



TCMB'NİN FİNANSAL İSTİKRARLA İMTİHANI

Yrd.Doç.Dr.Dr. Lütfü ŞİMŞEK

ÖZET

Küresel Finansal Krizin ardından Merkez bankaları fiyat istikrarı odaklı geleneksel politikalarını bırakarak, radikal politika değişikliklerine gittiler. En temel değişiklik, fiyat istikrarı sağlandığında finansal istikrarın da kendiliğinden geleceği inancından vazgeçilmesi oldu. Tam tersine fiyat istikrarı uzun vadede kredi genişlemesi ve varlık fiyatlarında balonlara yol açmakta ve finansal istikrarı tehdit edici bir rol oynamaktadır. TCMB 2010 yılı Ekim ayından itibaren politikalarını bu yeni anlayış doğrultusunda değiştirmiş ve Küresel finansal sistemdeki değişikliklere göre yeni politika araçlarını ve daha esnek bir yorumla kullanmaya başlamıştır. Bu esneklik küresel sistemde yaşanan gelişmelere bağlı olarak, farklı zamanlarda farklı değişkenlerin üstelik bazen aynı anda hedeflenmesi şeklinde olmuştur. Burada temel sorun fiyat istikrarı modeli üzerinde kurgulanmış TCMB yapısının bu yeni politika mantığına uyarlanmamış olması ve TCMB'nin yüklendiği yeni görevler için gerekli araçlara çok kere sahip olmaması, ya da bu araçların farklı kurumlara dağıtılmış olmasıdır. Bu yazıda finansal istikrarın merkez bankalarının doğal sorumluluğu olduğunu öne sürerek dağıtılmış olan bu yetkilerin TCMB'ye verilmesi gerektiğini savunduk.

Anahtar Kelimeler: Finansal İstikrar, Fiyat İstikrarı, Varlık Fiyatları, Merkez Bankası, Makro Öngörülü
Düzenleme

Jel Kodu: E58

ABSTRACT

Central banks made radical changes in their price stability oriented monetary policies after 2007 Global Financial Crisis. They left aside their main assumption that financial stability is just a byproduct of price stability. On the contrary, financial stability comes under threat with the ongoing price stability which causes rising of credit that feeds asset price bubbles. Starting with October 2010, TCMB changed its policies according to this new understanding and began to use various tools in a more flexible manner. Instead of defending price stability as primary objective TCMB began to use different variables according to developments in the global financial system. The problem is, TCMB is designed for price stability and it doesn't have necessary tools under its control to achieve this objective, furthermore these tools are scattered around amongst various organizations. In this article we claimed all the necessary tools and powers should be given to TCMB regarding to financial stability.

Key words: Financial Stability, Price Stability, Asset Prices, Central Bank, Macro Prudential Regulation

JEL code: E58

TCMB'NİN FİNANSAL İSTİKRARLA İMTİHANI

Yrd.Doç.Dr.Dr. Lütfü ŞİMŞEK

GİRİŞ

2007 de başlayan küresel finansal kriz, finansal piyasaların her zaman etkin, derin ve likit kalmayacağını, finansal varlık fiyatlarının temellerinden kopabileceğini göstermiştir. Bu durum, makro öngörülü gözetim ve denetimin finansal istikrar açısından önemini açıkça ortaya koymaktadır. Ağır ekonomik maliyetiyle birlikte küresel krizin de gösterdiği gibi istikrarsızlık bizzat sistemin işleyişi dolayısıyla içsel olarak biriken, finansal sistemin doğasında içkin bir özelliğidir. Krizle birlikte bu gerçeği açıkça gören merkez bankaları politika çerçevelerini buna göre makro gözetim ve denetim ağırlıklı politikaları vurgulayacak şekilde çizme yoluna gitmişlerdir.

Bu anlamda 2007 yılında başlayan küresel finansal krizi, en başta bir merkez bankacılığı krizi olarak değerlendirmek mümkündür. Kriz sürecinde ve sonrasında merkez bankalarının geleneksel politikaları terk ederek başvurdukları radikal önlemlere baktığımızda kendilerinin de bunu kabul ettiklerini ve aldıkları yeni politika önlemleriyle bir tür özeleştiride bulduklarını da söyleyebiliriz. Nitekim, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası da Krizin ardından uyguladığı para politikasını değiştirerek fiyat istikrarı hedefini ikinci plana atmış ve 2010 yılının sonlarından itibaren asıl olarak finansal istikrarı hedefleyen politikalar uygulamaya başlamıştır.

