalarının aksak işleminin yanında, finansal piyasaların yeterli büyüklüğe ve derinliğe ulaşamaması, kamu borçlanma gereğinin yüksekliği, yüksek enflasyon ve politik ve finansal istikrarsızlık gibi faktörler, küçük ve orta ölçekli firmaların yatırım ve çalışma sermayesi için gerekli finansman ihtiyaçlarını sermaye piyasasından ziyade banka kredisi ve özkaynaklar aracılığıyla sağlamak zorunda bırakmaktadır.

Kredilerin ekonomi açısından özel önemi ve ülkemizde yatırım ve tüketim harcamalarında yoğun bir biçimde kullanılması bu konuda bir araştırmanın yapılmasını da gerekli kılmaktadır. Bu çerçevede, hazırlanan çalışmanın amacı, Türkiye’de uygulanan makro ekonomik politikalarının

banka bilançoları üzerinde yaratmış olduğu etkiyi ortaya koyarak, parasal aktarım mekanizmalarından kredi kanalının Türkiye ekonomisi için geçerli olup olmadığının analiz edilmesidir.

Çalışma beş ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, parasal aktarım mekanizmalarının ne olduğu ve nasıl çalıştığı mevcut teorik yaklaşımlar çerçevesinde açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bölümde ayrıca, aktarım mekanizmalarının etkin çalışmasını engelleyen faktörler incelenmiştir.

İkinci bölümden itibaren Türkiye uygulamasına yer verilmiş ve bu bölümde Türkiye’de bugüne kadar uygulanan para politikaları belirli alt dönemlere ayrılarak makro ekonomik gelişmeler çerçevesinde değerlendirilmiştir.

Üçüncü bölümde, Türkiye’de finansal sistemin temelini oluşturan bankacılık sisteminin genel yapısı, banka grupları ve aktif büyüklükleri esas alınarak incelenmiştir.

Dördüncü bölümde Türkiye’de kredi kanalının ne kadar işlediği banka bilançoları aracılığıyla analiz edilmiştir. Bu bölümde esas olarak daha önce yapılan açıklamalar paralelinde kredi kanalının etkin çalışmasını engelleyen faktörler ele alınmıştır. 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan kriz dönemlerinin etkisine de bu bölümde değinilmiştir.

Beşinci bölümde, çalışma ana hatları ile özetlenmiş ve sonuçları gözden geçirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI

Bir ekonomi denge durumunda iken para miktarına bağılı olarak ortaya çıkan talep veya arz fazlasının toplam harcamalara olan etkisini inceleyen mekanizma parasal aktarım mekanizması olarak tanımlanmaktadır. Sonuçları itibariyle çok önemli olan parasal aktarım mekanizması, teori ve pratikte üzerinde önemle durulan bir konudur.

Aktarım mekanizması, parasal değişimlerden dolayı toplam talep ve gelirden meydana gelen değişimleri, yani para ve gelir arasındaki bağlantıyı gösteren para politikası kanallarıdır. Bir başka ifadeyle, para miktarındaki değişimleri reel sektöre aktaran, yansıtan mekanizmadır.

Parasal aktarım mekanizmasının nasıl işlediğinin bilinmesi, çeşitli nedenlerden dolayı önemlidir:

- i. Para politikasından etkilenen finansal değişkenleri belirlemek, finansal sektör ile reel sektör arasındaki bağlantıları anlamamızı kolaylaştırır.
- ii. Politika yapıcılarının finansal değişkenlerdeki dalgalanmaları daha iyi yorumlamalarına yardımcı olur.
- iii. Politika hedeflerinin daha doğru seçilmesine öncülük eder. Örneğin, aktarım mekanizması içinde kredi kanalı önemli ise, banka portföylerine diğer değişkenlere göre daha fazla önem verilmelidir, veya faiz oranları ekonomide önemli bir gösterge ise, merkez bankası faiz hadlerine yönelik bir hedef belirlemelidir.

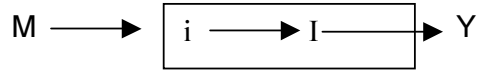
- iv. Uygulanmakta olan para politikasının, ekonominin hangi birimlerini uyaracağını tespitine ve ekonomideki aktörlerin bundan nasıl etkileneceğinin öngörülmesine yardımcı olur (Nualtaranee, 2001).

Paranın ekonomiyi ne şekilde etkilediği, yani aktarım mekanizmasının nasıl işlediği sorusuna verilen yanıt, literatürde temel olarak Keynesyen ve Monetarist yaklaşımlar çerçevesinde verilmektedir. Ancak bu yaklaşımlar arasında kesin bir sınır çizme olanağı yoktur. Fakat yine de aktarım mekanizmasının işleyişi denildiğinde, temel teorik yaklaşımlar olarak monetarist ve Keynesyen görüşler anlaşılmaktadır.

1.1. Parasal Aktarım Mekanizmasına Yaklaşımlar

1.1.1. Keynesyen Yaklaşım

İlk olarak Keynes'in (1936) öne sürdüğü makro ekonomik teoriler, asıl popüleritesini 1950'li yılların sonu ve 1960'lı yılların başında kazanmıştır. Keynesyen iktisatçılar, ekonominin bir çok sektöründe tüketicilerin ve firmaların davranışlarını tanımlayan bir denklemler seti yardımıyla, ekonominin işleyişini anlatan bir model yaratarak, paranın ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini açıklarlar. Bu denklemler, toplam hasıla ve toplam harcamaları etkileyen para ve maliye politikasının işleyiş kanallarını (aktarım mekanizmalarını) temsil eder. Keynesyen yaklaşımdaki işleyiş şu şekilde oluşturulabilir.



Keynesyen yaklaşımda, para politikası aktarım mekanizmasının işleyişi şu şekildedir: Para arzı (M), faiz oranını (i); faiz oranı yatırım harcamalarını (I); ve yatırım harcamaları da çarpan etkisiyle toplam hasıla veya toplam harcamaları (Y) etkiler. Keynesyenler, para arzı (M) ile toplam harcamalar (Y) arasındaki bağlantıyı, parasal şokların belirli işleyiş mekanizmalarından elde ettikleri ampirik bulgulara bakarak açıklarlar (Mishkin, 1997).

Keynesyen iktisatçılar tarafından oluşturulan “makro ekonomik portföy” teorisine göre, ekonomik birimlerin amacı, çeşitli varlık kalemlerinden oluşan optimal bir portföy oluşturmaktır. Oluşturacakları optimal portföy ise para, finansal varlıklar ve finansal olmayan varlıkları içermektedir. Finansal ve maddi varlıklar arasındaki ikame etkisi ise sınırlıdır. Maddi varlıklar belirli bir risk grubunu finansal varlıklar ise başka bir risk grubunu oluşturmaktadır. Amacı riski minimize, karı maksimize etmek olan portföy sahibi, hem finansal varlıklardan hem de maddi varlıklardan talep edecektir. Bu varsayımlar altında, para otoritesi tarafından para arzında artış yönünde yapılan bir değişiklik, önce finansal piyasa üzerinde etkisini hissettirecektir. Hanehalkı ellerine geçen paranın tamamını sadece tüketime yöneltmeyeceği gibi, tamamını nakit para olarak da tutmayı tercih etmeyecektir. Bu durumda ellerine geçen paranın bir kısmını faiz kazancı sağlayacakları finansal varlıklara yönelteceklerdir. Böylece artan para stoku, hem finansal varlık alımını uyaracak, hem de faiz oranını düşürecektir. Faizlerin düşmesi ve finansal varlıkların değerinin yükselmesi ile firmalar yeni tahvil ihracına yönelecek ve buradan sağlanan fonlar yatırım malları alımında kullanılacaktır. Yatırım malları piyasasında ortaya çıkan bu talep artışı, önce yatırım malları fiyatını, daha sonra da yatırım malları üretimini arttıracaktır. Yatırım malları üretimindeki artış ise çoğaltan etkisi ile önce gelirin, sonra da tüketim harcamalarının artmasına yol açarak toplam talebi arttıracaktır (Paya, 1994).

Sonuç olarak, Keynesyen teoride aktarım dolaylıdır ve faiz oranı aracılığıyla işler. Para arzında meydana gelen değişmelerin toplam talebe üç aşamada etki etmesi beklenir. Önce para arzındaki artışın, faiz oranlarını azaltacağı düşünülür. Faiz oranındaki bu azalma, yatırımlarda ve faize duyarlı harcamalarda artışa neden olur. Yatırım ve diğer harcamalardaki bu artış ise milli geliri etkiler.

1950 ve 60’lı yıllarda Keynesyen görüşü savunanlar para politikasının, toplam üretim ve iş çevriminde (business cycle) oluşan tüm hareketlerin kaynağı olmadığını ileri sürmüşlerdir. Bir başka ifadeyle para politikasının her zaman etkili olamayabileceğini ve bu etkisizliğin de, politika asimetrisinden, dolaşımdaki para miktarındaki değişmelerden ve yatırımların

belirsizliğinden (özellikle yatırımlar faiz oranlarına duyarlı değilse) kaynaklanabileceğini belirtmişlerdir (Mishkin, 1997).

Para politikasını etkisiz kılan asimetrik olma özelliği para politikası için önemli bir eksiklik olarak yorumlanmaktadır. Şöyle ki, daraltıcı para politikası, bankaların rezervlerini azalttığı için yeni kredi verilmemesinde oldukça etkili olabilir. Buna karşılık, genişletici para politikası da bazı durumlarda yeni kredileri engelleyebilmektedir. Örneğin, durgunluk dönemlerinde, bankalardan kredi talep edenlerin iflas etme ihtimallerinin yüksek olmasının yarattığı korku nedeniyle, ek rezervler, bankalar tarafından kredi talebinde bulunanlara verilmeyebilecektir. Bu nedenle anılan durumda, Keynesyenler para politikası yerine maliye politikasının kullanılması önermektedirler.

1.1.2. Monetarist Yaklaşım

1960'lı yıllarda Keynesyen ekonomik görüş yaygın olarak benimsenirken, Milton Friedman'ın öncülüğünü yaptığı (daha sonra monetaristler olarak isimlendirilecektir) bir grup ekonomist Keynesyen görüşün ortaya koyduğu para politikasının etkisizliği sonucunun hatalı olduğunu savunmuşlardır.

Monetaristler, para arzının toplam harcamaları etkilemesinde belirli bir mekanizma tanımlamazlar. Esasen monetaristler, paranın ekonomi üzerindeki etkilerini, gelirdeki hareketlerin para arzındaki hareketlerle oldukça yakın bir ilişkisi olduğunu düşünerek açıklarlar. Monetaristler, paranın gelir üzerindeki etkisini, ekonomiyi, sanki işleyişi gözükmeyen bir "kara kutu"ya benzeterek analiz ederler. Monetaristlerin bu yaklaşımı şu şekilde gösterilebilir (Mishkin, 1997).



Monetaristler, bireylerin para dengeleri ile harcamaları arasındaki birebir ilişkiyi sürdürme eğiliminde olduklarını ve genişletici para politikasının bireylerin para dengelerini değiştirerek daha fazla harcama yapmaya teşvik edeceğini kabul etmektedirler. Daraltıcı para politikası, bireylerin para

dengelerini değiştirerek harcamaları azaltacaktır. Monetarist görüşte, yatırım bağlantısına gerek yoktur.

Monetaristler, miktar teorisinin önermelerinin ampirik olarak kanıtlandığını iddia ederler. Paranın miktar denklemi:

$$M * V = P * Q \quad \text{şeklindedir.}$$

Bu denkleme göre; para stoku (M) ile paranın dolaşım hızının (V) arpımı, reel üretim hacmi (Q) ile fiyat düzeyinin (P) arpımına eşittir. Dolayısıyla, monetaristler, işlem hacmi ile para stoku arasında nedensel bir ilişki olduğunu öngörürler.

Paranın miktar teorisinde önemli bir parametre olan paranın dolaşım hızı, paranın ekonomideki devir oranıdır. Monetaristler, dolaşım hızının istikrarlı olduğuna inanırlar, çünkü paranın dolaşım hızı, para dengesi ve harcama arasındaki orantıyı devam ettirmede toplumun menkul değerlere yönelmesinin bir yansımasıdır. Bu istikrar, M2 ve M3 gibi geniş anlamda para arzı tanımları kullanıldığında geçerlidir.

Monetaristlere göre, para politikası değişikliği sonucu para stokunda görülen artış, ilk etapta tahvil fiyatlarının yükselmesine ve bu yolla faiz oranlarının düşmesine neden olacaktır. Yeniden dengenin kurulabilmesi için bunun reel harcamalarda aynı oranda bir artış meydana getirmesi gerekmektedir. Bu artışın ekonomi üzerindeki genişletici etkisi yayıldıkça, gerek sermaye talebi gerekse fiyatlar üzerinde baskı yaratması, böylece, başta düşen faiz oranının yeniden eski düzeyine yükselmesi söz konusu olabilecektir. Bu mantık çerçevesinde, ekonomide likidite fazlası uzun dönemde yüksek faiz, parasal sıkıntı ise düşük faiz olarak ortaya çıkmaktadır. Halbuki kısa dönemde para arzı ile faiz oranı ters bir ilişki içerisinde bulunmaktadır. Para politikasının etkisi ancak uzun bir gecikmeden sonra görülebilmektedir. Bu nedenle de bazen ekonomide istikrarı bozucu sonuçlar da yaratabileceği belirtilmektedir. Bu gerekçeye dayanarak monetaristler, ekonominin istikrarlı bir şekilde büyümesine izin veren istikrarlı bir para arzı artış oranı tavsiye ederler. Maliye politikasının da sınırlı olarak kullanılması gerektiğini belirtirler (Keyder, 1993).

Keynesyen model, para politikası için çok önemli olan aktarım mekanizmalarını dikkate almadığı gerekçesiyle monetaristlerce eleştirilmektedir. Örneğin parasal aktarım mekanizmasında, tüketici harcamaları yatırım harcamalarından daha önemli ise, yatırım harcamalarına odaklanan Keynesyen model, paranın ekonomik aktivite üzerindeki önemini eksik değerlendirmiş olacaktır (Mishkin, 1997).

Keynesyen modelin temel avantajı ise; para politikasının ekonomiyi etkileme biçimi konusunda hiç bir kısıtlama getirmemesidir. Eğer tüm parasal aktarım mekanizmaları bilinmiyorsa, gelirdeki hareketlerin para arzındaki hareketlerle yakın ilişkili olup olmadığına bakarak, paranın gelir üzerindeki tam etkisini görmemiz olanaklı hale gelecektir. Monetaristler, para arzındaki değişmelerin geliri etkilemesi yoluyla işleyen farklı kanalların olduğuna ve bu kanalların sürekli değiştiğine inandıkları için Keynesyen modelinin temel varsayımı olan parasal aktarım mekanizmasının tüm kanallarının belirlenmesinin çok zor olabileceğini iddia ederler (Mishkin, 1997).

Böylece; Keynesci yaklaşımda aktarım mekanizması faiz oranı aracılığıyla dolaylı yoldan işlerken, monetarist yaklaşımda aktarım mekanizmasının incelenişi doğrudan para piyasasındaki para stokuna ve para talebine dayanmaktadır. Para stokunun dışsal bir şekilde artması, para piyasasında bir arz fazlasına neden olacak ve bunun sonucunda da hem mal hem de tahvil piyasasında talep artacaktır.

Keynesyen Parasal Aktarım Mekanizması	Monetarist Parasal Aktarım Mekanizması
Para Politikasında Değişme ↓ Ticari Banka Rezervlerinde Değişme ↓ Para Arzında Değişme ↓ Faiz Haddinde Değişme ↓ Yatırımda Değişme ↓ Nominal GSYİH'da Değişme	Para Politikasında Değişme ↓ Ticari Banka Rezervlerinde Değişme ↓ Para Arzında Değişme ↓ Toplam Talepte Değişme ↓ Nominal GSYİH'da Değişme

Şekil 1.1. Parasal Aktarım Mekanizmasına Keynesyen ve Monetarist Yaklaşımlar

1.2. Parasal Aktarım Mekanizması Kanalları

Para politikasının 1980'li yılların sonlarından itibaren sürdürülebilir bir büyüme ve düşük enflasyonun sağlanabilmesi için maliye politikasının yerini aldığı iktisatçılar arasında kabul edilmektedir (Mishkin, 1996). Ayrıca kabul edilen bir başka gerçek de para politikasının reel ekonomiyi etkilediğidir. Ancak nasıl etkilediği konusunda görüş ayrılıkları bulunmaktadır.

Para politikalarının ekonomiye etkisi, bireylerin değişen ekonomik koşullara karşı geliştirdikleri tepki ile ölçülmektedir. Diğer yandan, firmaların büyüklüğü, sermaye piyasalarındaki aksaklıklar, bilanço yapısı gibi unsurlar bu tepkinin boyutunun farklılaşmasına neden olmakta, para politikasının etkinliğini azaltmaktadır (Meltzer, 1995). Bu nedenle, para politikasının reel ekonomiyi hızla nasıl etkilediğini incelerken iki nokta üzerinde durulmalıdır. Bunlardan ilki kısa vadeli faiz oranları, munzam karşılıklar gibi doğrudan merkez bankası kontrolünde olan araçlarla, finansal olmayan sektörün kredi oranları, mevduat faizleri, varlık fiyatları ve döviz kuru gibi değişkenleri üzerindeki aktarım etkisidir. Bu bağlantı finansal sistemin yapısı tarafından öncelikli olarak belirlenmektedir. İkincisi ise, hanehalkı ve firmaların finansal durumları ve harcama kararları arasındaki bağlantıdır. Burada bankaların, hanehalkının ve firmaların borçlanma oranları, aktif ve pasiflerinin vade ve döviz kompozisyonu, dış kaynak bağımlılığı gibi başlangıç pozisyonları para politikasının etkinliği açısından önem taşımaktadır (Kamin ve Turner, 1997).

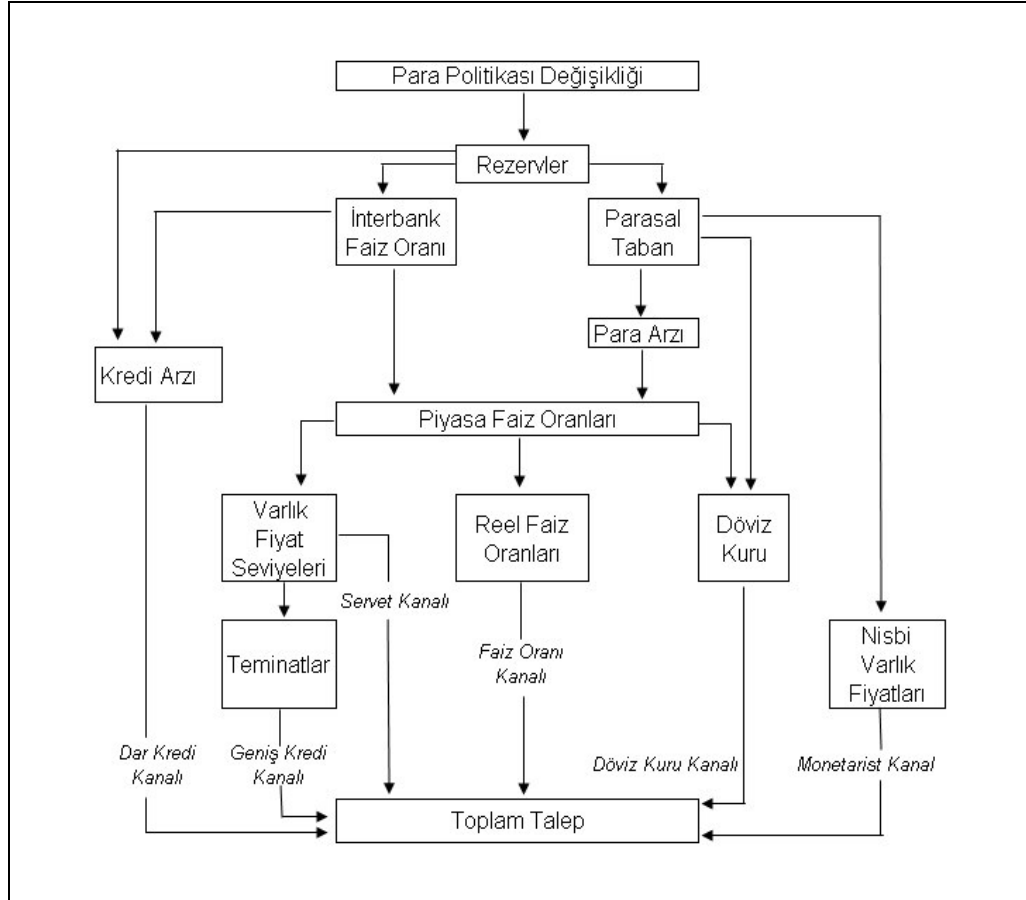
Aktarım mekanizması kanallarının önemi, finansal piyasaların ve ekonominin yapısına, mevcut düzenlemelere ve uygulanan politikalara göre farklılık göstermektedir. Bu nedenle, aktarım mekanizmaları para politikası teorisinde “**kara kutu**” olarak adlandırılmaktadır (Warjiyo ve Agung, 2002).

Parasal aktarım mekanizmasına ilişkin bugüne kadar yapılan çalışmalarda, para politikası-reel ekonomi ilişkisinde en az üç teori ortaya atılmıştır: geleneksel faiz oranı kanalı, diğer varlık fiyatları kanalı ve kredi kanalı.

Aktarım mekanizmasına ilk yaklaşım klasik IS/LM modeline dayanan ve faiz oranı ile sermaye maliyeti arasındaki ilişkiyi açıklayan “faiz oranı kanalı” olmuştur. Geleneksel kanal olarak adlandırılan faiz oranı kanalına

göre, merkez bankasının uygulayacağı daraltıcı bir para politikası sonucunda faiz oranları artar. Sermaye maliyetinin faiz oranını içerdiği de bilindiğinden, faiz oranında oluşan bir değişiklik, sermaye maliyetini de aynı yönde etkileyecektir. Sermaye maliyetinde oluşan bu artış tüketim ve işletme yatırımlarını düşürecek ve üretimde düşüşle sonuçlanacaktır. Parasal aktarım mekanizmaları çalışmaları için bir çıkış noktası olan ve geleneksel yaklaşım olarak kabul edilen bu mekanizma, zaman içerisinde çok sayıda eleştiriye maruz kalmıştır. Özellikle kısa ve uzun vadeli faiz oranları arasındaki ilişkiyi belirsiz bırakması ve işletme yatırımları ile ilgili yapılan ülke çalışmalarında sabit yatırımlar dışında stok yatırımları, iş gücü talebi ve tüketim üzerinde de para politikasının etkilerine yönelik güçlü bulgular elde edilmesi geleneksel faiz oranı kanalını zayıflatmış ve diğer varlık fiyatları kanalı olarak bilinen faiz dışındaki döviz kuru ve hisse senedi fiyatlarına da yönelmesine neden olmuştur. Ancak literatürde değinilen hiç bir kanal bir diğerine alternatif olarak yorumlanmamıştır (Iturriaga, 2000).

Finansal piyasalardaki yeni gelişmeler, liberalleşme çalışmaları zaman içerisinde mevcut parasal aktarım mekanizmalarını yetersiz bırakmış, para politikalarının ekonomi üzerinde yaratmış olduğu etkiyi farklı açılardan ele alma gerekliliği doğmuştur. Özellikle finansal serbestleşmenin ardından, finansman ve reel sektör arasındaki ilişkinin artması, geleneksel aktarım kanallarının ekonomik döngüyü açıklamada yetersiz kalmasına yol açmıştır. Bu nedenlerle, asimetrik bilgi akışı ve finansal araçları da analize dahil eden kredi kanalı ortaya atılmıştır. Böylece; parasal görüş olarak tanımladığımız geleneksel görüş taraftarı iktisatçılar para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkisinin, para politikasının sermaye maliyetinde meydana getirdiği değişme yoluyla sağlandığını savunurken, kredi kanalının işlevinin daha fazla olduğunu iddia edenler, bu etkinin finansal araçlar yoluyla gerçekleştirdiğini söylemişlerdir. Ancak her iki görüşün üzerinde birleştiği ortak nokta para politikasının en önemli aktarım değişkeninin faiz oranı olduğudur (Hubard, 1994).



Şekil 1.2. Parasal Aktarım Mekanizması

Kaynak: Kuttner ve Mosser (2002)

Mishkin parasal aktarım mekanizması kanallarını üç ana kategori altında toplamaktadır.¹

- 1- Geleneksel Faiz Oranı Kanalı
- 2- Diğer Varlık Fiyatları Kanalı
 - a) Döviz Kuru Kanalı
 - b) Hisse Senetleri Fiyatı Kanalı
 - i. Tobin'in "q" Teorisi
 - ii. Servet Etkisi
 - iii. Konut ve Emlak Fiyatları Kanalı

¹ Çalışmanın bu bölümünde aktarım mekanizması Mishkin'in (1996, 2001) izlediği sistematığe uygun olarak incelenmeye çalışılacaktır.

3- Kredi Kanalı

a) Banka kredi kanalı

b) Bilanço Kanalı

i. Nakit Akışı Kanalı

ii. Beklenmeyen Fiyat Düzeyi Kanalı

iii. Hanehalkı Bilanço Etkileri

1.2.1. Geleneksel Faiz Oranı Kanalı

Son elli yıl içinde aktarım mekanizmasına yönelik yapılan çalışmaların büyük bir çoğunluğu faiz oranı kanalı ile başlamaktadır. Geleneksel görüş olarak bilinen faiz oranı kanalı, para politikasının teorik olarak ekonomik aktiviteler üzerindeki etkisini açıklamada ortak başlangıç noktası olarak belirlenmiş olup, dayandığı varsayımlar şunlardır:

1. Tam ikamesi olmayan para arzı tamamen merkez bankası kontrolündedir.
2. Merkez bankası nominal faiz oranlarını etkilemekte, bu arada fiyatlar eş anlı olarak yeni dengeye uyum sağlayamadığından reel faiz oranları da değişmektedir. Bir başka ifadeyle, parasal şoklara karşı fiyatların katılığı varsayımı vardır.
3. Politika değişikliğinin neden olduğu, kısa vadeli reel faiz oranlarındaki değişiklikler hane halkı ve firma harcama kararlarını da etkileyebilmekte ve uzun vadeli faiz oranlarını değiştirmektedir.
4. Para ve tahvilden oluşan iki varlık vardır. Tahvil ve kredi arasında tam ikame olduğu varsayıldığından, para dışındaki tüm varlıklar tahvil olarak değerlendirilmektedir. (Bu varsayım nedeniyle, faiz oranı kanalına ilişkin çalışmalarda, para-üretim ilişkisi açıklanırken bankaların davranışlarını modelleme ve inceleme gereği duymamışlardır.)

Yukarıda sayılan dört varsayım altında parasal aktarım mekanizmasının faiz oranı kanalı klasik Keynesyen IS-LM modelleri ile açıklanmaktadır (Hubard, 1995).

Geleneksel faiz oranı kanalı, kısa vadeli faiz oranında bir değişlikle başlar ve bu değişliğin finansal piyasalardaki arz ve talep mekanizmaları aracılığıyla orta ve uzun dönem faiz oranlarına yansımaya sonuçlanır. Para otoritesinin kısa vadeli nominal faiz oranlarında yaptığı değişlik, fiyatların katılığı varsayımı altında, kısa ve uzun vadeli reel faiz oranlarını da etkileyecektir. Bir başka ifadeyle, fiyatların katılığı varsayımı altında genişleyici bir para politikası uygulanması kısa vadeli reel faiz oranlarını düşürür. Uzun dönemli faiz oranlarının gelecekte beklenen kısa vadeli faiz oranlarının ortalamasına risk primi ilave edilmesini ifade eden bekleyişler teorisi altında, düşen kısa vadeli reel faiz oranları uzun vadeli reel faiz oranlarının düşmesine neden olur. Sonuçta, bütün bu hareketlerin, finansal piyasalardaki fiyat değişkenleri ile reel sektör değişkenlerini ve nihayetinde enflasyonu etkilemesi beklenmektedir (Warjiyo ve Agung, 2002).

Geleneksel faiz oranı kanalını savunanlara göre, para arzındaki değişim ekonomiyi etkilemektedir, ancak para arzındaki söz konusu değişimin neden kaynaklandığının önemi yoktur. Dolayısıyla, banka bilançosunun aktif tarafını görmezden gelinmektedir. Bir başka ifadeyle, geleneksel faiz oranı kanalı banka bilançosunun sadece pasif tarafıyla ilgilendiğinden, banka rezervlerindeki düşüş sonrası kredilerin azalıp azalmamasıyla ilgilenmez. Banka kredi miktarındaki olası bir düşüş alternatif kaynaklardan temin edileceği düşünülür. Bu yüzden ekonomide banka kredilerinin özel bir yeri yoktur. Borçlanma kaynakları arasında tam bir ikamenin olduğu savunulmaktadır (Kashyap ve Stein, 1994).

Faiz oranı kanalına göre, daraltıcı bir politika sonucu para arzında meydana gelen azalma, yukarıdaki açıklamalarımız çerçevesinde (fiyatların katılığı ve rasyonel bekleyişler) reel faiz oranlarında yükselişe ve sermaye maliyetinde artışa neden olur ve sonuçta yatırım harcamaları azalır. Daraltıcı para politikası sonucunda toplam talep ve üretim azalır. Bu süreci aşağıdaki şekilde göstermek mümkündür (Miskin, 1997):

$$\text{Para Arzı} \downarrow \Rightarrow \text{Reel Faiz Oranı} \uparrow \Rightarrow \text{Yatırım} \downarrow \Rightarrow \text{Toplam Talep ve Üretim} \downarrow \quad (1.1)$$

İlk olarak Keynes tarafından bu mekanizmanın sadece firmaların yatırım harcamaları kararları sonucu işlediği ileri sürülürken, daha sonra yapılan çalışmalarda, hanehalkının konut ve dayanıklı tüketim mallarına ilişkin harcamalarının da yatırım harcamaları kapsamında olduğu vurgulanmıştır. Böylece (1.1) numaralı süreçte basitçe gösterilen faiz oranı kanalı, konut ve dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcamaların da yatırım harcamaları olarak değerlendirildiğini göstermektedir (Mishkin, 2001).

Harcamaların nominal faiz oranlarından çok reel faiz oranlarını etkilemesi gerçeği, para politikasının nominal faiz oranlarının sıfır düzeyinde bulunduğu deflasyonist bir süreçte bile, ekonomiyi nasıl uyardığına ilişkin mekanizmayı açıklamaktadır. Nominal faiz oranları sıfır düzeyindeyken, para arzında gözlenen bir artış beklenen fiyat düzeyini yükseltecek ve böylece beklenen enflasyon oranı yükselirken, reel faiz oranı düşecektir (Mishkin, 1996).

Para Arzı \uparrow \Rightarrow Beklenen Fiyat Düzeyi \uparrow \Rightarrow Beklenen Enflasyon \uparrow \Rightarrow Beklenen Reel Faiz Oranları \downarrow \Rightarrow Yatırım \uparrow \Rightarrow Büyüme \uparrow (1.2)

Bu mekanizma, nominal faizlerin para otoritesi tarafından sıfır veya sıfırın altında bir düzeye indirildiğinde dahi para politikasının etkili olacağını göstermektedir.

Para politikası, firmaların yatırım harcamaları ve hanehalkının dayanıklı tüketim mallarına yaptığı harcamaları (1.1) numaralı süreçte belirtildiği gibi etkilerken, tüketicilerin dayanıksız tüketim mallarına yaptıkları harcamaları ise gelir ve ikame etkisi yoluyla etkilemektedir. İkame etkisi, reel faiz oranlarının yükselmesinin uyardığı tasarruf eğiliminin artmasına paralel olarak dayanıksız tüketim malları harcamalarının düşmesidir. Tüketicinin ertelenmesi ve tasarrufa yönelmesiyle, ekonomik birimler belirli bir faiz geliri elde edeceklerdir. O halde, normal koşullar altında, yüksek faizler tüketimin gelecekteki maliyetini düşürecektir.

Gelir etkisinde ise, tüketicinin kararlarını şimdiki ve gelecekteki iskonto edilmiş gelire göre verdiği düşünülmektedir. Bu durumda, reel faiz oranlarındaki yükseliş tüketicinin gelecekte elde edeceği gelirin bugünkü

değerini düşüreceğinden tüketim harcamalarını azaltacaktır. Ancak tüketici net borç veren durumunda ise, tersi yönde işleyen servet etkisi gelir etkisini dengeleyeceğinden tüketimde beklenen düşüş yaşanmayabilecektir. Tersini yani tüketicinin değişken faizle borçlu olduğu durumda ise, nakit akışı, kısa vadeli faiz oranlarının artmasına bağlı olarak azalacak ve tüketim düşecektir. Gelir etkisinin ek finansman imkanlarının mevcut olduğu ekonomilerde zayıf olduğu unutulmamalıdır. Tüketim harcamalarının azalmasına yönelik olarak net borçlanıcı olma durumu dışında nakit akışını etkileyen bir başka faktör de borcun vadesidir. Firmaların ve hanehalkının borç vadesi faiz oranı kanalı aracılığıyla parasal aktarım mekanizmasının içerdiği asimetrinin ölçülmesinde önemli bir faktördür (Favero, 2001).

O halde; para politikası kararlarının, gelir etkisini belirleyen üç faktör vardır:

1. Bilanço kompozisyonu ve büyüklüğü
2. Mevduat ve kredinin vadesi
3. Para politikası şoklarına fiyatların vereceği tepki (Kusmiarso ve diğerleri, 2002).

Bernanke ve Gertler (1995) aktarım mekanizmasına ilişkin yaptıkları çalışmalarda, para politikasında meydana gelen bir değişikliğin ekonomide yaratacağı etkileri dört temel grupta toplamışlardır.

- i. Daraltıcı para politikasının faiz oranları üzerinde etkisi genellikle geçici olsa da, büyüme ve fiyatlar genel seviyesinde kalıcı düşüşler yaratır.
- ii. Nihai talep başlangıçta parasal daralmadan etkilenmese de, daha sonraki politika değişikliğinde hızla düşer. Nihai talepteki bu düşüşü üretimdeki düşüş takip eder. Üretimdeki düşüş, toplam talepteki düşmeyi gecikmeli olarak izleyeceğinden kısa dönemde stoklar yükselir. Ancak daha sonra stoklar da düşmeye başlar ve stok yatırımlarındaki azalma gayri safi milli hasılda büyük oranda bir düşüşe yol açar.

- iii. Nihai talepteki ilk ve en sert düşüşler tüketici malları harcamalarının azalmasıyla yerleşiklerin yatırımlarında görülür.
- iv. Sabit işletme yatırımları parasal daralmaya bağlı olarak, konut ve dayanıklı tüketim malları ile üretim ve faiz oranlarının ardından er yada geç düşer.

Ekonominin dört etki ile özetlenen bu davranışı parasal aktarım mekanizmasının geleneksel analizi ile tutarlıdır. Daha önce açıklandığı gibi, geleneksel teoride merkez bankaları fiyatların katılığından dolayı kısa dönemdeki reel faiz oranında yapılan bir değişiklikle toplam talebi etkileyebilmektedir. Yapılan çalışmalarda, parasal daralmanın ardından GSMH deflatöründe görülen yavaş tepki ve nihai talepte görülen ani etki bu teori ile tutarlıdır. Sonuçta, klasik anlamda toplam talebin faiz oranına en duyarlı kısmı olan dayanıklı tüketim harcamaları para politikası şoklarına da büyük tepki göstermektedir (Bernanke ve Gertler 1995).

Ancak buraya kadar anlatılanlar için Bernanke ve Gertler (1995) bazı önemli sorunlar olduğunu belirtmişlerdir. Bunlardan birincisi, para politikasının yaratacağı etkinin büyüklüğüdür. Bir çok araştırmacı reel ekonominin, faiz oranlarında harekete neden olan para politikası değişikliklerinden güçlü bir şekilde etkilendikleri sonucuna varmışlardır. Diğer yandan, toplam harcamaların bileşenlerine yönelik yapılan faize duyarlılık çalışmalarında ise, özel harcamaların çeşitli kalemlerinde geleneksel teorisinin dayandığı güçlü “sermaye maliyeti” etkisini saptayamamışlardır.

İkinci sorun ise zaman boyutudur. Para politikasının etkileyeceği faiz oranlarındaki marjinal dalgalanmalar genellikle geçicidir. Bernanke ve Gertler (1995)'de, hazine bonolarının faiz dalgalanmalarının ardından 8 - 9 ay sonra eski trendine döndüğünü göstermektedirler. Harcamaların bazı önemli kalemleri ise geçmişteki bir çok faiz oranı değişimine tepki vermezler. Örneğin sabit işletme yatırımlarının hacmi parasal şoktan 6 – 24 ay sonra değişmektedir. Stoklar, parasal daralmanın ardından 3 – 4 ay boyunca yükselir ve faiz oranlarının sert düşüşe geçtiği dönemde ise düşmeye başlar. Faiz oranlarının bazı harcama kalemlerini etkileme zaman boyutunun farklı

oluşu, faiz oranlarının, harcamalar üzerindeki etkisinin ampirik çalışmalarla saptanmasının neden zor olduğunu açıklamaktadır.

Üçüncü nokta; harcama etkisinin kompozisyonudur. Para politikası değişikliğinin doğrudan etkisi kısa vadeli faiz oranları üzerinde olduğu için en önemli etkisinin de kısa vadeli varlıklarda göstereceği zannedilir. Fakat para politikasının en hızlı etkisi yurtiçinde yerleşiklerin yatırımları üzerinde görülür. Bu bulgu karışıklık yaratmaktadır. Çünkü, yerleşik yatırımlar genellikle uzun dönemlidir ve böylece kısa vadeli faiz oranlarından etkilenmezken, uzun vadeli reel faiz oranlarına çok duyarlı olabilir. Burada karşılık, para politikası görünüşte konut ve üretim ekipmanları gibi faiz oranlarına duyarlı olmayan uzun vadeli varlıkların alım kararlarında büyük ölçüde etkiliyse öncelikle uzun dönemli reel oranlar üzerinde de etkili olması gerektirir.

Özetle, Bernanke ve Gertler (1995) ekonominin parasal şoklara vereceği tepkinin büyüklüğü, zamanlaması ve kompozisyonunun sadece geleneksel faiz oranı etkisi ile açıklayabilmenin zorluklarını ortaya koymaya çalışmışlar ve geleneksel teorideki boşlukları doldurmamıza yardımcı olmak üzere kredi kanalı olarak bilinen mekanizmayı savunmuşlardır.

Meltzer (1995) ise, Keynesyen IS-LM modeline dayanan geleneksel faiz oranı kanalındaki aktarım sürecinin, monetarist iktisatçıların görüşüne göre oldukça sınırlayıcı ve mekanik olduğunu belirtmektedir. Meltzer'e göre para stokundaki değişiklik sadece kısa vadeli faiz oranları ve sermaye maliyetinde değişiklik yaratmakla kalmaz aynı zamanda; yurtiçi ve yabancı varlıkların fiyatları, aracılık maliyetleri, faiz oranlarının vade yapısı, krediler ve döviz kurunu da etkileyebilir.

1.2.2. Diğer Varlık Fiyatları Kanalı

Para politikasının ekonomi üzerindeki etkileri incelenirken kullanılan Keynesyen IS-LM modeline monetaristlerin eleştirisi, ekonomide pek çok varlık fiyatı olmasına rağmen sadece bir tek varlık fiyatına, "faiz oranına", odaklanılmasıdır. Monetaristler, aktarım mekanizmasının diğer görece fiyatlar yoluyla işlediğini ve reel servetin ekonomiye parasal etkiler aktardığını öngörmektedirler (Meltzer, 1995)

Aktarım mekanizmasına ilişkin literatürde üzerinde durulan iki temel varlık daha bulunmaktadır: Döviz kuru ve hisse senedi.

1.2.2.1. Döviz Kuru Kanalı

Dünyada yaşanan küreselleşme süreci ve esnek döviz kuru uygulamalarının yaygınlaşması, para politikasının döviz kuru aracılığıyla net ihracat üzerindeki etkisine yönelik çalışmaların artmasına neden olmuştur. Döviz kuru değişikliklerini gelecekteki fiyat hareketlerinin belirleyicisi olarak yorumlamak mümkündür. Çünkü, döviz kuru değişikliği toplam talep ve toplam arzı etkileyen bir unsurdur. Örneğin, genişleyici bir para politikası uygulanması ulusal paranın değer kaybetmesine ve ithal edilen malların fiyatlarının ulusal para cinsinden yükselmesine neden olacaktır. Böylece toplam talepte herhangi bir değişme görülmezken, döviz kurunun artması ithal ara malı ile üretilen yurtiçi malların fiyatlarının yükselmesi ile sonuçlanacaktır (Kamin ve Turner 1997).

Aktarım mekanizmasının döviz kuru kanalı, esnek döviz kuru rejimi altında, yurtiçi reel faiz oranları düştüğünde, ulusal para cinsinden mevduatların, yabancı para birimi cinsinden mevduatlara göre daha az çekici hale gelmesi nedeniyle bünyesinde faiz oranı etkilerini de barındırır. Bunun sonucu olarak, ulusal para birimi cinsinden mevduatların değeri, diğer para birimleri cinsinden mevduatlara göre düşeceğinden, ulusal paranın değeri de düşer. Diğer taraftan, yurtiçi faiz oranları düştüğünde, ülkeden sermaye çıkışı olur, bu durum da ulusal paranın değerini düşürür ve döviz kurunu yükseltir. Yurtiçi paranın değerinin düşmesi ve döviz kurunun yükselmesi, yurtiçinde üretilen malların yabancı mallardan daha ucuz olmasına yol açar, bu durum net ihracatta bir artışa neden olur ve böylelikle toplam hasıla artar (Mishkin, 1996). Esnek döviz kuru rejimi olduğunu varsaydığımız bu durumda, merkez bankasının hala parasal bir bağımsızlığı vardır (Siswanto ve diğerleri, 2002). Şematik olarak gösterecek olursak,

Para arzı↑ ⇒ Reel Faizler↓ ⇒ Yurtiçi Paranın Değeri↓ ⇒ Net İhracat↑ ⇒
Büyüme↑ (1.3)

Döviz kurunun sabit olduğu durumlarda ise, para politikasının etkinliği tam olarak ortadan kalkmasa da önemli ölçüde düşmektedir. Döviz kurunun geniş bir bant içinde tutulduğu uygulamalarda, eğer yurtiçi ve yabancı varlıklar arasında tam ikame söz konusu değil ise, yurtiçi faiz oranlarının uluslararası düzeylerden farklılaşabilmesi için halen bir alan mevcuttur. Nominal döviz kurunun sabit olması durumunda, para politikası değişikliği fiyat düzeylerini harekete geçirerek reel döviz kurunu etkileyebilecektir. Bu durumda, para politikası net ihracat üzerindeki etkisini düşük de olsa korumaktadır. Ancak yurtiçi ve yabancı varlıkların tam ikame olması durumunda (para kurulu düzenlemeleri gibi) para politikası etkinliği tamamen ortadan kalkmaktadır (Kamin ve Turner 1997).

Döviz kurundaki dalgalanmaların toplam talep üzerindeki bir diğer önemli etkisi, bir çok yükselen piyasa ekonomisinde de görüldüğü gibi borçlarının büyük kısmı yabancı para cinsinden olan finansal ve finansal olmayan firmaların bilançolarını etkilemesi yoluyla gerçekleşir. Eğer hanehalkı ve firmaların borçlarının çoğu yabancı paradan oluşuyorsa, ulusal paranın değer kaybına yol açacak genişletici bir para politikası borç yükümlülüğünü arttıracaktır. Alınan döviz cinsi borçlar karşılığında yabancı para varlık yaratılamamışsa, varlıklar içinde yer alan yurtiçi para cinsinden varlıkların değeri artmayacağından firmanın net değerinde bir düşüş görülecek ve bilançoda görülen bu bozulma “tersten seçim ve ahlaki risk” problemlerini arttırarak kredilerde bir düşüşe neden olacaktır. Kredilerdeki daralma yatırımları azaltacak ve sonuçta ekonomik aktivite daralacaktır (Kamin ve Turner 1997). Yükselen piyasalarda gözlenen söz konusu aktarım mekanizmasını şematize edecek olursak (Mishkin, 2001):

$$\text{Para arzı} \uparrow \Rightarrow \text{Yurtiçi Paranın Değeri} \downarrow \Rightarrow \text{Firmanın Net Değeri} \downarrow \Rightarrow \text{Kredi} \downarrow \Rightarrow \text{Yatırım} \downarrow \Rightarrow \text{Büyüme} \downarrow \quad (1.4)$$

Bu mekanizma özellikle Meksika ve Doğu Asya ülkelerinde yaşanan krizlerde çok önemli rol oynamıştır. Örneğin Endonezya’da ulusal paranın yüzde 75 oranında değer kaybetmesi, yabancı para ağırlıklı borçları olan sağlıklı firmaları bile iflasa götürmüş ve bu dönemden sonra hiç bir kredi

kuruluşu bu firmalara, çok verimli yatırım fırsatlarına rağmen kredi açmamışlardır (Mishkin, 2001).

Robert Mundell (1962) yaptığı çalışmada, para politikası değişikliklerinin döviz kurunda ve buna bağlı olarak üretim ve enflasyonda nasıl etki yarattığını açıklamaya çalışmıştır. Mundell, sermaye hareketleri serbestisinin, kısa vadeli faiz oranları ile döviz kuru arasında basit bir ilişkiye neden olduğunu belirtmektedir. “Faiz oranı paritesi” (interest rate parity) olarak adlandırdığı bu ilişki, iki ülke arasındaki faiz oranı farklılıkları döviz kurunda beklenen değişikliklere eşit olduğunu göstermektedir (Siswanto ve diğerleri, 2002).

