



SAYI 115 ARALIK 2020

BANKACILAR

MAKALE

Doç. Dr. Abdülkadir Develi/Dr. Bekir Eren
Türkiye'de Sektörel Kredi Talebinin Dinamikleri

Doç. Dr. Murat Akkaya/Sinan Torun
Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürünlerin Kullanımı ve Etkileri

Doç. Dr. Mehmet Bölükbaş
Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Faiz Oranı Covid-19 Salgınından Etkilendi mi?

Prof. Dr. Sayım Işık
Post-Keynesyen Paranın İçselliği Yaklaşımında Faiz Oranı Nedenselliği: Türkiye Örneği

Dr. Mustafa Tevfik Kartal
Kovid-19 Pandemisinde Türkiye'de Alınan Para Politikası Tedbirlerinin Temel Finansal Göstergelere Etkileri

Dr. Öğr. Üyesi Berrin Arzu Eren
Alışverişlerde Temassız Kredi Kartı Kullanım Niyetini Etkileyen Unsurların Belirlenmesi: Nesnelere İnterneti Kavramının Bankacılık Yansıması

Dr. İhsan Uğur Delikanlı
Bankaların Bağlı Ortaklık, İştirak ve İş Ortaklığı Yatırımlarına Pay Senedi Yatırımcılarının Tepkisi

Dr. Osman R. Günver
Banka ve Finans Hukukunda Uyuşmazlıkların Alternatif Yöntemlerle Çözümü

Dr. Erkan Eren, LL.M./Dr. Çiğdem Güven, LL.M.
5411 Sayılı Bankacılık Kanununun 162 nci Maddesinde Düzenlenen Muhakeme Şartının BDDK Açısından Uygulanması Üzerine Değerlendirmeler

BANKACILAR**Yıl/Volume** : 31**Sayı/Issue** : 115 – Aralık 2020**Yayın Türü /Type of Publication:**

Yerel Süreli Hakemli Yayın/ Refereed

Yayın Aralığı / Frequency: 3 Aylık / Quarterly

(Mart / Haziran/ Eylül/ Aralık)

(March/ June/ September/ December)

Basım Yeri / Place: İstanbul**ISSN** 1300-0217**e- ISSN** 1307-8631www.tbb.org.tr

Sertifika No/ Certificated Number 17188

Türkiye Bankalar Birliği adına**İmtiyaz Sahibi ve Sorumlu Yazı İşleri Müdürü**

Doç. Dr. Ekrem Keskin

Genel Yayın Yönetmeni

Pelin Ataman Erdönmez

Editörler

Emre Alpan İnan

Ümit Ünsal

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Erhan Aslanoğlu/ Marmara Üniversitesi

Dr. İhsan Uğur Delikanlı/ KTKB

Prof. Dr. Orhan Göker/ İstanbul Üniversitesi

Buket Himmetoğlu/ Türkiye Bankalar Birliği

Berkant Ülgen/ Türkiye Bankalar Birliği

Prof. Dr. Ahmet Kırman/ Türkiye Bankalar Birliği

Prof. Dr. Seza Reisoğlu/ Türkiye Bankalar Birliği

Prof. Dr. Burak Saltoğlu/ Boğaziçi Üniversitesi

Doç.Dr. Vedat Sarıkovanlık/ İstanbul Üniversitesi

Dr. Veysi Seviğ/ Marmara Üniversitesi

M. Cüneyt Sezgin/ Türkiye Garanti Bankası A.Ş.

İdare Merkezi

Nispetiye Caddesi Akmerkez B3 Blok Kat:13

34340 Etiler-İSTANBUL

Tel : 212-282 09 73

Faks : 212-282 09 46

E-posta: tbb@tbb.org.tr**Baskı Tarihi:** Aralık 2020**Baskı-Yapım:** G.M. Matbaacılık ve Tic.A.Ş.

100 Yıl Mah. MAS-SİT 1.Cad. No:88

Bağcılar 34204 İstanbul

Tel: 212-629 00 24-25

Para ile satılmaz.

Bankacılar Dergisi Hakkında

Bankacılar dergisi, ekonomi, finans, bankacılık konularında ve bu konularla ilgili alanlarda bilimsel özgün makalelere yer veren hakemli bir dergidir. Bankacılar, akademisyenler, araştırmacılar, uygulamada yer alan profesyoneller ve politika yapıcıları arasındaki bilgi paylaşımının artırılmasına, bankacılık mesleğinin geliştirilmesine ve literatüre katkıda bulunmayı amaçlar.

Bankacılar dergisi, TÜBİTAK-ULAKBİM "Sosyal ve Beşeri Bilimler Veritabanı"nda indekslenmektedir.

Yılda dört kez sadece elektronik ortamda yayımlanır. Üç ana bölümden oluşur. Birinci bölümde, hakemler tarafından değerlendirilen, yayımlanması uygun görülen makalelere, ikinci bölümde konferans bildirisi ve konuşma metinlerine, üçüncü bölümde ise bankacılık uygulamalarına ilişkin özel araştırma yazılarına ve çevirilere yer verilir.

Yayımlanmak üzere gönderilecek makalelerin, daha önce herhangi bir yerde yayımlanmamış olması ve değerlendirme süreci içerisinde başka bir yerde yayımlama girişiminde bulunulmaması gerekir.

Bankacılar dergisi, kapsadığı konularla ilgili alanlarda, Türk Dil Kurumu ve dergi yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan makaleleri kabul eder. Makaleler, "anonim yazar/anonim hakem" sistemine göre değerlendirilir. Uygun bulunan makaleler konu ile ilgili iki hakeme gönderilir. Hakem raporlarına göre makalelerin yayınlanıp yayımlanmayacağına karar verilir. Yayımlanacak makalelerde yazım kurallarına ve biçime ilişkin değişiklikler yapılabilir veya bunların yapılması yazardan istenebilir.

Dergide yayımlanması talep edilen makaleler, Birlik idare adresine, posta veya e-posta (tbb@tbb.org.tr) olarak gönderilebilir.

Yayımlanması kabul edilen makalelerin elektronik tüm yayın hakları, süresiz olmak üzere Türkiye Bankalar Birliği'ne aittir. Makaleler için yazarlara telif ücreti ödenir. Yayımlanması uygun görülmeyen yazılar geri gönderilmez.

Bankacılar dergisinde yayımlanan yazılar, Türkiye Bankalar Birliği'nin resmi görüşlerini yansıtmaz; yazar ve görüş sahiplerini bağlar. Yazılardan kaynak göstererek alıntı yapılabilir.

İçindekiler

Makale

Doç. Dr. Abdülkadir Develi/Dr. Bekir Eren Türkiye’de Sektörel Kredi Talebinin Dinamikleri	3
Doç. Dr. Murat Akkaya/Sinan Torun Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürünlerin Kullanımı ve Etkileri	38
Doç. Dr. Mehmet Bölükbaş Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Faiz Oranı Covid-19 Salgınından Etkilendi mi?	50
Prof. Dr. Sayım Işık Post-Keynesyen Paranın İçselliği Yaklaşımında Faiz Oranı Nedenselliği: Türkiye Örneği	69
Dr. Mustafa Tevfik Kartal Kovid-19 Pandemisinde Türkiye’de Alınan Para Politikası Tedbirlerinin Temel Finansal Göstergelere Etkileri	88
Dr. Öğr. Üyesi Berrin Arzu Eren Alışverişlerde Temassız Kredi Kartı Kullanım Niyetini Etkileyen Unsurların Belirlenmesi: Nesnelerin İnterneti Kavramının Bankacılık Yansıması	107
Dr. İhsan Uğur Delikanlı Bankaların Bağlı Ortaklık, İştirak ve İş Ortaklığı Yatırımlarına Pay Senedi Yatırımcılarının Tepkisi	128
Dr. Osman R. Günver Banka ve Finans Hukukunda Uyuşmazlıkların Alternatif Yöntemlerle Çözümü	145
Dr. Erkan Eren, LL.M./Dr. Çiğdem Güven, LL.M. 5411 Sayılı Bankacılık Kanununun 162 nci Maddesinde Düzenlenen Muhakeme Şartının BDDK Açısından Uygulanması Üzerine Değerlendirmeler	175

Contents

Articles

Assoc. Prof. Dr. Abdülkadir Develi/Dr. Bekir Eren Dynamics of Sectoral Credit Demand in Turkey	3
Assoc. Prof. Dr. Murat Akkaya/Sinan Torun Use and Effects of Derivatives in Turkish Banking Sector	38
Assoc. Prof. Dr. Mehmet Bölükbaş Were Inflation and Interest Rate in Turkey Economy Affected by Covid-19 Pandemic?	50
Prof. Dr. Sayım Işık Interest-rate Causality in The Post-Keynesian Endogenous Money Theory: Case of Turkey	69
Dr. Mustafa Tevfik Kartal The Effects of Monetary Policy Measures Taken on Main Financial Indicators in Covid-19 Pandemic in Turkey	88
Assist. Prof. Dr. Berrin Arzu Eren Determining The Factors Affecting the Intention of Using Non-Contact Credit Card in Shopping: The Banking Reflection of Internet of Things Concept	107
Dr. İhsan Uğur Delikanlı Shareholders' Response to The Investments in Associates, Subsidiaries and Joint Ventures by The Banks : Evidences From Turkey	128
Dr. Osman R. Günver Resolution of Commercial Disputes Related To Banks, Other Credit Institutions, Financial Institutions And Loan	145
Dr. Erkan Eren, LL.M./Dr. Çiğdem Güven, LL.M. Analysis of Preconditions For Initiating Criminal Proceedings Regulated Under Article 162 of the Banking Law No. 5411	175

Araştırma Makalesi/Research Article

Türkiye’de Sektörel Kredi Talebinin Dinamikleri

Doç. Dr. Abdülkadir Develi*
Dr. Bekir Eren**

Öz

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de banka dışı özel sektöre ilişkin alt sektörlerin kredi talebini, kredi eğilim anketi ve literatürdeki ampirik çalışmalarda yer alan talep yanlı değişkenlerin yanında, bağımlı ekonomi modelinden hareketle, üretim faktörlerinin sektörler arası dağılımı çerçevesinde görece fiyatla ilişkilendirerek yapısal ve bütüncül bir yaklaşımla ele almaktır. Ayrıca, sektörler ticarete konu olan ve olmayan olarak sınıflandırılarak, kredi talebini etkileyen faktörlerin etkisi karşılaştırılmaktadır. Çalışma, kredi talebini alt sektörlerle ele alması, ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan sektörler ayrımında bir analiz sunması ve görece fiyatla kredi talebini açıklaması bakımından literatürde ilk olma özelliği göstermektedir. Türkiye’de 2005-2016 dönemde görece fiyatın belirgin şekilde ticarete konu olmayan sektörleri desteklemesi, bu sektörlerin kredi, üretim ve istihdam içindeki payını artırmıştır. Diğer taraftan, bu gelişme büyüme performansının azalmasında, büyüme oynaklığı, cari açık ve ekonominin borçluluk seviyesinin artmasında ve sürdürülemez bir ekonomik yapının ortaya çıkmasında tetikleyici olmuştur. Çalışmada kredi talebi, Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar (PCSE) kullanılarak, panel veri analizi ile 2005:12-2018:12 dönemi için tahmin edilmiştir. Ayrıca sonuçların tutarlılığı Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) yöntemiyle sınanmıştır. Panel veri analizi sonuçlarına göre; görece fiyat, vade etkisi, ciro endeksi sektörel kredi talebini pozitif etkilerken; kredi kartı harcamaları, tahsili gecikmiş alacaklar, 2008 küresel krizi ve kredi maliyeti negatif etkilemektedir. Ayrıca, görece fiyat ve kredi maliyeti, ticarete konu olmayan sektörlerde daha yüksek bir etkiye sahiptir.

Anahtar Kelimeler: Sektörel Kredi Talebi, Bağımlı Ekonomi Model, Ticarete Konu, Görece Fiyat.
JEL Sınıflandırması: E44, F41, O11.

Dynamics of Sectoral Credit Demand in Turkey

Abstract

The aim of this study is to examine the dynamics of sectoral credit demand for subsectors of non-bank corporate sector in Turkey with a holistic and structural approach, within the framework of dependent economy model by associating credit demand with resource allocation and relative prices beside to demand-side variables obtained from credit tendency survey and former empirical studies. In addition, credit demand is examined in the distinction of tradable and non-tradable sector to analyze the impacts of variables. The study is the first in terms of addressing the credit demand with subsectors, presenting an analysis in the distinction of tradable and non-tradable sectors and explaining the credit demand with relative price. In Turkey in the period 2005-2016, relative price significantly supported non-tradable sectors and relative price advantage of non-tradable sectors has increased the share of this sectors in credit, production and employment. On the other hand, these developments have triggered decline in growth performance, increase in growth volatility, current account deficit and the indebtedness level of the economy and in turn emerging of an unsustainable economic structure. In the study, credit demand has been estimated for the period 2005:12-2018:12

* Yıldırım Beyazıt Ün. Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi, <https://orcid.org/0000-0002-7800-0225>.

