

## Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Bir Araç: Rezerv Opsiyon Mekanizması

Yrd. Doç. Dr. Ayşe ERGİN<sup>1</sup> / Yrd. Doç. Dr. Halil İbrahim AYDIN<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Ömer Halis Demir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, ayseergin1985@gmail.com

<sup>2</sup>Batman Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, haydin12@gmail.com

Geliş Tarihi/Received

05.01.2017

Kabul Tarihi/Accepted

24.01.2017

Yayın Tarihi/Published

06.02.2017

### ÖZ

Küresel kriz sonrası gelişmiş ülkelerin merkez bankaları tarafından benimsenen genişletici para politikası sonucu finansal piyasalara yoğun bir şekilde nakit akışı gerçekleştirilmiştir. Yaşanan bu süreç geliştirmekte olan ülke merkez bankalarını ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nı yeni para politikası araçları bulmaya ve hayata geçirmeye yönlendirmiştir. Tam da bu noktada, Merkez bankası tarafından geliştirilen Rezerv Opsiyon Mekanizması karşımıza çıkmakta ve önem arz etmektedir. Bu çalışmanın amacı, Rezerv Opsiyon Mekanizmasının finansal istikrarı sağlamaya yönelik avantajlarını ortaya koymaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Rezerv Opsiyon Mekanizması, Finansal İstikrar, Para Politikası

## Reserve Option Mechanism: An Instrument for Financial Stability

### ABSTRACT

Intense cashflows are realized towards Financial markets as the result of expansionary monetary policies adopted by central banks of the developed countries following the global crisis. This process has forced the central banks of the developed countries as well as CBRT ( Central Bank of The Republic of Turkey ) to figure out new monetary policy instruments to be utilized. At this exact point, Reserve Option Mechanism is brought forth by the central banks. The aim of this study is to reveal the advantages of ROM in terms of financial stability

**Keywords:** Reserve Option Mechanism , Financial Stability, Monetary Policy

### 1. GİRİŞ

Küresel ekonomik kriz sonrasında gelişmekte olan ülkeler ile azgelişmiş ülkelerde para politikasının önüne koyması gereken öncelikler değişmiştir. Yaşanılan bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelerin genişletici para politikalarının etkisiyle hız kazanan sermaye hareketlerini göz önüne alarak para politikası uygulamalarını geleneksel olmayan politika araçları ile güçlendirmeyi ve desteklemeyi hedeflemiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2010 yılı ortalarından itibaren krizle beraber uygulamaya başladığı destekleyici geleneksel politikaları “çıkış stratejisi” ile aşama aşama sonlandıracağını beyan etmiş olup, sadece fiyat istikrarını değil, finansal istikrarı da gözetilen bir politika tasarlamış ve hayata geçirmiştir (Böcüoğlu, 2015).

Merkez Bankasının temel amaçlarının başında hiç şüphe yok ki finansal istikrar olgusu gelmekte ve küreselleşmenin etkisiyle ekonomilerin birbirine entegre olduğu bu zaman diliminde önem arz eden bir kavram olarak karşımıza çıkmış bulunmaktadır.

Merkez Bankasının kullanmış olduğu para politikalarının finansal istikrara destek olması farklı kanallarla gerçekleşmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası gerek finansal istikrarı sağlama noktasında gerekse yaşanması muhtemel krizlere karşı ülke ekonomisinin kırılmasını azaltmak amacıyla Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM)' nı geliştirmiş olup, zorunlu karşılık oranları ve faiz koridoru uygulaması yanı sıra Rezerv Opsiyon Mekanizmasını sadece Türkiye'ye özgü alternatif bir araç olarak kullanılmaya başlanmıştır.

Bu çalışmada, Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın finansal istikrarı sağlamaya yönelik sunmuş olduğu avantajlar incelenmektedir. Bu amaçla, ilk olarak finansal istikrar olgusu açıklanıp, akabinde para politikasının finansal istikrarı sağlamadaki rolüne değinilmektedir. Para politikası araçları ve finansal istikrar ilişkisi irdelenip, alternatif bir para politikası aracı olan Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın kapsamı, inşa süreci ve finansal istikrarı sağlamadaki rolü analiz edilmiştir.

## 2. FİNANSAL İSTİKRAR OLGUSU

Finansal istikrar sorunu, son yıllardaki bazı gelişmeler nedeniyle sadece denetim otoriteleri tarafından değil, politika yapıcılar tarafından da gündemin en tepe noktasında tartışılan bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu gelişmeler (Crockett, 1997);

- Finansal işlem hacmindeki yüksek büyüme
- Finansal araçların gittikçe artan karmaşıklığı
- Ulusal finansal sistemdeki kriz maliyetlerinin yüksekliğidir.

1995 yılı dünyanın günlük ortalama döviz piyasası işlem hacmi 1 trilyon 182 milyar ABD doları iken 2013 yılında bu rakam 5 trilyon 345 milyar ABD dolarına ulaşmış ve yine aylık bazda incelendiğinde dünya ortalama döviz piyasası işlem hacmi 1995 yılında dünya GSYH'sinin 9 katı iken, 2013 yılında 17 katına ulaşmıştır (TCMB, 2015). Finansal işlem hacmindeki bu hareketlilik ve sermaye piyasalarının diğer piyasalara entegrasyonun sağlanması, finansal piyasaların özgürlüklerini artırırken, diğer yandan da birçok riskle karşı karşıya kalmalarına sebep olmaktadır. Tam da bu noktada, finansal istikrar ve finansal istikrarsızlık olguları tartışılmakta ve bu iki oluşum iktisat yazınında farklı tanımlamaları barındırmaktadır.

Finansal istikrarsızlık tanımına geçmeden önce finansal sistem, finansal piyasa unsur ve fonksiyonlarına değinmek yararlı olacaktır. Mishkin (2012) finansal sistemi, devletin ağır düzenlemelerine tabi olan bankalarında dahil olduğu farklı birçok özel sektör finans kurumları, sigorta şirketleri, finans şirketleri, yatırım bankaları, ve yatırım fonlarını kapsayan karmaşık bir yapı olarak nitelendirmektedir. Finansal piyasalar ise, finansal kaynak talep eden iktisadi birimler ile hisse senedi, tahvil gibi finansal araçları alıp satmak suretiyle finansal kaynak arz eden iktisadi birimlerin etkileşim içinde oldukları alanlar iken, finansal sistem, bir ekonomide fon talebi/arzu olan iktisadi birimlerin, fon akımını düzenleyen kurumların ve finansal araçların, düzenleyici hukuki ve idari kurallar dahilinde bir araya gelmesi ile oluşan bir yapı olmakla beraber, birikim fazlası olan birimlerin fon fazlalarını, gelirlerinden daha fazlasına gereksinim duyan birimlere sunmalarını sağlamakta ve fon transferi aracılığıyla tasarrufların yatırımlara aktarılmasına olanak tanımaktadır (TCMB, 2015). Tasarruf düzeyini belirlemek, krediyi kullandırmak, ödemelerde kolaylık sağlamak, likiditeyi sağlamak, işlem, bilim ve araştırma maliyetlerini düşürmek, ekonomik kaynakların zaman, sınır ve endüstriler arasında transferini gerçekleştirmek, finansal sistemin diğer fonksiyonlarıdır (Coşkun, 2010). Söz konusu fonksiyonların yerine getirilemeyip, finansal sistemi oluşturan unsurlar arasındaki bağlantının bir şekilde bozulmaya uğraması finans alanında istikrarsızlık olarak değerlendirilmektedir. Ters durumda finansal piyasayı oluşturan önemli araç, piyasa ve kurumlarının kusursuz şekilde çalışması da finansal istikrarı (Duisenberg, 2001) işaret eder ki bu durumda uygulanacak birçok politikanın başarıyı yakalama olasılığı artmakta ve ekonomik aktörlerin rasyonel karar alma yetileri gelişmektedir. Yine ekonomik performansın olumlu olması için fiyatlandırma, finansal

risklerin (likidite, kredi riski) tahsis ve yönetimini içine alan finansal istikrar şart olarak görülmektedir (Schinasi, 2004).

