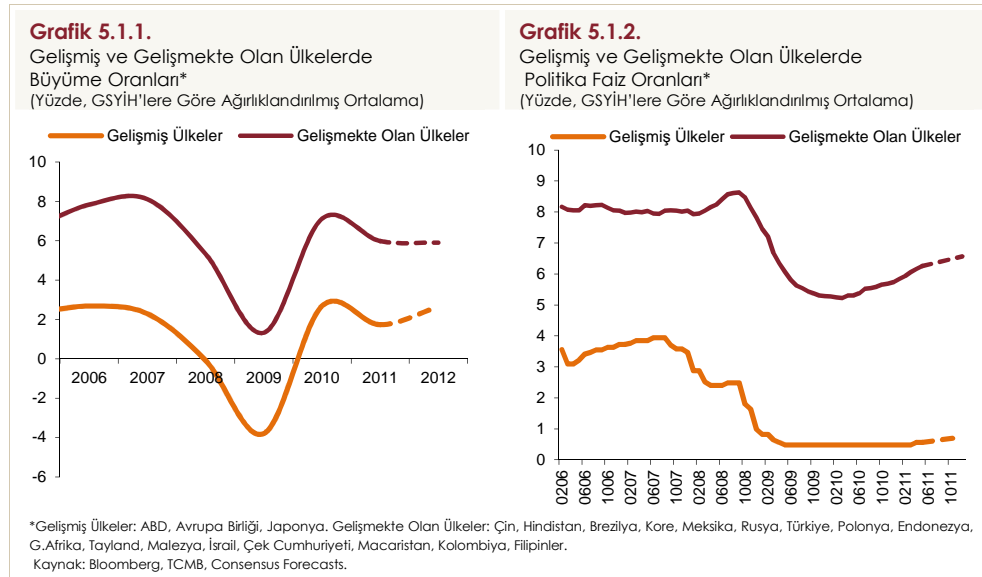


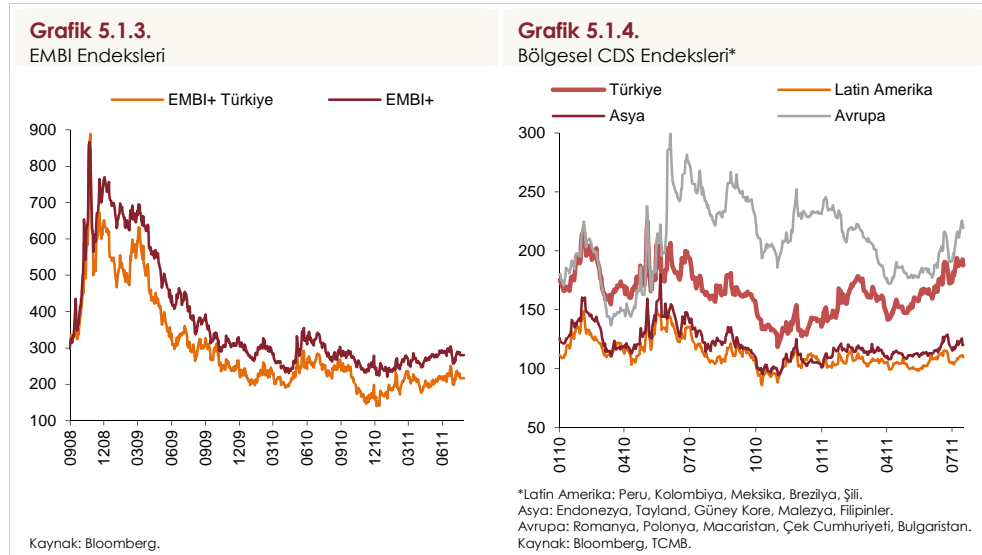
## 5. Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

### 5.1. Finansal Piyasalar

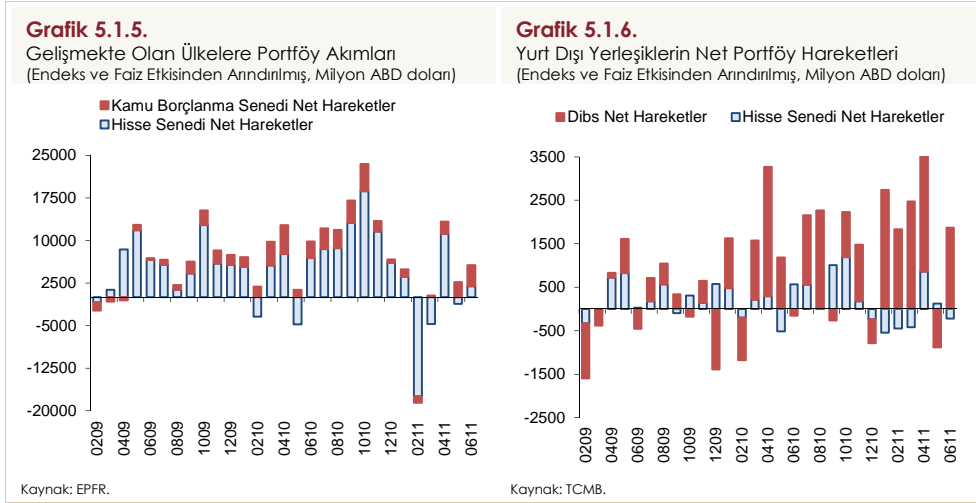
Yılın ikinci çeyreğinde açıklanan veriler küresel ekonomideki toparlanmanın hız kaybederek devam ettiğine işaret etmektedir. Bu dönemde başta Yunanistan olmak üzere euro bölgesindeki kamu borçlarına dair endişelerin yoğunlaşması, yükselen enerji fiyatları ve Japonya'da yaşanan doğal afet ile birlikte küresel ekonomiye dair aşağı yönlü risklerin belirginleşmesine yol açmıştır. Bunun yanı sıra, gelişmiş ekonomilerde istihdam göstergelerindeki iyileşme arzu edilen seviyenin altında kalmaya devam etmektedir. Tüm bunlar, emtia fiyatlarında son dönemde gözlenen gerilemeyle beraber gelişmiş ekonomilerde para politikalarında normalleşme sürecinin ötelenebileceğine dair algılamaları güçlendirmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise iç talep kaynaklı büyüme eğilimi korunmaktadır. Gelişmekte olan birçok ülkede, güçlü iç talep ve emtia fiyatlarındaki artışla ortaya çıkan enflasyona dair yukarı yönlü riskleri kontrol altında tutabilmek amacıyla para politikalarında sıkılaştırma süreci devam etmektedir (Grafik 5.1.2). Bu kapsamda, bir yandan kısa vadeli faiz oranları artırılırken, diğer yandan finansal istikrara ilişkin riskleri sınırlamak amacıyla makro riskleri azaltıcı önlemlere başvurulmaktadır. Gelişmiş ekonomilerde faiz artırım beklentilerinin ötelenmesiyle, gelişmekte olan ülke merkez bankalarının önümüzdeki dönemde makro ihtiyati önlemleri kullanmaya devam edecekleri düşünülmektedir.



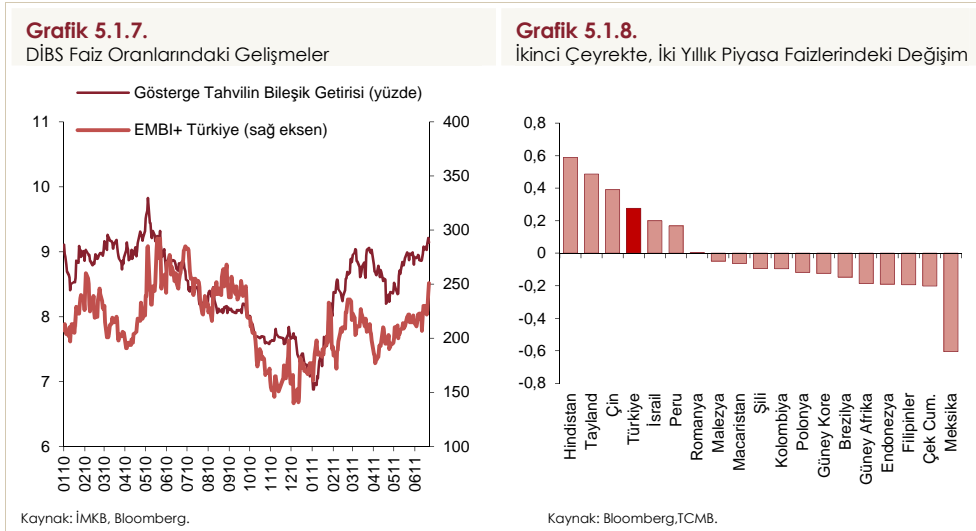
Yılın ikinci çeyreğinde Avrupa'daki ülke borçluluklarına ilişkin endişelerin yoğunlaşması ve küresel ekonomiye dair aşağı yönlü risklerin belirginleşmesi küresel risk algılamalarının bozulma eğilimine girmesine yol açmıştır (Grafik 5.1.3). Bu durum gelişmekte olan ülke risk primlerine de yansımış, bu ülkelerin risk primi göstergelerinde yüksek oranlı artışlar gözlenmiştir. Bu dönemde Türkiye'nin risk primindeki artış gelişmekte olan ülke risk primleri genel eğiliminin üzerinde olmuştur (Grafik 5.1.4). Bu durumun ortaya çıkmasında temel etken Türkiye'nin cari işlemler açığına ve açığın finansman kalitesine dair endişelerin yoğunlaşması olmuştur. Buna ek olarak, Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesinin bir süre ötelenebileceği yönündeki algılamaların da risk primindeki artışa katkıda bulunduğu düşünülmektedir.



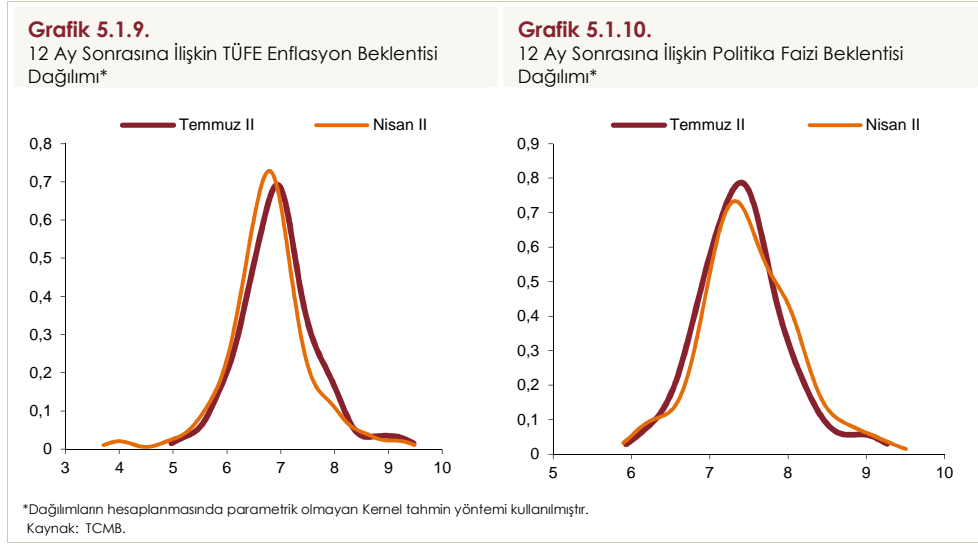
Küresel risk algılamalarındaki olumsuz seyir gelişmekte olan ülkelere portföy biçiminde sermaye girişleri üzerinde de etkili olmuş, bu ülkelere gelen yabancı portföy yatırımları yavaşlama eğilimine girmiştir (Grafik 5.1.5). Benzer bir eğilim Türkiye'de de gözlenmiş, özellikle Mayıs ayı cari işlemler açığının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin ardından net sermaye girişlerinde yavaşlama gözlenmiştir (Grafik 5.1.6).



