

Küresel Kriz Sürecinde Para Politikasında Yeni Bir Araç Olarak Faiz Koridoruna Genel Bir Bakış

Arş. Gör. Selim DURAMAZ
Celal Bayar Üniversitesi
Uygulamalı Bilimler Yüksek Okulu
Bankacılık ve Finans Bölümü
selimduramaz@hotmail.com

Yrd. Doç. Dr. İlkay DİLBER
Celal Bayar Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Maliye Bölümü
ilk-hoca@hotmail.com

Özet

Ülkeler son 6-7 yıldır etkilerini fazlasıyla hissettiği küresel ekonomik kriz neticesinde farklı para politikaları araçlarıyla piyasalara müdahale araçlarını çeşitlendirmiştir. 2007'nin sonlarına doğru patlak veren ve önceleri finansal kriz olarak algılanan ancak daha sonra reel sektöre de sıçrayan küresel krizde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile birlikte dünya merkez bankaları geleneksel olarak kullandıkları açık piyasa işlemleri, reeskont oranı politikası gibi uygulana gelen para politikası araçlarının yanına faiz koridoru, likidite yönetimi gibi konjonktürel araçları da eklemiştir. Böylelikle hem piyasalara etki yönlerini genişletmiş, aynı zamanda da ani ve beklenmedik ekonomik gelişmelere karşı müdahale süresini hızlandırmıştır. Çalışmada TCMB'nin gelişen küresel ekonomik gelişmeler ve kriz neticesinde fiyat istikrarı hedefine ek olarak finansal istikrarı da etkilemesinden sonra uyguladığı para politikaları ve özelinde faiz koridorunun ve etki kanallarının daha iyi anlaşılması amaçlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Faiz Koridoru, Para Politikası, Merkez Bankası.

A General Review on Interest Corridor as a New Macro Tool in Monetary Policy in the Global Crisis Period

Abstract

Because of global economic crisis which countries feel the effects too much during the period of 6-7 years, countries begin to use different monetary policy tools. Current global crisis has been perceived as a financial crisis firstly, but then has affected the real economy. Before the crisis, all the central banks in the world (includes Turkish Central Bank of course) were using the classical monetary policies such as rediscount rate, open market transactions. With the crisis period, new monetary policies such as interest corridor, liquidity management are used together with other monetary policies. With these new policies, central banks begin to control markets faster and more effectively. In the study, in order to explain the effect of interest corridor monetary policy of Turkish Central Bank, corridor rates and their effects have been examined.

Key Words: Interest Rate, Monetary Policy, Central Bank.

JEL Classification Codes: E43, E52, E58.

GİRİŞ

Türkiye ekonomisi 2001 krizi sonrası dönemde uygulanan ekonomi politikalarıyla 1990'lı yıllara göre daha istikrarlı bir trend elde etmiştir. Bankacılık sisteminin yeniden düzenlenmesi ve gözetim ve denetim mekanizması olarak etkin bir şekilde işleyen Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ile bankacılık sektörü, ulusal ve uluslararası şoklara daha dayanıklı ve hazırlıklı bir görünüme kavuşmuştur. Türkiye'de para politikası karar alıcısı ve uygulayıcısı konumundaki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), son 10 yıllık süreçte politikalarını çeşitlendirerek piyasalarda daha etkin bir vaziyet almıştır. Ayrıca politika kararlarını daha etkin ve kararlı almasında bir güç göstergesi olan döviz, altın ve TL rezervlerini de arttırmıştır. Tüm bu gelişmeler kapsamında 2001 krizi sonrasında küresel krize kadar olan süreç içerisinde Türkiye diğer dünya ülkelerine kıyasla daha iyi bir yıllık büyüme hızına ulaşarak büyümede dünyada ön sıralarda yer almıştır.

2008 krizi olarak adlandırılan ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde ortaya çıkan küresel ekonomik kriz karşısında tüm dünya ülkeleri krize karşı önlemler alarak farklı ve yeni ekonomi politikaları uygulamışlardır. Bu ekonomi politikalarının para politikası ayağında da yeni araçlar ön plana çıkmış ve etkin olarak kullanılmıştır. Bu politikalar gerek akademik çalışmalar (Binici vd, 2013; Sarpkaya, 2009; Vural, 2013; Kara, 2012, Serel ve Bayır, 2013), gerekse çeşitli kurum ve kuruluşların raporlarında incelemeye tabi tutulmuştur. Çalışmada bu anlamda yeni bir para politikası aracı olan faiz koridoru uygulaması incelenecektir. Öncelikle geçmiş dönemde uygulanan ve halen uygulanabilen açık piyasa işlemleri, reeskont kredisi gibi geleneksel para politikaları incelenecek, daha sonra ise 2008 krizine kısaca değinilerek, kriz sonrası Türkiye'de ve dünyada uygulanan yeni para politikaları ve özellikle faiz koridoru hakkında bilgiler verilecektir.