FİYAT İSTİKRARI VE FİNANSAL İSTİKRAR

21. Yüzyıl merkez bankacılığı anlayışı, Krize kadar fiyat istikrarını tek hedef olarak kabul ediyordu. Bu kabulün temel dayanağı, fiyat istikrarının uzun vadede finansal istikrarı tehdit eden en önemli sorun olduğu ve fiyat istikrarı hedefine ulaşıldığında finansal istikrarın da kendiliğinden sağlanacağı görüşüydü. Başka bir deyişle fiyat istikrarı finansal istikrar için yeterli ve tek koşul sayılıyordu. TCMB'de dahil olmak üzere pekçok merkez bankası kurumsal olarak bu anlayış doğrultusunda yapılandırıldıkları için yaklaşan krizi çok geç farkettiler, krizin farkına vardıklarında ise buna karşı işlevsel bir politika çerçeveleri ve araçları bulunmadığı ortaya çıktı. Bu krize merkez bankacılığı krizi dememizin gerekçesi de budur. Bretton Woods döneminin ardından hakim olan genel kabulün aksine fiyat istikrarının

kendisi bizzat finansal istikrarsızlığın nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. Nitekim 20. Yüzyılın son dönemlerinde ve 21. Yüzyılın ilk on yılında yaşanan krizlerin temel sebebinin uzun süreli fiyat istikrarının varlık fiyatlarında yarattığı balon olduğu uzun süredir dile getirilmektedir. (Borio, Filfine & Lowe: 2005, s.49)

Bu sözlerimiz ilk bakışta çelişkili olduğu düşünülebilir; çünkü fiyat istikrarının ilk bakışta finansal istikrarın olmazsa olmaz koşulu gibi görünmektedir. “Fiyat istikrarı; insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almayacakları kadar düşük bir enflasyon oranını ifade eder.” (TCMB:2012, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sss.php>, 15.06.2012) Başka bir deyişle belirsizliğin olmadığı, piyasalara güvenin hakim olduğu ve insanların önünü görebildikleri ortamlarda karar almaları anlamına gelir. Ölçülebilir tek bir değişkenle, tüketici fiyat endeksiyle gösterilebilmesi de bu hedefin açık net, anlaşılır olmasını sağlamakta ve kolay takip edilebilir kılmaktadır.

Peki öyleyse yine fiyat istikrarı kadar açık bir kavram gibi görünen finansal istikrarın tanımı nedir. Bu sorunun yanıtı kolay değildir ve fiyat istikrarının aksine bir çok değişkenin rol oynadığı karmaşık bir yapısı vardır. Finansal istikrarı tanımlamanın ötesinde bunun ne kadar zor bir kavram olduğunu da göstermesi açısından Avrupa Merkez Bankası'nın tanımı şöyledir: “Finansal araçlardan, finansal piyasalardan ve piyasa altyapısından oluşan finansal sistemin; şoklara karşı direnebilme ve finansal aracılık sürecinde tasarrufların karlı yatırım fırsatlarına dönüşmesini bozacak kadar güçlü finansal dengesizliklere karşı dayanıklılık durumu” ECB, “Financial Stability Review, s.14”, (02/10/2009), <http://www.ecb.int/pub/fsr/html/index.en.html>

Görüldüğü gibi bütün bir finansal sistem ve üstelik makro ve mikro düzeyde söz konusudur. Makro düzeyde söz konusudur çünkü bir bütün olarak sistem ele alınmakta ve onun genel işleyişinde ciddi problemlere yol açan dengesizlikler istikrarsızlık olarak kabul edilmektedir öte yandan bazı temel kurumların örneğin bankaların birbirlerine entegre oldukları ve birinde başlayan problemin hızla tüm sisteme yayılma ihtimali düşünüldüğünde mikro bazda kurumların sağlamlığı da önem kazanmaktadır. bu kadar çok unsurdan oluşan ve bu kadar çok değişkenin söz konusu olduğu bir sistemi merkez bankalarının tek başlarına kontrol etmeleri imkansız görünmektedir. Üstelik de bu sistemin ulusal sınırları yoktur tüm dünyada finansal sistem bilgisayar ağları üzerinden entegre olmuş ve bir bütün halinde hareket etmekte sermaye ulusal sınırlara takılmadan özgürce hareket edebilmektedir.