Faiz oranı paritesi, kısa vadeli faiz oranlarındaki değişikliğin nominal döviz kurunu nasıl değiştireceğini açıklamaktadır. Bu pariteye göre, merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını yükseltirse, döviz kuru ulusal para lehine değer kazanacaktır. Böylece, faiz oranı ile döviz kuru arasında pozitif yönlü bir ilişki tanımlanmaktadır. İlişkinin yapısı ise döviz kuru sistemindeki düzenlemelere bağlı olacaktır. Esnek döviz kuru rejiminde, yurtiçi ve yabancı varlıklar arasındaki yüksek ikame, yukarıda da belirtildiği gibi, döviz kurunun faiz oranı değişikliklerine olan duyarlılığını yükseltecektir. Sabit döviz kuru rejiminde ise tam tersine, yurtiçi ve yabancı varlıklar arasındaki tam ikame, herhangi bir politika değişikliği sonucu sermaye hareketi ile karşılanacak ve sonuçta parasal koşulları baştaki değerine döndürecek (Siswanto vd, 2002).

Döviz kuru kanalı teorik olarak para politikası değişikliklerini reel sektöre aktarırken iki temel kanalı içermektedir. “Doğrudan geçiş etkisi” olarak bilinen (direct passthrough effect) birinci kanalda para politikası fiyatlara doğrudan etki ederken, “dolaylı geçiş etkisi” (indirect passthrough effect) olarak tanımlanan ikinci kanalda fiyatlara etkisi gerçek ve potansiyel üretim arasındaki farkı etkileyerek gerçekleşmektedir (Siswanto vd, 2002).

1.2.2.2. Hisse Senedi Fiyatı Kanalı

Hisse senedi fiyatı parasal aktarım mekanizması içerisinde Tobin'in q teorisi, harcamalar üzerinde servet etkisi ve konut ve arazi fiyatları kanalı olmak üzere üç kanalı içermektedir.

1.2.2.2.1. Tobin “ q ” Teorisi

Tobin'in “ q ” teorisi para politikasının hisse senetlerinin değerlerinin değişimi yolu ile ekonomiyi nasıl etkilediğini açıklamaktadır. Tobin “ q ”yu, firmanın borsada oluşan piyasa değerinin, sermayenin yenileme maliyetine oranı olarak tanımlamaktadır. Eğer q yüksek ise, firmanın piyasa değeri sermayenin yenileme maliyetinden daha yüksektir, dolayısıyla yeni fabrika ve donanım sermayesi firmanın piyasa değerine göre daha ucuzdur. Buradan hareketle hisse senedi ihraç ederek fabrika ve donanım satın alan firmalar aldıklarının maliyetine göre hisse senedinden getiri elde etmiş olurlar. Firmaların çıkarttıkları hisse senetlerine oranla daha fazla yeni yatırım mali satın alabileceklerinden yatırım harcamalarını ve dolayısıyla da milli geliri arttıracaklardır (Mishkin, 1996).

Tobin'in “ q ” teorisi ile yatırım harcamaları arasındaki bağlantı ise tartışmaların esas noktasını oluşturmaktadır. Para politikası değişikliğinin hisse senedi fiyatlarını nasıl etkilediği akıllara takılan en önemli sorudur. Konuyu bir örnek yardımıyla açıklayabilmek için, merkez bankasının daraltıcı bir para politikası uygulamaya karar verdiğini düşünelim. Bu durumda, bireylerin ellerinde harcamak istediklerinden daha az para olacaktır. Böylece büyük olasılıkla hisse senedi harcamalarından oluşan bir takım harcamalarını kısacaklardır. Ayrıca, faiz oranlarının yükselmesi de elde para tutma maliyetini arttıracak ve bireyler getirisi daha yüksek olan mevduatı hisse senedi yerine tercih edeceklerdir. Böylece, diğer değişkenler sabitken, hisse senedi talebinin düşmesi hisse senedi fiyatlarının da düşmesine neden olacaktır. Hisse senetlerinin fiyatının düşmesini firmaların piyasa değerlerinin düşmesi takip edecektir. Böylece, piyasa değeri düşen firmaların da genişleme veya yenileme amaçlı ekipman alma talepleri azalmış olacaktır. Sonuçta, yatırım harcamalarının düşüşünü, ekonomik yavaşlama izleyecek

ve üretim açığı (output gap)² üzerinde oluşan baskı, düşük enflasyonla sonuçlanacaktır (Idris ve diğerleri, 2002).

1.2.2.2. Servet Etkisi

Servet etkisi üzerinde ilk olarak Franco Modigliani'nin (1954)³ sürekli gelir hipotezi ile çalışılmaya başlanmıştır. Modigliani'nin modelinde tüketim harcamaları; tüketicinin beşeri sermaye, reel sermaye ve finansal servetleri gibi tüm yaşamı boyunca elde ettiği kaynaklar tarafından belirlenir. Finansal servetin en önemli bileşenlerinden biri ise hisse senetleridir. Hisse senedi fiyatları yükseldiğinde, finansal servetin değeri artacağından tüketim de artacaktır. Genişletici bir para politikasının hisse senetleri fiyatlarında artışa yol açacağı göz önüne alındığında aşağıdaki servet etkisi kanalı ortaya çıkmaktadır (Mishkin, 1996).

Para Arzı↑ ⇒ Hisse Senedi Fiyatı↑ ⇒ Servet↑ ⇒ Tüketim↑ ⇒ Toplam Talep↑ (1.5)

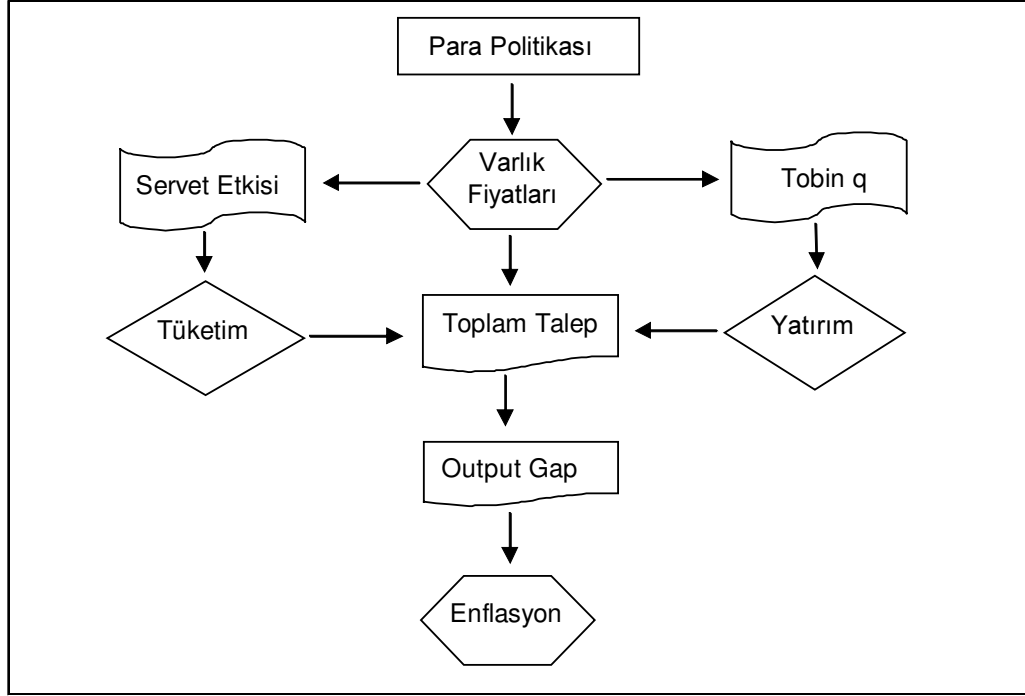
Gerek Tobin'in "q"su, gerek servet etkisi kanalı olsun, her iki kanal da, para politikası operasyonlarının yatırım ve tüketim gibi reel değişkenleri varlık fiyatının (hisse senedi) değişmesi ile nasıl etkilediğini göstermektedir. Şematik olarak anlaşılması basit olan bu mekanizmanın, uygulamada oldukça karmaşık bir süreci içerdiği gözardı edilmemelidir.

1.2.2.3. Konut ve Arazi Fiyatları Kanalı

Konut ve arazi fiyatları kanalı, Tobin'in q teorisinin konut ve arazi piyasasına uygulanması ile ortaya çıkmıştır. Yerine koyma maliyetine göre değeri artan konut fiyatları, konut alımları için Tobin'in q'sunda bir artışa neden olur ve böylelikle üretimde bir uyarılma gerçekleşir. Aynı şekilde, konut ve arazi fiyatları servetin önemli birer unsurudur ve fiyatlarındaki yükselişler finansal servette ve dolayısıyla da tüketimde artışa neden olur. Böylece konut ve arazi fiyatlarının yükselmesine neden olacak parasal bir genişleme, Tobin q teorisi ve servet etkisi yolu ile toplam talepte bir artışa neden olacaktır (Mishkin, 1996).

² Üretim açığı (output gap) = Gerçek ve potansiyel reel GSYİH arasındaki fark.

³ Daha fazla bilgi için bakınız: Modigliani and Brumberg, 1954; Modigliani and Ando, 1963 ve Modigliani, 1971



Şekil 1.3. Parasal Aktarım Mekanizmasının Hisse Senedi Fiyatı Kanalı

Kaynak: Idris ve diğerleri (2002)

1.2.3. Kredi Kanalı

Para politikasının reel sektöre etkilerini açıklayan faiz haddi etkilerini içeren geleneksel açıklamalarla yetinilmemesi, finansal piyasalarda asimetric bilgi, tersten seçim ve ahlaki risk problemlerini de temel alan yeni bir açıklamayı gerekli kılmıştır. Ancak kredi kanalı geleneksel faiz oranı kanalına alternatif olarak çıkmamış, aksine geleneksel faiz oranı etkilerini genişleten ve kuvvetlendiren faktörlerle donatılmıştır.

Neoklasik finans teorisi, tam rekabetçi sermaye piyasaları varsayımına dayanmaktadır. Piyasaların mükemmel ve bilgi akışının tam olduğu durumlarda, fon temini konusunda hiçbir sorun çıkmaması ve fonların en etkin kullanıcılara aktarılması esastır. Bu ideal dünyada, firma içi fonlarla firma dışı fonlar arasında büyük bir fark olmayacağı gibi, firmaların borç ya da özkaynak yoluyla finansman sağlamaları da performanslarını etkilemeyecektir. Ancak, bunlar gerçekçi değildir. Finansal piyasalar tam rekabet koşullarında çalışmamakta, önemli miktarlarda işlem ve bilgi akışı maliyetleri taşımaktadır. Nitekim, tam bilgi varsayımı 1970'lerde ciddi

eleştirilere maruz kalmış ve bilginin tam olmayacağı varsayan literatüre Akerlof'un (1970) limonlar piyasası modeli⁴ ile başlanmıştır. Akerlof, alıcı ve satıcı arasındaki asimetrik bilginin piyasanın dengeye gelmesini nasıl engellediğini göstermektedir.

Asimetrik bilgi akışı yaklaşımı, bir süre sonra menkul kıymetlerin de limon olabilecekleri iddiasıyla finansal piyasa analizlerine girmiş ve kendisine geniş bir uygulama alanı bulmuştur. Finansal piyasalardaki işlemlerde doğru karar vermek durumunda olan taraflar, birbirlerinin hakkında bilmek istedikleri tüm bilgilere sahip değildirler. Örneğin, kredi talebinde bulunan bir girişimci, planladığı yatırım projelerinin riskleri ve getirileri hakkında, ödünç veren kurumdan daha fazla bilgi sahibidir. Yine bir şirketin yöneticisi, şirkette işlerin nasıl gittiği konusunda, pay sahiplerine göre daha çok bilgi sahibidir. Finansal piyasaların önemli bir özelliği olan asimetrik bilgi, bu eksik bilginin sonucudur ve diğer piyasalarda olduğu gibi kredi piyasasında da bilgiye ilişkin iki tür sorun vardır: tersten seçim ('limonlar problemi') ve ahlaki tehlike (Ökte, 2001).

Tersten seçim, kredi sözleşmesinin yapılması öncesinde, ödünç verenlerin ödünç alanların gerekli tüm özelliklerini görememesi nedeniyle ortaya çıkar. Girişimci projesinin beklenen getirisini bilmekte ('saklı bilgi'⁵), fakat banka projenin beklenen getirisi hakkında herhangi bir bilgiye sahip olmamaktadır. Diğer bir ifadeyle, banka iyi ve kötü kredi risklerini birbirinden ayıramamaktadır. Ahlâki tehlike sorunu ise, kredi verildikten sonra ödünç verenin ödünç alanın faaliyetlerini gözlemleyememesi ('saklı faaliyet'⁶) ile ilgilidir. Bu sorunun kaynağı ise, ödünç alanların kredileri riskli ama getirisi yüksek projelerde kullanma eğiliminde olabilmeleridir (Miskin, 1997).

Tersten seçimde, potansiyel kredi müşterilerinin büyük bir ihtimalle kredi riskleri en kötü kişiler olması söz konusudur. Bu kişilerin krediler için aşırı istekli olmaları, bir anlamda ödünç veren kurumu bu kişilere kredi

⁴ Kalitenin belirsizlikle ilişkilendirilmesi esasına, yani asimetrik bilgi akışına dayalı olan modelde, satıcıların satışa sundukları kullanılmış arabaların kalitesini bildikleri, fakat alıcıların bu konuda bir bilgilerinin olmadığı varsayılmaktadır. Bu durumda, alıcı ortalama bir arabanın kalitesi hakkında tahmin yapmak ve ödeyeceği fiyatı ona göre belirlemek zorundadır. Bu fiyattan satış yapmak isteyenler ise, iyi kaliteli araba satıcılarını piyasa dışında bırakacak şekilde sadece kötü kaliteli araba ('limon') satıcıları olacaktır. Bu bir piyasa başarısızlığıdır ve iyi kaliteli mal satıcıları ile kötü kaliteli mal satıcıları arasındaki dışarıdan kaynaklanmaktadır (Akerlof, 1970).

⁵ Saklı bilgi, piyasadaki taraflardan birinin kendisi hakkında bildiği, diğer tarafın bilmek istediği fakat öğrenemediği şeydir.

⁶ Saklı faaliyet, ekonomik ilişkide bir tarafın faaliyetinin, diğeri tarafından gözlenememesidir.

vermeye zorlamaktadır. Krediler için en çok talepte bulunanlar bu kişilerdir. Dolayısıyla ödünç veren kurum tarafından seçilme şansı en yüksek olanlar bunlardır. Ancak, ödünç veren kurum, bu kişilerin aynı zamanda aldıkları kredileri geri ödememe ihtimali en yüksek kişiler olduklarını da bilmektedir. Sonuç, bu en kötü ihtimale karşı, ödünç veren kurumun piyasada kredi riskleri iyi kimseler bulunmasına rağmen kredi vermemesidir (Mishkin, 1997).

Ahlaki tehlike ise, ödünç verenin bakış açısından ödünç alanın istenmeyen (riskli) faaliyetlere girmesi, bu yönde teşviklere sahip olması durumudur. Krediyi alan kişi, bunu getirisi ve riski belli olan bir projeye yatırılabileceği gibi, getirisi ve riski yüksek bir projeye de yatırabilir. Alınan kredinin riskli projede kullanılması halinde, iki ihtimal söz konusudur. Bu projeye yatırdığı parayı ya fazlasıyla geri alacak, ya da tümüyle kaybedecektir. Birinci ihtimalde, yani riskli projenin başarılı olması halinde, yatırımcı bu işe koyduğu paranın çok üzerinde bir kazanç sağlamış olacaktır. Ancak, bu tek taraflı bir kazançtır. Çünkü, ödünç verene geri ödeyeceği miktar bellidir. Projenin başarısız olması halinde ise, yatırımcının ödünç veren kuruma olan borcu değişmeyecektir. Bu borç, alınan kredi miktarı ve bunun faizi ile sınırlıdır. Yatırımcıyı, getirisi ve riski daha yüksek olan projeyi seçmeye teşvik eden şey, ödünç veren kuruma karşı olan yükümlülüğünün sınırlı olmasıdır. Projenin başarısız olması halinde, alınan kredinin geri ödenmeme riski de vardır. Yatırımcıların bu tür davranışları, ödünç verenlerden ödünç alanlara 'servet transferi' anlamına gelmekte; bu nedenle de, ödünç verenler tarafından hoş karşılanmamaktadır. Sonuçta, ödünç verenler ahlaki tehlike faktörüne karşı, piyasada riski ve getirisi düşük (güvenli) projeler olmasına rağmen kredi vermek istememektedir (Mishkin, 1997).

Genel olarak kredi kanalı, finansal yapının birçok özelliğini açıklayan ve yukarıda açıklanan asimetric bilgi akışı sorunlarının parasal aktarımda da rol oynadığı varsayımına dayanmaktadır. Kredi görüşünü savunanlara göre, fon talep edenler ile fon fazlası olanlar arasındaki asimetric bilgi bankalara özel bir rol yüklerken, merkez bankalarına da faiz ve parasal büyüklüklerden bağımsız olarak banka bilançolarının kredi menkul kıymet portföy

bileşiminin yapısını değiştirmek suretiyle toplam talebi etkilemesine imkan tanımaktadır.

Kredi kanalına göre; kredi piyasasındaki bilgi akışı aksamaları sıkı para politikası dönemlerinde daha fazla önem kazanmaktadır. Bu durum iç ve dış finansman fonları arasındaki farka eşit olan dış finansman priminde artışa neden olmaktadır. Dış finansman priminin büyüklüğü, kredi verenlerin beklenen getirileri ile potansiyel borçluların maliyetleri arasındaki farkı yönlendiren kredi piyasalarındaki eksikliği yansıtmaktadır. Kredi kanalında, faiz oranlarında değişiklik yaratan bir para politikası operasyonu, aynı yönde dış finansman primini de değiştirmektedir. Böylece para politikasının, dış finansman primi üzerindeki etkisi nedeniyle, reel faaliyetlere nihai etkisi daha da büyümektedir (Bernanke ve Gertler, 1995).

Geleneksel faiz oranı kanalının, tahvil ve kredileri birbirleriyle tam ikame sayarak kredileri modelden dışlaması, birçok iktisatçıyı⁷ bu varsayımın geçerli olamayacağına, dolayısıyla parasal aktarım mekanizmasının, faiz oranı kanalı aracılığıyla olduğu kadar kredi kanalı aracılığıyla da çalışacağı yönünde çalışmalar yapmaya yöneltmiştir. Böylece, geleneksel kanalda sadece para ve tahvilden oluşan iki varlıklı yapı, kredi görüşü ile üç varlığa çıkmıştır. Kredi kanalı, diğer yaklaşımlar gibi faiz oranını önemli bir aktarım değişkeni olarak değerlendirirken, banka kredilerine ve firmaların finansal yapılarına da gereken önemi vermektedir. Diğer taraftan, kredi kanalının en önemli özelliği asimetrik bilgi akışını vurgulaması ve bu kusursuzlukların sermaye piyasalarına olan etkisini açıklamasıdır (Warjiyo ve Agung, 2002).

Brunner ve Meltzer (1988) üçüncü varlık olarak kredinin analize dahil edilmesinin, analizlerin nasıl değiştirdiğini şöyle özetlemişlerdir:

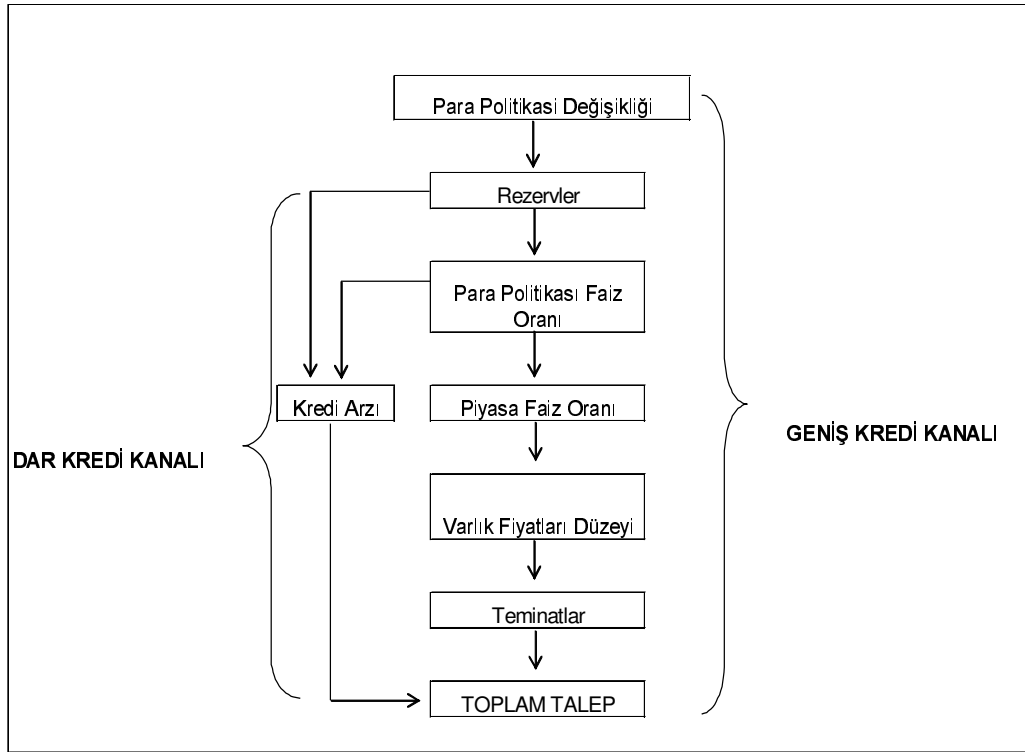
1. Para politikasının etkilerinin aktarılması hakkında, sadece faiz oranı ile para arasındaki marjlar yerine, faiz oranı ile diğer iki varlık arasındaki marjların bilinmesi daha yararlı olacaktır.
2. Kredinin üçüncü bir varlık sayılmasıyla birlikte, kredi piyasalarını etkileyen bir şokun, üretim üzerindeki etkilerini sınırlandırmak

⁷ Bu konuda ilk çalışmalar 1987 yılında B.Bernanke ve M.Gertler tarafından yapılan "Banking and Macroeconomic Equilibrium" başlıklı çalışma ile 1988 yılında B.Bernanke ve A.S.Blinder tarafından yapılan "Credit, Money and Aggregate Demand" başlıklı çalışmalardır.

amacıyla uygulanan faiz oranı hedeflemesi, para talebi şoklarını emmede başarılı olduğu kadar etkili olamayacaktır.

3. Kredi ve para piyasalarında yaşanan şoklar göstergeleri ve büyüklükleri açısından birbirlerinden farklılaşacaklardır.
4. "Likidite tuzağı analizi" kredinin dinamik bir varlık olarak tanımlanmasının ardından şüpheli hale gelecektir.
5. Varlık piyasaları, munzam karşılık düzenlemelerinin yarattığı etkilerden daha fazla muaf tutulamayacaktır.

Parasal aktarım mekanizmasının kredi kanalında finansal araçlar veya bankalar toplam ekonomik aktivite içerisinde önemli bir rol oynamaktadır. Bankaların finansal piyasalarda oynadıkları rol, Modigliani-Miller teoreminin kusursuz sermaye piyasaları ve homojen finansal yapı varsayımlarının reddedilmesini gerektirmektedir. Zira bu teoremden, firmaların finansal yapılarının reel ekonomik aktivite üzerinde bir etkisi olmadığı belirtilmektedir.



Şekil 1.4. Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı

Kaynak: Kuttner ve Mosser (2002)

Kredi kanalının, parasal aktarım kanalı özelliği yanında “finansal hızlandırıcı” işlevi de bulunmaktadır. Parasal aktarım özelliği, yukarıda da değindiğimiz gibi banka kredilerinin ekonomide oynadığı özel rol sayesinde gerçekleşmektedir. Kredi ve sermaye piyasası eksiklikleri ve borç veren ve kullananlar arasındaki asimetrik bilgi banka ve banka kredilerinin önemini artırmış, ekonomide özellikle asimetrik bilgi akışı nedeniyle ucuz ve kolay fon bulamayan firmalara fon aktarım özelliğini ön plana çıkarmıştır. Finansal hızlandırıcı özelliği de aktarım kanalı gibi, sermaye piyasasının aksak işlemesi ve iç ve dış finansmanın tam ikame edilememesinden kaynaklanmaktadır. Finansal hızlandırıcı aynı zamanda firmaların mali durumlarıyla da yakından ilişkilidir. Daraltıcı para politikası sonrasında mali tabloları bozulan ve bu yüzden dış finansman primleri yükselen firmalar harcamalarını düşürmektedirler. Bu durum daraltıcı para politikası sonucu yavaşlayan ekonomiyi daha da durgunluğa itmektedir (Bernanke ve Gertler, 1994 ve Hubard, 1995).

Yapılan çalışmalar kredinin hızlandıran etkisinin özellikle durgunluk dönemlerinde arttığını göstermektedir. Kredi piyasasında yüksek maliyetle borçlanma imkanı bulan küçük ve orta ölçekli firmalar, ekonomik durgunluk zamanlarında finansman darboğazına düşmektedirler. Normal zamanlarda dahi yüksek maliyetle borçlanma imkanı bulabilen bu firmaların, parasal bir daralma sonucu kredi bulma imkanları daha da daralmakta, böylece üretim ve yatırımlarını kısarak faaliyetlerini yavaşlatmalarıyla birlikte ekonomik durgunluk daha büyük boyutlara ulaşmaktadır. Ekonomideki durgunluğun giderek artmasına neden olan hızlandıran etkisinin aracılık maliyetlerinden kaynaklandığı savunulmaktadır (Bernanke ve Gertler, 1994).

Kredi kanalında, dış finansman primi ile para politikası arasındaki ilişkiyi açıklamada iki olası bağlantı mevcuttur. Bunlardan birincisi bilanço kanalı ikincisi ise banka kredisi kanalıdır. Bilanço kanalı, olası bir politika değişikliğinin borç alan tarafın net değeri, nakit akışı ve likit varlıkları gibi değişkenleri de içeren bilanço ve gelir tablosu üzerindeki potansiyel etkisini vurgular. Banka kredi kanalı ise, para politikasının kredi kuruluşu tarafından sağlanacak kredi üzerindeki etkisini daha dar bir çerçeveden inceler (Bernanke ve Gertler 1995). Bununla birlikte; “nakit akışı kanalı”,

“beklenmeyen fiyat düzeyi kanalı” ve “hanehalkı bilanço etkileri”de parasal aktarım mekanizmasının bilanço kanalı içinde değerlendirilmektedir (Mishkin, 1996).

1.2.3.1. Banka Kredi Kanalı

Banka kredi kanalında bankalar, aktarım mekanizmasına geleneksel faiz oranı kanalında olduğu gibi sadece yükümlülük tarafını değil, aktif taraflarını da içermektedir. Ayrıca kredi kanalında bankalara, kredi piyasalarındaki asimetrik bilgi sorununu çözebileceği düşüncesiyle özel bir önem verilmiştir. Kredi kanalının işleyiş mekanizmasında, bankacılık sisteminin rezervlerini azaltan bir sıkı para politikası sonucu, kredi verilebilir fonlar da sınırlanır ve banka bağımlı borçlular için dış finans priminin yükselmesi beklenir. Parasal şokun dış finansman primi üzerindeki etkisi ise küçük firmalarda, banka kredisi dışında fon bulabilen büyük firmalara oranla daha fazla olacaktır. Bu da, üretimde görülecek dalgalanmaların sadece faiz oranı etkisi ile değil, dış finansman primi yoluyla da açıklanmasında yardımcı olacaktır (Romer ve Romer, 1993).

Banka kredi kanalı, parasal koşulların değişmesi durumunda sadece bankaların borçlanma davranışlarını incelediğinden, literatürde bu kanala dar anlamda kredi kanalı da denilmektedir (Kuttner, 2002).

Banka kredi kanalının işleyebilmesi için iki önemli koşulun sağlanmış olması gerekmektedir. Bunlar;

1. Banka kredisi ve menkul kıymetler, firma finansmanı açısından tam ikame varlıklar olmamalıdır.
2. Para otoritesinin uyguladığı politikalar bankaların kredi arzını etkileyebilmelidir.

Birinci varsayımın geçerliliği teoride genellikle asimetrik bilgi kavramları ile açıklanmaktadır. İhraç edilen menkul kıymet hakkında hanehalkının bilgisi o firmaya borç verecek ve daha sonra da düzenli olarak izleyecek kadar yüksek değildir. Bu durumda hanehalkı kendisi için bu gözetleme ve denetleme görevini yapacak bir gözetleyici vekile (delegated monitor) yani bankaya ihtiyaç duyacaktır. Firmalar açısından bakıldığında ise,

ihraç edecekleri menkul kıymetleri tersten seçim veya ahlaki tehlike gibi sorunlar içermediğini hanehalkına ispatlamak için bir finansal aracıya ihtiyaç duydukları görülmektedir. Bu ihtiyaç da menkul kıymet ihracı ve banka kredisi kullanmanın neden birbirini tam olarak ikame eden finansman biçimleri olamayacağını ortaya koymaktadır (İnan, 2001). Böylece, bankalar gereken rolü oynamakta ve sonuçta borçluların büyük bir kısmı, “banka bağımlı” olarak tanımlanabilmektedir. Ancak, ikinci varsayım ile ilgili tartışmalar sürmektedir. Bu varsayımın gerçekleşebilmesi için bankaların öncelikle mevduat dışı kaynak sağlama kabiliyetlerinin olmaması gerekmektedir. Örneğin, para otoritesinin münzam karşılıklar yoluyla bir müdahalede bulunması mevduat dışı kaynakları etkilemeyeceğinden, bankaların mevduat dışı kaynak toplama kapasitesi yükseldikçe bu kanalının işlemesi de güçleşecektir. İkinci varsayımın geçerliliğine ilişkin bir başka nokta da, para politikası sonucu oluşacak yeni durumda bankaların rezervlerindeki değişmeyi kredilerinden çok, portföylerinde bulunan menkul kıymetleri azaltarak tepki vermemesi gerekliliğidir. Ayrıca, banka dışı finansal aracılardan varlığı ve büyüklüğü de bu varsayımın geçerliliğini etkilemektedir (Morena vd, 2002). Dolayısıyla, ikinci varsayım ile ilgili olarak belirtilen noktalar bu varsayımın geçerliliğini tartışılır kılmaktadır.

Yukarıda belirtilen varsayımlar ışığında parasal aktarımın banka kanalı şöyle işler: Para otoritesinin daraltıcı bir para politikası uygulaması sonucu rezervleri düşer. Eğer banka rezervlerindeki bu düşüşü münzam karşılığa tabi olmayan fonlarla karşılayamıyorsa (2. varsayım) veya bu düşüş yerine menkul kıymet ihracına gidemiyorsa (1. varsayım) uygulanan daraltıcı para politikası etkisini banka kredileri üzerinde de gösterecek ve banka kredileri düşecektir. Banka kredilerinin düşmesi ise, banka bağımlı kredi müşterilerin varlığı durumunda (1. varsayım), yatırımlarda ve ekonomik aktivitede daralma yaratacaktır. Görüldüğü gibi para politikası bu kanalda sadece reel faiz oranlarını değil kredileri de doğrudan etkilemektedir (Mishkin, 1996). Şematik olarak gösterecek olursak;

$$\text{Para Arzı} \downarrow \Rightarrow \text{Kullanılabilir Rezervler} \downarrow \Rightarrow \text{Banka Kredileri} \downarrow \Rightarrow \text{Yatırım} \downarrow \Rightarrow \text{Üretim} \downarrow \quad (1.6)$$

Burada para politikasının, yüksek bilgi maliyeti ve banka kredisi dışında fon kaynaklarına girme imkanı sınırlı olan, dolayısıyla da banka kredilerine oldukça bağımlı olan küçük firmalar aracılığıyla harcamalar üzerinde büyük firmalara oranla daha fazla etki edeceği beklenmektedir. Ayrıca özel bankalara karşı kamu bankaları, yurtiçi bankalara karşı yabancı bankalar kredi piyasalarındaki mevcut eksiklikleri arttıran unsurlar olarak dikkati çekmektedirler (Mishkin, 2001).

Banka kredilerinin, banka bağımlı olarak tanımladığımız küçük firmalar için özel önemi olduğu durumda (1. varsayım), “doğrudan” ve “dolaylı” kanal olarak bilinen iki kanal parasal daralmanın banka kredileri üzerindeki etkisini arttıracaktır. Doğrudan kanalda, bankaların mevcut piyasa faiz oranından kredi verme istekleri yasal düzenlemeler veya ikna yolu (moral suasion) gibi kurumsal faktörler nedeniyle düşer. Bu kanalın doğrudan olarak isimlendirilmesinin nedeni, banka kredi hacminin faiz oranı değişikliklerinden bağımsız olmasıdır. Dolaylı kanalda ise, para politikası yapıcısı tarafından uygulanan sıkı para politikası sonucu yükselen faiz oranlarının, kredi faiz oranlarını yükseltmesi borç verenin fonlama maliyetini artırırken, ödememe riskini (default risk) de yükseltecektir. Böylece banka, kredi kısıtlamalarının yanında teminatlar ve vade gibi fiyattan bağımsız kriterlerde de daha seçici ve dikkatli olma yoluna gidecektir. Bu iki banka kredi kanalının çalışması halinde, bankalar toplam kredilerini kısmak zorunda kalacak ve banka bağımlısı bir çok küçük firma da yatırım harcamalarını erteleyecektir (Kamin ve Turner, 1997).

Para politikasının kredi davranışları üzerindeki etkinliği, kredi piyasalarının yapısına ve bankanın aktif pasif yönetimine de bağlıdır. Örneğin, kredi piyasasında banka dışı finansal kuruluşların olması para politikasının etkinliğini azaltabilecek bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Banka dışı finansal araçların varlığı ve finansal sistem içerisinde önemli bir paya sahip olmaları durumunda, mevduat dışı finansal kaynak bulma olasılığı yüksek olacağından banka kredi kanalına ilişkin ikinci varsayımımız işlemeyecek ve para politikasının munzam karşılıklar aracılığıyla oluşturduğu politikası kredi arzını etkilemeyebilecektir (İnan, 2001). Aktif-pasif yönetimi de banka kredi kanalının işleyişini etkileyen bir başka faktördür. Örneğin, sıkı

para politikası uygulandığı bir durumda, banka, kredi kanalını kapatmak yerine menkul kıymet cüzdanını azaltarak borç vermeye devam etme yolunu seçebilir (Kamin ve Turner, 1997).

Kashyap ve Stein (1994), banka kredi kanalının etkinliğini azaltıcı bir başka faktör olarak risk ağırlıklı sermaye gerekliliğinin varlığını göstermişlerdir. Bankaların risk üstlenme düzeylerini kontrol etmek amacıyla konulan sermaye gerekliliği, bankalara, sermayelerini yükseltmedikleri takdirde kredilerini de yükseltmemeyi bir anlamda empoze etmektedir. Böylece, parasal bir genişleme bankaların kredilerinden ziyade menkul değer portföylerinin yükselmesi ile sonuçlanabilmektedir. Bu konuda, Kashyap ve Stein gibi risk ağırlıklı sermaye yeterliliğinin, toplam kredi miktarını sınırlandırması nedeniyle aktarım mekanizmasını kısıtladığı yönünde görüşler olduğu gibi, ekonomideki devresel hareketlere bağlı olarak banka bilançolarının kredi kalemlerinde ortaya çıkan aşırı dalgalanmaları azalttığı da ileri sürülmektedir (İnan, 2001). Ayrıca, bu tür düzenlemelerin içerdiği belli kişi ve kuruluşlara açılacak krediler için tavan uygulamaları da, bankaların özellikle kredi riski üstlenme düzeyini ölçen önemli kriterler olarak yorumlanmaktadır.

1.2.3.2. Bilanço Kanalı

Bilanço kanalı da banka kredi kanalı gibi kredi piyasalarındaki asimetrik bilgi probleminden hareketle ortaya çıkmaktadır. Bilanço kanalı, borçlananların finansal pozisyonuna bağlı olan dış finansman priminin teorik olarak belirlenmesi üzerine kurulmuştur. Net değeri yüksek olan bir borçlunun dış finansman primi düşük, net değeri düşük olan bir borçlunun ise dış finansman primi yüksek olacaktır. Faiz oranlarında yükselmeye neden olan bir parasal şok borcun reel değerini arttırırken, gelecekte yapılması planlanan satışları düşüreceğinden borçlunun net değerinin azalmasına neden olacaktır. Bu durum borçlananların kredi değerliliğinin düşmesine ve dış finansman maliyetinin artmasına sebep olacağından, toplam kredi stoku etkilenecek ve sonuçta borçlu bilançosunda meydana gelecek dalgalanmalar aynı zamanda yatırım ve harcama kararlarını da etkileyecektir (Nualtaranee, 2001).

Bu süreç, Güney Doğu Asya ülkelerinde krizler sonrasında yurtiçi faiz oranlarında büyük oranda yükselişle sonuçlanacak şekilde yaşanmıştır. Krugman (1999)⁸ bu süreci şu şekilde ifade etmiştir:

“ ...üçüncü kuşak krizler bugüne kadar kullanılan modellerde göz ardı edilen iki faktöre işaret etmektedir: yatırım kapasitesini değerlendirirken firma bilançolarının rolü ve reel döviz kurundan etkilenen sermaye hareketleri.”

Yaşadıkları krizler sonrasında finansal yapılarında önemli değişiklikler meydana gelen ülkelerde, para politikasının firmaların finansal yapıları ve yatırım davranışları üzerindeki etkisinin bilinmesi büyük önem teşkil etmektedir. Kriz sonrası firmaların finansal yapılarının bozulması, bilanço kanalı aracılığıyla para politikasının reel sektör üzerindeki etkisini yani aktarım mekanizmasının etkinliğini arttıracaktır. Yüksek faiz oranlarına neden olacak parasal bir daralma, sadece yatırım için sermaye maliyetini etkilemekle kalmayacak aynı zamanda firmaların varlıklarını da etkileyecektir. Bu tür bir mekanizma, daha önce kredinin aktarım mekanizması özelliği dışında bir diğer işlevi olarak tanımlanan “finansal hızlandırıcı” (para politikasının reel sektör üzerindeki etkisinin arttırılması) model olarak bilinmektedir (Morena ve diğerleri, 2002).

Bilanço kanalına ilişkin olarak akla gelen önemli bir soru, para politikası değişikliğinin firma bilançolarını ve yatırım kararlarını nasıl etkilediğidir. Para politikası sonucu değişen faiz oranının borçlu firmanın net değerine doğrudan iki türlü etkisi olabilir. Birincisi, vadesi gelmemiş borçlarının faiz ödemelerini etkilemesi; ikincisi ise, varlık fiyatlarını etkilemesidir. Net değer düşüşünün yatırımlar üzerindeki etkisini anlayabilmek için, daraltıcı bir para politikası uygulandığını ve firmanın hisse senetlerinin değerini düşmesine bağlı olarak net değerinin düştüğünü varsayalım. Bu durumda firmanın net değerlerinin düşük olması, kredi verenlerin firmadan krediler için talep ettiği teminatların değerinin de düşük olmasını beraberinde getireceğinden, tersten seçimden kaynaklanan potansiyel kayıpların ortaya çıkma veya artma olasılığını yükseltir. Tersten seçim problemini arttıran net değerdeki düşüş, yatırım harcamalarının

⁸ Morena vd. (2002)'nin “Monetary Policy and Firm Investment: Evidence for Balance Sheet Channel in Indonesia” başlıklı çalışmadan alınmıştır.

finans edildği kredilerin düşmesine neden olur. Diğer taraftan, firmanın düşük net değeri aynı zamanda faaliyetlerini finanse edebilmek için gerekli krediyi bulamayan şirket yöneticilerini daha riskli yatırım projelerine yönlendirerek ahlaki riskin oluşmasına neden olur. Daha riskli yatırım projelerine girilmesi borcun geri ödenmesini daha da zorlaştıracığından firmanın net değerindeki azalış hızlanır ve dolayısıyla kredi hacminde ve yatırım harcamalarında düşüş görülür (Mishkin, 1996).

Genişletici bir para politikası ise, hisse senedi fiyatlarının ve yukarıda açıklandığı gibi firmanın net değerinin yükselmesine neden olurken, tersten seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin azalmasına bağlı olarak yatırım harcamalarının ve toplam talebin artmasına yol açar. Şematik olarak gösterecek olursak :

Para Arzı↑ ⇒ Hisse Senedi Fiyatı↑ ⇒ Net Değer↑ ⇒ Tersten Seçim ve Ahlaki Tehlike↓ ⇒ Kredi↑ ⇒ Yatırım↑ ⇒ Toplam Talep↑ (1.7)

Bilanço kanalının yukarıda açıklanan işleyişi yanında, üç farklı kanalın daha bilanço kanalı etkileri ile çalıştığı belirtilmektedir: Nakit akışı kanalı, beklenmeyen fiyat düzeyi kanalı ve hanehalkı bilanço etkileri.

1.2.3.2.1. Nakit Akışı Kanalı

Nominal faiz oranlarını düşüren genişletici para politikasının bir başka etkisi, firmaların nakit akışlarını (nakit girişleri ve çıkışları arasındaki farka eşittir) arttırarak bilançolarında bir iyileşmeye neden olması ve böylece ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerini azaltmasıdır. Mishkin'e göre (1996) bu şekilde kredilerde ve ekonomik aktivitede bir artış ortaya çıkacaktır.

Para arzı↑ ⇒ Faiz Oranları↓ ⇒ Nakit Akışı↑ ⇒ Tersten Seçim ve Ahlaki Tehlike↓ ⇒ Krediler↑ ⇒ Yatırım↑ ⇒ Üretim↑ (1.8)

Burada önemli olan nokta firmanın nakit akışını etkileyen oranın nominal faiz oranı olmasıdır. Böylece bu faiz oranı mekanizması, reel faiz oranlarının yatırımlar üzerinde etki gösterdiği geleneksel faiz oranı kanalından farklılık göstermektedir. Ayrıca, bu aktarım kanalında kısa vadeli faiz oranlarının özel bir yeri vardır. Çünkü firmanın nakit akışı üzerinde etkili

olan faiz ödemeleri, uzun dönemli krediler için ödenen faiz oranları değil, kısa vadeli krediler için ödenen faizlerdir.

Ayrıca, bankaların yoğun olarak gayrimenkul kredileri verdikleri ve bu sözleşmelerin değeri kadar da teminat aldıkları düşünülduğünde, gayrimenkul fiyatlarını arttıracak genişletici bir para politikası uygulanması, bankanın sermayesini arttırırken kredi kayıplarını azaltacak ve yüksek sermaye bankanın daha fazla kredi verebilmesine olanak sağlayacaktır. Artan kredi arzına bağlı olarak da yatırım ve toplam talep artacaktır (Mishkin, 2001).

Para Arzı \uparrow \Rightarrow Gayrimenkul Fiyatı \uparrow \Rightarrow Banka Sermayesi \uparrow \Rightarrow Banka Kredileri \uparrow \Rightarrow Yatırım \uparrow \Rightarrow Toplam Talep \uparrow (1.9)

(1.9) numaralı şemada gösterilen sürecin tersine işlemesi ve gayri menkul fiyatlarında bir düşüş yaşanması 1990'ların başlarında Amerika'da yaşanan ve son yıllarda Japonya'da yaşanan durgunluğun önemli nedenlerinden biri olarak gösterilen "sermaye çöküşü" (capital crunch) kavramını ortaya çıkarmaktadır (Mishkin, 2001).

Genişleyici para politikası yoluyla işleyen ve tersten seçimi de içeren bir başka mekanizma da kredi tayınlamasıdır. Kredi tayınlaması borç alacak kişinin yüksek faiz oranı ödemeye razı olduğu durumlarda dahi kredi talebinin reddedilmesi durumudur. Yüksek faiz ödemeye razı olan kişi ve/veya firmalar sahip oldukları riskli proje gerçekleşirse en çok karlı çıkacak kişiler kendileri olacaklardır. Böylece yüksek faiz oranı tersten seçim problemini arttırırken, düşük faiz oranı bu problemi azaltır. Genişletici para politikası faiz oranlarını düşürdüğünde, düşük riskli borçlanıcılar yüksek miktarlarda kredi talep edecekler ve böylece kredi verenlerde söz konusu borçlanıcılara kredi vermeye gönüllü olacaklardır. Bu durum yatırım ve toplam hasılanın yükselmesi ile sonuçlanacaktır (Mishkin, 1996).

Para Arzı \uparrow \Rightarrow Faiz Oranları \downarrow \Rightarrow Tersten Seçim \downarrow \Rightarrow Kredi Arzı \uparrow \Rightarrow Yatırım \uparrow \Rightarrow Büyüme (Üretim) \uparrow (1.10)

1.2.3.2.2. Beklenmeyen Fiyat Düzeyi Kanalı

Bilanço kanalının bir diğer mekanizması, para politikasının fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkileri yoluyla çalışan beklenmeyen fiyat düzeyi kanalıdır. Bu kanal, borç ödemelerinin nominal dönemde sözleşmelerle sabit olduğu bilindiğinden, fiyatlar genel seviyesinde beklenmeyen bir yükselişin, aynı dönemde firmanın yükümlülüklerini (borç yükünü) düşmesini konu alır. Ancak yükümlülüklerdeki bu düşüşe paralel olarak varlıkların reel değeri düşmeyebilir. Böylece genişletici bir para politikası, fiyatlar genel seviyesinde beklenmeyen bir artış yaratır ve ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin azalması reel net değeri yükseltir. Sonuçta yatırım harcamaları ve toplam hasılda bir artış ortaya çıkar.