Bir ülkede finansal istikrarın sağlanması için ise, üç önemli şartın gerçekleşmesi gerekmektedir ki bunlar; önemli kurumsal araçların etkin ve ihtiyatlı şekilde işlem yapmaları, araçların işlem yaptıkları piyasaların (hisse senedi, sabit getirili menkul kıymetler, döviz ve mal piyasaları) açık ve şeffaflığı, son olarak da finansal işlemlerin gerçekleştiği altyapının (sözleşme hukuku, muhasebe kuralları, mülkiyet haklarının korunması gibi) sağlam ve anlaşılır nitelikte olmasıdır (Delice, 2007). Buradan hareketle sağlam bir finans sisteminin finansal istikrarı sağlamada oldukça önemli olduğu vurgulanabilmektedir.

*“Bir finansal sistem, ekonominin performansını tahsis etme ya da önemli ters ve tahmin edilemeyen olaylar sebebiyle beliren finansal istikrarsızlıkları giderebilme kabiliyetlerine sahip oldukça finansal istikrar içindedir”*(Schinasi,2004).

Finansal istikrarı sağlayacak ve devam ettirecek kurum olarak Merkez Bankası (MB) görülmektedir. Bunun esas nedeni, finansal sistem dahilinde kullanılacak para birimi üzerinde denetim gücünün olması ve ana hedefinin fiyat istikrarı olarak tanımlanmasıdır. Bu bağlamda Merkez Bankası gerek gördüğü takdirde likiditeyi düzenlemekte ve finansal istikrarın devamını sağlama bağlamında politikalar yürütmektedir (Delice, 2007). Burada dikkate edilmesi gereken nokta finansal istikrar ve fiyat istikrarı arasındaki uygulama farklılıkları olmaktadır.

**Tablo 1.** Fiyat istikrarı ve finansal istikrar arasındaki farklılıklar

Kıstaslar	Fiyat İstikrarı	Finansal İstikrar
<b>Ölçü ve Tanım</b>	Teknik Sorgulamaya Tabi	Teknik Sorgulamada Sorunlar Mevcut
<b>Kontrol Araçları</b>	Gecikmelere Tabi	Sınırlı ve Ayarlaması Güç
<b>Hesap Verilebilirliği</b>	Mevcut	Ender
<b>Tahmin Prosedürü</b>	Standart Tahminleme	Simülasyon ya da Stres Testleri
<b>İdari Prosedür</b>	Basit	Zor

(Aspachs vd., 2006)

Politika yapımcıların ve özellikle Merkez Bankası'nın ilk hedefi olan fiyat istikrarının sağlanabilmesi, finansal istikrarın sağlanmasında da destek olabilmektedir. Diğer yandan finansal istikrarın tanımlanması, sürdürülebilirliği ve işleyebilirliğin de dikkat edilmesi gereken bazı hususlar söz konusu olmaktadır. Bunlar (Tiryaki, 2012);

- Finansal istikrar alanındaki gelişmeleri yalnızca bir kantitatif oranla ve değişkenle özetlemek mümkün olmamaktadır. Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere finansal istikrarın, fiyat istikrarından farklı olarak bir ölçüm birimi mevcut değildir. Bu yüzden finansal istikrar, finansal kurumların istikrar ve dayanıklılığı ile finansal piyasalarla ödemeler sistemlerinin muntazam işleyişini yansıtmaktadır.

- Finansal istikrar alanındaki değişimleri kestirmek oldukça güçtür. Özellikle parasal ve makroekonomik istikrarla ilintili modellere göre finansal göstergelerin yeni yeni kullanılmaya başlanması ve güvenilirliğinin az olması, bu konudaki verilerin noksanlığı ve son olarak finansal istikrar alanındaki kurumsal yapıların yeniliği finansal istikrar konusunda öngörüü zorlaştırmaktadır.

- Finansal istikrar noktasındaki gelişmeler kısmen kontrol edilebilmekle beraber finansal istikrar konusundaki enstrümanlar genelde başka amaçlar için kullanılan araçlardır.

- Finansal istikrarı sağlamak için kullanılan politikalar çoğunlukla sistemin dayanıklılığı ile etkinliği arasında seçim yapmaya zorlamaktadır. Örnek olarak, yüksek likidite tutma zorunluluğu bir bankanın olası şok ve krizler karşısında dayanıklılığını artırmakta, sermaye maliyetini yükseltmekte ve olası yatırım fırsatlarının kaçırılmasına sebep olabilmektedir.

- Finansal istikrar şartları değerlendirildiğinde sistematik istikrarı tehdit eden unsurlarda göz önünde bulundurulmalıdır. Daha açık bir ifade ile karşılaşılan sorunların kaynağı, kalıcılığı ve yayılma eğiliminde olup, olmadığı belirlenmelidir.

- Finansal istikrarın sağlanmasında, hudutları belli olmayan olası durumların devamlılığının dikkate alınması ve finansal sistemin unsurları arasındaki etkileşimin makroekonomik açıdan değerlendirilmesi gerekmektedir.

Finansal istikrarsızlık olgusunun sınırlarının açıklanmasına istinaden nedenleri açıklanabilmektedir. Finans piyasalarında hareketliliğe sebep olan birçok farklı olay mevcuttur ki bunların bir kısmı birbirleri ile etkileşim halinde olmakta iken, bazıları ise tamamen küresel piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır. Söz konusu nedenler; finansal liberalizasyon sonrası bankacılık sektöründeki artan rekabet, ulusal ve uluslararası bankalarda yaşanan iflaslar, büyük ölçekli finans kurumlarında yaşanan aksaklıklar, yeni finans teknik ve araçlarının karmaşık yapısı ve buna ek olarak yanlış bilgilendirme kaynaklı istikrarsızlık beklentileri ile bu oluşumlara karşı hükümetin finans piyasalarına müdahalelerinin yetersizliğidir (Erdem vd., 2011).

### 3. PARA POLİTİKASININ FİNANSAL İSTİKRARI SAĞLAMADAKİ ROLÜ

*“Merkez Bankası Kanunu'na göre Bankanın temel görevlerinden biri "finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almaktır. Ayrıca, mali piyasaları izlemek, finansal sistemler ile ilgili hususlarda hükümete görüş vermek, Bankaca uygun görülecek banka dışı mali kurumların ve bankaların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve disponibiliteler ile ilgili usul ve esasları belirlemek ve bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemek, ödeme ve mutabakat sistemlerini kurmak, işletmek ve denetlemek de bankanın finansal istikrar ile ilgili diğer temel görevleri arasındadır. Merkez bankaları, para politikası karar sürecinde finansal sistemin bir bütün olarak istikrarını gözettiğinden, güçlü ve etkin işleyen bir finansal sistemin varlığı, esas hedefleri olan fiyat istikrarının sağlanması için son derece önemlidir.” (TCMB).*