Bize göre tüm bu görünüşteki karmaşıklığına rağmen finansal istikrarı da özünde basite indirgemek mümkündür. Çağdaş merkez bankacılığının ortaya çıkış gerekçisi, özel bankaların piyasaya sürdüğü banknotların dolaşımından kaynaklanan kargaşaya son vermek ve hepsi için geçerli bir para çıkarmaktı. Merkez bankacılığı açısından finansal istikrar çıkardığı bu paraya duyulan güvenin sürekliliğidir. Böyle bakıldığında, finansal istikrar basitçe merkez bankası parasına duyulan güven ve bu paranın değerinin korunması olarak tanımlanabilir. Bu tanım, iki temel kabulden hareket eder: Bir; bankacılık sistemi doğası gereği istikrarsızlığa eğilimlidir; iki, merkez bankalarının varlık nedeni bu istikrarsızlık ortamını düzene sokmaktır. “Bu açıdan bakıldığında finansal istikrarın korunması merkez bankaların doğalarından kaynaklanır.” (Bonello: 2011, s.2) Ancak merkez bankalarının ortaya çıkışlarından itibaren bütün tarihleri boyunca üstlendikleri finansal istikrar sorumluluğu, Bretton Woods sisteminin ardından gelen finansal piyasaların etkin verimli oldukları ve kendi kendilerine düzene gelebildikleri temel varsayımıyla, finansal serbestleşme dönemiyle birlikte rafa kaldırılmıştır.(Davidson:2002, s.8)

2007 yılına kadar devam eden Bretton Woods sonrası dönemde finansal piyasaların etkin ve verimli olarak işlediği kabul edildi. Sistemin riskleri ve fiyatları en etkin biçimde dağıttığı kabulü üzerine kurulu bir çerçeve oluşturuldu. Bu yeni teoride finansal krizler, finansal düzeltmeler olarak algılandı veya politika hatalarıyla açıklandı. Finansal krizler sistemin özsel niteliği değil, sapmalar olarak görüldüğü için finansal piyasaların kendiliğinden finansal istikrara ulaşabileceği ve merkez bankalarının bu konuyla öncelikli olarak uğraşmalarının gereksiz olduğu kabul edildi.

Finansal varlık fiyatlarının temellerinden kopmasının en önemli nedeni ise ilk bakışta anlaşılabilir görünse de fiyat istikrarıydı. Bu yazıda finansal istikrarı varlık fiyatları istikrarı olarak kabul edeceğiz. Fiyat istikrarı tüketici fiyat endeksi ile ifade edilebilirse, finansal istikrar da varlık fiyatları ile ifade edilebilir. Bu iki tanımı bir arada düşündüğümüzde fiyat istikrarını kendi başına sadece tüketici fiyatları olarak almanın yanlışlığı daha açık bir biçimde görülmektedir; çünkü fiyat istikrarı başka bir deyişle tüketici fiyatlarında enflasyonun olmaması faizlerin düşmesine, faizlerin düşmesi ise kredilerin ucuzlaması ve paranın bollaşmasına yol açmaktadır. Ucuzlayan paranın etkisiyle artan kredi arzı varlık talebi olarak piyasaya çıkar. Bu durum varlık fiyatlarında şişmeye ve temellerinden kopmaya neden olur. Başka bir deyişle fiyat istikrarı dar bir tanımla ele alındığında varlık fiyatları faktörünü dışarıda bıraktığı için istikrarsızlığı biriktirerek finansal istikrarı tehdit etmektedir. Varlık fiyatlarında oluşan balon en sonunda sürdürülemez bir noktaya geldiğinde patlayarak finansal

sistemi bütünüyle çöküş noktasına getirebilmektedir. Nitekim yeni bin yılın ilk 10 yılı düşünüldüğünde tüketici fiyatlarının düşük olmasının varlık fiyatlarında enflasyona yol açtığı hatırlanacaktır. Bu enflasyon ya da diğer bir deyişle varlık fiyatları balonu en nihayetinde patlayarak sistemin bütününe yayılmış ve bugün de borç krizi şeklinde halen devam etmektedir.