1. 2008 Küresel Krizden Önce Uygulanan Geleneksel Para Politikaları

Enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemiş ülkelerin merkez bankalarında bankaların kurumsal yapıları incelendiğinde, para politikası stratejilerinin ve karar alma mekanizmasının kurumsallaşması, şeffaflaşması ve daha etkin olması amacıyla politika kararlarının alınmasına yönelik yetkilerin kurullara devredildiği ve bu kurulların giderek ön plana çıktığı görülmektedir. Türkiye'de "Para Politikası Kurulu" 2001 yılında TCMB Kanunu'nda yapılan değişikliklerle kurulmuştur. 2001'den 2006'ya kadar para politikası kararlarında sadece "tavsiye veren" konumunda bulunan kurul, 2006'dan sonra "karar alıcı" konuma geçmiştir. Kurul yedi üyeden oluşmakta ve toplantılarını daha önceden ilan edilen tarihlerde ve iki aşamalı olarak gerçekleştirmektedir. Toplantının ilk aşamasına, Kurul üyeleri ile birlikte Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı yetkilileri ile uzmanları katılmakta ve uzmanlar tarafından parasal göstergeler, maliye politikası göstergeleri, döviz kurları, verimlilik, toplam arz ve talep gibi ekonomiye ilişkin pek çok konuda değerlendirmeler yapılmaktadır. Toplantının ikinci aşamasında ise sadece Kurul üyelerinin katılımı gerçekleşmekte ve kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlar alınmaktadır. Toplantıda alınan kararlar da daha sonra özet bir metin ile kamuoyuna açıklanmaktadır (TCMB, 2013).

Yine 2001 yılında Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan bir diğer değişiklikle birlikte Merkez Bankasının temel amacı, fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmiştir. Bu amaç kapsamında para programında esas amaç, önceden belirlenen enflasyon hedeflerinin tutturulması olmuştur. Bu amaca yönelik olarak da dalgalı kur rejiminin uygulanmasına yönelik, Türk Lirasındaki hızlı değer kaybının enflasyonist etkilerinin sınırlanması kapsamında bir para politikası izlenilmiştir. 2002-2005 yılları arasında ise örtülü enflasyon hedeflemesi uygulanmış, ancak ileriki dönemde açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilebilmesi için gerekli altyapı çalışmaları sürdürülmüştür. Bu kapsamda 2006 yılında da açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Bu tarihten sonra açık enflasyon hedeflemesinde politika aracı kısa vadeli faiz oranı belirlenmiştir. Kısa vadeli faiz oranı, Para Politikası Kurulu tarafından belirlenmektedir. Böylelikle Para Politikası Kurulu enflasyon hedeflemesine geçişle birlikte, para politikası kararlarında karar alıcı esas organ haline gelmiştir (BDDK, 2009:10).

Para politikalarında asıl amacı fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası ve diğer Merkez Bankaları tarafından uygulanan ve bazı kaynaklarda dolaylı ve dolaysız olarak sınıflandırılan para politikalarına bakıldığında ise politika araçlarından bazılarını kısaca şu şekilde tanımlamak mümkündür;

Açık Piyasa İşlemleri: Merkez Bankalarının bankalara (ve ticari bankalar aracılığıyla kişiler ve firmalara) devlet tahvili satması veya tam aksine merkez bankasının bankalardan devlet tahvili satın alması sonucu piyasadaki likiditeyi kontrol etmesidir (Ünsal, 2011:559).

Reeskont Oranı Politikası: Kısa bir süre içinde paraya ihtiyacı olan ve birinci derecede likit kıymet sayılan kısa vadeli alacaklardan bir kısmını nakde çevirmek isteyen bankalar tarafından merkez bankasına verilen ticari senetler hakkında işleme reeskont ve reeskont faiz oranının düşürülmesi veya artırılması reeskont oranı para politikası olarak adlandırılır (Serin:1998:11).

Yasal Karşılık Oranı: Merkez bankasının, bankaların kabul ettikleri mevduata karşılık merkez bankası nezdinde bulundurmaları yükümlü oldukları yasal rezerv veya yasal karşılık oranını ekonominin durumuna göre yükseltmek veya durumuna göre de düşürmekle ödünç verebilecekleri fonlara etkide bulunmasıdır (Karakayalı, 2010:483).

Selektif Kredi Politikası: Kredilerin ekonomik kalkınmaya etkileri olacak şekilde, gelişmesi gereken hangi kesim ve/veya kesimlere öncelik tanınarak verileceğinin belirlenmesi kapsamında uygulanan para politikası aracıdır (Karakayalı ve Dilber, 2013:282).

2. 2008 Küresel Kriz, Ortaya Çıkışı ve Yansımaları

Ekonomik anlamdaki olumsuzlukların başında bütün ülkeleri etkileyen finansal istikrarsızlıklar gelmektedir. Finansal istikrarsızlıklar, yani krizler, ekonomilerin birbirleri ile olan sıkı bağları, daha doğrusu dünyanın ortak bir pazar haline dönüşmesi sebebiyle, tüm dünyayı kapsayan bir görünüm almıştır. Bu bağlamda bakıldığında da bir ekonomide ortaya çıkan kriz, ister istemez bütün dünyaya yayılabilmekte ve de etkileri özellikle makro değişkenler üzerinde olumsuz olarak yaşanabilmektedir (Miynat vd., 2010:120). Bu anlamda dünyada en son yaşanan 2008 krizi de etkileri ülke ayırımına gitmeden, küçük ya da büyük, gelişmiş ya da gelişmekte olan, dışa kapalı ya da açık tüm ülkelerde görülen ve küresel finansal kriz örneğidir (Throat, 2010:300).

Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde 2007 yılı yazında başlayan ve 2008 Eylül ayında ABD'nin en büyük yatırım bankalarından olan 158 yıllık Lehman Brothers'ın 600 milyar dolar borç ile iflasını açıklayarak batmasıyla etkisi bütün dünyaya yayılmaya başlayan 2008 küresel krizi (Meng ve Deng, 2010:1; Ünal ve Kaya, 2009:4), 1929'daki Büyük Buhrandan sonra, dünyanın yaşadığı en büyük kriz olarak ifade edilmektedir (Liao ve Weihong, 2009:246; Ünal ve Kaya, 2009:4, Yeldan, 2013:95).

Görünüşte ABD bir konut krizi olarak ortaya çıkan ve etkileri tüm dünyaya yayılan krizin temelindeki faktörler; düşük faiz politikasının uygulanması sonucunda düşük faizli konut kredilerinin (mortgage kredilerinin) yapısının bozulması ve neticesinde faiz yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarında gerçekte olmayan balon artışların ortaya çıkması, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecinde yaşanan sorunlar olarak birkaç nedene bağlanabilir (Şimşek ve Altay, 2009:15-16).

Kriz derinleştikçe ve yayıldıkça piyasalara olumsuz etkileri de ortaya çıkmaya başlamış ve 2008 yılının Eylül ayında aralarında Lehman Brothers'ın da bulunduğu bazı büyük mali kuruluşların iflası ile derinleşmiştir ve dünyaya yayılmaya başlamıştır. İlk başta, ABD'nin mortgage kredilerine bağlı ulusal nitelikte olarak görülen kriz; kısa sürede dünyada finansal sisteme etki ederek sistemi kilitlemiş, birçok finans kurum batmış, birçoğu ise kamulaştırılmıştır. Krizi önceki krizlerden ayıran en önemli nokta, klasik bankacılık krizlerinin ötesinde, temelinde karmaşık ve yüksek hacimli türev ürünlerin yer alması olmuş; ayrıca da, bu ürünlere bağlı sorunlar küreselleşen dünyada hızla yayılmıştır. Bu durum finansal piyasalardaki korku ve belirsizlik

ortamını arttırarak, hızla ve kısa sürede adeta küresel bir panik sürecini ortaya çıkarmıştır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009:67).

Bu noktadan sonra derinleşen krizi önlemek için devreye ülkelerin kurtarma paketleri girmiştir. İlk olarak ABD’de ortaya çıkan ve 700 milyar dolar ve devamında 150 milyar dolarlık kurtarma paketlerini diğer dünya ülkeleri takip etmeye başlamıştır ve şu ana kadar gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere kadar dünya üzerinde birçok ülke küresel krize karşı önlem olarak çeşitli paketler açıklamıştır. Ödeme güçlüğü çeken bazı ülkeler ise IMF ile anlaşma yoluna gitmiş ve İzlanda, Ukrayna, Pakistan, Macaristan gibi ülkeler çare olarak IMF ile standby anlaşması yapma yolunu seçmişlerdir (Ünal ve Kaya, 2009:6).

3. 2008 Küresel Ekonomik Kriz Sonrası Uygulanan Yeni Para Politikaları ve Faiz Koridoru

Kriz dönemlerinde genellikle krizin yayılma noktalarına bağlı olarak para ve maliye politikalarının kullanılması önerilmektedir. Vergilerin artırılması, kamu harcamalarının kısılanması ve likiditenin daraltılması bu önlemlerin en temeli olan birkaç politikayı oluşturmaktadır. Bununla birlikte faizlerin yükseltilmesi, döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması ve konvertibilitenin sürdürülmesi gibi önlemler alınmakta ancak krizin ortaya çıkış nedenlerinin, olası etkilerinin tam olarak araştırılmadan ve incelenmeden alınan bu önlemlerin çoğu kriz için çözüm olmak yerine aksine krizi daha da derinleştirmektedir (Şimşek ve Altay, 2009:12).

2008 yılının özellikle son çeyreği tüm dünya merkez bankalarında para politikası kararları sıkça gündeme gelerek uygulamaya konulmuştur. Bu süreç içerisinde birçok hükümet kurtarma paketleri açıklamış, zor durumda olan finansal kuruluşlara orta ve uzun vadeli kredi seçenekleri ile destek sağlanmıştır. Finansal destekle kurtarılması güç durumlarla karşılaşıldığında ise kurumların devletleştirilmesi yolu seçilmiştir. Likidite sorunlarını gidermek amacıyla birçok ülkede banka mevduatlarına verilen garanti oranı arttırılmıştır. Bununla birlikte finansal krizle mücadele döneminde merkez bankalarının kullandıkları bir diğer ve hatta en önemli araç faiz oranı politikası olmuştur ve olmaktadır. Böylelikle merkez bankaları faiz oranlarını değiştirmek suretiyle para piyasasını kontrolleri altında tutmaya çalışmışlardır (Sarpkaya, 2009:86).