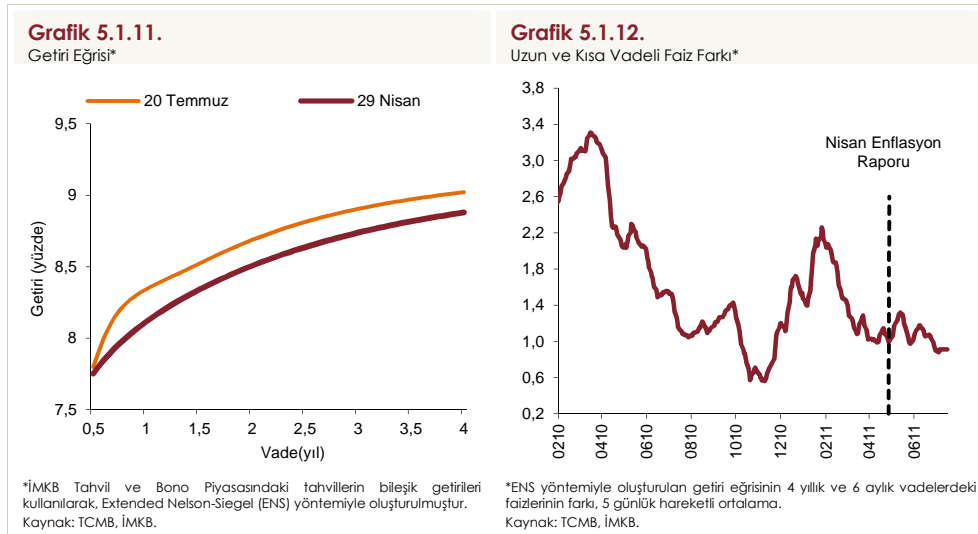
İkinci çeyrekte, küresel risk algılamalarındaki bozulma ve TCMB'nin sıkılaştırıcı yöndeki para politikası uygulamalarının sonucunda piyasa faizleri artış eğilimine girmiş, gösterge tahvilin faizi son bir yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır (Grafik 5.1.7). Bu gelişmenin bir sonucu olarak piyasa faizleri gelişmekte olan diğer ülkelerin faizlerine göre bir miktar yükselmiştir (Grafik 5.1.8).



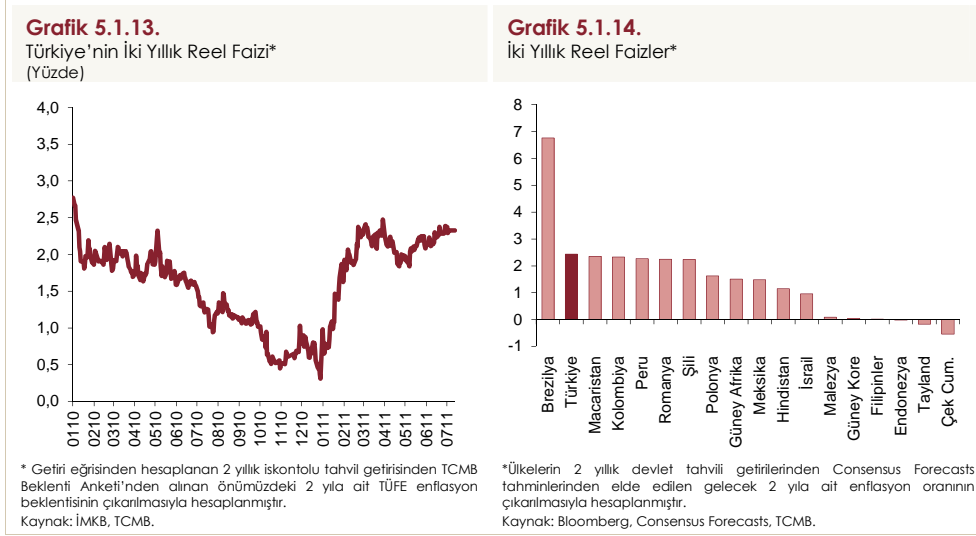
Yılın ikinci çeyreğinde, enflasyon ve politika faizine dair beklentilerin önemli ölçüde değişmediği gözlenmektedir (Grafik 5.1.9 ve Grafik 5.1.10). Bu gözlem, piyasa faizlerinde gözlenen yükselişin temelde parasal sıkılaştırmadan kaynaklandığına işaret etmektedir.



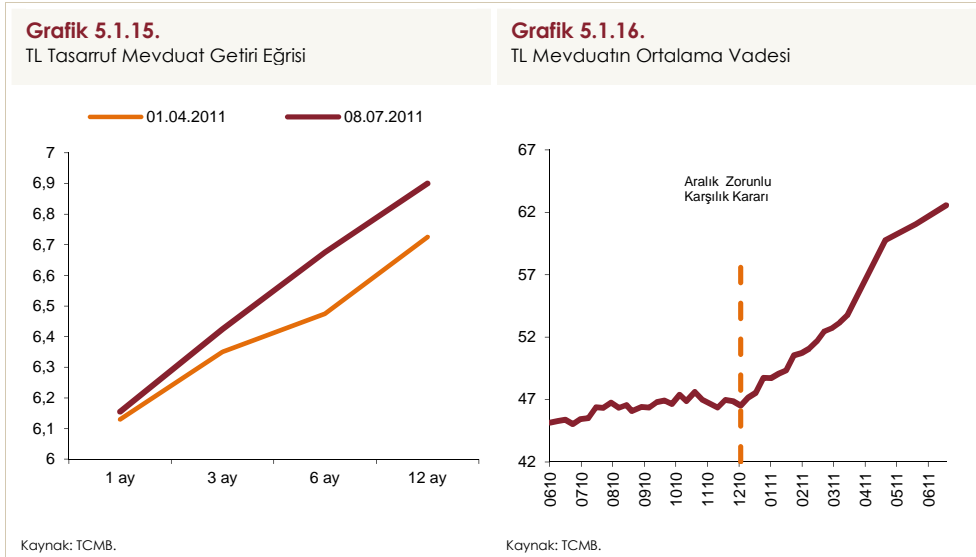
Piyasa faizlerinde tüm vadelerde benzer oranlarda artış kaydedilirken, getiri eğrisinin eğimi önceki çeyreğe kıyasla belirgin bir değişim göstermemiştir (Grafik 5.1.11 ve Grafik 5.1.12). Bu durum parasal sıkılaştırma ve risk algılamalarındaki bozulmanın tüm vadelerde etkili olduğuna işaret etmektedir.



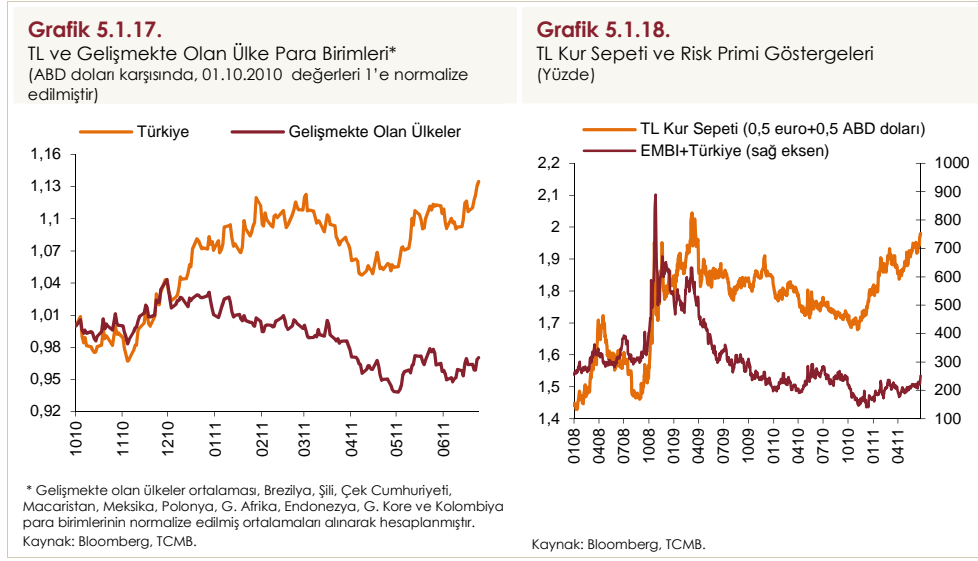
Piyasa faizlerindeki artış son dönemde reel faizlere sınırlı miktarda yansımış olsa da Nisan Enflasyon Raporu dönemi ile kıyaslandığında reel faizlerde önemli bir değişim olmamıştır (Grafik 5.1.13). Türkiye'nin reel faizi, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 5.1.14).



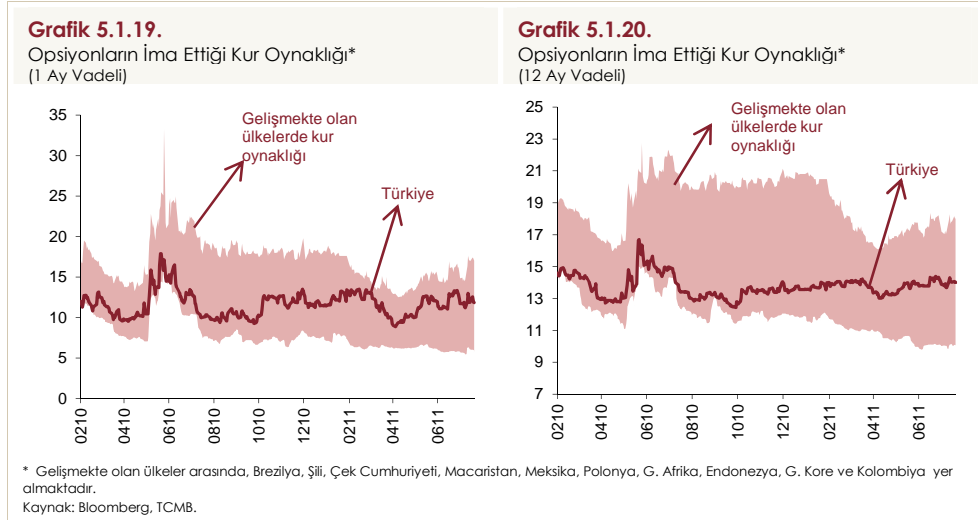
TCMB'nin sıkılaştırıcı yöndeki para politikası uygulamalarının etkileri mevduat faizleri üzerinde de gözlenmektedir. Nitekim, ikinci çeyrekte Türk lirası tasarruf mevduat eğrisindeki dikleşme eğilimi devam etmektedir (Grafik 5.1.15). Buna paralel olarak, Türk lirası cinsi mevduatın ortalama vadesinin de artış eğilimine yılın ikinci çeyreğinde devam ettiği gözlenmektedir (Grafik 5.1.16).