TCMB bülteninde yer alan pasaj, para ve para politikası uygulamalarının finansal istikrarı sağlamadaki rolü üzerinde durmakla beraber, kendi görev, yetki ve sınırlarından da bahsetmektedir. Diğer yandan finansal istikrar olgusunda, merkez bankasının piyasalara herhangi bir müdahalede bulunmaması gerektiğini savunanlarda bulunmaktadır. Bunlara göre, istikrara yönelik müdahaleler ve politikalar oluşan riskleri yok etmek için yeterli sonuçlar oluşturmak yerine riskleri daha da artırabilmektedir. Dünyada ve ülkemizde yapılan birtakım uygulamalar, merkez bankasının finansal istikrarı sağlamada nerede durduğunu kanıtlar niteliktedir. 2002’de Japon Merkez Bankası finansal istikrarı desteklemek ve bankacılık sektörünün dahil olduğu riskleri azaltmak için şirket varlıklarını satın almak sureti ile piyasaya güven vererek, finansal sistemde yaşanan sorunu çözmek adına bir hamle yapmıştır. Yine 2000 yılında ABD, hisse senedi piyasasında yaşanan çöküşün durdurulması amacı ile finansal sistemi destekleyecek uygulamalara girişmek durumunda kalmış ve bir dizi uygulama denemiştir. Benzer şekilde Türkiye ekonomisinde yaşanan 2000 ve 2001 krizleri sonrasında “Güçlü ekonomiye Geçiş” programı uygulanmış ve TCMB da bu program dahilinde finansal istikrara yönelik birtakım uygulamalar yürütmek durumunda kalmıştır. Ayrıca 2008 küresel krizinde de gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülke merkez bankaları, finansal istikrara yönelik para politikası uygulamalarını yoğunlaştırmışlardır (Darıcı, 2012). Diğer yandan uygulanan para politikasına olan güven oldukça önemli olmakla birlikte, birçok değişimi de beraberinde getirebilmektedir. Örneğin verdiği karar ve uygulamalarla beklenilmeyen ve yüksek enflasyonun nedeni olarak görülebilen başarısız bir Merkez Bankasına tabi olan diğer bankalar, yabancı para cinsinden plasmanları tercih edebilmekte ve Latin Amerika’da bu olgunun yaşandığı bilinmektedir (Gencay, 2007).

Merkez Bankaları ülke uygulamaları ve yazın taraması incelendiğinde genel itibari ile para politikasının iki tür istikrarı birlikte götürmesi kabul görmüş bir görüş olarak savunulmaktadır. Bunlar finansal ve parasal istikrardır. Parasal istikrardan kasıt fiyat istikrarı sağlamak iken, para politikası birçok ülkede bu amaca hizmet etmektedir. İkinci hedef olarak görülebilen finansal istikrar ise, dünya ülkelerinde

farklı uygulamalarla sağlanmaya çalışılırken, reel ekonomi ile finansal sistem arasındaki ilintinin istikrarlı şekilde sürmesi temel felsefe olarak benimsenmektedir (Erçel, 1998).

Finansal istikrar ve uygulanacak para politikasının etkinliği birbirlerini besler nitelikte olmaktadır. Şöyle ki aksak yapıya sahip olmayan finansal bir yapı, para politikasının hedefe ulaşma olasılığını artırmakta tersi yönde de uygulanan para politikasının yönü, finansal istikrara ulaşmada destek olabilmektedir. Örneğin uygulanan para politikasının başarısızlığı ile enflasyon dalgalı bir trende girecek, gelirin fon arz eden ve talep eden arasındaki devinimiyle bankacılık sistemindeki kredibilite olumsuz etkilenecek olup, bu finansal istikrarsızlık sebeplerinden biri olmaktadır (Sinclair, 2000). En yalın hali ile finansal istikrar, merkez bankalarının para politikası uygulamalarındaki atakları kolaylaştırdığından, para politikasının etkinliği açısından da önem arz etmektedir. Örneğin ülke ekonomisinde finansal istikrarsızlık mevcutsa, para politikası araçları beklenen doğrultuda kullanılamamakta ve uygulanan politikalardan beklenen etki sağlanamamaktadır (TCMB, 2015).

Yapılan çalışmalar incelendiğinde herhangi bir finansal istikrarsızlık durumunda uygulanabilecek bir para politikası müdahalesinin, çoğunlukla sorunu ortadan kaldırdığını göstermektedir. Örneğin varlık fiyatlarındaki bir artış, Merkez Bankasını sıkılaştırıcı para politikasına yöneltmektedir. Diğer yandan ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülke ekonomilerinde sermaye girişi kaynaklı oluşan bir döviz kuru balonu ortaya çıktığında uygulanacak faiz oranı artırımı ülkeye daha fazla sermayenin akın etmesine yol açacaktır ki bu durumda para politikasının aksi yönde gevşetilmesi gerekmektedir. Söz konusu durumda fiyat istikrarı sağlama işlevi sekteye uğramakta bu kez zorunlu karşılık oranlarında değişime gidilmektedir (Doğan ve Tunalı, 2011). Anlatılanlara istinaden finansal piyasalarda risk algısı ve varlık fiyatları, kısa vadeli faiz hareketlerinden etkilenmektedir. Dolayısıyla varlık fiyatlarında meydana gelebilecek köpük patlamadan önce para politikası ile piyasalara müdahale edilmeli ve finansal istikrarsızlığın önüne geçilmesi beklenmektedir (TCMB, 2015). Bu kapsamda uygulanacak para politikasının sadece fiyat istikrarı sağlama değil, finansal istikrarı sağlamada da etkin olduğu görülmektedir. Nitekim Türkiye’de 2010 sonrası para politikasının uygulanış biçimi farklılaşmış ve fiyat istikrarından taviz vermeksizin, destekleyici bir hedef olarak nitelendirilen finansal istikrarı ana hedef olarak belirlenmiştir. Bunun nedenleri (Ergeç, 2013);

- Ülkede iç ve dış talepte dikkat çekici bir ayrışma yaşanması. Daha açık bir ifade ile, gelişmiş ülke ekonomilerinin genişlemeci politikalar uygulaması ile kısa vadeli sermaye akımlarının Türkiye’nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkelere yönelmesi

- Artan sermaye girişlerinin ulusal para değerini artırması ve yine kaynak artışının iç kredi kullanımı ve iç talebi artırması

- TL’nin değer kazanması ile artan ithalat ve buna bağlı olarak oluşan cari açık problemi

Söz konusu nedenler finansal kırılganlığa verilen önemi ve yine finansal istikrara ilişkin riskleri artırmaktadır.

#### **4. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI VE FİNANSAL İSTİKRAR**

Para politikası MB’nin hedeflerine bağlı olarak elindeki araçları kullanması ile ilgili olup, Merkez bankalarının hedef ve araçları dinamik bir yapı göstermektedir. Merkez Bankalarının hedefleri, zaman içinde farklı boyutlarda “fiyat istikrarı”, “büyüme”, “finansal istikrar” gibi olguları içermiştir. 1990’lı yıllardan itibaren ise “fiyat istikrarı” özel amaç haline gelmiş, 2008 dünya finansal krizinden sonra “finansal istikrar” vurgusu tekrar ortaya çıkmıştır. Bunlara istinaden MB’nin kullandığı para politikası araç ve kullanım şekilleri oldukça farklılaşmıştır (Ekinci, 2012). Yukarıda da değinildiği üzere para politikası Merkez Bankasının kontrolü altında faiz oranı ve /veya açık piyasa işlemleri gibi araçları kullanabilme yeteneğinin doğası olarak tanımlanmaktadır (Ahsan, 2006). Söz konusu araçlar doğrudan ve dolaylı araçlar olmak üzere iki farklı şekilde kategorize edilebilmektedir. Bu iki farklı tür arasında belirgin farklılıklar mevcuttur ki, doğrudan araçlar da müdahale söz konusu iken, dolaylı araçlar, daha çok

piyasaya yöneliktir. Diğer bir ayırım ise, araçların farklılaştırdığı büyüklükler olmaktadır. Şöyle ki, fiyat ve miktar kısıtlamalarına neden olan doğrudan araçlar olurken, piyasa arz /talep koşullarını farklılaştıran araçlar dolaylı para politikası araçlarıdır (Önder, 2005). Söz konusu araçlar Tablo 2’de gösterilmektedir.