Tüm bu gelişmeler çerçevesinde TCMB’nin yeni politika arayışında, ekonomi politikalarına ve merkez bankacılığına dair değişen yaklaşımların yanı sıra, olağanüstü küresel iktisadi konjonktürün de önemli bir payı olmuştur. Kriz esnasında ve sonrasında ülkelerin uyguladığı politikalar, alışılmadık dinamikleri beraberinde getirmiştir. Krizden bu yana 6-7 yıllık bir süre geçmesine rağmen, gelişmiş ülkelerde başlayan bilanço düzeltme dönemi halen devam etmektedir (Kara, 2012:2).

Ülkemizde krizin etkilerini gidermek amacıyla 2008-2010 yılları arası orta vadeli programda para ve maliye politikaları hedefleri ortaya konulmuştur. Buna göre Merkez Bankası’nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu yeniden hatırlatılmıştır. Süreç içerisinde 2001 yılından beri uygulanmakta olan dalgalı döviz kuru rejimi önümüzdeki dönemde de sürdürüleceği belirtilerek piyasada döviz likiditesinin belirgin olarak artması veya azalması durumunda, Merkez Bankası’nın düzenli döviz alım ya da satım ihaleleri yapabileceği duyurulmuştur. Ayrıca 2006 yılından günümüze uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi sürdürüleceği ifade edilmiştir (Devlet Planlama Teşkilatı, 2007:4).

TCMB bu çerçevede 2006 yılından itibaren uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarından ödün vermeden yeni bir amaç ilavesiyle finansal istikrarı da içine alacak şekilde yeniden düzenleyerek 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak yeni bir para politikası oluşumuna ve sürecine gitmiştir (TCMB, 2012:2).

Tablo1: Para Politikası Çerçevesi

	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	<i>Fiyat İstikrarı</i>	<i>Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar</i>
ARAÇLAR	<i>Politika Faizi</i>	<i>Yapısal Araçlar Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)</i>

Kaynak:TCMB, 2012

Tabloya bakıldığında TCMB'nin eski ve yeni politika çerçevesindeki amaçlarını ve araçları tabloda yer almaktadır. Mevcut para politikası ile yeni politika yaklaşımına bakıldığında 2006 yılından itibaren uygulanan standart enflasyon hedeflemesi rejimine kıyasla amaçlar ve araçlar bağlamında önemli ölçüde geliştirilmiştir. Yeni oluşturulan rejimde fiyat istikrarı ana amacı halen geçerli olmakta, bu amaçla eşgüdümlü bir şekilde para politikası uygulanırken finansal istikrara ilişkin riskler de göz ardı edilmemiştir. Finansal istikrarın gözetilmeye başlanmasıyla birlikte para politikası hem yapısal hem de konjonktürel olarak birden fazla aracın kullanılmasını gerekli kılmıştır.

Türkiye'de 2010 yılının ortalarına kadar politika faizi olarak TCMB gecelik borçlanma faizi kullanılmakta iken, zaman içinde piyasadaki likidite koşulları değişmiştir. Değişen likidite koşulları ile birlikte politika faizi olarak bir hafta vadeli repo faizi belirlenmiştir. Yapılan değişiklik, TCMB'nin faiz koridoru uygulamasını ortaya çıkarmış ve gecelik borçlanma, borç verme ve haftalık repo faiz oranlarını birbirinden farklı amaçlarla kullanabilmesinin önünü açmıştır. Konumuzun temelini oluşturan faiz koridoruna bakıldığında TCMB böylelikle 2010 yılının sonlarından itibaren asimetrik faiz koridorunu aktif bir politika aracı olarak kullanmaya başlamıştır (Binici vd., 2013:4-5).

Faiz koridoru sistemi incelendiğinde sistemde üçlü faiz sistemi söz konusudur; borç verme faiz oranı, politika faiz oranı ve borç alma faiz oranı. Borç verme faiz oranı; geçici olarak likidite sıkışıklığına düşen bir bankanın, merkez bankasından kısa vadeli borçlanmak için ödemeyi kabul ettiği faiz oranı iken, merkez bankasının borç alma faiz oranı ise, geçici likidite fazlası olan bir bankanın, bu fonunu değerlendirmesi yani diğer bir ifadeyle bir faiz getirisi sağlamak amacıyla merkez bankasına bu fonu mevduat şeklinde yatırması halinde almayı kabul ettiği faiz oranını ifade eder. Faiz koridoru denildiğinde de merkez bankalarının gecelik borç verme ve borç alma faiz oranları arasındaki bant ifade edilmektedirken, politika faiz oranı da genellikle bu koridorun orta noktasını oluşturmaktadır (Vural, 2013:30-31).