TCMB'nin yeni para politikası bileşimini uygulamaya koymasıyla başlayan, Türk lirasının gelişmekte olan ülke para birimleri genel seyrinden değer kaybı yönünde ayrışma eğilimi ikinci çeyrekte de sürmüştür (Grafik 5.1.17). Bu gelişmede, TCMB'nin uyguladığı politikaların yanı sıra küresel risk iştahındaki azalışa bağlı olarak risk primindeki bozulma da etkili olmuştur (Grafik 5.1.18).

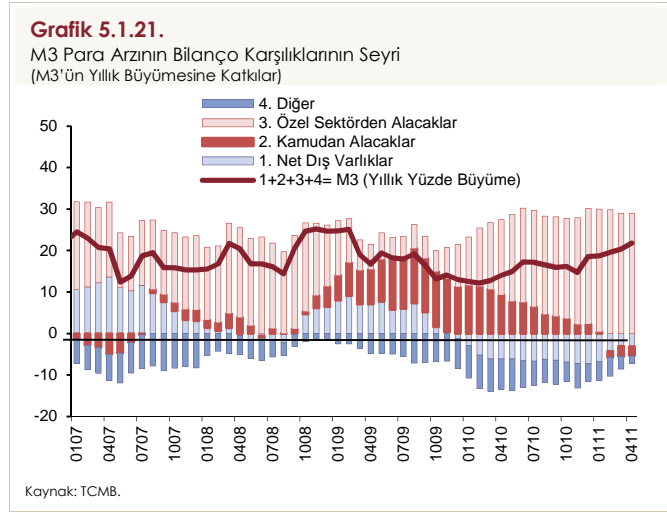


Son dönemde gözlenen değer kaybının yanı sıra TL'nin ima edilen oynaklığı, gelişmekte olan ülke para birimlerine kıyasla kısa vadelerde belirgin bir artış göstermiştir (Grafik 5.1.19). Bu durumda uygulamaya konulan politika bileşimi ve risk algılamalarındaki bozulmanın etkili olduğu düşünülmektedir. 12 ay vadeli ima edilen kur oynaklığında ise belirgin bir değişiklik gözlenmemiştir (Grafik 5.1.20).

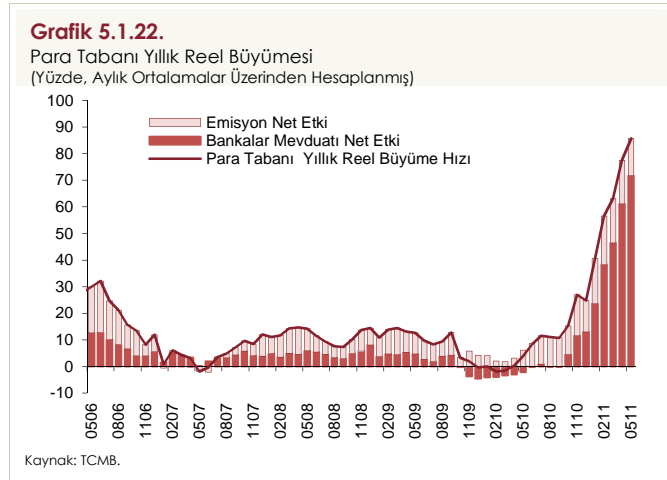


Finansal piyasalarda dalgalı seyir sürerken, iç ve dış konjonktürün etkileri parasal göstergelerde de gözlenmeye başlamıştır. Nitekim, M3 geniş para arzının bilanço karşılıkları incelendiğinde, ağırlıklı olarak bankalar tarafından finansal kesim dışı özel kişi ve kuruluşlara açılan kredileri içeren Özel Sektörden Alacaklar kalemindeki güçlü artış eğiliminin sınırlı ölçüde de olsa yavaşladığı dikkat çekmektedir. Buna karşılık, Kamudan Alacaklar kalemi, bankaların, ellerindeki

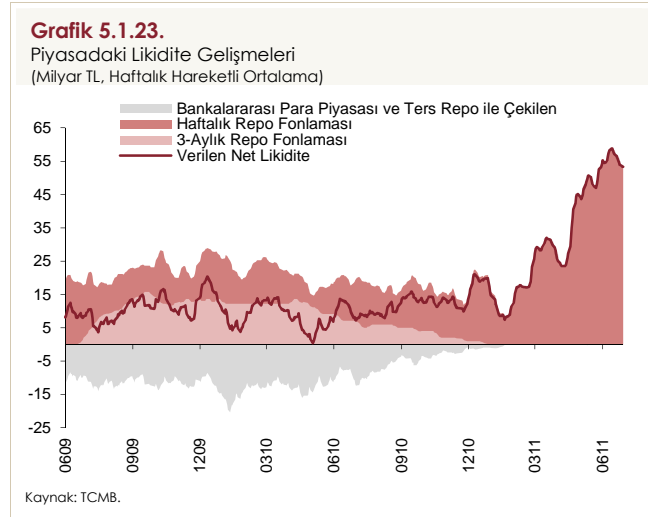
fonları getirisi düşük kamu kağıtları yerine krediye yönlendirmeleri sebebiyle M3 büyümesine negatif katkı vermeye devam etmektedir. Net Dış Varlıklar kaleminin ise, özellikle ticari bankaların yurt dışından kullandıkları kredilerdeki artışa paralel olarak azalışını sürdürdüğü, ancak azalışın önceki döneme göre zayıfladığı görülmektedir. Son olarak, parasal sektörün mevduat dışı fon kaynaklarını gösteren Diğer kaleminin M3 büyümesine verdiği negatif katkı, banka kârlılıklarındaki düşüşün etkisiyle azalış eğilimini korumuştur. (Grafik 5.1.21).



İkinci çeyrekte para tabanında, iktisadi faaliyetteki büyüme kaynaklı reel artış eğilimi korunmuştur. Bu dönemde para tabanındaki genişleme büyük oranda, bankaların TCMB nezdinde zorunlu karşılık olarak tutmakla yükümlü oldukları mevduattaki artıştan kaynaklanmıştır (Grafik 5.1.22). Emisyonun artış hızında ise sınırlı bir yavaşlama gözlenmiştir. Bu durumun, ilk çeyrekte iç talebin desteğiyle güçlü seyrini koruyan iktisadi faaliyetin ikinci çeyrekte yavaşlamaya başlamasından kaynaklandığı düşünülmektedir.



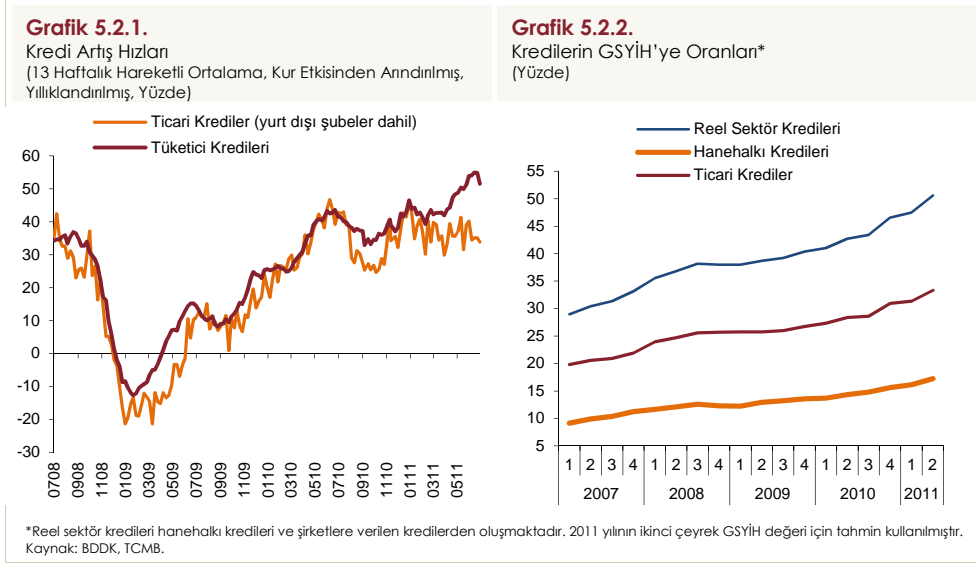
İkinci çeyrekte portföy yatırımı biçiminde yabancı sermaye girişinin yavaşlamasıyla, günlük döviz alım ihaleleri 50 milyon ABD dolarından önce 40, ardından 30 milyon ABD dolarına düşürülmüştür. Temmuz ayının sonlarına doğru ise Avrupa Birliği tarafından kamu borçlarına ilişkin sorunlara çözüm getirmek amacıyla alınan yeni kararların etkilerinin takip edilmesi sürecinde döviz alım ihalelerine ara verilmiştir. Bu dönemde döviz alım ihaleleri vasıtasıyla piyasadaki çekilen döviz miktarı önceki çeyreğe kıyasla sınırlı miktarda azalarak 2,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiş, bunun karşılığı olarak piyasaya yaklaşık 4,5 milyar TL likidite sağlanmıştır. Döviz alım ihaleleri bankalararası para piyasasındaki TL likiditesi açığını azaltıcı etkide bulunurken, bankaların zorunlu karşılıklara ayırdıkları tutarın önemli ölçüde artması net likidite açığının önceki çeyreğe kıyasla belirgin biçimde yükselmesine yol açmıştır (Grafik 5.1.23). Ayrıca, bu dönemde, Hazine'nin TCMB nezdindeki ortalama hesap bakiyesi de artarak likidite açığının yükselmesine katkıda bulunmuştur.