Para Arzı \uparrow \Rightarrow Beklenmeyen Fiyat \uparrow \Rightarrow Tersten Seçim ve Ahlaki Tehlike \downarrow \Rightarrow
Krediler \uparrow \Rightarrow Yatırım \uparrow \Rightarrow Büyüme \uparrow (1.11)

1.2.3.2.3. Hanehalkı Bilanço Etkileri

Aktarım mekanizmaları konusunda çalışmaların pek çoğu firmalar tarafından yapılan harcamalar üzerine odaklanmasına rağmen, kredi kanalı yaklaşımı özellikle dayanıklı tüketim malı harcamaları ve konut alımına yönelik tüketim harcamalarını da aynı şekilde dikkate almaktadır. Parasal daralmanın neden olduğu banka kredilerindeki düşüş diğer kredi kaynaklarına giriş imkanı olmayan tüketiciler için dayanıklı tüketim malları ve konut alımı harcamalarında düşüş anlamına gelmektedir. Benzer şekilde, faiz oranlarındaki yükselme, tüketicinin nakit akışlarını ters yönde etkilediği için hanehalkı bilançolarında bir bozulmaya yol açar (Bernanke ve Gertler, 1995). Bu nedenle, bilanço kanalının tüketicileri nasıl etkileyebildiğini görmenin bir başka yolu, dayanıklı tüketim malları ve konut harcamaları üzerindeki likidite etkisini göz önüne almaktır. Likidite etkileri yaklaşımında bilanço kanalı, borç verenlerin, borç verme isteğinden çok tüketicilerin harcama isteği üzerindeki etkileri ile çalışmaktadır (Mishkin, 1996).

Dayanıklı tüketim malları ve konut alımları nitelikleri hakkında asimetrik bilgi akışından dolayı likit olmayan varlıklardır. Tüketicinin gelirlerinde yaşanabilecek ani bir azalma sonucu, bu malları paraya çevirme

ihtiyacı doğarsa, bu satışta söz konusu varlıklar gerçek değerinden satılamayacaklarından büyük bir kayıpla karşılaşılabilir.⁹ Tam tersine, eğer tüketici finansal varlıkları elinde bulunduruyorsa (bankada vadesiz mevduat, tahvil ve hisse senedi gibi) bunları piyasa değeri üzerinden satarak nakit girişini arttırabilir. Dolayısıyla, eğer tüketici kendisinin büyük olasılıkla bir finansal sıkıntıya gireceğini tahmin ediyorsa, likit olmayan dayanıklı mal ve konut yerine likit varlıklara yönelecektir (Kashyap ve Stein, 1994).

Tüketicinin bilanço pozisyonu da olası finansal krizin tahmininde önemli etkiye sahiptir. Örneğin, tüketiciler borçlarına oranla daha fazla miktarda finansal varlığa sahip olduklarında, finansal krizde bulunma olasılığının daha düşük olacağını tahmin ederek daha fazla dayanıklı tüketim malları ve konut satın almaya gönüllü olacaklardır. Hisse senedi fiyatları yükseldiğinde, finansal varlıklarının değeri artacak ve finansal pozisyonunu güçlendirdiğini ve finansal kriz olasılığının daha da azaldığını tahmin eden tüketiciler, daha fazla dayanıklı tüketim malları harcaması yapmaya yönelecektir. Bu yönelme, hisse senetleri fiyatları ve para arasındaki bir bağlantı yoluyla işleyen para politikası için bir başka aktarım mekanizmasının işlemesine yol açacaktır (Mishkin, 1996).

Para Arzı \uparrow \Rightarrow Hisse Senedi Fiyatları \uparrow \Rightarrow Finansal Varlıklar \uparrow \Rightarrow Finansal Kriz
Olasılığı \downarrow \Rightarrow Dayanıklı Tüketim Malları ve Konut Harcamaları \uparrow (1.12)

Dayanıklı tüketim malları ve konutun likit varlıklar olmaması, faiz oranlarında yükselişe ve böylece tüketicinin nakit akışında düşüşe neden olan parasal daralmanın neden tüketici harcamalarında (dayanıklı tüketim malı ve konut harcamalarında) düşüşe sebep olduğunu açıklamaktadır. Tüketicinin nakit akışında meydana gelen bir düşüş finansal kriz olasılığını arttırır. Böylece dayanıklı tüketim malları ve konut harcamaları düşeceğinden, toplam hasıla düşer. Bu nakit akışı etkisinin (1.8). süreçte gösterilenden farkı, burada borç verenlerin kredi vermeye gönülsüz olmasından kaynaklanan harcama düşüşü değil, tüketicinin harcama yapmaya gönüllü olmamasından kaynaklanan bir düşüşün söz konusu olmasıdır.

⁹ Bu Akerlof'un 1970 yılında yazdığı ve kredi kanalının araştırılmasına yol açan "lemons problem" in açık bir göstergesidir.

TABLO 1.1. PARA POLİTİKASI İLE GSYİH ARASINDAKİ BAĞLANTI: PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI

PARA POLİTİKASI									
Aktarım Mekanizmaları	Geleneksel Faiz Oranı Etkileri	Diğer Varlık Fiyatları Etkileri			Kredi Bakışı				
		Döviz Kurunun Net İhracata Etkisi	Tobin'in "q" Teorisi	Servet Etkileri	Banka Kredileri Kanalı	Bilanço Kanalı	Nakit Akışı Kanalı	Beklenmeyen Fiyat Düzeyi Kanalı	Hanehalkı Likidite Etkileri
	Para Arzı ↓ Faiz Oranları ↓	Para Arzı ↓ Faiz Oranları ↓ Döviz Kuru ↓	Para Arzı ↓ Hisse Senedi Fiyatları ↓ Tobin'in "q"su ↓	Para Arzı ↓ Hisse Senedi Fiyatları ↓ Finansal Servet ↓	Para Arzı ↓ Banka Mevduatları ↓ Banka Kredileri ↓	Para Arzı ↓ Hisse Senedi Fiyatları ↓ Ahlaki Tehlike, Tersten Seçim ↓ Kredi Verme ↓	Para Arzı ↓ Faiz Hadleri ↓ Nakit Akışı ↓ Ahlaki Tehlike, Tersten Seçim ↓ Kredi Verme ↓	Para Arzı ↓ Beklenmeyen Fiyat Düzeyi ↓ Ahlaki Tehlike, Tersten Seçim ↓ Kredi Verme ↓	Para Arzı ↓ Hisse Senedi Fiyatları ↓ Finansal servet ↓ Finansal Kriz Beklentisi ↓
GSYİH Bileşenleri	-Yatırım -Konut Sektörü -Dayanımlı Tüketim Mali	Net İhracat	Yatırım	Tüketim	-Yatırım -Konut Sektörü	Yatırım	Yatırım	Yatırım	-Konut Sektörü -Dayanımlı Tüketim Mali
GAYRİ SAFİ YURT İÇİ HASILA									

Kaynak: Mishkin (1997)

1.3. Parasal Aktarım Mekanizmasını Etkileyen Faktörler¹⁰

Parasal aktarım mekanizmasına ilişkin görüşler son on yıl boyunca bir çok ülkede yaşanan liberalizasyon sürecinden etkilenmiştir. Özellikle liberalizasyon sürecinin ardından finansal sistemlerinin rekabete açılması ve derinleşmesi, finansal sektörde artan kırılganlık ve özellikle bankacılık krizleri sonrası yaşanan gelişmeler kredi kanalının öneminin artmasına neden olurken, hükümetlerin finansal piyasalardaki rolünün azalması ve finansal olmayan sektörün bilançolarının varlık ve yükümlülük tarafının daha da çeşitlenmesi, faiz oranı dışında döviz kuru gibi diğer varlık fiyatlarının rolünün parasal aktarım sürecinde yükselmesine yol açmıştır.

Parasal aktarım mekanizmasını etkileyen faktörleri iki ana grupta toplamak mümkündür. Birinci grup, kısa vadeli faiz oranları, rezerv para büyüklüğü, kanuni karşılıklar gibi merkez bankalarının kontrolü altında bulunan araçlarla kredi ve mevduat faiz oranları, döviz kurları, finansal aktiflerin fiyatları gibi mali sektör dışındaki sektörlerin de durumunu doğrudan etkileyecek değişkenlerdir. Bu sayılan değişkenler aracılığıyla oluşan parasal aktarım mekanizması özellikle finansal sistemin yapısına bağlıdır ve bu yapı tarafından belirlenmektedir. İkinci grup ise, firmalar ve hanehalkı kesimlerinin harcama kararları, finansal durumları gibi unsurlardır. Bunlara bir anlamda firmalar ve hanehalkının başlangıç pozisyonları diyebiliriz. Bunlar borçlanma oranları, dış kaynak bağımlılığı, aktif ve pasiflerin döviz ve vade kompozisyonları gibi önceden oluşturulmuş ve kısa vadede değiştirilemeyecek unsurlardır. Bu unsurlar da para politikasının etkinliği ve parasal aktarım mekanizmasının işleyişi açısından önemlidir. Bu çerçevede bu bölümde, parasal aktarım mekanizmasını etkileyen unsurlara kısaca değinilecektir.

¹⁰ Bu bölüm büyük ölçüde Kamin ve Tumer (1997)'in "The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market Economics: An Overview" başlıklı çalışmasından yararlanılarak hazırlanmıştır.

1.3.1. Resmi Müdahale

Hükümetin parasal aktarım mekanizmasını etkileyecek şekilde finansal piyasalara müdahalesi üç yolla olabilir:

1. Faiz oranı kontrolü veya diğer finansal piyasa fiyatlarına limitler konması,
2. Doğrudan banka kredilerine limitler konması¹¹,
3. Hükümetin seçilmiş bazı alanlara doğrudan kredi sağlaması.

Dünyada gözlenen liberalizasyon trendi içerisinde kredi üzerindeki doğrudan kontroller ve düzenlemelerin yerini açık piyasa işlemleri gibi dolaylı kontrol mekanizmaları almıştır. Kredi tavanlarının kullanıldığı ve munzam karşılıklardaki değişimlerin yaygın olduğu 1980'lerin başları ile karşılaştırıldığında, 1990'larda açık piyasa işlemlerinin yaygınlaşmasında, doğrudan merkez bankasınca sağlanan kredilerin azalmasında ve munzam karşılıklarının düşürülerek kredi imkanlarının gelişmesinde önemli değişimler görülmektedir. Dolayısıyla, para politikası yapıcılara karşı hükümet tarafından yapılabilecek ve aktarım mekanizmasının işleyişini etkileyebilecek doğrudan müdahaleler, liberalizasyon süreci içerisinde yerini piyasa koşullarına terk ederek çözümlenmiştir.

1.3.2. Finansal Piyasaların Rekabet Gücü, Derinliği ve Çeşitliliği

Serbest bir finansal ortamda, parasal aktarım sürecinin en önemli özelliklerinden biri borçlananların ve tasarruf sahiplerinin karşı karşıya oldukları faiz oranının, merkez bankası politikalarından doğrudan etkilenen kısa vadeli para piyasası faiz oranına olan duyarlılığıdır. Burada bankacılık sektörünün rekabet derecesi, alternatif finansal kaynaklara girebilme kabiliyeti ve finansal piyasaların derinliği gibi bir çok faktör etkilidir.

Mevduat ve kredi faiz oranları para piyasası faiz oranlarındaki değişikliğe ne kadar çabuk ve güçlü cevap verirse, aktarım mekanizmasının reel ekonomiyi etkilemesi de o kadar çabuk ve büyük olacaktır. Bu duyarlılığın en önemli belirleyicisi de bankacılık sektöründeki rekabetin

¹¹ Bankalar kanunu ile yapılan düzenleme ve kısıtlamaların haricinde, hükümet tarafından doğrudan kredi miktarına ilişkin tavan değerler konulmasını ifade etmektedir. Kredi tavanına ilişkin ülke örnekleri için bakınız: Kamin ve Turner (1997).

derecesidir. Banka sayısının çok olduğu ve piyasa koşullarının rekabete açık olduğu durumda, para politikasında meydana gelecek değişiklik kredi ve mevduat oranlarını daha çabuk etkileyecektir. Tersine, konsantrasyonu yüksek bir bankacılık sektörünün olması, kredi ve mevduat faizlerinin para piyasası oranlarındaki değişikliğe vereceği yanıtın yavaş ve asimetrik olmasına yol açacaktır. Buna ilave olarak diğer bankalara oranla kar güdüsü az olan kamu bankalarının varlığı ve sektörde sorunlu bankaların faaliyet göstermesi de kredi ve mevduat faiz oranlarının para politikası faiz oranına duyarlılığını azaltmaktadır¹².

Kredi ve mevduat faiz oranlarının duyarlılığını etkileyen diğer faktörler; hanehalkının ve firmaların alternatif yurtiçi fon kaynaklarından (sermaye ve menkul kıymet piyasaları gibi) yararlanabilme derecesi ve bu piyasaların (para ve sermaye) derinliğidir¹³. Yükselen ekonomilerde (emerging markets), banka faiz oranlarının, para politikası faiz oranları değişimlerine verdiği tepkinin gelişmiş ülkelerden daha yavaş olduğunu gösteren ampirik çalışmalar mevcuttur. Bu da, yükselen piyasalarda finansal piyasaların rekabet gücünün, derinliğinin ve esnekliğinin sınırlı olduğunu yansıtmaktadır.

Sonuç olarak; bankacılık sektöründeki rekabetin derecesi, alternatif finansman kaynaklarının varlığı ve yurtiçi finansal piyasaların derinliği ve oynaklığı gibi faktörler, para politikası değişikliklerine karşı kredi ve mevduat oranlarının ayarlanması sürecinin boyutunu ve hızını belirleyeceğinden, aktarım mekanizmasının etkinliğinin değerlendirilmesinde önem teşkil etmektedir.

1.3.3. Finansal Sözleşmelerin Dönemleri

Daha önce de belirtildiği gibi para politikasının ekonomik aktiviteler üzerinde en önemli etkisi borçlunun nakit akışında yaratacağı değişiklikle meydana gelmektedir. Bu, sadece faiz oranlarındaki değişimin yol açtığı kısa vadeli mevduat ve kredi oranlarındaki değişikliğe değil, aynı zamanda

¹² Söz konusu duyarlılığın Türkiye'deki derecesi Bölüm 4'de incelenecektir.

¹³ Kredi ve mevduat faiz oranlarının duyarlılığını ve aktarım mekanizmasının çalışmasını etkileyecek bir diğer önemli faktör hanehalkı tercihleridir. Zira hanehalkı tercihleri çok kısa vadede ise kredi ve mevduat faizlerinin para politikasındaki bir değişikliğe tepkileri arasında zaman açısından bir fark olmayacak, bankaların aktiflerini yeniden düzenleme ihtiyacı doğmayacak ve kredi kanalı çalışmayacaktır.

oranlardaki bu değişikliklerin ortalama oranlara¹⁴ ne kadar çabuk yansiyacağına bağlıdır. Burada da en önemli belirleyici faktörlerin başında finansal sözleşmelerin vadesi gelmektedir. Sözleşmelerin vadesi ne kadar kısa ise kredi ve mevduatları yeni faiz oranından yenilenebileceğinden politika değişikliğinin ortalama faiz oranlarına yansımaları da o kadar çabuk sağlanmış olacaktır.

Yapılan çalışmalarda, yükselen ekonomilerin vadesine bir yıldan fazla kalan kredilerin payı incelenmiş ve bu oranın sanayileşmiş bir çok ülkenin altında kaldığı görülmüştür. Bu da faiz oranı ve enflasyon beklentilerindeki belirsizliği göstermektedir. Böylece para politikasının gelişmekte olan ülkelerde nakit akışlarına ve dolayısıyla toplam talebe etkisi gelişmiş ülkelere kıyasla daha hızlı olmaktadır.

Para politikası faiz oranlarının ortalama faiz oranları üzerindeki etkisini belirleyen ikinci önemli faktör, kredi ve mevduat faiz oranlarının vadesinden önce ayarlanabilir olmasıdır. Sözleşme faiz oranları ne kadar sıklıkla ayarlanabiliyor ve bu ayarlamalar da para piyasası oranlarındaki değişiklikleri yansıtıyorsa, politika faiz oranının ortalama kredi ve mevduat faiz oranına etkisi de o kadar çabuk olacaktır.

1.3.4. Sermaye Hareketleri

Parasal aktarım mekanizmasının etkin işlemlerine yönelik çalışmalarda, özellikle yükselen ekonomiler için sermaye hareketlerinin bu süreci önemli ölçüde etkilediği ortaya konulmuştur.

Sermaye kontrollerinin olmadığı bir durumda, para politikasının etkisi döviz kuru rejimi ile yurtiçi ve yabancı varlıklar arasındaki ikame edilebilirlik derecesine göre belirlenecektir. Böylece, dalgalı kur rejimi altında, para politikası iki kanal aracılığıyla işleyecektir:

1. Geleneksel faiz oranı kanalı: Para arzı merkez bankası tarafından dışsal olarak kontrol edildiğinden, para politikası değişikliğinin

14 Marjinal ve ortalama faiz oranları ayırımında, reel ve nominal faiz oranları arasındaki fark önem kazanmaktadır. Reel faiz oranı harcama ve tasarruf kararlarını şekillendiren borçlanmanın marjinal maliyetini etkiler. Nominal faiz oranlarındaki yükseliş yüksek enflasyon beklentilerini yansıtır, dolayısıyla reel faiz oranları sabit kalır ve borçlanmanın marjinal maliyeti değişmezken borçlanmanın nakit akışı ve bilanço pozisyonu değişeceğinden ortalama faiz oranı değişir. Bu yapının nedeni faiz ödemelerinin bir bölümünün borcun reel kısmının ön ödemesi olan enflasyon priminden oluşmasıdır. Böylece enflasyondaki bir değişiklik kredinin efektif vadesini değiştirecektir. Bu nakit akışının da toplam talep üzerinde önemli bir etkisi vardır. (Kamin ve Tumer, 1997)

etkileri geleneksel faiz oranı kanalı ve likidite etkisi aracılığıyla çalışır.

2. Döviz kuru kanalı: Para politikası toplam talebi ve fiyatları döviz kuru aracılığıyla etkilediğinden, yurtiçi ve yabancı varlıklar arasındaki ikame önem kazanacaktır. Söz konusu ikamenin derecesi ne kadar fazla ise, döviz kurunun para politikası operasyonlarının neden olduğu faiz oranı değişimlerine vereceği karşılık ve döviz kuru kanalının etkisi de o kadar büyük olacaktır.

Sabit kur rejimi altında ise, varlık ikamesinin derecesinin para politikası üzerindeki etkisi yukarıda belirtilen sürecin tersine işleyecektir. Nitekim, sabit kur rejimi altında ve yurtiçi ve yabancı varlıklar arasında tam ikame olması durumunda, herhangi bir para politikası değişikliği anında sermaye hareketleri ile dengelenecek ve parasal koşullar sabit kalacaktır. İkame derecesinin düşük olması durumunda ise, para otoritesinin yurtdışı faiz oranlarından bağımsız olarak yurtiçi faiz oranlarını değiştirme imkanı daha fazla olacaktır.

1.3.5. Finansal Koşullar

Hanehalkının, firmaların ve bankaların finansal durumları ile para politikası üç yoldan etkileşir:

1. Para politikasının harcama ve yatırımlar üzerindeki etkisi, harcamaların ne kadarının finansal sistemden finanse edildiğine bağlıdır.
2. Para politikası değişikliğinden kaynaklanan varlık fiyatlarında görülen değişimin net değer üzerindeki etkisi, finansal portföyün kompozisyonuna göre değişir.
3. Para politikasının borçlanma ve harcama kararlarını nasıl değiştireceği hanehalkının, firmaların ve bankaların bilanço pozisyonlarının güçlülüğü veya zayıflığına bağlıdır.

1.3.5.1. Finansman Kaynakları

Finansal aracılık faaliyetlerinin az geliştiği ve hanehalkı ve reel sektör yatırımlarının iç kaynaklarla finanse edildiği ölkelerde, para politikası değişikliğinin toplam talep üzerinde yaratacağı etkinin daha düşük olması beklenmektedir. Zira, aktarım mekanizmasının çalışabilmesi için öngördüğümüz varsayımlardan biri olan, hanehalkının veya firmaların banka finansmanına bağımlılık derecesi bu durumda düşük olarak gerçekleşeceğinden, aktarım mekanizması süreci içerisinde söz konusu temsilcilerin para politikasından fazlaca etkilenmesini beklemek yanlış olacaktır.

Gelişmiş ölkelerde ise, yurtiçi finansal sistem haricinde fon sağlayabilmenin en önemli yolu yabancı finansmandır. Bu piyasalarda tasarrufların büyük bir kısmı bankalar tarafından değerlendirildiğinden ve yine yatırımların büyük bir kısmı da yine bankalar tarafından finanse edildiğinden, aktarım mekanizmasının etkinliği artmaktadır. Ayrıca, daha önce de belirttiğimiz gibi, özellikle son on yılda yaşanan liberalizasyon süreci de, toplam talebin para politikası değişikliğine olan duyarlılığının artmasına neden olmuştur.

Yapılan çalışmalar, hanehalkı ve yatırım harcamalarının finansman yapısının aynı zamanda para politikası değişikliğinin sektörel etkisi üzerinde de önemli rol oynadığını göstermektedir. Örneğin, banka kredileri dışında kaynaklarla finanse edilemeyen inşaat sektörünün para politikası değişikliklerinden daha fazla etkileneceği açıktır. Benzer şekilde, dayanıklı tüketim malları harcamaları da banka kaynaklarından finanse edildiği için faize duyarlı olarak nitelendirilecek ve para politikası değişikliklerinden öncelikle etkilenecektir. O halde, sabit ve işletme sermayesi ihtiyacını iç finansmanla fonlayamayarak banka kredileri ile finanse eden sektörlerde, para politikası etkinliğinin daha fazla olacağı sonucu çıkartılabilecektir.

1.3.5.2. Finansal Portföylerin Kompozisyonu

Para politikasında yapılacak bir değişiklik öncelikle bilançolarda varlık ve yükümlülüklerin değerini değiştireceğinden, söz konusu değişikliğin toplam talep üzerindeki etkisinin belirlenebilmesi için portföylerin kompozisyonunu incelemek gerekmektedir.

Döviz kurlarında yaşanacak bir değişikliğin yabancı para ağırlıklı bilançoları doğrudan etkileyeceği açıktır. Bu nedenle çoğu ülkede bankaların yabancı para net genel pozisyonlarına ilişkin düzenlemeler mevcuttur. Ancak bu düzenlemelere rağmen banka portföylerinin niteliği ile kredi sağlamada banka kabiliyeti ve gönüllülüğü döviz kuru değişimlerinden etkilenebilmektedir. Örneğin yabancı para pozisyonunun sermayenin belirli bir oranı ile sınırlandırıldığı Meksika'da, 1994 yılında yaşanan devalüasyon yabancı para ağırlıklı borçları olan bir çok yurtiçi müşterinin finansal durumlarını ciddi şekilde etkilemiştir. Finansal pozisyonları bozulan borçluların ödeme yapamaması bankacılık sisteminde takipteki alacakları arttırarak bankaları zor duruma düşürmüştür. Bunun sonucunda bankalar kredi kanalını daraltarak bir küçölme sürecini de başlatmışlardır. Yabancı para cinsinden borçlanarak yurtiçi varlıkların finanse edildiği Asya ülkelerinde yaşanan 1997 devalüasyonları da hemen hemen benzer etkiyi göstermiştir. Söz konusu süreç ülkemizde de 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanmış olup Dördüncü Bölüm'de ayrıca incelenecektir.

1.3.5.3. Net değer

Daha öncede belirtildiği gibi, güçlü bilanço pozisyonu borçlanma ve harcama için önemli bir belirleyici faktördür. Bilanço pozisyonu ile finansal kırılganlık arasındaki ilişki ve dolayısıyla, bilanço pozisyonu ve harcamalar arasındaki ilişki ise doğrusal değildir. Bir başka ifadeyle, bilanço pozisyonunun güçlü olduğu bir durumda¹⁵ gelecekte olması beklenen bir finansal sıkışıklık, net varlıkların piyasa değerini düşürmüş olsa bile etkisi düşük kalacak ve harcamaları etkilemeyecektir. Fakat bilanço pozisyonu zayıfken varlık değerlerinde meydana gelecek aynı düşüş borçlarını geri ödeyememe olasılığı ve likidite sıkışıklığı yaratarak harcama ve borçlanma

¹⁵ Varlıkların geri ödenecek borç yükümlülüklerinden fazla olduğu durum.

dengeinde çok sert bir düşüş yaratabilecektir. O halde, hanehalkının ve bankaların bilanço pozisyonları para politikasının etkinliğini belirleyen önemli unsurlardan biridir. Bilanço pozisyonunun güçlü olması para politikası değişikliklerinin harcama ve tüketim üzerindeki etkisinin azalmasına neden olurken, hanehalkı ve firma bilançolarında net borcun¹⁶ payının düşük olması, parasal koşullardaki değişikliğin nakit akışı etkisinin düşük olmasına yol açacaktır.

1.3.6. Bankacılık Sisteminin Finansal Durumu

Bankacılık sisteminin içinde bulunduğu finansal koşullar banka kredilerinin maliyetini ve uygunluğunu belirleyen önemli bir unsurdur. Risk ağırlıklı sermaye yeterlilik rasyosunda meydana gelecek azalışlar bankaların faiz oranını ve kredi verme koşullarını yükselterek kredilerini sınırlandırmalarına neden olabilir. Firmalar ve hanehalkı zayıf bir finansal pozisyonda iken bankalar büyük olasılıkla sıkı para politikası uygulandığı dönemlerde olduğu gibi kredi arzında bir kısıtlamaya gideceklerdir. Bankanın sermaye yeterlilik oranı yüksekse, sermayenin değerinde yaşanacak düşüşler (menkul kıymet fiyatlarının düşmesi veya tahsili gecikmiş alacakların yükselmesine bağlı olarak) söz konusu rasyosunun bir süre daha yasal limitler çerçevesinde devam ettirilebilmesini sağlar. Ancak, bu rasyo düşük olduğunda, politika değişikliğinin kaynak maliyetini yükseltmesi, kredi performansında bozulmaya neden olarak bankaların kredi verebilme kabiliyetini kısıtlar ve kredi sıkışmasına yol açar.

Son on yılda yükselen ekonomilerde yaşanan gelişmeler, bankaların finansal baskılara ve böylece banka kredilerinin para politikası değişikliğine karşı artan duyarlılığını gösterirken bir takım endişelerin de ortaya çıkmasına neden olmuştur. Duyulan endişenin birinci nedeni makro ekonomik istikrarsızlıklar ve yasal reformlardaki gecikmelerdir. İkinci neden; bankacılık sistemine hükümetin desteğinin azalmasının (özelleştirme ve iştiraklerin azalması) ardından sermaye\varlıklar rasyosunun bankacılık sistemi için geçmiştekenden daha bağlayıcı hale gelmesidir. Üçüncü neden, finansal liberalizasyon ve düşen mali açıkların bankalardan kredi almada piyasayı

¹⁶ Net borç = Faize Duyarlı Yükümlülükler - Faize Duyarlı Varlıklar

kamu sektöründen özel sektöre doğru yönlendirmesidir. Yükselen ekonomilerdeki bankaların kredi değerlendirme ve izlemedeki sınırlı tecrübeleri ve ihtiyatlı gözetim mekanizmasının yeterince güçlü olmaması kredi kalitesinin bozulmasına neden olmuş ve sonuçta bu eğilim büyük ölçekli sermaye girişi ile desteklenmiştir. Ancak bu sermaye girişi ile kredi verilebilir kaynaklar bankaların uygun bir şekilde tahsis edebileceğinden daha hızlı artmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASININ YAPISI

1970'lerde Bretton-Woods sisteminin çökmesinin ardından, 1980'li yıllarda finansal piyasalarda önemli değişiklikler yaşanmıştır. 1970'lerde başlayan finansal serbestleşme, yenilikler ve küreselleşme, 1980'lerde artmaya başlamış ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler de bunlara eklenince finansal yenilikler ve serbestleşme daha da hız kazanmıştır.

Türkiye'de 1980 sonrasında ithal ikameci bir ekonomiden ihracata dönük büyüme modeline dayalı bir ekonomik sisteme geçerek dünya ekonomilerinde ve finansal piyasalarında yaşanan bu gelişmelere paralel hareket etmiştir. Serbest piyasa ekonomisine işlerlik kazandırma çalışmalarına paralel olarak finansal ve ekonomik serbestleşme hız kazanmış ve bu da Türkiye'de önemli yapısal değişikliklere neden olmuştur.

Yeni finansal araçların ortaya çıkması ve teknolojik gelişmeler para politikasını da etkilemiş, özellikle para politikası araçlarında çeşitlilik artarken, zorunlu karşılıklar ve reeskont oranları gibi klasik para politikası araçları önemlerini görece olarak kaybetmişlerdir. Bu değişim ise sağlıklı bir para politikası uygulamasını zorlaştırmış ve merkez bankalarının rolünün değişmesine neden olmuştur.

Bu bölümde yukarıda belirtilen çerçeve içinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin kuruluşundan itibaren para politikası uygulamalarının geçirdiği değişim, makro ekonomik gelişmelerle birlikte ele alınacaktır.

TCMB 1930 yılında kurulmuş ve 1932 yılı başında tam olarak faaliyete geçmiş olmasına rağmen, çalışmada para politikalarının başlangıcı olarak 1950 yılı belirlenmiştir. Bu yılın seçilmesinin nedeni, Türkiye'nin 1930'lu yılları, sanayileşme çabaları içerisinde kamu bankalarını ve bunlara bağlı kamu iktisadi teşebbüslerini (KİT) kurmakla geçirmesi, 1940'lı yılların ise savaş yılları olmasıdır. 1950 yılı ise liberal düşüncenin hakim olduğu ve iktisat politikalarında bir değişimin başladığı yıl olmuştur. Bu nedenle, öncelikle 1950-1980 dönemi kısaca ele alınacak, daha sonra da Türkiye ekonomisi için bir başka dönüm noktası olan 1980 sonrası dönemdeki para politikası uygulamaları ve 32 sayılı Kararın uygulamaya konulduğu 1989 dönemi incelenecektir. 1989 yılından sonraki dönemler için ise kriz yılları belirleyici olacaktır.

2.1. 1950-1980 Dönemi

Türkiye, cumhuriyetin kuruluşundan 1970'li yılların sonuna kadar, (1950-1953 arası kısa liberalizasyon dönemi hariç), büyük ölçüde hükümet müdahalelerine dayanan içe dönük bir iktisat politikası izlemiştir. Cumhuriyetin ilk yıllarında hükümet, özel sektörün eksikliği nedeniyle, sanayileşmeyi hızlandırmak amacıyla kamu iktisadi teşebbüsleri kurarak ekonomide önemli bir görev üstlenmiştir. Benimsenen devletçilik ilkesi çerçevesinde, Birinci (1933-1937) ve İkinci (1928-1942) Beş Yıllık Sanayi Planları uygulamaya konmuştur.

1950'li yılların başlarında başlayan ekonomik büyümenin, Merkez Bankası'nın ve ticari bankaların kamu sektörüne açtığı kredilerle finanse edilmesi, enflasyonun artmasına ve ödemeler dengesinin bozulmasına yol açmış ve 1958 yılında bir istikrar programı uygulanmasını zorunlu hale getirmiştir¹⁷. 1958'de uygulamaya konan mali istikrar tedbirlerine kadar devam eden parasal finansman, söz konusu tedbirlerin Hazine avanslarını sınırlandırılması ile bir ölçüde kontrol altına alınmıştır. Başarılı olarak nitelendirilebilecek olan 1958 programı, dönem hükümetinin seçim ekonomisi uygulaması nedeniyle gevşemiş ve 1960 ihtilalinden ardından alınan önlemlerle tekrar kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. Bu geçiş dönemi, 1963

¹⁷ 1958 İstikrar programının ana unsurları ve uygulaması ile ilgili bakınız: Kozikoğlu (1971).

yılında planlı kalkınma anlayışının benimsenerek ithal ikameci sanayileşme stratejisine geçilene kadar devam etmiştir.

Planlı kalkınma dönemi olarak bilinen 1963-1970 dönemi Türkiye ekonomisi için dengeli büyüme dönemi olmuştur. Ancak, İkinci Plan döneminden itibaren Merkez Bankası'nın hükümete açtığı krediler büyümeye başlamış, enflasyondaki artış hızlanmış, uygulanan sabit kur sisteminden dolayı Türk lirası aşırı değerli hale gelmiş ve dış borç ödemelerinde sıkıntılar yaşanmaya başlamıştır. Nitekim, 1969 seçimlerinin ardından dönem hükümetinin Ağustos 1970'e kadar gerekli önlemleri alamaması bir devalüasyonla sonuçlanmıştır. Söz konusu devalüasyonun ardından ihracatın ve işçi dövizlerinde görülen artışlar sonucu 1971 ve 1972 yıllarında cari işlemler dengesi fazla vermiştir (Öniş ve Özmucur, 1993).

1970 devalüasyonu dışında bu yılı önemli kılan bir başka gelişme ise TCMB'ye özerklik tanıyan düzenlemelerin yapılmış ve TCMB Kanunu'nun değiştirilmiş olmasıdır. Kabul edilen "1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu" ile "Banka Kredilerini Tanzim Komitesi" feshedilerek, görevleri TCMB'ye devredilmiştir. Böylece, zorunlu karşılık oranlarını belirleme ve bu konuda düzenleme yapma yetkisi TCMB'ye geçmiştir ki bu gelişme para politikası uygulaması açısından önem taşımaktadır.

1973-1977 yıllarını kapsayan Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Dönemi'nde hızlı bir büyüme performansı (%7) sürdürülmesine rağmen, bu durum enflasyon ve ödemeler dengesinde bozulmaya yol açmıştır. Tablo 2.1'den de görüleceği gibi, Türkiye 1970'lerin sonunda yüksek enflasyon, ağır borç yükü ve döviz darboğazı ile karşı karşıya kalmıştır¹⁸.

¹⁸ Bu krizin önemli nedenlerinden biri olarak, 1967 yılında ülkeye döviz girişi sağlamak amacıyla geliştirilen ve 1975 yılından itibaren açıkları finanse etmek için revize edilerek uygulamaya konulan "Döviz Çevrilebilir Mevduatlar" gösterilmektedir. Söz konusu mevduatlar Türkiye'nin dış borç vade yapısını kısaltırken, aşırı faiz ödemeleri nedeniyle dış borç yükünü artırmıştır (Uygur, 1993).

TABLO 2.1. 1950-1979 DÖNEMİ SEÇİLMİŞ TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

	GSMH Büyüme Oranı	Enflasyon (TEFE)	Dış Borç Stoku (Milyon \$)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	Döviz Kuru (\$)
1950	12,8		277	-23	2,80
1955	7,9	7,1	346	-185	2,80
1960	3,4	5,3	558	-147	9,00
1965	3,1	8,1	1.081	-108	9,00
1970	4,4	6,7	1.929	-360	15,00
1971	7,0	15,9	2.210	-494	14,00
1972	9,2	18,0	2.300	-678	14,00
1973	4,9	20,5	2.654	-769	14,00
1974	3,3	29,9	2.901	-2.246	13,85
1975	6,1	10,1	3.012	-3.101	15,00
1976	9,0	15,6	3.822	-2.912	16,50
1977	3,0	24,1	4.410	-3.753	19,25
1978	1,2	52,6	6.126	-2.081	25,00
1979	-0,5	63,9	14.234	-2.554	47,10

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler: 1950-1998

Yüksek enflasyon oranı, giderek kötüleşen ödemeler dengesi ve negatif büyüme oranının baskısıyla yapısal reformların gerekli olduğuna kanaat getiren hükümet, 24 Ocak 1980'de bir istikrar programını uygulamaya koymuştur. Program, ekonomiyi istikrara kavuşturacak, ihracat artışını teşvik edecek ve kademeli olarak hem ticaret engellerini hem de dövizle ilgili kısıtlamaları kaldıracak köklü önlemler içermektedir. Bu radikal önlemler ile mali sistemi ve finansal piyasaları içeren diğer yapısal reformlar elli yıllık korumacı anlayışı sona erdirmiş ve serbest piyasa ekonomisinin tesisini sağlayacak olan yapısal değişiklikler dönemini başlatmıştır.

Sonuç olarak, 1950-1980 dönemi Türkiye'nin aşağı yukarı her on yılda bir ekonomik kriz yaşadığı bir dönem olmuş ve bu çerçevede 1958, 1970 ve 1980 yıllarında farklı özelliklere sahip olsalar da ekonomiyi tekrar rayına oturtmaya yönelik istikrar programları uygulamaya konulmuştur.

2.2. 1980-1989 Dönemi

Türk ekonomisinde 1980'li yıllar, liberalizasyon sürecinin şekillendirdiği ve para piyasalarında önemli değişikliklerin olduğu yıllardır. Dönemi başlatan en önemli gelişme, Türkiye'nin ithal ikameci büyüme yaklaşımından, ihracata dönük büyüme anlayışına geçişini simgeleyen ve

ekonomide yapısal değişikliklere yol açan “24 Ocak Kararları”dır. Söz konusu Kararların ana unsurları, “reel” döviz kuru ve faiz politikaları, dış ticaretin serbestleşmesi ve finansal serbestleşmedir. Bu çerçevede, ihracatı artırıp, ithalatı azaltarak ödemeler dengesi açığını kapatmak ve böylece ekonomiyi canlandırmak amacıyla reel bir döviz kuru uygulaması amaçlanmıştır. Öncelikle devalüasyon yapılması ile işe başlanmış ve bunu küçük ölçekli ve sık sık yapılan devalüasyonlar takip etmiştir. Mayıs 1981’de ise dalgalı kur uygulamasına geçilerek kurların günlük olarak belirlenmesi yolu seçilmiştir.

Yüksek kamu açıkları ve dış borç yükü altında, parasal hedef belirlemek ve para arzını kısıtlayıcı politikalar uygulamak kolay olmadığından, bu dönemde para arzından çok para talebine önem verilmiş ve faiz oranları serbest bırakılmıştır. Faiz oranlarının serbest bırakılmasındaki amaç, tasarrufları arttırmak ve dolayısıyla yatırımlar için kaynak yaratarak enflasyon oranının düşmesini sağlamaktır. Bu çerçevede ilk olarak Temmuz 1980’de mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır. Ancak, büyük bankaların kendi aralarında yaptıkları centilmenlik anlaşması gereği faizlerin düşük seyretmesi, küçük bankaların mevduat sertifikalarını, bu sertifikaları daha yüksek faizle halka satan bankerlere satmalarına neden olmuştur. Faizlerin büyük bankaların faizlerinden yüksek olması ve bunların geri ödenmeme riski taşıdığı yolundaki söylentiler bankerlere olan güveni sarsmış ve herkes parasını çekmeye yönelmiştir. Böylece, 1982 yılı ortasında, “Banker Krizi” olarak adlandırılan kriz patlak vermiş ve ilk liberalizasyon denemesi başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bu kriz sonrasında faizler tekrar Merkez Bankası tarafından belirlenmeye başlanırken, kredi faiz oranlarının belirlenmesi bankalara bırakılmıştır (Günel, 1999).

24 Ocak Kararları’na paralel olarak uygulanan reel ve esnek döviz kuru politikası bir ölçüde ihracatı teşvik etmede ve ithalatı azaltmada, tasarrufları artırarak yatırım imkanlarını geliştirmek ve enflasyonu düşürmek için uygulanan serbest faiz politikası ise ilk yıllarda enflasyonun önlenmesinde belli ölçüde başarılı olmuşsa da, 1982 yılında yaşanan banker krizi nedeniyle faizlerin yeniden kontrol altına alınmasını gerekli kılmıştır. Yaşanan kriz nedeniyle mevduat çekilişine maruz kalan bankaların daralan

likiditelerini kuvvetlendirmek için yapılan harcamalar sonucu¹⁹, 1983 yılında rezerv paranın hedeflenenin üzerinde artırılması gerekmiştir. Bu genişlemedeki diğer bir neden ise, reel olarak artan bütçe açığının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarının kullanılması olmuştur.

Genel olarak 24 Ocak Kararları değerlendirildiğinde, uygulanan politikaların 1980'li yılların başlarında bir ölçüde etkili olduğunu söylemek mümkündür. Tablo 2.2'den de görüleceği gibi, enflasyon ve büyüme rakamları bu bulguyu doğrular niteliktedir. Ayrıca, devalüasyon yapılması ve ardından dalgalı döviz kuruna geçilmesinin etkisiyle ithalat artış trendine girerken, dış ticaret dengesinde de kısmi bir iyileşme görülmektedir. Ancak, kısa vadeli istikrar politikalarından uzun vadeli uyum politikalarına kayıldıkça, genişletici maliye ve para politikaları enflasyonist finansmanı kaçınılmaz kılmıştır. Yani uygulanan politikalar büyüme ve ödemeler dengesi açısından başarılı olmakla birlikte enflasyon ve kamu maliyesi sorunlarının büyüyerek devam etmesine neden olmuştur.

TABLO 2.2. 1980-1989 DÖNEMİ SEÇİLMİŞ TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

	GSMH Büyüme Oranı	Enflasyon (TEFE)	Faiz Oranı ¹	Döviz Kuru ²	Dış Ticaret Dengesi Milyon \$	Bütçe Açığı / GSMH
1980	-2,8	107,2	33	89,25	-4.603	3,1
1981	4,8	25,6	35	132,30	-3.864	1,5
1982	3,1	25,4	50	184,90	-2.628	1,5
1983	4,2	40,1	45	280,00	-2.990	2,2
1984	7,1	53,5	45	442,50	-2.942	4,4
1985	4,3	38,2	55	574,00	-2.975	2,3
1986	6,8	24,5	48	755,90	-3.081	2,8
1987	9,8	51,6	58	1.018,35	-3.229	3,5
1988	1,5	67,9	83	1.813,02	-1.777	3,1
1989	1,6	62,3	59	2.311,37	-4.219	3,3

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler: 1950-2001

¹ Mevduat Yıllık Faiz Oranı,

² Yıl sonu alış ABD doları kuru,

1984 yılında, uygulanan sıkı para politikasına rağmen, ödemeler dengesini iyileştirmek ve enflasyon hızını yavaşlatmak amacıyla yürürlüğe konulan ekonomik program uyarınca, sıkı para politikası uygulanmaya

¹⁹ 1982 yılında likidite sıkıntısına giren ve yükümlülükleri kamu bankalarına aktarılan 5 bankanın maliyetinin GSYİH'nın yüzde 2.5'i civarında olduğu belirtilmektedir (Akyüz, 1989).

çalışılmış ve nominal faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir. Ancak, dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi sonucu Merkez Bankası'nın dış varlıklarının beklenenden hızlı artmasına neden olmuş ve parasal büyüklükler 1984 yılında hızlı bir genişleme göstermiştir. 1984 yılının ikinci yarısında para arzının söz konusu hızını yavaşlatmak üzere bazı önlemler alınmıştır. Bu bağlamda, Merkez Bankası'nın verdiği reeskont kredileri durdurulmuş, disonibilite oranı ve zorunlu karşılık cezai faiz oranları artırılmıştır.

1984 yılında atılan bir başka önemli adım, dışa açık büyümenin sağlanabilmesi için dövizle ilgili işlemlerin serbestleştirilmesine yönelik olarak yurtiçinde yerleşik kişilere döviz tutma ve döviz tevdiatı hesabı açma izni verilmesidir. Bu düzenleme döviz kaynaklarının mali sistem içine çekilmesine neden olmuş ve bu hesaplarda toplanan mevduat kısa zamanda önemli miktarlara ulaşmıştır.

1986 yılı, para politikası araçlarının gelişimi yönünden önemli bir başlangıç yılı olmuştur. Zira, 1986 yılında reeskont politikasının orta vadeli reeskont kredileri ile sınırlandırılarak otomatik rezerv sağlama olanağının ortadan kaldırılması ile, bankaların rezerv ihtiyaçlarını, ellerinde rezerv fazlası olan bankalardan sağlamasına olanak sağlayacak bir sistemin geliştirilmesi amacıyla Nisan 1986 tarihinden başlayarak "Bankalararası Para Piyasası" uygulamaya konulmuştur. Bu piyasa, rezerv fazlası ve ihtiyacı olan bankaları karşı karşıya getirerek rezerv yönetimini kolaylaştırmış, ayrıca Merkez Bankası'nın bu piyasayı faiz ve işlem hacmi olarak izlemesine ve para politikasını yönlendirmede gerekli sinyalleri almasına olanak sağlamıştır. Bu piyasaların ardından, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) açılması ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) izniyle piyasaya kazandırılan kısa vadeli araçlarla mali piyasaların çeşitlendirilmesi de 1986 yılında gerçekleştirilmiştir. Önemli bir para politikası aracı olan açık piyasa işlemlerinin uygulanmasına ise 4 Şubat 1987 yılında başlanmıştır. Açık piyasa işlemleri para politikası aracı olma görevinin yanında, Devlet Tahvilleri için ikinci bir pazar oluşturulmasına ve iç borçlanma politikasının günün koşullarına uygun şekilde yürütülmesine de katkıda bulunmuştur.

Böylece 1980'li yılların başlarında reeskont oranları, zorunlu karşılık oranları, selektif kredi uygulaması, faiz oranı ve döviz kuru gibi geleneksel para politikası araçlarını kullanan Merkez Bankası, 1980'lerin ortalarından itibaren Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmelere paralel olarak, bünyesinde kurulan piyasalarla birlikte yeni ve etkin para politikası araçlarına kavuşmuştur.

1987 yılında seçimlerin de etkisiyle gevşeyen para ve maliye politikalarını toparlamak amacıyla 4 Şubat 1988 tarihinde bir dizi önlem uygulamaya konulmuştur. Bu çerçevede, tavan belirlemek suretiyle mevduat faizleri serbest bırakılırken, zorunlu karşılık ve dispoñibilite oranlarında artış yapılmıştır. Ayrıca, ihracat dövizlerinin bankalara altı ay içinde satılması zorunlu hale getirilirken, ihracatta vergi iadesi artırılmıştır. Ancak, bu önlemler Türk lirasından kaçışı engelleyemediğinden Merkez Bankası müdahalede bulunmuş, mevduat faiz oranları tamamen serbest bırakılmış, döviz tevdiat hesaplarına ve vadesiz mevduata uygulanan zorunlu karşılık oranları artırılmıştır (Güñal, 1999).