Faiz koridoru politikası ile diğer para politikalarında olduğu gibi, ekonomideki belirsizliklerin ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır. Böylelikle merkez bankaları bir yandan piyasaya likidite sağlarken diğer yandan da sürekli değişen şartlara hem hızlı bir şekilde tepki verme hem de uygulayacağı faiz oranında esnek davranabilme imkanına sahip olmaktadır. Koridor sistemiyle, politikada yapılacak değişiklik herhangi bir açık piyasa işlemi kullanılmadan sadece koridorda değişiklik yapılarak piyasaya müdahale edilebilmektedir. Böylelikle merkez bankaları doğrudan politika faizine müdahale etmek yerine faiz koridorunu daraltıp genişleterek piyasalarda döviz kurlarını ve kredi kanalını kontrol altında tutmaya çalışmaktadırlar (Vural, 2013:31).

3.1. Faiz Koridoru ve Kredi Kanalı

Ülkemizde piyasaya çeşitli kanallardan sağlanan kısa vadeli fonların ortalama maliyeti TCMB tarafından bir kontrol değişkeni olarak kullanılmaktadır. TCMB, portföyündeki çoklu araç kümesini kullanarak, yine getiri eğrisini etkilemektedir. Ancak TCMB geleneksel enflasyon hedeflemesinden farklı olarak, piyasaya doğrudan yaptığı fonlamanın günlük olarak ortalama maliyetini ayarlayarak likidite açığı olan bankaların marjinal kredi maliyetlerini etkileyebilmektedir. Yine TCMB, fonlama faizine dair belirsizliği de bir politika aracı olarak kullanabilmektedir. Burada belirsizliğin derecesi faiz koridorunun genişliğine ve kısa vadeli

faizin önceden tahmin edilebilirliğine bağlıdır. Kredilerde istenileninden daha çok bir hızlanma veya yavaşlama gözlemlendiğinde TCMB fonlama miktarı ve maliyeti konusundaki belirsizliği artırarak veya azaltarak özellikle likidite açığı olan kurumlar için kredi arzında bir sıkılaşmaya veya rahatlamaya imkan sağlamaktadır. Özellikle, faiz koridorunun yukarı yönlü genişletilerek likidite operasyonları ile ilave sıkılaştırma yapılması krediler üzerinde oldukça etkili olabilmekte ve böyle dönemlerde bankalar faiz riskini fiyatlarken genelde faiz koridorunun üst sınırını baz almaktadır. Böylelikle TCMB, net borç verici konumunda olduğu bir piyasada, kredi faizleri ve kredi büyümesi üzerinde önemli bir ölçüde etkide bulunabilmektedir (Kara, 2012:11).

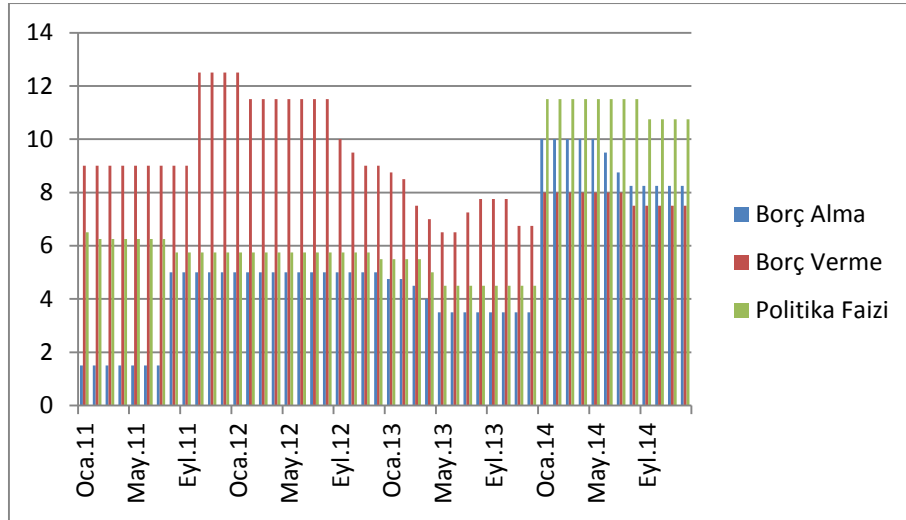
3.2. Döviz kuru ve Faiz Koridoru

Faiz koridoru uygulaması ile ilgili olarak bir örnek vermek gerekirse; küresel risk iştahında bir düşüş olduğu dönemlerde, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlarının hızlanması olasılığı artmaktadır. Bu dönemlerde TCMB, sermaye hareketinin döviz kuru üzerinde oluşturacağı olumsuz etkiyi hafifletmek amacıyla gerekli gördüğünde fonlama miktarını piyasanın ihtiyacından daha az yapabilmektedir. Bu durumda TCMB'den beklediğinden daha az likidite sağlayan finansal kurumlar, döviz satma yoluyla likidite ihtiyaçlarını karşılama yolunu seçebilmektedirler. Bu durumda sermaye çıkışının döviz kuru üzerinde oluşturduğu hareket sınırlanmaktadır. Mevcut sistemde sermaye akımlarının güçlü olduğu dönemlerde faiz koridoru aşağı yönlü genişletilerek faiz oynaklığı ciddi anlamda arttırılıp, sermaye akımlarının zayıf olduğu dönemlerde koridor yukarı yönlü genişletilir ve döviz kuru oynaklığı azaltılabilmektedir (Kara, 2012:11).