**Tablo 2.** Para politikası doğrudan ve dolaylı araçları

<i>Doğrudan (Direk) Araçlar</i>	<i>Dolaylı (Endirekt) Araçları</i>
Faiz Oranları Kontrolleri	Açık Piyasa İşlemleri
Kredi Tavan Kontrolleri	
Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları	Döviz Efektif İşlemleri
Disponibilite Uygulaması	
Finansal Araçların Portföylerinin YenidenDüzenlenmesi	
Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü	Reeskont Penceresi İşlemleri
Tüketici Kredilerinin Kontrolü	
Özel Mevduatlar	Zorunlu Karşılık Oranları
Merkez Bankasının Moral Takviyesi	
Resmi ve Resmi Olmayan Ögütler	

(Önder, 2005).

MB’nin uygulamış olduğu para politikası araçlarından özellikle 2008 kriz öncesinde kullanılan ve birçok ders kitabında bahsedilenler geleneksel para politikası araçları olarak değerlendirilmektedir. Bunlar; açık piyasa işlemleri, döviz müdahaleleri, zorunlu karşılık oranları ve politika faiz oranıdır (Yücel ve Serbest, 2012). Diğer yandan uygulamada kullanılan her bir aracın çalışma mekanizması birbirinden oldukça farklı olmaktadır. Dolaysız para politikası ile kastedilen araçlardan kredi tavanı ile kastedilen bankaların açabilecekleri kredi oranına bir sınırlama getirilmesi iken, faiz denetimi ile bankaların mevduat ve kredilere uygulayacağı faiz oranlarına kısıtlama getirilmektedir. Diğer dolaysız para politikası aracı olarak Merkez Bankası farklı bankalara farklı reeskont faiz oranı uygulayabilmekte, tüketici talebini kredi kartlarına ödenecek asgari oranı yükselterek denetimi elinde tutmaktadır (Eğilmez, 2012a). Yine finansal araçları portföylerinin revize edilmesi, hisse senedi tahvil alımına yönelik krediler ile tüketici kredilerinin kontrolü, son olarak da yasal dayanağı olmayıp, sadece merkez bankasının banka ve banka dışı finansal kurumları ikna kabiliyetine dayanan davranış değiştirme hamleleri de uygulamada yer alan farklı dolaysız para politikası araçlarıdır (Akçay, 1997).

Dolaylı para politikası uygulamalarından açık piyasa işlemleri, merkez bankalarının parasal tabanı değiştirmek amacı ile devlet tahvilleri ya da hazine bonusu gibi menkul kıymetleri alıp, satmasıdır. Bu uygulamaya örnek olarak, merkez bankası 1 milyon TL’lik menkul kıymeti bankalardan satın aldığını düşünelim. Bu durumda parasal taban 1 milyon TL artmış olacaktır. Burada merkez bankasının elinde olan kamu borç senetleri tutarı 1 milyon TL artmıştır. Merkez bankası bu menkul kıymetlerin değerini çekle ödemekte, böylece çeki alan bankalar karşılığını merkez bankasından talep etmedikçe merkez bankasındaki gönüllü mevduatlar da 1 milyon TL artmış olmaktadır (Yıldırım vd., 2012: 628). Diğer dolaysız para politika araçlarından reeskont politikası, bankaların borçlanma maliyetini değiştirmekte bu yolla da parasal tabanı etkilemekte iken, zorunlu karşılık oranında kastedilen bankaların mevduatlarına istinaden tutmak zorunda oldukları karşılık oranlarıdır.

TCMB’nin çeşitli dönemlerde farklı amaçlara yönelik kullandığı para politikası araçları değişkenlik göstermektedir. Örneğin, 2001 yılında dalgalı döviz kuruna geçerek, para tabanını nominal çıpa olarak benimsemiş, 2008 global krizinde ise, temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarında değişimi tercih etmiştir. Tablo 3’de TCMB tarafından 2010-2016 yılları arasında seçilmiş dönemlerde uygulanmış para politikası örnekleri yer almaktadır.

**Tablo 3.** 2010-2016 yılları arasında seçilmiş dönemlerde uygulanmış para politikası araç ve amaçları

<i>Tarih</i>	<i>Kullanılan Araç / Yöntem</i>	<i>Amaç</i>
<i>2010 Aralık</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Politika Faiz oranı düşürülmüş.</li> <li>Gecelik faiz oranları politika faiz oranlarından daha düşük seviyede seyretmiştir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kısa vadeli yabancı sermaye girişini kısıtlamak</li> <li>Yabancı sermaye girişi oranında denge sağlamak</li> </ul>
<i>2011 Aralık</i>	Depo Döviz Piyasasından, Merkez Bankasından alınması olası döviz depoları vadesi yükseltilmiştir.	Döviz piyasasında mevcut olan likidite sıkıntısını ortadan kaldırmak
<i>2012 Aralık</i>	Rezerv Opsiyon katsayılarında değişime gidilmiş ve bu artış yönünde olmuştur	Finansal istikrarı desteklemek
<i>2013 Aralık</i>	Rezerv Opsiyon Katsayısı %2,2 'ye yükseltilmiş ve hatta bu artış 2014 Ocakta da görülmüş.	Finansal istikrarı desteklemek
<i>2014 Aralık</i>	BDDK tarafından tüketici kredilerine ve kredi kartlarına yönelik makroihtiyari tedbirler alınmış.	Kredi artışlarının makul seviyelerde gerçekleşmesini sağlamak
<i>2015 Aralık</i>	Rom'un otomatik dengeleyici gücü desteklenmiştir	Fiyat ve finansal istikrarın sağlanması
<i>2016 Nisan</i>	Gecelik vade de uygulanan MB Borçlanma faiz oranı %0 da sabit tutulmuş, borç verme faiz oranı %11'den % 10,5 seviyesine indirilmiştir	Geç likidite çerçevesi uygulamak

(2010-2016 yılları arası TCMB tarafından hazırlanan para ve kur politika raporlarından yazarlar tarafından derlenmiştir).

Yukarıda da değinildiği üzere 1980'li yılların başında geleneksel para politikası araçları yani reeskont oranı, zorunlu karşılık oranları, selektif kredi uygulaması, faiz oranı gibi araçları kullanan TCMB, 1980 ortalarından itibaren ülke ekonomisinde gerçekleşen değişimlere istinaden farklı araçlara da yönelmek durumunda kalmıştır (Günel, 2012). Söz konusu alternatif para politikası araçlarından biri de "Rezerv Opsiyon Mekanizmasıdır (ROM)".

## 5. ALTERNATİF BİR PARA POLİTİKASI ARACI: ROM

TCMB global finansal kriz ve söz konusu krizin etkilerinden korunma amaçlı zorunlu karşılık oranı ve faiz koridoru gibi para politikası araçlarını aktif biçimde kullanmış, hatta süreç içerisinde kademeli olarak zorunlu karşılık oranlarını artırmış, karşılıklara yapılan faiz ödemesi uygulamasını iptal etmiş, oranları vadelere göre revize etmiştir. Diğer yandan Ağustos 2011 tarihinde risk bazlı önlemlerin alınması ve likidite kısıtlığını önlemek adına zorunlu karşılık oranları düşürülmüştür (TCMB, 2015). 12 Eylül tarihinde de söz konusu gelişmelere istinaden zorunlu karşılık oranları ve faiz koridoru uygulaması yanında rezerv opsiyon mekanizması (ROM), alternatif bir araç olarak hatta yalnızca Türkiye'ye özgü bir araç olarak kullanılmaya başlanmıştır (Tuna vd., 2015).

### 5.1. ROM Kapsamı ve İnşa Süreci

Bankaların ve diğer finansal kuruluşların Türk lirası zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini döviz ve altın cinsinden tesis edebilmelerine olanak tanıyan bir uygulama olarak tanımlanan rezerv opsiyon mekanizması (TCMB, 2016) amaçları; döviz rezervlerinin güçlendirilmesi, bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlanması, sermaye hareketleri nedeniyle döviz kurlarında ortaya çıkabilecek oynaklıkların en aza indirgenmesidir (Başçı, 2012). Değiniilmesi gereken diğer terim ise rezerv opsiyon katsayısı ve rezerv opsiyon oranıdır. TL yükümlülüklerin hangi miktarının yabancı para ve altın cinsinden tutulabileceği Rezerv Opsiyonu Oranı ile tespit edilmekte iken, birim TL zorunlu karşılık başına tutulabilecek yabancı para veya altın karşılığını belirleyen katsayılar ise, Rezerv Opsiyonu Katsayısı olarak adlandırılmaktadır (Alper vd., 2012: 2).