1980-1989 dönemi kredi politikalarına bakıldığında, 1989 yılı sonlarına kadar Merkez Bankası'nın kredileri bir para politikası aracı olarak değil, kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullandığı görülmektedir. Merkez Bankası'nın kredi politikasının esasları, ekonominin tarımsal ve sınai üretim gücünü ve dışa açılmasını desteklemek amacıyla teşviki öngörülen sektörlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak olmuştur. Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli kredi açması uygulamasına ancak Ekim 1989 tarihinde alınan kararla son verilmiştir. Benimsenen yeni kredi politikasına göre, Merkez Bankası reeskont olanakları, bankacılık kesiminin likiditesini ayarlamak amacıyla açılan kısa vadeli kredilerle sınırlandırılmıştır. Böylece reeskont kredileri, selektif kredi politikası aracı olmaktan çıkartılarak, sadece para politikasının yürütülmesi amacıyla kullanılacak bir araç haline gelmiştir (Kesriyeli, 1997).

1980'lerin başında finansal reformlara paralel olarak, SPK ve İMKB'nin kurulmasının ardından, 1980'lerin ortalarında Merkez Bankası bünyesinde kurulan piyasalar, hem para politikası açısından hem de kamu

açıklarının finansmanı açısından önemli olmakla birlikte, asıl önemli gelişme Ağustos 1989'da uygulamaya konulan ve 32 Sayılı Karar olarak bilinen "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Karar"la kambiyo rejiminde yapılan değişiklik olmuştur. Söz konusu Kararla, 1980'li yılların başından itibaren yürütülen kambiyo rejimini liberalleştirme çalışmaları tamamlanmıştır.

2.3. 1989 - 1993 Kriz Öncesi Dönem

1989–1993 dönemini önemli kılan, başlangıç yılı olarak belirlediğimiz 1989 yılında kabul edilen 32 Sayılı Kararla, reel döviz ve faiz politikaları uygulamaları, dış ticarete serbestleşme ve para ve sermaye piyasalarındaki kurumsal yeniliklerin ardından, en önemli ve son aşama olan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve konvertibiliteye geçişin gerçekleştirilmesidir.

1989 yılında ekonomide 32 sayılı Kararın dışında iki önemli gelişme daha gözlenmiştir. Bunlardan ilki, bastırılmış ve reel olarak aşınmış ücretlerde ani bir sıçrama yaşanmasıdır ki bu da zaten yükselmekte olan kamu açıklarını daha da arttırmıştır. İkinci gelişme, kamu açıklarının finansmanında ağırlığın Merkez Bankası kaynaklarından iç borçlanmaya doğru kayması olmuştur. İç borçlanmanın yapılabilmesi için faizlerin yüksek tutulması gerekliliği doğmuş, böylece hem borç yükü artmaya hem de vade yapısı kısalmaya başlamıştır (Günel, 1999). Burada faizlerin yükselmesi ve sermaye hareketlerinin ilişkisi gözden kaçırılmaması gereken en önemli noktadır. Bu ilişki, faiz-kur makasının, Türkiye'ye kısa vadeli sermaye girişindeki artışın, bankaların açık pozisyonlarını büyütmeye yönelmelerinin²⁰, kısacası, 1994 yılı başlarındaki krizin arkasında yatan nedendir. Bu gelişmeler Tablo 2.3' de açıkça görülmektedir.

²⁰ Türkiye'de 32 Sayılı Karar doğrultusunda Ağustos 1989'dan itibaren serbest bırakılan döviz işlemlerine paralel olarak, yabancı sermayeyi teşvik etmek amacıyla kamu açıklarının neden olduğu yüksek reel faiz ve aşırı değerli kur politikasına göz yumulması, zaten gerek munzam karşılık ve disponibilitate oranları gerekse TMSF primlerinden kaynaklanan yüksek fon maliyetiyle karşı karşıya olan bankacılık kesiminin yabancı para işlemlere yönelerek, açık pozisyonda çalışmalarına ve dolayısıyla ciddi miktarda kur riski üstlenmelerine neden olmuştur.

TABLO 2.3. 1989-1993 DÖNEMİ SEÇİLMİŞ TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

	1989	1990	1991	1992	1993
KKBG / GSMH	5,3	7,4	10,2	10,6	12
Enflasyon (TEFE)	64,3	60,4	71,1	66,1	71,1
İç Borç Stoku / GSMH	18,2	14,4	15,4	17,6	17,9
Dış Borç Stoku (Milyon USD)	41.751	49.035	50.489	55.592	67.356
Bütçe Açığı / GSMH	3,33	3,01	5,28	4,30	6,70
Döviz Kuru (Yıl sonu alış \$)	2.311	2.927	5.075	8.556	14.444
Açık Pozisyon (Milyar \$) ¹	-0.6	1.8	1.9	3.2	4.9
Sermaye Hareketleri (net) (Milyar \$)	780	4.037	-2.397	3.648	8.963

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>;

¹ Açık pozisyon rakamları TBB'den alınmıştır.

1989-1993 dönemini para politikası uygulamaları açısından özellikli kılan en önemli gelişme 1990 yılının Merkez Bankası'nın orta vadeli bir perspektif içerisinde bir para programını kamuoyuna açıkladığı ilk yıl olmasıdır. Aslında daha önceki dönemlerde de (1986, 1987 ve 1988) para programı uygulanmış, parasal hedefler belirlenmiş ancak, kamuoyuna açıklanmamıştır. 1989 yılında ise daha önceki hedefler aşıldığı için para programı yapılmamıştır. 1990 programı, belli ölçüde başarılı olduysa da 1991 yılında ortaya çıkan Körfez Krizi, politik gelişmeler ve erken seçim kararının yarattığı belirsizlikler nedeniyle bu uygulama devam edememiş ve böyle bir ortamda parasal program ilan etmek yerine, Türk lirası ve döviz piyasalarındaki istikrarı korumayı ve rezerv paradaki büyümeyi kontrol altına almak amaç edinilmiştir. Esas olarak, 1991 yılındaki para politikasının temel amacı, rezervlerde büyük kayba yol açmadan kurlar üzerinde baskı yaratılmasını önlemeye çalışmak olmuştur. 1992 yılında orta vadeli hedefler çerçevesinde ilan edilen parasal program hedefleri ise, kamu açıklarının kontrol edilememesi, Hazine'nin yılın ilk aylarında kısa vadeli avans limitinin sınırına gelmesi ve bu gelişmelere paralel olarak kamu sektörüne verilen kredilerin hızla artması sonucunda uygulanamaz hale gelmiştir (Kesriyeli, 1997).

2.4. 1994 Kriz Dönemi

1993 yılının sonlarına doğru hükümetin hem döviz kurunu baskı altında tutup hem de faizlerin artmasını önlemeye çalışması, bu nedenle de Hazine ihalelerini iptal etmesi ve oluşan belirsizlik nedeniyle derecelendirme

kuruluşlarının ülkenin kredi notunu düşürmesi, 1994 yılında bir kriz yaşanmasına neden olmuştur. Söz konusu krizde döviz kurunda meydana gelen ani sıçrama, yüksek kur riski taşıyan bankaların ciddi ölçüde kambiyo zararlarına maruz kalmalarına, bazı bankaların ödeme güçlüğü içerisine girmelerine ve hatta bazılarının kapanmalarına yol açmış ve döviz cinsi kredi alanların da bankalara ödeme yapamamalarına neden olmuştur.

1994 yılı Ocak ayında patlak veren finansal kriz, 27 Mart yerel seçimleri nedeniyle uygulanan seçim ekonomisi sonucu alınamayan önlemlerin etkisiyle daha da derinleşmiştir. Seçimin ardından kurulan koalisyon hükümeti “5 Nisan Kararları” olarak bilinen istikrar paketini kamuoyuna açıklamıştır. Söz konusu Kararlarla; kısa vadede enflasyonu düşürüp, mali piyasalarda ve döviz kurlarında dengeyi sağlamak, orta vadede ise mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan yüksek kamu açıklarına ve dış açığa kalıcı ve köklü çözümler getirerek uzun vadede sürdürülebilir bir büyümeye ulaşmak amaçlanmıştır.

5 Nisan Kararları çerçevesinde alınan ve para politikası açısından en önemli gelişme, daha önce bütçe ödeneklerinin yüzde 15’i olan Hazine’ye verilen kısa vadeli avans miktarının kademeli olarak yüzde 3’e düşürülmesini öngören 25 Nisan 1994 tarih ve 3985 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamedir. Bu yasal düzenleme ile, para politikasının uygulamasını zorlaştıran kamu açıklarının disiplin altına alınması amaçlanmıştır. Para politikası açısından bir diğer önemli gelişme, IMF ile yapılan “Stand-by” anlaşmasıdır. Bu anlaşmaya göre, Merkez Bankasının net iç varlıklar (NİV), resmi rezervler ve ortalama döviz kuru gibi bazı hedeflere uyması gerekmektedir. İMKB’de, Bono ve Tahvil Piyasasının açılmasının yanı sıra, repo ve ters repo işlemleri de yapılmaya başlanmıştır. Bütün bu düzenlemelerin amacı Türk lirasına olan talebi arttırmak ve piyasalarda güveni tesis edebilmektir. Ayrıca munzam karşılık ve disponibilibite oranları ile ilgili köklü değişiklikler yapılmıştır²¹. Aynı zamanda Türk lirasına olan talebi arttırmak amacıyla Hazine bonusu, Devlet

²¹ Mevduatın banka bilançoları içindeki büyüklüğünün giderek azalması ve zorunlu karşılık politikasının etkisini giderek kaybetmeye başlaması sonucu, 31.3.1994 tarihi itibarıyla sabit kabul edilen mevduata eski oranlar (vadeli mevduata:%7.5, vadesiz mevduata:%16), bu tarihten sonraki artan kısmına ise vadeli ve vadesiz mevduat için tek oran olan yüzde 8 oranı uygulanmaya başlanmıştır. Döviz tevdiat hesapları için de değişiklikler yapılmış ve 31.3.1994 tarihi itibarıyla sabit yükümlülükler farklı oranlar uygulanırken bu tarihten sonraki artan mevduata ise tek oran olarak yüzde 10 uygulanması öngörülmüştür. 5 Nisan Kararlarının disponibilibiteye ilişkin değişimi bankaların yükümlülükleri üzerine disponibilibite uygulanmaya başlanmasıdır, bakınız Ek:2 ve 3.

tahvili ve repo gelirlerine uygulanan vergi oranı sıfıra düşürülmüştür. Böylece yabancı para işlemlerin maliyeti yükseltilerek, Türk lirasına olan talebin artırılması amaçlanmıştır. Ancak, özellikle Hazine bonosu ve Devlet tahvili vergi oranlarının sıfıra düşürülmesi ilerleyen bölümlerde de belirteceğimiz gibi menkul kıymetler lehine, krediler aleyhine haksız bir rekabet ortamı yaratmıştır.

5 Ocak 1995 tarihi ise disponibilitate uygulamalarında önemli bir tarih olarak göze çarpmaktadır. Zira, söz konusu tarihte çıkan 1 Sıra No.lu Tebliğ ile mevduatlara da yüzde 3 oranında disponibilitate uygulanmaya başlanmış ve disponibl değer olarak Türk lirası mevduat için TEFE endeksli DİBS, yabancı para mevduat için ise; TEFE veya Döviz Endeksli DİBS ile Kamu Ortaklığı Fonu ve/veya Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından çıkartılan TEFE ve/veya Döviz Endeksli Senetler ile döviz üzerinden düzenlenen senetlerin bulundurulması zorunlu hale getirilmiştir. Bu düzenlemelerin asıl amacı ise banka yükümlülüklerinin kontrol altına alınmasından ziyade Hazine kağıtlarının satılması yoluyla kaynak sağlanması olmuştur.

Buraya kadar anlatılan tarihsel gelişim içerisinde, 1994 yılını bir baz yılı almak mümkündür. Zira 1986-1993 döneminde, Merkez Bankası sermaye girişlerini sterilize etmeyen, Hazine'ye doğrudan kredi sağlayan ve bankacılık sistemi kredi hacmi üzerinde yeterli baskıyı yapmayan bir görüntü sergilemektedir. Özellikle sterilize edilmeyen sermaye girişleri, spekülatif olarak nitelendirilecek ataklarda ulusal paranın değerini koruyabilecek gerekli yabancı para rezervinin oluşumunu engellemiştir. 1994 krizi sonrası değerlendireceğimiz 1995-1999 döneminde ise, sterilizasyon müdahale politikası seçilmiştir. Sonuçta, sağlam cari işlemler dengesi, güçlü yabancı para rezervleri ve dış şoklara dayanma direnci sağlanmasına rağmen bütçe üzerinde yaratılan yüksek faiz ödemesi yükünün yanı sıra, iç borçlanma dinamiklerinde de ciddi bozulmalar görülmüştür (Emir ve diğerleri, 2000).

2.5. 1995-1999 Dönemi

1995 yılı, 5 Nisan Kararları sonrası uygulamaya konulan politikaların devamı niteliğini taşımaktadır. Bu dönem para politikasının ana hedefi, mali piyasalardaki istikrarı sürdürmenin yanı sıra enflasyon oranını da önemli

ölçüde düşürmek olmuştur. Bu çerçevede IMF hedeflerini de dikkate alan bir parasal program uygulamaya konulmuştur. Programın detaylarına girmeden özetleyecek olursak, 1995 yılında sıkı bir para politikası uygulanarak, para ve maliye politikaları arasında uyumun sağlanması öngörülmüştür.

1995 yılının ilk yarısında para politikasının hedefi olan enflasyon düşme eğilimine girmiştir. Ancak, yılın ikinci yarısından itibaren tekrar yükselme eğilimine giren enflasyon oranı ve yılın ikinci üç aylık dönemi için açıklanan büyüme oranının yüzde 12.4 gibi büyük bir rakama ulaşmasının yanı sıra, uluslararası rezervlerin çok hızlı artması Eylül ayı içerisinde bazı önlemler alınmasına neden olmuştur. Talep fazlasını azaltmak suretiyle enflasyonu kontrol altına almayı, döviz kuruna ilişkin olarak ise IMF hedeflerine uyum sağlamayı hedefleyen Merkez Bankası, 6 Eylül 1995'den itibaren bazı kararlar uygulamaya koymuştur. Bu kararlara göre;

- i. Döviz rezervlerindeki artışı frenleyerek karşılığında piyasaya sürdüğü Türk lirasının yarattığı enflasyonist baskıyı engellemek amacıyla, döviz alımları 12 gün süreyle (18 Eylül tarihine kadar) durdurulmuş, ayrıca Merkez Bankası bünyesindeki Döviz ve Efektif Piyasaları'nda satılabilecek kısım (yüzde 7'den yüzde 4'e) ve Merkez Bankası'na doğrudan devredilmesi gereken kısımda (yüzde 18'den yüzde 16'ya) indirim yapılmıştır. Bu düzenlemenin diğer bir amacı da sıcak para girişlerini kontrol etmektir.
- ii. Talebi azaltarak büyüme oranını düşürmeye ve enflasyonu kontrol altına almaya yönelik olarak, tüketici kredilerine uygulanan kaynak kullanımını destekleme fonu (KKDF) kesintisi yükseltilmiştir. Ancak burada göz ardı edilen nokta talep fazlasına sebep olan en önemli kesimin kamu kesimi olduğudur. Bu nedendir ki, söz konusu orandaki yükseliş belirlenen amaca ulaşmada yeterli olmamıştır.
- iii. Bankaların artış eğilimine giren açık pozisyonlarını azaltmak amacıyla, sendikasyon kredilerine KKDF kesintisi uygulamasına başlanmıştır.

- iv. Büyüme yi yavaşlatabilmek için ithalata fon uygulaması getirilirken, döviz kurundaki düşüşün olumsuz etkisini hafifletmek amacıyla ihracata uygulanan fon sınırlandırılmıştır.

Görüldüğü gibi alınan kararlar sadece ekonominin soğutulmasına ve açık pozisyonların azaltılmasına yönelik olup herhangi bir yapısal reform içermemektedir.

1995 yılında yaşanan bir başka önemli gelişme Kasım ayında Merkez Bankası bünyesinde faaliyete geçen vadeli döviz işlemleri piyasası olmuştur. Bu şekilde Merkez Bankası dövizle ilgili hareket alanını genişletmeyi amaçlamıştır. Ancak dövizdeki spekülasyon hareketleri önlemenin yanı sıra, bu piyasadaki vadelerin özellikle Hazine'nin yüklü borç geri ödemelerinin olduğu günlere denk gelmesi, piyasanın asıl amacının Hazinesin borçlanmasını kolaylaştırmak olabileceğini akla getirmektedir (Günel, 1995).

1996 ve 1997 yılları kısa dönemli hükümetlerin iktidarda olduğu ve esas olarak mali piyasalarda istikrarı korumaya yönelik para politikalarının uygulandığı bir dönem olmuştur. Bu istikrar hedeflerini, kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi ve piyasalardaki belirsizliklerin azaltılması oluşturmuştur.

1998 yılına gelindiğinde Merkez Bankası belirsizlik ortamı içerisinde bir süre ara vermek zorunda kaldığı para programı açıklamalarına tekrar başlamıştır. Bu çerçevede, yılın birinci ve ikinci üçer aylık dönemleri için "rezerv para" büyüklüğüne aralık hedefler, belirlenen enflasyon öngörüsüyle (1998 yılı için yüzde 70) birlikte açıklanmıştır. Merkez Bankasının açıkladığı bu hedeflere ilave olarak Hazine'de üçer aylık dönemler için "faiz dışı fazla" hedeflerini açıklamıştır.

Kısa vadeli sermaye hareketleri ile birlikte faiz oranlarındaki düşüş trendi, enflasyonist beklentilerin kırılması, bütçe ve parasal alanda yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte 1998 yılının ilk çeyreğinde enflasyonun hızla düşmesine neden olmuştur. Programın en zayıf noktası ise, yapısal reformlara ilişkin olarak herhangi bir programın açıklanmamış olmasıdır. Bu

alandan atılan tek önemli adım Temmuz 1998'de uygulamaya konan vergi reformu olmuştur (Emir ve diğerleri, 2000).

Haziran 1998'de ise IMF ile "Yakın İzleme Anlaşması" imzalanarak, ilk altı aylık dönem için geçerli olan rezerv para büyüklüğü yerine, ikinci altı aylık dönemde NİV büyüklüğü hedeflenenmiştir. Bu tür bir dönüşümü, dönemin Merkez Bankası Başkanı Erçel (1998)'de şu şekilde açıklamaktadır:

"...Yüksek enflasyonist bir süreçten düşük enflasyonist bir döneme geçilirken, ekonomideki parasallaşma, düşük enflasyonist bir dönemden yüksek enflasyonist bir sürece geçilirken oluşan parasallaşma ile simetrik olmamaktadır. Diğer bir deyişle, hedeflenen düşük enflasyon oranı ile tutarlı bir para talebinin tarihsel verilere dayanarak tahmin edilmesi, bu tahmin sonucunda ortaya çıkan parasallaşma öngörüsünün gereğinden fazla olmasına neden olabilmektedir. Dolayısıyla düşük enflasyon hedefine yönelik olarak uygulanacak politikaların kredibilitesi olumsuz etkilenebilmektedir. Sonuç olarak, enflasyonun hızlı düşüş dönemlerinde, para talebinde tahmin edilemeyen gelişmelerin ortaya çıkma olasılığı, Merkez Bankası'nın parasal durumu etkileyebilmesini devam ettirecek yeni bir göstergesi hedeflemesini gerekli kılmıştır. Bu amaç doğrultusunda, Merkez Bankası bilançosundan "net iç varlıklar" kalemi, hedeflenen yeni bir büyüklük olarak belirlenmiştir..."

IMF ile imzalanmış olan anlaşmaya rağmen, 1998 yılının Haziran ayında Rusya'da ortaya çıkan krizin yarattığı ekonomik belirsizlik ve ikinci yarıda artan siyasi belirsizlik sonucunda erken seçim kararının alınması beklentilerin değişmesine yol açmış ve piyasalar tamamen seçime endeksli hale gelmiştir. Bu çerçevede Merkez Bankası temel politika olarak piyasalarda istikrarı sağlamaya ve Hazine'nin borçlanabilmesi için piyasaları manipüle etmeye devam etmiştir.

1999 yılının ilk yarısı seçim telaşı ve hükümet kurma çalışmalarıyla geçmiş ve bu dönemde piyasalarda belirsizlik hakim olmuştur. Ancak hükümet kurma çalışmalarının sonuçlanması piyasalarda olan bu tedirginliği ortadan kaldırmış, IMF ile görüşmeler başlatılarak, uygulanmakta olan Yakın İzleme Anlaşması'nın mali destekli bir Stand-by Anlaşması'na dönüştürülmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede, 2000-2002 dönemini kapsayacak olan bir enflasyon düşürme programı uygulanması kararlaştırılmıştır.

2.6. 2000 -2001 Dönemi

1999 yılının Aralık ayında uygulamaya konulan “Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonu Düşürme Programı” 2000 yılında para politikasının çerçevesini ve ekonomik gelişmeleri belirleyen temel unsur olmuştur. Söz konusu program çerçevesinde 2000 ve 2001 yılları para politikaları uygulamaları ve ekonomik gelişmeler açısından geçmiş yıllardan önemli ölçüde farklılık göstermektedir. 1999 yılı sonunda uygulamaya konulan program, sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın artırılmasını, yapısal reformların gerçekleştirilmesini, özelleştirmenin hızlandırılmasını ve enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası uygulamasını benimsemiştir. Ancak, programın temel politika aracı kur ve para politikası olmuştur. Merkez Bankası, (1 Dolar+0.77 Euro)’dan oluşan döviz kuru sepetinin günlük değerlerini bir buçuk yıllık bir süre için 2000 yılı başında kamuoyuna açıklamıştır. Yarı para kurulu benzeri bu politika çerçevesi Merkez Bankasının da kısa vadeli faizler üzerindeki etkisinin sınırlandırılmasına neden olmuştur.

Tablo 2.4’den programın uygulamaya konulması ile birlikte oluşan gelişmeleri izlemek mümkündür. Öncelikle, döviz kurunun önceden açıklanmasına bağlı olarak bankaların bir bölümünün; yükümlülüklerini döviz cinsinden, kullandırmalarını ise Türk lirası cinsinden yapması ve böylece bankacılık sektörünün açık pozisyonunun arttırarak paçaldan fonlama maliyetlerini aşağıya çekmeleri ve faiz dışı denge ve özelleştirmeye ilişkin olumlu beklentiler 2000 yılında faiz oranlarının hızlı bir şekilde düşmesine neden olmuştur. Nitekim, 1999 yılında yüzde 100’lerin üzerinde seyreden iç borçlanma faiz oranları, 2000 yılında yüzde 40 seviyesine gerilemiştir. Faizlerdeki bu düşüş, 1999 yılındaki hızlı daralmanın ardından, ertelenmiş tüketim ve yatırım harcamalarının gerçekleştirilmesini ve kredi talebini arttırarak ekonominin tekrar büyüme sürecine girmesini sağlamıştır. Nitekim, 1999 yılında yüzde 3.7 oranında azalan yurtiçi talebin, 2000 yılında yüzde 9.8’lik artış göstermesi 1999 yılında gözlenen yavaşlama eğiliminin yerini canlanmaya bıraktığının açık göstergesidir. Gerek faiz oranlarındaki hızlı düşüşler gerekse programa duyulan güven sonucu enflasyonist beklentilerdeki belirgin gerileme uzun yıllar sonra ilk defa enflasyon oranlarının yüzde 40 seviyesinin altına inmesiyle sonuçlanmıştır.

Faiz ve enflasyon oranlarına ilişkin olarak görülen iyileşmeye rağmen, programın esas başarısı kamu finansmanı alanında ortaya çıkmıştır. Nitekim, faiz dışı bütçe fazlası 1999 yılında 1,6 katrilyon lira iken, 2000 yılında 7,6 katrilyon liraya yükselmiştir. Bu fazlanın oluşumunda ek vergi düzenlemeleri ve faiz dışı harcamaların kontrol altına alınması etkili olmuştur (Tablo 2.4). Böylece, Hazine'nin iç borçlanma maliyeti azalmış ve iç borç stokundaki artış kontrol altına alınmıştır.

TABLO 2.4. 2000-2001 DÖNEMİ SEÇİLMİŞ TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

	1999	2000	2001
GSMH Büyümesi (%)	-6,1	6,3	-9,4
Yurtiçi Talep (% Değişim)	-3,7	9,8	-18,4
Enflasyon (TEFE-12 Aylık)	62,9	32,7	88,6
Cari İşlemler Dengesi (Milyar USD)	-1,4	-9,8	3,6
Faiz Dışı Bütçe Fazlası / GSMH	2,1	6,0	6,8
TCMB Reel Kur Endeksi (TÜFE 1995=100)	127,3	147,6	116,3
İç Borç Stoku/GSMH	29	29	68
Hazine İhale Faiz Oranı (Bileşik, %)	94,2	38,1	99,7

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

Ancak 2000 yılında iç talepte görülen canlanma, başta ham petrol olmak üzere enerji fiyatlarındaki artış ve Türk Lirasının özellikle Euro karşısında reel olarak değerlendirilmesi ithalatı hızlı bir biçimde artırarak, cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmuştur. Cari işlemler açığındaki hızlı artış sürerken, yılın ikinci yarısında özelleştirme ve yapısal reformlara ilişkin gecikmeler iç ve dış piyasalarda tedirginliği artırarak sermaye girişlerini dolayısıyla likiditeyi olumsuz etkileyerek kısa vadeli faizlerin tekrar yükselmesine neden olmuştur. Yapısal reformlardaki gecikme ve ek mali önlemlerin alınması konusundaki isteksizlik, uluslararası piyasalarda beklentileri olumsuz etkilemiştir²². Faiz oranlarındaki yükseliş, portföylerinde yoğun şekilde Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) tutan ve bunları kısa vadeli kaynaklarla fonlayan bazı bankaların mali durumlarını bozmuş ve Kasım ayının ikinci yarısında mali piyasalarda güvensizliği artırmıştır. Vade uyumsuzluğunun yüksek olduğu bu bankalara yönelik piyasadaki güvenin zayıflaması, bunların likidite ihtiyacının hızla artmasına ve kısa vadeli faizlerin

²² Türk lirasının aşırı değerlendirilmesi, yüksek cari açık ve IMF tarafından 2000 yılı Ekim ayında serbest bırakılması gereken kredi diliminin ertelenmesi yabancı yatırımcıların Türkiye için risk primlerini arttırmalarına neden olan diğer önemli nedenlerdir.

17-22 Kasım döneminde yüzde 100'lerin üzerine çıkmasına neden olmuştur. Kısa vadeli faizlerdeki bu sıçrama ile birlikte kamu menkul kıymetleri ve hisse senedi fiyatlarında hızlı düşüş gözlenmiş ve yabancı yatırımcılar Türkiye'deki portföylerini azaltmaya başlamışlardır.

Türkiye'de 2000 yılı başında uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programı, bankacılık sisteminin bilanço yapısının şekillenmesinde de önemli ölçüde etkili olmuştur. Programın uygulanmaya başlamasıyla birlikte, bankacılık kesimi faiz oranlarının daha da düşeceği beklentisi altında yüksek faizli kaynaklara uzun süre bağımlı kalmamak yönünde hareket etmiştir. Diğer yandan, döviz sepetinin hedeflenen enflasyona göre belirlenerek önceden açıklanmış olması, yabancı para cinsinden kaynakları Türk lirası cinsinden kaynaklara göre daha cazip hale getirmiştir. Bu çerçevede, bankaların bir bölümü kaynaklarının kısa vadeli ve döviz cinsinden, kullanımlarının ise uzun vadeli ve Türk lirası cinsinden gelişmesi yönünde bir eğilim içine girmeye başlamıştır.

2000 yılının son çeyreğinde belirgin şekilde artan gecelik faiz oranları ve Kasım ayı ortalarında Merkez Bankası döviz rezervlerindeki azalmalar aslında Kasım ve Şubat krizlerinin ilk sinyallerini vermiştir. Nitekim, yapısal reformların gecikmesi ve dolayısıyla uygulanmakta olan programın geleceğinden endişe duyan yabancı yatırımcıların ülkemizden çıkmak istemesi, yıl sonuna özgü dönemsel çıkışların birleşmesi ile Merkez Bankası'na yüklü miktarda döviz talebi olarak yansımış ve bu durum, sistemdeki likiditenin daralmasına ve faiz oranlarının yükselmesine sebep olduğu gibi, kamu ve TMSF ve bazı özel bankaların İMKB repo pazarında ve ikinci piyasada fonlama imkanını ortadan kaldırarak Merkez Bankası kaynaklarına başvurmasına ve fon talebinin artmasına neden olmuştur. Dolayısıyla, 2000 yılı Kasım ayında ortaya çıkan ve tamamen likidite krizi şeklinde yansıyan kriz, aslında kamu, TMSF bankalarının aktiflerini likidite edememesi, fon fazlası olan bankaların bu bankalara olan depolarını kapatması ve bazı bankaların bilançolarında taşıdıkları risklerin realize

olmasından kaynaklanmış ve daha sonra likidite krizine dönüşerek istikrar programının Kasım 2000 tarihinde kesintiye uğramasına neden olmuştur²³.

Piyasalarda kaybedilen güvenin tekrar kazanılmasına yönelik olarak bir dizi önlemler alınmasına ve IMF ile Aralık ayında imzalanan anlaşmaya rağmen, yapısal reformların halen gerçekleştirilememiş olmasıyla beklenti süreci içerisinde ve kırılmalı bir yapıda olan mali piyasaların dengesi, 2001 Şubat ayına gelindiğinde, büyük tutarlı Hazine itfası öncesi yaşanan siyasi bir gerginlik nedeniyle bozulmuş ve Kasım 2000 krizinde yaşananlar benzer şekilde tekrar etmiştir. Merkez Bankası yüksek seviyedeki bu döviz talebine karşı likiditeyi kontrol etmeye çalışmış, ancak ortaya çıkan likidite sıkışıklığı özellikle kamu bankalarının aşırı düzeyde günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu ortamda uygulanmakta olan döviz kuru sistemi terk edilerek Türk lirası dalgalanmaya bırakılmış ve takip eden günlerde Merkez Bankası'nın önceliği piyasanın likidite ihtiyacını karşılayarak ödemeler sisteminin yeniden işler hale getirmek olmuştur.

Kriz sonrası makro ekonomik politikaların temelini ise Nisan ayı ortasında kamuoyuna açıklanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" oluşturmuştur. Bu strateji ile, kamu maliyesi, gelirler politikası, özelleştirme, yapısal reformlar ve bankacılık alanında yapılacak düzenlemelerin genel çerçevesi belirlenmiştir. Bu strateji çerçevesinde öncelik, mali piyasalardaki belirsizliği azaltmak ve kriz ortamından süratle çıkmak için bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasına verilmiş, özellikle Şubat krizi sırasında faiz oranlarının yükselmesine ve piyasaların kilitlenmesine neden olan kamu ve fon bankalarının gecelik borçlanma sorununun çözümü ön plana alınmıştır.

Program dahilinde diğere bir önemli gelişme 25.4.2001 tarih ve 4651 sayılı Kanun ile 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nda da değişiklik yapılmasıdır. Söz konusu Kanun'da, Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmiş ve bu doğrultuda Merkez Bankası'nın uygulayacağı para politikasını bağımsız bir biçimde belirlemesi

²³ Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Mali Sektör Değerlendirme Müdürlüğü, "Kasım 2000-Şubat 2001 Kriz Değerlendirme Raporu", Nisan 2001.

sağlanmıştır. Ayrıca, Para Politikası Kurulu oluşturulmuş ve Kurul'a, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirleme görevi verilmiştir. Yeni kanunda şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi çerçevesinde, para politikası hedef ve uygulamaları konusunda kamuoyuna ve hükümete sunulmak üzere dönemsel raporların hazırlanması öngörülmüştür. Ayrıca, Merkez Bankasının Hazine ve diğer kamu kurumlarına kredi açması yasaklanarak Maastrich Kriteri de benimsenmiş, ancak bu düzenlemenin yürürlüğe girmesi için altı aylık bir geçiş dönemi tanınmıştır²⁴.

Nisan ayında kamuoyuna açıklanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı"nın ardından, Merkez Bankası 15 Mayıs 2001 tarihinde para politikasının genel çerçevesini kamuoyuna açıklamıştır. Zira, döviz kuru rejiminin değişmesi ve kurun nominal çapa olarak kullanımına son verilmesi, para politikası stratejisinin yeniden düzenlenmesini gerektirmiştir. Bu çerçevede, NİV ve para tabanı kalemleri için tavan, net uluslararası rezervler (NUR) değişimi için taban değerler getirilmiştir. Ayrıca, yeni Kanun ile araç bağımsızlığına kavuşan Merkez Bankası, önkoşulların oluşturularak enflasyon hedeflemesine yönelik para politikası uygulamasına başlanacağını da kamuoyuna duyurmuştur.

Kur rejimine yönelik olarak ise, Şubat ayında geçilen dalgalı kur sistemi gereğince döviz kurlarının piyasada arz ve talep koşullarına göre belirlenmesi esas alınmıştır. Ancak, ani ve geçici dalgalanmalarda döviz kurlarına müdahale edileceği de açıklamıştır. Ayrıca, program çerçevesinde IMF tarafından sağlanan ek dış kaynaktan Hazine'ye aktarılan kısımdan iç finansman amaçlı kullanımların likiditeyi artırıcı etkisini gidermek için de programlı döviz satış ihaleleri başlatılmıştır.

2001 yılında izlenen para politikasını özetleyecek olursak, söz konusu dönemi yaşanan krizlerin etkisiyle üç farklı alt döneme ayırmak gerekmektedir. Şubat 2001 krizine kadar olan birinci dönemde, 2000 yılında uygulanmaya başlanan ekonomik program çerçevesinde oluşturulan kur çapası ve NİV büyüklüklerinin kontrolüne dayanan bir strateji izlenmiştir. Şubat 2001 krizi ile Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının açıklandığı

²⁴ Yeni Merkez Bankası Kanunu'nda, Bankanın Hazineye ve kamu kurumlarına kredi açmasını yasaklayan hükmün yürürlüğü 5 Kasım 2001 tarihinde başlamıştır.

15 Mayıs 2001 arasındaki ikinci dönemde ise, temel öncelik tıkanan ödemeler sisteminin açılması ve mali piyasaların normale dönmesini sağlamak olmuştur. 15 Mayıs sonrası üçüncü dönemde ise temel öncelik, döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaların kontrol altında tutularak, enflasyon hedeflemesine geçişin altyapısının oluşturulmasına verilmiştir.

Sonuç olarak, para politikası ve kur rejimi uygulamaları açısından 2000-2001 dönemi karşılaştırıldığında, nihai amaçları aynı olmasına karşılık, uygulamada veri olarak alınan koşulların farklı olduğu iki dönem söz konusudur. Bunlardan birincisi, 2000 yılı başında uygulamaya konan ve öngörülebilir artışlı sabit kur rejiminin merkezde olduğu döviz kuruna dayalı bir istikrar programı uygulaması, ikincisi ise 2001 yılı Mayıs ayında, "Güçlü Ekonomiye Geçiş" adı altında bir önceki programın yapısal unsurlarının güçlendirilmesine dayanan, ancak döviz kurunun çapa özelliğini kaybettiği ve dalgalı kur rejimi uygulamasının geçerli olduğu ve 2002 yılında da sürdürülen istikrar programı uygulamasıdır.

2.7. 2002 Dönemi

2002 yılı içerisinde açık biçimde enflasyon hedeflemesi politikası uygulanması için gerekli koşullar sağlanamadığından, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan örtük enflasyon hedeflemesi ve parasal hedefleme politikası uygulanmıştır. Diğer bir deyişle, belirsizlikler azaltmak ve beklentileri şekillendirmek amacıyla para tabanının artış oranı hedef değişken olarak seçilirken, buna ilave olarak kısa vadeli faiz oranları, gelecekte enflasyonun alabileceği değerler göz önüne alınarak belirlenmiştir.

2002 yılında para tabanı hedefinin yanında belirlenen bir başka hedef değişken net uluslararası rezerv (NUR) kalemine konulan taban hedefler olmuştur. Bu kritere göre, NUR kaleminin dönemler itibarıyla belirlenen alt sınırların altına düşmeyeceği açıklanmıştır. Ayrıca, NİV kalemi de gösterge niteliğinde bir büyüklük olarak izlenmiştir.

2002 yılında mali piyasalarda etkinliği artırmak amacıyla, Merkez Bankası tarafından bir dizi yeni uygulama başlatılmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankası ilk olarak Bankalararası Para Piyasası ve Döviz Efektif Piyasasında, aracılık fonksiyonuna 2002 yılında aşamalı olarak son vermeyi

kararlaştırmıştır. Bu tür bir değişikliğin amacı bankalararası piyasaların geliştirilmesi ve derinliklerinin artırılmasıdır. Ayrıca, mali kurumların aracılık maliyetlerinin düşürülmesi ve likidite yönetimlerinin daha esnek bir yapıya kavuşturulması için zorunlu karşılık ve disponibilit uygulamasında da değişiklik yapılmış ve Türk lirası yükümlülükler için yüzde 6, yabancı para yükümlülükler için yüzde 11 olarak belirlenen zorunlu karşılıkların, tesis süresi bir haftadan iki haftaya çıkartılmış ve üçer puanlık kısmının ortalama olarak tutulmasına imkan tanınmıştır. Türk lirası zorunlu karşılıkların yanı sıra yabancı para zorunlu karşılıklara da faiz verilmesi kararlaştırılmıştır. 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren ise Merkez Bankası'nın "borç veren son merci" işlevi çerçevesinde "geç likidite penceresi" uygulamasına başlanmıştır.

2002 yılı içerisinde para ve kur politikasının etkinliğini arttırmaya yönelik olarak diğer iki önemli gelişme, 1 Ağustos 2002 tarihinde Türkiye Bankalar Birliği tarafından başlatılan TRLIBOR²⁵ uygulaması ile 2 Eylül 2002 tarihinden itibaren Hazine Msteşarliği tarafından uygulamaya başlanılan "Piyasa Yapıcılığı" sistemidir. Merkez Bankası da piyasa yapıcılığı sistemini desteklemek amacıyla, piyasa yapıcısı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde sınırlı ve koşullu olarak Türk lirası likidite imkanı sağlamıştır.

2002 yılı para politikası değerlendirildiğinde, uygulanan maliye ve gelir politikaları ile yapısal reformlarında etkisiyle olumlu nitelendirilmektedir. Zira, makro ekonomik göstergeler 2001 yılı sonundan başlayarak hızlı bir iyileşme göstermiş, enflasyon beklentileri düşmeye başlamış ve enflasyon gerileme eğilimine girmiştir. Ayrıca TÜFE enflasyon oranı 2002 yılı hedefinin önemli ölçüde altında gerçekleşmiştir. Ancak başarılı uygulanan politikalar yanında, bazı makro ekonomik gelişmeler de 2002 yılında enflasyondaki gerilemeye katkıda bulunmuştur. Bunların başında i talep yetersizliği yer almaktadır. Ayrıca, gerçekleşen enflasyonun hedeflenenin de altında kalmasına yol açan sebeplerden bir diğeri de TL/ABD doları döviz kurundaki yıllık toplam artışın sadece yüzde 14 civarında kalması ve yıl içinde döviz kurlarındaki dalgalanmaların kurlardan fiyatlara geçiş etkisini sınırlandırması olmuştur.

²⁵ TRLIBOR, Türk Lirası Bankalararası Satış Oranı olarak tespit edilen referans faiz oranının kısaltmasıdır.

Sonuç olarak, Türkiye açısından uygulanan politikalar değerlendirilecek olursa;

- i. 1980 öncesi ve kısmen 1980-1990 döneminde: Sermaye hareketlerinin kısıtlı olduğu bir ortamda, faiz oranlarının kontrolü ve sabit veya öngörülebilir kur rejimi;
- ii. 1990-2001 döneminde: Sermaye hareketlerinin serbestliği ve sabit veya öngörülebilir kur rejimi, diğer bir ifadeyle pasif para politikası;
- iii. 2001 yılı sonrasında ise: Sermaye hareketlerinin serbestliği, faiz oranlarının kontrolü ve bu çerçevede aktif para politikası tercih edilmiş ve uygulamaya konulmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI

Merkez bankalarının fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için sağlıklı işleyen bir finansal sisteme ihtiyaç vardır. Çünkü, para politikasının istenen etkileri gösterebilmesi ve amacına ulaşabilmesi için finansal sistemin istikrarlı olması gerekmektedir.

Türkiye'de, fon akımlarının önemli bir bölümü bankacılık kesimi üzerinden yapılmaktadır. Son yıllarda banka dışı mali kurumların sayı ve büyüklüğü artma eğiliminde olmakla birlikte, bankacılık sektörü toplam finansal sistem aktifleri içerisinde yüzde 85 civarında paya sahip bulunmaktadır. Banka dışı diğer mali kuruluşların önemli bir kısmının bankaların iştirakleri olduğu dikkate alındığında finansal sektörde bankaların ağırlığının daha da yüksek olduğu görülecektir.

TABLO 3.1. FİNANS SEKTÖRÜNÜN AKTİF BÜYÜKLÜĞÜNÜN DAĞILIMI (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	Eylül 2002
Bankalar	90,3	87,5	87,4	87,3	86,4	86,8
ÖFK	2,2	2,0	2,0	1,8	1,2	1,4
Sigorta Şirketleri	2,1	2,1	2,4	2,4	2,2	2,0
Leasing Şirketleri	NA	2,4	1,6	1,8	2,8	2,5
Factoring Şirketleri	0,4	1,1	1,2	1,1	1,2	0,6
Tüketici Finansman Şirketleri	0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	0,2
Aracı Kurumlar	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4
Yatırım Fonları	1,0	1,2	2,1	2,2	3,1	3,6
Emeklilik Fonları	3,3	2,8	2,6	2,5	2,4	2,4
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: TBB, Hazine, SPK

Bu kapsamda, Türkiye’de kredi kanalının etkin olarak çalışıp çalışmadığını incelemek amacıyla yapılan bu çalışmada, Türkiye’de finansal sistem içerisinde ağırlıklı bir yere sahip olan bankaların durumu ele alınması gereken önemli bir başlık olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.1. Türk Bankacılık Sisteminin Yapısı

Finansal sistem içerisinde mutlak bir hakimiyete sahip olan bankacılık sisteminin toplam aktiflerinin yapısı incelendiğinde, yoğunlaşmanın olduğu ve bu yapının 1997 yılından itibaren yavaş da olsa artarak devam ettiği görülmektedir. Ayrıca, 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan krizler sistemdeki söz konusu yoğunlaşmanın daha da kuvvetlenmesine neden olmuştur. Nitekim, 1997 yılı sonu itibariyle toplam aktiflerin yüzde 44’ünü 5 banka oluştururken, 2002 yılı sonu itibariyle, bu oran yüzde 58’e çıkmış, yine 1997 yıl sonu itibariyle yüzde 67’sini oluşturan ilk 10 bankanın 2001 yılı içerisindeki payı yüzde 81’e yükselmiştir (Tablo 3.2). Bu yoğunlaşmaya ilave olarak, ilk 5 bankayı oluşturan grup içerisinde 2, ilk on bankayı oluşturan grup içerisinde ise 3 kamu bankası bulunmaktadır. Kar maksimizasyonu amacı bulunmayan ve üstlendikleri özel görevleri yapmak durumunda kalan bu bankaların sistemdeki ağırlığı bankacılık sektöründe rekabeti engellemekte ve özellikle aktarım kanallarının işleyişini zorlaştırmaktadır.

TABLO 3.2. BANKACILIK SİSTEMİNDE YOĞUNLAŞMA (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
İlk 5 Banka						
Toplam Aktif	43,8	44,1	46,3	47,8	54,4	58,4
Krediler	47,1	40	43,5	42,1	44,6	56,5
Mevduat	47,9	50,8	50,4	51,3	56,2	62,2
İlk 10 Banka						
Toplam Aktif	66,9	67,6	67,5	69,2	79,5	80,8
Krediler	70,5	69,6	71,6	72,7	80,6	77,1
Mevduat	72,1	72,6	70,4	72,9	81,8	86,5

Kaynak: TBB, <http://www.tbb.org.tr/turkce/maliolmayantablolar>

3.1.1. Banka Sayısı ve Bilanço Büyüklüğü

Türk bankacılık sisteminde, 1980 sonrasında ekonomik yapıda meydana gelen değişim, finansal sistemde meydana gelen büyüme ve derinleşme ve 1985 yılında çıkarılan Bankalar Kanunu ile sektöre banka girişine ilişkin bazı önemli engellerin kaldırılmış olması 1986-2002 döneminde banka sayısında hızlı bir genişleme süreci yaşanmasına neden olmuştur. Nitekim, 1976-1980 döneminde sektörde ortalama olarak 43 banka faaliyet gösterirken bu sayı 1980 döneminden sonra hızla artarak 1998 yılında 75, 1999 yılında 81, 2000 yılında ise 79'a yükselmiştir. Ancak, 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan krizler bankacılık sektörünü ciddi şekilde etkilemiş ve 2001 ve 2002 yıllarında banka sayıları sırasıyla 61 ve 54 olarak gerçekleşmiştir.