** TCMB’de Uzman, <https://orcid.org/0000-0001-6993-7617> (Çalışmada yer alan görüşler, yazarın kendi görüşleri olup, çalıştığı kurumun görüşlerini yansıtmamaktadır.)

by panel data analysis using Panel Corrected Standard Errors (PCSE). In addition, the robustness of the results has been tested by the Generalized Method of Moments (GMM) method. According to panel data analysis results; relative prices, maturity effect and turnover index affect sectoral credit demand positively, while credit card spending, non-performing loans, 2008 global crisis, credit cost affect negatively. Also, relative prices and credit cost have a higher impact on non-tradable sectors.

Keywords: Sectoral Credit Demand, Dependent Economy Model, Tradable, Relative Prices.

JEL Classification: E44, F41, O11.

1. Giriş

Bu çalışmada, talep yanlı faktörleri kullanılarak Türkiye'deki sektörel kredi talebinin belirleyicilerinin açıklanması amaçlanmaktadır. Banka dışı özel sektörün alt sektörleri kullanılarak sektörel kredi talebinin dinamiklerinin incelenmesi ve sektörel kredi talebini bağımlı ekonomi modeli veya Ticarete Konu (TK) ve Ticarete Konu Olmayan (TKO) Mallar (Tradable and Non-Tradable / TNT) modeli çerçevesinde üretim kaynaklarının sektörler arası dağılımıyla ilişkilendirerek ele alınması açısından bu çalışma ilk olma özelliği göstermektedir.

Sektörel kredi talebinin dinamikleri, kredi tahsisinin makroekonomik sonuçları ve finansal istikrara etkisi göz önünde bulundurulduğunda, politika yapıcılar açısından önem arz etmektedir. Bunun yanı sıra, Türkiye'nin gelişmekte olan bir ülke olarak kaynak ihtiyacının fazla olması ve dış finansmana bağımlılığının yüksek olması düşünüldüğünde kredilerin verimli sektörlerle tahsis edilebilmesi için kredi talebinin dinamiklerinin ortaya konulması gerekmektedir.

Kredi, bankaların kendi kaynaklarını ve politikalarını dikkate alarak, yapılan istihbarat sonucu gerçek ve tüze kişilere para, kefalet veya teminat şeklinde sağlanan limit ve imkânlar olarak tanımlanabilir (Balkaş, 2004). Kredi büyümesi ve kredinin ekonomiye etkileri çoğunlukla finansal gelişme çerçevesinde incelenmektedir. Gelişmiş finansal sistemler, bilgi asimetrisini, işlem maliyetlerini ve tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların risklerini azaltarak fonların etkin dağılımını sağlamakta ve ekonomik aktiviteyi desteklemektedir (Anwar ve Cooray, 2012).

Kredilerin en büyük sağlayıcısı ticari bankalardır. Banka kredi hacmi ile sermaye birikimi, verimlilik ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Krediler ile ekonomik aktivite arasındaki ilişki tek yönlü ya da çift yönlü olabilmektedir. Özellikle, bankalarca özel sektöre sağlanan kredilerin ekonomik aktivite üzerinde güçlü bir etkisi vardır. Kredinin ekonomiye faydalarının yanında, aşırı kredi genişlemesi, borçluluğu artırması, cari dengeyi bozması gibi sonuçları nedeniyle makro ve finansal istikrarı bozabilmektedir. Aşırı kredi genişlemesinin yanında, kredi arz ve talebindeki sert düşüşler de ekonomi için yıkıcı sonuçlar doğurabilmektedir. Ayrıca kredilerin, banka dışı özel sektör, hane halkı, merkezi hükümet ve finansal sektör arasında dağılımının ekonomik aktiviteye ve makro ve finansal istikrara etkileri farklı olabilmektedir. Banka dışı özel sektörlerle verilen kredilerin ekonomik büyümede ve gelir eşitsizliğinin azaltılmasında güçlü bir rolünün olduğu kabul edilirken, merkezi hükümet, hane halkı ve finansal sektöre sağlanan kredilerin büyüme üzerindeki etkilerinin önemsiz veya belirsiz olduğu savunulmaktadır (Beck vd., 2012). Bunun yanında, bireysel kredilerin cari dengeyi bozduğuna yönelik literatürde güncel çalışmalar vardır. Bireysel kredilerdeki artış, hane halkının satın alma gücünü ve akabinde ithal edilen malları artırarak cari açığı artırmaktadır. Diğer taraftan banka dışı özel sektöre verilen krediler, kısa vadede ara malı ve sermaye malı ithalatını artırarak cari dengeyi olumsuz etkileyebilirken, uzun vadede ihracatı artırarak cari dengeyi olumlu etkilemektedir (Büyükkarabacak ve Valev, 2010; Işık, Kılınç ve Yılmaz, 2017).

Literatürde banka dışı özel sektörün alt sektörlerini kullanılarak kredinin dinamiklerini inceleyen bir çalışmaya rastlanmamıştır. Ayrıca, mevcut çalışmalarda kredi talebi, görelî

fiyatla da ilişkilendirilmemiştir. Bu çalışma, sektörel kredi talebini, kredi eğilim anketi ve ampirik çalışmalarda yer alan talep yanlı değişkenlerin yanında, göreceli fiyatla ilişkilendirilerek yapısal bir yaklaşımla ele almayı hedeflemektedir. Bunun yanında, sektörler ticarete konu olan ve olmayan olarak sınıflandırılarak, kredi talebini etkileyen faktörlerin etkisi karşılaştırılacaktır. Bu sayede sektörel kredi talebi ve kredi dağılımının sonuçları yapısal ve bütüncül bir yaklaşımla ele alınarak akademik yazına katkıda bulunulacaktır. Bu çerçevede, öncelikle literatürde yer alan kredi talebine yönelik çalışmalar incelenecek, devamında bağımlı ekonomi modelinin teorik çerçevesi anlatılarak sektörel kredi talebi ile ilişkilendirilecektir. Daha sonra sektörel kredi talebinin analizi bölümünde, Türkiye'deki göreceli fiyat gelişmeleri, kredinin sektörel dağılımı ve kredilerin büyüme, cari açık ve istihdam ile ilişkisi grafik yardımıyla analiz edilecektir. Sonraki bölümde, sektörel kredi talebi panel veri analizi ile ampirik olarak açıklanmaya çalışılacaktır. Bu doğrultuda, kullanılan modeller, tahmin yöntemi, veri seti ve kaynakları, ampirik bulgular anlatılacaktır. Sonuç bölümünde ise değerlendirmeler yapılarak çalışma sonlandırılacaktır.

2. Literatür Taraması ve Teorik Çerçeve

Bankaların kredi hacmi, arz ve talep yönlü faktörlerle açıklanmaktadır. Ampirik ve teorik yazına göre bankaların kredi arzını likidite ve maliyet kanalıyla etkileyen içsel faktörler olarak; mevduatlar, faiz oranları, işlem maliyetleri, sermaye gereksinimleri, zorunlu karşılık oranları, likidite rasyoları, para arzı ve enflasyon gibi değişkenler öne çıkmaktadır. Kredi arzının dışsal faktörleri olarak; döviz kuru, sermaye akımları, dışa açıklık, dış borç, ABD para politikası faizi ve para arzı etkili olmaktadır (Pham, 2015; Kuzu, 2018).

Kriz harici dönemlerde çoğunlukla kredi talebi kredi piyasasını şekillendirmektedir. Bankalar bilançolarını ve şirketlerin risklilik durumunu dikkate alarak kredi faiz oranını belirlemede, daha sonra gelen taleplere cevap vermektedirler. Kredi maliyetinin yanında, üretimin yapısı, beklentiler, yatırım ve tüketim kararları kredi talebinin ve kredi büyümesinin belirleyicisi olarak öne çıkmaktadır. Bankaların kredi arzı, finansal stres zamanlarında daha çok belirleyici olmakta, kredi piyasası arzındaki daralmadan ciddi olarak etkilenebilmektedir. Şirketlerin, yüksek kredi faizlerinde bile borçlanmayı göze almalarına rağmen, bankalar belirsizlikten dolayı kredi arzını hızla kesebilmektedir (Freixas ve Rochet, 2008).

Uluslararası ve ulusal yazında kredi talebinin belirleyicini analiz eden farklı ampirik çalışmalar bulunmaktadır. Sadece talep yanlı faktörlerle kredi hacmini inceleyen ampirik çalışmalar olduğu gibi kredi hacmini arz ve talep yanlı faktörleri birlikte kullanarak açıklamaya çalışan analizler de mevcuttur. Ampirik analizlerde banka dışı özel sektörün kredi talebi bir bütün olarak ele alınırken, alt sektörlerin herhangi bir çalışmaya konu edilmediği görülmektedir. Ayrıca, kredi talebini göreceli fiyat ile ilişkilendiren bir çalışma da mevcut değildir. Analizlerde genellikle eşitsizlik (denge dışı durum) modelleri, panel veri analizi, çoklu regresyon analizi ve VAR yöntemleri kullanılmaktadır. Uluslararası yazında yer alan ampirik çalışmalardan Blundell-Wignall ve Gizycki (1992), Avusturya için ticari kredi talebinin belirleyicilerini inceledikleri araştırmalarında, beklenen yatırımlar, beklenen enflasyon, önceki dönem kredi hacmi ve şirketlerin öz sermaye karlılığının kredi talebini pozitif etkilediğini, faiz oranının negatif etkilediğini bulmuşlardır. Catao (1997) Arjantin için özel sektör kredilerinin dinamiklerini ele aldığı çalışmada, GSYH'nin kredi talebini pozitif etkilediğini, faiz oranı, yapısal işsizlik oranı ve özel sektör borçluluğunun ise negatif etkilediğini ortaya koymuştur. Ghosh ve Ghosh (1999) dengesizlik modeli ile Endonezya, Güney Kore ve Tayland için kredi arzının ve talebinin dinamiklerini ele almışlar, reel faiz ve enflasyonun üç ülkede de kredi talebini negatif etkilediğini, sanayi üretiminin ise pozitif etkilediğini bulmuşlardır. Diğer taraftan çıktığı Güney Kore ve Tayland'da kredi talebini pozitif yönde etkilerken, Endonezya'da negatif etkilemektedir. Hurlin ve Kierzenkowski (2003) Polonya'da talep ve arz yönlü faktörlerin firma kredilerinin büyümesine etkilerini dengesizlik modeli çerçevesinde ayrı ayrı incelemiştir. Çalışmada, yatırım beklentilerini temsil eden sanayi üretim endeksi ve

üretim maliyetleri için öncü olarak kullanılan ithalat fiyat endeksi kredi talebini pozitif etkilerken, firmaların nakit akışını temsil eden mevduat hesapları, alternatif finansman kaynağını gösteren banka dışı krediler ve kredinin maliyetini temsil eden kredi faizi kredi talebini negatif yönde etkilemektedir. Ayrıca, kredi faizi ile merkez bankası politika faizi arasındaki farkın da kredi talebi üzerinde negatif etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Mihai (2003) Romanya için reel firma kredilerinin büyümesini analiz ettiği çalışmasında, sanayi üretim endeksi ve reel kurun kredi talebini pozitif yönde, kredi faiz oranı ve vadeli mevduatların negatif yönde etkilediğini ortaya koymuştur. Chen ve Wang (2008) Tayvan için banka kredilerinin dinamiklerini inceledikleri çalışmalarında, kredi maliyeti için kısa ve uzun vadeli faiz oranı farkını, firmaların yatırım davranışları için stoklardaki değişimi ve toplam sermaye oluşumunu, çıktı için öncü olarak imalat sektöründeki taşımalık endeksini ve ihracatı, ayrıca borsa endeksini ve tüketici fiyat endeksini açıklayıcı değişken olarak kullanmıştır. Analiz sonucuna göre, stoklardaki değişim, toplam sermaye oluşumu ve borsa endeksi özel sektörün kredi talebini pozitif etkilerken, fiyat endeksi ve faiz negatif etkilemektedir. Diğer taraftan, ihracat ve taşımacılık endeksi pozitif ama istatistiksel olarak anlamsız bir etkiye sahiptir. Guo ve Stepanyan (2011) panel veri analizi ile Türkiye'nin aralarında bulunduğu yükselen ekonomiler grubu için özel sektör kredi büyümesinin belirleyicilerini incelemişlerdir. Çalışmada, ekonomik aktiviteyi temsil eden GSYH büyümesinin bir dönem gecikmeli değeri, döviz kurundaki değişim ve enflasyon kredi büyümesini pozitif etkileyen talep yanlı faktörler olarak ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan, küresel finansal koşullar ve yurtdışı riskler için öncü olarak kullanılan FED fonlama faizi ve kredi maliyetini temsil eden mevduat faiz oranının bir dönem gecikmeli değeri kredi büyümesini negatif etkileyen faktörler olarak bulunmuştur. Tan (2012) Filipinler için özel sektör reel kredi büyümesinin dinamiklerini analiz etmiş, reel yatırımlardaki büyümenin kredi büyümesini pozitif yönde etkileyen talep yanlı faktör olduğunu, yurtdışı belirsizlikleri temsil eden FED fonlama faizindeki değişimin, kredi maliyetini temsil eden bankaların net faiz gelirin toplam varlıklarına oranının ve reel tüketim büyümesinin bir dönem gecikmeli değerinin negatif etkiye sahip diğer talep yanlı faktörler olduğunu bulmuştur. Kalluci ve Shijaku (2014) Arnavutluk için özel sektör kredi hacmini talep ve arz yönlü faktörle açıklamaya çalışmışlardır. Analizde ekonomik aktivite için öncü olan GSYH ile reel kurun kredi hacmini pozitif etkileyen talep yanlı faktör olarak bulunurken, finansal serbestleşme için öncü olan kredi faizi ile mevduat faizi farkı, kredi maliyetini temsil eden kredi faizi ve servet için öncü olan özel sektördeki net ücretler kredi hacmini negatif etkileyen faktörler olmuştur. GSYH artışının ekonomik güveni artırarak kredi talebini artırdığı sonucuna varılırken, reel kurun pozitif etkisi Arnavutluk'un net ithalatçı bir ülke olması ve reel kurun tüketimi düzleştirici etkisi ile açıklanmıştır.