Eğilmez (2012b), ROM çalışma mekanizmasını örnek bir hesaplama ve tablo yardımıyla açıklamıştır. Şöyle ki; bir ay vadeli 91 TL mevduat edinen bir banka, söz konusu para karşılığında TCMB'ye tercihen  $(91 \times 0,11 =)$  10 TL ya da tercihen bunun 4 TL'lik bölümünü TL ve kalan 6 TL'lik bölümünü USD veya Euro olarak yatırabilmektedir. Bu kalan 6 TL'lik (ya da yüzde 60'lık) bölüm için TCMB, bankalara opsiyon kullanma hakkı vermektedir. Bu uygulamayı tercih eden bankalar yatıracakları döviz tutarını hesaplarken Rezerv Opsiyon Katsayısını (ROK) dikkate almaktadırlar. Varsayalım ki 91 TL mevduat

edinen ve TCMB'ye ( $91 \times 0,11 =$ ) 10 TL zorunlu karşılık yatırmak zorunda olan bir banka, bunun yüzde 40'ı olan 4 TL'yi TL olarak ve kalan 6 TL'yi de Dolar olarak yatırmaya karar vermiş olsun. Bu durumda dolar için şöyle bir tablo yapılabilmektedir;

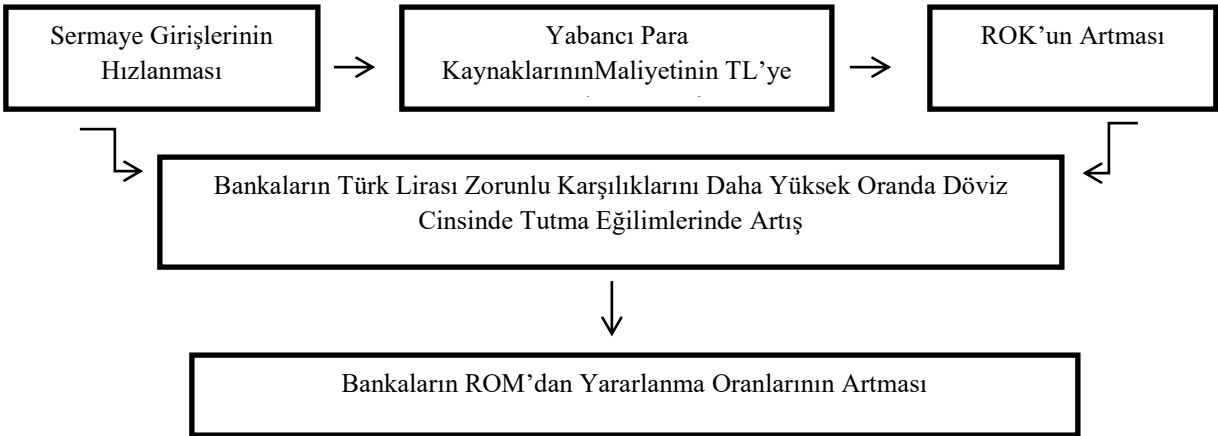
**Tablo 4.** ROM'a ilişkin bir örnek

<i>Döviz Tutma Opsiyonu</i>	<i>TL karşılığı</i>	<i>ROK Oranı</i>	<i>USD Kuru</i>	<i>ROK'suz USD Karşılığı</i>	<i>ROK'lu TL Karşılığı</i>	<i>ROK'lu USD Karşılığı</i>
%40	4	1,4	1,8	2,22	5,6	3,11
%5	0,5	1,8	1,8	0,28	0,9	0,5
%5	0,5	2,1	1,8	0,28	1,05	0,58
%5	0,5	2,3	1,8	0,28	1,15	0,64
%5	0,5	2,4	1,8	0,28	1,2	0,67
%60	6	1,65	1,8	3,33	9,9	5,5

(www.mahfigilmez.com)

Yukarıda da söylendiği gibi söz konusu banka aldığı 91 TL mevduatın zorunlu karşılık tutarının tamamını TCMB'ye TL olarak yatırmayı tercih etseydi 10 TL yatırması gerekecekti. Bu bankanın Dolar üzerinden ROK uygulamasına girdiğini düşünürsek bu durumda 10 TL karşılık miktarının 4 TL'sini TL olarak kalan 6 TL'sini de dolar olarak yatıracak demektir. Eğer 6 TL karşılığında bire bir dolar yatırması sistemi kabul edilseydi 1,8'lik dolar kuruyla 3,33 dolar yatırması gerekecekti. Oysa ROK uygulamasında yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi 5,50 dolar yatırması gerekmektedir. Bu durumda 10 TL'lik karşılık ((4 TL) + (5,50 Dolar x 1,8)) 13,9 TL'ye gelmektedir (Eğilmez, 2012b).

Rezerv opsiyon mekanizmasının kullanım tercih oranı, sermaye girişlerinin hızlandığı ya da aksine sermaye girişlerinin yavaşladığı dönemlerde farklılaşmaktadır. Bu durum aşağıdaki şekilde aşama aşama gösterilmektedir.

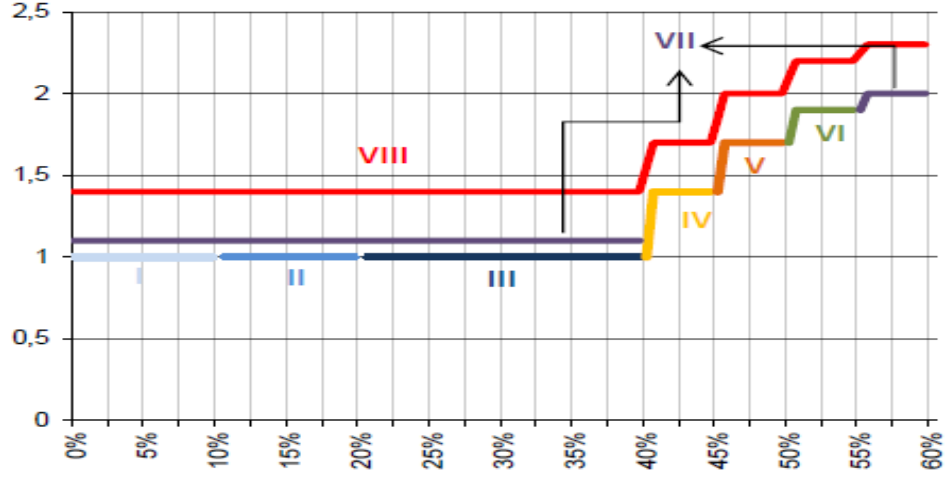


**Şekil 1.** Sermaye Girişleri ve ROK Çalışma mekanizması (Küçüksaraç ve Özel, 2012:3-4 çalışmasından yararlanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur).

Şekil 1'de yer alan mekanizmasının işleme halinde yabancı paranın bir kısmı Türk lirası zorunlu karşılık olarak TCMB bünyesinde tutularak piyasadan çekilmiş olup, Türk lirası üzerindeki değerlenme baskısı azalmaktadır. Söz konusu mekanizmanın aksine sermaye girişleri yavaşladığı takdirde, yabancı para kaynaklarının maliyeti Türk Lirasına oranla yükselmekte ve hatta yurtdışı fonlarına erişim zorlanacağından ROM kullanımı azalmaktadır. (Küçüksaraç ve Özel, 2012).