Bu nedenle fiyat istikrarını hedefleyen bir merkez bankasının finansal istikrar sorumluluğunu da üstlenmesi bizce aslında fiyat istikrarı hedefinde tutarlı olmanın bir gereği olarak görülmelidir. Burada yapılması gereken sadece daha uzun bir politika döneminin hedef olarak benimsenmesidir. Kısa vadede fiyat istikrarını hedefleyen bir merkez bankasının bu stratejisi finansal istikrar için her zaman optimal olmayabilir. Bazı durumlarda finansal istikrar lehine kısa vadede fiyat istikrarından ödünler vermek makul bir seçenek olarak ortaya çıkabilir.

Merkez bankalarının finansal istikrar sorumluluğunu üstlenmesi gereken temel kurumlar olması merkez bankalarının para politikası uygulayıcısı, ödemeler sistemi yöneticisi ve son kredi mercii olması özelliklerinden kaynaklanmaktadır. Bu özellikleri nedeniyle kriz döneminde kanunlarında yazılı olmasa bile merkez bankalarının doğal olarak istikrarı sağlamakla görevli kurumlar olarak algılandıklarını görürüz. Yukarıda da belirttiğimiz gibi bunun nedeni son 40 yılda hasır altı edilmiş olsa da finansal istikrarın merkez bankalarının ortaya çıkış nedeni olmasıdır. Ancak, günümüzdeki kurumsal yapılar ve finansal sistemin küresel yapısı göz önüne alındığında finansal istikrarın pek çok kuruma dağılan geniş bir operasyonel çerçeveye ihtiyaç duyduğu da açıktır. Kısaca, merkez bankası finansal istikrar sorumluluğunu üstlenmiş olsa da bu tek başına üzerinden gelebileceği bir görev değildir.

TCMB POLİTİKALARI

TCMB açısından baktığımızda sorun tam da yukarıda tarif edildiği gibi fiyat istikrarına göre oluşturulmuş operasyonel bir çerçeve ve bu yönde oluşturulmuş politika araçlarının yanı sıra bu sorumluluğu üstlenmiş olmasına rağmen TCMB'nin finansal istikrarı sağlamak için gerekli pek çok yetkiye ve araca sahip olmamasıdır. Doğaldır ki iki hedefi kovalayan bir merkez bankasının yeni politika araçlarına sahip olması dahası buna uygun bir kurumsal yapılanmaya sahip olması gerekir.

Geleneksel fiyat istikrar politikalarında merkez bankasının temel hedefi enflasyonu kontrol altında tutmak olduğu için TCMB buna uygun tek araç olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktaydı.

Geleneksel para politikasında politika faizinin değişmesi, bankalar arası kısa vadeli işlemlerdeki faizler üzerinde, bunlar daha sonra uzun vadeli faizler üzerinde ve bu etki eder ve zamanla diğer varlıkların fiyatlarında değişikliğe yol açar. Böylelikle merkez bankası tek değişkeni hedefleyerek kredi arzı ve talebi, tüketim gibi değişkenler üzerinde etkide bulunur. Bu da tahmin edileceği gibi belirli bir zamana yayılmakta ve bir süre almaktadır. Yeni politika tasarımının mantığı ulaşmaya çalıştığı birçok hedef için tek bir araç kullanmaktansa birden fazla politika aracı kullanmak ve üstelik bu birden fazla aracı bazen aynı anda farklı değişkenlerde farklı sonuçlar elde etmek için kullanmak üzerine kuruludur. Çünkü, finansal istikrar söz konusu olduğunda tek bir değişken değil, birçok değişkenin izlenmesi ve tepki verilmesi gerekir. TCMB özelinde 2010 yılından itibaren bu amaçla uygulamaya konulan politika araçları faiz koridoru, bir haftalık repo faizi ve likidite yönetimi araçları ile zorunlu karşılıklar oldu.