Türkiye için yapılan ampirik çalışmalardan Yükseltürk (2010) eşitsizlik modeli ile toplam kredi arz ve talebindeki dengesizlikleri incelediği analizinde, reel döviz kurunun ve beklenen enflasyonun kredi talebini pozitif etkilediğini, kredi faizinin ise negatif etkilediğini bulmuştur. Çalışmaya göre reel kurun artması, ithal edilen malların ucuzlamasına, tüketim talebinin ve şirketlerin yatırım talebinin artmasına yol açacağı için kredi talebini pozitif etkilemektedir. Beklenen enflasyonun artması, bugün kullanılan kredinin reel maliyetini gelecekte düşüreceği için kredi talebini artırmaktadır. Ayrıca beklenen yatırımlardaki artışın kredi talebine etkisi anlamsız bulunmuştur. Özgür (2011) reel kredi talebinin dinamiklerini incelediği çalışmasında gelecek belirsizlikler için öncü olarak enflasyon oranını, ekonomik aktivite ve üretimi temsilen sanayi üretim endeksini, kredi maliyeti için reel kredi faizini ve beklentiler için borsa endeksini açıklayıcı değişken olarak kullanmıştır. Analiz sonucuna göre, reel faiz ve enflasyon kredi talebini negatif olarak etkilerken, sanayi üretim endeksi pozitif etkilemektedir. Borsa endeksinin etkisi ise anlamsız bulunmuştur. Tunç (2012) panel veri analizi kullanarak, mali olmayan şirketlere ve tüketicilere verilen banka kredilerini etkileyen arz ve talep yönlü faktörleri, banka kredileri eğilim anketinden elde edilen arz ve talep şartlarına ilişkin göstergeler ve makro değişkenlerle tahmin etmeye çalışmıştır. Makro değişkenlerden ekonomik aktivite için öncü olan reel GSYH büyümesi kredi büyümesini pozitif etkilerken,

kredi riskini temsil eden tahsili gecikmiş alacaklar ve kredinin göreceli maliyetini yansıtan kredi faizi ile DİBS faiz farkı negatif etkilemektedir. Başlangıçtaki finansal koşulların etkisini gösteren bağımlı değişkenin bir dönem gecikmeli değeri de kredi büyümesini pozitif etkilemektedir. Yiğitbaş (2015) mali kesim dışındaki firmaların kredi talebini regresyon analizi ile incelediği çalışmada, yatırım kararları, maliyet ve geleceğe dair beklentilerin kredi talebinin temel belirleyicileri olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmada, kredi talebini sanayi üretim endeksinin pozitif yönde etkilediği, kredi faizinin bir dönem gecikmeli değerinin negatif etkilediği bulunurken, reel sektör güven endeksinin etkisi anlamsız çıkmıştır. Ayrıca, sanayi üretim endeksinin kredi faizinden daha güçlü bir etkiye sahip olduğu gösterilmiştir.

Bunların yanında ekonomik kriz ve stres ortamları da kredi talebini etkilemektedir. Jiménez vd. (2017) firmaların bilanço yapısı ve gücünün kredi talebi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu, özellikle kriz zamanlarında bu etkinin gücünün yüksek olduğunu bulmuşlardır. Bu çerçevede kriz zamanlarında zayıflayan firma bilançoları ile kredi talebinin azaldığını ifade etmişlerdir. Amiti vd. (2017) gelişmekte olan ülkelerdeki makroekonomik şoklar ve durgunluklar ile Avrupa borçlanma krizinin kredi talebini negatif etkilediğini göstermişlerdir.

Banka dışı özel sektörün kredi talebini etkileyen faktörler Merkez Bankası kredi eğilim anketine göre; sabit sermaye yatırımları, stok artırımını, çalışma sermayesinin desteklenmesi, birleşme-devralmalar, borç yapılandırılmaları, alternatif finansman araçlarının varlığı, krediler üzerindeki vergi gibi yükler, peşin alımlardaki indirim oranları, kredinin vadesi ve firmaların ölçeğidir (Tunç, 2012).

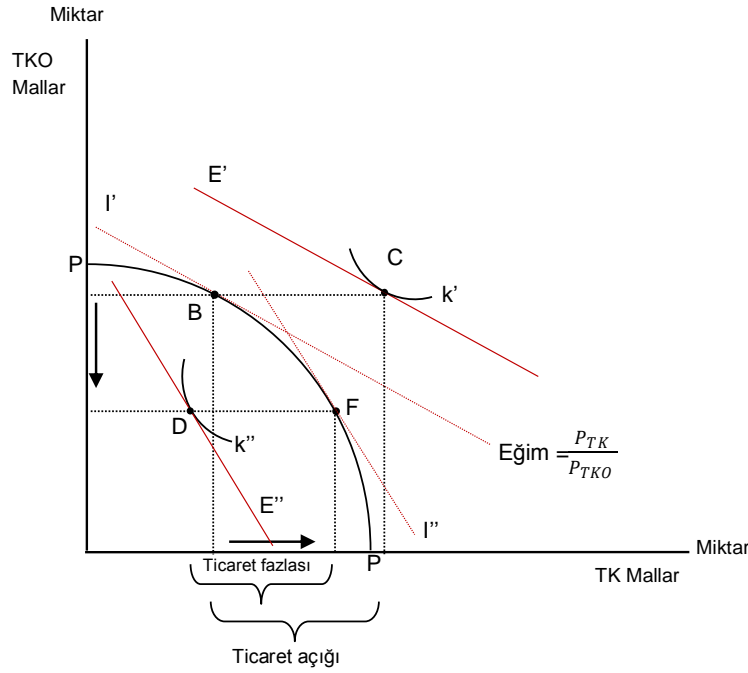
Ayrıca, Türkiye’de bu çalışmada ele alınan dönemde uygulanan makro ihtiyati politikaların da krediler üzerinde önemli etkileri olmuştur. 2011 yılı ikinci yarısı ve 2013 yılının son çeyreğinde; konut ve taşıt kredileri için kredi/değer oranının getirilmesi, konut dışındaki tüketici kredilerinin vadelerinin sınırlandırılması, kredi kartı limitlerinin ve taksitlerinin sınırlandırılması, bankalara kaldıraç oranı düzenlemesini getirilmesi, bankaların sermaye yeterliliği oranında kredi kartı ve tüketici kredisinin risk ağırlıklarının artırılması, tüketici kredilerine artırımlı genel karşılık uygulanması gibi makro ihtiyati düzenlemeler yapılmıştır (TCMB, 2014). Ancak, söz konusu makro ihtiyati politikalar, bankaların kredi arzını ve tüketici kredileri talebini doğrudan etkilemekte, banka dışı özel sektörün kredi talebini ise dolaylı olarak etkilemektedir.

Bu açıklamaların yanında, kredi talebini etkileyen temel unsurlar içinde güçlü bir etkiye sahip olan üretim yapısının, sektörel kredi talebinin dinamiklerinin doğru anlaşılabilmesi için detaylıca analiz edilmesi gerekmektedir. Sektörel üretim kararları, göreceli fiyat ya da karlılık, teşvikler, ekonomi politikaları ve çıktıya olan talep tarafından şekillenmektedir. Sektörel kredi talebinin yapısal analizi için söz konusu kanalların bütüncül bir yaklaşım ile alınması gerekmektedir. Bu nedenlerle, bağımlı ekonomi modeli en uygun teorik çerçeveyi sunmaktadır. Söz konusu modelde göreceli fiyat, kaynakların sektörler arası dağılımını düzenleyen mekanizma olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, çalışmada sektörel kredi talebi, kredi eğilim anketi ve literatürdeki ampirik çalışmalarda yer alan talep yanlı değişkenlerin yanında, bağımlı ekonomi modeli çerçevesinde, göreceli fiyatla ilişkilendirilmiştir. Bu ilişki, kredilerin yapısal bir yaklaşımla ele alınmasını sağlamaktadır.

İlk kez Avustralyalı iktisatçılar Salter (1959) ve Swan (1960 ve 1963) tarafından ortaya atılan bağımlı ekonomi modeli, Alman iktisatçı Dornbusch (1974 ve 1980) tarafından geliştirilmiştir. Bağımlı ekonomi modeli kaynakların ticarete konu ve ticarete konu olmayan mallar (sektörler) arasında dağılımını göreceli fiyattaki değişim ile açıklarken, bu dağılımın iç ve dış dengeye etkilerini de göstermektedir. Bağımlı ekonomi modelinde, sermaye akımları, yurtiçi ekonomi politikaları, faktör donanımı, verimlilik değişimi gibi faktörlerin arz-talep koşulları ve kaynakların sektörler arasında dağılımına etkisinde göreceli fiyat değişimleri

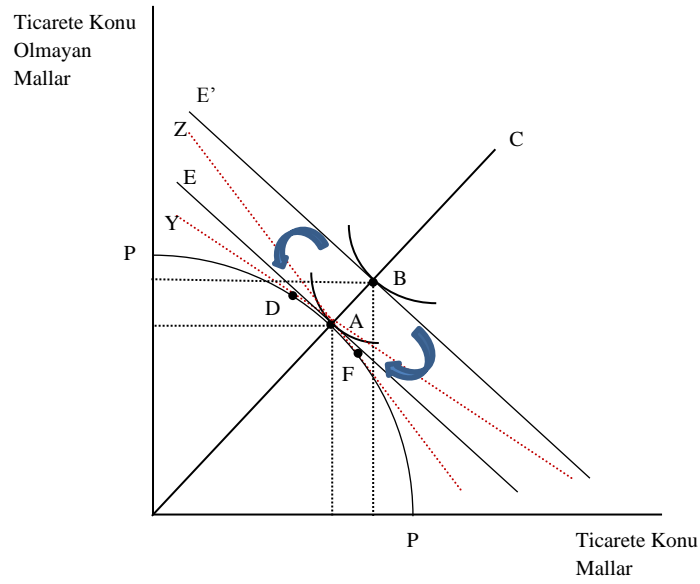
belirleyici olmaktadır. Söz konusu model, görelî fiyatı, nominal kur hareketleri, para ve maliye politikası, talep koşulları ve teşviklerin etkileyebildiğini göstermektedir. Ayrıca bu modelde, dışa açık küçük ekonomilerin dış ticaret haddini kayda değer bir şekilde etkilemeyeceği, bu ülkeler için küresel piyasalarda oluşan ihracat/ithalat fiyatlarının geçerli olduğu ve dışsal bir şok olmadığı sürece dış ticaret haddinin sabit olduğu varsayılmıştır. Dornbusch (1980), bağımlı ekonomi modelindeki görelî fiyatın, dışa açık küçük ekonomilerde reel kurun görevini üstleneceğini, bu sebeple reel kur olarak da adlandırabileceğini belirtmiştir. Bağımlı ekonomi modelinin sunduğu teorik çerçeve, kredinin sektörel tahsisini açıklamak için de kullanılabilir.