Tablo 2: Aylık Faiz Koridoru ve Politika Faizi Oranları (Ocak 2011- Aralık 2014)

Politikala r/ Aylar	2011			2012			2013			2014		
	Borç Alma	Borç Verme	Politika Faizi	Borç Alma	Borç Verme	Politika Faizi	Borç Alma	Borç Verme	Politika Faizi	Borç Alma	Borç Verme	Politika Faizi
Ocak	1,5	9	6,5	5	12,5	5,75	4,75	8,75	5,5	10	8	11,5
Şubat	1,5	9	6,25	5	11,5	5,75	4,75	8,5	5,5	10	8	11,5
Mart	1,5	9	6,25	5	11,5	5,75	4,5	7,5	5,5	10	8	11,5
Nisan	1,5	9	6,25	5	11,5	5,75	4	7	5	10	8	11,5
Mayıs	1,5	9	6,25	5	11,5	5,75	3,5	6,5	4,5	9,5	8	11,5
Haziran	1,5	9	6,25	5	11,5	5,75	3,5	6,5	4,5	8,75	8	11,5
Temmuz	1,5	9	6,25	5	11,5	5,75	3,5	7,25	4,5	8,25	7,5	11,5
Ağustos	5	9	5,75	5	11,5	5,75	3,5	7,75	4,5	8,25	7,5	10,75
Eylül	5	9	5,75	5	10	5,75	3,5	7,75	4,5	8,25	7,5	10,75
Ekim	5	12,5	5,75	5	9,5	5,75	3,5	7,75	4,5	8,25	7,5	10,75
Kasım	5	12,5	5,75	5	9	5,75	3,5	6,75	4,5	8,25	7,5	10,75
Aralık	5	12,5	5,75	5	9	5,5	3,5	6,75	4,5	8,25	7,5	10,75

Kaynak: TCMB Para Politikası Kurulu aylık toplantı kararlarından derlenmiştir.



Grafik 1:Aylık Faiz Koridoru ve Politika Faizi Oranları (Ocak 2011-Aralık 2014)

Grafik ve tablo incelendiğinde TCMB, yeni politika çerçevesine geçilen 2011 yılından itibaren Avrupa ekonomisindeki belirsizliklerin hızla yoğunlaştığı Ağustos 2011'e kadar olan periyotta, bir yandan kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlandırılması ve döviz kurundaki aşırı değerlenmenin önlenmesini hedeflemiş, diğer yandan da yurt içinde krediler ve talebin daha kontrollü biçimde büyümesinin sağlanması ile birlikte iç ve dış talep arasındaki farkın dengelenmesini hedeflemiştir. Yine bu dönemde, risk iştahının güçlü olması ve sermaye akımlarının kısa vadede yoğunlaşması gibi nedenlerle, merkez bankası faiz koridorunu aşağı doğru genişleterek gecelik piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından daha düşük seviyede oluşmasına izin vermiş ve böylelikle gecelik piyasa faizlerinde aşağı yönlü oynaklığın artırılması ve çok kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması mümkün olmuştur. Bir diğer yandan aynı dönemde aşırı kredi genişlemesini engellemek ve iç talebi kontrol altında tutabilmek amacıyla geleneksel para politikası olan zorunlu karşılık oranlarında artışa gidilmiştir. Ayrıca, bu dönemde uygulanan politikalara ek olarak açılan düzenli döviz alım ihaleleriyle kısa vadeli sermaye akımlarının mümkün olduğunca Merkez Bankası rezervlerinin güçlendirilmesi amacıyla kullanılması hedeflenmiştir. Alınan bu tedbirler Türk lirası üzerindeki aşırı değerlenme baskısının giderilmesi yönünde bir gelişme sağlamıştır (TCMB, 2011:3).

2012 yılının başlarından itibaren TCMB küresel risk iştahının kademeli olarak iyileşme eğilimine girdiğini ve ekonomideki dengelenme sürecinin belirginleştiğini açıklamıştır. Fiyat istikrarı amacı doğrultusunda fiyatlandırma davranışlarına dair yukarı yönlü riskleri göz önüne alarak yılın ilk yarısında sıkı likidite politikasına devam etmiştir. 2012'nin ikinci yarısında ise enflasyonun kontrol altına alınmasıyla para politikası aşamalı olarak daha destekleyici bir konuma getirilmiştir. Bu kapsamda, 2012 yılının ortasından itibaren piyasaya verilen likidite arttırılmış ve kısa vadeli faizlerin koridorun alt sınırına yakın seyretmesi sağlanmıştır. Eylül ayından sonra ise gerek Avrupa Merkez Bankasının (AMB) aldığı kararların küresel riskleri sınırlaması, gerekse Rezerv Opsiyonu Mekanizmasının daha etkili bir şekilde devreye girmesi faiz koridorunun üst sınırının kademeli olarak indirilmesini sağlamış ve Aralık ayında ise TCMB, hızlanan sermaye akımlarının finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği riskleri dengelemek amacıyla politika faizini belirli bir oranda sınırlı olarak azaltmıştır (TCMB, 2012:8).