Faiz koridoru (faizin bir alt ve bir üst sınır arasında serbestçe belirlenmesi) 2010 yılından itibaren belirgin bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Faiz koridoru hem kredi kanalını etkilemek hem de döviz kuru kanalını etkilemek için kullanıldı. Ancak daha önceden para politikası kurullarında belirlenen fonlama faizlerinin küresel oynaklığa anında tepki verebilmek amacıyla günlük frekansa çekilmesi ve kurulun kararıyla alınır olmaktan çıkarılması, merkez bankasının şeffaflık ilkesinden ödün verdiği ve piyasayı yönlendirme özelliğinin zayıfladığı şeklinde de yorumlanmaktadır. Dahası merkez bankalarının prestijinin öngörülebilirliği olduğu halde TCMB fonlama faizindeki belirsizliği bir politika aracı olarak kullanmaya başlamıştır.

Zorunlu karşılıklar ise yeni para politikası tasarımında ağırlıklı olarak kredi arzını etkilemek amacıyla kullanılmaktadır. Bunda temel yöntem sermaye girişlerinin arttığı dönemlerde zorunlu karşılıkları artırarak kredi büyümesini sınırlamak şeklinde oldu. Sermaye girişleri yavaşladığı ya da belirsizliğin arttığı dönemlerde ise zorunlu karşılıkların düşürülmesi yoluyla kredi arzı genişletilmeye çalışıldı. Burada görüldüğü gibi temel varsayım bankaların ellerindeki kaynakları aynı doğrultuda kredi verme yönünde kullanacakları şeklindedir. Halbuki, zorunlu karşılıkların kredi davranışı üzerindeki etkisini asıl olarak hangi kanaldan gerçekleştirdiği önemlidir. Bunların tespiti ya da Türkiye koşullarında nasıl bir

işleyiş mekanizmasına sahip olduğu konusu birçok güçlük içermekte ve her zaman net bir şekilde hesaplanması mümkün olmayabilmektedir.

Bu araçlar (faiz koridoru, zorunlu karşılıklar) yoluyla TCMB krediler ve döviz kuru kanalları üzerinde ayrı ayrı etkili olmaya çalışmaktadır. Bununla sadece faiz değişkeninin kullanıldığı geleneksel para politikasının aksine Bankaya farklı değişkenler arasında ayırıştırma yapma olanağı kazandırıldığı ileri sürülmektedir.

Ancak tüm bunların fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki doğrudan etkilerini tam olarak tespit etmek mümkün olmadığı ve kamuoyunda takibi kolay olmadığı için TCMB iletişim politikasında iki değişkeni, krediler ve döviz kurunu öne çıkarmıştır. “Her iki değişkenin de gecikmeden açıklanması, kolay gözlemlenebilmesi ve aynı zamanda nihai araçlarla doğrudan etkileşimin kurulabilmesi uygulanan politikanın iletişiminin daha sağlıklı yapılabilmesini mümkün kılmıştır. Para politikasının iletişiminin krediler ve döviz kuru üzerinden yapılması özellikle finansal istikrarı içine alan yeni çerçevenin anlaşılabilirliğini kolaylaştırması bakımından büyük önem taşımaktadır.”(Kara: 2012, s.15) Bu görüşler de göstermektedir ki TCMB faizi iletişim aracı olarak geriye atmış ve yaklaşık on yıldır başarıyla uyguladığı bu iletişim aracından kolayca vazgeçmiştir. Halbuki seçilen yeni iletişim araçlarının piyasalar tarafından benimsenmesi ve içselleştirilmesinin bir zaman içinde gerçekleştiği düşünüldüğünde bu etkinin dikkate alınması gerektiğini rahatlıkla söyleyebiliriz.