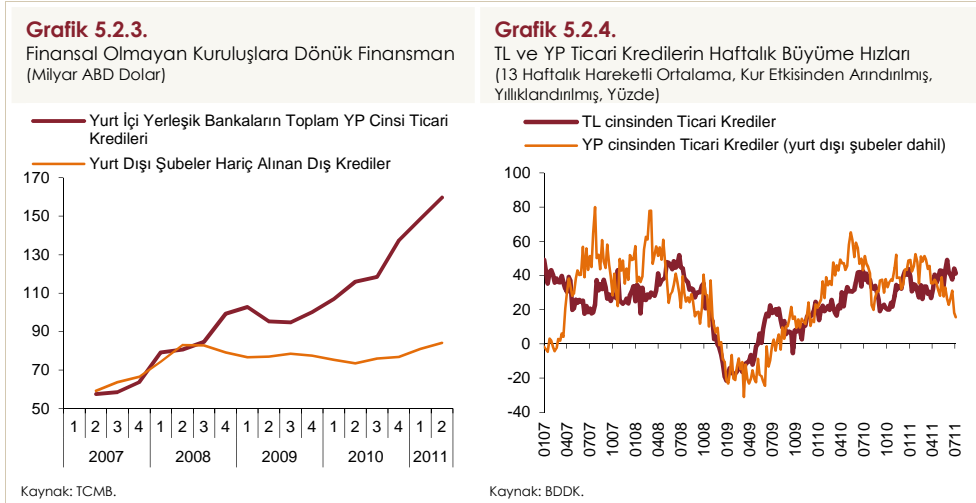
## 5.2. Finansal Aracılık ve Krediler

Yılın ikinci çeyreğinde yurt içi yerleşik bankaların reel kesime açtıkları kredilerin artış hızında belirgin bir yavaşlama gözlenmezken, kredi alt kalemlerinin artış hızlarındaki ayrışma dikkat çekmektedir (Grafik 5.2.1). Reel kesime açılan kredilerin üçte ikisine yakın bir bölümünü oluşturan ticari krediler bu dönemde yıllıklandırılmış bazda yüzde 31 oranında artmış, tüketici kredilerinde kaydedilen artış oranı ise yüzde 51 olmuştur. Reel kesime açılan toplam kredilerin artış oranı ise yıllıklandırılmış bazda yüzde 37 olarak gerçekleşmiştir. Kredilerdeki hızlı büyümenin sürmesiyle, kredilerin milli gelire oranındaki yukarı yönlü eğilim ikinci çeyrekte de korunmuştur (Grafik 5.2.2).





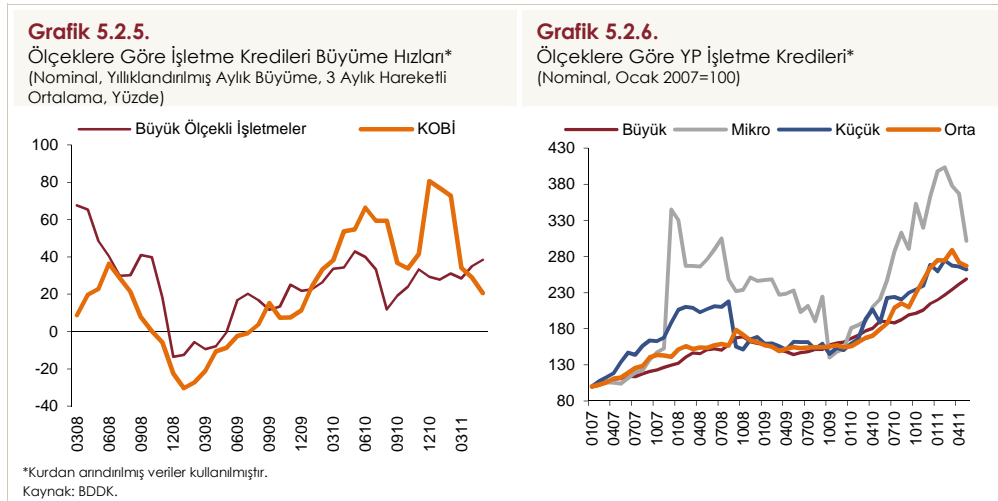
Yurt içi kredilerin yanı sıra, yurt dışı yerleşik kurum ve kuruluşlardan sağlanan kredilerde 2010 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren başlayan ılımlı artış eğiliminin korunduğu gözlenmektedir. Nitekim finansal olmayan kuruluşlar için önemli bir fon kaynağı haline gelen söz konusu kredilerdeki artış oranı, Mayıs ayındaki gerilemeye rağmen, ikinci çeyreğin ilk iki ayı itibarıyla yıllıklandırılmış bazda yüzde 26'ya ulaşmıştır (Grafik 5.2.3).



İşletmelere açılan krediler kredinin verildiği para birimi bazında incelendiğinde, TL ve YP cinsi kredilerin artış hızlarının belirgin biçimde ayrıştığı görülmektedir. Bu çerçevede, ilk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte Türk lirası cinsi kredilerde YP cinsi kredilere kıyasla daha yüksek oranda artış kaydedilmiştir (Grafik 5.2.4). Bu durumun ortaya çıkmasında çeşitli unsurların etkili olduğu

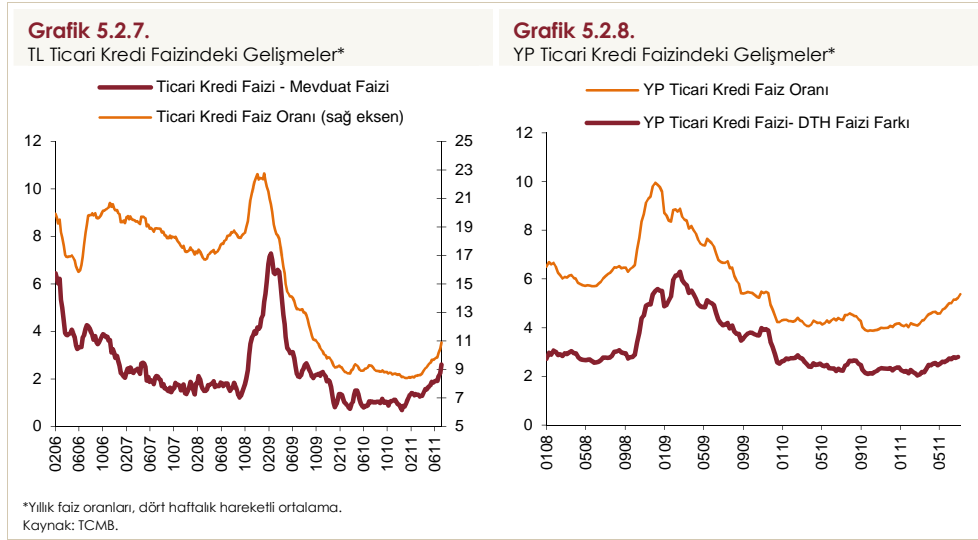
düşünülmektedir. İlk olarak, cari açığındaki artışın işletmelerin kur riskine dair endişelerini yoğunlaştırması; bu durumun işletmeleri, olası kur hareketlerinden kaynaklanabilecek maliyetlerden kaçınabilmek amacıyla Türk lirası cinsi kredilere yönelmiş olması muhtemeldir. Bunun yanı sıra, vergi barışı uygulamasından faydalanma amaçlı kredi talebi de Türk lirası cinsi kredilerdeki artışa önemli katkıda bulunmuş olabilecek bir etkidir.<sup>1</sup> Son olarak, yılın ikinci çeyreğinde yatırım talebindeki yavaşlamanın, yatırım amacıyla alınan kredilerin büyük oranda YP cinsi olması itibarıyla, YP cinsi kredilerdeki artış kısıtlayıcı etkide bulunduğu düşünülmektedir. Öte yandan, Türk lirası cinsi kredilerdeki artışın YP cinsi kredilere kıyasla daha hızlı olmasında banka tercihlerinin rol oynadığına ilişkin somut bir veri bulunmamaktadır. Zira, bu dönemde bankaların YP cinsi kredilerin finansmanı için başvurdukları yurt dışı kaynaklara erişimlerinde herhangi bir sıkışma olmadığı ve TL cinsi ticari kredi faizlerindeki artışın YP cinsi ticari kredi faizlerindeki artıştan daha belirgin olduğu görülmektedir.

İşletme kredileri işletme ölçeği bazında incelendiğinde, kriz sonrası süreçte yüksek oranda artış kaydeden KOBİ kredilerinde ilk çeyreğin son bölümünde başlayan yavaşlama eğiliminin güçlenerek sürdüğü görülmektedir. Bunun sonucunda, uzun bir aranın ardından KOBİ kredilerindeki artış hızı büyük ölçekli işletmelere verilen kredilerin artış hızının altında gerçekleşmiştir. Nitekim YP cinsi kredilerdeki yavaşlama eğiliminin de KOBİ'lere açılan YP cinsi kredilerden kaynaklandığı, büyük ölçekli işletmelere açılan YP cinsi kredilerin artış hızında belirgin bir değişimin olmadığı gözlenmektedir (Grafik 5.2.5 ve Grafik 5.2.6).

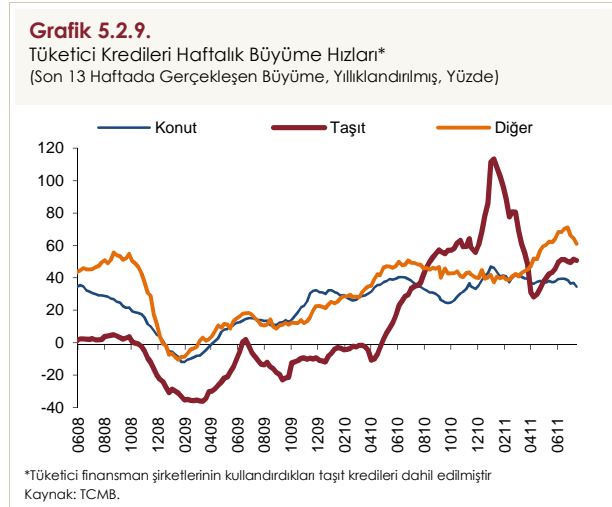


<sup>1</sup> Vergi barışı uygulaması neticesinde 2011 yılı Mayıs ve Haziran aylarında tahsil edilen vergi tutarının 7,9 milyar TL'ye ulaştığı, bu tutarın 5,4 milyar Türk lirasının defaten ödendiği ilgili makamlarca açıklanmıştır. Defaten ödenen miktarın bir bölümünün finansmanı için kredi talep edilmiş olabileceği düşünülmektedir.

Krediler yüksek oranlarda artmaya devam ederken, gerek YP gerekse TL cinsi ticari kredi faizlerinin hızlı bir yükseliş eğilimine girdikleri görülmektedir (Grafik 5.2.7 ve Grafik 5.2.8). Bunun sonucunda, ticari kredi ve mevduat faizleri arasındaki farkın, bu dönemde zorunlu karşılık oranlarına dair düzenlemelerin getirdiği maliyetlerin de ötesinde miktarlarda arttığı gözlenmektedir. Buna ek olarak, Türk lirası cinsi ticari kredi ile benzer vadelerdeki devlet iç borçlanma senedi faizleri de farklılaşma eğilimine girmiştir. Türk lirası ticari krediler için daha belirgin olmak üzere, faiz marjlarında gözlenen bu artışta, bankaların fon yaratma imkânlarındaki daralmanın ve likidite pozisyonlarındaki bozulmanın etkili olduğu düşünülmektedir.