TABLO 3.3. BANKA GRUPLARINA GÖRE BANKA SAYISI GELİŞİMİ

Banka Sayısı	1976-1980	1981-1985	1986-1990	1991-1995	1996-2002
Özel Sermayeli Bankalar	24	21	24	30	30
Kamusal Sermayeli Bankalar	13	12	8	6	4
Yabancı Sermayeli Bankalar	4	11	19	20	17
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	2	3	8	12	15
TMSF'ye Devredilen Bankalar	0	0	0	0	4
Toplam	43	47	60	68	70

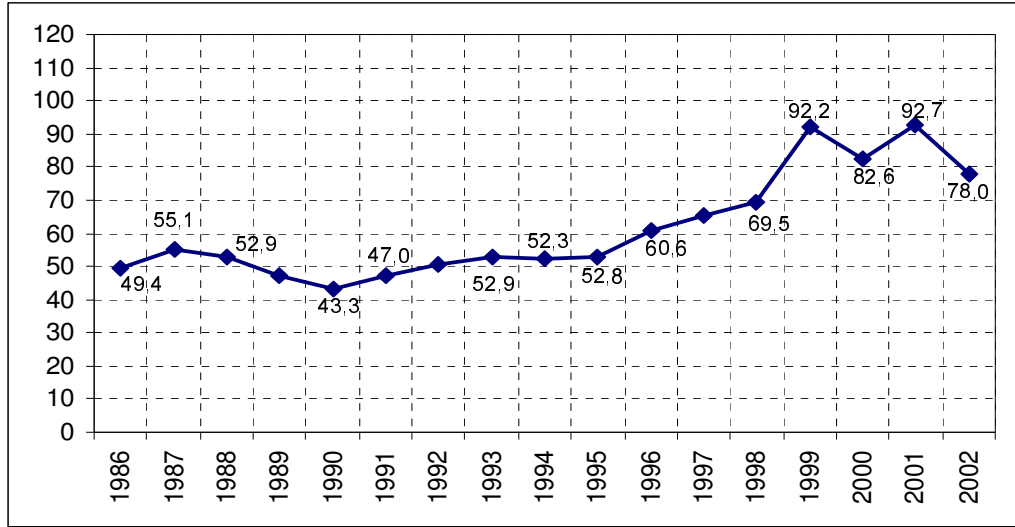
Kaynak: TBB, http://www.tbb.org.tr/turkce/diger_bilgiler/bankasubeper.xls

Banka sayısında meydana gelen bu artışın yanı sıra 1990'lı yıllar, sektörün dışa açıldığı ve uluslararası finans sistemi ile bütünleşme sağladığı yıllar olmuştur. Tablo 3.3'den de görülebileceği gibi 1976-1980 döneminde 4 olan yabancı sermayeli banka sayısı 1996-2002 döneminde 17'ye ulaşmıştır.

1980 - 2001 döneminde belli yıllarda yaşanan ciddi ekonomik ve mali sıkıntılara rağmen bankacılık kesimi önemli ölçüde büyümüştür. Bu çerçevede, 1980 yılında 18.6 milyar ABD doları olan bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü (GSMH'nın yüzde 31.4'ü), 1990 yılında 58.2 milyar ABD dolarına (GSMH'nın yüzde 43.3'ü) ve 2000 yılında ise enflasyonu düşürme programı çerçevesinde uygulanan döviz kuru rejiminin de etkisiyle 155 milyar ABD dolarına (GSMH'nın yüzde 82.6'sı) yükselmiştir. Türk bankacılık sektörünün büyümesinde,

- i. Tasarrufları artırmak ve mali sistem içine çekebilmek için benimsenen pozitif reel faiz ve esnek kur politikaları,
- ii. Sektöre yeni banka girişlerine izin verilmesi,
- iii. Sektörün yabancı banka rekabetine açılması,
- iv. Yüksek enflasyon oranları,
- v. Döviz işlemleri ile sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi önemli rol oynamıştır.

Ancak, 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan ekonomik kriz en çok bankacılık sektörünü etkilemiş ve 2001 yılı sonu itibariyle bankacılık sektörü aktif toplamı ABD doları bazında yüzde 24 küçülerek 125 milyar ADB doları seviyesine gerilerken GSMH'nin de gerilemesi sonucu aktiflerin GSMH'ye oranı yüzde 92.7 olarak gerçekleşmiştir. 2002 itibariyle incelendiğinde ise aktif büyüklüğünün 130 milyar ABD dolarına yükselmesine rağmen GSMH'ye oranı, yüksek oranlı büyümeye bağlı olarak 24 puanlık azalmayla yüzde 78 olarak gerçekleşmiştir (Şekil 3.1).



Şekil 3.1. Bankacılık Sektörü Aktif Büyüklüğünün GSMH'ye Oranı

Kaynak: TBB – <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>

¹ 2002 yılı verileri enflasyon muhasebesine (genel fiyat düzeyi muhasebesi yöntemi) göre düzeltilmiş verilerdir.

Banka grupları itibariyle bilanço büyüklükleri incelendiğinde,

- i. Yerli ve yabancı banka sayısının artmasıyla kamu bankalarının sayıları ve sistem içindeki ağırlığı azalma eğilimi içinde görünse de, her dönemde önemli bir büyüklüğe sahip oldukları,
- ii. Benzer ülkelerle karşılaştırıldığında yabancı banka payı düşük düzeylerde kaldığı, ancak bu bankaların özellikle 1980 sonrasında, getirdikleri yeni teknikler ve modern bankacılık anlayışı ile sektörde rekabet ortamının yaratılması ve hizmet kalitesinin iyileştirilmesinde önemli katkıda buldukları,
- iii. Kalkınma ve yatırım bankacılığının, yüksek enflasyon ve diğer belirsizlikler nedeniyle uzun vadeli fon arzının sınırlı kalmasına bağlı olarak fazla gelişemediği ve dolayısıyla toplam sektör içerisinde payının düşük kaldığı,
- iv. Özel sermayeli bankaların sayıca ve sektör payı olarak, kamusal sermayeli bankaların payının tersine sürekli bir gelişim trendi içerisinde olduğu görülmektedir (Tablo 3.4).

TABLO 3.4. BANKA GRUPLARI İTİBARIYLA BİLANÇO BÜYÜKLÜĞÜNÜN GELİŞİMİ (%)

Dönem	Kamu Bankaları	Özel Bankalar	Yabancı Bankalar	Kalkınma ve Yatırım Bankaları	TMSF Bankaları
1986-1994	38,8	50,0	3,0	8,2	-
1995	37,7	52,0	2,9	7,4	-
1996	38,3	52,7	3,0	6,0	-
1997	34,6	55,4	4,7	5,4	1,3
1998	34,9	53,3	4,4	4,7	2,6
1999	34,9	49,5	5,2	4,8	5,6
2000	34,3	47,5	5,4	4,5	8,4
2001	32,0	56,8	3,1	4,7	3,4
2002 ¹	31,9	56,2	4,4	3,1	4,4

Kaynak: TBB - <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>

¹ Enflasyon muhasebesine (genel fiyat düzeyi muhasebesi yöntemi) göre düzeltilmiş verilerdir.

3.1.2. Bilanço Yapısı²⁶

1980 sonrasında uygulanmaya başlanan ekonomi politikalarının bankacılık sektörü bilanço yapısı üzerindeki etkilerinden biri kaynak maliyetinde meydana gelen hızlı artış olmuştur. Bu dönemde kaynak maliyetini yükselten başlıca etkenler arasında;

- i. Serbest faiz uygulamasına geçilmesinin ardından mevduat ve kredi faizlerinin artması,
- ii. Ekonomideki istikrarsız gelişme, kamu açıklarının artması ve bu nedenle enflasyonun yüksek düzeylerde seyretmesinin yarattığı faiz ve kur riskleri ile banka işletme giderlerindeki artış,
- iii. Kaynakların vade yapısının kısılması,
- iv. Mevduat münzam karşılıkları ve disonibilite oranlarının ve bankacılık sektörüne uygulanan bazı fon, prim ve kesintilerin yüksekliği sayılabilir (TBB, 2002).

Yükselen kaynak maliyeti nedeniyle kredi riskinde meydana gelen artış bankaları aktif ve pasif yönetiminde daha dikkatli davranmaya ve yeni bankacılık ürünleri geliştirmeye yöneltmiştir.

1980 sonrası dönemde uygulanmaya başlanan ekonomi politikalarının kaynak maliyetini arttırıcı etkisi yanında, banka bilançolarını üzerinde en önemli etkisi, sürekli genişleyen kamu kesimi finansman açıklarının, artan oranlarda iç borçlanma yoluyla finanse edilmesi yolunun seçilmiş olmasıdır. Böylece, kamu kesimi açıklarındaki artış ve bu açıkların yüksek reel faizler ile yurtiçi piyasalardan finansmanı, bankaları reel ekonomiye kaynak sağlamaktan uzaklaştırarak kamu açıklarını finanse etmeye yönelmelerine yol açmıştır. Ayrıca, yüksek reel faizlerin ortaya çıkarttığı arbitraj imkanı bankacılık kesiminin yurtdışından borçlanarak kamu kesimini finanse etmelerini daha cazip hale getirmiş, bu durum ise bankacılık sektörünün yabancı para açık pozisyonlarının artması ile sonuçlanmıştır. Bu çerçevede, özellikle 1990'lı yılların ikinci yarısında kamu açıklarının

²⁶ Aralık 2001'den itibaren enflasyon muhasebesine (29 Sayılı Uluslararası Muhasebe Standardı) uygun olarak hazırlanan mali tablolar nedeniyle geçmiş dönemler arasında uyumsuzluk doğmakta ve verilerin karşılaştırılabilirliği ortadan kalkmaktadır. Bu nedenle bu ve takip eden bölümlerde yapılan bilanço analizlerinde Aralık 2001 tarihine kadar enflasyon muhasebesiz veriler kullanılmış olup, 2002 yılı enflasyon muhasebeli veriler kullanılmamıştır.

finansmanını kolaylaştırmayı gözeten makro ekonomik politikalar, bir yandan bankacılık sektörünün kullanılabilir fonlarının devlet iç borçlanma senetlerine yönelerek kredi kanalının çalışmasını engellerken, diğer yandan da bankacılık sektörünün karşı karşıya kaldığı faiz ve kur risklerini algılamasını ikinci plana düşürmüştür.

Yukarıda anlatılan sürecin mevduat bankalarının bilanço kalemlerine yansımalarını göstermek için hazırlanan Tablo 3.5'e bakıldığında, 1986-2001 döneminde, toplam aktifler içinde kamu kağıtlarını da içeren likit aktiflerin payı artmasına rağmen, en büyük kalemin krediler kalemi olduğu görülmektedir²⁷. Ancak, kredilerin 1997 yılına kadar toplam aktifler içerisinde yüzde 40 olan payının, bu dönemden sonra önemli bir düşüş trendi içine girdiği görülmektedir. Toplam banka kredilerinin GSMH'ye oranına bakıldığında, söz konusu oranın 1994 yılından sonra yüzde 20'ye yükselirken, menkul kıymet stokunun GSMH'ye oranının 1995'e kadar yüzde 4 civarında olduğu görülmektedir. Takip eden dönemlerde ise menkul kıymet stokunun payı artarak yüzde 15'lere kadar yükselmiştir. 1995-2001 dönemi 1986-1994 dönemi ile karşılaştırıldığında menkul kıymet portföyünün GSMH'ye oranının iki katına çıktığı görülmektedir. Oysa kredi oranına bakıldığında aynı artış gözlenememekte olup, ortalama toplam kredilerin ortalama aktif toplamına oranı da 1995-2001 döneminde düşmüştür.

TABLO 3.5. SEÇİLMİŞ AKTİF KALEMLERİNİN GSMH VE TOPLAM AKTİFLER İÇERİSİNDEKİ PAYI (%)

	1986-1994 Dönemi		1995-2001 Dönemi	
	GSMH İçinde Pay	Aktif İçinde Pay	GSMH İçinde Pay	Aktif İçinde Pay
Likit Aktifler ¹	18,7	37,4	25,0	34,4
Menkul Değerler Cüzdanı ²	5,4	10,8	15,3	19,7
<i>Hazine Tahvil ve Bonoları</i>	4,2	9,3	11,0	15,2
Krediler	21,4	43,0	25,9	36,7

Kaynak: TBB, <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>

¹ Likit Aktifler=Nakit değerler + Merkez Bankasından Alacaklar + Bankalararası Para Piyasası İşlemlerinden Alacaklar + Bankalardan Alacaklar + Menkul Değerler Cüzdanı (Bağlı menkul kıymetler hariç)

² Bağlı menkul kıymetleri de içermektedir.

²⁷ Kredilerin aktif içerisindeki payı yüksek olmasına rağmen, bankaların kendi gruplarına kullanmış olduğu kredilerinin gerçek anlamda kredi niteliği taşıması ve geri dönmeyen kredilerin doğru sınıflandırılmaması kredi hacminin doğru yorumlanmasını engellemekle birlikte, söz konusu etkinin kredi toplamından arındırılması mevcut veriler çerçevesinde mümkün olmadığından bundan sonra yapılan analizlerde bilançolarda yer alan arındırılmamış kredi rakamları kullanılmıştır.

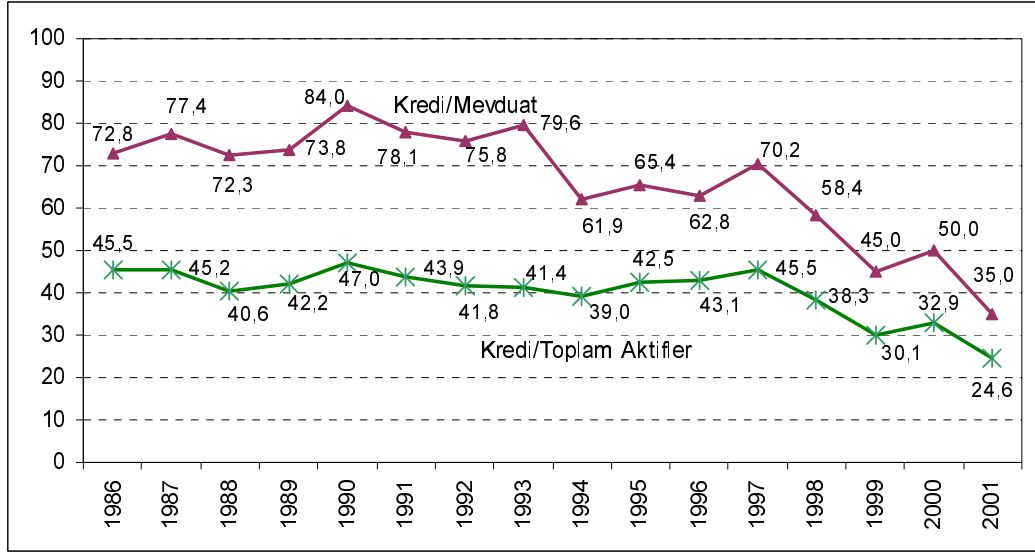
Ancak, 2000 yılı başında uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programı Tablo 3.5'de yer alan 1995-2001 dönemi içerisinde ele alınan 2000 yılını ayrı olarak inceleme gereğini doğurmaktadır. Zira, söz konusu program banka bilançolarını incelediğimiz dönemden farklı yönde şekillendirmiş ve 2000 yılında 1995-2001 dönemi genel özelliğinden farklı olarak, kredilerin payında önemli bir artış olurken, likiditesi yüksek olan menkul kıymet portföyünün toplam aktifler içindeki payı azalmıştır. Bu azalmada, istikrar programı ile başlayan para ve maliye politikaları neticesinde kamu borçlanma gereksiniminin ve buna bağlı olarak ihraç edilen kamu kağıtları hacminin görece olarak azalması ve faiz oranlarının düşmesi sonucu kamu kağıtlarının cazibesini bir ölçüde yitirmesi etkili olmuştur. Böylece, menkul değerler cüzdanının toplam aktiflere oranı Aralık 1999'da yüzde 17.2'den Aralık 2000'de yüzde 11.5'e gerilerken, kredilerin toplam aktiflere oranı yüzde 30.1'den yüzde 32.9'a yükselmiştir. Krediler içinde özellikle tüketici kredilerinde çok hızlı bir artış gözlenmiş ve tüketici kredileri bir önceki yıl sonuna göre yaklaşık dört kat artış göstermiştir. Kredilerde dikkat çeken bir diğer gelişme, mevduattaki yapının tersine, yabancı para cinsinden kredilerdeki artışın sınırlı kalması, Türk Lirası cinsinden kredilerin ise önemli oranda artış göstermesidir (Tablo 3.6). Söz konusu gelişmede döviz sepetinin hedeflenen enflasyona göre belirlenerek önceden açıklanmış olmasına bağlı olarak yabancı para cinsinden kaynakların Türk lirasına dönüştürmesi ile bankalar açısından fonlama maliyetinin daha cazip hale gelmesi etkili olmuştur. Bu çerçevede, bankalar kaynaklarını kısa vadeli ve döviz cinsinden, kullanımlarının ise uzun vadeli ve Türk lirası cinsinden gerçekleştirme eğilimi içine girmişlerdir.

TABLO 3.6. MENKUL DEĞERLER CÜZDANI VE KREDİLERİN TOPLAM AKTİFLER İÇERİSİNDE PAYI : 1999 – 2001

	1999	2000	2001
Menkul Değerler Cüzdanı ¹ / Toplam Aktifler	21,6	19,9	37,7
Krediler / Toplam Aktifler	30,1	32,9	24,6
<i>Tüketici Kredileri / Toplam Krediler</i>	5,4	15,4	6,1
<i>Yabancı Para Krediler / Toplam Krediler</i>	48,2	37,6	49,3
Kredi/ Mevduat	45,0	50,0	35,0

¹ Bağılı menkul kıymetleri de içermektedir.

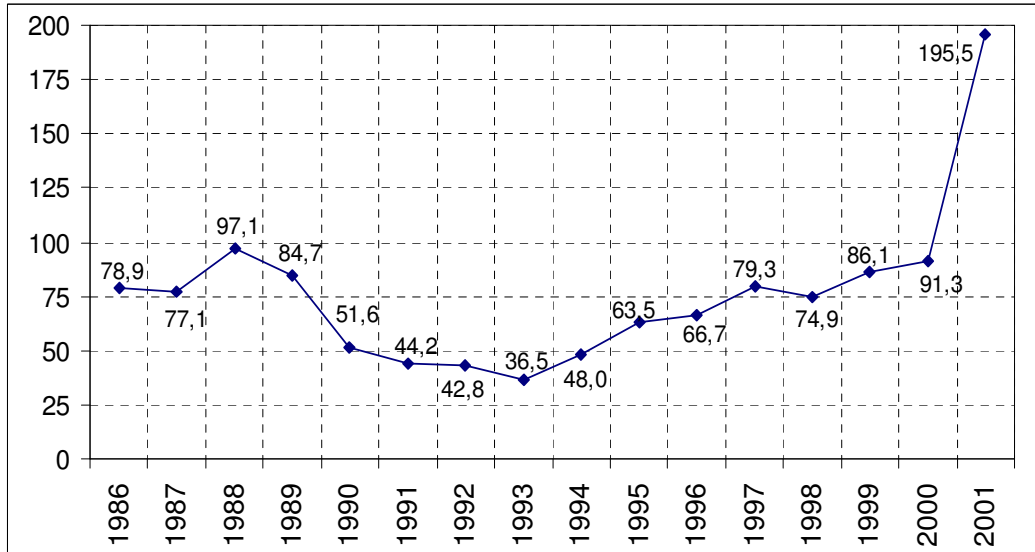
Kaynak: TCMB, TBB - <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>,



Şekil 3.2. Bankacılık Sistemi Kredi Hacminin Toplam Aktif ve Mevduata Oranı

Kaynak: TBB, <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>

Şekil 3.3'de ise, mevduat bankalarının elinde bulunan devlet iç borçlanma senetlerinin KKBG'ye oranı görülmektedir. Bu grafik, 1994 ve ilerleyen yıllarda kamu açıklarının mevduat bankaları fonlarından nasıl finanse edildiğini bir başka açıdan göstermektedir.²⁸



Şekil 3.3 Mevduat Bankalarının Ellerinde Tuttukları Hazine Tahvil ve Bonolarının KKBG'ye Oranı

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://www.tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

²⁸ 2001 yılında görülen ani yükselme uygulamaya konulan istikrar programı çerçevesinde, kamu ve TMSF bankalarının rehabilitasyonuna yönelik olarak aktarılan yüksek miktarlardaki Hazine kağıtlarından kaynaklanmaktadır.

Bu veriler, 1994 yılından sonraki dönemde banka bilançolarında gözlenen büyümenin, aktif yapısının Hazine kağıtlarına kayarak yapısının değişmesinden kaynaklandığını göstermektedir. Böyle bir sonuç, bankaların devlet iç borçlanma senetleri olarak hükümete borç vermeleriyle, özel sektöre verilebilir fonların azaldığına, bir başka ifadeyle 1994 yılından sonra özel kesim kredilerinin dışlandığına işaret etmektedir. Ancak burada kamu kesiminin mali piyasalardan zorla kaynak toplamadığı, piyasalara herhangi bir iktisadi birim gibi girdiği de unutulmamalıdır. Dolayısıyla özel sektörün mali piyasalardan dışlanması piyasa kuralları çerçevesinde gerçekleşmektedir.

Sonuç olarak, 1986-2001 döneminde, 2000 yılı hariç, bankacılık sektörünün aktif yapısında likit aktifler ve menkul değerler lehine ve krediler aleyhine belirgin bir değişim gözlenmiştir. Bu değişimin asıl nedeni, yüksek enflasyon oranı ve kamu kesiminin sürekli artan borçlanma ihtiyacı nedeniyle gerçekleşen yüksek reel faiz oranlarının bankaları cezbetmiş olmasıdır.

Bankacılık sisteminin yükümlülük tarafına bakıldığında ise, yüksek maliyetine rağmen mevduatın en önemli fon kaynağını oluşturduğu görülmektedir. Mevduat kompozisyonuna bakıldığında ise, süregelen enflasyon ortamının para ikamesi eğilimini arttırdığı ve yabancı para mevduatların payının zaman içerisinde arttığı görülmektedir. Mevduatların 1986-2001 yılı genel ortalaması yüzde 60-70 civarında iken, 1994 yılından sonra uygulanan mevduat güvencesi kapsamında bu oran daha da artmıştır (Tablo 3.7).

TABLO 3.7. SEÇİLMİŞ PASİF KALEMLERİNİN GSMH VE TOPLAM AKTİFLER İÇERİSİNDEKİ PAYI

	1986-1994 Dönemi		1995-2001 Dönemi	
	GMSH İçinde Pay	Aktif İçinde Pay	GMSH İçinde Pay	Aktif İçinde Pay
Mevduat	28,7	57,4	48,9	66,7
Mevduat Dışı Kaynak ¹	9,9	19,8	11,9	16,1
Kullanılan Krediler ²	6,3	12,7	8,9	12,0
Yurtdışı Krediler	3,2	6,4	5,7	7,6
Özkaynaklar	3,3	6,7	3,8	5,4

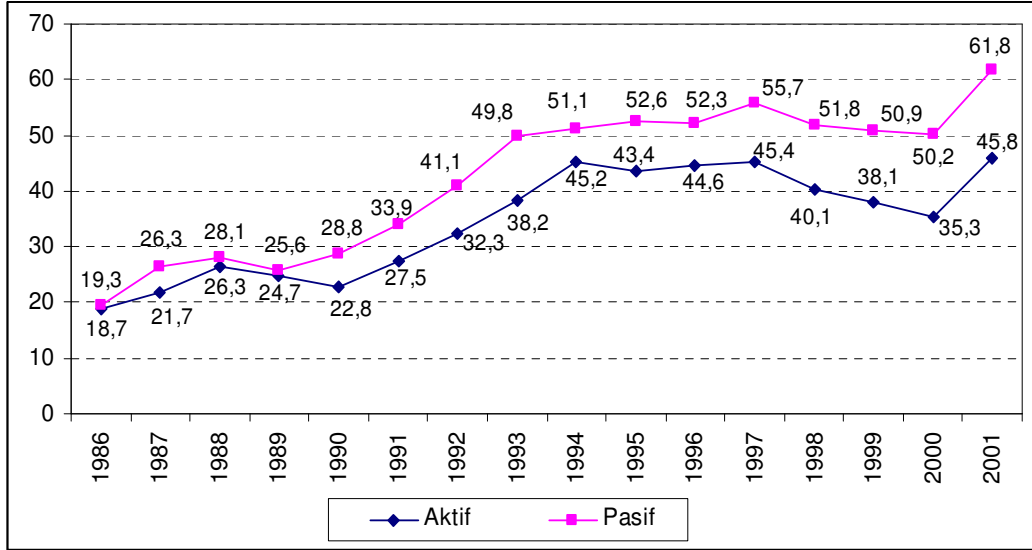
Kaynak: TBB - <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>

¹ Mevduat Dışı Kaynak = Merkez Bankasına Borçlar + BPP İşlemlerinden Borçlar + Bankalara Borçlar + Fonlar + Çıkarılmış Menkul Kıymetler + Sermaye Benzeri Krediler

² Kullanılan Krediler= TCMB + Yurtdışı Bankalar + Yurtdışı Bankalar + Diğer Krediler

Daha öncede belirtildiği gibi, özellikle sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı 1989 yılından 1994 krizine kadar olan dönemde mevduat dışındaki fonların GSMH'ye oranında önemli oranda artış görülmektedir (Tablo 3.7). Bu süreci besleyen en önemli faktör, bankaların yurt dışından sağladıkları krediler olmuştur. Toplam olarak bakıldığında, mevduat dışı kaynakların toplam aktiflere oranı 1986-1994 döneminden sonra düşerken, yurtdışı kredilerde artış görülmektedir. Ancak, bu fonlar ekonominin genelindeki risklere duyarlı olduğundan, bankanın olumlu görüntüsü dahi bu tür fonların yükselmesine yeterli olmayabilecektir. Bu nedenle, banka mevduatlarında oluşabilecek herhangi bir şok banka plasman yapısını (stratejisini) yeniden belirleme gerekliliği doğurabilecektir.

Sonuç olarak, 1990'lı yıllarda, yüksek enflasyon ve artan ekonomik belirsizlikler nedeniyle ekonomik birimlerin yabancı para finansal aktif tercihlerini artırması, mevduatın pahalı bir kaynak haline gelmesinin ardından mevduat dışı kaynakların önem kazanması ve tasarruf sahiplerinin repo tercihlerinin artması bankaların pasif yapısını etkilemiş, yabancı para kaynakların pasifler içindeki payı 1988 yılında yüzde 28.1 iken bu oran sürekli artış göstererek son yıllarda yüzde 60 seviyesine ulaşmıştır. Yabancı para pasiflerin en önemli bölümünü döviz tevdiat hesapları ve yurtdışı bankalardan kullanılan krediler oluşturmuştur. Bankaların döviz cinsinden yükümlülüklerinin varlıklarına oranla daha yüksek bir hızda artış göstermesi, bankaların açık pozisyonda faaliyet göstermelerini de beraberinde getirmiştir. Bu ise, Türk bankacılık sisteminin toplam risk düzeyi açısından olumsuz sonuçlar doğurmuştur (Şekil 3.4).



Şekil 3.4. Yabancı Para Varlık ve Yükümlülüklerin Gelişimi

Kaynak: TBB - <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>

3.1.3. Aktif Büyüklüklerine Göre Bankaların Davranışları

Parasal aktarım mekanizmasının kredi görüşüne göre, banka bilançolarındaki yapısal farklılıklar, banka kredi kanalı aracılığıyla banka varlıkları üzerinde yaratılacak etkinin değerlendirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Bir başka ifadeyle, bankaların parasal şoklara vereceği tepkiler, bilanço yapılarındaki çeşitlilikler ve varlık-yükümlülük kompozisyonları nedeniyle farklı olmaktadır. Bu noktadan hareketle, Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların davranışlarını incelemek amacıyla, aktif büyüklüklerine göre sınıflandırarak, her bir kategorideki bankaları para politikası şoklarına farklı tepkiler veren gruplar olarak değerlendirdiğimizde, üç grup karşımıza çıkmaktadır (Ek 1).²⁹

Tablo 3.8, farklı büyüklükte veya farklı piyasa payına sahip bankaların varlık ve yükümlülüklerinin dağılımını göstermektedir. Bu yapı bize aynı zamanda, parasal şoklara karşı banka davranışlarının özelliklerini de açıklamaktadır. Tablo incelendiğinde, likit aktiflerin (nakit ve Merkez Bankasından alacaklar kalemi, ticari bankalar ve bankalararası para piyasası

²⁹ Gruplar oluşturulurken, 31.12.2001 bilançosu esas alınmış ve mevduat bankaları (kalkınma ve yatırım bankaları hariç) aktif büyüklüklerine göre sıralanmıştır. Sıralama sonrası aktif büyüklüğü 5 milyar ABD doları üzerinde olan bankalar büyük ölçekli (8 Banka), 5 milyar ABD doları ile 500 milyon ABD doları arasında kalan bankalar orta ölçekli (26 Banka), 500 milyon ABD dolarından (26 Banka) düşük olan bankalar ise küçük ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. Ayrıca esas aldığımız 31.12.2001 döneminde faaliyette bulunmayan bankalar, faaliyette buldukları son dönem aktif büyüklüğüne göre sıralamaya dahil edilerek sınıflandırılmışlardır.

işlemlerinden alacaklar kalemlerinin toplamı) toplam varlıklara oranının küçük ölçekli banka grubunda daha yüksek olduğu görülmektedir. Menkul değerler cüzdanını da ilave ederek hesapladığımız likit ve likite yakın aktif kalemlerin toplam varlıklara oranı da aynı özelliği göstermektedir. Buna karşılık mevduatların toplam aktiflere oranının yüksek olduğu büyük ve orta ölçekli bankalar gruplarında ise, likit aktiflere fazlaca plasman yapılmadığı görülmektedir.

Türkiye’de bankalar menkul değerler plasmanlarını iki amaç doğrultusunda yapmaktadırlar:

- i. Ticari portföy olarak menkul değer tutulması,
- ii. Yatırım portföyü olarak menkul değer tutulması³⁰.

Tablo 3.8 incelendiğinde, menkul değerler cüzdanının toplam likit aktiflere oranının tüm banka grupları içerisinde yüksek ve hemen hemen aynı seviyede olduğunu, toplam aktiflere oranının ise orta ve küçük ölçekli bankalar grubunda yüksek olduğunu göstermektedir. Bu tablo, menkul değerler cüzdanının likit varlıklara oranında görülen farklılıkların, bankaların menkul değer plasmanlarının yatırım portföyü mü yoksa ticari portföy mü olup olmadığı konusuna açıklık getirmemekle birlikte, Türkiye’de bankaların kredi plasmanlarını desteklemek amacıyla menkul değer plasmanlarını çözümlenerek kaynak yaratma eğiliminde olmadıkları bilinmektedir. Kriz ve kriz sonrası dönemlerde kredi portföyü azalırken menkul değerlerin toplam aktifler içerisindeki payının artması bu tespitemizi güçlendirmektedir. Bu bağlamda, menkul değerler cüzdanının toplam aktiflere oranının yüksek olduğu orta ve küçük ölçekli bankalarda, özellikle daraltıcı şokların yaşandığı durumlarda kredi kanalının işlemesine yönelik olarak, menkul değerlerin çözümlenerek kredi kullanımlarını artıracakları yönünde bir değerlendirme yanıtı olacaktır.

Tablo 3.8’den kredilerin payı incelendiğinde, küçük ölçekli bankalar için, kredilerin toplam aktifler içerisindeki payının diğer gruplara göre daha düşük, likit varlıkların payının ise yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum bankanın ve müşterilerinin profiliyle ilişkili bir konudur. Zira, küçük bankaların müşterileri büyük bankaların müşterilerine oranla ekonomik

³⁰ Yatırım portföyünden kasıt, vadesine kadar elde tutumak amacıyla alınan kağıtlar ve piyasalarda teminat olarak kullanılacak kağıtlardır.

dalgalanmalardan daha fazla etkilenen ve iflas (default) riskinin etkisine daha fazla maruz kalan bir profil çizmektedirler. Bu da bankalar için kredi istekliliğini azaltıcı bir unsur olmaktadır. Ayrıca büyük bankaların bilgi toplama maliyeti avantajları da küçük bankalardan daha fazla kredi kullandırabilme imkanı sağlamaktadır. Tablo 3.8'de, küçük bankaların takipteki alacaklarının toplam kredilere oranının da büyük bankalara oranla daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum küçük ölçekli bankaların daha fazla bilgi toplama maliyetine katlanmak zorunda olduklarının bir göstergesi olarak yorumlanabilecektir.

TABLO 3.8. AKTİF BÜYÜKLÜĞÜNE GÖRE BANKA GRUPLARI

	BÜYÜK ÖLÇEKLİ BANKALAR ^A								
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1994-2001
Likit Aktifler ¹ /Toplam Aktifler	20,7	18,7	13,3	14,6	12,7	13,0	14,4	15,6	15,4
Likit Aktifler ² /Toplam Aktifler	32,2	28,7	29,2	26,5	25,2	28,3	22,9	24,3	27,2
Menkul Değ. Cüzdanı ³ /Toplam Aktifler	11,5	10,0	15,9	12,8	13,2	16,7	13,2	37,1	16,3
Menkul Değerler Cüzdanı/Likit Aktifler	35,6	34,8	54,4	48,1	52,5	58,9	57,5	152,4	61,8
Krediler/Toplam Aktifler	38,9	42,8	42,4	45,2	36,6	28,9	31,6	21,5	36,0
Mevduat/Toplam Aktifler	71,5	71,7	77,1	66,0	65,9	64,9	59,7	67,5	68,0
Mevduat Dışı Kaynak ⁴ /Top. Aktifler	8,8	7,7	6,5	15,4	15,7	17,0	23,3	17,1	13,9
	ORTA ÖLÇEKLİ BANKALAR ^B								
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1994-2001
Likit Aktifler ¹ /Toplam Aktifler	23,1	22,8	21,6	21,4	20,0	21,2	24,9	25,8	22,6
Likit Aktifler ² /Toplam Aktifler	36,3	36,8	39,5	40,2	39,8	44,3	46,6	43,3	40,9
Menkul Değ. Cüzdanı ³ /Toplam Aktifler	13,2	14,0	17,9	19,9	21,1	29,7	30,2	32,9	22,4
Menkul Değerler Cüzdanı/Likit Aktifler	36,3	37,9	45,3	49,6	53,0	67,1	64,9	76,1	53,8
Krediler/Toplam Aktifler	33,1	35,9	37,1	37,8	33,8	24,0	28,8	19,1	31,2
Mevduat/Toplam Aktifler	66,8	70,3	69,6	56,8	54,0	62,2	60,6	66,6	63,4
Mevduat Dışı Kaynak ⁴ /Top. Aktifler	12,1	9,8	14,2	30,1	27,6	31,1	32,9	18,2	22,0
	KÜÇÜK ÖLÇEKLİ BANKALAR ^C								
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1994-2001
Likit Aktifler ¹ /Toplam Aktifler	34,2	36,8	27,7	34,2	27,6	25,9	31,3	36,3	31,7
Likit Aktifler ² /Toplam Aktifler	48,8	50,1	48,2	48,9	45,8	51,3	50,8	48,5	49,0
Menkul Değ. Cüzdanı ³ /Toplam Aktifler	14,6	13,3	20,5	16,2	19,9	28,0	27,4	26,8	20,8
Menkul Değerler Cüzdanı/Likit Aktifler	29,9	26,5	42,5	33,2	43,4	54,7	53,9	55,2	42,4
Krediler/Toplam Aktifler	27,9	27,8	34,8	32,2	30,5	22,5	21,8	16,2	26,7
Mevduat/Toplam Aktifler	48,7	64,4	60,4	34,0	41,2	39,9	48,0	36,1	46,6
Mevduat Dışı Kaynak ⁴ /Top. Aktifler	23,1	9,9	15,0	48,1	41,6	44,9	43,5	38,7	33,1

Kaynak: TBB, <http://www.tbb.org.tr/asp/donemsel.asp>

^A 31.12.2001 tarihi verilerine göre aktif büyüklüğü 5 milyar ABD doları üzerindeki bankalardan oluşmaktadır.

^B 31.12.2001 tarihi verilerine göre aktif büyüklüğü 5 milyar ABD doları ile 500milyon ABD doları arasındaki bankalardan oluşmaktadır.

^C 31.12.2001 tarihi verilerine göre aktif büyüklüğü 500 milyon ABD doları altındaki bankalardan oluşmaktadır.

¹ Nakit değerler + Merkez Bankasından Alacaklar + Bankalararası Para Piyasası İşlemlerinden Alacaklar + Bankalardan Alacaklar kalemlerini içermektedir.

² Nakit değerler+Merkez Bankasından Alacaklar + Bankalararası Para Piyasasından Alacaklar + Bankalardan Alacaklar + Menkul Değerler Cüzdanı (bağlı menkul değerler hariç) kalemlerini içermektedir.

³ Bağlı menkul değerleri içermektedir.

⁴ Merkez Bankasına Borçlar + Bankalararası Para Piyasası İşlemlerinden Borçlar + Bankalara Borçlar + Fonlar + Çıkarılmış Menkul Kıymetler + Sermaye Benzeri Krediler kalemlerini içermektedir.

Ancak, Türk bankacılık sisteminde, bankaların aktif büyüklüğüne bağlı olarak ortaya çıkan kredi arzı davranışlarındaki farklılıklar, para politikası değişikliklerinin yaratacağı etkinin büyüklüğünü ortaya koymakta yeterli olmamaktadır. Zira, kamu bankalarının varlığı, parasal şoklara karşı banka davranışlarında ilave bir asimetri yaratmaktadır. Kamu ve özel bankaların kredi davranışları arasındaki farklılık ve reel ekonomideki banka bağımlı olarak tanımlanan kredi müşterileri üzerinde yaratacağı orantısız etkiler para politikası değişikliğinin reel etkilerini değiştirebilmektedir. Bu nedenle ilerleyen bölümlerde kamu bankalarının kredi piyasasında yarattığı asimetri ayrıca incelenecektir.

Parasal bir şokun, aktif kompozisyonunu faiz oranı aracılığıyla mı yoksa kullanılabilir rezervler aracılığıyla mı etkilediğinin bilinmesi banka kredi kanalı görüşünde önem taşımaktadır. Bu açıdan mevduatlar incelendiğinde, yüksek reel faizler nedeniyle, mevduatların mevduat dışı kaynaklara oranla daha maliyetli hale gelmesine rağmen, tüm gruplar için ortak ve en büyük fon kaynağını oluşturduğu görülmektedir. Ortalama olarak fonların yüzde 60'ının mevduatlardan oluştuğu bir durumda, para politikası sonucu mevduatlarda oluşabilecek bir şokun banka aktif kompozisyonunu kullanılabilir fonlar aracılığıyla etkilemesini beklemek yanlış olmayacaktır.

Sonuç olarak, aktif büyüklüğüne göre kategorize edilen mevduat bankalarının, aktif ve pasif kompozisyonlarının oluşumunda farklılık olduğu görülmektedir. Bu farklılıklar doğal olarak kredi davranışlarında da çeşitlilik doğurmaktadır. Bankaların bilanço kompozisyonundaki farklılıklar, kredi verme sürecinin bilgi toplama maliyeti ve dış finansman maliyetindeki değişikliklere de bağlanabilmektedir. Ancak, banka kredi davranışlarında asimetrinin kaynağı ne olursa olsun, bu asimetrinin banka kredi kanalının varlığı için gerekli olduğu unutulmamalıdır.

3.1.4. Kamu ve Özel Banka Gruplarının Davranışları

Bankaların parasal şoklara, bilanço yapılarındaki çeşitlilikler ve varlık-yükümlülük kompozisyonları nedeniyle verecekleri farklı tepkileri açıklayabilmek amacıyla Tablo 3.8 için yaptığımız sınıflandırma, Türk bankacılık sistemi için yeterli olmamaktadır. Zira, aktif toplamalarına göre

gruplandırđımız bankaların davranış farklılıklarının dışında, bu gruplarda yer alan kamu ve özel bankaların kredi davranışları arasındaki farklılıklar ve reel ekonomideki banka bağımlı olarak tanımlanan borçlanıcılar üzerinde yaratacağı orantısız etkiler de para politikası değişikliğinin reel etkilerini değiştirebilmektedir. Bu nedenle kamu ve özel bankaların bilanço yapılarındaki farklılıkların incelenmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

Kamu bankalarının özel bankalarla karşılaştırıldığında piyasa odaklı olmayan yollardan iç ve dış finansman sağlamada daha fazla avantaja sahip olduğu görölmektedir (resmi mevduatın kamu bankalarında toplanması, merkezi otoritenin kontrolünde bulunan fon kaynaklarına girerek fiyat avantajları sağlayabilmeleri vb.). Bu nedenle Türk bankacılık sisteminde kamu bankaları, özellikle 1988-2001 döneminde sayıca az olmalarına rağmen, mevduat bankalarının toplam aktiflerinin yüzde 40'ı gibi yüksek bir oranla önemli bir pazar payına sahip olmuştur.

Tablo 3.9 kamu bankaları bilançolarının özel bankalara karşı bir asimetri oluşturup oluşturmadığını belirleyebilmek amacıyla hazırlanmıştır. Kamu bankaları Türk bankacılık sisteminde büyük ölçekli bankalar olarak sınıflandırılmaktadır (Ek 1). 31.12.2001 tarihli bilanço verilerine göre, söz konusu tarih itibarıyla faaliyette bulunan üç kamu bankası da ilk on banka içerisinde yer almaktadır. Aktif büyüklükleri toplamı ise toplam mevduat bankalarının yaklaşık yüzde 35'ini oluşturmaktadır.

Tablo 3.9'da, nakit ve likit aktifler kalemlerine bakıldığında kamu bankaları kendi kategorilerinde bulunan özel bankalara oranla daha az likit oldukları görölmektedir. Ancak menkul değerler cüzdanının likit aktiflere oranına bakıldığında 1995-2001 döneminde yüzde 38.3 ile en yüksek paya sahiptirler. Bu rasyonun diğerlerinden daha yüksek olması, likidite amaçlı varlık tahsisinden ziyade, 1995-2000 döneminde kamu açığının finansmanında kullanılan fonların dağıtımında kamu bankalarının rolünü, 2001 yılında ise söz konusu bankaların yeniden yapılandırılmaları kapsamında görev zararları karşılığı verilen Hazine kağıtlarının etkisini yansıtmaktadır. Aslında kamu açığının finansmanında kullanılan fonların dağıtımında rol almaları gerçeği daha öncede belirttiğimiz gibi sadece kamu bankalarında karşımıza çıkan bir sonuç değildir. 1990'ların ikinci yarısından

itibaren bütçe finansmanı için ihtiyaç duyulan kaynağın finansal piyasalardan karşılamaya başlaması ile birlikte çoğu bankanın likit aktifleri içerisinde DİBS'lerin payının arttığını görüyoruz.

Kamu ve özel bankaların kredi ve mevduatlarının toplam aktiflere oranına bakıldığında ise, çok büyük bir farklılık ortaya çıkmamaktadır. Ancak mevduat dışı kaynaklar arasında bir fark oluşmaktadır. Özel bankalar, mevduat dışı kaynaklarını yabancı banka kredilerinden sağlarken, kamu bankaları söz konusu fonlarını menkul kıymet yatırım fonu ve menkul kıymet ihracı gibi kaynaklardan elde etmektedirler. Kamu ve özel bankaların mevduat dışı kaynaklarını farklı kaynaklardan elde etmeleri, dış finansmanda maliyet asimetrisi olarak yorumlanabilecektir. Diğer yandan, kredi/mevduat oranının dönemsel gelişimi bu gruplar için değerlendirildiğinde; kamu bankalarında söz konusu oranın ciddi ölçüde azaldığı görülmektedir. Bu değişimde, öncelikle yeniden yapılandırma programı çerçevesinde kamu bankalarının kredi nitelikli işlemlerini yeniden sınıflandırması karşılığında aktarılan DİBS'lerin artması ve buna bağlı olarak kamu bankalarında doğan likidite ihtiyacının, verilmiş olan DİBS'lerin TCMB piyasalarından repo yoluyla likidite edilmesinin Haziran 2001 itibariyle sınırlandırılması nedeniyle, mevduat hacimlerini arttırmak suretiyle karşılamaları etkili olmuştur.

Özkaynakların toplam aktifler içerisindeki payı incelendiğinde ise, kamu bankalarında 1986-1994 döneminde yüzde 5.5 olan özkaynak payının 1995-1999 döneminde önemli ölçüde azalarak yüzde 4.0'a gerilerken, özel bankalar için söz konusu oranın yüzde 7.2 olan değerinden yüzde 7.7'ye çıktığı görülmektedir. 2001 yılında ise; kamu bankalarının yeniden yapılandırılması çerçevesinde yapılan sermaye desteği sonucu söz konusu oran yüzde 7.7'ye çıkarken, özel bankaların kriz sonrası dönemde sermayelerinin önemli ölçüde erimesi sonucu yüzde 4.9'a gerilediği görülmektedir.

Tahsili gecikmiş alacakların toplam kredilere oranı kamu ve özel bankalar arasında önemli bir farklılığa daha dikkat çekmektedir. TGA oranlarının kamu bankalarında daha yüksek olması özel bankalara kıyasla kredi riski yönetiminin daha yetersiz olduğunu göstermektedir. Üstelik, kamu bankalarının yeniden yapılandırılmaya başlandığı 2001 yılına kadar takipteki

alacak tutarlarının aktif hesaplar içerisinde yer alan “Diğer Aktifler” kalemi altında muhasebeleştirilmesi, bu bankalar için gerçek ödenmemiş borçlarını takipteki alacaklar kalemi altında görmemizi imkansızlaştırmaktadır. Ayrıca, politik baskılar bu bankalarda risk yönetimi prensipleri ve etkin kredilendirme işlevlerinin yerine getirilmesine engel oluşturduğundan, kamu bankalarının bilançolarında yer alan takipteki alacaklar kaleminde yer alan tutarların çok gerçekçi olduğunu söylemek de mümkün olmamaktadır. Ancak, özel bankaların da özellikle dolaylı kredi ilişkisi çerçevesinde kendi gruplarına kullandırmış oldukları ve tahsil edemedikleri krediler için gerekli karşılıkları tesis etmedikleri ve dolayısıyla bu bankaların da takipteki alacaklar kaleminin yeniden sermayelendirme operasyonu çerçevesinde üçlü denetime tabi tutuldukları 2001 yılına kadar tam olarak gerçeği yansıtmadığı da dikkat edilmesi gereken bir başka önemli unsurdur.