Grafik 1'de ülkeye sermaye girişi olması durumunda, bağımlı ekonomi modeli çerçevesinde, sektörler arası kaynakların yer değiştirmesi ve iç-dış dengedeki gelişmeler incelenmektedir. Ticarete konu olan ve olmayan mallardan oluşan ekonomi başlangıçta, harcama eğrisine (E) teğet olan kayıtsızlık eğrisi (k) ile gelir (görelî fiyat) eğrisine (I) teğet olan üretim olanakları eğrisinin (PP) aynı eğime sahip olduğu A noktasında iç ve dış dengeyi birlikte sağlamaktadır. Diğer bir deyişle A noktasında fayda ve kar maksimize edilmekte, toplumsal fayda en çoklanmaktadır. İç dengenin sağlanması üretimin üretim olanakları üzerinde olmasını ve tüm kapasitenin kullanılmasını ifade ederken, dış denge ticarete konu malların üretim ve tüketiminin eşit olmasını ifade etmektedir. Küçük bir ülke olarak ticarete konu malların fiyatı uluslararası piyasada belirlenirken, ticarete konu olmayan malların fiyatı yurtiçi arz ve talep ile şekillenmektedir. Gelir eğrisinin eğimi, ticarete konu malların fiyatının ticarete konu olmayan malların fiyatına oranına eşit olup modelde düzenleyici görev üstlenen görelî fiyatı göstermektedir. Esnek kur rejimi altında sermaye girişi olması durumunda, harcama eğrisi (E) dışa kaymakta, ekonomi yurtdışından gelen kaynak ile gelirinden fazlasını harcamaya başlamaktadır. Ticarete konu olan ve olmayan mallara talep artmaktadır. Diğer taraftan sermaye girişi ulusal paranın değerlenmesine ve görelî fiyatın ticarete konu olmayan mallar lehine değişmesine yol açmaktadır. Bu durum üretim yapısını değiştirmekte ve ticarete konu olmayan malların daha çok üretimine yol açmaktadır. Kredi ve diğer üretim kaynakları da ticarete konu olmayan sektörlerle kaymaktadır. Son durumda ticarete konu malların üretimi azalmakta ve talebi artmakta, ticarete konu olmayan malların ise üretimi artmaktadır. Ekonomi, yeni harcama eğrisi (E') ile kayıtsızlık eğrisinin teğet olduğu C noktasında tüketirken, yeni gelir eğrisinin (I') üretim olanakları eğrisine teğet olduğu B noktasında üretmektedir. Nihai durumda iç denge sağlanırken, dış denge bozulmakta ve BC kadar ticaret açığı ortaya çıkmaktadır. Ticarete konu olmayan malların tüketimi üretimini aşmamaktadır. Sermaye girişlerinin yurtiçi kredi büyümesini hızlandırması durumunda ise ticarete konu olmayan sektörlerin üretimi ve talebi daha çok artmaktadır (Dell'Aricecia vd., 2020). Sermaye çıkışının gerçekleşmesi durumunda ise söz konusu durum tersine dönmekte, görelî fiyat ticarete konu sektörleri desteklemekte, ekonomi daralmakta ve ticaret fazlası verilmektedir. Sermaye çıkışlarının yoğunluğu, dış borç ödemesi gibi durumlar daralmayı daha da artırmaktadır.



Grafik 2. Sermaye çıkışı ve üretim yapısı

Grafik 3'te genişleyici yurtiçi politikaların ekonominin üretim yapısı ve kaynakların sektörler arası tahsisine etkisi gösterilmektedir. Başlangıçtaki A noktası toplumsal faydanın en çoklandığı noktayı göstermekte olup ekonomide iç ve dış dengenin sağlanmaktadır. Ekonomi A noktasında iken kamu harcamalarının artması gibi genişleyici bir politika sonucu ticarete konu olan ve olmayan mallara talep artmaktadır. Ticarete konu olan ve olmayan malların görece talepleri değişmezse harcama eğrisi (E) paralel olarak dışa kayacak ve yeni durumda talep B noktasında oluşacaktır. B noktasında iç ve dış denge bozulmaktadır. Tamamen esnek kur ve fiyat varsayımı altında ticarete konu malların yurtiçi fiyatı döviz kuru kanalıyla dolaylı olarak, ticarete konu olmayan malların fiyatı da fazla talep ile doğrudan artacak ve ekonomi tekrar A noktasına geri dönecek, reel bir etki oluşmayacaktır. Fiyat katılığının olması durumunda iç ve dış dengesizliklerin giderilmesi için politika müdahalelerine ihtiyaç duyulacaktır. Diğer taraftan genişleyici politika ile ekonomide talep yapısı değişmesi durumunda, görece fiyat ve üretim kaynaklarının sektörel dağılımı değişecektir. Gerçekte, ticarete konu olmayan sektörlerin gelir/harcama esnekliği daha yüksek olup genişleyici politikalara daha çok tepki vermektedirler (Szirmai, 2005). Ticarete konu olmayan sektörlerin krediye ve yurtiçi talebe bağımlılığı çok yüksek olup, genişleyici politikalar bu kanallar üzerinden ticarete konu olmayan malların talebini ve üretimini yükseltmektedir (Bergstrand, 1991; Sach ve Larrain, 1993; Braun ve Larrain, 2005; Dell'Aricecia vd., 2020). Bu açıklamalar ışığında genişleyici para ve maliye politikaları sonucunda yeni dengenin D noktasında oluşması daha gerçekçi olacaktır. D noktasında ticarete konu olmayan malların görece fiyatı artan görece talep ile artmış olacak ve daha çok kredi ve kaynak bu sektörlerdeki üretime tahsis edilecektir. Fiyatlarda kısa vadede katılıklar olması durumunda ekonominin D noktasına ulaşması zaman alacaktır.



Kaynak: Dornbusch, 1974

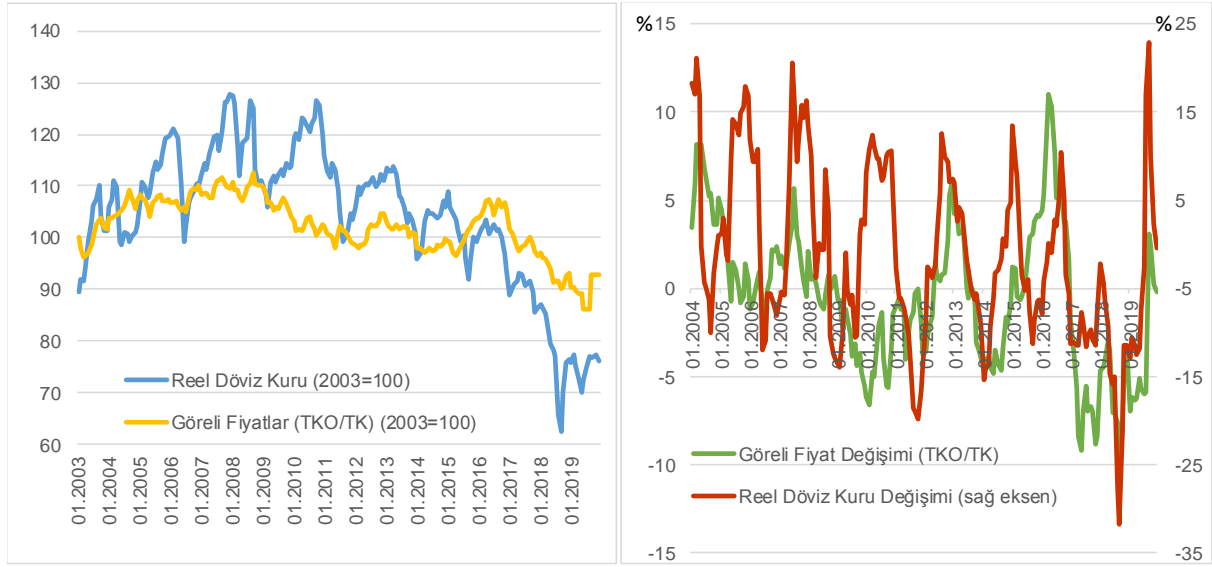
Grafik 3. Genişleyici politika ve üretim yapısı

Sonuç olarak bağımlı ekonomi modeli kredi ve diğer kaynakların sektörel talebi/tahsisinde görece fiyatın önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Ayrıca, kredi talebinin ekonominin üretim yapısı ile olan ilişkisini ortaya koymaktadır. Bunlara ilave olarak, kredi ve diğer kaynakların sektörler arasındaki hareketinin iç ve dış dengeye etkisini analiz etme imkânı sunmaktadır. Bu çerçevede, sektörel kredi talebini, yapısal ve bütüncül bir yaklaşım sunan bağımlı ekonomi modeli çerçevesinde ele almak faydalı olacaktır.

3.Sektörel Kredi Dağılımının Analizi

Bu bölümde Türkiye'deki görece fiyatın değişimi, sektörel kredi dağılımı olan ilişkisi ve sektörel kredi dağılımı ile büyüme, cari açık ve istihdam arasındaki ilişki tartışılacaktır.

Görece fiyat, bağımlı ekonomi modelinde reel kurun işlevini görmekte olup, bu göstergenin reel kur ile birlikte hareket etmesi beklenmektedir. Grafik 4, Türkiye'de reel kur \bar{o} ve görece fiyat (ticarete konu olmayan malların ticarete konu mallara fiyatına oranı) endeksi ile bu göstergelerdeki önceki yılın aynı dönemine göre değişimi yansıtmaktadır. Reel kur ve görece fiyatın birlikte hareket ettiği görülmektedir.



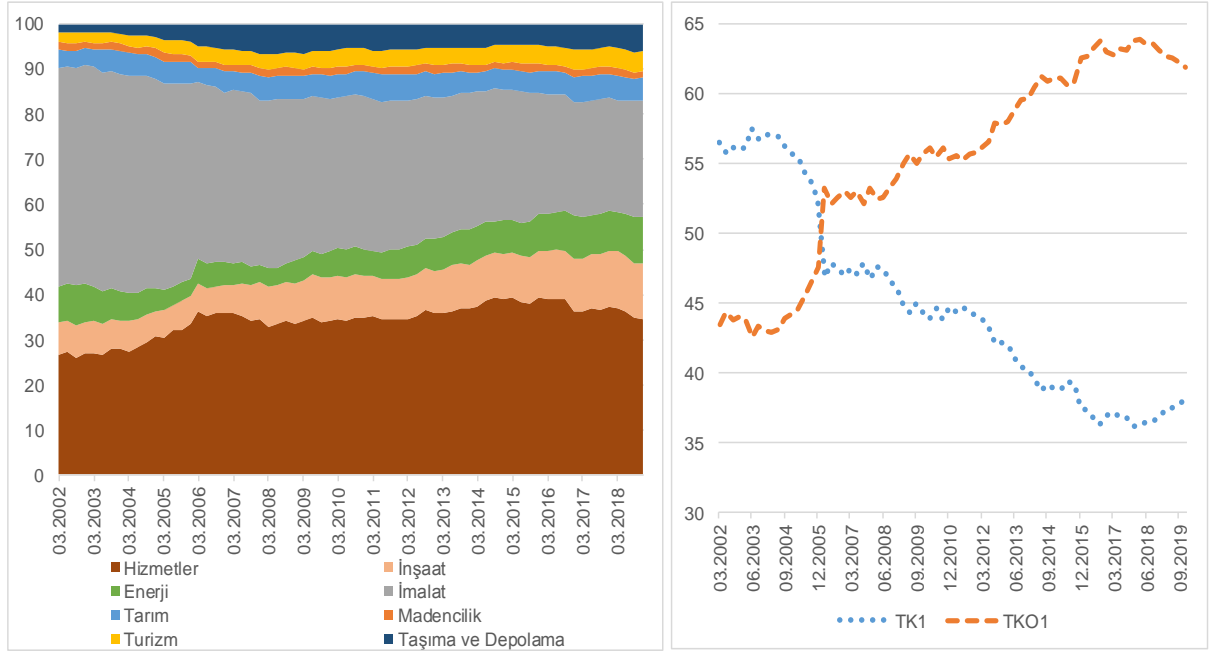
Kaynak: TCMB, TÜİK

Grafik 4. Reel kur ve görel fiyat gelişimi

Reel kurun ya da görel fiyatın 100'ün üzerinde olması fiyat gelişmelerinin ticarete konu olmayan sektörleri desteklediğini ima etmektedir. Bu bağlamda Türkiye'de 2003 yılından 2011 yılına kadar reel bir değerlenme olduğu, görel fiyatın ticarete konu olmayan sektörleri güçlü biçimde kayırdığı sonucuna ulaşılmaktadır. 2011-2016 yılları arası ticarete konu olmayan sektörlerin görel fiyat avantajı azalarak sürmektedir. Söz konusu gelişmede, 2011 yılına kadar çoğunlukla sermaye akımları ile değerlendirilen ulusal para belirleyici olurken, 2011-2016 arasında ulusal paradaki değer kaybına rağmen, yurtiçi genişleyici politikaların ticarete konu olmayan sektörleri desteklemesi etkili olmuştur. 2014 yılından itibaren ticarete konu sektörlerin görel fiyatlarında toparlanma işaretleri görünürken, 2016 yılı son çeyreğinden itibaren ise, nominal kurdaki hızlı değer kaybıyla, görel fiyat avantajı ticarete konu olmayan sektörlerle geçmiştir. Grafik 4 ikinci panelde, görel fiyatın önceki yılın aynı ayına göre değişimi irdelendiğinde ise 2004 yılından 2008 küresel kriz dönemine kadar değişimin çoğunlukla pozitif yönde olduğu görülmektedir. Söz konusu gelişme ticarete konu olmayan sektörlerin görel fiyatının artış eğilimi içinde olduğunu göstermektedir. Küresel kriz döneminde ulusal paranın değer kaybetmesi ile görel fiyat değişimi negatif olmuş, başka bir deyişle ticarete konu sektörler lehine görel fiyatta toparlanma olmuştur. 2010-2013 döneminde genişleyici politikalar sonucu görel fiyat değişimi tekrar ticarete konu olmayan sektörler lehine değişirken, 2013:Ç2-2014:Ç2 döneminde küresel belirsizlik ve likiditenin azalışına bağlı olarak kısa bir dönem bu sektörlerde görel fiyat gerilemiştir. Daha sonra yurtiçi genişleyici politikalarla, 2016:Ç4'e kadar görel fiyat değişimi ticarete konu olmayan sektörler lehine gelişmiştir. Bu dönemden sonra görel fiyat değişimi çoğunlukla ticarete konu sektörler lehine olmuştur.