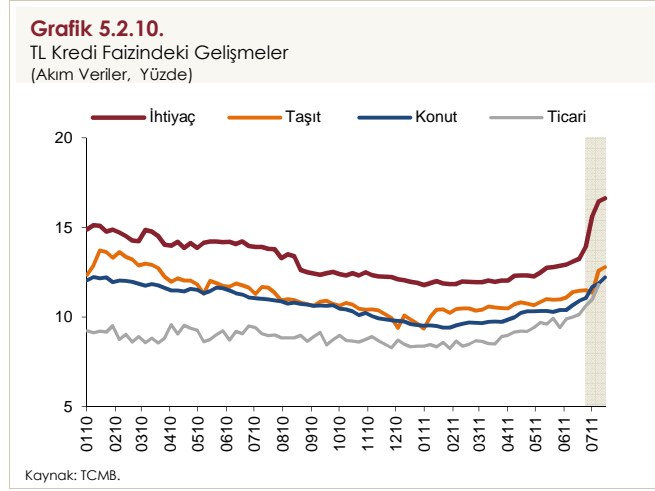


İkinci çeyrekte, tüketici kredilerindeki güçlü büyüme eğilimi korunurken, alt kalemlerin büyüme hızlarındaki farklılaşma dikkat çekmektedir. Tüketici kredilerinin yarısını oluşturan diğer krediler alt kalemi, yıllıklandırılmış bazda yüzde 70 oranında artarak, tüketici kredilerinde bu dönemde kaydedilen artışta belirleyici olmuştur (Grafik 5.2.9). Konut ve taşıt kredilerinde kaydedilen artışlar ise yıllıklandırılmış bazda sırasıyla yüzde 40 ve yüzde 51 olarak gerçekleşmiştir. Tüketici kredileri içerisinde yer almayan ancak niteliği itibarıyla tüketici kredisine yakın bir işleve sahip olan taksitli kredi kartları bakiyesindeki artış oranının ise yıllıklandırılmış bazda yüzde 60'a yaklaştığı görülmektedir.



Kriz sonrası süreçte iç talepteki güçlü seyir devam etmekte, bunun sonucunda istihdam istikrarlı biçimde artarken, tüketici güveni yüksek seviyelerini korumaktadır. Tüm bunlar tüketici kredisi talebini artırarak kredi büyümesini desteklemektedir. Ne var ki, tüketici kredilerinde gözlenen yüksek oranlı artışta sadece talep yönlü değil, arz yönlü unsurlar da etkili olmaktadır. Nitekim, faiz esnekliği en düşük, kredi standart ve koşullarına duyarlılığı ise en yüksek olduğu düşünülen diğer krediler alt kaleminin en hızlı büyüyen kredi türü olması, arz yönlü unsurların varlığına işaret eder niteliktedir. Rekabetin yoğunlaştığı ve kredi maliyetlerinin arttığı mevcut konjunktürde, kârlılıklarını korumak isteyen bankaların, kâr marjı yüksek olan diğer kredilerde kredi standart ve koşullarını gevşetme yoluna gittikleri düşünülmektedir. Belirtilmesi gereken bir diğer husus ise vergi barışına ilişkin kredi talebinin bir kısmının diğer krediler vasıtasıyla temin edilmiş olabileceği ihtimalidir. Nitekim söz konusu kredilerin stok büyüklüğünün vergi ödemelerinin gerçekleştiği Mayıs ve Haziran aylarında ivmelendiği görülmektedir.

Tüketici kredilerindeki güçlü artış eğilimini sürdürülebilir seviyelerde kontrol altında tutabilmek amacıyla BDDK, 20 Haziran 2011 tarihinde konut ve taşıt kredisi dışında kalan tüketici kredilerine yönelik olarak uygulanan genel karşılıklar ve sermaye yeterliliği hesaplamalarında esas alınan risk ağırlıklarında düzenlemeye gitmiştir (Kutu 5.1). Bu tedbirlerin sonucunda ilk çeyrekte yataya yakın bir seyir izleyen tüketici kredisi faizleri, ihtiyaç kredilerinde daha belirgin olmak üzere yerini güçlü bir artış eğilimine bırakmıştır.



İkinci çeyrekte banka varlıkları kredi kaynaklı olarak hızlı biçimde büyümeye devam etmiştir. Yükümlülükler tarafında ise, çekirdek kaynak olan mevduatın payındaki azalış sürerken, mevduatın krediyi karşılama oranının ilk çeyreğe kıyasla arttığı görülmektedir (Tablo 5.2.1). Öte yandan, yurt dışı yerleşiklerden sağlanan kaynakların kredi finansmanındaki önemi korunmaktadır. Ancak, önceki dönemlerden farklı olarak bu dönemde, repo yolu ile sağlanan yabancı kaynak miktarının arttığı gözlenmektedir. Bu dönemde zorunlu karşılıklardaki artışın daha çok Merkez Bankasından sağlanan likidite vasıtasıyla karşılandığı görülmektedir. Bu gelişmelerin neticesinde bankaların kısa vadeli yükümlülüklerinin bilanço büyüklüğüne oranı kayda değer bir artış sergilemiştir.

**Tablo 5.2.1.**  
Temel Bilanço Kalemlerindeki Değişimler  
(Değişim Tutarı, Milyon TL)

	2011 ilk çeyrek		2011/03 – 2011/05	
	TP	YP	TP	YP
<b>Aktif</b>				
Nakit Değerler+ZK+Merkez Bankasından Alacaklar	16232	692	23502	9183
Bankalardan Alacaklar	892	-461	-2357	1142
Menkul Değerler	-7089	-2208	-909	1969
Krediler	24375	14077	24032	10086
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>27723</b>	<b>12024</b>	<b>45109</b>	<b>23689</b>
<b>Pasif</b>				
Mevduat (Katılım Fonu)	5608	6696	11220	3549
Bankalara Borçlar	2306	7460	-4632	14292
Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar	6137	2330	31212	6943
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	2598	1443	2455	2203
Toplam Özkaynaklar	827	-355	2701	-106
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>19629</b>	<b>20118</b>	<b>42358</b>	<b>26593</b>

Kaynak: BDDK.

Sonuç olarak, yılın ikinci çeyreğinde kredilerin artış hızında kayda değer bir yavaşlama gözlenmemiştir (Grafik 5.2.11). Bu dönemde alınan politika tedbirleri kredi faizleri üzerinde etkili olmakla birlikte, kredi talebinin faiz esnekliğinin düşüklüğü önlemlerin etkinliğini sınırlayıcı bir rol oynamıştır. Yoğun rekabet ortamı da, bankaların, alınan önlemlerin getirdiği likidite ve faiz riskini kredi miktarı yerine

kredi faizlerine yansıtılmalarına yol açmıştır. Bunun yanı sıra, bankaların kredi yaratabilme imkânlarının önemli bir belirleyicisi olan yurt dışı finansmana kolay erişimin devamı, önlemlerin kredi artış hızı üzerindeki etkinliğini sınırlayan bir diğer unsur olmuştur. Bununla birlikte, gerek TCMB'nin aldığı önlemlerin gerekse BDDK'nın almış olduğu tedbirlerin gecikmeli etkilerinin yılın ikinci yarısında belirginleşeceği ve önümüzdeki dönemde kredilerin artış hızında belirgin bir yavaşlama gözleneceği tahmin edilmektedir.

Kutu  
5.1

## BDDK Düzenlemelerinin Olası Etkileri

Bu kutuda, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından karşılık ve sermaye yeterliliği düzenlemelerinde yapılan son değişikliklerin bankacılık sektörü ve krediler üzerine muhtemel etkileri tartışılmaktadır. BDDK, taşıt ve konut kredileri dışında kalan tüketici kredilerindeki (diğer tüketici kredileri) hızlı genişlemenin borçlulukları hızla artan hane halkı açısından ve bu kredileri veren bankalar açısından yaratabileceği risklere dikkat çekerek, bahse konu kredilere ilişkin olarak uygulanacak karşılık oranlarına ve bankaların sermaye yeterliliklerinin hesaplanmasına yönelik düzenlemelerde değişiklikler gerçekleştirmiştir.<sup>2</sup> Buna göre 18 Haziran 2011 tarihinden itibaren kullanılacak krediler için geçerli olmak üzere,

- Tüketici kredilerinin toplam kredilere oranı yüzde 20'nin üzerinde olan bankalar ile taşıt ve konut kredisi dışındaki tüketici kredilerine ilişkin tahsili gecikmiş alacaklar oranı yüzde 8'in üzerinde olan bankalar, konut ve taşıt dışındaki tüketici kredilerine ilişkin genel karşılık oranını birinci grupta izlenenler için yüzde 4, ikinci grupta izlenenler için yüzde 8 olarak uygulayacaktır.
- Sermaye yeterliliği hesaplamasında daha önce vade farkı gözetilmeden yüzde 100 olarak uygulanan risk ağırlıkları diğer tüketici kredileri için vadelere göre farklılaştırılmıştır. Bu çerçevede diğer tüketici kredilerinden kalan vadesi bir ila iki yıl arasında olanlar için risk ağırlığı yüzde 150, iki yıldan fazla olanlar için ise risk ağırlığı yüzde 200 olarak uygulanacaktır.
- Bu kredilerden sözleşme koşulları ilk ödeme planının uzatılmasına yönelik olarak değiştirilecekler için en az yüzde 10 oranında genel karşılık uygulanacaktır.

Halihazırda, tüketici kredisi kullandıran bankaların büyük bölümü genel karşılık oranına ilişkin düzenleme değişikliğinden etkilenirken, sermaye yeterliliğine dönük düzenleme tüm bankaları etkilemektedir. Mevcut durumda, genel karşılıklara ilişkin değişiklikler, yeni açılan diğer tüketici kredilerinin bilanço net karına marjinal katkısını düşürmektedir. Sermaye yeterliliğiyle ilgili düzenleme değişikliğiye, diğer tüketici kredilerinin uzun vadeli olanlarına dönük olarak asgari sermaye gereksinimini yükseltmekte ve böylelikle ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini artırmaktadır.

<sup>2</sup> BDDK Basın duyuruları 20.06.2011, [www.bddk.gov.tr](http://www.bddk.gov.tr).

Diğer tüketici kredileri için ayrılacak genel karşılıkların artması, banka kârına etkisi bağlamında bu sınıflamada yer alan kredilerin marjinal maliyetlerinin artmasına eşdeğer bir etki yarattığından, ilgili kredilerin faizlerini de yukarı yönlü etkilemesi beklenir. Bankaların artan maliyetleri ne ölçüde faizlere yansıtacağı temelde halihazırdaki kâr marjı, sektördeki rekabet, kredi talebinin faiz esnekliği ve serbest karşılıkların düzeyi tarafından belirlenecektir.

Tarihsel olarak diğer tüketici kredilerine uygulanan faiz oranları, konut ve taşıt kredisi faiz oranlarının üzerinde seyretmektedir (Grafik 5.2.10). Diğer tüketici kredileri ile konut ve taşıt kredileri arasındaki bu faiz farkının, söz konusu kredi türlerinin kredi riskleri arasındaki farklarla açıklanmasının zor olduğu düşünülmektedir. Nitekim, kredi türleri için tahsili gecikmiş alacaklar oranı ve temerrüt halinde kayıp oranları karşılaştırıldığında, bu değerler arasında faiz farklarının tamamını açıklayacak ölçüde bir ayrışmanın olmadığı görülmektedir. Bu durum, diğer tüketici kredilerinde kâr marjlarının görece yüksek olduğunu gösterirken, bankaların söz konusu kredi türünde daha yüksek bir pazar gücüne sahip oldukları savını destekler niteliktedir. Kâr marjlarının görece yüksek olması, bankaların yeni düzenlemeyle ortaya çıkan maliyet artışlarının tamamını faiz oranlarına yansıtma zorunda kalmayabileceği anlamına gelmektedir. Bu durumda, diğer tüketici kredileri faizlerinin artan maliyetlerden ne ölçüde etkileneceğinde kredi talebinin faiz esnekliği de önemli olacaktır.