TABLO 3.9. KAMU VE ÖZEL BANKALAR İÇİN SEÇİLMİŞ BİLANÇO KALEMLERİNİN KENDİ İÇİNDE DAĞILIMI

Bilanço Dağılımı (%)	KAMU BANKALARI				ÖZEL BANKALAR			
	1986-1994	1995-1999	2000	2001	1986-1994	1995-1999	2000	2001
Likit Aktifler ¹	26,5	22,9	14,5	18,3	36,5	34,3	33,5	34,2
Menkul Değerler Cüzdanı ²	12,3	12,4	10,5	56,8	10,8	18,9	23,1	32,1
Krediler	43,7	37,1	27,0	17,1	38,8	40,5	39,5	28,3
Donuk Aktifler ³	8,8	8,0	9,5	55,1	7,7	7,6	19,8	28,8
Diğer Aktifler	14,1	26,3	48,9	9,6	9,4	12,4	7,2	8,7
Mevduat	60,9	76,2	80,9	73,4	65,8	66,1	63,2	80,8
Mevduat Dışı Kaynaklar ⁴	17,2	9,0	12,4	16,8	12,7	13,8	20,4	13,9
Diğer Pasifler	14,6	10,0	8,2	5,2	11,6	8,2	6,8	5,3
Özkaynaklar	5,5	4,0	2,9	7,7	7,2	7,7	11,2	4,9
Menkul Değerler ⁵ / Likit Aktifler	46,5	52,3	44,5	31,8	29,8	46,2	32,8	33,4
TGA/Kredi	2,7	2,9	8,7	13,7	1,4	0,8	1,7	11,6
Kredi/Mevduat	72,5	48,8	33,4	23,2	59,7	61,1	62,6	35,0

Kaynak: TBB - <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>

¹Likit Aktifler= Nakit değerler+Merkez Bankasından Alacaklar + Bankalararası Para Piyasasından Alacaklar + Bankalardan Alacaklar + Bağlı Menkul Değerler hariç Menkul Değerler Cüzdanı

²Menkul Değerler Cüzdanı=Menkul Değerler + Bağlı Menkul Değerler

³Donuk Aktifler=Takipteki Alacaklar + İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar + Sabit Kıymetler

⁴ Mevduat Dışı Kaynak = Merkez Bankasına Borçlar + Bankalararası Para Piyasası İşlemlerinden Borçlar + Bankalara Borçlar + Fonlar + Çıkarılmış Menkul Kıymetler + Sermaye Benzeri Krediler

⁵ Bağlı menkul değerler hariç.

Kamu bankalarının piyasa şartlarını (risklerini) ve rekabet koşullarını dikkate almadan yapılan aktif-pasif yönetimini benimsemeleri, para politikasında meydana gelecek bir değişikliğin kamu bankalarının kredi davranışlarını nasıl etkileyeceğini; diğer bir ifadeyle, para politikası değişikliği sonucu rezervlerinde meydana gelecek bir düşüşün varlıklarında reel bir etki yapıp yapmayacağını anlamamızı güçleştirmektedir. Ancak, geçmiş dönemlerde yaşanan tecrübelerle bakıldığında, bu bankalara asli fonksiyonları dışında verilecek görevler ve yönetimindeki zafiyetler, yüksek kaynak ihtiyacına neden olduğundan, kısa vadede ve yüksek seviyelerde faiz oranları ile sonlanmaktadır. Böylece mali bünyeleri bozulan bu bankaların para politikasına ve dolayısıyla faiz oranlarına olan duyarlılığı da kaybolmaktadır.

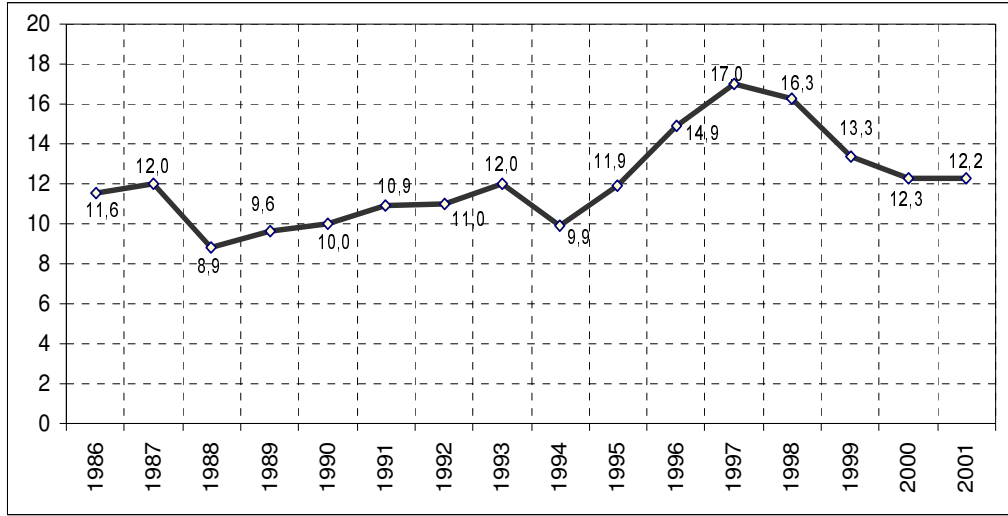
3.2. Finansal Sistem Açısından Firmaların Finansmanı

Bankacılık sisteminin yapısı kadar, bankacılık sistemi ile reel kesimin finansman tercih veya imkanlarının bilinmesi de kredi kanalının etkin çalışabileceği ortamın tespitinde önem taşımaktadır. Bu nedenle bu bölümde, Türkiye koşullarında firmaların finansmanı açısından banka kredileri ile doğrudan finansman yöntemlerinin tam ikame edilebilir olup olmadığı araştırılmaya çalışılacaktır.

Firmalar kesimi finansman ihtiyaçlarını normal koşullar altında içsel kaynaklardan, şirketler arası (ticari) kredilerden ve finansal sistemden karşılamaktadır. Finansal sistem denildiğinde ise finansman kaynakları olarak banka kredileri, hisse senedi ve menkul kıymet piyasaları anlaşılmaktadır.

Türkiye’de firmalar kesimi finansman ihtiyacını 1980 ve 1990’lı yıllardan itibaren artan şekilde banka ve ticari krediler yoluyla karşılamaktadır. Bu da firmalar kesiminin bankalara bağımlılık derecesinin arttığının bir göstergesi olarak yorumlanabilmektedir. Söz konusu bağımlılığı göstermenin en kolay yolu, bankaların bilançolarının aktif ve pasiflerinin incelenmesi olacaktır. Bu amaçla hazırlanan Tablo 3.10’a bakıldığında, Türkiye’deki mevduat bankalarının konsolide bilanço verilerine göre, 1986-1994 döneminde banka kredilerinin yüzde 62’sinin, 1995-2001 döneminde ise yüzde 59’unun özel firmalara kullandırıldığını görmekteyiz. Bu oran 1986-

1994 döneminde GSMH'nin ortalama yüzde 11'ini, 1995-2001 döneminde ise yüzde 14'ünü oluşturmaktadır (Şekil 3.5).



Şekil 3.5. Şirketler ve Bireysel İşletme Kredilerinin GSMH'ye Oranı (%)

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

TABLO 3.10. MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİNİN SEKTÖREL DAĞILIMI

Toplam Krediler İçinde Yüzde (%)	1986-1994	1995-2001
Merkezi Yönetim	2,1	2,8
Mali Olmayan Kamu Girişimleri	6,1	9,1
Yerel Yönetimler	0,6	1,0
Mali Kuruluşlar	3,2	3,2
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	1,4	0,8
Banka Dışı Mali Kuruluşlar	0,2	0,2
Yurtiçi Bankalararası Krediler	1,7	2,1
Özel Sektör	86,0	81,7
Hanehalkı	7,5	3,2
Şirketler ve Bireysel İşletmeler	61,6	58,8
Tarım Satış Kooperatifleri	0,9	0,0
Tarım Kredi Kredileri	0,4	0,0
Diğer	15,7	19,7
Yurt Dışı	1,9	2,2
Toplam	100	100

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <http://www.tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

Finansal sistemden sağlanan fonlara bakıldığında, banka kredileri dışında, sermaye piyasası araçlarının fon temininde yeterli büyüklüğe erişemediği görülmektedir. Hisse senedi piyasası, şirketler kesiminin finansman ihtiyacını karşılamasında etkili bir konuma gelememiştir. Sak,

(1995)'de 1990 sonrasında hisse senedi ikinci el piyasası olan İMKB'de gözlenen tempolu büyümenin, birinci el piyasalarda hisse senedi ihracı yoluyla fon teminine yeterince dönüşemediğini ifade etmektedir. Tablo 3.11 incelendiğinde bu tespitin 2002 yılında da geçerliliğini koruduğu görülmektedir.

TABLO 3.11. YILLAR İTİBARIYLA FİRMALARIN FİNANSMAN TERCİHLERİ

Milyar TL	H.Senedi	Tahvil	Fin.Bon.	Toplam	Kredi Stk.	G.Toplam
1986	819	131	0	950	5.927	6.877
1987	1.650	436	49	2.136	9.000	11.136
1988	3.100	539	118	3.757	11.436	15.194
1989	6.681	776	522	7.978	22.130	30.109
1990	14.298	1.391	208,6	15.898	39.897	55.795
1991	32.356	1.636	532,3	34.524	68.982	103.506
1992	49.662	1.671	756	52.090	121.712	173.802
1993	71.904	1.668	1197,7	74.769	239.865	314.634
1994	109.239	1.412	213	110.864	385.748	496.612
1995	223.804	2.355	1.533	227.692	899.597	1.127.289
1996	424.725	2.718	2.880	430.323	2.232.932	2.663.255
1997	909.295	3.897	2200	915.392	4.996.589	5.911.981
1998	1.885.946	5.494	0	1.891.440	8.722.594	10.614.034
1999	3.793.195	2.473	0	3.795.668	10.435.244	14.230.912
2000	6.866.817	1.163	0	6.867.980	15.459.400	22.327.380
2001	10.515.933	1.163	0	10.517.096	19.163.536	29.680.632

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>, SPK - <http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/aylikbulten>

Firmaların finansal sistem dışında içsel kaynak yaratma süreci ise makro ekonomik koşullardaki değişimler ile yakından ilgilidir. Belirsizlik ve makro ekonomik istikrarsızlık, şirketlerin üretim süreci içerisinde, başlangıçta yatırdıkları işletme sermayesini olumsuz bir biçimde etkileyebilmektedir. Bu durumda üretim düzeyinin korunabilmesi için alternatif kaynaklara ihtiyaç duyulabilmektedir. Başvurulan alternatif kaynaklar arasında yer alan banka kredilerinin sağlanması da şirketler kesiminin bu yeniden üretim sürecindeki performansına bağlı olmaktadır. Diğer kaynak olan ticari krediler ise, esas olarak mali sisteme giriş imkanı bulunan, kredi değerliliği yüksek firmalar tarafından sisteme sağlandığından, bunların da finansal sistem tarafından sağlanacak imkanlara bağlı olması kaçınılmaz olacaktır (Sak ve Ersel, 1995).

Banka kredilerinin büyük bir bölümünün firmalara verilmiş olması, bir başka ifadeyle kredi mekanizmasının arz tarafı reel sektörün banka bağımlılığının bir göstergesi olmakla birlikte, talep tarafının da incelenmesi çalışmamızı tamamlayacaktır. Bu amaçla firmaların sektörel bilançoları esas alınarak hazırlanan Tablo 3.12 incelendiğinde, reel sektörün banka kredilerini ticari kredilerle birlikte en önemli dış finansman kaynağı olarak kullandığı görülmektedir. Firmaların finansman kaynağı olarak kullandıkları menkul kıymet ihracı ise çok düşük düzeyde kalmaktadır.

TABLO 3.12. FİRMA BORÇLARININ TOPLAM PASİFLER İÇİNDEKİ PAYI

(%)	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Mali Borçlar	24,9	27,6	28,6	29,7	27,8	31,8
Banka Kredileri	22,0	24,5	23,7	25,1	24,0	27,2
Ticari Borçlar	16,9	15,6	14,8	17,2	15,6	15,6
Saticılar	13,4	12,9	12,3	13,6	12,8	12,6
Borç Senetleri	2,0	1,8	1,7	1,9	1,8	1,9
Özkaynaklar	33,5	32,2	34,5	32,6	33,4	28,5

Kaynak: TCMB, Sektörel Bilançolar

Sonuç olarak, Türkiye’de bankacılık sistemi ile reel kesim finansman kaynakları kredi kanalının işlemesi için elverişli bir ortam yaratmaktadır. Zira, firmaların finansmanında bankacılık sisteminin ağırlığı çok yüksektir. Finans sektöründe bankaların ağırlıklı olması, banka dışı finans kuruluşları ile sermaye piyasalarının firmaların finansmanında görece önemsiz olması kredi kanalının çalışmasına yardımcı olacak unsurlardır. Böylece, banka kredi kanalının işleyebilmesi için sağlanması gereken iki önemli koşuldan biri olarak belirttiğimiz “banka kredisi ve menkul kıymetler firma finansmanı açısından tam ikame mallar olmamalıdır” varsayımının Türkiye koşulları açısından geçerli olduğu sonucuna rahatlıkla varabiliriz. Ancak Türkiye uygulamasında bu tespiti bazı ek kısıtlamalar koymak gerekmektedir. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde bu özel kısıtlar incelenmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KREDİ KANALININ İŞLEYİŞİ

Kredi aktarım mekanizması kanallarının nasıl işleyeceği, ülkenin finansal yapısı, makro ekonomik koşulları, finansal birimlerin bilanço yapıları (aktif-pasif dağılımı ve vadesi, yabancı para-ulusal para kompozisyonu vb.), para otoritelerinin kredibilitesi, finansal piyasaların derinliği ve çeşitliliği gibi bir çok koşula bağlı bulunmaktadır. Özelde kredi kanalının çalışması için gerekli olan temel koşul ise krediler ile diğer borçlanma enstrümanlarının tam ikame mallar olmamasıdır. Ancak Türkiye için, bu unsurlara ilave olarak bazı özel durumları da ele alma gerekliliği doğmaktadır.

1990 sonrası dönemde, asli fonksiyonu ekonomideki tasarrufları değerlendirerek, kaynak ihtiyacı olan yatırımcılara sağlanmasını sağlamak olan bankacılık sektörünün, kamu kesimi finansman açığının yükselmesi ve bu açığın finansman yöntemlerinde yapılan tercihler nedeniyle bu fonksiyonunu yerine getiremez duruma gelmesi, bankaların rolünü değiştirmiş ve özel kesimin kredi imkanlarını sınırlandırmıştır. Ayrıca, finansal sistemin derinliliğinin olmaması da kamu açıklarının finansal sektör üzerindeki etkisini artırmıştır.

Türkiye'de kamu kesiminin yüksek finansman ihtiyacı dışında kredi kanalının etkin çalışmasını engelleyen başka faktörler de bulunmaktadır. Bunlar; kamu bankalarının varlığı, bankacılık sisteminde yoğunlaşma, sektörde yaygın şekilde ortaya çıkan holding bankacılığı yapısı ve grup kredileri yoğunlaşması, risk tabanlı sermaye yeterliliği rasyosu ve kriz sonrası dönemlerde hızla daralan ekonomik büyümenin firmaların kredi kullanma ve geri ödeme kapasitelerinin sınırlandırılması ve buna bağlı olarak hızla artan

TGA oranlarıdır. Bu çerçevede, bu bölümde Türkiye’de kredi kanalının etkin çalışmasını engelleyen faktörler ele alınacaktır. Ayrıca 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler sonrası durum incelenecek ve kredi kanalının çalışmasını sağlamak amacıyla reel kesime yönelik olarak uygulamaya konulan programdan da kısaca bahsedilecektir.

4.1. Kredi Kanalının Etkin Çalışmasını Engelleyen Faktörler

4.1.1. Finansal Sistemin Büyüklüğü ve Kaynakların Dağılımı

Son 25 yılda gelişmekte olan bir çok ülke, finansal liberalleşme çabaları içerisinde olmuştur. Bu çabaların temel nedeni finansman kısıtının baskısı altında tutulan ekonomilerde kaynakların dağılımındaki etkinsizliğin fark edilmesi ve amaçlanan büyüme oranlarına ulaşılamamasıdır. Bu çabaların hayata geçirilmesinde, kredi kontrollerinin kaldırılması ve reel mevduat ve kredi faiz oranlarının negatif oranlardan pozitif oranlara çekilmesi örnek olarak gösterilmektedir. Finansal liberalleşmenin nihai amacı ise, tasarrufların artırılması, yabancı sermaye girişinin özendirilmesi ve finansal kaynakların kullanımında etkinliğin güçlendirilmesidir (Binay ve Kunter, 1998).

Türkiye’de 1980’li yıllarda başlayan liberalizasyon süreci Türk finansal sisteminin geliştirilmesi, derinleştirilmesi ve araç çeşitliliğinin artırılmasına yönelik reformların da başladığı yıllar olmuştur. Ersel ve diğerlerine göre (1996) Türkiye’nin 1980’li yıllarda kamu kesimi açıklarını görece olarak daha kolay taşıyabilmesinin gerisinde anılan dönemde uygulamaya konulan yeniden yapılanma-liberalizasyon tedbirlerini ve bu yolla finansal piyasaların büyüyen boyutlarını aramak gerekmektedir.

Finansal sistemin büyüklüğü için kullanılan önemli göstergelerden biri, bankalardaki vadeli ve vadesiz mevduat ile dolaşımdaki paranın toplamı olarak tanımlanan M2 para arzı değişkenidir. Türkiye gibi para ikamesinin yaygın olduğu ülkelerde ise, M2 yerine M2Y adıyla bilinen parasal büyüklük kullanılması daha doğru olacaktır. Zira M2Y, ülkede yabancı paraların ve yabancı para cinsinden mali araçların da kullanıldığını da yansıtmak üzere, M2’ye ilave olarak döviz tevdiat hesaplarını da içermektedir. Ancak, Özatay, Öztürk ve Sak (1995)’de M2Y değişkeninin finansal sistemin mutlak

büyükliğini gösteren bir gösterge olmaktan ziyade, finansal sistemin gelişme yönünü gösteren dolaylı bir gösterge olabileceğini belirtmektedirler. Bunun bir nedeni, M2Y değişkeni içinde bankaların mevduat dışındaki araçlarla topladığı fonların yer almaması, diğer bir nedeni ise, banka dışı mali kesimin ve bankaların aracı olmadığı fon aktarım araçlarının bütünüyle ihmal ediliyor olmasıdır. Bu nedenlerle, finansal sistemin büyüklüğünün göstergesi olarak M2Y yanında ikinci bir değişkene ihtiyaç duyulmaktadır. Bu değişken “toplam finansal varlıklar” olarak bilinen ve fon fazlası olan kesimler ile finansal aracı kuruluşların, fon ihtiyacı olan kesimlere hangi finansal araçlar vasıtasıyla kaynak aktardığını gösteren büyüklüktür. Bu anlamda toplam finansal varlıklar, fon fazlası olan kesimler ile finansal aracı kuruluşların bilançolarının aktifini yansıtmaktadır. Bu çerçevede, M2Y finansal sistem içerisinde yalnızca bankacılık kesiminin bilançosunun yükümlülük tarafının bir bölümünü, toplam finansal varlıklar büyüklüğü ise finansal sistemde fon aktaran kesimlerin toplam bilançosunun varlık tarafını göstermektedir.

Toplam Finansal Varlıklar değişkeninin GSMH'ye oranlanması, ekonominin genel gelişimi içinde finansal sistemin göreceli büyüklüğü hakkında fikir vermektedir. Türkiye’de son yirmi yılda yoğun bir şekilde finansal sektöre ilişkin reformların yapılmış olması, doğal olarak finansal sistemin GSMH'ye oranının artması yani finansal derinliğin artması ile sonuçlanmıştır (Tablo 4.1).

Tablo 4.1’de görüldüğü gibi, 1986 yılında yüzde 33 olan finansal araçların GSMH içindeki payı, kademeli olarak yükselerek 2000 yılında yüzde 58 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılına gelindiğinde ise, toplam finansal varlıkların GSMH'ye oranı Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra kamu ve TMSF bankalarının yeniden yapılandırılması programı çerçevesinde, borçlarının bir kısmının menkul kıymete bağlanmış olması ve yine kriz sonrası dönemde GSMH’nin hızla daralmasından dolayı yüzde 97 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Ancak finansal derinlik artarken, 1990’lı yıllarda kredilerin hızla azalmasıyla bankacılık sektörünün üretim faaliyetlerini destekleme ve kaynakları uzun vadeli yatırımlara yönlendirme fonksiyonu zayıfladığı gözden kaçırılmamalıdır.

TABLO 4.1. YURTDIŞI FİNANSAL VARLIKLARIN DAĞILIMI (%)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1.Banka Kredileri ¹	76	73	70	65	65	63	56	55	53	53	53	54	47	40	40	22	17
1.1 Mevduat Bankaları	59	59	56	56	57	49	43	42	40	44	45	49	44	37	37	20	16
Kamu Kesimine	9	11	10	8	8	7	4	3	3	2	1	2	1	2	1	1	0
Şirketler Kesimine	35	33	28	33	34	32	27	28	25	28	32	33	34	23	21	13	10
Bireysel Krediler	1	2	0	0	1	0	1	5	2	3	4	5	6	5	9	3	3
Diğer ²	13	13	17	12	12	8	10	3	7	9	8	8	2	2	3	1	1
1.2 Kalkınma ve Yatırım Bankaları	6	5	7	5	4	5	4	3	3	3	3	2	3	3	2	2	2
Kamu Kesimine	3	2	3	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0
Şirketler Kesimine	3	3	4	4	4	4	3	3	3	2	2	2	2	2	1	1	1
1.3 Merkez Bankası Dolaysız Krediler ³	11	9	8	4	4	9	10	10	10	6	5	2	0	0	1	0	0
2.Toplam Menkul kıymetler (4+5)	24	27	30	35	35	37	44	45	47	47	47	46	53	60	60	78	83
2.1 Toplam Özel Kesim Menkul Kıymetleri	5	8	9	12	14	16	14	13	9	9	6	6	7	8	9	6	7
Hisse Senedi	5	6	8	10	12	15	11	8	7	7	6	6	7	8	9	6	7
Tahvil	1	2	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1 Toplam Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri	18	19	20	23	21	21	30	32	39	38	40	40	46	52	50	72	76
Devlet Tahvilleri	9	9	12	16	16	12	19	22	15	16	18	24	22	44	47	60	57
Hazine Bonoları	5	7	6	5	5	9	9	8	20	20	22	16	23	7	3	12	19
3.Toplam Finansal Varlıklar (1+2)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1.Banka Kredileri ¹ / GSMH	26	27	22	19	19	21	23	24	21	22	25	28	23	23	23	21	13
2.Toplam Menkul Kıymetler / GSMH	8	10	9	10	10	13	18	19	19	19	22	24	26	35	35	76	60
3.Toplam Finansal Varlıklar / GSMH	33	37	32	29	30	34	41	43	40	41	47	52	48	58	58	97	73
4.TCMB Hariç Toplam Finansal Var./GSMH	30	33	29	28	29	31	37	38	36	38	45	50	48	58	58	96	72

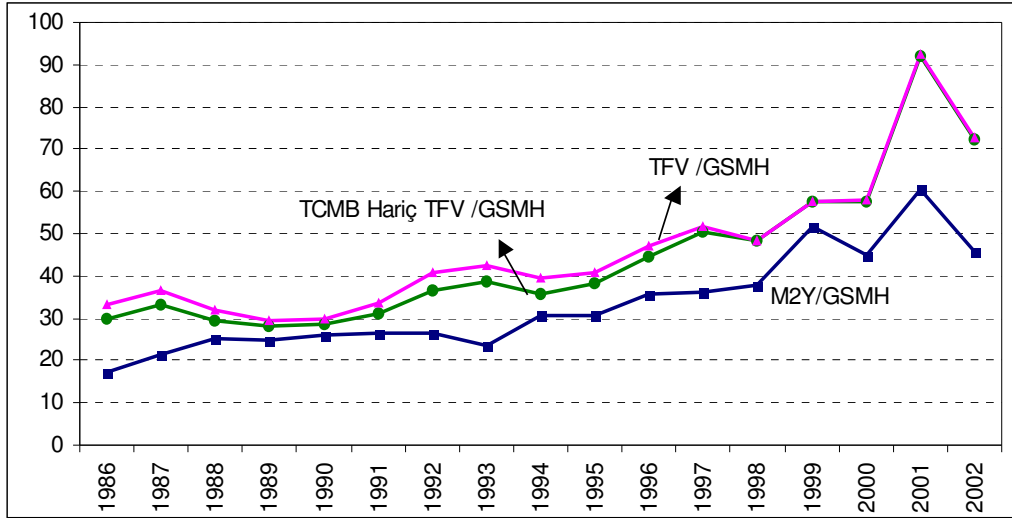
Kaynak: TCMB - <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>; SPK - <http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/aylikbulten>

¹ Yurtdışı kredi hacmi dahil edilmemiştir.

² Diğer başlığı altında mevduat bankalarının tarım kredi kooperatiflerine açtığı krediler yer almaktadır.

³ Merkez Bankasının bankalara açtığı krediler yer almamaktadır.

Merkez Bankası kredileri hariç tutularak hesaplanan Toplam Finansal Varlıklar/GSMH oranının 1986 yılındaki yüzde 30'luk düzeyinden, 1994 yılında yüzde 36'ya, 2000 yıl sonunda yüzde 58'e, 2001 yılında ise daha öncede ifade edildiği gibi kamu ve TMSF bankalarına aktarılan yüksek miktarlardaki DİBS'lerin finansal varlık toplamını arttırması sonucu yüzde 92'lere geldiği görülmektedir. Merkez Bankası kredileri dahil edildiğinde, 1986 yılında yüzde 33 olan Toplam Finansal Varlıkların GSMH'ye oranı, 1994 sonu itibariyle yüzde 40'a, 2000'de yüzde 58'e, 2001 yılında ise 92'ye ulaştığı görülmektedir. Merkez Bankası'nın kamu kesimine açtığı kredileri gösteren Merkez Bankası dolaysız kredileri stoku dönem boyunca azalmaktadır. Kamu kesiminin fonlanması ise zaman içerisinde Merkez Bankası kredileri yerine kamu menkul kıymetleri yoluyla yapılmaya başlanmaktadır. Bu nedenle, Merkez Bankası dolaysız kredileri dahil edildiğinde mali liberalizasyon tedbirlerinin mali sistemi büyütme yolundaki katkısı daha küçük görünmektedir. Ayrıca gerek Türk lirası gerekse yabancı para mevduatların önemli ölçüde yükselmesi nedeniyle M2Y'nin GSMH'ye oranı 1994 yılından sonra sürekli olarak artmıştır. (Şekil 4.1)



Şekil 4.1. Yurtiçi Finansal Sitemin Büyüklüğünün GSMH'ye Oranları (%)

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>;
SPK, Aylık Bültenler, <http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/aylikbulten>

Toplam finansal varlıkların gelişimini gösteren Tablo 4.1'den, Türkiye'de kaynak dağılımının finansal sistemden, hangi araçlar vasıtasıyla hangi kesimlere doğru olduğunu görmek mümkündür. Örneğin tabloda göze

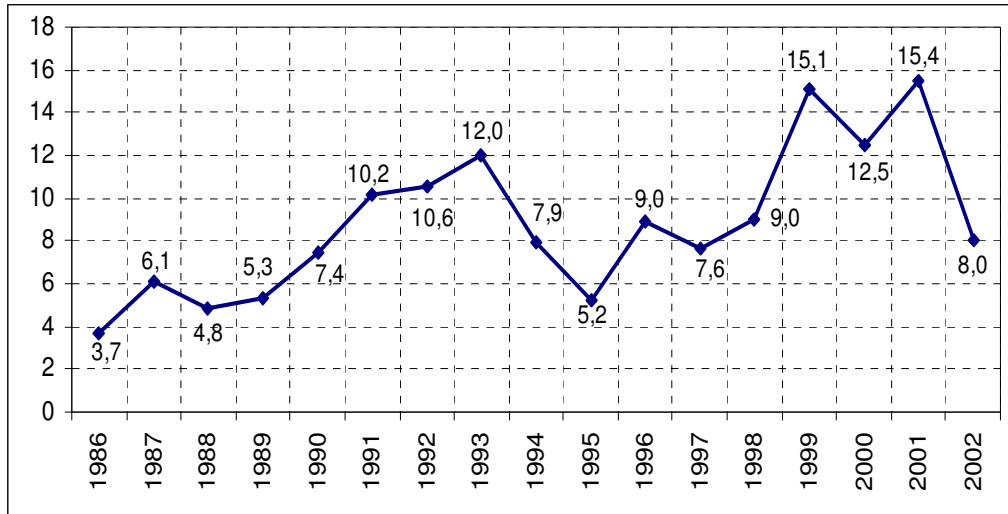
çarpan önemli bir husus, finansal sistem genişlerken, şirketler kesimine kullandırılan krediler ile özel kesim menkul kıymet ihraçlarının paylarının düşük seyretmesi hatta azalıyor olmasıdır. Bu durum iki ayrı şekilde açıklanabilir. Birincisi, 1990 yılından itibaren yaşanmaya başlanan kamu borçlanması sürecinin, sığ finansal piyasalarda iç borçlanma ile finanse edilmesi kararından sonra yüksek reel faizlere neden olması ve bütün dönem boyunca, kamu borçlanma kağıtlarını getirisi açısından rakipsiz kılmasıdır ki bu durum, firmaların diğer koşullar uygun olsa bile, kamu kağıtları ile rekabet edebilecek getiride finansman bonusu ve benzeri araçları ihraç ederek finansman ihtiyacını karşılayabilmesini imkansız hale getirmiştir (İnan 2001). İkincisi ise, Türkiye’de özellikle 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren artmaya başlayan makro ekonomik istikrarsızlık ortamı ve büyüme oranlarındaki dalgalanmaların firmalar kesimini artan risklerle karşı karşıya bırakmasıdır. Makro ekonomik istikrarsızlık firmalar kesiminin içsel kaynak yaratma sürecini olumsuz biçimde etkilemekte ve belirsizlikleri artırmaktadır. Artan istikrarsızlık ve belirsizlik ise firmaların iflas riskini yükselttiği için finansal sistemden kaynak aktarımını olumsuz biçimde etkilemektedir. Bu durumda genel olarak finansal sistemin ve özel olarak bankacılık kesiminin bilançolarının aktifinde riski artan kredi portföyü yerine daha likit olan menkul kıymetler portföyünün önemi artmaktadır (Sak, Özatay ve Öztürk, 1996). Bu tespitler çerçevesinde, kaynakların firmalar kesiminden uzaklaşmasının temel nedenlerinden biri kamu kesimi finansman ihtiyacının yüksekliği nedeniyle kamunun menkul kıymet ihracında şirketler kesimini dışlaması iken, bir diğeri makro ekonomik istikrarsızlık ortamında artan belirsizlik ve iflas riskinin bankaları kredi vermektan uzaklaştırmasıdır.

4.1.2. Kamu Kesimi Finansman Açığı

Kamu kesimi finansman açığı, kamu kesimi gelir ve gider hesapları arasındaki dengesizlik şeklinde tanımlanmaktadır. Söz konusu açık iç borçlanma ile karşılandığında mali piyasalara artan kaynak talebi olarak yansımaktadır. Böylece, kamu kesimindeki dengesizlik, mali piyasalarda da dengesizliğe neden olmakta ve faiz oranlarını yükseltmektedir. Faiz oranları yüksekliği ise, kamu kesimi finansman gereğini kalıcı bir biçimde azaltıcı önlemler alınmadığında, kendi kendini besleyen bir sürece dönüştürmektedir.

Buna karşılık, açıkların parasal genişleme ile finansmanı yoluna gidildiğinde, doğrudan enflasyonist bir süreç yaratılmaktadır. (Özatay ve diğerleri, 1996).

Türkiye’de KKBG 1990’dan itibaren mali dengeleri sarsacak şekilde artış içine girmiş, şokların yaşandığı dönemlerde de en yüksek değerlere ulaşmıştır. 1990 yılında KKBG’de en yüksek pay KİT’lerin payı iken, ilerleyen dönemlerde yaşanan iç (kriz dönemleri) ve dış gelişmeler (Körfez savaşı, 1994 krizleri, petrol şokları, 1999 Marmara depremi gibi) nedeniyle en yüksek pay konsolide bütçe açıklarının olmuştur. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrasında faiz oranlarının yükselmesi ve bankacılık operasyonu çerçevesinde kamu ve TMSF bankalarına aktarılan kağıtlar nedeniyle konsolide bütçe açığının GSMH’ya oranı 2001 yılında yüzde 15.6’a ulaşarak, KKBG’nin yüzde 15.4 gibi rekor bir seviyeye ulaşmasına neden olmuştur (Şekil 4.2). Kamu açıklarının bu denli yüksek olduğu bir ortamda, devletin borçlanma ihtiyacı hem kaynak maliyetinin yükselmesine hem de kit olan tasarrufların devlet tarafından çekilmesine yol açmış, bu da harcama ve yatırımları olumsuz yönde etkilemiştir.



Şekil 4.2. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSMH

*2002 yılı verisi DPT programından alınmıştır.

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

Türkiye’de 1980 yılı öncesi kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynakları kullanılırken, 1980 yılından sonra iç ve dış borçlanma temel finansman haline gelmiştir. Bu tür bir dönüşümün temelinde, Merkez Bankası kaynaklarından finansmanın, para arzı ve dolayısıyla enflasyon

oranı üzerinde yaratacağı etkiler bulunmaktadır. Ancak enflasyonist etkiler düşünülerek finansman biçimi değiştirilirken, iç borçla finansmanın özellikle aktarım mekanizması üzerinde yaratacağı etkiler gözardı edilmiştir.

Kamu kesimi finansman açıkları ve bu açıkların finansman biçiminin kredi kanalı üzerindeki etkileri ile makro ekonomik sonuçlarını değerlendirebilmek için, kamunun fon talebinin finansal sistem açısından önemini ortaya koymak gerekmektedir. Kamu kesimi finansman açıklarının büyüklüğü mutlak olarak değil, finansal sisteme göre büyüklüğü açısından önem taşımaktadır.

Tablo 4.2, iç borç stokunun esas olarak yurtiçi mali sistemden finanse edildiği noktasından hareketle, iç borç stokunun mali sisteme oranının nasıl geliştiğini izlemek amacıyla hazırlanmıştır. Bu çerçevede, iç borç stokunun GSMH, M2Y ve toplam finansal varlıklara oranına bakıldığında, özellikle M2Y ve toplam finansal varlık oranlarının son yıllarda çok hızlı büyüdüğü ve büyümenin 1991 yılından sonra daha da ivme kazandığı görülmektedir. Bir başka ifadeyle, GSMH'ye oranla, hem mali sistem hem de kamu kesimi iç borç stoku büyümüş, ancak bunlardan finansal sistem büyüme hızının iç borç stoku büyüme hızına göre düşük kalması ve iç borç stokunu oluşturan senetlerin vadelerinin kısa olması nedeniyle finansal sistem, iç borcun finansmanında giderek daha fazla zorlanmaya başlamıştır (Özatay ve diğerleri,1996). Tablo 4.2'de hesaplanan her üç rakamda da 2000 ve 2001 yılında gerçekleşen ani yükselişler, özellikle 2000 yılından önce kamu bankalarının görev zarar alacaklarının, TMSF bankalarının ise işlem zararlarının kağıda bağlanmamış ve dolayısıyla iç borç rakamları içerisinde yer almazken, 2001 yılında kağıda bağlanarak rakamlara dahil edilmesinden kaynaklanmıştır. Sonuç olarak, Tablo 4.2'deki rakamlar kamu kesimi finansman açığının sürekliliğinin iç borçlanma ile finansmanı yöntemiyle bileştiğinde, özel kesim kredilerinde ve yatırımlarında oluşacak olumsuz etkilerinin de bir göstergesi olarak kabul edilmektedir.

TABLO 4.2. İÇ BORÇ STOKUNUN GELİŞİMİ

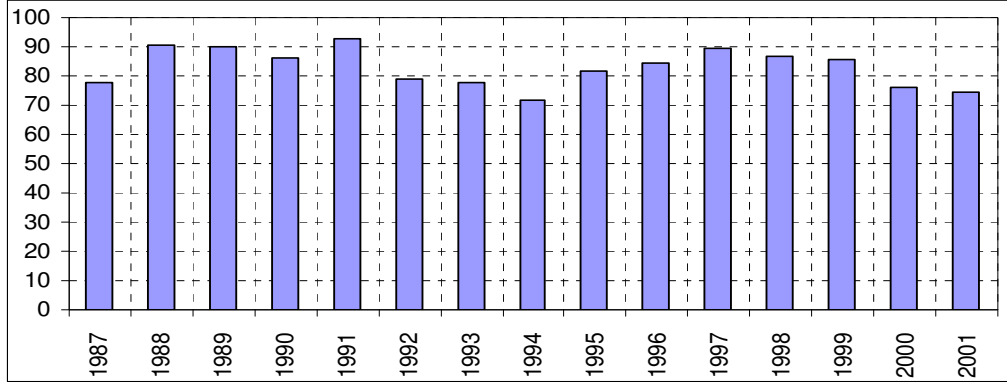
	İç Borç Stoku ¹ /GSMH	İç Borç Stoku ¹ /M2Y	İç Borç Stoku ¹ /Toplam Finansal Varlıklar
1986	4,6	16,5	13,6
1987	5,8	18,8	15,7
1988	5,7	20,2	18,1
1989	6,3	23,6	21,2
1990	6,1	26,3	20,6
1991	6,8	25,5	20,0
1992	11,7	43,8	28,7
1993	12,7	53,7	29,8
1994	13,8	44,9	34,9
1995	14,6	47,3	35,8
1996	18,5	51,7	39,3
1997	20,2	55,8	39,2
1998	21,7	57,5	45,0
1999	29,3	56,5	50,9
2000	28,9	64,1	49,9
2001	66,1	114,7	71,7
2002	54,8	119,6	75,4

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri>

¹ İç Borç stoku rakamları Hazine bonusu ve devlet tahvillerini içermekte olup, kısa vadeli avans ve konsolide borçlar kalemlerini içermemektedir.

İç borç stokunun dağılımı ve finansman biçiminin önemi, söz konusu borcun alıcılara göre dağılımına bakıldığında daha net olarak ortaya çıkacaktır. Şekil 4.3 dönemler itibariyle artan stokun asıl alıcılarının bankalar olduğunu göstermektedir. Daha önce de belirttiğimiz gibi, reel iç borçlanma faizlerinin yüksek olması bankaların likit varlıklarında yüksek miktarda Hazine kağıdı tutmalarına neden olmuştur. Böylece 1993 ve 1994 yılları haricinde hiçbir yıl bankacılık sektörünün payı yüzde 80'lerden aşağı düşmemiştir. 1990-2000 döneminde ortalama olarak yüzde 80 civarında olan bu oran, doğal olarak bankacılık sektörünün bilanço kompozisyonunu da önemli ölçüde etkilemiştir. Ayrıca, bankaların yanı sıra 2003 yılında hanehalkı tasarruflarının daha büyük bir kısmının hazine bonusu ve devlet tahviline yönelmeye başlamasının mevduata yatırılan tasarrufları azaltarak bankacılık sektörünün kaynak yapısını etkileyebileceğinden ilerleyen dönemlerde kredi arzını olumsuz etkileyebilecektir. Zira; gerçek kişilerin ellerinde tuttuğu

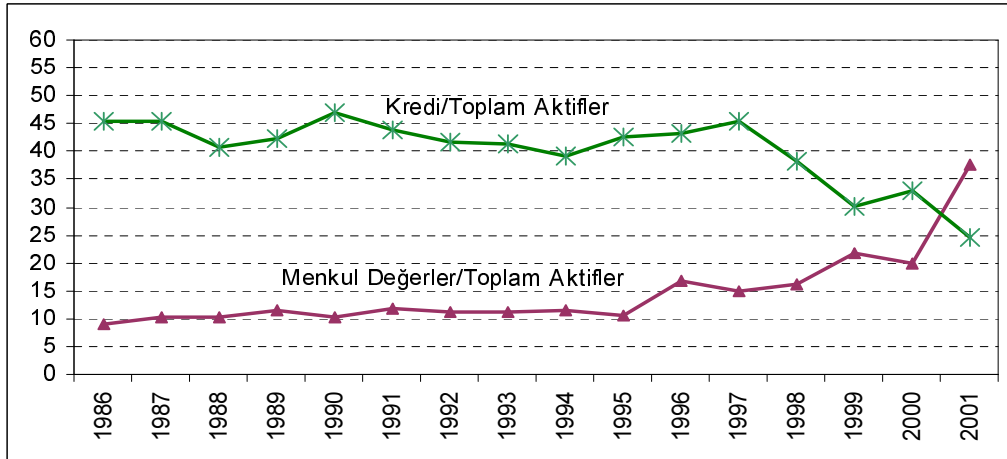
DİBS'ler 2002 yılı sonunda 21,9 katrilyon Türk lirası iken, 8 Ağustos 2003 tarihi itibariyle %53,4 oranında artarak 33,6 katrilyon Türk lirasına çıkmıştır.



Şekil 4.3. İç Borçların Alıcılara Göre Dağılımında Bankaların Payı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri>

İç borç stokunun alıcılarının yaklaşık yüzde 80'inin bankalar olduğu bilindiğinden, iç borç stokunun hızla artması bankaların varlık portföylerinde kredilerin dışlandığının bir başka göstergesi olarak yorumlanabilecektir. Şekil 4.4'de görülen menkul kıymet stoku ve kredi stok büyümesinin ters yönlü hareketi, bankaların kullanılabilir kaynaklarını kredi vermeyerek daha yüksek getirili ve daha az riskli olarak gördüğü Hazine kağıtlarına dayalı olarak değerlendirdiğini göstermektedir. Ancak bu ters hareketler her zaman bire bir orantılı olmamaktadır. Bu da bankaların büyüklüklerine ve pasiflerinin vade kompozisyonuna bağlı olarak alacakları pozisyonların farklılığından kaynaklanmaktadır.



Şekil 4.4. Kredi ve Menkul Değerler Cüzdanının Gelişimi

Kaynak: TBB - <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>

Sermaye piyasasına kamunun hakim olması ve Devlet tahvili ile Hazine bonolarının büyük ölçüde banka kesimine satılması sonucunda, özel kesime bankalar kanalıyla aktarılabilecek fonlar kamu kesimince yönlendirilmesi, bir başka ifadeyle özel kesim kredi talebinin yeterince karşılanamaması, kredi faizlerinin de artarak yüksek seviyede seyretmesinde önemli etken olmuştur. Ayrıca mevduat faizi ve kredi faizi arasındaki fark açılmış ve banka kesiminde fon aktarma maliyetinin çok yüksek düzeyde devam etmesine neden olmuştur. Kamunun özel kesime aktarabilecek fonlara el atması, kredi faiz oranları üzerindeki baskıyı artırmıştır.

Buraya kadar, bankaların varlık kalemleri içerisinde devlet iç borçlanma senetlerinin giderek artmasının özendirici etkisi (düşük risk-yüksek getiri) üzerinde durulmuştur. Ancak bu etkinin yanında devlet iç borçlanma senetlerinin giderek artmasının bir de zorlayıcı etkisi bulunmaktadır. Ticari bankaların yasal karşılıklarının bir bölümünü devlet iç borçlanma senetleri şeklinde tutma zorunluluğunun getirilmiş olması, mevcut durumda banka bilançolarında önemli bir yer teşkil eden menkul değerler cüzdanı ve bağlı menkul değerler üzerinde önemli bir etkisi bulunmamakla birlikte, bu uygulamanın yürürlüğe girdiği ve özellikle söz konusu oranların yüksek olduğu 1990'lı yıllarda, kamu otoritesinin disponibilibite uygulamasıyla da iç borçlanmada ticari bankaların kaynaklarına yöneldiğine işaret etmektedir (Ek 3).

Sonuç olarak, 1980'lerde kamu kesimi finansman açıklarının Merkez Bankası kaynakları ile finansmanı enflasyonist etkiler nedeniyle terk edilerek iç borçlanma yolu ile finansman yolu tercih edilmiştir. Bu politika değişikliğiyle enflasyonist etkileri azaltmanın yanında, bireysel tasarruf sahiplerinin menkul kıymetlere yönlendirilmesi sağlayarak, sermaye piyasasının büyütülmesine katkıda bulunması amaçlanmıştır. Ancak kamu finansman açıklarının sürekliliği ve oluşturulan kamu menkul kıymetleri piyasasının yapısı bu amaçlara ulaşmayı engellediği gibi, kredi verilebilir fonların özel sektöre aktarılmasını ve kredi kanalının çalışmasını da engellemiştir.

4.1.3. Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma ve Holding Bankacılığı

Mevduat ve kredi faiz oranları para piyasası faiz oranlarındaki değişikliğe ne kadar çabuk ve güçlü cevap verirse, aktarım mekanizmasının reel ekonomiyi etkilemesi de o kadar çabuk ve büyük olacaktır. Bu duyarlılığın en önemli belirleyicisi de bankacılık sektöründeki rekabetin derecesidir. Banka sayısının çok olduğu ve piyasa koşullarının rekabete açık olduğu durumda, para politikasında meydana gelecek değişiklik kredi ve mevduat oranlarını daha çabuk etkileyecektir. Tersine, konsantrasyonu yüksek bir bankacılık sektörünün olması, kredi ve mevduat faizlerinin para piyasası oranlarındaki değişikliğe vereceği yanıtın yavaş ve asimetrik olmasına yol açacaktır.