Sektörel kredi dağılımı da görel fiyat gelişmelerine paralel olarak şekillenmiştir. Grafik 5'te temel banka dışı özel sektörün banka kredilerinden aldığı pay ve kredilerin ticarete konu olan ve olmayan sektörler arasında dağılımı gösterilmektedir. Grafikteki en dikkat çekici sektör olan ticarete konu imalat sektörünün kredi payı, 2005 yılından itibaren azalış eğilimindedir. İmalat sektörünün kredi payında 2014 yılından sonra görel fiyatın desteğiyle ılımlı toparlanma başlamıştır. Ticarete konu sektörlerden tarımın kredi payı düşük seviyelerde seyrederken, turizm sektörünün payı 2014 yılından itibaren görel fiyat etkisiyle artmaya başlamıştır. Diğer taraftan, ticarete konu olmayan sektörlerden 2006'ya hizmetler sektörü ve daha sonra inşaat sektörünün kredi payı hızla artmaktadır. Özellikle inşaat

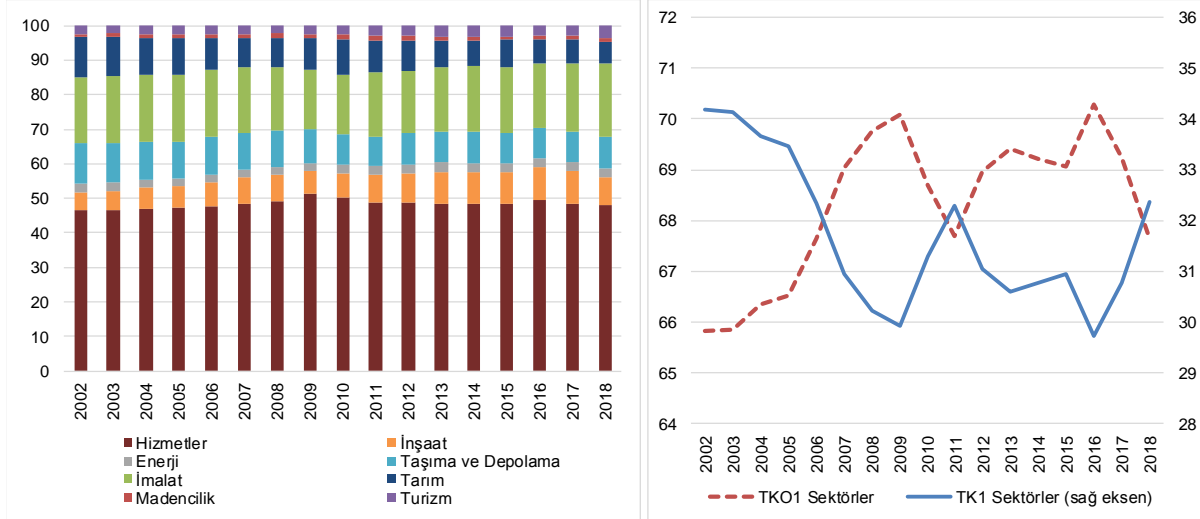
sektöründeki artış 2018 yılındaki sert dengelenme süresine kadar devam etmiştir. Sektörler geleneksel yaklaşıma göre sınırlandırıldığında, ticarete konu olan ve olmayan sektörler arasındaki geçişkenlik daha net görülmektedir. 2014 ve 2016 yıllarında ticarete konu sektörler lehine dengelenme sinyalleri görülmesine rağmen 2018 yılındaki sert kur şokuna kadar dengelenme güçlü olarak başlayamamıştır. 2018 yılında görece fiyatın ticarete konu sektörleri güçlü bir şekilde desteklemesiyle ticarete konu sektörlerin kredi payı belirgin olarak artmaya başlamıştır. Diğer sınıflandırma yaklaşımları da geleneksel yaklaşıma benzer sonuçlar vermektedir.



Kaynak: TCMB, TBB

Grafik 5. Kredilerin sektörel dağılımı (%)

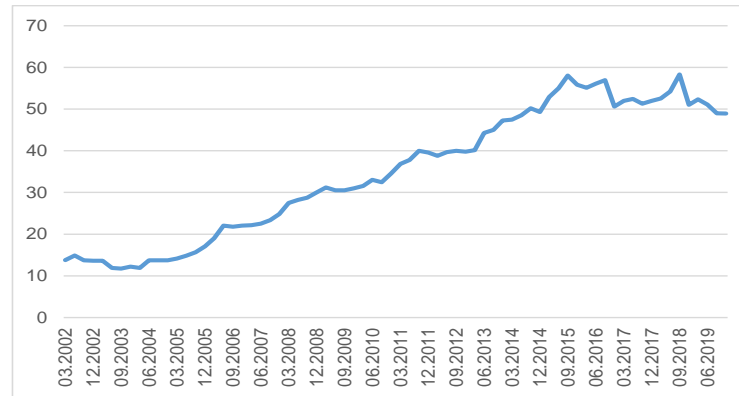
Grafik 6 sektörel GSYH'deki gelişmeleri göstermektedir. Genel olarak eğilimler kredi dağılımına paralel seyretmektedir. Ticarete konu olmayan hizmetler sektöründe 2006 yılına kadar görülen hızlı kredi büyümesi, sektörel katma değere sınırlı ölçüde yansımıştır. Bu durum kredinin verimsiz kullanıldığını ve üretimle bağının düşük olduğunu göstermektedir. İnşaat sektöründe ise hızlı kredi büyümesine bağlı olarak sektörel üretim de kayda değer şekilde artmıştır. Diğer taraftan, ticarete konu imalat sektörünün toplam üretim içindeki payı 2000'li yılların başından 2013'e kadar düşüş eğiliminde olmuş, daha sonra görece fiyatın desteğiyle yavaş bir toparlanma göstererek 2002 değerine yakınsamaya başlamıştır. Bununla birlikte, söz konusu dönemlerde imalat sektörünün kredi payı çoğunlukla hızlı bir düşüş içinde olmuş, toparlanma dönemlerinde de yavaş bir artış göstermiştir. Diğer bir ifadeyle, imalat sektöründe kredinin değişim hızının üretimin değişim hızından farkı diğer sektörler için belirgin şekilde düşük olmuştur. Söz konusu gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde, imalat sektörünün kredi bağımlılığının diğer sektörler için düşük olduğu ve kredinin sektörel katma değer anlamında daha verimli kullanıldığı sonucuna ulaşılmaktadır. Ayrıca, ticarete konu sektörlerden tarımın üretim içindeki payında 2000'li yılların başından itibaren dramatik bir düşüş göze çarpmaktadır. Sektörler geleneksel yaklaşımla sınıflandırıldığında, ticarete konu olmayan sektörlerin toplam üretimin büyük bir kısmını oluşturduğu, 2004'ten itibaren ticarete konu olmayan sektörlerinin ağırlığının daha da arttığı görülmektedir. Bununla beraber, görece fiyatın tetiklemesiyle, 2016 yılından itibaren ticarete konu sektörler lehine bir toparlanmanın başlamış ve 2018 yılındaki kur şokundan sonra bahse konu toparlanma hızlanmıştır.



Kaynak: TÜİK

Grafik 6. GSYH'nin sektörel dağılımı (%)

Grafik 7'de yer alan kredi/GSYH oranı, banka dışı özel sektörün borçluluk seviyesi ve kredi verimliliği hakkında ipuçları vermektedir. Ticarete konu sektörlerin, özellikle imalat sektörünün, kredi içindeki payının yüksek olduğu 2002-2005 döneminde söz konusu oranda hızlı bir artış olmamakta ve oran %15 seviyelerinde dalgalanmaktadır. Diğer taraftan, 2005 yılından sonra krediler içinde ticarete konu olmayan sektörlerin ağırlığı arttıkça, kredi/GSYH oranının da hızla arttığı görülmektedir. Söz konusu oranının artması belirli bir seviyeye kadar finansal gelişmişlik olarak değerlendirilse de Türkiye'deki durum hızlı bir kredi büyümesi ve borçluluk seviyesinde hızlı bir artışa işaret etmektedir. Bahse konu orandaki yıllık değişimler çoğu dönem %10'dan fazla olmuş, hatta 2005-2008 döneminde %20'lere kadar çıkarak, hızlı kredi büyümesinin sinyallerini vermiştir (Dell'Ariccia vd., 2020). İnşaat ve hizmetler gibi ticarete konu olmayan sektörlerin kredi içindeki ağırlığının hızla arttığı dönemlerde bir birim kredinin ürettiği marjinal katma değer azalmaya başladığı, kredinin üretimle bağının zayıfladığı ve bu sektörlerin borçluluk seviyesi ile kredi bağımlılığının da belirgin olarak yükseldiği görülmektedir. Diğer taraftan, 2016 yılından itibaren kredi/GSYH oranındaki artışın yavaşlamasında ekonomideki ticarete konu sektörler lehine başlayan dengelenme sürecinin de etkili olduğu ileri sürülebilir. Bu durum, ticarete konu sektörlerin üretimle bağının daha güçlü olduğunu ve ekonominin borçluluk seviyesini daha az arttırdığını ima etmektedir.

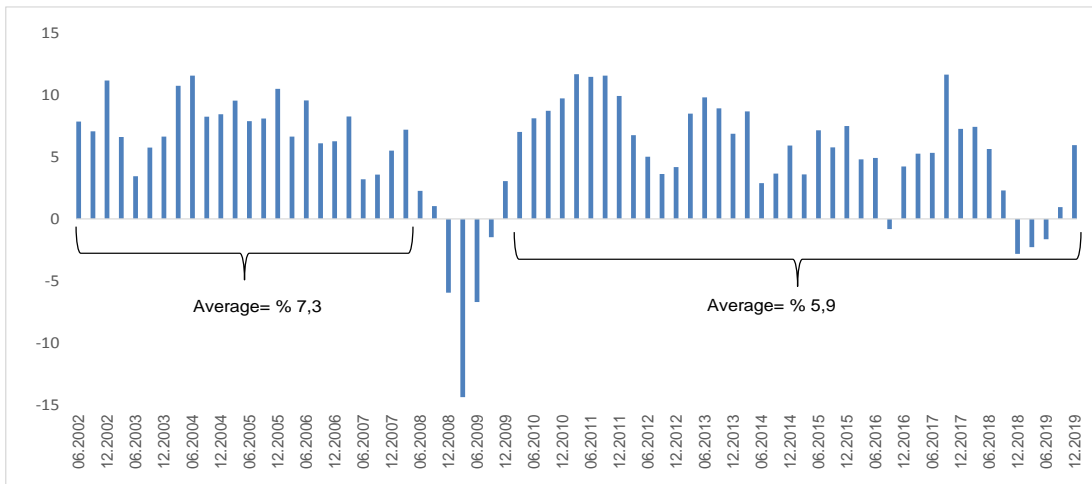


Kaynak: TCMB, TBB, TÜİK

Grafik 7. Ticari krediler/GSYH (%)

Ticarete konu sektörler, uluslararası rekabete açık olmaları ve teknolojik gelişmelere daha yatkın oldukları için daha verimli sektörler olarak kabul edilmektedir. Ayrıca, verimlilik ve yenilik ticarete konu sektörlerden, özellikle imalat sektöründen, diğer sektörlerle yayılmakta ve bu sektörler uzun dönem sürdürülebilir büyümenin temel belirleyicisi olmaktadır (Ahrend vd., 2006; WB, 2019). Bu sebeplerle, kredi ve diğer kaynakların ticarete konu sektörlerle daha çok tahsis edilmesi gerekmektedir. Diğer taraftan, inşaat ve hizmetler gibi ticarete konu olmayan sektörlerin desteklenmesi, sınırlı bir teknolojik ilerlemeye yol açmakta ve verimlilik artışını engellemektedir. Ayrıca, yüksek teknoloji ürünler ve ithal edilen ara mallar üretilmeden, diğer bir ifadeyle sanayileşme tamamlanmadan verimsiz ticarete konu olmayan hizmetler sektörünün ağırlığının artması durumu daha da kötüleştirmektedir (WB, 2019). Bunun yanında, ticarete konu olmayan sektörlerin krediye ve yurtiçi talebe olan yüksek bağımlılığı bu sektörlerde konjonktürel hareketleri ve oynaklığı artırmaktadır (Braun ve Larrain, 2005). Sermaye akımlarındaki ani duruşlar da ticarete konu olmayan sektörler de fiyatların ve üretimin çökmesine yol açabilmektedir (Mendoza ve Terrones, 2014). Sonuç olarak, uzun dönem büyüme oranı olumsuz etkilenmekte, büyüme oynaklığı artmakta, cari denge kötüleşmekte ve sürdürülemez bir ekonomi modeli ortaya çıkmaktadır. Ekonomideki borçluluk ve kırılganlık da kredileri etkin kullanmayan ticarete konu olmayan sektörlerin yükselişiyle artmaktadır.