Konut ve taşıt kredileri dışında kalan tüketici kredilerine dönük talebin faiz esnekliğinin diğer kredi türlerine göre daha düşük olduğu sektör temsilcileri tarafından paylaşılan bir görüştür.<sup>3</sup> Sektör temsilcileri diğer tüketici kredilerinde, faizden ziyade kredinin müşteri açısından geri ödenebilirliğini belirleyen faktörlerin daha etkili olduğunu düşünmektedirler. Arz tarafında, bu faktörlerin başında vade koşulları gelmektedir. Vade koşulları dönemler arası gelir ikamesi için bağlayıcı bir nitelik arz eden likidite kısıtının derecesini belirlemektedir. Diğer tüketici kredilerinin düşük miktarda olması ve tüm tüketici kredilerinde olduğu gibi oldukça uzun vadeler için borçlanılabilmesi, faiz artışlarının kredi taksit miktarları, başka bir ifadeyle kredinin geri ödenebilirliği üzerinden gerçekleşecek etkilerini sınırlamaktadır. Tablo.1 sayısal bir örnekle bu durumu göstermektedir. Tabloda, diğer tüketici kredilerinin önemli bir kısmını temsil eden ihtiyaç kredilerinde yaklaşık ortalama kredi tutarı olan 10000 TL'nin, yine ihtiyaç kredilerinin ortalama vadesi olan 36 ay vadede geri ödendiği temsili bir kredi için aylık geri ödemelerin tutarını göstermektedir. Buna göre, faizlerde düzenlemenin getirdiği maliyetin tamamını telafi edecek 300 baz puanlık bir yükseliş kredinin aylık taksit tutarında 13 TL artışa neden olmaktadır. Taksit tutarındaki bu artış borçlunun ödeme kapasitesi açısından sınırlı bir değişimi ifade etmektedir.

<sup>3</sup> Alper, K., Atasoy, H., Kardeşin, R., D. Mufluer- Kurul, (2011), "Bankacılık Kesimi Kredi Davranışı Anketi".



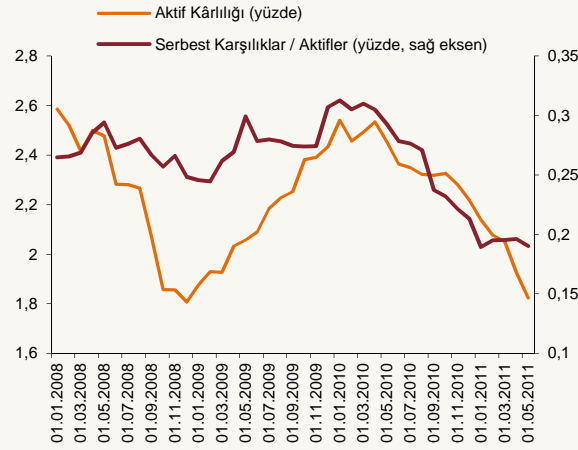
Yukarıda sunulan bilgiler, bankaların BDDK'nın karşılıklara ilişkin yeni düzenlemelerin getirdiği maliyetin tamamını olmasa bile büyük bölümünü diğer tüketici kredisi faizlerine yansıtabileceğine işaret etmektedir.

Tablo 1. Kredi Faizlerindeki Artış ve Kredi Taksitleri

Tutar (TL)	10,000	10,000
Vade (Ay)	36	36
Faiz Oranı (Yüzde)	13.23	16.23
Aylık Faiz Oranı (Yüzde)	1.04	1.26
Aylık Taksit (TL)	334	347

Bankaların, genel karşılıkların haricinde, ileride muhtemel riskler için genel olarak ve herhangi bir işlemle doğrudan ilgili olmaksızın ayırdıkları serbest karşılıklar genel karşılıklarda yapılan artışın etkisini sınırlayan bir rol oynayabilir. Bankalar kanuni bir zorunluk olmadan tuttıkları serbest karşılıkları, diğer tüketici kredileri için ayırmak durumunda kalacakları karşılıklar için kullanmak suretiyle, artan genel karşılık oranlarının kârlılık üzerindeki etkilerini belli ölçüde sınırlayabilirler. Nitekim, bankaların geçmişte kârlılıklarının düştüğü dönemlerde serbest karşılıklarını azalttıkları görülmektedir (Grafik 1).

Grafik 1. Kârlılık ve Serbest Karşılıklar (Yüzde)



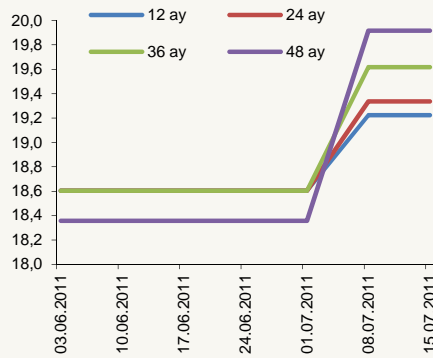
Kaynak: TCMB.

Sermaye yeterliliğine dönük olarak yapılan düzenleme değişikliği de, mahiyeti itibarıyla taşıt ve konut dışı tüketici kredilerinin büyüme hızı üzerinde sınırlayıcı bir rol oynama potansiyeline sahiptir. Düzenlemeyle belirlenen yeni risk ağırlıkları çerçevesinde, açılan her bir birimlik diğer tüketici kredisi için, kredinin vadesine

bağlı olmak üzere, eski düzenlemeye kıyasla 1,5 veya 2 kat daha fazla öz sermaye tutmak gerekmektedir. Öz sermayenin diğer banka yükümlülüklerine kıyasla daha maliyetli olması ve/veya öz sermayeyi artırmanın diğer fon kaynaklarını artırmaya göre daha zor olması, düzenlemeye konu tüketici kredilerinin faizlerinin bu maliyetlerle orantılı olacak şekilde daha yüksek olmasını gerektirecektir. Ne var ki, bankaların sermaye yeterlilik oranlarının halihazırda yasal oranların oldukça üzerinde bulunması ve yeni risk ağırlıklarının düzenlenmenin yayımlanmasından sonra kullanılacak kredilere uygulanacak olması nedeniyle bu tedbirler bankaları kredi vadeleri hususunda ivedilikle tutum değiştirmeye sevk etmeyebilir.<sup>4</sup> Ancak, zaman içerisinde diğer tüketici kredileri stoku yenilendikçe düzenlemenin etkileri daha belirgin bir şekilde hissedilmeye başlayacak ve bankaları yeni açılan diğer tüketici kredilerinin ek sermaye gereksiniminden kaynaklanan maliyetleri dikkate almaya zorlayacaktır. Nitekim, mevcut kredi kompozisyonu korunduğu varsayımı altında diğer tüketici kredileri stoku tamamen yenilendiğinde sermaye yeterlilik oranının yaklaşık 1,5 puan gerileyeceği hesaplanmaktadır.

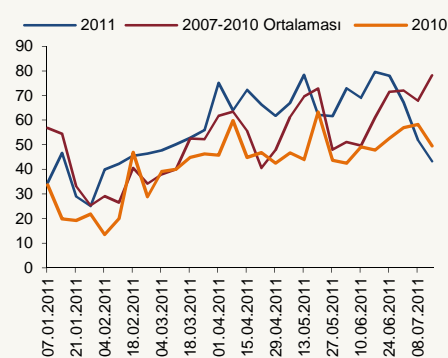
Düzenlemenin çok yakın bir tarihte yapılmış olması, etkileri üzerinde kesin yargılara varılabilesini güçleştirmektedir. Bununla birlikte, ilk veriler yukarıda yer alan analizin öngördüğü biçimde, düzenleme değişikliğinden bu yana bankaların diğer tüketici kredilerinde artan maliyeti büyük ölçüde kredi faizlerine yansıttıklarını (Grafik 2) ve düzenlemeye konu kredi türünde belirgin bir yavaşlamanın olduğunu göstermektedir (Grafik 3).<sup>5</sup>

Grafik 2.  
Bankalarca İlan Edilen İhtiyaç Kredisi Faiz Oranları (Yüzde)



Kaynak: TCMB.

Grafik 3.  
Diğer Tüketici Kredilerinin Artış Hızı (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yıllıklandırılmış Yüzde)



Kaynak: TCMB.

<sup>4</sup> Sermaye yeterlilik oranının yasal oranın üzerinde tutulan kısmının banka için zımnî bir getirisi mevcut ise risk ağırlığına ilişkin düzenlemenin daha kısa sürede etkili olması beklenir.

<sup>5</sup> Düzenlemenin etkileri hususunda tespit yaparken, vergi barışı uygulamasına ilişkin ödemeler için son ödeme tarihinin Haziran ayı sonu olduğu ve vergi barışına bağlı olarak reel kesimin yapacağı ödemelerin bir kısmı için diğer tüketici kredilerinin kullanılmış olabileceği dikkate alınmalıdır.

Özetle, BDDK'nın finansal istikrara ilişkin riskleri göz önüne alarak karşılıklar ve sermaye yeterliliğinin hesaplanmasına ilişkin düzenlemelerde yaptığı değişikliklerin önümüzdeki dönemde krediler üzerinde etkili olacağı tahmin edilmektedir. Etkinin derecesi kısa vadede büyük ölçüde kredi talebinin faiz esnekliği tarafından belirlenecektir. Zamanla, sermaye yeterliliği hesaplamalarına ilişkin değişikliklerin de daha bağlayıcı bir mahiyet kazanması, dolayısıyla düzenlemelere konu kredilerin hacmi ve vade yapısı üzerinde arz yönünden etkili olması beklenmektedir. İç talep ve ithalatın canlı seyrinde önemli rol oynayan kredilerin yavaşlaması, TCMB'nin uyguladığı politika bileşimini destekleyerek iç ve dış talebin dengelenmesi sürecine katkı sağlayacaktır. Sonuç olarak, BDDK'nın almış olduğu kararların gerek finansal istikrara gerekse makroekonomik istikrara ilişkin risklerin azaltılması bakımından önemli olduğu düşünülmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenen kredi notları, ülkelerin finansal yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitelerinin, bir başka deyişle kredi riskliliklerinin bir göstergesidir. Bu çerçevede, kredi notunun yükselmesiyle beraber bir ülkenin daha bol, ucuz ve uzun vadeli dış finansmana ulaşım imkanının artması beklenir. Kredi notunun “yatırım yapılabilir” olarak nitelenen seviyede olması ise, ülkelerin dış finansmana ulaşımında önemli bir eşik niteliğindedir<sup>6</sup>. Zira küresel finansal piyasalarda, yatırım yapılabilir seviye ile bu seviyenin altındaki kredi notları farklı risk grupları olarak algılanmakta ve değerlendirilmektedir. Bunun yanı sıra, tabi oldukları yasa ve düzenlemeler, emeklilik ve sigorta fonları gibi birçok uzun vadeli fonun ancak kredi notu yatırım yapılabilir seviyede olan ülkelere yatırım yapabilmesine imkan tanımaktadır.