2014 Ocak ayında Para Politikası Kurulu yaşanan ekonomik gelişmelerden dolayı iki kez toplanmıştır. 28 Ocak 2014 tarihli Kurul Kararı'nda iç ve dış piyasalarda risk algılamasını olumsuz etkileyen gelişmelerden söz edilmiş bu süreçte Türk Lirasında belirgin bir değer kaybı ve risk priminde kayda değer bir artış gözlenmiştir. Bununla beraber Merkez Bankası bu gelişmelerin enflasyon ve makroekonomik istikrar üzerindeki olumsuz yansımalarının sınırlamak

ve fiyat istikrarını sağlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma yapmaya ve operasyonel çerçeveyi sadeleştirmeye karar vermiştir. Bu doğrultuda, bir hafta vadeli repo faiz oranı yüzde 4,5'ten yüzde 10'a yükselterek enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürüleceği ifade edilmiştir. Yine Mayıs, Haziran ve Temmuz 2014'te enflasyonda düşüşün ve baskıların azalmasının, cari işlemler açığında azalma beklenmesi gibi pozitif yönlü beklentiler nedeniyle bir hafta vadeli politika faizinde indirime gidilmiştir.

Küresel kriz sonrası risk iştahının ve kısa vadeli sermaye akımlarının yüksek orandaki hareketliliğinin artışı ve finansal istikrara yönelik farkındalığın artması görüldüğü üzere TCMB'yi olduğu kadar diğer dünya merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına ve faiz koridoruna yönlendirmiştir (TCMB: 2012:2). Kahn'a göre faiz koridoru sistemi 1998'de AMB tarafından ortaya çıkarılarak (Kahn, 2010:18, Vural, 2013:44), 1999'da euronun kullanılmaya başlanmasıyla etkin olarak kullanılmaya başlanmış (Kahn, 2010:18) ve kriz öncesinde ve kriz süresince birçok ülke tarafından uygulanmıştır.

Faiz oranlarındaki volatilitiyi azaltmak ve piyasa beklentilerini yönetmek için kullanılan bu politika aracı küresel finansal kriz öncesinde Kanada, İngiltere, Japonya, AMB, Norveç, Avustralya, İsveç ve Yeni Zelanda tarafından kullanılırken, kriz sonrasında Endonezya, Polonya, Romanya, Macaristan, Sırbistan, Türkiye ve İzlanda tarafından da kullanılmıştır. Ancak bu ülkeler ve AMB faiz koridoru sisteminin farklı çeşitlerini kullanmışlardır. Küresel krizle birlikte, AMB, Japonya, İngiltere, Kanada ve Norveç taban sistemi kullanmaya geçerken, diğer ülke merkez bankaları politika faiz oranlarını koridorun merkezine yakın bir yerde tutma politikası izlemişlerdir (Vural, 2013:43).

SONUÇ

Krizler ülkeleri ve ekonomilerini çeşidine ve nedenine bağlı olarak farklı kanallardan etkileyebilmektedir. Her ülkenin kendine özgü ekonomik şartları, gelişim süreci gibi farklı nedenlerle birlikte, artan küreselleşmeye bağlı olarak ülkeden ülkeye hızla yayılabilen olumlu veya olumsuz ekonomik süreçlerden dolayı ülkeler krizlerden etkilenmektedir. Son olarak yaşanan ve etkilerinin halen hissedildiği küresel ekonomik kriz neticesinde de gelişmiş veya gelişmekte olan ülke farkı olmadan ülkeler az veya çok krizden etkilenmişlerdir.

Bilindiği üzere her krizin nedenine ve etkilerine göre farklı olarak uygulanabilecek farklı para ve maliye politikaları söz konusudur. Krizden etkilenen ülkeler ve ekonomi politikaları uygulayıcıları her krizde olduğu gibi son krizde de krizden çıkış politikaları üretmeye ve bunları uygulamaya yönelmişlerdir. Dolayısıyla gelişen dünya şartları, ekonomi politikalarının ve konjonktürel araçların tür ve etki olarak genişlemesi neticesinde krizde hem Türkiye'de hem dünyada farklı ekonomi politikaları uygulanmıştır. Çalışmada da belirtildiği üzere 1990'lı yıllarda AMB tarafından uygulanmaya başlayan faiz koridoru günümüzde krizden çıkış reçetelerine eklenmiş ve kriz süresinde ve devamında etkin bir para politikası aracı olarak ülkeler tarafından kullanılmıştır.

Faiz koridoru uygulamasıyla merkez bankalarının klasik para politikalarına oranla piyasalara daha hızlı müdahalede bulunma imkanı artmıştır. Böylelikle ani ve beklenmedik bir ekonomik süreç içinde ekonomi daha da kötüye gitmeden ve başka değişkenleri etkilemeden faiz koridoru politikasıyla hızlı ve etkin bir şekilde ülke merkez bankaları piyasalara müdahale edebilmektedir. Dolayısıyla diğer krize doğru giden süreçler içinde faiz koridoru politikasının etkinliği daha da fazla hissedilebilmektedir.