Bu çerçevede, Türk bankacılık sisteminin yapısına bakıldığında, daha öncede belirtildiği gibi yoğunlaşmanın olduğu ve bu yapının da banka kredi ve mevduat faiz oranlarının para piyasalarında oluşacak faiz oranı değişimlerine olan duyarlılığın azalmasına ve parasal aktarım mekanizmasının etkin çalışmamasına yol açtığı görülmektedir.

Aktif büyüklüğünde konsantrasyonun yüksek olması krediler kaleminde de bir yoğunlaşmayı beraberinde getirmektedir. Ancak ülkemizde krediler kaleminde görülen yoğunlaşmanın yanında, bilinen bir başka sorun da, bu kredilerin dolaylı kredi ilişkisi çerçevesinde kendi gruplarına kullanılmış olup olmadığıdır.

Bir sanayi veya ticaret sermayesi grubunun sahibi olması anlamına gelen ve dünyada da yaygın olan holding bankacılığı, Türkiye’de özellikle 1980 öncesi dönemde yatırımları hızlandıracağı düşüncesiyle devlet tarafından teşvik edilmiştir. Cep bankaları da (pocket banks) denilen bu tür bankaların, pek çok ülkede kendi grup firmalarına, risklerini gözdardı ederek kredi verdikleri ve bu firmaların ödeme güçlüğü içine girmesi ile problemin bütün finansal sisteme yayılmasına neden oldukları bilinmektedir.

Türkiye’de özel bankaların aktif kalitesi; bağlı buldukları sermaye gruplarının, ekonomik konjonktürün bozulduğu dönemlerde, artan kaynak ihtiyaçlarını karşılamak için kendi bankalarının kaynaklarına daha fazla yönelmeleri ve çoğu kez geri ödeyememeleri nedeniyle önemli ölçüde

bozulmuş ve bu tür donuk alacaklar, özel bankaların ve dolayısıyla sektörün en önemli sorunu haline gelmiştir. Ayrıca, bankaların dolaylı kredi ilişkisi çerçevesinde kendi gruplarına kullandırmış oldukları ve tahsil edemedikleri kredileri, bankalara hem kaydi gelir yaratmış hem de gerekli karşılıkları tesis edilmediği için zarar ortaya çıkarmayarak ana sermayeye olumlu etki yapmıştır. Böylece Türk bankacılık sektörünün sermaye yeterlilik rasyosu olması gerekenin üzerinde gösterilerek yanlış yorumlamalara ve yapısal reformların gecikmesine neden olmuştur³¹.

Türk Bankacılık sektöründe, holding bankacılığının teşviki ve 1980'li yıllarda sektöre girişlerin kolaylaştırılması sonucunda, sektörde faaliyet gösteren başta özel sermayeli mevduat bankaları olmak üzere, holding bankalarının sayısı önemli bir artış göstermiştir. Aralık 2002 itibariyle sektörde 18 tanesi özel sermayeli mevduat bankası, 5 tanesi kalkınma ve yatırım bankası olmak üzere toplam 23 holding bankası bulunmaktadır (Tablo 4.3). Bu bankalar, sektöre canlılık getirmekle birlikte, kendi holding firmalarına sağladıkları kredilerin geri ödenmesinde yaşanan güçlükler nedeniyle mali sistemin kırılabilirliğini artırıcı rol oynamışlardır.

TABLO 4.3. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNDE SERMAYE-BANKA İLİŞKİSİ

İlgili Olduğu Grup	Banka Adı	Kuruluş Yılı
Anadolu Grubu	Alternatifbank A.Ş.	1992
Çolakoğlu Grubu	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	1927
Çukurova Grubu	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	1944
Doğan Grubu	Türk Dış Ticaret Bankası A.Ş. (Dışbank)	1964
Doğuş Grubu	T. Garanti Bankası A.Ş.	1946
Finans-Fiba Grubu	Finansbank A.Ş. ve Fiba Bank A.Ş.	1987
Habaş Grubu	Anadolubank A.Ş.	1997
İş Bankası Grubu	T. İş Bankası A.Ş.	1924
Koç Grubu	Koçbank A.Ş.	1986
MNG Grubu	M.N.G. Bank A.Ş.	1992
Oyak Grubu	Oyak Bank A.Ş.	1996
Sabancı Grubu	Akbank T.A.Ş.	1948
Tekfen Grubu	Tekfenbank A.Ş.	1992
Tekstil Grubu	Tekstil Bankası A.Ş. (Tekstilbank)	1986
Uzan Grubu	T. İmar Bankası T.A.Ş.	1928
	Adabank A.Ş.	1985
Zorlu Grubu	Denizbank A.Ş.	1997
Nurol Grubu	Nurol Yatırım Bankası A.Ş.	1999
GSD Holding	GSD Yatırım Bankası A.Ş.	1999
Çalık Holding	Çalık Yatırım Bankası A.Ş.	1999
Diler Holding	Diler Yatırım Bankası A.Ş.	1998
Toprak Grubu	Toprak Yatırım Bankası A.Ş.	1999

³¹ Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü "Finansal İstikrar Raporu", Nisan 2003

Türkiye’de 2002 yılı sonu itibariyle faaliyette bulunan 22 bankanın 31 Aralık 2001 bilanço verileri esas alınarak hazırlanan ve kredi ve mevduat büyüklüklerini gösteren Tablo 4.4 incelendiğinde, söz konusu bankaların aktif büyüklükleri itibariyle, sektörün yüzde 59’unu, özel sermayeli bankaların ise yüzde 98’ini oluşturduğu görülmektedir. Kullandırmış oldukları krediler, toplam kredilerin yüzde 60’ını, özel bankaların kredilerinin ise hemen hemen tamamını oluşturmaktadır. Söz konusu bankaların dördünün aktif büyüklüğü itibariyle, daha önce belirlediğimiz kriterlere göre büyük ölçekli, onsekizinin ise orta ve küçük ölçekli bankalar olduğu görülmektedir. Bu alanda analiz edilebilecek gösterge değeri bulunamamasına rağmen, özellikle orta ve küçük ölçekli bankalar başta olmak üzere, kullandırdıkları kredilerin kendi gruplarına finansman sağladığı varsayıldığında, bu tür finansmanların kredi portföylerinde yer alması gerçek kredi miktarını yorumlamada yanıltıcı sonuçlar doğurabilecektir. Ancak, bu konuda bir genelleme yapılması da doğru olmayacaktır. Ayrıca, bu bankaların kullandırdığı krediler grup kredileri dahi olsa yürürlükteki mevzuata uygun şekilde tahsis edildiği ve sınıflandırıldığı takdirde sektöre canlılık getireceği de unutulmamalıdır.

TABLO 4.4. SEÇİLMİŞ BANKALARIN TOPLAM AKTİF, KREDİ VE MEVDUAT BÜYÜKLÜKLERİ (31.12.2001 İTİBARIYLA)

Grup	Banka	Sektör İçinde Pay	Krediler / Aktifler ¹	Mevduat / Aktifler ²
Büyük Ölçekli Bankalar	Akbank T.A.Ş.	10,1	28,2	69,3
	Türkiye İş Bankası A.Ş.	9,7	24,1	69,7
	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	9,5	24,6	62,5
	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	9,1	17,7	76,2
Orta Ölçekli Bankalar	Pamukbank T.A.Ş.	3,7	20,1	118,4
	Koçbank A.Ş.	2,9	27,0	74,1
	Toprakbank A.Ş.	2,1	6,9	104,1
	Finans Bank A.Ş.	2,0	27,8	71,1
	Oyak Bank A.Ş.	1,8	6,9	83,2
	Türk Dış Ticaret Bankası A.Ş.	1,5	21,9	59,0
	Bayındırbank A.Ş.	1,2	8,4	52,8
	Denizbank A.Ş.	1,2	17,0	73,7
	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	0,9	27,5	66,3
	Türkiye İmar Bankası T.A.Ş.	0,9	35,0	85,2
	Tekstil Bankası A.Ş.	0,7	8,7	85,7
	Alternatif Bank A.Ş.	0,7	20,1	80,2
Anadolubank A.Ş.	0,6	19,3	92,2	
Küçük Ölçekli Bankalar	Tekfenbank A.Ş.	0,2	17,8	80,3
	Milli Aydın Bankası T.A.Ş.	0,1	26,7	82,0
	Adabank A.Ş.	0,1	0,4	62,1
	MNG Bank A.Ş.	0,04	23,4	62,3
	Fiba Bank A.Ş.	0,03	15,4	20,2
Toplam	22 Banka Toplamı (I)	59,0	22,2	74,6
	Özel Sermayeli Ban.Top.(II) ³	60,2	22,0	74,9
	Sektör Toplamı (III)	100,0	21,9	68,9
Oranlar		Toplam Aktif İçinde Pay	Toplam Krediler İçinde Pay	Toplam Mevduat İçinde Pay
	I / II	98,0	98,8	97,6
	I / III	59,0	59,6	63,8
	II / III	60,2	60,4	65,4

Kaynak: TBB

<http://www.tbb.org.tr/turkce/maliolmayantablolar/2001/Aktif%20Büyükliklerine%20Göre%20Banka%20Sıralaması.xls>

¹ Bankanın toplam kredilerinin toplam aktiflerine oranını ifade etmektedir.

² Bankanın toplam mevduatlarının toplam aktiflerine oranını ifade etmektedir

³ Özel Bankalar ve TMSF Bankaları aktif toplamını içermektedir.

Tablo 4.4'de, seçilen bankaların topladıkları mevduatların, toplam mevduatlara oranının yüzde 64 gibi yüksek bir orana sahip olması gözden kaçırılmaması gereken bir diğer önemli noktadır. Şayet söz konusu bankalar, yukarıda varsaydığımız şekilde topladıkları fonları kendi firmalarına kullandıran bir yapı içerisindeyseler, yaşanabilecek herhangi bir şokun neden olacağı mevduat çekilişlerinden hem kendilerinin hem de bankacılık sisteminin büyük zarar göreceği açıktır.

Tablo 4.5 ise, sermayesinin bir bölümünün Türkiye’de kurulu bir sanayi veya ticaret sermayesi grubunun sahibi olduğu ve 1997-2002 döneminde mali bünyelerinde zayıflama görülerek TMSF’ye devredilen bankaları ve ana ortaklarının kullandıkları kaynakları göstermektedir.

TABLO 4.5. TMSF’YE DEVREDİLEN BANKALARIN DEVİR ZARARLARI VE HAKİM ORTAKLARIN KULLANDIKLARI KREDİLER (MİLYON ABD DOLARI)

İlgili Olduğu Grup	Banka Adı	Devir Zararı (X)	Kendi Bankasından Kullandığı Kaynaklar (Y)	Diğer TMSF Bankalarından Kullanılan Kaynaklar	Toplam (Z)	Y/X (%)	Z/X (%)
Balkanerler Grubu	Yurt Ticaret ve Kredi Ban. A.Ş. (Yurtbank)	656	822	200	1.022	125,3	155,8
Bayındır Holding A.Ş.	Bayındırbank A.Ş.	116	95	66	161	81,9	138,8
Ceylan Grubu	Bank Kapital Türk T.A.Ş.	393	250	155	405	63,6	103,1
Cingilloğlu Grubu	Demirbank T.A.Ş.	648	58	52	110	9,0	17,0
Çukurova Grubu	Pamukbank T.A.Ş.	3.618	2.627	212	2.839	72,6	78,5
Demirel Grubu	Egebank A.Ş.	1.220	344	154	498	28,2	40,8
EGS Grubu	Ege Giyim Sanayicileri Ban. A.Ş. (EGS Bank)	545	299	1	300	54,9	55,0
Empheus Ltd.Şti.	Ulusal Bank T.A.Ş.	524	0	0	0	0,0	0,0
Erol Aksoy Grubu	İktisat Bankası T.A.Ş.	1.954	879	43	922	45,0	47,2
Gariboğlu Grubu	Sümerbank A.Ş.	470	293	66	359	62,3	76,4
Korkmaz Yiğit Grubu	Bank Ekspres	435	311	111	422	71,5	97,0
Medya Grubu	Etibank A.Ş.	698	588	254	842	84,2	120,6
Nergis Grubu	İnterbank	1.269	1.170	270	1.440	92,2	113,5
Sürmeli Grubu	Sitebank A.Ş.	53	7	0	7	13,2	13,2
Süzer Grubu	Kentbank A.Ş.	681	251	36	287	36,9	42,1
Tariş Grubu	Milli Aydın Bn.A.Ş. (Tarişbank)	74	0	0	0	0,0	0,0
Toprak Grubu	Toprakbank A.Ş.	880	485	61	546	55,1	62,0
Yaşar Grubu	Yaşarbank A.Ş.	1.149	103	41	144	9,0	12,5
Zeytinoğlu Grubu	Eskişehir Ban.T.A.Ş. (Esbank)	1.113	478	192	670	42,9	60,2
GRUP BANKALARI TOPLAMI		16.496	9.060	1.914	10.974	54,9	66,5
T.Ticaret Bankası		777	56	0	56	7,2	7,2
GENEL TOPLAM		17.273	9.116	1.914	11.030	52,8	63,9

Kaynak: BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu, Nisan 2003

Tablo 4.5 incelendiğinde, TMSF’ye devrolan bankaların, devir tarihleri itibarıyla birikmiş ve dönem zararları toplamının 17.3 milyar ABD doları olduğu görülmektedir. BDDK’nın Nisan 2003 tarihli “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu” açıklamalarına göre, bu meblağ içerisinde sadece mali bünyelerinin bozulması suretiyle TMSF’ye devrolunan bankaların zararları toplamı 3.2 milyar ADB doları olup, toplam zarar içerisindeki yüzde 18.7’dir. Söz konusu bankalar sırasıyla Demirbank, Ulusalbank, Sitebank, Tarişbank, Yaşarbank ve Ticaret Bankası’dır. Bu

bankalar dışında kalan diğer 14 banka ise, mali bünyelerinin bozulması ve banka kaynaklarının hakim ortakların lehine ve banka zararına sebep olacak şekilde kullanılması nedeniyle TMSF'ye devredilmiş olup, toplam zararları yüzde 81.3'lük pay ile 14,0 milyar ABD doları seviyesindedir.

TMSF'ye devrolunan bankaların toplam zararlarının çok önemli bir kısmı hakim ortakların kendi bankalarından yasal limitlerin çok üzerinde olarak kullandıkları kaynaklardan oluşmaktadır. Nitekim, hakim ortakların kendi ve diğer TMSF bankaları aracılığıyla kullandıkları toplam kaynak tutarı 11 milyar ABD doları düzeyindedir. Bu kaynaklar dışında oluşan zarar ise, bu bankaların operasyonel giderleri, diğer batık kredileri, kambiyo zararları ve fonlama maliyetleri gibi bankacılık işlemlerinden oluşan zarar tutarını ifade etmektedir (BDDK, 2003).

Tablo 4.4'de gösterilen ve halen faaliyette bulunan grup bankalarının kredilerinin ne kadarının kendi firmalarına kullandırdığına ilişkin herhangi bir veriye ulaşma imkanımız bulunmadığından, Tablo 4.5'den yola çıkarak bu bankaların mali bünyeleri ile ilgili bir çıkarım yapmak yanlış olacaktır. İki tablo birlikte yorumlandığında, Tablo 4.5'de yer alan bankaların TMSF'ye devredildiği tarihe kadar kredi kanalının etkin çalışmasını engelledikleri, Tablo 4.4'de yer alan bankaların ise potansiyel risk unsuru olarak yorumlanması gerektiği düşünülmektedir.

4.1.4. Kamu Bankalarının Varlığı

Türkiye'de parasal aktarım mekanizmasının kredi kanalının etkin çalışmasını engelleyen önemli kısıtlayıcı faktörlerden bir diğeri kamu bankalarının varlığı olarak karşımıza çıkmaktadır. Kamu bankaları esas olarak; tarım, konut ve küçük sanayi işletmelerini desteklemek amacıyla kurulmuş ve kar amacı gütmeyen kuruluşlar olarak bilinmektedir. Dolayısıyla, yüklendikleri görevleri itibariyle sosyal amaçları ekonomik amaçlarından ön planda olan bu bankalarının kredi kullandırma davranışları da para politikası değişikliklerinden son derece az etkilenmektedir.

Kamu bankalarının yönetiminde karşılaşılan politik etkiler de kredi piyasalarında istikrarsızlığa yol açabilmekte ve kamu bankalarının varlığı kredi verilebilir fonların arzında bölünmeye neden olabilmektedir. Bu nedenle, Türkiye'de özellikle üretim sektöründe oldukça yüksek bir paya sahip olan kamu işletmeleri ve bu işletmeler ile kamu bankalarının yakın ilişkileri,

parasal şokların reel ekonomi üzerindeki asimetric etkisi açıklanırken göz ardı edilemeyecek kadar önemli bir unsurdur. Ayrıca kamu ve özel bankaların parasal şoklara verecekleri farklı tepkilerin, ekonomide banka kredilerine bağılı olarak üretim yapan birimlerin yatırımlarının finansmanında orantısız bir etki meydana getirebileceğı de unutulmamalıdır.

4.1.5. Risk Tabanlı Sermaye Yeterliliğı Rasyosu

Bankaların alacağı riskleri sınırlandıran çok sayıda uluslararası ve ulusal düzenleme vardır. Ancak bankaların toplam risk alımını kısıtlayan düzenlemelerin çoğı özkaynakları baz almaktadır. Bu tip kısıtlayıcı hükümler bankaların normalde hedeflediklerinden daha az miktarda risk almaları ile sonuçlanabilmektedir.

Türkiye'de 1989 yılından bu yana Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) tarafından getirilen esaslar çerçevesinde sermaye yeterliliğı oranı kullanılmaktadır. Bankalar Kanunu ve ilgili düzenlemeler kapsamında değıştirilen özkaynak tanımı ile ilişkilendirilen ve komplike tekniklerle hesap edilen piyasa riskini de içeren sermaye yeterliliğı rasyosu, içerik açısından BIS'e paralel olup, Avrupa Birliğı açısından bakıldığında da geniş kapsamlı ve yeterli olduğı görülmektedir.

Bu çerçevede, sermaye yeterliliğı standart oranı, 31.1.2002 tarih ve 24657 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik"te yer alan esaslara göre konsolide ve konsolide olmayan bazda hesaplanmaktadır. Sermaye yeterliliğı standart oranının bankalarca konsolide olmayan ve konsolide bazda asgari yüzde 8 olarak tutturulması ve idame ettirilmesi şarttır.

$$\text{Sermaye Yeterliliğı Rasyosu} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Risk Ağırlıklı Varlıklar} + \text{Gayrinakdi Krediler ve Yükümlülükler}} \times 100$$

Söz konusu Yönetmelikte, kredi riskine esas teşkil edebilecek varlıklar, gayrinakdi krediler ve yükümlülükler sermaye yeterliliği oranının hesaplanmasına çeşitli oranlardaki risk ağırlıklarına göre sınıflandırılarak katılırken, bankanın alım satım amaçlı olarak tuttuğu menkul kıymetler ile borçlanmayı temsil eden menkul değerlerden oluşan finansal araçlar dikkate alınmamaktadır.

Tablo 4.6 mevcut uygulamaya göre bankaların mali tabloları esas alınarak düzenlenen sermaye yeterliliği rasyosunun paydasını oluşturan risk ağırlıklı aktifler ve gayrinakdi krediler ve yükümlülükleri oluşturan krediler ve menkul değerlerin söz konusu Yönetmeliğe göre risk ağırlığını gösterebilmek amacıyla diğer kalemler arasından seçilerek hazırlanmıştır. Bu tabloda görülen, kredilere göre kamu kağıtlarının çok daha düşük risk ağırlığına sahip olmasıdır. Daha düşük sermaye gerektirmesi nedeniyle bu durum, krediler açısından ciddi bir haksız rekabete neden olmaktadır. Ayrıca, bankacılık sektörünün Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrası eriyen özkaynakları ve yerine koyma maliyetinin yükselmesi, verecekleri her yeni kredi tutarı için tahsis etmek zorunda kalacakları sermaye miktarına bağlı olarak bankaların özellikle kriz sonrası dönem için kredi kullandırmalarını kısıtlayıcı önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

TABLO 4.6. SERMAYE YETERLİLİĞİ ANALİZ FORMU RİSK AĞIRLIKLIL AKTİFLER, GAYRİNAKDİ KREDİLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER

%0 RİSK AĞIRLIKLIL AKTİFLER, GAYRİNAKDİ KREDİLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER
KREDİLER
a- Nakit karşılığında verilen nakdi krediler, b- Hazine ile Merkez Bankasına verilen nakdi krediler ile Hazine kefaletini haiz nakdi krediler, c- Hazinece veya Hazinesinin kefaletiyle çıkarılan menkul kıymetler karşılığı verilen nakdi krediler, d- OECD ülkeleri merkezi yönetimleri ile merkez bankalarının kefaletiyle verilen nakdi krediler, OECD ülkeleri merkezi yönetimleri ile merkez bankalarınca ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetlerle teminat altına alınan nakdi krediler, e- İlgili kanun, kararname ve tebliğle teşkil edilmiş fonlardan yetkili mercilerin talimatı ile tahsis olunan ve riski aracı bankaya ait bulunmayan fon kaynaklı nakdi krediler, f- Bankaların kendi ihraç ettikleri menkul kıymetlerle teminat altına alınan nakdi krediler (yatırım fonu katılma belgeleri hariç), g- Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş.' ne kullandırılan krediler. h- Kurum tarafından belirlenen banka ve mali kurumlardan, nitelikleri sözleşme ile belirlenen taraf ve konuların finansmanında kullanılmak üzere risk sermayesi olarak sağlanan ve Kurumdan izin alınmak kaydıyla kullandırılan nakdi krediler.
BAĞLI MENKUL DEĞERLER (NET)
a- Hazine bonoları, Devlet iç borçlanma tahvilleri, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresi tarafından çıkarılan gelir ortaklığı senetleri ve diğer borçlanma senetleri, Hazine kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler, OECD ülkeleri merkezi yönetimleri ile merkez bankalarınca ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler, altın ve vadesi gelmiş menkul değerlerden (% 0 risk ağırlığına tabi menkul kıymetlere ilişkin) bağlı menkul değerler arasında gösterilenler.
%20 RİSK AĞIRLIKLIL AKTİFLER, GAYRİNAKDİ KREDİLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER
KREDİLER
a- Türkiye'de faaliyette bulunan bankaların mukabil kefaletlerine dayanılarak verilen nakdi krediler, b- OECD ülkeleri bankalarının mukabil kefaletlerine dayanılarak verilen nakdi krediler, c- OECD ülkeleri bankalarınca veya bu bankaların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler teminat alınarak verilen nakdi krediler, d- Risk bazlı sermaye yükümlülüğü dahil olmak üzere koruyucu denetim ve düzenlemelere tabi olan OECD ülkeleri sermaye piyasası aracı kurumlarına verilen veya bu aracı kurumların kefaleti veya garantisıyla verilen nakdi krediler.
BAĞLI MENKUL DEĞERLER (NET)
a- OECD ülkeleri bankalarına ihraç edilen ya da garanti edilen menkul kıymetler, yatırım fonu katılma belgeleri ve vadesi gelmiş menkul değerlerden (% 20 risk ağırlığına tabi menkul kıymetlere ilişkin) bağlı menkul değerler arasında gösterilenler.
%50 RİSK AĞIRLIKLIL AKTİFLER, GAYRİNAKDİ KREDİLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER
- KREDİLER
a- İkamet amacıyla kullanılan gayrimenkullerin birinci derece ipoteği karşılığı verilen nakdi krediler, b- Belediye sınırları dahilindeki tapulu arsa ve araziler ile gayrimenkullerin birinci derece ipoteği karşılığı verilen nakdi krediler. c- Bu gayrimenkuller üzerine 2 veya 3. dereceden tesis edilmiş ipotekler karşılığında (banka tarafından tesis edilen ipotek tutarı, bankanın ipotek derecesinden önde gelen ipotek ve boş ipotek değerleri toplamı ile gayrimenkullerin rayiç değeri arasındaki farkı aşmamak kaydıyla) kullandırılan nakdi kredilerin 2/3'ü
%100 RİSK AĞIRLIKLIL AKTİFLER, GAYRİNAKDİ KREDİLER VE YÜKÜMLÜLÜKLER
KREDİLER.
a- Diğer nakdi krediler.

Kaynak: 31.1.2002 ve 24657 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik"

4.2. Kriz Dönemleri ve Kredi Kanalı

Bankacılık krizlerinin sebepleri olarak literatürde; iç ve dış makro ekonomik dalgalanma, kredilerdeki hızlı genişleme, varlık fiyatları ve sermaye hareketlerindeki artışlar, bankaların varlık ve yükümlülükleri arasında vade ve para uyumsuzluğu nedeniyle ortaya çıkan yüksek faiz ve kur riskleri, finansal liberalleşmeye gidilirken yasal ve kurumsal alt yapının yeterli derecede hazır olmaması, bankacılık sistemine hükümet müdahaleleri ile şirket ortak ve yöneticilerine kullanılan kredilerin kontrol altında tutulamaması, muhasebe sisteminin ve kamunun bilgilendirilmesinin yetersiz olması ve döviz kuru rejimleri gösterilmektedir (Goldstein ve Turner, 1996 ve Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1997).

Ekonominin büyüme devrelerinde kredi hacmindeki büyük genişleme, ekonominin daralma dönemlerinde firmaların ve bankaların mali yapılarının bozulmasına ve bankacılık krizi riskinin yükselmesine yol açmaktadır. Zira bu dönemde ekonomi büyüme safhasında olduğu için, bir çok firmanın bilançosunda mevcut olan yüksek karlar, bankacılık sisteminin iyi ve kötü kredi riskini ayırdetmesini zorlaştırmaktadır. Örneğin, sermaye hareketlerinin yoğun olduğu ülkelerde uygulanan politikalar hakkında aşırı iyimserlik yaşanması beraberinde bir balon yaratmakta ve bu dönemde sermaye girişleri ve dolayısıyla ticari banka bilançoları büyümekte bu da kredi hacminde hızlı bir artışla sonlanmaktadır. Nitekim, 1997-1998 Asya ülkelerindeki bankacılık krizlerinin ana sebeplerinden biri olarak önceki dönemlerde kredi hacminde ortaya çıkan genişleme ve sonraki dönemde tahsili gecikmiş alacaklardaki yükselme gösterilmektedir (Mishkin, 1999).

Türkiye'de 2000 ve 2001 yıllarında yaşanmış olan krizlerin nedenleri ve etkisi üzerinde bu güne kadar yapılmış bir çok çalışma bulunmaktadır³². Ancak bu bölümün amacı, 2000 sonrası finansal krizlerinin neden ve sonuçlarının irdelenmesinin ötesinde, kriz sonrasında banka kredilerinin gelişimini ve kredi kanalının işleyişini ortaya koymaktır.

³² Bakınız; Akyüz ve Boratav (2002); Boratav (2001); Boratav ve Yeldan (2002); OECD (2002); Özatay ve Sak (2002); Uygur (2001) ve Yeldan (2001).

4.2.1. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri Sonrası Kredi Kanalı

Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan ekonomik krizler Türk bankacılık sektörünü farklı kanallardan ve önemli ölçüde etkilemiş; krizler sonucu önemli oranda yükselen faiz oranları, vade uyumsuzluğu olan bankaların fonlama zararlarını artırırken, portföylerinde buldukları menkul kıymetlerin de değer yitirmesine yol açmıştır. 2001 yılı Şubat ayında dalgalı kur sistemine geçilmesinin ardından Türk lirasının yabancı paralar karşısında hızla değer kaybetmesine bağlı olarak, yüksek açık pozisyonla çalışan bankalar önemli boyutta kambiyo zararı ile karşı karşıya kalırken, ekonomik aktivitenin keskin bir biçimde daralması ve takipteki alacakların yükselmesine neden olmuştur.

Türkiye’de kriz sonrası dönemde bankacılık sektörünün aktif yapısında likit aktifler ve menkul değerler lehine ve krediler aleyhine belirgin bir değişim gözlenmektedir. Menkul değerler cüzdanının toplam aktifler içerisindeki payı, kamu ve TMSF bankalarının yeniden yapılandırılması kapsamında verilen DİBS’lerin etkisiyle önemli ölçüde artmıştır. Buna karşılık, kriz ortamının neden olduğu yüksek riskler ve belirsizlik nedeniyle bankaların likiditelerini güçlendirme amacıyla kredi arzını sınırlandırmaları ve ekonomideki hızlı daralma nedeniyle kredi talebinin daralması, kredi arzının da reel olarak hızlı bir daralma sürecine girmesine neden olmuştur. Dolayısıyla, 2001 yılında toplam kredi hacmindeki daralmada, hem arz hem de talep yönlü faktörler etkili olmuştur. Piyasa riskleri nedeniyle karşı karşıya kalınan kayıplar sonucunda bankacılık sistemi özkaynaklarının önemli ölçüde erozyona uğraması ve ekonomik aktivitede öngörülen keskin düşüşle birlikte kredi riski algılamasındaki artış kredi faaliyetlerini arz yönünden sınırlandırırken; reel faiz oranlarındaki yükselme, tüketici ve yatırımcı güveninin zayıflaması ve geleceğe yönelik üretim ve yatırım kararına ilişkin belirsizlikler, kredi faaliyetlerini talep yönünden sınırlandıran unsurlar olmuştur. Nitekim, 2000 yılında kredilerin toplam aktifler içerisinde yüzde 30.5 olan payı, 2001 yılı sonu itibarıyla yüzde 19.9’a gerilemiştir. Ancak burada, kullanılan verilerin 2001 yılı için enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş veriler olduğu da unutulmamalıdır. Zira kredi oranlarının

düşmesinde BDDK'ca yapılan üçlü denetim sonrası kredilerin gerçekçi sınıflandırılarak bilançolara yansıtılması da etkili olmuştur (Tablo 4.7).

TABLO 4.7. MENKUL DEĞERLER CÜZDANI VE KREDİLER : 2000-2002

	2000 ¹		2001 ²		2002 ³	
	Grup İçinde (%)	Aktif İçinde (%)	Grup İçinde (%)	Aktif İçinde (%)	Grup İçinde (%)	Aktif İçinde (%)
Menkul Değerler Cüzdanı ⁴	100,0	17,7	100,0	35	100,0	40
Kamu Bankaları	17,3	8,9	48,8	53,4	46,8	57,6
Özel Bankalar ⁵	46,9	17,9	42,7	26,4	43,4	32
Yabancı Bankalar	9,0	24,4	2,0	22,7	1,9	25,2
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	2,1	8,2	0,7	5,1	1,0	8,5
TMSF Bankaları	24,8	51,6	5,8	56,8	7,0	48,5
Krediler	100,0	30,5	100,0	19,9	100,0	21,2
Kamu Bankaları	27,5	24,5	22,3	13,9	17,0	11,1
Özel Bankalar ⁵	55,9	36,9	62,3	21,8	67,0	26,2
Yabancı Bankalar	3,5	16,3	3,9	25,2	4,4	30,8
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	6,4	43,7	10,0	42,1	8,7	40,9
TMSF Bankaları	6,7	24,1	1,5	8,2	3,0	10,9
Toplam Aktifler	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Kamu Bankaları	34,2	34,2	31,9	31,9	32,5	32,5
Özel Bankalar ⁵	46,3	46,3	56,7	56,7	54,2	54,2
Yabancı Bankalar	6,5	6,5	3,1	3,1	3,0	3
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	4,5	4,5	4,7	4,7	4,5	4,5
TMSF Bankaları	8,5	8,5	3,6	3,6	5,7	5,7

Kaynak: BDDK, <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlar/veraporlar/tablolara>

¹ Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmemiş verilerdir.

² Enflasyon muhasebesine (genel fiyat düzeyi muhasebesi yöntemi) göre düzeltilmiş verilerdir.

³ Enflasyon muhasebesine (genel fiyat düzeyi muhasebesi yöntemi) göre düzeltilmiş verilerdir.

⁴ Bağlı Menkul Değerleri içermektedir.

⁵ 2002 yılına ilişkin veriler Yeniden Sermayelendirme Programı çerçevesinde üçlü denetimden geçmiş halidir.

Kredilerde 2001 yılında görülen azalmanın arz yönlü nedenini 2000 yılı enflasyonu düşürme programı çerçevesinde sorgulamak gerekmektedir. Zira, bu program gereğince döviz sepetinin hedeflenen enflasyona göre belirlenerek önceden açıklanmış olması, yabancı para cinsinden kaynakları Türk lirası cinsinden kaynaklara göre daha cazip hale getirmiş, bu çerçevede, bankaların bir bölümü kaynaklarının kısa vadeli ve döviz cinsinden, kullanımlarının ise uzun vadeli ve Türk lirası cinsinden gelişmesi yönünde bir

eğilim içine girmişlerdir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleriyle de söz konusu açık pozisyon ve vade uyumsuzluğu nedeniyle önemli ölçüde sermaye kaybı ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu durumda bankalar, bir taraftan sermaye yeterlilik rasyosu gereklerini yerine getirmeye çalışırken, diğer taraftan da kredi verdikleri firmaların geleceğine yönelik belirsizliklerin artması yüzünden daha önce vermiş oldukları bazı kredileri de geri çağırmışlardır. Bunun sonucunda ekonomik daralma önemli boyutlara varmış ve geri dönmeyen kredi sorunu ağırlaşmıştır (Civcir, 2003).

Kriz sonrası dönemde bankacılık sisteminin kredi arzını etkileyen bir başka önemli faktör geri dönmeyen kredilerdeki artış olmuştur. Zira, ekonomik aktivitedeki daralma, şirket ve hanehalkı bilançolarındaki kötüleşme ve varlık fiyatlarındaki düşüş bankaların sorunlu kredilerinde de önemli bir artışa yol açmıştır. Mayıs 2001'de "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı" çerçevesinde gerçekleştirilen üç aşamalı denetim gerçekleştirinceye kadar, bankaların problemlili alacaklarını takipteki alacaklar arasında sınıflandırmamaları, yeterli karşılık ayırmamaları ve üstelik gelir reeskontları yoluyla kaydi gelir yaratma yoluna gitmeleri nedenleriyle sektörün tahsili gecikmiş alacakları gerçeği yansıtmadığı gibi, sektör olduğundan daha karlı gösterilmiştir. Ancak, sektörün yeniden sermayelendirilmesi operasyonu sonucu bankaların bilançolarının birbirinden bağımsız, üçlü denetime tabi tutulması, sistemdeki gizli maliyetleri ortaya çıkarmıştır. Özel bankalar grubunda üçlü denetim sonrası artan tahsili gecikmiş alacaklara ilave olarak TMSF bankaları ve kamu bankalarının şüpheli kredileri için karşılık ayırmada daha radikal davranmaları ve karşılık yönetmeliğindeki değişikliğin de etkisiyle tahsili gecikmiş alacaklar daha da yükselerek tarihsel olarak en yüksek değerlerine ulaşmıştır³³. Nitekim, sektörün 2000 yıl sonu itibariyle 12,4 olan TGA dönüşüm oranı³⁴, hem "Yeniden Yapılandırma Programı" kapsamında bankaların kredilerini daha etkin sınıflandırması, hem de 2001 yılı içinde TMSF'ye alınan 8 bankanın

³³ 31 Ocak 2002 tarihinde yürürlüğe giren 4743 sayılı Kanun çerçevesinde, bankaların tahsili gecikmiş alacaklarını çözüme kavuşturmak ve bankaların aktiflerine seyyaliyet kazandırmak amacıyla, çeşitli vergi kolaylıkları da getirilerek varlık yönetim şirketlerinin kurulması teşvik edilmiştir. Kanun çerçevesinde, varlık yönetim şirketlerine TMSF'nin yüzde 20 oranında ortak olabilmesi söz konusudur. Nitekim 1 Ekim 2002 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan "Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik" ile kurulacak olan varlık yönetim şirketlerinin yasal altyapısı tamamlanmıştır.

³⁴ TGA Dönüşüm Oranı = Brüt TGA/Toplam Krediler

bilançolarında yapılan düzeltmeler sonucunda Aralık 2001 tarihinde yüzde 41,4'e yükselmiştir (Tablo 4.8).

TABLO 4.8. GRUP BAZINDA TGA DÖNÜŞÜM ORANLARI

%	2000 ¹	2001 ²	2002 ³
Kamu Bankaları	13,2	59,5	59,6
Özel Bankalar ⁴	6,5	38,1	9,8
Yabancı Bankalar	2,6	5,9	5,2
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	2,6	12,0	4,2
TMSF Bankaları	73,4	205,5	227,0
Sektör	12,4	41,4	21,2
TMSF Hariç Sektör	8,0	39,0	16,9

Kaynak: BDDK, <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlar/veraporlar/tablolari>

¹ Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmemiş verilerdir.

² Enflasyon muhasebesine (genel fiyat düzeyi muhasebesi yöntemi) göre düzeltilmiş verilerdir.

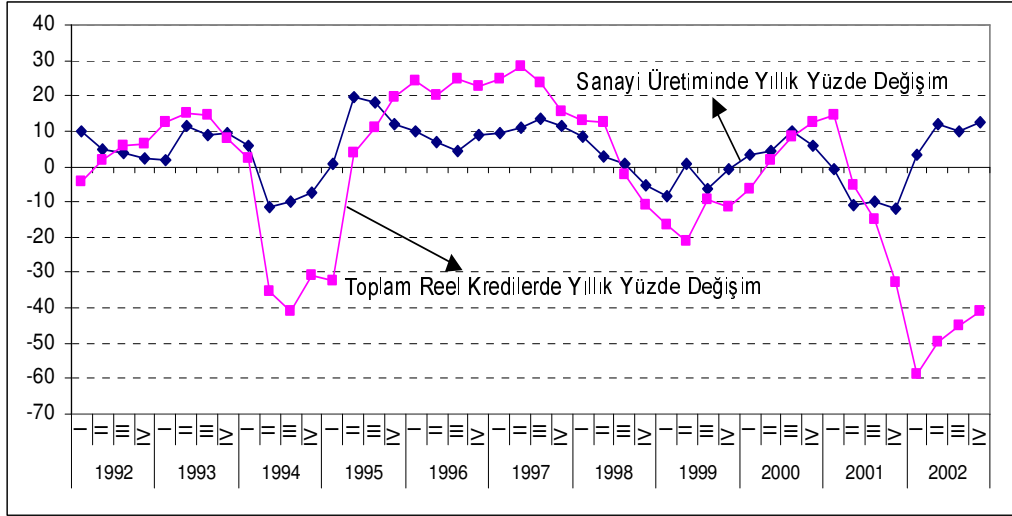
³ Enflasyon muhasebesine (genel fiyat düzeyi muhasebesi yöntemi) göre düzeltilmiş verilerdir.

⁴ 2001 yılına ilişkin veriler Yeniden Sermayelendirme Programı çerçevesinde üçlü denetimden geçmiş halidir.

Kriz sonrası dönemde kredi tayınlamasının arttığı bilinmektedir. Bu dönemlerde asimetrik bilgi probleminden dolayı bankalar fiyat mekanizması dışındaki kriterleri de gözönünde bulundurarak kredi vereceklerdir. Ekonomik kriz dönemlerinde bilgi asimetrisi arttığı için bankalar daha az kredi verme yoluna gideceklerdir (Civcir, 2003).

Türkiye'de kriz sonrası dönemde kredi tayınlaması olup olmadığını göstermek amacıyla hazırlanan Şekil 4.5'de, Türkiye ekonomisinde sanayi üretimindeki gelişmelerle kredi arzındaki gelişmeler arasındaki ilişki görülmektedir. Tabloda Sak ve diğerlerinin (1996) çalışmasına benzer şekilde, üçer aylık dönemler itibariyle DIE sanayi üretim endeksindeki yıllık yüzde değişimler ile, bankacılık sektörünün toplam reel kredilerindeki³⁵ yıllık yüzde değişimler karşılaştırılmaktadır. Tablo'da dikkati çeken özellik, kredi hacminin daraldığı kriz dönemlerin genellikle sanayi sektörü üretiminin de daraldığı dönemlere rastlamasıdır. Bunun tipik örnekleri 1994 ve 2001 yıllarıdır.

³⁵ Toplam reel krediler hesaplanırken, nominal kredi rakamları tüketici fiyat endeksine bölünmüştür.



Şekil 4.5. Kredi ve Sanayi Üretiminde Gelişmeler

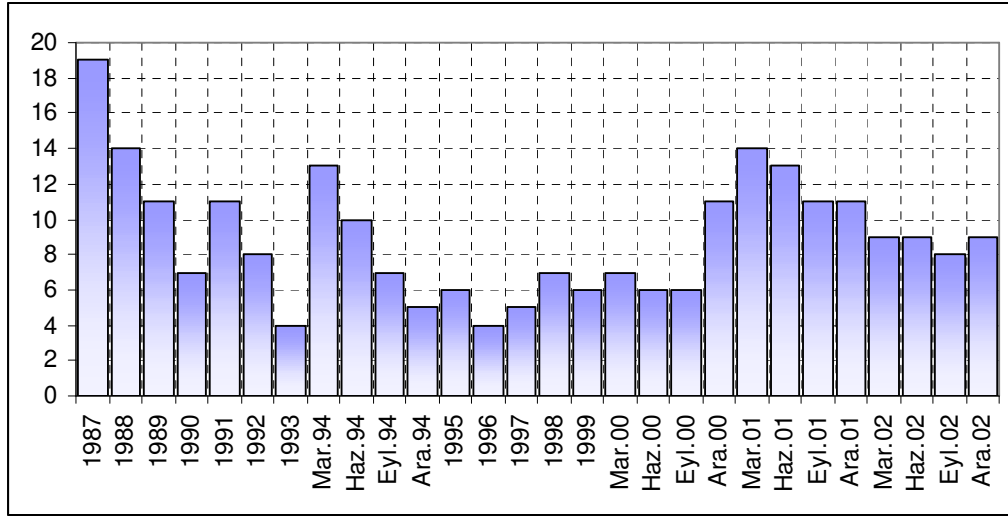
Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

¹ Sanayi Üretim Endeksi (1997=100) kullanılmıştır.

² TBB verilerinde geçmişe yönelik üçer aylık dönemler itibariyle kredi hacmi rakamlarına ulaşılamadığından TCMB verileri kullanılmış olup, bankacılık sektörü yurtiçi kredi hacmi esas alınmıştır.

Ancak bu değerler sanayi üretimindeki dalgalanmalar ile kredi miktarındaki dalgalanmalar arasında sadece önemli ve aynı yönde bir ilişkinin varlığını göstermektedir. Buna karşılık, nedenselliğin yönü hakkında bir fikir vermemektedir. Bir başka deyişle, kredi miktarının azaldığı dönemlerde sanayi üretiminin azalıyor olmasının nedeni, kredi miktarındaki azalma olabileceği gibi, üretimdeki daralmanın yarattığı kredi talebindeki düşüş de olabilecektir. Şayet kredi miktarındaki düşüş, kredi verenlerden kaynaklanıyorsa, bu durumda kredi tayinlaması yapıldığı sonucuna ulaşılabilecektir. Bu amaçla Merkez Bankası'nın yayımladığı "İktisadi Yönelim Anketi"ne bakıldığında "Önümüzdeki üç ay içinde hangi faktörler üretimi kısıtlayabilir: önem sırasına göre sıralayınız" sorusuna verilen cevap, konuya açıklık getirmede yardımcı olabilecektir. Ankete katılan firma yetkilileri, "sipariş ve satış", "vasıflı işgücü", "vasıfsız işgücü", "tesis kapasitesi", "kredi finans" ve "girdi maliyetleri" seçeneklerinden birisini seçecek veya birden fazla ise sıralayacaktır. Şekil 4.6'da "kredi finans" seçeneğini işaretleyen firmaların yüzdesi aylar itibariyle görülmektedir. Görüldüğü gibi kriz dönemlerinde, kredi kısıtının üretim açısından bir darboğaz oluşturacağını belirtenlerin oranında kriz öncesine ve sonrasına göre önemli sıçrama söz

konusu olmuştur. Böylece, kriz dönemlerinde kredi tayinlaması yapıldığına dair güçlü bulgulara erişilmiştir.



Şekil 4.6. Merkez Bankası İktisadi Yönelim Anketinde Üretimi Kısıtlayacak Unsurlar Sorusuna Verilen Cevabın Dağılımı (%)

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

4.2.2. Reel Sektör Firmalarının Finansal Yeniden Yapılandırma Programı

Ülkemizde Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan krizler sonrası bankacılık sektörünün yapısal sorunlarının çözümü ve mali yapısının güçlendirilmesi için Mayıs 2001'de "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı" uygulamaya konulmuş, 31 Ocak 2002 tarihinde yayımlanan 4743 sayılı "Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile de finansal darboğaz yaşayan firmaların rehabilitasyonu sağlanmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda, bankalar ve diğer mali kurumlar ile kredi ilişkisi olan, geçici olarak mali sıkıntı yaşayan ancak yaşayabilir borçluların; finansal yeniden yapılandırma çerçevesinde belirlenecek süre ve koşullarla daha önce açılmış kredilerinin vadelerini uzatmak, kredilerini yenilemek, ilave yeni kredi vermek, anapara ve/veya faiz indirmek veya faizden tamamen vazgeçmek, kredileri kısmen veya tamamen iştirake çevirmek, devir veya temlik etmek, aynı değer karşılığı tasfiye etmek, alınacak tedbirler ile mali kesime olan ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmesi ve katma değer yaratmaya devam etmelerine imkan verilmesi amaçlanmış ve Kanun ile, bir

kısım vergi teşvikleri getirilerek, bu amacın tamamen bankalar, banka dışı mali kuruluşlar ve diğer alacaklıların gönüllü yaklaşımı ile gerçekleştirilmesi esası benimsenmiştir.