ROM'un çalışma mekanizması incelendikten sonra, oluşum ve inşa aşamaları detaylandırılmaktadır. Rezerv Opsiyon Mekanizması oldukça yeni bir oluşum ve araç olarak nitelendirilmekle birlikte aşamalı bir inşa süreci benimsenerek bugünkü halini almış bulunmaktadır. Alper vd. (2012) ROM'un oluşum aşamalarını sekiz farklı kademede özetlemiş olup, bunu grafik yardımıyla açıklamışlardır.





**Grafik 1.** ROM'un oluşturulma süreci (Alper vd., 2012)

Bu aşamalar grafikte de görüldüğü üzere sırasıyla (Alper vd., 2012),

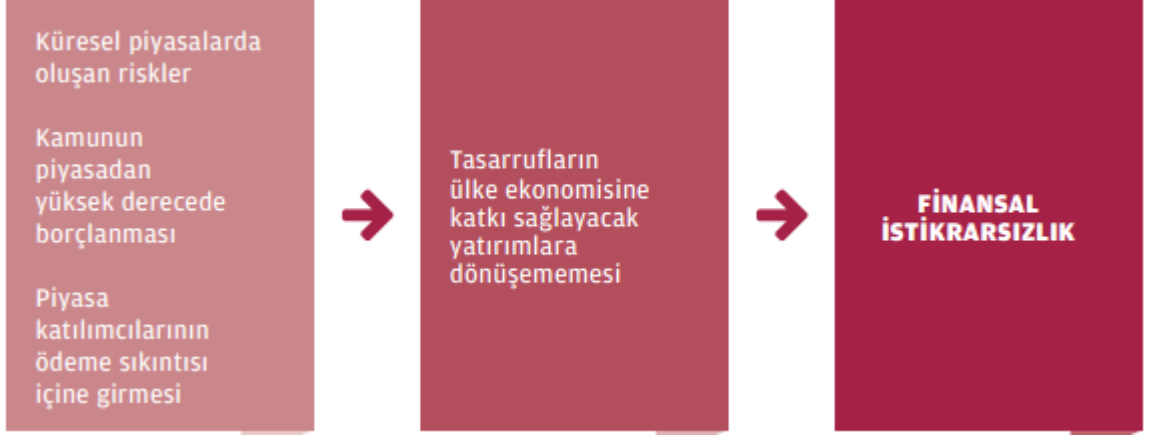
1. ROM, Eylül 2011'de başlamış ve Rezerv opsiyonu oranının yüzde 10 olarak belirlenmiştir.
2. Ekim ayında oran yüzde 20'ye çıkarılmıştır.
3. Kasım ayında yüzde 40'a yükseltilmiştir.
4. Rezerv opsiyon kullanımında katsayıların değiştirilmesi, 2012 Haziran döneminde yüzde 40'lık rezerv opsiyonuna yüzde 5'lik bir dilimin eklenip, anılan dilim için ROK'un 1,4 olarak ilan edilmesiyle başlamıştır.
- 5./6. Katsayıları sırasıyla 1,7 ve 1,9 olarak belirlenen iki yüzde 5'lik dilim daha ilave rezerv opsiyonu oranının yüzde 60'a ulaştığı ve eklenen son yüzde 5'lik dilim için katsayının 2 olarak belirlendiği edilerek rezerv opsiyonu oranı yüzde 55'e genişletilmiştir
7. Sonraki kararda ise ilk yüzde 40'lık dilimin rezerv opsiyonu katsayısı da 1'den 1,1'e yükseltilmiştir
8. Son olarak Eylül ve Ekim aylarında tüm rezerv dilimler için katsayılar sırasıyla 0,2 ve 0,1 puan artırılmıştır.

Bu sürecin 2012 yılı özellikle üçüncü çeyreğinde meydana getirdiği birtakım etkiler söz konusu olmaktadır. Bunlar (Yücel ve Serbest, 2012); iktisadi büyümeye katkı sağlamak amaçlı faizlerin düşmesinin sağlaması, TCMB döviz rezervlerinde artışın sağlanıp, özellikle 2012'nin son çeyreğinde döviz piyasasında küresel risk iştahındaki azalmayla ilintili yaşanan spekülatifhamleler sonucunda azalan banka döviz rezervlerinin kısa zamanda önceki düzeyinin de üzerine çıkması, hatta bu süreçte döviz piyasasına doğrudan bir müdahale olmadığından rezervlerde 20 milyar düzeyinde bir artış gözlenmesi ve son olarak azalan döviz likiditesi ile azalan risk iştahı ile gelişmiş ülke merkez bankalarının parasal genişleme yaptığı bir periyotta, TL'de aşırı değerlenmenin önüne geçilmiş, bu da finansal istikrara destek sağlamıştır.

## 5.2. ROM ve Finansal İstikrar

Günümüzde ülkelerin çoğu finansal krizlerin kendi ekonomileri üzerindeki olumsuz etkilerini yok etmek ve kriz ortamına maruz kalmamak için bir takım önlemler almaktadır. Söz konusu önlemler bir taraftan düzenleyici kurumlar tarafından alınırken, öte taraftan para politikası uygulamaları ile de desteklenmektedir. Bu bağlamda, para politikası uygulamalarının finansal istikrar üzerindeki etki kanallarının neler olduğu konusu önem arz etmektedir (Demirhan, 2013). Merkez bankası çeşitli para politikası araçları ile finansal istikrar ve iktisadi krizler noktasında önlemler almakta ve son tahlil de ROM ile finansal istikrarı sağlamaya yönelik yeni bir araç geliştirmiş bulunmaktadır.

Finansal istikrar olgusu, finans piyasasında esas işlevlerin ifa edildiği durumdan finansal krizin olmadığı bir duruma kadar olan geniş yelpazede açıklanabilmektedir (TCMB, 2015a). Finansistikrarsızlık ise aşağıdaki şekilde tasnif edilmiştir.



Şekil 2. Finansal İstikrarsızlık Örneği (TCMB, 2015a)

Şekil 2'ye göre, küresel piyasalarda oluşan riskler tasarrufların ülke ekonomisine katkı sağlayacak yatırımlara dönüşmemesi ve beraberinde finansal istikrarsızlığın doğmasını tetiklemektedir. Bu süreci tersten düşünerek ROM'un finansal istikrar üzerindeki olumlu etkisi ortaya çıkarmak mümkün olmaktadır.

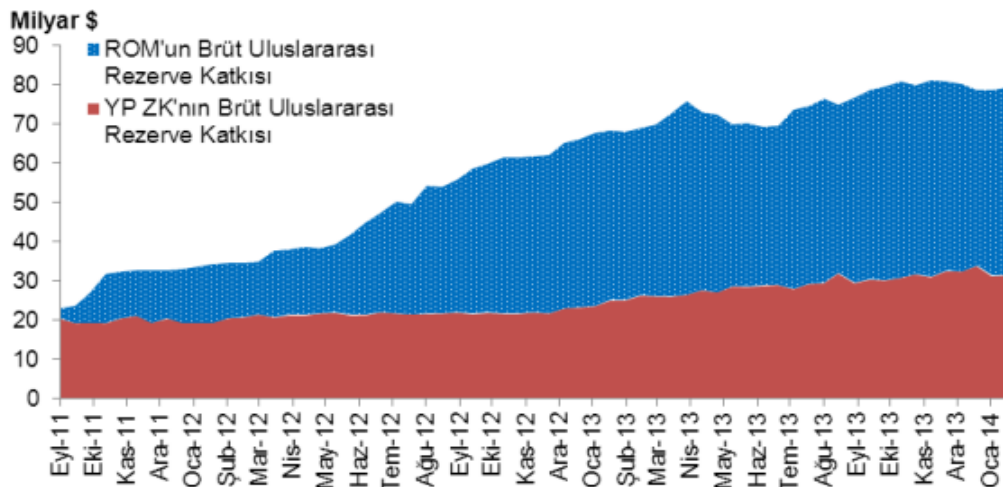
ROM, kısa süreli sermaye akımlarının oluşturması muhtemel oynaklığı minimize etmekte, döviz rezervlerini güçlendirmekte, bankalara likidite yönetimlerinde esneklik sağlamakta, kredilerin sermaye hareketlerine olan duyarlılığını azaltmakta ve diğer politika araçlarına duyulan gereksinimi azaltmaktadır (TCMB, 2012a). Rezerv Opsiyon Mekanizmasının sağlamış olduğu bu faydalar sayesinde finansal istikrar üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır.