2010 yılından 2011 yılı ortasına kadar süren dönemde Türkiye'nin en önemli problemi kısa vadeli sermaye girişlerinde görülen artış oldu. Kısa vadeli sermaye girişlerinin ülke ekonomileri üzerindeki yıkıcı etkileri iyi bilinmektedir. Bunlar kısa vadede ülke parasının aşırı değerlenmesine yol açarak tüketimi hızlandırırken öte yandan para bolluğuyla kredi arzının artmasına ve varlık fiyatlarında yukarıda bahsettiğimiz balonların oluşmasına neden olurlar. Buna eşlik eden ithalat patlaması uzun vadede sanayinin yapısını bozucu bir rol oynarken istihdamı olumsuz etkilemekte ve işsizliği artırmaktadır.

TCMB özellikle 2010'un sonundan itibaren zorunlu karşılık oranlarını kullanarak kredi artış hızı üzerinde etkili olmaya çalışarak kısa vadeli sermaye girişlerinin yaratması muhtemel tahribata karşı tedbir almak istedi. Zorunlu karşılıklar kullanılarak kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmak yoluyla kredi artış hızının kesilmesi ve varlık fiyatlarında aşırı şişmenin önüne geçerek ekonomiyi yavaşlatmak amaçlanmıştı.

“Yeni politika tasarımı, özellikle dış denge, kredi genişlemesi ve sermaye akımlarından kaynaklanan kırılğanlıkları karşı ekonominin dayanıklılığını artıracak bir çerçeve oluşturmayı amaçlamıştır” (Kara:2012, s.13) TCMB'nin politika araçlarının yeni bir yorumla farklı amaçlar için kullanılması kadar finansal istikrarın ölçülmesinin zor bir kavram olması da bir takım güçlükler ve belirsizlikleri beraberinde getirmektedir. Yeni politika anlayışıyla aynı anda birden fazla değişkeni hedefleyen TCMB'nin karşılaştığı diğer bir güçlük de bazen hedeflenen değişkenlerin birbirleriyle çelişmesi, dahası etkileşim halindeki faktörlerin çokluğu nedeniyle başarı ya da başarısızlığın ölçülebilir olmaktan çıkmasıdır. Nitekim Hakan Kara, zorunlu karşılıkların bir politika aracı olarak kullanılmasının başarılı sonuç verdiğini öne sürerken (Kara: 2012, s.16) Akyıldız ve Yıldız TCMB'nin zorunlu karşılıkları artırmasının 2011 Temmuz ayına kadar kredi arzı artış hızında bir değişikliğe yol açmadığını ve ancak BDDK'nın bu konuda sonuç alıcı adımlar atabildiğini savunmaktadırlar(Akkaya ve Yıldız, 2012, s.104). Özatay ise BDDK'nın asıl olarak kredi arzı artış hızını sınırlayıcı önlemler alabilme yeteneğinde olduğunu belirtirken yine de aynı dönemde yaşanan Avrupa kaynaklı sorunların kredi hacmindeki küçülmenin gerçek nedeni olabileceği ihtimali üzerinde durmaktadır.(Özatay:2012, s.69) Özatay'a göre BDDK'nın aldığı önlemlerin de gerçekten etkili olup olmadığını söyleyebilmek çok kolay değildir.

Bizce bu güçlük ve karışıklıkların esas sebebi merkez bankasının küresel dalgalanmaların ve belirsizliklerin ortasında yasal çerçevesi oluşturulmamış ve gerekli politika araçlarıyla donatılmamış bir şekilde kalakalmış olmasıdır. Bu da bizi bir diğer soruna getirir. O da şudur ki bu tüm farklı araçların hepsinin birden TCMB kontrolünde olmadığı ortadadır. Dolayısıyla bizce kurumsal yapı değiştirilmeden ve yeni bir kurumsal düzenleme yapılmadan mevcut araçları radikal yorumlarla kullanmak, kendi kapasitesinin üzerinde bir işin altına girmek anlamına gelecektir. Küresel ekonominin boyutları açısından bakıldığında TCMB'nin çok ciddi bir hareket kabiliyetine ve belirleyici güce sahip olmadığı bir ortamda bunun olumsuz sonuçları hiç kuşkusuz muhtemeldir. Bu durumda merkez bankasından beklenen, elindeki mevcut araçları, buna uygun olmasalar da finansal istikrar hedefi doğrultusunda kullanmaktır ki, zaten yapılan da budur.