Türkiye'nin kredi notu, kriz sonrası süreçteki not artırımlarına karşın, yatırım yapılabilir seviyenin altında yer almaktadır. Ancak, küresel kriz sonrası süreçte Türkiye'ye dair risklilik algılamalarındaki iyileşmenin önümüzdeki dönemde kredi notlarına da yansımaları ve kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesi beklenmektedir. Bu bağlamda, bu kutuda, son yirmi yılda kredi notu yatırım yapılabilir seviyeye çıkan ve makul bir süre bu seviyede kalan gelişmekte olan ülkelere ait seçilmiş finansal ve makro değişkenlerin, not artırımının öncesi ve sonrasındaki eğilimlerine odaklanılmaktadır<sup>7</sup>.

Kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesinin portföy hareketleri üzerinde doğrudan etkide bulunması beklenir. Bu bağlamda, not artırım tarihinin öncesindeki ve sonrasındaki birer yıllık dönemlerde, portföy yatırımı biçimindeki yabancı sermayenin kredi notu artırılan ülkelerdeki ortalama “görelî” değişimi Grafik 1'de gösterilmektedir. Bu noktada, finansal göstergelerde “nominal” değişime değil, referans ülke grubu ortalamasına kıyasla “görelî” değişime odaklanıldığının altı çizilmelidir<sup>8</sup>. Örnek olarak, Grafik 1, notu yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilen ülkelerdeki yabancı portföy hareketlerinin referans ülke grubu ortalamasından ne kadar ayrıştığını göstermektedir. Söz konusu grafikte de görüldüğü gibi, notu artırılan ülkelerdeki yabancı portföy yatırımlarının GSYİH'ya oran cinsinden değişimi, gerek not artışından önce gerekse sonra, referans ülke

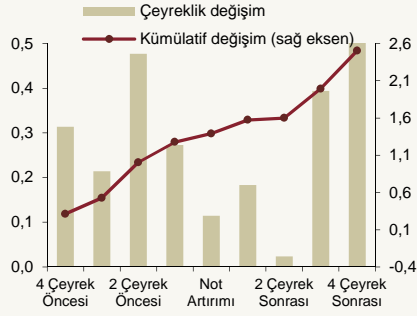
<sup>6</sup> Önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarından Standard&Poor's ve Fitch'in derecelendirme yöntemine göre BBB- ve üstü, Moody's derecelendirme yöntemine göre ise Baa3 ve üstü kredi notları yatırım yapılabilir seviye olarak değerlendirilmektedir.

<sup>7</sup> İncelenen vaka sayısı 20'dir. Veri kısıtı, bazı not artırım vakalarının analize dahil edilememesine yol açmıştır.

<sup>8</sup> Referans ülke grubu incelenen ülkenin bulunduğu coğrafi bölgeye göre seçilmiştir. Buna göre, referans ülke grupları Amerika kıtasındaki, Doğu Avrupa'daki, Asya'daki ve Orta Doğu'daki gelişmekte olan ülkeler şeklindedir. Güney Afrika ve Rusya, Doğu Avrupa grubuna dahil edilmiştir. Referans grup seçiminde GSYİH'nın büyüklüğü, sermaye hareketleri serbestisi ve kur politikası gibi değişkenler de göz önünde bulundurulmuştur.

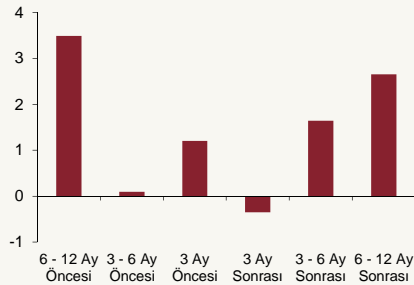
grubunun ortalamasının belirgin biçimde üzerinde gerçekleşmektedir. Döviz kurunda da benzer bir eğilim gözlenmekte, notu artırılan ülkelerin para birimlerinde not artırımını öncesinde gözlenen referans ülke para birimlerine kıyasla "görelî" değer kazanma eğilimi, not artırımını sonrasında da devam etmektedir (Grafik 2).

Grafik 1.  
Görelî Portföy Hareketleri  
(GSYİH'ya Oranla, Yüzde)



Kaynak: IMF, TCMB hesaplamaları.

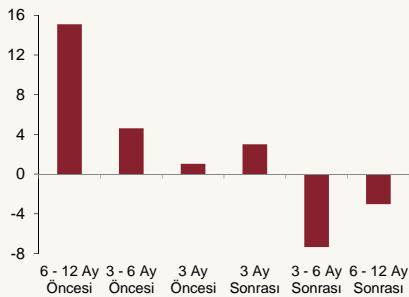
Grafik 2.  
Görelî Döviz Kuru Performansı  
(Yüzde, ABD Doları Karşısında)



Kaynak: Bloomberg, TCMB hesaplamaları.

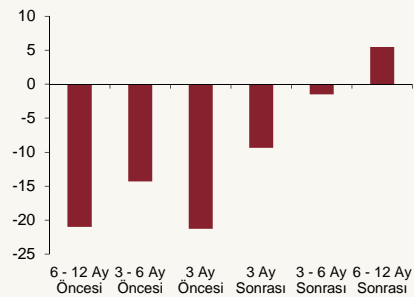
Portföy yatırımı biçimindeki yabancı sermaye hareketlerinde ve kurda gözlenen eğilimle uyumlu olarak, not artırımını öncesinde süreçte, notu artırılan ülkelerin borsa endekslerinin de referans grubun belirgin biçimde üzerinde performans gösterdiği gözlenmektedir (Grafik 3). Benzer bir biçimde, bu ülkelerin finansal piyasalarda fiyatlanan risk primi göstergeleri de görelî olarak aşağı yönlü bir eğilim izlemektedir (Grafik 4). Ne var ki, borsa endeksinde ve risk priminde not artırımını öncesinde gözlenen olumlu görünümün, not artırımının ardından ortadan kalktığı ve bu değişkenlerin genel eğilimle uyumlu bir seyir izlemeye başladığı dikkat çekmektedir. Bir başka deyişle, not artırımlarının borsa endeksleri ve risk primi göstergeleri üzerindeki etkisi asıl olarak not artırımını öncesinde gözlenmektedir.

Grafik 3.  
Görelî Borsa Endeksi Performansı  
(Yüzde)



Kaynak: Bloomberg, TCMB hesaplamaları.

Grafik 4.  
Görelî Tahvil Endeksi Performansı  
(Baz Puan)

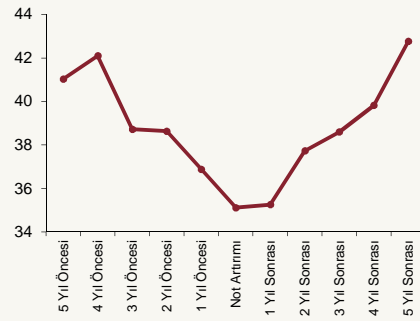


Kaynak: Bloomberg, TCMB hesaplamaları.

Kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesinin etkilerinin finansal değişkenler üzerinde olduğu gibi, makro iktisadi değişkenler üzerinde de gözlenmesi beklenir. Makro iktisadi değişkenler üzerindeki etkilerin bütünlüklü bir biçimde gözlenebilmesi için daha uzun bir zaman aralığı incelemeye dahil edilmelidir. Bu çerçevede, not artırımı öncesi ve sonrasında ülkelerin seçilmiş makro iktisadi değişkenlerinde gözlenen eğilimler beşer yıllık bir perspektif ile incelenmiştir.

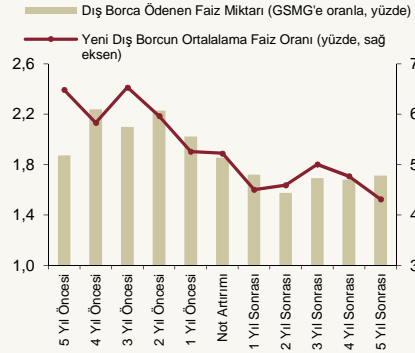
Not artırımı daha geniş küresel sermaye havuzuna ulaşımı mümkün kılarak ve ülke riskliliğine dair algılamalarda iyileşme sağlayarak kamu ve özel sektörün düşük maliyetli ve uzun vadeli dış finansmana erişimini de kolaylaştırmaktadır. Bunun bir yansıması olarak, not artırımı öncesinde ağırlıklı olarak kamu borcu kaynaklı olmak üzere azalma eğiliminde olan toplam dış borcun, belirgin bir artış eğilimine girdiği gözlenmektedir (Grafik 5). Bu dönemde dış borçtaki artış eğilimi, büyük ölçüde özel sektör kaynaklı olmaktadır. Not artırımı sonrasında dış borç artarken, dış borca ödenen faiz ise azalmaktadır (Grafik 6).

Grafik 5.  
Toplam Dış Borç  
(GSYİH'ya oranla, yüzde)



Kaynak: Dünya Bankası, Datastream, TCMB Hesaplamaları.

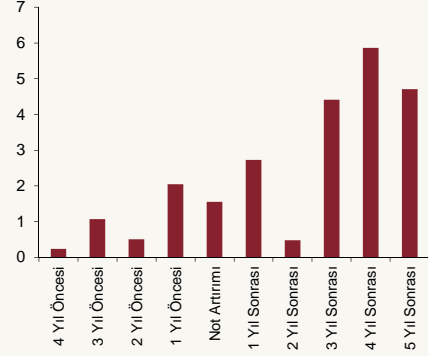
Grafik 6.  
Dış Borca Ödenen Faiz  
(GSMG'ye oranı, yüzde)



Kaynak: Dünya Bankası, Datastream, TCMB Hesaplamaları.

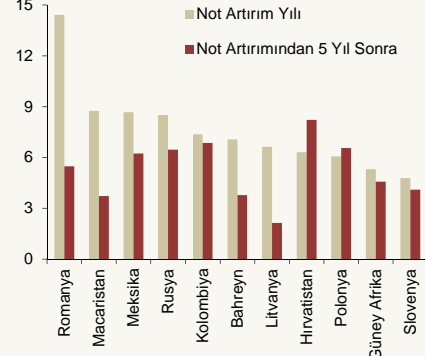
Düşük maliyetli dış finansmana ulaşımın kolaylaşması yurt içi kredi piyasasına da yansımaktadır. Bunun sonucunda, ülkelerin yatırım yapılabilir kredi notu seviyesine sahip olmasıyla birlikte, yurt içinde özel sektöre açılan krediler ivmelenmektedir (Grafik 7). Kredilerdeki ivmelenmeye kredi faizlerindeki azalış eşlik etmekte, bu durum kredi ve mevduat faiz oranları arasındaki farkın azalmasına yol açmaktadır (Grafik 8).

**Grafik 7.**  
Özel Sektör Yurtiçi Kredi Hacmi Değişimi  
(GSYİH'ya Oranla, Yüzde)



Kaynak: Dünya Bankası, Datastream, TCMB Hesaplamaları.