Bu çerçevede BDDK tarafından hazırlanan "Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının Onaylanması, Kabulü ve Uygulanmasına İlişkin Genel Şartlar Hakkında Yönetmelik" 11 Nisan 2002 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiş, ve T.Bankalar Birliği tarafından hazırlanan "Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması" 4 Haziran 2002 tarihinde BDDK tarafından onaylanmıştır. Söz konusu sözleşmeye 25 banka, 18 banka dışı mali kurum ile Tasfiye Halinde Emlak Bankası ve TMSF alacaklı kuruluşlar olarak imza koymuşlardır. "İstanbul Yaklaşımı" olarak anılan yeniden yapılandırma programının devreye girmesi ile birlikte, geçici likidite sıkışıklığı yaşayan firmaların başvuruları değerlendirilmiş ve üretken kapasitesini devam ettirebilecek durumda olan firmaların kredileri, ilişkide buldukları bankalar tarafından yeniden yapılandırılmıştır. Böylece bankalar, bu kapsamdaki kredileri tahsili gecikmiş alacaklar yerine bir üst sınıfta izleyebilmektedirler.

Mart 2003 itibarıyla 51 adet küçük ölçekli ve 26 gruba ait toplam 180 büyük firma³⁶ yeniden yapılandırma kapsamına alınmıştır. Küçük ölçekli firmalara ait yeniden yapılandırma kapsamına alınan borç tutarı 385 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşirken, büyük ölçekli firmalar için bu tutar 5.2 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Ayrıca, söz konusu tarih itibarıyla 283.2 milyon ABD doları küçük firmalara ait olmak üzere toplam imzalanan sözleşme tutarı 3.8 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Tablo 4.9).

TABLO 4.9. FİNANSAL YENİDEN YAPILANDIRMA KAPSAMINDAKİ FİRMALAR VE BORÇLAR

Mart 2003 İtibarıyla	Toplam Başvuru		Bağıtlanan FYYS	
	Adet	Milyon USD	Adet	Milyon USD
Büyük Ölçekli Firma Sayısı	180	5.178	110	3.514
Küçük Ölçekli Firma Sayısı	51	385	25	283
Toplam	231	5.563	135	3.797

Kaynak: BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı VI- Nisan 2003

³⁶ Finansal yeniden yapılandırma çerçeve anlaşması kapsamında firmalar ölçeklerine göre iki ayrı gruba ayrılmışlardır. İlk grupta yer alan "büyük ölçekli firmalar" için ölçütler; firmanın bordrolu çalışan sayısının 100'ün, yıllık işlem hacminin 15 milyon ABD dolarının, yıllık cirosunun 25 trilyon Türk lirasının ve denetlenmiş bilanço büyüklüğünün 15 trilyon Türk lirasının üzerinde olması şeklinde belirlenmiştir. Bu sınıflama dışında kalan firmalar orta ve küçük firmalar olarak değerlendirilmektedir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarının, reel ekonomik aktiviteyi etkilediği konusunda hem iktisatçılar hem de politika yapıcılar arasında bir görüş birliği olmakla birlikte, para politikasının ekonomiyi nasıl etkilediği konusunda görüş ayrılıkları ortaya çıkmaktadır. İktisatçıların, paranın ekonomiyi nasıl etkiledikleri konusundaki bu görüş ayrılıkları, ekonominin reel sektörü ile finansal sektörünü birbirine bağlayan parasal aktarım mekanizmasına yönelik yaklaşımlarını da farklılaştırmaktadır. Ancak parasal aktarım mekanizmasına yönelik temel teorik yaklaşımlar olarak, para politikası yapıcıları tarafından yapılan bir değişikliğin faiz oranı aracılığıyla dolaylı yollardan reel ekonomiyi etkileyeceği yönünde görüş ileri süren Keynesyen görüş ve yapılan değişikliğin para stoku ve para talebine dayalı olarak üretimi doğrudan etkileyeceğini söyleyen monetarist görüş anlaşılmaktadır.

Son yıllarda, parasal aktarım mekanizmasının işleyişi konusunda geniş bir literatür oluşmuştur. Yapılan her çalışma farklı parasal aktarım kanalları tanımlamakla birlikte, parasal aktarım mekanizması genellikle para, ve kredi kanalı olarak ikiye ayrılmaktadır. Para kanalı, aktarım sürecinin geleneksel görüşü olarak tanımlanmakta ve en basit şekli standart IS-LM modellerinde açıklanmaktadır. IS-LM modelinde para ve tahviller olmak üzere sadece iki çeşit finansal varlık tanımlanmakta ve tahviller tüm sermaye piyasasını temsil etmektedir. Bankalar bu modelde önemli bir rol üstlenmediği için banka kredilerinin diğer banka aktiflerinden ayrı tutulmasına gerek kalmamaktadır. Bu yaklaşıma göre, para politikası doğrudan sermaye

piyasa faiz oranına etkisiyle işlemektedir. Ancak, finansal piyasalardaki yeni gelişmeler, liberalleşme çabaları, yaşanan bankacılık krizleri ve kredilerin geri ödenmemesi sorununun önemli boyutlara ulaşması, para politikalarının ekonomi üzerinde etkinin aktarımında para ve tahvilden oluşan iki varlıklı yapının yetersiz kalmasına ve kredi piyasasının öneminin artmasına neden olmuştur.

Kredi kanalı iki ilave parasal aktarım mekanizması üzerinde yoğunlaşarak para kanalını tamamlamaktadır. Bunlar banka kredi kanalı ve bilanço kanalıdır. Banka kredisi kanalında, para politikası değişikliklerinin etkisi, ticari bankaların kredi arzlarının etkilenmesi yoluyla gerçekleşir. Ancak, banka kredi kanalının varlığı iki önemli koşula bağlanmaktadır. Bunlardan birincisi, banka kredilerinin ve menkul kıymetlerin, firma finansmanı açısından tam ikame varlıklar olmamasıdır. İkincisi ise, para otoritesinin uyguladığı politikaların bankaların kredi arzını etkileyebilir olmasıdır. Bu varsayımlar ışığında parasal aktarımın banka kanalı, genişletici veya daraltıcı bir para politikasının, bankacılık sisteminin kullanılabilir fonlarında yaratacağı arttırıcı veya azaltıcı etkiler yoluyla çalışır.

Bilanço kanalı ise, para politikasının borçluların finansal pozisyonları üzerindeki etkisine vurgu yapmaktadır. Borçluların finansal pozisyonları yani net değerleri kendi bilanço ve gelir tablolarından belirlenmektedir. Buradaki temel düşünce, borçluların finansal pozisyonlarını etkileyen herhangi bir şokun dış finansman primini ve borçluların karşı karşıya kaldıkları tüm kredi şartlarını değiştirmesidir.

Kredi kanalının Türkiye’de etkin olarak çalışıp çalışmadığının banka ve firma bilançolarının analizi ile tespit edilmeye çalışıldığı bu çalışmada, kredi kanalının Türkiye ekonomisinde çalışması için uygun bir yapı olduğu sonucuna varılmıştır. Bu sonucu destekleyen en önemli bulgu, Türk finansal sistemi içerisinde bankacılık sisteminin mutlak üstünlüğüdür. Zira kredi kanalına göre, banka kredisi ile finansman bonolarının firmaların finansmanı açısından tam ikame mallar olmaması gerekmektedir. Türkiye’de bankacılık sisteminin ve firmalar kesiminin bilançoları incelendiğinde bu varsayımın geçerli olduğu sonucu rahatlıkla kabul edilmektedir. Ayrıca, banka dışı

finansal araciların olmayışı, banka bilançolarında mevduatın en önemli kaynak olması gibi unsurlar kredi kanalının etkin çalışmasını destekler gözükmeğdir. Ancak, Türkiye’de kredi kanalının etkin çalışmasını engelleyen çok sayıda özel yapı ve unsur da mevcuttur. Bu özel kısıtların başında kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksekliğı ve bu açığın finanse edilme biçimi gelmektedir.

Türkiye ekonomisi 1980 yılından itibaren yeni bir yapılanma dönemine girmiş ve bu süreç içerisinde yeni ekonomi politikaları uygulanmaya başlanmıştır. 1980’lerin ikinci yarısından itibaren, kamu kesimi finansman açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilmesinin enflasyon üzerinde yarattığı olumsuz etkiyi gidermek amacıyla, daha çok iç borçlanmaya ağırlık veren politikalar tercih edilmiştir. Bu tür bir dönüşümün temelinde, Merkez Bankası kaynaklarından finansmanın para arzı ve dolayısıyla enflasyon oranı üzerinde yarattığı etkiler bulunmakla birlikte, bireysel tasarruf sahiplerini menkul kıymetlere alıştırarak, sermaye piyasalarının boyutlarının büyümesine katkıda bulunmak gibi amaçları da bulunmaktadır.

Kamu finansmanında iç borçlanmaya ağırlık verilmesi özel kesim finansmanı için kullanılabilecek kaynak hacmini daraltmış, bu da finansman maliyetini yükselterek özel kesimin yatırım imkanlarını azaltmıştır. Zira Hazine’nin çıkarmış olduğu iç borçlanma enstrümanlarının en önemli alıcısı bankacılık kesimi olmuştur. Bunun anlamı ise, ticari bankaların kredi olarak kullandırılabilir fonlarının giderek artan biçimde kamu kesimine aktarmış olmalarıdır.

Hazine iç borçlanmalarının giderek artan oranlarda ticari bankaların rezervlerinden sağlamanın biri zorlayıcı diğeri özendirici iki nedeni vardır. Zorlayıcı olan, ticari bankaların yasal karşılıklarının bir bölümünü söz konusu borçlanma enstrümanları şeklinde tutması zorunluluğunun getirilmiş olmasıdır. Özendirici etkisi ise, söz konusu Devlet tahvilleri ve Hazine bonolarının hem yüksek getiri hem düşük risk avantajlarının yanında bir takım vergi avantajlarına da sahip olmasıdır. Bu sonuçlar bankaların hem kendi tercihleriyle kredileri dışlayarak devlet iç borçlanma senetlerine

yöneldiklerini, hem de kamu otoritesinin getirilen özendirici önlemlerle bilinçli olarak iç borçlanmada ticari bankaların kaynaklarına yönelindiğini göstermektedir. Ayrıca, iç borçlanma kağıtlarının yüksek getirisi, 2003 yılında bankaların yanı sıra hanehalkı tasarruflarının da daha büyük bir kısmının hazine bonusu ve devlet tahviline yönelmesine neden olmuştur. Bu çerçevede, DİBS'lerin bankalara kaynak sağlayacak olan mevduata yatırılan tasarruflar için alternatif olarak ortaya çıkmasının bankacılık sektörünün kaynak yapısını etkileyerek kredi arzında olumsuz bir sonuç ortaya çıkarabileceği düşünülmektedir.

Bankacılık sisteminin yapısı açısından kredi kanalının etkin çalışmasını engelleyen diğer önemli kısıtlar ise; bankacılık sisteminde yoğunlaşma kamu bankalarının sistem içerisinde ağırlığı, özel sermayeli bankaların kendi gruplarına kullandırmış oldukları krediler ve risk tabanlı sermaye yeterliliği rasyosunun varlığıdır.

Türk bankacılık sisteminin yapısına bakıldığında, aktif büyüklüğü itibariyle önemli bir yoğunlaşmanın olduğunu görmekteyiz. Bankacılık sektöründeki rekabetin derecesinin düşük olması ise, mevduat ve kredi faiz oranlarının para politikası değişikliği sonucu değişen faiz oranlarından etkilenme duyarlılığını önemli ölçüde azaltan bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. 2001 yılı sonu itibariyle ilk 10 bankanın yüzde 80 gibi yüksek bir orana sahip olması dışında dikkat edilmesi gereken bir başka nokta, bu 10 bankadan 3'ünün kamu bankası olmasıdır. Kuruluş amaçları itibariyle sosyal amaçları ekonomik amaçlarının önünde olan ve dolayısıyla para politikası değişikliklerinden özel sermayeli bankalara kıyasla düşük oranda etkilenen kamu bankaların bankacılık sistemi toplam aktifleri içerisinde önemli paya sahip olması kredi kanalının etkinliğini azaltıcı önemli bir başka unsur olmaktadır.

Aktif büyüklüğünde konsantrasyonun yüksek olması krediler kaleminde de bir yoğunlaşmayı beraberinde getirmektedir. Ancak burada kredilerde yoğunlaşmanın ötesinde asıl sorun, bankaların az miktarda kullandırılmış oldukları kredileri de grup firmalarına kullandırılmış olma gerçeğidir. Türkiye'de özel bankaların büyük bir çoğunluğu holding

sahiplerine ait olduğu bilinmektedir. Bu bankaların kendi firmalarına kredi kullandırmış olması, bankacılık sisteminin aktif kalitesini bozucu nitelikte olup, özellikle ekonomik durumun bozulduğu dönemlerde, kaynak ihtiyaçlarını karşılamak üzere kendi bankalarına daha fazla yönelmeleri ve daha sonrada geri ödeyememeleri nedeniyle önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Hakim ortağın kullandırmış olduğu ve daha sonra tahsil edemediği halde gerekli karşılıkları ayırmadığı bu krediler, bankalara hem kaydi gelir yaratmış hemde bankacılık sektörünü olduğundan daha da karlı göstererek yapısal reformların gecikmesine neden olmuştur.

Bankacılık sisteminin yapısından kaynaklanan son kısıt risk tabanlı sermaye yeterliliği rasyosunun varlığıdır. Mevcut yasal düzenlemeye göre, bankalar kullandırmış olduğu her yeni birim kredi için ekstra sermaye tahsis etmek zorunda iken, devlet iç borçlanma senetlerinden oluşan bir portföy hazırlaması durumunda yeni sermaye tahsisine gerek duyulmamaktadır. Söz konusu düzenlemedeki temel düşünce, kredilerin geri ödenmeme riski yüksek iken, Hazine'nin geri ödememe riskinin bulunmamasıdır. Sermaye yeterlilik rasyosu olarak bilinen bu yasal düzenleme, bankalar için kredi kullandırmak yerine devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapmaları için daha önce belirtilen yüksek getiri-düşük risk ve vergi avantajlarından sonra bir başka gerekçe oluşturmuştur. Ayrıca bu rasyo kriz sonrası dönemlerde daha fazla önem kazanmaktadır. Zira, kredi daralmasının yaşandığı ve bankaların sermayelerinin ciddi olarak eridiği finansal kriz dönemlerde, söz konusu rasyonun yasal olarak tutturulması gerekliliği, sermayelerini artıramayan bankaların kredi kullandırmalarını daha da kısımlarına neden olmaktadır.

2000/2001 krizi sonrası dönemde kredi kanalının çalışmasını engelleyen faktörlere bakıldığında ise, yukarıda ifade edildiği şekliyle bankaların eriyen sermayeleri ve yerine koyma maliyetinin artmasına rağmen sermaye yeterliliği rasyosunun yasal olarak yüzde 8 oranında tutturulması zorunluluğu, kredi tayinlaması, hızla daralan iç taleple firmaların kredi kullanma ve geri ödeme kapasitesinin daralması ve buna bağlı olarak hızla artan TGA oranları dikkati çekmektedir.

Ülkemizde yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrası artan faiz oranları kredi piyasalarında mevcut olan tersten seçim problemini daha da artırmıştır. Faiz oranlarının çok yüksek olduğu bu ortamda bankalar “iyi” ve “kötü” firmaları ayırt etmekte zorlanmışlardır. Türkiye’de firmaların kredi derecelendirmelerini yapacak kurumların eksikliği bankaların bu dönemde kredi arzlarını daha da kısımlarına neden olmuştur. Zira kredi isteyen kuruluşları kriz dönemlerinde değerlendirmeleri oldukça güçleşmiştir. Bu faktörlerin etkisiyle bankalar kriz dönemlerinde kredi kullanılmak yerine daha likit varlıklara doğru yönelmeyi tercih etmişlerdir.

Kriz sonrası dönemde kredi kanalının bir başka çalışmama nedeni de geri dönemeyen kredilerde görülen artıştır. Söz konusu artışta özel bankaların gerçekleştirilen üçlü denetimler sonrası, kamu ve TMSF bankalarının ise yeniden yapılandırılması çerçevesinde kredilerinin yeniden sınıflandırılarak karşılık ayrılması ile artan faiz oranları ve ekonomik durgunlukla birlikte firmaların kullanmış oldukları kredileri geri ödeyememeleri etkili olmuştur. Geri ödenmeyen kredilerdeki artış hem bankacılık sisteminin yeniden kredi vermesini zorlaştırmakta, hem de ekonomideki üretimin daralmasına neden olarak kredi talebini azaltmaktadır.

Bu analizler çerçevesinde kredi kanalının, aktarım mekanizması görevini yerine getirebilmesi için bazı öneriler aşağıda kısaca ele alınmıştır.

i) İç borçların sermaye piyasası ve bankalar üzerindeki etkisi asgari seviyeye indirilmelidir. Faizlerin kaynak talebinin artması sonucunda yükseldiği bilindiğine göre, bu talebin en önemli parçası olan Hazine’nin borçlanma ihtiyacı düşürülmelidir. Ayrıca, risksiz olarak nitelendirilen Devlet tahvili ve Hazine bonusu faizlerinin, daha riskli enstrümanların faizlerinden daha düşük olması sağlanmalıdır.

ii) Makro ekonomik büyüklüklerde istikrar ve sürdürülebilir bir büyüme oranı sağlanmalıdır.

iii) Kamu bankalarının bankacılık sistemi içerisindeki ağırlığı azaltılmalıdır. Bu bankaların da normal aracılık faaliyetleri yapacak şekilde yeniden yapılandırılmalarına yönelik olarak BDDK tarafından başlatılan

yeniden yapılandırma programının sonuçları takip edilmeli ve özelleştirme programları hızla tamamlanmalıdır.

iv) Bankacılık sisteminde yoğunlaşma önlenerek rekabet derecesi artırılmasına yönelik önlemler alınmalıdır.

v) Bankacılık sektöründeki kötü aktifler sorununun çözümüne yönelik olarak alt yapısı tamamlanan “Varlık Yönetim Şirketlerinin” en kısa sürede faaliyete geçirilmesi gerekmektedir.

vi) Grup kredilerinin önlenmesine yönelik olarak, kredi sınıflandırılması kontrolünde etkin denetimler bir defaya mahsus olmamalı ilerleyen dönemlerde de sürdürülmelidir.

vii) Özellikle kredi riskinin ölçülmesi ve değerlendirilmesine ilişkin düzenleme ve denetleme ile ilgili önlemlerin alınması gerekmektedir.

viii) Kriz dönemlerinde yaşanan kredi çöküşlerinin tekrar etmemesi için uzun dönemde, finansal piyasaların gelişmesi, özellikle firmaların bono ihracı yoluyla finansman bulmalarını sağlayacak mekanizmaların geliştirilmesi ve firma bazında kredi değerlendirmesi yapacak firmaların kurulması sağlanmalıdır.

KAYNAKÇA

- AKYÜZ, Yılmaz. "Financial System and Policies in the 1980s", UNCTAD Discussion Papers, No.25, February 1989.
- AKYÜZ, Yılmaz and Korkut Boratav. "The Making of the Turkish Financial Crises", UNCTAD Discussion Paper, No.158, April 2002.
- Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu (BDDK). "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu-(I)", <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/yayinlarveraporlar.htm#2>, (21 Kasım 2002).
- Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu (BDDK). "Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu, Aralık 2001", <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/yayinlarveraporlar.htm#2>, (21 Kasım 2002).
- Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu (BDDK). "Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu, Temmuz 2002", <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/yayinlarveraporlar.htm#2>, (17 Aralık 2002).
- Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu (BDDK). "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu-(IV)", Nisan 2003 <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/yayinlarveraporlar.htm#2>, (25 Nisan 2003).
- BERNANKE, Ben S.and Alan S. Blinder. "The Financial Accelerator and Flight to Quality" NBER Working Paper, No.4789, 1994.
- BERNANKE, Ben S. and Mark Gertler. "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", NBER Working Paper, No.5146, 1995.
- BİNAY, Şükrü ve Kürşat Kunter. " Türkiye’de Mali Liberalleşmede Merkez Bankası’nın Rolü 1980-1997", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Ocak 1999.
- BORATAV, Korkut. "2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, No.186, 2001.

- BORATAV Korkut ve Eriñç Yeldan. "Turkey, 1980-2000 Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, And Patterns of Distribution", CEPA and The New School for Social Research, 2002.
- CECCHETTI, Stephan G. "Legal Structure, Financial Structure, and Monetary Policy Transmission Mechanism", NBER Working Paper, No.7151, 1999.
- CIVCIR, İrfan. "Türkiye'de Kriz Konrası Dönemde Kredi Çöküşü", Avrupa Birliği Giriş Sürecinde Balkanlarla İlişkiler ve Türkiye Ekonomisi, Türkiye Ekonomi Kurumu, 2003.
- DEMIRGUC-KUNT, Aslı and E. Detragiache. "The Determinants of Banking Crises: Evidence from Industrial and Developing Countries", World Bank Discussion Papers, 1997.
- EMİR, Olcay Yücel, Almira Karasoy and Kürşat Kunter. "Monetary Policy Reaction Function in Turkey", Central Bank of Republic of Turkey, October 2000.
- ERÇEL, Gazi. "1998 Yılı İlk Altı Aylık Para Programı Gerçekleşmesi ve İkinci Altı Aylık Para Politikası Uygulaması", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Temmuz 1998.
- FAVERO, Carlo A. and Francesco Giavazzi. "Monetary Policy Transmission in The Euro Area", European Parliament Directorate-General for Research Working Paper, Economic Affairs Series ECON 110 EN/rev.1, January 2001.
- AKERLOF, George. "The Market for Lemons':Quality, Uncertainty and the Market Mechanism" Quarterly Journal of Economics 84, 1970.
- GOLDSTEIN, Morris and Philip Turner. "Banking Crises in Emerging Economies Origins and Policy Options", BIS Monetary and Economic Department, October 1996.
- GÜNAL, Mehmet. "Parasal Gelişmeler" Uzman Gözüyle Bankacılık, Sayı.12, Aralık 1995.
- GÜNAL, Mehmet. "Para Arzının İçselliği, Etkileri, Merkez Bankalarının Değişen Rolü ve Türkiye'deki Gelişmeler" T.C.Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara 1999.
- HUBBARD, R. Glenn. "Is There a 'Credit Channel' for Monetary Policy", Federal Reserve Bank St. Louis Review, vol.77, No.3, May/June, 1995, pg.63-77.
- IDRIS, Rendra Z., Tri Yanuarti, Clarita L.Iskandar and Darsono. "Asset Price Channel of Monetary Transmission in Indonesia" http://www.bi.go.id/bank_indonesia_english/whats_new/default.asp?id=111, (20 Ocak 2003).

- ITURRIAGA, Felix J. Lopez. "More on the Credit Channel of Monetary Policy Transmission: An International Comprasion", Apylied Financial Economics, 2000/10, 2000, pg.423-434.
- İNAN, Emre Alpan. "Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye", Bankacılar Dergisi, sayı 39, 2001, s.3-19.
- LENSINK, Robert and Elmer Sterken." Monetary Transmission and Bank Competetion in the EMU", Journal of Banking and Finance 26, pg.2065-2075, 2002.
- KAMIN, Steven and Philip Turner. "The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Merket Economics: An Overview", BIS Working Paper, 1997.
- KASHYAP, Anil K, Stein J.C. "Monetary Policy and Bank Lending", NBER Working Paper, No.4317, 1994.
- KESRİYELİ, Mehtap. "1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, No.1997/4, 1997.
- KEYDER, Nur. Para Politikası Teorisi, Orta Doğu Teknik Üniversitesi, 1993.
- KOZİKOĞLU, Sahir. Kalkınma Döneminde Para ve Finans Politikası, Ankara, Ege Matbaası, 1971.
- KUSMIARSO, Bambang, Elisabeth Sukawati, Sudiro Pambudi, Dadal Angkoro, Andry Prasmuko and Iss Savitri Andry. "Interest Rate Channel of Monetary Transmission in Indonesia", http://www.bi.go.id/bank_indonesia_english/whats_new/default.asp?id=111, (20 Ocak 2003).
- KUTTNER, Kennth N. and Patricia C. Mosser. "The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions", Federal Reserve Bank of NY Economic Policy Review, May 2002.
- MELTZER, Allan H. and K. Brunner. "Money and Credit in Transmission Processes", The American Economic Review, 78(2), 1988, pg.446-451.
- MELTZER, Allan H. "Monetary, Credit (and Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective", Journal of Economic Perspectives, vol.9, No.4, 1995, pg.49-72.
- MISHKIN, Frederic S. "Asymetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective", NBER Working Paper, No.3400, Cambridge, 1990.
- MISHKIN, Frederic S. "The Channels of Monetary Policy Transmission: Lessons for Monetary Policy", NBER Working Paper, No.5464, Cambridge, 1996.

- MISHKIN, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Fifth Edition, Addison-Wesley, 1997.
- MISHKIN, Frederic S. "Lessons From The Asian Crises", NBER Working Paper, No.7102, April 1999.
- MISHKIN, Frederic S. "The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy", NBER Working Paper, No.8617, 2001.
- MODIGLIANI, Franco and R. Brumberg, "Utility Analysis and the Consumption Function: An interpretation of Cross-Section Data.", Rutgers University Press, 1954.
- MODIGLIANI, Franco and Albert Ando. "The Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests", American Economic Review, March 1963, pg 55-84.
- MODIGLIANI, Franco. "Monetary Policy and Consumption in Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages", Federal Reserve of Boston, 1971, pg.9-84.
- MORENA, Rita, Judo Agung, Bambang Pramono and Nugroho Joko Prastowo "Bank Lending Channel of Monetary Transmission in Indonesia", http://www.bi.go.id/bank_indonesia_english/whats_new/default.asp?id=111, (20 Ocak 2003).
- MORENA, Rita, Judo Agung, Bambang Pramono and Nugroho Joko Prastowo (2002) "Monetary Policy and Firm Investment: Evidence for Balance Sheet Channel in Indonesia" http://www.bi.go.id/bank_indonesia_english/whats_new/default.asp?id=111, (20 Ocak 2003).
- NUALTARANEE, June. "Transmission Mechanism of Monetary Policy: Literature Survey and Theoretical Discussion", June 2001. <http://wb-cu.car.chula.ac.th/papers/transmission.htm>, (8 Kasım 2002).
- OECD Economic Surveys "TURKEY", Country Reviews, October 2002.
- ÖNİŞ, Ziya and Süleyman Özmucur. "Exchange Rates, Inflation and Money Supply in Turkey: Testing the Vicious Cycle Hypothesis", Journal of Development Economics, Vol.32, 1990, pg.133-154.
- ÖZATAY, Fatih, Emin Öztürk, Güven Sak. "1980 Sonrasında Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı ve Bunun Sonuçları", TUSİAD Yayınları, 1995.
- ÖZATAY, Fatih, Emin Öztürk ve Güven Sak. "Şirketler Kesiminin Finansman Sorunları ve Alternatif Finansman Kaynakları", TUSİAD Yayınları, 1996.

- ÖZATAY, Fatih and Güven Sak, "The 2000-2001 Financial Crises in Turkey", Central Bank of Turkey and Ankara University, April 2002.
- ÖZTÜRK, Emin, Hasan Ersel ve İzak Atiyas. "Türk Bankalarında Müşteri Deseni ve Kredi Tayinlaması", TCMB Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Toplu Sayı 2, 1993, s.1-32.
- ÖKTE, Kutluhan S. "Finansal Piyasalarda Asimetrik Enformasyon Problemi: Temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri", Uludağ IIBF Dergisi, Cilt:19, Sayı 12, Nisan 2001.
- PAYA, Merih. Para Teorisi ve Politikası, Filiz Kitabevi, 1994.
- RAMEY, Valerie A. "How Important Is The Credit Channel In The Transmission of Monetary Policy?", NBER Working Paper, no.4285, 1993.
- ROMER, Christina D and David H. Romer. "Credit Channels or Credit Actions? An Interpretation of the Postwar Transmission Mechanism", NBER Working Paper, no.4485, October 1993.
- SAK, Güven. "İMKB ve Şirketler Finansmanı", SPK Yayınları, 1995.
- SAK, Güven and Hasan Ersel. "Working Capital Needs, Credit Dependence and Corporate Sector Response to the Crises", EEA Konferans Notları, 1995.
- SARACOĞLU, Rüşdü. "Economic Stabilization and Structural Adjustment: The Case of Turkey", IMF World Bank Symposium, February 1987.
- SISWANTO, Benny, Yati Kurniati Gunawan and Sari H.Binhadi. "Exchange Rate Channel of Monetary Transmission in Indonesia" 2002, http://www.bi.go.id/bank_indonesia_english/whats_new/default.asp?id=111, (20 Ocak 2003).
- STIGLITZ, Joseph E. and Andrew Weiss. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", American Economic Review, 71(3), 1981, pg.393-410.
- Türkiye Bankalar Birliği (TBB), "40.Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi", <http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>, (7 Mart 2003).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2000, 2001 ve 2002 Yıllık Raporları.
- UYGUR, Ercan. "Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey" Central Bank of Republic of Turkey, 1993.
- UYGUR, Ercan. "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, No.2001/1, Nisan 2001.

- WARJIYO, Perry and Juda Agung. "Transmission Mechanisms of Monetary Policy In Indonesia"
http://www.bi.go.id/bank_indonesia_english/whats_new/default.asp?id=111, (20 Ocak 2003).
- WILLIAMSON S.D. "Costly Monitoring, Financial Intermediation and Equilibrium Credit Rationing", Journal of Monetary Economics, 18(2), pg.159-179, 1986.
- YELDAN, Erinç. "Türkiye Ekonomisinde Krizin Yapısal Dayanakları ya da Kriz Sürecini Bölüşüm Eksenine Oturtmak Üzerine Temel Değerlendirmeler", Birikim Dergisi, Nisan 2001.

EKLER

31.12.2001 TARİHLİ BİLANÇO VERİLERİNE GÖRE BANKA GRUPLARI

BÜYÜK ÖLÇEKLİ BANKALAR	
1	Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.
2	Akbank T.A.Ş.
3	Türkiye İş Bankası A.Ş.
4	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
5	Türkiye Halk Bankası A.Ş.
6	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.
7	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
8	T.Emlak Kredi Bankası ¹

¹ T. Emlak Kredi Bankası A.O. adıyla kurulmuş, Anadolu Bankası T.A.Ş. ile birleşirken ismi değişmiştir. 6 Temmuz 2001 tarihinde TC Ziraat Bankası'na devredilmiştir.

ORTA ÖLÇEKLİ BANKALAR	
1	Pamukbank T.A.Ş.
2	Koçbank A.Ş.
3	Toprakbank A.Ş.
4	Finans Bank A.Ş.
5	Oyak Bank A.Ş.
6	Türk Dış Ticaret Bankası A.Ş.
7	HSBC Bank A.Ş.
8	Bayındırbank A.Ş.
9	Denizbank A.Ş.
10	Şekerbank T.A.Ş.
11	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
12	Türkiye İmar Bankası T.A.Ş.
13	Citibank N.A.
14	Tekstil Bankası A.Ş.
15	Alternatif Bank A.Ş.
16	Anadolubank A.Ş.
17	Türk Ticaret Bankası ²
18	Etibank ³
19	Sümerbank ⁴
20	Eskişehir Bankası T.A.Ş. (Esbank) ⁵
21	Körfezbank ⁶
22	Yaşarbank ⁷
23	Egebank ⁸
24	Demirbank ⁹
25	İktisat Bankası ¹⁰
26	Yurt Ticaret ve Kredi Bankası A.Ş. (Yurtbank) ¹¹

² 1997 yılında TMSF'ne devredilmiştir.

³ Kamusal sermaye ile kurulmuş, 1997'de özelleştirilmiş, 2000 yılında TMSF'ne devredilmiştir. 28 Aralık 2001 tarihi itibarıyla tasfiye edilmiştir.

⁴ Kamusal sermaye ile kurulmuş, 1995'te özelleştirilmiş, 1999'da TMSF'ne devredilmiştir. 9 Ağustos 2001 tarihi itibarıyla Oyakbank A.Ş.'ye satılmıştır.

⁵ 1999 yılında TMSF'ne devredilmiştir. 21 Haziran 2001 tarihinde Etibank A.Ş.'ye devredilmiştir.

⁶ Yabancı banka iken 1995'te statüsü değişmiştir. 29 Ağustos 2001 tarihinde Osmanlı Bankası A.Ş.'ye devredilmiştir.

⁷ T. Tütüncüler Bankası A.Ş. olarak kurulmuş, 1996'da ismi değişmiş, 1999 yılında TMSF'ne devredilmiştir. 26 Ocak 2001 tarihi itibarıyla Sümerbank A.Ş.'ye devredilmiştir.

⁸ 1999 yılında TMSF'ne devredilmiştir. 18 Şubat 2001 tarihinde Sümerbank A.Ş.'ye devredilmiştir.

⁹ 6 Aralık 2000 tarihinde TMSF'ne devredilmiştir. 20 Ekim 2001 tarihi itibarıyla HSBC Bank Plc.'ye devredilmiştir.

¹⁰ Mahalli banka olarak Denizli İktisat Bankası adıyla kurulmuş, 1971'de statüsü ve 1980'de ismi değişmiştir. 7 Aralık 2001 tarihinde lisansı iptal edilerek tasfiye edilmiştir.

¹¹ Eurocredit Türk Fransız Ticaret Bankası A.Ş. adıyla kurulmuş, 1994'te ismi değişmiş, 1999 yılında TMSF'ne devredilmiştir. 26 Ocak 2001 tarihi itibarıyla Sümerbank A.Ş.'ye devredilmiştir.

KÜÇÜK ÖLÇEKLİ BANKALAR	
1	Tekfenbank A.Ş. ¹²
2	Bnp-Ak Dresdner Bank A.Ş.
3	Turkish Bank A.Ş.
4	Abn Amro Bank N.V.
5	Milli Aydın Bankası T.A.Ş.
6	Arap Türk Bankası A.Ş.
7	JPMorgan Chase Bank ¹³
8	Westdeutsche Landesbank Girozentrale
9	Adabank A.Ş.
10	Société Générale (SA)
11	MNG Bank A.Ş.
12	Bank Mellat
13	ING Bank N.V.
14	Banca Di Roma S.P.A.
15	Fiba Bank A.Ş.
16	Credit Suisse First Boston
17	Habib Bank Limited
18	Credit Lyonnais Turkey
19	Ulusal bank ¹⁴
20	Bank Ekspres ¹⁵
21	T. Konut Endüstri ve Ticaret Bankası A.Ş. (Kentbank) ¹⁶
22	Bank Kapital ¹⁷
23	EGS Bank ¹⁸
24	Rabobank Nederland
25	Sitebank A.Ş. ¹⁹
26	Kıbrıs Kredi Bankası ²⁰

¹² 1998 yılında Bank Express A.Ş. unvanı ile TMSF'ne devredilmiştir. 30 Haziran 2001 tarihinde Tekfen Holding'e devredilmiş ve Tekfenbank adını almıştır.

¹³ 21 Aralık 2001 tarihi itibarıyla The Chase Manhattan Bank N.A. olan unvanı JP Morgan & Chase Bank olarak değişmiştir.

¹⁴ Saudi American Bank adıyla kurulmuş, 1997'de ismi değişmiştir. 20 Mayıs 2001 tarihinde bankacılık lisansı iptal edilerek Sümerbank A.Ş.'ye katılmıştır.

¹⁵ 1998 yılında Bank Express A.Ş. unvanı ile TMSF'ne devredilmiştir. 30 Haziran 2001 tarihinde Tekfen Holding'e devredilmiş ve Tekfenbank adını almıştır.

¹⁶ 10 Temmuz 2001 tarihinde TMSF'ne devredilmiştir. 28 Aralık 2001 tarihi itibarıyla tasfiye edilmiştir.

¹⁷ 1986'da yabancı sermaye ile kurulan Bank Indosuez Generale Euro Türk A.Ş.'nin tasfiyesiyle 1991'de Kapital Bank Türk A.Ş. adını almış ve 1995'te statüsü değişmiş, 2000 yılında TMSF'ne devredilmiştir. 26 Ocak 2001 tarihinde Sümerbank A.Ş. bünyesine katılmıştır.

¹⁸ Ege Giyim Sanayicileri Yatırım Bank A.Ş. adıyla kurulmuş, 1997'de ismi ve statüsü değişmiştir. 10 Temmuz 2001 tarihinde TMSF'ne devredilmiştir.

¹⁹ Yabancı sermaye ile Manufacturers Hanover Trust Company adıyla 1984'te kurulmuş, 1991'de Chemical Bank olarak değişmiştir. 1997'de Sitebank A.Ş. adını almış ve statüsü değişmiştir. 10 Temmuz 2001 tarihinde TMSF'ne devredilmiştir.

²⁰ 2000 yılında Türkiye'de bankacılık işlemleri yapma ve mevduat kabul etme izni kaldırılmıştır.

TL MEVDUAT ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI

TEBLİĞ NO.	ZORUNLU KARŞILIK ORANI (%)		YÜRÜRLÜK DEVRESİ	ZORUNLU KARŞILIK FAİZ ORANI (%)
	VADESİZ	VADELİ		
1 Sayılı	25	25 ¹	01.01.1984-31.03.1985	
85/1	21	21	01.04.1985-30.06.1985	0,5 ²
85/3	20	20	01.07.1985-02.08.1985	0,4375 ²
85/4	20	20	03.08.1985-31.08.1985	0,350 ²
85/5	20	20	01.09.1985-04.10.1985	0,3125 ²
85/6	19	19	05.10.1985-01.11.1985	0,2083 ²
85/7	19	19	02.11.1985-31.01.1986	0,1042 ²
85/8	18	18	01.02.1986-28.02.1986	
86/1	15	15	01.03.1986-02.07.1987	
87/1	10	10	03.07.1987-17.09.1987	
87/2	12	12	18.09.1987-17.12.1987	
87/3	14	14	18.12.1987-04.02.1988	
88/1	16	16	05.02.1988-30.06.1988	
88/2	16,5	16,5	01.07.1988-04.08.1988	
88/3	17	17	05.08.1988-29.09.1988	
88/4	14	14	30.09.1988-20.10.1988	
88/5	25	14	21.10.1988-11.05.1989	
89/1	20 ³	10 ⁴	12.05.1989-10.11.1989	
89/2	20 ³	10 ⁴	11.11.1989-03.05.1990	
90/1	19 ⁵	9 ⁶	04.05.1990-03.01.1991	
90/3	17,5 ⁵	8,25 ⁶	04.01.1991-12.07.1991	
91/1	16 ⁵	7,50 ⁶	13.07.1991-27.01.1994	
94/2	16 ⁵	7,50 ⁶	28.01.1994-30.03.1994	
94/3 (31.3.1994 itibariyle mevduat)	16 ⁵	7,50 ⁶	31.03.1994-02.02.1995	
94/3 (31.3.1994 tarihinden sonra artan mevduat)	8	8	31.03.1994-02.02.1995	
95/1 (31.3.1994 itibariyle mevduat)	17	8,50	03.02.1995-25.07.1996	
95/1 (31.3.1994 tarihinden sonra artan mevduat)	9	9	03.02.1995-25.07.1996	37 ⁷
96/1	8	8	26.07.1996- 09.12.1999	
99/1	6	6	10.12.1999-22.12.2000	
2000/1	4	4	26.12.2000-09.05.2002	
2002/1	6	6	10.05.2002-	

(1) 1.1.1984 tarihinden itibaren teşvik belgeli yatırımlar için kullanılan kredilerine tekabül eden mevduat için % 15, ihracat kredilerine tekabül eden mevduat için % 20 tercihli munzam karşılık oranı uygulanmaya başlanmıştır.

(2) Haftalık olarak uygulanmıştır.

(3) Vadesiz ve üç ay vadeli mevduatta

(4) 3 aydan 1 yıla kadar vadeli mevduatta uygulanmakta olup, munzam karşılık oranları değişken faizli mevduatta 2 yıl vadeli için % 8, 3 yıl vadeli için %6, 4 yıl vadeli için % 4 ve 5 yıl vadeli için % 2'dir.

(5) Vadesiz ve 1 ay vadeli mevduatta

(6) 3 aydan 1 yıla kadar vadeli mevduatta uygulanmakta olup, munzam karşılık oranları değişken faizli mevduatta 2 ve 3 yıl vadeli için % 6, 4 ve 5 yıl vadeli için % 2'dir.

(7) 31.3.1994 tarihinden sonraki artan mevduat munzam karşılık oranının % 8'den % 9'a çıkarılması nedeniyle ilave 1 puanlık munzam karşılığa her hafta için yıllık olarak uygulanmıştır.

**1990 YILINDAN İTİBAREN
DİSPONİBİLİTE UYGULAMASI**

	TAAHHÜT (Karşılığa Tabii Mevduat)
1990 (Ocak)	-1.Derece % 5 (% 3 Azami Kasa + % 2 Asgari TL Ser.Tevdiat) -Toplam % 30 (1.Derece + % 25 Senet)
1991 (Mart)	-1.Derece % 5 (% 3 Azami Kasa + % 2 Asgari TL Ser.Tevdiat) -Toplam % 35 (1.Derece + % 30 Senet)

	TL		YP	
	MEVDUAT (31.3.94 SABİT)	MEVDUAT DIŞI (31.3.94 ARTAN)	MEVDUAT	MEVDUAT DIŞI (31.3.94 ARTAN)
1994 (Haziran) *	%32 (%2 Asgari TL Ser.Tev.+%30 Senet)		% 8 (TL Ser.Tev.)	% 9 (YP Ser.Tev.)
1995 (Mart) **	%32 (%2 Asgari TL Ser.Tev.+%30 Senet)	% 3 (Senet)	%12(% 3 Senet+%9 TL Ser.Tev.)	%15 (% 3 Senet+%12 YP Ser.Tev.)

	TL			YP	
	MEVDUAT (31.3.94 SABİT)	MEVDUAT DIŞI (31.3.94 ARTAN)	POZİSYON AŐIMI (31.3.94 ARTAN)	MEVDUAT	MEVDUAT DIŞI (31.3.94 ARTAN)
1996 (Nisan)	%32 (%2 Asgari TL Ser.Tev.+ %30 Senet)	% 3 (Senet)	%12(% 3 Senet+%9 TL Ser.Tev.)	% 9 (TL Ser. Tevdiat)	% 3 (Senet) %15(% 3 Senet+%12 YP Ser.Tev.)

	TL			YP	
	MEVDUAT	MEV.DIŞI PASİF	POZİSYON AŐIMI	MEVDUAT	MEV.DIŞI PASİF
1996 (Haziran) ***	% 6 (Senet)	%14 (% 6 Senet+%8 TL Ser.Tev.)	% 8 (TL Ser.Tevdiat)	% 3 (Senet)	%14 (% 3 Senet+%11 YP Ser.Tev.)

	TL			YP	
	MEVDUAT	MEV.DIŞI PASİF	POZİSYON AŐIMI	MEVDUAT	MEV.DIŞI PASİF
1999 (Şubat)	%6 (% 4 Senet+%2 Kasa)	%14 (% 4 Senet+%2 Kasa+%8 TL Ser.Tev.)	% 8 (TL Serbest Tevdiat)	%3 (% 1 Senet+%2 Kon. Efek.)	%14 (% 1 Senet+%2 Kon. Efek.+%11 YP Ser.Tev.)

	TL			YP	
	MEVDUAT	MEV.DIŞI PASİF	POZİSYON AŐIMI	MEVDUAT	MEV.DIŞI PASİF
1999 (Aralık)	%8 (% 2TL Ser.Tev.+%4 Senet+%2 Kasa)	%14 (% 4 Senet+%2 Kasa+%8 TL Ser.Tev.)	% 8 (TL Ser.Tevdiat)	%3 (% 1 Senet+%2 Kon. Efek.)	%14 (% 1 Senet+%2 Kon. Efek.+%11 YP Ser.Tev.)

	TL			YP	
	MEVDUAT	MEV.DIŞI PASİF	POZİSYON AŐIMI (****)	MEVDUAT	MEV.DIŞI PASİF
2001 (Ocak)	%8 (% 2TL Ser.Tev.+%4 Senet+%2 Kasa)	%12 (% 4 Senet+%2 Kasa+%6 TL Ser.Tev.)	% 100 (TL Ser.Tevdiat)	%3 (% 1 Senet+%2 Kon. Efek.)	%14 (% 1 Senet+%2 Kon. Efek.+%11 YP Ser.Tev.)

	TL	YP
10.05.2002	%4 (Senet)	%1 (Senet)

(*) 5.4.1994 tarih, 21896 sayılı RG'de yayımlanan 4 Sıra No.lu Disponibilite Tebliği ile bilanço uygulamasına geçilmiş olup, ilk uygulama 30.4.1994 tarihli bilançonun uygulama dönemi olan 4-10.6.1994 tarihli cetvelden itibaren başlamıştır.

(**) 5.1.1995 tarih, 22162 Mükerrer sayılı RG'de yayımlanan 1 Sıra No.lu Tebliğin uygulaması 3-10.3.1995 tarihli cetvelden itibaren başlamıştır.

(***) 22.7.1996 tarih, 22704 Mükerrer sayılı RG'de yayımlanan 96/1 Sıra No.lu Disponibilite Tebliği taahhütler yeniden düzenlenmiş, uygulama ile 1996 Haziran bilançosunun 2.ölçüleme düzeni olan 10-16.8.1996 tarihli cetvelden itibaren olacaktır.

(****) 2000 Temmuz ayından itibaren %100 olmuştur.

NOT: 31.03.1994 Sabit TL Mevduat için gerekli % 32 disponibilite oranının tamamı serbest tevdiatla karşılanabilmektedir.