Söz konusu açıklamalar doğrultusunda, Türkiye'nin büyüme performansı Grafik 8'de analiz edilmiştir. 2004 yılından itibaren sermaye akımları ve genişleyici politikalar ile belirgin bir görece fiyat avantajı kazanan ve bu sayede kredi ve üretim içinde ağırlığını artıran ticarete konu olmayan sektörler, büyümede orta vadede ortaya çıkan olumsuz tabloda etkili olmuştur. 2008 küresel kriz öncesi dönemde, toplam üretim içinde ticarete konu sektörlerin payı 2008 sonrası döneme göre daha yüksek iken, ortalama büyüme hızı %7,3 olarak gerçekleşmiştir. Küresel finans krizi sonrasındaki dönemde ise büyüme, genişleyici politikalar etkisiyle kısa dönemde yüksek seyretmiştir. Bu gelişmeye, genişleyici politikalara hızlı tepki veren ve ekonomideki ağırlığı artmaya devam eden ticarete konu olmayan sektörler önemli katkı sağlamıştır. Ancak, 2014 sonrası dönemde ekonomik yapı gittikçe sürdürülemez bir hale gelmiş, ortalama büyüme hızı düşmüş ve büyüme oynaklığını da artırmıştır. Söz konusu gelişmede, verimsiz ve krediye yüksek oranda bağımlı ticarete konu olmayan inşaat ve hizmetler gibi sektörlerin 2004 yılından itibaren artan payı ve ticarete konu olmayan sektörlerde kredinin verimsiz kullanılması sonucu artan borç yükünün kırılganlığı artırması kayda değer bir etkiye sahiptir. Ayrıca, söz konusu sektörlerin yüksek kredi bağımlılığı düşünüldüğünde, kredi bu yapıda tetikleyici bir rol oynamaktadır.

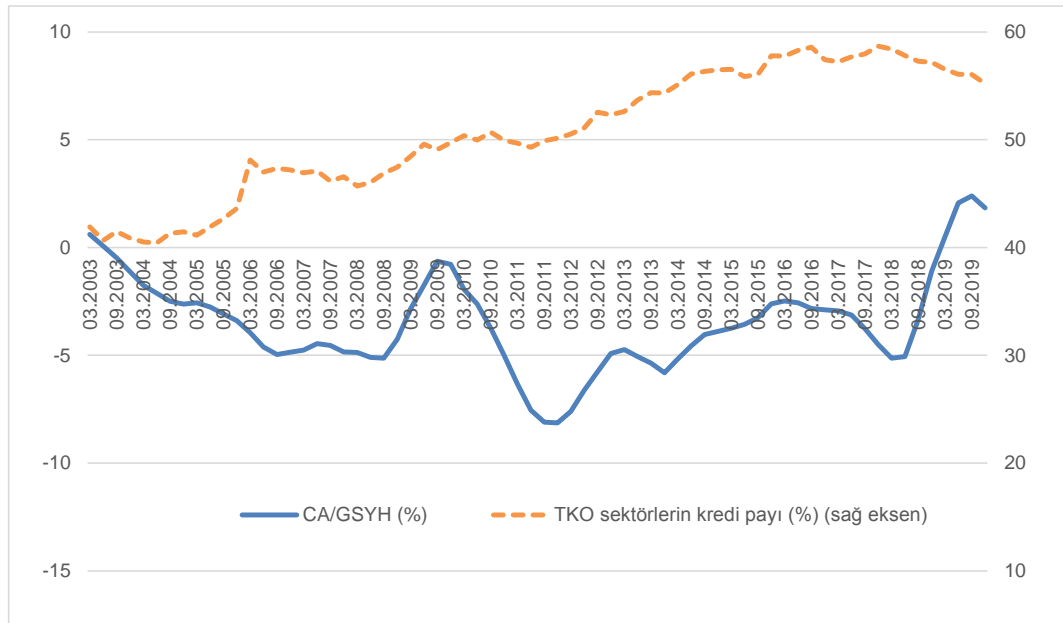


Kaynak: TÜİK

Grafik 8. Büyüme performansı (%)

Dell'Ariccia vd. (2020) kredilerin cari açığı üç kanaldan etkilediğini ileri sürmektedir. Birinci olarak, artan kredi büyümesi satın alma gücünü ve yurt içi talebi artırarak ithal edilen malları arttırmaktadır. Ayrıca artan yurtiçi talep ticarete konu olmayan mallara talebi ve üretimi arttırmaktadır. Bu durumda mevcut kaynaklarla daha az ticarete konu mal üretilmekte, arz ithalatla karşılanmaktadır. İkinci olarak, hızlı kredi büyümesi sermaye akımları ile tetiklendiyse, sermaye akımları reel değerlenmeye ve ticarete konu olmayan sektörlerde görece fiyat avantajına yol açacağı için, kredi ve diğer kaynaklar ticarete konu sektörlerden bu sektörlere kayarak üretimi arttıracaktır. Ticarete konu sektörlerde rekabetçilik ve üretim olumsuz etkilenecektir. Üçüncü olarak, kredilerin erişilebilirliğinin artması ihtiyatı tasarrufları azaltarak cari dengeyi olumsuz etkileyecektir. Söz konusu kanallar ithalatı artırıcı ve ihracatı azaltıcı etkilerle cari dengeyi bozacaktır.

Bu açıklamalar ışığında, Türkiye'de de ticarete konu olmayan sektörlerin sermaye akımları, genişleyici yurt içi politikalar ve görece fiyat avantajı ile ağırlığının artması cari dengeyi önemli ölçüde bozmuştur. Bu sektörlerin krediye olan yüksek bağımlılığı düşünüldüğünde, bu yapıyı finanse eden krediler cari açıda önemli rol oynamıştır (Grafik 9). Ticarete konu olmayan sektörlerin artan kredi payı yukarıda açıklanan kanallar ile cari dengeyi bozmuş, uluslararası rezervleri azaltmış ve ekonominin kırılganlığını arttırmıştır. Ayrıca, artan ithalat ile yükselen döviz kuru geçişkenliği kriz dönemlerindeki ekonomik daralmayı daha da kötüleştirmiştir.

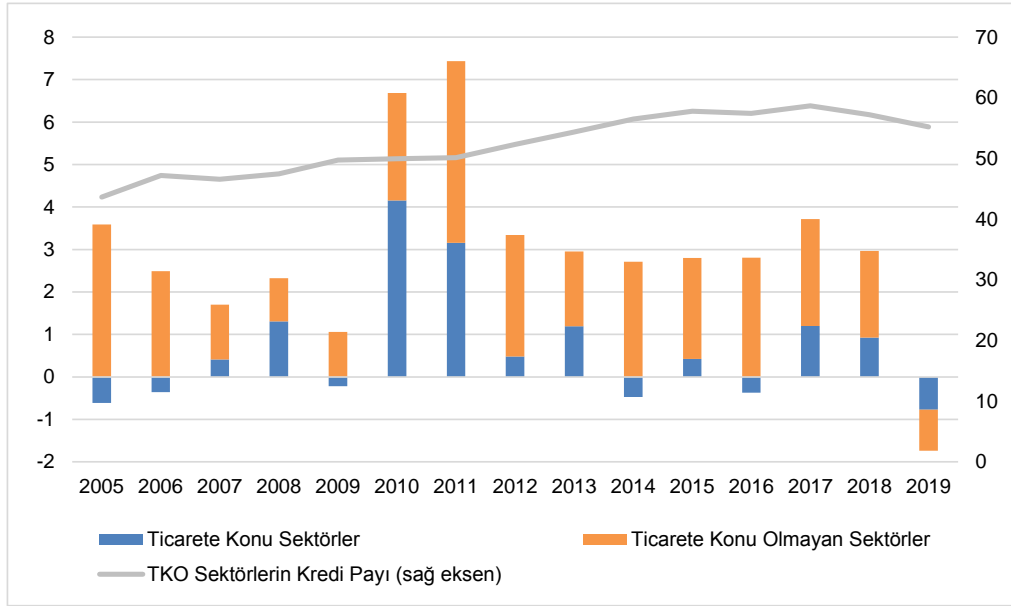


Kaynak: TCMB, TBB, TÜİK

Grafik 9. TKO kredi payı ve cari açık (%)

Kredi ve üretimin ticarete konu olmayan sektörler ağırlıklı yapısı, istihdamda da benzer bir tablo ortaya çıkarmaktadır. Ancak, inşaat ve hizmetler gibi çoğunlukla verimsiz ve düşük nitelikli işgücü kullanan ticarete konu olmayan sektörlerin yükselmesi iş gücü piyasasını olumsuz etkilemektedir. Türkiye'de ticarete konu olmayan sektörlerin artan ağırlığı belirli bir döneme kadar, döviz kuru değerlenmesi sonucu, zorunluluk olarak kabul edilebilir. Ancak daha sonra genişleyici politikalarla yurtiçi talebin tetiklenerek bu sektörlerin desteklenmesi bir tercih olarak adlandırılabilir. Ticarete konu olmayan sektörlerin emek yoğun olması, bu sektörlerle kayışla birlikte istihdamda belirgin bir artışa yol açmaktadır. Türkiye, genç nüfusa ve işgücünde hızlı bir artışa sahip olduğu için, politika yapıcılar kısa dönemde işsizliğe hızlı çözüm bulmak adına, ticarete konu olmayan sektörleri daha çok desteklemektedir. Grafik 10,

özellikle 2010 sonrası dönemde genişleyici politikalar sonucu ticarete konu olmayan sektörlerin artan kredi payını ve bunun sonucunda istihdamdaki hızlı artışı göstermektedir.



Kaynak: TCMB, TBB, TÜİK

Grafik 10. TKO kredi payı ve sektörel istihdam büyümesi (%)

Ancak, ticarete konu olmayan sektörlerin konjonktürel hareketlere çok açık olması, istihdam piyasasında oynaklığı artırmakta; ayrıca, bu sektörlerdeki düşük nitelikli işgücü kullanımını nitelikli işgücünün gelişimini olumsuz etkilemektedir (Dell'Ariccia vd., 2020).

4. Analiz

4.1. Analiz edilen modellerin yapısı

Bu çalışmada, sektörel kredi talebi bağımlı ekonomi modelinden yola çıkarak görel fiyat, kredi eğilim anketinde yer alan değişkenler ve ampirik yazındaki talep yanlı değişkenler kullanılarak panel veri analiziyle açıklanmaktadır. Banka dışı özel sektörün alt sektörlerine ilişkin kredi talebi 2005:12-2018:12 dönemi için aylık veriler kullanılarak analiz edilmektedir.

Sektörel kredi talebinin dinamiklerini tahmin etmek için aşağıda yer alan denklemler kullanılmaktadır.

(Denklem-1)

$$(\Delta \text{Kredi}/\text{Kredi})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta \text{Görel fiyat}/\text{Görel fiyat})_{i,t} + \beta_2 (\Delta \text{Tahsili gecikmiş alacaklar}/\text{Tahsili gecikmiş alacaklar})_{i,t-1} + \beta_3 (\Delta \text{Uzun vadeli kredi payı}/\text{Uzun vadeli kredi payı})_{i,t} + \beta_4 (\Delta \text{Kredi kartı harcamalarının krediye oranı}/\text{Kredi kartı harcamalarının krediye oranı})_{i,t-1} + \beta_5 (\text{Kriz kukla değişkeni}) + \varepsilon_{i,t}$$

(Denklem-2)

$$(\Delta \text{Kredi}/\text{Kredi})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta \text{Görel fiyat}/\text{Görel fiyat})_{i,t} + \beta_2 (\Delta \text{Tahsili gecikmiş alacaklar}/\text{Tahsili gecikmiş alacaklar})_{i,t-1} + \beta_3 (\Delta \text{Uzun vadeli kredi payı}/\text{Uzun vadeli kredi payı})_{i,t} + \beta_4 (\Delta \text{Kredi kartı harcamalarının krediye oranı}/\text{Kredi kartı harcamalarının krediye oranı})_{i,t-1} + \beta_5 (\text{Kriz kukla değişkeni}) + \varepsilon_{i,t}$$

Kredi kartı harcamalarının krediye oranı) $_{i,t-1} + \beta_5$ (Kriz kukla değişkeni) + β_6 (Ciro endeksi) $_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

(Denklem-3)

$(\Delta\text{Kredi}/\text{Kredi})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(\Delta\text{Görelî fiyat}/\text{Görelî fiyat})_{i,t} + \beta_2(\Delta\text{Tahsili gecikmiş alacaklar}/\text{Tahsili gecikmiş alacaklar})_{i,t-1} + \beta_3(\Delta\text{Uzun vadeli kredi payı}/\text{Uzun vadeli kredi payı})_{i,t} + \beta_4(\Delta\text{Kredi kartı harcamalarının krediye oranı}/\text{Kredi kartı harcamalarının krediye oranı})_{i,t-1} + \beta_5$ (Kriz kukla değişkeni) + $\beta_6(\Delta(\text{Faiz farkı})/(\text{Faiz farkı}))_t + \beta_7$ (Kur oynaklığı) $_t + \beta_8(\Delta\text{Özel sektör dış borcu}/\text{Özel sektör dış borcu})_t + \epsilon_{i,t}$

Denklemlerde, “t” panelin aylık frekanstaki zaman boyutunu göstermekte olup 2005:12’den başlayıp 2018:12’de sona ermektedir. Diğer taraftan, “i” yatay kesitleri, diğer bir ifadeyle sektörleri, “ ϵ ” ise hata terimini göstermektedir. Modellerde, kur oynaklığı hariç, değişkenlerin önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişimleri alınmıştır. Ayrıca, ihracatın yüzde değişimi alternatif modellerde eklenmiştir. İhracat değişkeninin sağlık ve eğitim sektörleri için verisi bulunmamaktadır. Diğer taraftan, dinamik modellerde bağımlı değişkenin bir dönem gecikmeli değeri de açıklayıcı değişken olarak modellere eklenmiştir.