**Grafik 8.**  
Kredi ve Mevduat Faiz Oranları Farkı  
(Yüzde)

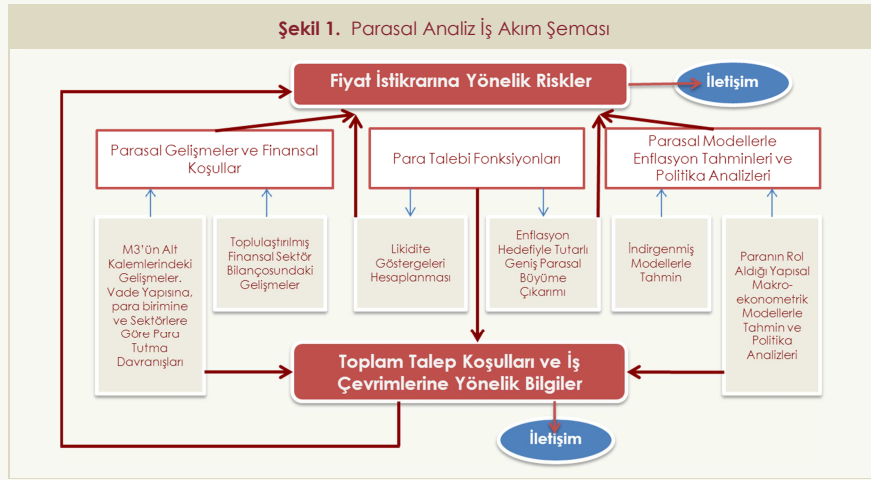


Kaynak: Dünya Bankası, Datastream, TCMB Hesaplamaları.

Özetle, kredi notu yatırım yapılabilir seviyeye yükselen ülkelerin dış finansmana erişimlerinin kolaylaştığı görülmektedir. Bunun sonucunda, söz konusu ülkelere portföy ve dış borçlanma biçiminde sermaye girişi gözlenmekte, özel sektör ve kamunun yurt dışından daha düşük maliyetli borçlanması mümkün olmaktadır. Bu durum yurt içi kredi piyasalarına da yansımakta ve özel sektöre açılan yurt içi krediler ivmelenirken, kredi faizleri düşmektedir.

Türkiye açısından değerlendirildiğinde, Türkiye'nin risk priminde son yıllarda gözlenen iyileşmenin özel sektörün dış finansman imkanlarına büyük oranda yansıdığı düşünülmektedir. Buna karşın, önümüzdeki dönemde Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesi, düşük maliyetli ve uzun vadeli dış finansmana ulaşımı daha da kolaylaştırabilecektir. Bu durum, Türkiye ekonomisinin daha sağlıklı ve şoklara karşı daha esnek hale gelmesine katkıda bulunabilecektir. Ne var ki, mevcut konjonktür göz önüne alındığında, dış finansmana erişimin daha kolay ve düşük maliyetli hale gelmesi, uzun vadede finansal sektörün, firmaların ve hanehalkının bilanço yapıları üzerinde risk oluşturabilme potansiyeli taşımaktadır. Bu riskleri kontrol altında tutabilmek amacıyla, önümüzdeki dönemde makro ihtiyati tedbirlerin öneminin daha da artacağı düşünülmektedir.

Bilindiği üzere TCMB 2006 yılı başından itibaren, para politikası uygulamalarını açık enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde sürdürmektedir. Bu uygulama kapsamında parasal büyüklükler, politika kararlarının belirlenmesinde doğrudan bir role sahip olmamakla birlikte, muhtemel enflasyon ve iktisadi faaliyet gelişmeleri ile finansal sektörün istikrarına yönelik risklere ilişkin görünüm arz etmesi nedeniyle yakından izlenmesi gereken değişkenler arasında yer almaktadır.



Bu doğrultuda parasal analizle ilgili olarak TCMB bünyesinde yapılan çalışmalar üç ana başlıkta yürütülmektedir (Şekil 1). İlk ana başlık altında parasal dinamikler Avrupa Merkez Bankası tanımlarıyla uyumlu geniş para arzı tanımı olan M3'ün alt kalemleri ve parasal sektörün toplulaştırılmış bilançosu bağlamında incelenmektedir. Detaylandırmak gerekirse, M3'ün alt kalemleri arasında yer alan ve daha çok işlem güdüsüyle tutulan dolaşımdaki para ve vadesiz mevduatlar toplam talep koşulları ve bankacılık sisteminin likiditesi hakkında bilgi içeriğine sahiptir. Vadeli mevduat alt kalemi ise, iktisadi faaliyetin yanı sıra portföy hareketleri ve finansal koşullarla da ilişkilendirilebildiğinden, ekonomik birimlerin risk algılaması ve finansal piyasalardaki gelişmelerin anlaşılmasına katkıda bulunmaktadır. Diğer yandan vadeli ve vadesiz yabancı para mevduatı alt kalemlerinde gözlenen eğilimlerin yönü, TL yatırım araçlarına duyulan güvenin bir göstergesi olmaktadır. Ayrıca kurların seviyesindeki kalıcı hareketler yabancı para cinsinden mevduatları ekonomideki parasallaşmanın önemli bir kaynağı haline getirebilmektedir. Geniş parasal tanımlar içine giren repo ve yatırım fonları ise, temelde para ve sermaye piyasaları arasında geçiş rolü oynadığı için, bu piyasalardaki dinamiklerin izlenmesi bakımından önemli bir bilgi kaynağı olarak görülmektedir.



Alt kalemlerdeki bu bilgilerin yanı sıra, mevduatların vade ve tutulduğu para birimi yapısına göre analiz edilmesi de bankacılık sektörünün bilançosuna ilişkin risklerin takibi açısından önemlidir. Öte yandan sektörlere göre para tutma davranışlarının incelemesi, parasal gelişmeleri sürükleyen iktisadi birimlerin tasarruf ve harcama eğilimleri ve bu eğilimlerin fiyat istikrarı açısından muhtemel etkilerinin anlaşılmasına yönelik bilgiler verebilmektedir.

Diğer yandan Merkez Bankasının da dahil olduğu konsolide bankacılık sistemi bilançosunun toplam yükümlülüklerini gösteren M3 geniş para büyüklüğünün karşılık kalemleri, güncel parasal gelişmeler altında yatan orta ve uzun vadeli dinamikler hakkında önemli bilgiler içerebileceğinden, ilk ana başlığın diğer önemli bir ayağını oluşturmaktadır. Bankacılık sisteminin bilançosuna analitik olarak yaklaşıldığında, geniş paranın karşılık kalemleri özel sektöre açılan krediler, kamu sektöründen net alacaklar, net dış varlıklar ve içinde sermayenin ağırlıklı olduğu diğer kalemler şeklinde özetlenebilmektedir. Fiyat istikrarının sağlandığı normal zamanlarda ağırlıklı olarak özel sektöre açılan kredilerle beslenmesi gereken para arzı genişlemesi, olağanüstü ekonomik şartlarda maliye politikasındaki değişimler, ani sermaye hareketleri gibi nedenlerle para politikasının doğrudan kontrolü dışındaki kamudan alacaklar ve net dış varlıklar kalemlerinden de beslenebilmektedir. Dolayısıyla, toplulaştırılmış bilançonun incelenmesi, parasal genişlemenin kaynağına ilişkin taşıdığı bilgi bakımından politika çözümlerinin üretilmesinde faydalı olabilmektedir.

TCMB bünyesinde yapılmakta olan parasal analizin ikinci ana başlığını istikrarlı bir para talebi fonksiyonunun tahmini oluşturmaktadır. TCMB bünyesinde bu alanda yapılan çalışmalar, makroekonomik belirsizliklerin para tutma davranışları üzerindeki etkisi dikkate alındığında, M2Y ve Avrupa Merkez Bankası tanımlı M3 gibi geniş parasal büyüklüklerle milli gelir ve faizler arasında istikrarlı bir ilişkinin elde edilebileceğini göstermektedir (Özdemir ve Saygılı, 2010). Para talebi fonksiyonunun istikrarlı bir yapıya sahip olması, parasal büyüme ile enflasyon arasında da istikrarlı bir ilişkinin olabileceğine işaret etmektedir. Diğer yandan para talebinin belirleyicilerinin bilinmesi, ilgili parasal büyüklük kullanılarak hesaplanan gelir dolaşım hızına gelen şokların anlaşılmasına da katkı sağlamaktadır. Bunun yanında para talebi fonksiyonu, para ve mal piyasaları dengedeysen oluşacak denge para miktarının bulunmasında kullanılmaktadır. Dolayısıyla denge para miktarı güncel para stoku miktarlarıyla karşılaştırılarak fiyat açığı, reel para açığı, parasal fazlalık gibi fiyat istikrarına yönelik risklerle ilgili öncü bilgiler içerebilen likidite göstergelerinin hesaplanmasında kullanılabilir. Ayrıca istikrarlı bir

para talebi fonksiyonunun katsayıları, enflasyon hedefi ile uyumlu parasal büyüme oranının miktarının tahmini için de önemlidir. Ancak bu tahminler ekonominin potansiyelde büyümesi, fiyat istikrarının sağlanması gibi bazı varsayımlara dayandığından dolayı, daha çok orta ve uzun vadeye ilişkin bir görünüm sunmaktadır.

Parasal analiz altındaki üçüncü ve son ana başlık, içinde paranın rol aldığı çeşitli modeller kullanılarak yapılan enflasyon tahminlerini ve politika analizlerini kapsamaktadır. Örneğin Khan ve Knight'ın (1981) öncülük ettiği makroekonomik modeller, para ve maliye politikası etkileşimine imkan vermesi nedeniyle Türkiye gibi maliye politikaları kaynaklı süreçten parasal şokların önemli olduğu ülkelerde politika analizleri yapılması açısından fayda arz etmektedir (Özdemir ve Turner, 2008). Ayrıca bu tür modeller fon akımlarına dayandığından sermaye hareketlerinin ekonomi üzerindeki etkisinin anlaşılması için de önemli bir araç olmaktadır. Son olarak parasal büyüklüklerle diğer makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde, genel denge modelleri ve ekonometrik modeller de TCMB bünyesinde sıkça kullanılan araçlar arasında yer almaktadır.

Sonuç olarak, TCMB, parasal göstergeleri gerek enflasyona gerekse finansal istikrara yönelik içerdiği bilgi bakımından dikkatle izlemekte ve parasal büyüklüklerden çıkarılan bilgileri iktisadi analizi destekleyici bir olgu olarak değerlendirmektedir.

#### KAYNAKÇA

- Khan, M.S. ve Knight, M.D., 1981, "Stabilization Programs in Developing Countries: a Formal Framework" IMF Staff Papers, Cilt 28, Sayfa:1-53
- Özdemir, K.A. ve Saygılı, M., 2010, "Economic Uncertainty and Money Demand Stability in Turkey" TCMB Working Paper, Ağustos, No:10/15
- Özdemir, K.A. ve Turner, P., 2008, "A Monetary Disequilibrium Model for Turkey: Investigation of a Disinflationary Fiscal Rule and its Implications for Monetary Policy" Journal of Policy Modeling, Cilt 30, Sayı 2, Mart-Nisan, Sayfa: 349-361