Ancak Merkez bankasının sermaye hareketleri ve kredi genişlemesi gibi sorunları odaklanmasıyla enflasyonun tamamen sahipsiz kalması ile birlikte 2011 yılında %5 olan enflasyon hedefi %10,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu da finansal istikrara yoğunlaşan merkez bankasının fiyat istikrarı konusunda kontrolü tamamen yitirdiği görüntüsünü ortaya çıkmıştır. Buradaki yanılma %100'ün üzerinde ciddi bir rakamdır. Finansal istikrar açısından yarattığı

doğrudan sonuçlar dışında bu yanılmanın uzun vadede bankanın güvenilirliği ve inandırıcılığı üzerinde yarattığı tahribatla uzun vadede de kalıcı problemlere yol açması beklenmelidir.

TCMB açısından bakıldığında sahip olduğu araçlarla üstlendiği görev arasındaki uyumsuzluk açık bir biçimde görülmektedir. Durum buyken, 8 Haziran 2011'de kurulan finansal istikrar komitesi merkez bankası açısından konuyu daha da güçleştirici bir rol oynamaktadır. Dahası mevcut kurumların yapısında bu yeni komite doğrultusunda yeni düzenlemelere gidilmiş, bir uyarılma da yapılmış değildir; başka bir deyişle sisteme entegre olmamış ayrık bir kurul gibi görünmektedir. (Özatatay:2012, s.72) Halbuki açıklamalarımızdan da anlaşılacağı üzere finansal istikrara yönelik politikaların en önemli özelliği orkestrasyon ve senkronizasyondur.

Kurumsal yapı bu olduğu halde, 2012 yılı ortalarından itibaren Çin ve Hindistan ekonomilerinde görülen durgunluk belirtileri, Avrupa merkezli borç krizi gibi belirsizliklerle karakterize olan küresel finansal sistem istikrarsızlaşmış ve öngörülemezliği daha da derinleşme yönünde gelişmektedir. Bu ortamda TCMB'nin geleneksel politikalarından kopuşuna baktığımızda, bunun temelindeki zorunluluğu daha iyi görmekteyiz. Ancak, bankanın durumdan bir tür vazife çıkararak üstlendiği görevler halen yasal bir netliğe kavuşturulmadığı, bankaya yasal olarak finansal sistemin makro düzeyde korunması görevi verilmediği için gerekli araçlarla donatılmış değildir.

Böyle bir ortamda küresel finansal sistemdeki dalgalanmalar kendi başına belirleyici bir rol oynama gücüne sahiptir. Finansal sistemin küresel yapısı düşünüldüğünde finansal istikrara etki eden dış güçler, örneğin büyük ülkelerin para ve maliye politikalarının sermaye hareketlerinde yaratacağı dalgalanma gibi çok çeşitli faktörler gerçekten de kontrol edilmesi son derece güç unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermaye hareketlerinin yönünü etkilemenin de ötesinde gelişmiş ülkelerin alacağı kararlar doğrudan talep üzerinde bir etki yaratarak ihracatı ve ekonomiyi doğrudan olumsuz etkileme kapasitesine de sahiptir. Ülkemizin 2009 yılında yaşadığı rekor küçülmede dış talebin kesilmesinin rolü düşünüldüğünde bu durum daha iyi anlaşılır. Sermayenin küresel dalgalanmalarını etkilemek tek başına TCMB'nin imkanları ötesinde olsa da bu dalgalanmalar üzerinde hareket etme birikimine ve gücüne sahiptir. Ancak bunun için gerekli politika araçlarıyla donatılmalı, başka kurumlara dağıtılmış yetkiler bankaya verilmelidir.

Yasal çerçeve konusunda radikal önlemler alındığı takdirde dahi yukarıda belirttiğimiz gerekçeler doğrultusunda para politikasında asıl olarak küresel ekonominin belirleyici olacağı

bir döneme girdiğimiz açıktır. Yabancı sermaye hareketlerinin girişlerinde daralma yaşandığında bütçe üzerinde yaratacağı olumsuz etkiler ya da talebin düşmesiyle ihracatta yaşanacak 2009 benzeri bir daralma firmaların bilançolarını kötü etkilerken, bir yandan da bunların borçlanma ihtiyacını arttıracak ve üstelik borçlanma maliyetleri de daha yüksek gerçekleşecektir.