ROM özellikle sermaye girişlerinin döviz kuru ve yabancı para cinsi krediler üzerindeki olumsuz etkilerini TL faizleri sınırlı ölçüde veya hiç etkilemeden azaltabilmesi bakımından benzer diğer araçlara göre önem ihtiva etmektedir (Alper vd., 2012).

Özellikle, ROM uygulaması yastık altının ekonomiye kazandırılmasına da katkıda bulunmaktadır (TCMB, 2012a). Böylece tasarrufların ülke ekonomisine katkı sağlayacak yatırımlara dönüşmesi noktasında değer yarattığı söylenebilmekte ve finansal istikrar için pozitif katkı sunmaktadır.

ROM uygulamasının ilk kullanıldığı günden bu yana, TL volatilitisini azaltması önem arz etmektedir. Söz konusu uygulama TCMB'nin döviz rezerv yönetiminde de etkinlik yaratmaktadır. Bu yolla sermaye akımlarındaki volatilitenin finansal istikrara dönük olumsuz etkileri de minimize edilmektedir (Serel ve Özkurt, 2014). Rezerv Opsiyonu Mekanizmasının kullanılmaya başlanmasıyla beraber, TL zorunlu karşılıkların bir kısmının döviz ve altın cinsinden alınabilmesine imkan sağlanmış ve bankaların bu uygulamayı efektif bir şekilde gerçekleştirebilmelerine uygun ortam oluşturulmuştur (Tuna vd., 2015).

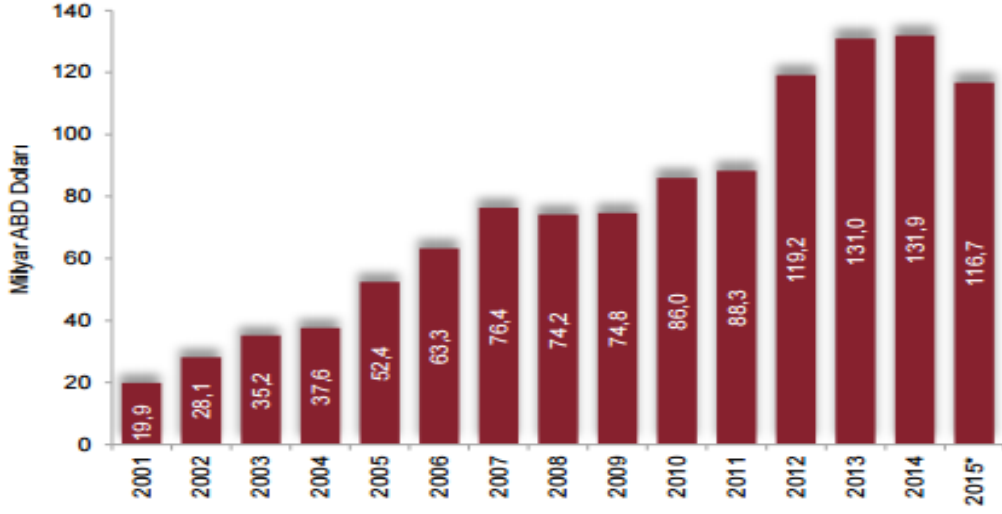
Rezerv Opsiyon Mekanizmasının rezervleri güçlendirdiğini gösteren grafik aşağıda yer almaktadır. Grafiğe göre, yabancı para ve zorunlu karşılıkların brüt uluslararası rezerve katkısı yıllar itibari ile düşük bir artış eğilimi gösterirken, Eylül 2011'den Ocak 2014'e kadar geçen süre zarfında ROM'un brüt uluslararası rezerve katkısında önemli bir artış olduğu görülmektedir.



Grafik 2. Yabancı para - zorunlu karşılık ve ROM' un brüt rezerve katkısı (Böcüoğlu, 2015)

Rezerv Opsiyon Mekanizmasının rezervlere sağladığı katkı sayesinde ülke ekonomisinin kırılganlığı, hassasiyeti ve finansal istikrar göstergelerine olumlu katkılar sunulmaktadır.

2001 yılından bu yana uygulanan dalgalı döviz kuru rejimi bağlamında doğrudan net döviz alımları, ihracat reeskont kredileri ve ROM gibi araçlar uygulanarak TCMB döviz ve altın rezervlerinde birikimli olarak 97 milyar ABD doları civarında artış kaydedilmiştir (TCMB, 2015a). TCMB brüt döviz rezervlerine ilişkin grafik aşağıda yer almaktadır.



**Grafik 3.** TCMB Döviz Rezervleri (Altın Dahil) \* 4 Aralık 2015 itibariyle (TCMB, 2015a).

Ermişoğlu vd. (2013) tarafından kaleme alınan, "Rezerv Opsiyon Mekanizması ve Kur Oynaklığı" isimli çalışma bu alanda yapılan ilk ampirik analiz olarak karşımıza çıkmaktadır. MB tarafından son dönemde hayata geçirilen yenilikçi politika araçları arasında yer alan ROM, esas olarak sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makroekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini minimize etmek amacıyla kullanılmaktadır. ROM'un döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisinin analiz edildiği bu çalışmaya göre, ROM'un kur oynaklığını düşürücü yönde belirgin bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sonuç olarak, ROM'un sermaye akımlarındaki oynaklıklar nedeniyle meydana çıkan kur oynaklıklarının minimize edilmesinde etkin bir politika aracı olduğu vurgulanmaktadır.

## 6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Dünya ülkelerinin tamamında az ya da çok hissedilen küresel kriz, ülke ekonomilerini, finansal yapılarını derinden etkilemiştir. Kriz sonrası gelişmiş ülkeler yaralarını sarmak için merkez bankaları tarafından genişletici para politikasını benimsemiş ve finansal piyasalara yoğun bir şekilde nakit akışı sağlamıştır.

Gelişmiş ülkeler genişletici para politikası uygularken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler ise yeni para politikası aracı bulmak ve finansal istikrarı sağlamak için çaba sarf etmişlerdir. Tam da bu noktada, TCMB tarafından geliştirilen Rezerv Opsiyon Mekanizması finansal istikrarı sağlamaya yönelik yeni bir para politikası aracı olarak karşımıza çıkmakta ve önem arz etmektedir. En yalın hali ROM, banka ve finansal kuruluşların Türk lirası zorunlu karşılıklarının belirli bir oranını döviz ve altın cinsinden alınmasına imkan sağlayan yeni bir para politikası aracı olarak açıklanmaktadır.

Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Türk lirası zorunlu karşılıklarının belirli bir kısmını döviz ve altın cinsinden tesis etmesi, yaşanması muhtemel bir kriz noktasında finansal yapının daha güçlü ve dirençli olmasını sağlamaktadır. Bunun yanı sıra, döviz rezervleri güçlenir ve kurlarda yaşanan oynaklık minimize edilir. Yeni para politikası aracının sağlamış olduğu bu faydalar sayesinde finansal istikrar üzerinde olumlu bir etki yarattığı söylenebilir. Diğer önemli bir avantajı ise yastık altı birikimlerin ekonomiye kazandırılmasıdır. Böylece tasarrufların ülke ekonomisine dahil olacak ve yatırımlara dönüşmesine imkan sağlayacaktır.