Modellere birime göre sabit etkilerin yanı sıra zamana göre sabit etkiler de eklenmiştir. Ayrıca, modeldeki kriz kukla değişkeni, 2008 yılının son çeyreğinde başlayan ve etkileri 2009 yılının ilk üç çeyreğinde belirginleşen küresel finans krizinin etkisini analiz etmek için kullanılmıştır. Kriz kukla değişkeni 2009 yılının ilk 9 ayı için “1” değerini, diğer aylarda ise “0” değerini almaktadır.

Denklem 1, 2005:12-2018:12 dönemini içeren temel model olup, tüm sektörler ve ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan sektörler için ayrıca tahmin edilmiştir. Ayrıca, model 2011 ve 2014 öncesi ile bu tarihler ve sonrası gibi farklı dönemler için de tahmin edilmiştir. 2011 yılının seçilme nedeni, Türk Lirası’nın 2005’ten bu döneme kadar hızlı bir değerlenme eğilimi içinde olmasından kaynaklanırken, 2014 yılı küresel likiditenin azalmaya başladığı dönemi temsil etmesi açısından tercih edilmiştir.

Ciro endeksi değişkenini de içeren Denklem 2 de ayrıca tahmin edilmiştir. Giro değişkenlerinin verisi 2010 yılı itibarıyla mevcut oluşu için bu değişkenleri içeren modeller ayrıca ele alınmıştır. Denklem 2 2010:1-2018:12 dönemini içerirken, ciro endeksinin tarım, eğitim, sağlık ve kültür sektörleri için verisi mevcut değildir.

Denklem 3’te, Denklem 1’de yer alan bağımsız değişkenlere ilave olarak faiz oranı farkı (kredi faizi-DİBS faizi) ile kur oynaklığı ve özel sektör dış borcu değişkenleri de ayrı ayrı eklenmiştir. Bu değişkenler paneller için aynı iken zamana göre değişmektedirler. Ayrıca, faiz oranı farkı yerine kredi maliyetini yansıtan ticari kredi faizinin bir dönem gecikmeli değeri de farklı modellerde eklenmiştir. Faiz oranı farkı, akademik yazına paralel olarak daha anlamlı sonuç verdiği için tercih edilmiştir.

4.2. Analiz yöntemi

Sektörel kredi talebinin dinamikleri panel veri analizi kullanılarak tahmin edilmiştir. Öncelikle statik panel veri yöntemleri olan havuzlanmış en küçük kareler (pooled OLS), sabit etkiler (fixed effects) ve rastsal etkiler (random effects) ile modeller tahmin edilmiştir. Breusch and Pagan LM testine göre birime ve zamana göre sabit etkiler mevcut olduğu için havuzlanmış en küçük kareler tahmincisi tutarsız olmaktadır (Baltagi, 2005). Hausman Testi sonuçlarına göre de sabit etkiler yönteminin rastsal etkiler yöntemine tercih edilmesi gerektiğine karar verilmiştir. Tahmin edilen tüm modellerde yapılan Hausman Testinde, rastsal etkilerin mevcut olduğuna yönelik hipotez reddedilmiştir (Ekler). Ayrıca, modellerin

değişken varyans, ardışık bağımlılık ve yatay kesit bağımlılığı testleri yapılmıştır. Tahmin edilen tüm modellerde değişken varyans ve yatay kesit bağımlılığı olduğu tespit edilmiştir. Bu sebeple, panel veri analizi, sabit etkiler yöntemi yerine, değişken varyans, ardışık bağımlılık ve yatay kesit bağımlılığını da kontrol edebilen ve söz konusu durumlara karşı dirençli-uyarlanmış standart hatalar üretebilen Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar (PCSE) kullanılarak yapılmıştır. Bahse konu durumlar kontrol edilmediğinde standart hatalar yanlış olmakta ve tahminci etkinliğini kaybetmektedir (Hoechl, 2007). PCSE yönteminde birime göre sabit etkiler ve zamana göre sabit etkiler de kukla değişkenler ile modele eklenebilmektedir.

Diğer taraftan dinamik panel veri analizi ile de PCSE yönteminde bulunan sonuçların tutarlılığı sınanmış ve bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin de modele açıklayıcı değişken olarak eklenmesine olanak sağlanmıştır. Bu çerçevede, en çok tercih edilen Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) yöntemi ile de modeller tahmin edilmiştir. Arellano- Bond (1991) tarafından ortaya atılan daha sonra Arellano-Bover (1995) ve Blundell-Bond (1998) tarafından geliştirilen GMM analizinde, fark GMM ve sistem GMM tahmincileri kullanılabilir. Fark GMM'de ilk önce birinci fark modeli araç değişken matrisi kullanılarak dönüştürülmekte ve devamında dönüştürülmüş model genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmektedir. Sistem GMM yönteminde ise cari dönemden bir önceki dönemin farkı alınmamakta, ortogonal sapmalar yöntemi ile bir değişkenin bütün gelecek değerlerinin ortalamasının farkı alınmaktadır (Tatoğlu, 2012). GMM'nin sonuçlarının geçerliliği Sargan testi ile birinci ve ikinci sıra otokorelasyon testi kullanılarak sınanmaktadır. Sargan testinde, GMM tahmininde kullanılan araç değişkenlerin tam ve doğru olarak kullanılıp kullanılmadığı test edilmektedir. Otokorelasyon testi sonucunda ise, ikinci sıra otokorelasyonun istatistiksel olarak anlamsız olması beklenmektedir (Tatoğlu, 2012). Bununla birlikte, GMM yönteminde değişken varyans sorunu kontrol edilebilirken yatay kesit bağımlılığı kontrol edilememektedir. Çalışmada kullanılan veri setinin zaman boyutunun yatay kesitten büyük olması ve modellerde yatay kesit bağımlılığı olması GMM yönteminin etkinliğini azaltmaktadır (Roodman, 2009). Bu çerçevede, PCSE yönteminin GMM'den daha etkin sonuçlar vermesi beklenmektedir.

4.3. Veri seti ve kaynakları

Modellerde yer alan değişkenler, bu değişkenleri kullanım amacı, değişkenlerin açıklamaları ve beklenen işaretleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir (Tablo 1). Değişkenlere ait tanımsal istatistikler ekte sunulmaktadır.

Ampirik analizin 2005:12-2018:12 dönemi ile sınırlandırılması, kredi verisinin alt sektörler bazında 2004:12 itibarıyla mevcut olmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca, 2018 yılı sonrası dönemde alt sektörlerdeki görece fiyat oynaklığı yüksek olduğu için, analiz 2018 yılı sonu itibarıyla sonlandırılmıştır.

Tablo 1. Modelde yer alan değişkenlerin açıklaması

Değişkenler	Motivasyon	Değişkenin Açıklaması	Veri Kaynağı	Beklenen İşaret
Kredi	Bağımlı Değişken	Nominal sektörel kredinin stok değeri	BDDK	
Görelî Fiyat (GF)	Karlılık ve üretim motivasyonu için öncü	Fiyat endekslerinden elde edilmiştir, (Sektörel fiyat) _{i,t} / (Diğer sektörlerdeki fiyat) _{i,t}	TÜİK	+
Tahsili Gecikmiş Alacaklar (TGA)	Finansa erişim zorluğu için öncü	Nominal sektörel tahsili gecikmiş alacakların stok değeri	BDDK	-
Uzun Vadeli Kredi Payı (UVKP)	Vade etkisi	Toplam nominal sektörel kredi içindeki uzun vadeli kredinin payı	BDDK	+
Kredi Kartı Harcamalarının Sektörel Krediyeye Oranı (KKH/SK)	Bireysel tüketimi finanse etmenin etkisi	(Kredi kartı harcamaları) _{i,t} / (Sektörel kredi) _{i,t}	BDDK	-
İhracat (İHRC)	Sektörel çıktı için öncü	Yıllıklandırılmış nominal sektörel ihracat tutarı	TÜİK	+
İstihdam (İSTH)	Sektörel girdi	Mevsimsellikten arındırılmış istihdam verisi	TÜİK	+
Ciro Endeksi (CE)	Sektörel çıktı için öncü	Referans ayda ilgili sektördeki firmalar tarafından fatura edilmiş mal ve hizmet satışlarından oluşmaktadır	TÜİK	+
Kur Oynaklığı (KO)	Yurtiçi ve yurtdışı belirsizlikler için öncü	TL ve ABD doları arasındaki kurun aylık değişiminin 12 aylık standart sapması	TCMB	-
Faiz Farkı (FF)	Kredinin görelî maliyeti ve mevcut finansal koşullar için öncü	Ticari kredi faizi - 2 yıllık DİBS faizi	Bloomberg ve TCMB	-
Ticari Kredi Faiz Oranı (TKFO)	Kredi maliyeti	Bankalarca ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama kredi faizi	TCMB	-
Özel Sektör Dış Borcu (ÖSDB)	Alternatif finansman kaynağı için öncü	Yıllıklandırılmış akım tutar	TCMB	-
Kriz Kukla Değişkeni	Ekonomik krizin üretime ve kredi talebine etkisini ölçmek için	2009 yılının ilk 9 ayı için "1" değerini, diğer aylarda ise "0" değerini almaktadır	Yazarların hesaplamaları	-

Çalışmada, sektörel kredi talebi, tüm alt sektörlerin yanında ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan sektörler ayırımında da incelenmektedir. Sektörlerin ticarete konu olma ya da olmama durumu, sektörde üretilen ürün ve hizmetlerin doğası, ihracat ve ithalat payı ya da potansiyeli, taşıma maliyeti, gümrük vergileri, korumacılık politikaları gibi faktörler göz önünde bulundurularak değerlendirilmektedir (McKinnon,1963; Jones, 1974; Goldstein ve Officer, 1979). Arz talep koşullarının büyük ölçüde ya da tamamen ülke içinde belirlenmesi ve uluslararası ticarete sınırlı olarak yer alması ya da hiç yer almaması ticarete konu olmayan sektörlerin öne çıkan özelliklerindedir. Diğer taraftan, ticarete konu sektörlerde ihracat ve ithalat arz ve talep koşulları üzerinde belirleyici olurken, bu sektörlerde üretilen mal ve hizmetlerin fiyatı da dünya fiyatına yakın seyretmektedir (Heston vd., 1995).

Sektörlerin ticarete konu olan ve olmayan olarak ayırımı, kredi talebini etkileyen faktörlerin sektörel etkisini karşılaştırmaya imkân vermektedir. Çalışmada, sektörlerin sınıflandırılmasında geleneksel yaklaşım ile sektörel ihracat ve sektörel ticaret hacmini dikkate alan iki kantitatif yaklaşım kullanılmıştır. Geleneksel yaklaşımda (1'inci yaklaşım), sübjektif bir bakışla sektörlerin doğası ve ihracat ve ithalat potansiyelleri dikkate alınarak bir değerlendirme yapılmaktadır (Heston vd., 1995). Bu çerçevede, tarım, imalat, madencilik sektörleri ticarete konu olan sektörler olarak kabul edilirken, diğer sektörler (inşaat, enerji) ve hizmetler sektörü ticarete konu olmayan sektörler olarak gruplandırılmaktadır. Ancak, yüksek

ihracat ve ithalat potansiyeline sahip olan turizm sektörü de diğer hizmet sektörlerinden ayrılmakta ve ticarete konu olan sektör olarak kabul edilmektedir (Verma, 2006). Kantitatif yaklaşımlardan ihracatı baz alan yaklaşımda (2'nci yaklaşım), sektörel ihracatın sektörel katma değere oranı %10'den küçük olan sektörler ticarete konu olmayan, diğerleri ise ticarete konu olan sektörler olarak sınıflandırılmıştır (Dwyer ve Groeger, 1994; Mano ve Castillo, 2015). Ticaret hacmini baz alan yaklaşımda (3'üncü yaklaşım) ise sektörel ticaret hacminin sektörel katma değere oranı %15'ten küçük olan sektörler ticarete konu olmayan, diğerleri ise ticarete konu olan sektörler olarak gruplandırılmıştır. Bu yaklaşım Varol (2009) tarafından Türkiye için kullanılmış olup, orijinalinde eşik değer %10 olarak alınmaktadır (Gonzales ve Soriano, 1990). Literatürde sınıflandırmada çoğunlukla geleneksel yaklaşım kullanılırken, sektörlerin ihracatta ithal girdiye bağımlılığından ötürü üçüncü yaklaşımın da gerçek durumu tam olarak yansıtmayabileceği ileri sürülmektedir. Ayrıca her üç yaklaşımı da birlikte değerlendirerek yaklaşımların bileşimini oluşturmak mümkündür. Banka dışı özel sektörlerin ve bunların farklı yaklaşımlara göre sınıflandırılması Tablo 2'de gösterilmektedir. Diğer taraftan ticarete konu olmayan bazı sektörlerde diğer sektörlerce ithal edilen ara mallar kullanabilmektedir. Sınıflandırma yapılırken bu dolaylı etki göz önünde bulundurulmamaktadır.