Bu gerekçeleri göz önüne alan TCMB, önümüzdeki dönemde genişletici politikalar uygulamayı ve şimdiye kadar uyguladığı sıkı para politikası ve mali disiplinden vazgeçilmesi yönünde tavır alması beklenmelidir. Çünkü şimdiye kadar zorunlu karşılıklar ve günlük belirlenen esnek faiz uygulamasıyla esas olarak tavır alınmak istenen şey kısa vadeli sermaye hareketleri kaynaklı kredi genişlemesine karşı ekonominin aşırı ısınmasını önlemektir. Ancak yukarıda anılan nedenlerle bunlarda bir çekilme, ihracatta düşme gibi ekonomiyi küçültücü etkilerin beklendiği bir ortamda artık bu tedbirlerin sürdürülmesi yıkıcı etkiler yaratacaktır.

SONUÇ

Küresel krizin borç krizi şeklinde yayılmaya devam ettiği bu dönemin en önemli özelliği kararların hızlı bir şekilde alınması ve uygulanması için duyulan şiddetli ihtiyaçtır. Bu amaçla TCMB yukarıda da belirttiğimiz gibi bu konuda yasal çerçeveye kavuşturulmalı, politika araçları çeşitlendirilmeli ve makro öngörülü politikalar konusunda yetkilendirilmelidir. Bununla kastedilen, BDDK'nın yaptığı gibi tek tek bankaların yapısını kontrol eden bir kurum olmanın ötesinde bir bütün olarak sistemik riske karşı tedbir alabilme imkanına kavuşturulmasıdır. Baktığımızda yeni yapılanmalarda bu yönde bir eğilim olduğu da göze çarpmaktadır. Örneğin Bernanke amaçlarının finansal sistemin bütün segmentlerindeki gelişmeleri takip etmek ve bunlara hakim olmak olduğunu belirtmektedir. (Bernanke: 2012, s.12) Derinleşerek gelişen krizin yönetilebilmesi ve en az hasarla atlatılabilmesi için bu bir zorunluluktur. Çünkü Borio'nun da belirttiği gibi 'finansal istikrar paradoksu' nedeniyle sistem en güçlü görüldüğü anda aslında en zayıf anında olabilmektedir. Risklerin düşük gibi görüldüğü dönem aslında risk primlerinin düşük olması nedeniyle en fazla risk alınan dönemdir.(Borio:2010, s.4) Bu nedenle anlık dalgalanmalar ve hareketler karşısında TCMB'nin gerekli hareket kabiliyetine ve araçlarına sahip olması hayati önemde olacaktır.

KAYNAKLAR

Akkaya Yıldız, Gürkaynak, Refet S. *Cari açık, bütçe dengesi, finansal istikrar ve para politikası: Heyecanlı bir dönemin izi*, İktisat İşletme ve Finans 27, 2012

Bernanke Ben S. *Fostering financial stability*, BIS Central Bankers' Speeches, 2012

Bonello, Michel C. Launch of the Forum for Financial Stability, Introductory remarks at the launch of the Forum for Financial Stability, Valetta, 2011

Borio, Claudio, Furfine & Lowe Philip, *Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options*, BIS papers no: 1 2005

Borio, Claudio, *Implementing macroprudential framework: balancing boldness and realism*, BIS Papers

Davidson, Paul, *Financial Markets, Money and The Real World*, EE Publishing, USA, 2002

ECB, "Financial Stability Review", (02/10/2009), <http://www.ecb.int/pub/fsr/html/index.en.html>

Kara, Hakan, *Kriz sonrası para politikaları*, İktisat İşletme ve Finans 27(315) , 2012

Özatay, Fatih; *Para politikasında Yeni arayışlar*, İktisat İşletme ve Finans 27 (315), 2012

Özatay, Fatih, Finansal İstikrar Komitesi, Radikal 15 Haziran 2012 Cuma

Elektronik Kaynak

www.tcmb.gov.tr