Hiç şüphe yok ki yatırım yapılan, tasarrufların ekonomiye dahil edildiği, güçlü döviz rezervine sahip bir ekonominin finansal istikrarı sağlanması daha kolay olmaktadır. Özellikle, Rezerv Opsiyon Mekanizmasının rezervlere sağlamış olduğu katkı sayesinde ülke ekonomisinin kırılabilirliği, hassasiyeti giderilip, finansal istikrara olumlu katkı değerler sunulduğu söylenebilmektedir.

## Kaynakça

- Ahsan, A. , Skully, M., Wickramanayake J. (2006). Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications, *JOAAG*, 1(1), pp.47-67.
- Akçay, M. A. (1997). *Para Politikası Araçları: Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*. Ankara: DPT.
- Alper, K., Kara, H. ve Yörükoğlu, M. (2012). Rezerv Opsiyonu Mekanizması, *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Ekonomi Notları*. Sayı: 2012/28.
- Aspachs, O., C. Goodhart , Segoviano M. , Tsomocos D. , Zicchino L. (2006). Searching for a Metric for Financial Stability. *LSE Financial Markets Group Special Paper Series*. 167, ISSN 1359-9151-167, pp.1-38.
- Başçı, E. (2012). *Zorunlu Karşılıklar ve Diğer Makro- İhtiyati Tedbirler: Gelişmekte olan Ülkeler Deneyimleri Konferansı*, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/50e02fca-8df1-4567-8179-ec1cb3bc2b12/Basci-ZorunluKarsilik-konusma.pdf?MOD=AJPERES&attachment=true&CACHE>, Erişim Tarihi:12.05.2016.
- Böcüoğlu, M. E. (2015). *Rezerv Opsiyon Mekanizmasının Banka Davranışlarına Etkisi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Haziran, Ankara: TCMB.
- Coşkun, M. (2010). *Para ve Sermaye Piyasaları*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Crockett, A. (1997). *Why is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, <https://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/1997/pdf/s97crock.pdf>, Erişim Tarihi: 15.06.2016.
- Darıcı, B. (2012). Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi. *Bankacılar*. ss.34-66.
- Delice, G. (2007). *Uluslararası Finansal Kuruluşlar ve Finansal İstikrar Sorunu*. 1. Basım, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Demirhan, B. (2013). Türkiye'de Yeni Yaklaşım Çerçevesinde Para Politikalarının Finansal İstikrarı Sağlama Yönünde Uygulanması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*. XV(II), ss.567-589.
- Doğan, S. , Börke Ç. (2011). Küreselleşme Sürecinde Finansal İstikrar-Para Politikası İlişkisi: Türkiye İçin Bir Değerlendirme (2001 Krizi Sonrası), *İktisat Fakültesi Mecmuası*. 61, ss.51-81.
- Duisenberg, W. F. (2001). The Contribution of the Euro to Financial Stability. in *Globalization of Financial Markets and Financial Stability - Challenges for Europe (Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft)*, pp. 37–51.
- Eğilmez, M. (2012a). *Güncellenmiş Para Politikası Uygulamaları, Kendime Yazılar*, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html>, Erişim Tarihi: 15.05.2016
- Eğilmez, M. (2012b). *Karşılıklar Politikası ve Rezerv Opsiyon Katsayısı*, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/karsliklar-politikas-ve-rezerv-opsiyon.html>. Erişim Tarihi: 15.06.2016.
- Ekinci, N. (2012). *Para, Para Talebi ve Para Politikası, Makro İktisat Ders Notları*, [http://iibf.harran.edu.tr/iktisatbolumu/wp-content/uploads/2012/10/makro\\_iktisat\\_4.pdf](http://iibf.harran.edu.tr/iktisatbolumu/wp-content/uploads/2012/10/makro_iktisat_4.pdf), Erişim Tarihi: 12.06.2016.
- Erçel, G. (1998). *Finansal İstikrar ve Para Politikası*. Rotary International, İstanbul, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9f43d2b6-6f6e-49fa-8b12dfd1d1e12846/finansal.pdf?CACHEID=9f43d2b6-6f6e-49fa-8b12dfd1d1e12846&MOD=AJPERES>. Erişim Tarihi: 12.06.2016.
- Erdem, E. , İlgün M.F. Dumrul C. (2011). Finansal İstikrarın Bankacılık Sisteminin Borç Verme Politikaları Üzerindeki Etkisi: 2008 Küresel Krizi Çerçevesinde Türkiye Üzerine Bir İnceleme, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*. 5(1), ss.9-34.
- Ergeç, E., H. (2013). *Para Politikası*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını, No:2938.
- Ermışoğlu, E. , Oduncu A. – Akçelik, Y. (2013). Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Kur Oynaklığı, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları*. Sayı.2013-04, Ocak, Ankara.
- Gencay, O. (2007). *Finansal Dolarizasyon ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki: Türkiye Değerlendirmesi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara: TCMB.
- Günel, M. (2012). *Para Banka ve Finansal Sistem*, Ankara: Berikan Yayınevi.
- Küçüksaraç, D., Özel, Ö. (2012). *Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Çalışma Tebliği. No: 12/32.
- Miron, J. (1986). Financial Panics, The Seasonality of The Nominal Interest Rate, and The Founding of The Fed. *American Economic Review*, 76(1), pp. 125-40.
- Mishkins, S. F. , G. S. E. (2012). *Financial Markets and Institutions*, Seventh Edition, USA: Prentice Hall.

- Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: TCMB.
- Schinasi, G. J. (2004). Defining Financial Stability, *IMF Working Paper*, WP/04/187, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>, Erişim Tarihi, 10.06.2016).
- Serel, A. ve Özkurt, İ. C. (2014). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. (22). ss.56-71.
- Sinclair, P. J. N. (2000). Central Banks and Financial Stability. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 40, pp. 377-391.
- TCMB (2012a). *2013 Yılı Para ve Kur Politikası*, Aralık, Ankara. [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50/Baskan\\_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50/Baskan_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE22df5539-0653-4620-b081-48eeb2e99c50) Erişim Tarihi: 10.06.2016.
- TCMB. (2012).BÜLTEN, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/14cdae5a-4898-42c7-a7dc-4087642253e4/Bulten28.pdf?MOD=AJPERES>, Erişim Tarihi: 23.06.2016
- TCMB, (2015a). *2016 Yılı Para ve Kur Politikası*, Aralık, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/d40b6ab8-0f75-4967-92ae-20b1fea17bd9/2016ParaveKur.pdf?MOD=AJPERES> Erişim Tarihi: 12.06.2016.
- TCMB. (2015). *Finansal İstikrar, Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri*, Ankara: TCMB Yayını, [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f23af107-3ac4-408d-82a1-41fe4588f80c/TCMB\\_KITAPCIK\\_2014.pdf?MOD=AJPERES](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f23af107-3ac4-408d-82a1-41fe4588f80c/TCMB_KITAPCIK_2014.pdf?MOD=AJPERES). Erişim Tarihi:08.06.2016.
- TCMB, BÜLTEN. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/Merkez+Bankasi+ve+Finansal+Istikrar>, (13.06.2016).
- Tiryaki, G. (2012). *Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)*, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:289, İstanbul.
- Tuna, A. , Öner S. Öner, H. (2015). Rezerv Opsiyonu Mekanizmasının Optimal Kullanımı ve Türk Bankacılık Sektörü Açısından Maliyet Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), ss.219-232.
- Yıldırım, K. , Karaman D. ve Taşdemir, M. (2012). *Makroekonomi*, Ankara: Seçkin Kitabevi.
- Yücel, T. ve Serbest E. (2016). *Yeni Dönem Para Politikası Araçları*, [http://emrahserbest.com/wp-content/uploads/2012/11/dayanismadergisi.com\\_makale-listesi\\_Sayi-116\\_Yeni-Donem-PP-Araclari.pdf](http://emrahserbest.com/wp-content/uploads/2012/11/dayanismadergisi.com_makale-listesi_Sayi-116_Yeni-Donem-PP-Araclari.pdf), Erişim Tarihi:16.06.2016