Daha ziyade finansal piyasalar aracılığıyla yayılan kriz sonrasında asıl hedefi fiyat istikrarını sağlamak olarak belirleyen TCMB, finansal istikrar hedefini de göz önüne alarak buna göre politikalar uygulamaya yönelmiştir. Buna göre TCMB de, 2011'den sonra faiz koridorunu genişletip daraltarak piyasalardaki likiditeye ve döviz kurlarına hızlıca müdahale etme imkanına ulaşmıştır. Böylelikle TCMB'nin hem sektörel bazda bankacılığın ve hem de genel anlamda ülke ekonomisinin kriz süreçlerinden etkilenmesinin önüne geçtiği belirtilebilir.

KAYNAKÇA

- Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu (2009), Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, BDDK Çalışma Tebliği İkinci Baskı, 29 Aralık.
- Binici, Mahir, Hasan Erol, Hakan Kara, Pınar Özlü ve Deren Ünalı (2013), “Faiz Koridoru Bir Makro İhtiyati Araç Olabilir Mi?”, TCMB Ekonomi Notları, No: 2013-20, 19 Temmuz.
- Bocutoğlu, Ersan ve Aykut Ekinci (2009), Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası, Maliye Dergisi, Sayı: 156, Ocak-Haziran.
- Devlet Planlama Teşkilatı (2007), 2008-2010 Orta Vadeli Program Raporu, Ankara.
- Kahn, George A. (2010), “Monetary Policy Under a Corridor Operating Framework”, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Fourth Quarter.
- Kara, A. Hakan (2012), Küresel Kriz Sonrası Para Politikası, TCMB Çalışma Tebliği No: 12/17, Ankara, Haziran.
- Karakayalı, Hüseyin (2010), Ekonomi Kuramı, Manisa: Emek Matbaası.
- Karakayalı, Hüseyin ve İlkay Dilber (2013), “Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Teorileri”, Manisa: Emek Matbaası.
- Kesbiç, C.Yenal, Serkan Çınar, Selim Duramaz (2014), “Son 20 Yıldaki Kriz Maratonu ve Türk Bankacılık Sektörünün Rekabet Analizi”, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, 597 (51), 31-44.
- Liao, Jie Q., and Wang Weihong (2009), “Thoughts on Countermeasures of Resolving Economic Crisis in the Context of Financial Crisis”, 2nd International Computer Science and Information Technology Conference, Conference Publications, 8-11 August, pp. 246-249.
- Meng, Yingying and Deasong Deng (2010), “Effective Coordination and Response Measures of Public Economic Policy under the Financial Crisis in China”, International [Management and Service Science Conference](#), Conference Publications, 24-26 August, pp. 1-5.
- Miynat Mustafa, Emin Kömürçüler, Alparslan Uğur (2010), “Bir Küresel Dışsal Maliyet Örneği Olarak Finansal İstikrarsızlıklarla Mücadele Yöntemleri”, Maliye Dergisi, 159: Temmuz-Aralık, 119-136.
- Sarpkaya, Suna Simla (2009), Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları, Ankara Üniversitesi SBE İşletme Anabilim Dalı, Ankara.
- Serel, Alpaslan ve Musa Bayır (2013), “2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 19.
- Serin, Vildan (1998), İktisat Politikası, İstanbul: Alfa Yayınları, İstanbul.
- Şimşek, Hayal, Asuman Altay (2009), “Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi”, Ekonomik Yorumlar Dergisi, 528 (2).
- Thorat, Usha (2010), Learning from crises, Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies, 3 (2), 299-307.
- TCMB (2004), Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı, Piyasalar Genel Müdürlüğü-Açık Piyasa İşlemleri Müdürlüğü, Ankara, Nisan.
- TCMB (2011), 2012 Yılında Para ve Kur Politikası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 27 Aralık.
- TCMB (2012), 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 25 Aralık.
- TCMB (2013), Karar Alma Mekanizması, İnternet Adresi; <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/ppyeni/karar.html>, Erişim Tarihi: 22.11.2013.
- TCMB Para Politikası Kurulu Aylık Toplantı Kararları (Ocak 2011-Aralık 2014).
- ÜNAL, Ali ve KAYA, Hüseyin (2009), Küresel Kriz ve Türkiye, Ekonomi ve Politika Araştırma Merkezi Raporu, İstanbul, Şubat.
- Ünsal, Erdal M. (2011), Makro İktisat, 9.Baskı, Ankara: İmaj Yayın Evi.
- VURAL, Umut (2013), Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi, TCMB Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, Mart.

YELDAN, Erinç; (2013), “Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve Kriz: Öğrenilenler”, Unutturulmak İstenenler, *Kriz ve Türkiye Aşınan Teoriler*, Ed: Hale Balseven, Fuat Ercan, Phoenix Yayınevi, Ankara.