Tablo 2. Sektörlerin sınıflandırılması

		1'inci Yaklaşım Geleneksel Yaklaşım	2'nci Yaklaşım Mano ve Castillo Yaklaşımı	3'üncü Yaklaşım Varol Yaklaşımı	Yaklaşımların Bileşimi
Banka Dışı Özel Sektör					
Sanayi	Tarım	TK	TKO	TK	TK
	İmalat	TK	TK	TK	TK
	Enerji	TKO	TKO	TKO	TKO
	Madencilik	TK	TK	TK	TK
	İnşaat	TKO	TKO	TKO	TKO
Hizmetler	Toptan ve Perakende Ticaret	TKO	TKO	TKO	TKO
	Ulaştırma ve Depolama	TKO	TK	TK	TK
	Bilgi ve İletişim	TKO	TKO	TKO	TKO
	Turizm	TK	TK	TK	TK
	Finans ve Sigorta Faaliyetleri	TKO	TKO	TK	TKO
	Gayrimenkul Faaliyetleri	TKO	TKO	TKO	TKO
	Eğitim	TKO	TKO	TKO	TKO
	Sağlık	TKO	TKO	TKO	TKO
	Kültür ve Sosyal Aktiviteler	TKO	TKO	TKO	TKO
	Savunma ve Kamu Hizmetleri	TKO	TKO	TKO	TKO

TK: Ticarete Konu
TKO: Ticarete Konu Olmayan

Analiz kısmında kolaylık olması için, sektörlerin birinci, ikinci ve üçüncü yaklaşıma göre ticarete konu olan ve olmayan olarak gösterimi TK1 ile TKO1, TK2 ile TKO2 ve TK3 ile TKO3 şeklinde olacaktır.

Çalışmada, Nace-2 sınıflandırması göz önünde bulundurularak banka hariç özel sektör, 15 alt sektörde toplulaştırılmıştır. Bahse konu sektörler, diğer hariç tüm sektörleri kapsamaktadır. Söz konusu gruplama TÜİK tarafından yayınlanan istihdam ve GSYH verilerinin sektörel kırılımıyla paraleldir. Ampirik analize, bahse konu sektörlerden finans-sigortacılık aktiviteleri ve savunma-kamu hizmetleri sektörleri veri yokluğu nedeniyle dâhil edilmemiştir. Bununla birlikte çalışmada kullanılan veri setinin detayları alt sektörleri kesin olarak ayırtmaya elverişli olmadığından, sonuçları yorumlarken alt sektörler arası geçişkenlik olmadığı, belirli bir sektörde faaliyet gösteren firmaların başka sektörlerde faaliyet göstermediği varsayılmaktadır.

4.4. Bulgular

Denklemlerde kur oynaklığı hariç değişkenlerin yüzde değişimi alındığı için sonuç tablolarında değişkenlerin başına yüzde değişimi gösteren “Y” harfi eklenmiştir. PCSE yöntemiyle tahmin edilen Denklem 1’in sonuçlarına göre, üretim motivasyonunu temsil eden görelî fiyat değişkeni, sektörel kredi talebinin önemli belirleyicilerinden biri olmuştur. Görelî fiyattaki yüzde değişim (YGF) kredi talebindeki yüzde değişimi beklendiği gibi pozitif etkilemektedir (Tablo 3). Başka bir deyişle, görelî fiyat pozitif olarak değiştiğinde sektörel kredi talebi artmaktadır. Bunun yanında, farklı dönemler için yapılan tahminlerde görelî fiyatın etkisi 2005:12-2010:12 döneminde 2011:1-2018:12 dönemine göre daha yüksek bulunmuş, 2014 yılından sonra görelî fiyatın etkisinin azaldığı görülmüştür (Tablo 4). Ayrıca, görelî fiyatın ticarete konu olmayan sektörlerin kredi talebine etkisi daha yüksek çıkmaktadır (Tablo 5). Bunun yanında, alt sektörlerden gayrimenkul, sağlık, enerji, turizm, toptan-perakende ticaret ve inşaat sektörlerinde görelî fiyat etkisinin daha yüksek olduğu, imalat sektöründe ise 2011 öncesi dönemde görelî fiyatların daha güçlü bir etkiye sahip olduğu görülmüştür. Ayrıca, 2011 öncesi dönemde, ticarete konu madencilik ve turizm sektörlerinde görelî fiyat ve kredi talebi, ticarete konu olmayan sektörlerle benzer bir eğilim göstermektedir. Diğer taraftan, görelî fiyata ilişkin bulgular GMM yönetimi ile de doğrulanmıştır. Bu sonuçlar, kredinin sektörler arasında dağılımında bağımlı ekonomi modelinin rolünü doğrulamaktadır.

Firmaların finansmana erişimi için öncü olarak kullanılan tahsili gecikmiş alacakların bir dönem gecikmeli değerinin yüzde değişimi ($YTGA_{t-1}$) PCSE ve GMM yöntemlerinde kredi talebini beklendiği negatif etkilerken, söz konusu değişkenin etkisi düşük kalmaktadır (Tablo 3). PCSE yönteminde, vade etkisi olarak kullanılan uzun vadeli kredilerin payındaki yüzde değişim (YUVKP) kredi talebi üzerinde güçlü bir pozitif etkiye sahiptir. Bu sonuç kredi eğilim anketi sonuçlarına paraleldir. Söz konusu etki ticarete konu olmayan sektörlerde daha yüksektir. Ayrıca, farklı dönemler için yapılan analizlerde 2011 öncesi, 2014 öncesi ve sonrası dönemlerde de vade etkisi kredi talebi üzerinde güçlü bir etkiye sahiptir (Tablo 3, Tablo 4 ve Tablo 5). Vade etkisi alt sektörlerden turizm, eğitim, imalat, inşaat ve gayrimenkul sektörlerinde daha baskındır. Diğer taraftan GMM yönteminde vade etkisi TK sektörlerin kredi talebinde ve 2014 sonrası dönemde pozitif etkiye sahiptir. Kredi kartı harcamalarının krediye oranının bir dönem gecikmeli değerinin yüzde değişimi ($Y(KKH/SK)_{t-1}$) her iki yöntemde de kredi talebi üzerinde güçlü bir negatif etkiye sahiptir. 2011 öncesi, 2014 öncesi ve sonrası dönemler için yapılan analizlerde de bu güçlü etki görülmektedir. Hane halkının finansmanın artması üretimi ve sektörel kredi talebini negatif etkilemektedir (Tablo 3, Tablo 4 ve Tablo 5). Bu sonuç akademik yazındaki, hane haklarını finanse etmenin ithalatı hızlandırarak ekonomik büyümeyi negatif yönde etkileyeceği yönündeki bulgularla örtüşmektedir (Jappelli ve Pagano, 1994; Işık, Kılınç ve Yılmaz, 2017). Ayrıca söz konusu sonuç, Tan (2012) çalışmasında elde edilen tüketimin özel sektör kredi talebini negatif yönde etkilediğine dair bulguya da paraleldir. Bununla birlikte, hane halkının kredi kartı harcamalarındaki artış dayanıklı ve dayanıksız tüketime yöneldiğinde, üretimi ve dolaylı olarak firmaların kredi talebini uyarabilmekte ve bu kanal üzerinden firmaların kredi talebini pozitif etkileyebilmektedir. Model sonucuna göre, kredi kartı harcamalarının ithalat üzerindeki etkisinin daha baskın olduğu sonucuna varılabilir. Literatürde olduğu gibi (Chen ve Wang, 2008) sektörel çıktı için öncü olarak kullanılan değişkenlerden biri olan ihracatın yüzde değişimi (YİHRC), tüm sektörler için yapılan tahminde anlamlı çıkmazken, 2014 ve sonrası dönem için pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (Tablo 4). Ayrıca, ihracat beklendiği gibi ticarete konu sektörlerin kredi talebini pozitif etkilemektedir. Diğer taraftan, söz konusu değişkenin, sınırlı veya sıfır ihracat geliri olan ticarete konu olmayan sektörlerle etkisi anlamsız çıkmaktadır (Tablo 5). İhracatın TK sektörlerde kredi talebine pozitif etkisi GMM yöntemiyle de doğrulanmıştır (Ekler).

Modellerde, 2008 yılının son çeyreğinde başlayan ve etkilerinin 2009 yılının ilk üç çeyreğinde belirginleştiği küresel krizin etkilerini ölçmek için kullanılan kriz kukla değişkeni

beklendiği gibi negatif işaretli çıkmaktadır (Tablo 3). Bu sonuç, kriz döneminde düşen talep ve üretim sonucu kredi talebinin azaldığını göstermekte olup literatürdeki bulgulara paraleldir (Jiménez vd., 2017 ve Amiti vd., 2017). Ayrıca, 2018 Ağustos ayında gerçekleşen kur şokunun ve devamındaki ekonomik daralmanın kredi talebine etkisini ölçmek için de bir kukla değişken kullanılmış ancak anlamlı bir etkisi olmadığı için bulgularda raporlanmamıştır. Kukla değişkenin anlamsız çıkması 2018 yılındaki şokun etkilerinin gecikmeli ortaya çıkmasından ve çalışmada ele alınan dönemin dışında kalmasından kaynaklanabilir.

Kredi talebinin, özellikle firmaların işletme sermayesi gereksinimleri nedeniyle süreklilik göstermesi beklenmektedir. Bu sebeple kredilerin taşıdığı momentumun da analiz edilebilmesi için bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin de açıklayıcı bir değişken olarak denklemlerde kullanılması gerekebilmektedir. Statik yöntemler bu etkiyi ölçmeye imkân vermezken GMM gibi dinamik yöntemler ile bu etki analiz edilebilmektedir. Bu çerçevede, GMM yöntemi, statik PCSE yönteminin tutarlılığını sınamanın yanında, kredilerin taşıdığı momentumu da gösterme imkânı sunmaktadır. GMM ile tahmin edilen denklem sonuçlarına göre kredinin yüzde değişiminin (YKredi) bir dönem gecikmeli değeri de kredi talebinin yüzde değişimini pozitif etkilemektedir. Ayrıca, AR(2) test istatistiklerine göre GMM ile tahmin edilen denklemlerin hiçbirinde ikinci mertebe otokorelasyon mevcut değildir. Sargan testinden elde edilen sonuçlar ise, tahmin için kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğunu ve doğru kullanıldığını göstermektedir. GMM modellerindeki Sargan testlerinde yer alan p-değerlerine göre, tüm anlamlılık düzeylerinde araç değişkenlerin geçerli olduğu görülmektedir.

Tablo 3. Denklem 1 tahmin sonuçları

Denklem 1 / PCSE			Denklem 1 / GMM		
	1	2		3	4
DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi	DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi
YGF	0.782*** (0.000)	0.932*** (0.000)	YKredi(t-1)	0.852*** (0.000)	0.850*** (0.000)
YTGA(t-1)	-0.010* (0.092)	-0.010 (0.102)	YGF	0.840*** (0.000)	0.728*** (0.000)
YUVKP	0.699*** (0.000)	0.755*** (0.000)	YTGA(t-1)	-0.003* (0.097)	-0.003* (0.076)
Y(KKH/SK)(t-1)	-0.778*** (0.000)	-0.804*** (0.000)	YUVKP	-0.448*** (0.000)	-0.329*** (0.000)
Kriz Kuklası	-14.651*** (0.001)	-13.599*** (0.007)	Y(KKH/SK)(t-1)	-1.262*** (0.000)	-1.271*** (0.000)
YİHRC		0.008 (0.667)	Kriz Kuklası	-15.961*** (0.000)	-17.769*** (0.000)
Sabit	56.802*** (0.000)	94.741*** (0.000)	YİHRC		-0.005 (0.481)
Gözlem	2028	1716	Gözlem	2015	1703
R-kare	0.327	0.343	AR(1)	-1.6765 (0.0936)	-1.3737 (0.1695)
Yatay Kesit SE	evet	evet	AR(2)	0.86693 (0.3860)	1.0418 (0.2975)
Zaman SE	evet	evet	Sargan	1177.571 (0.0000)	1059.449 (0.0000)

Parantez içindekiler dirençli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo 4. Denklem 1 farklı dönemler için tahmin sonuçları

Denklem 1 / PCSE				Denklem 1 / GMM			
	<2011	<2014	>=2014		<2011	<2014	>=2014
	5	6	7		8	9	10
DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi	YKredi	DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi	YKredi
YGF	1.144*** (0.000)	0.841*** (0.000)	0.277** (0.036)	YKredi(t-1)	0.788*** (0.000)	0.839*** (0.000)	0.893*** (0.000)
YTGA(t-1)	0.038 (0.329)	-0.011 (0.147)	0.012*** (0.008)	YGF	1.645*** (0.000)	1.180*** (0.000)	0.022 (0.817)
YUVKP	0.629*** (0.000)	0.679*** (0.000)	0.594*** (0.000)	YTGA(t-1)	-0.064** (0.028)	-0.003 (0.289)	-0.001 (0.559)
Y(KKH/SK)(t-1)	-0.721*** (0.007)	-0.739*** (0.001)	-0.776*** (0.000)	YUVKP	-0.537*** (0.000)	-0.487*** (0.000)	0.121** (0.031)
Kriz Kuklası	-8.547 (0.107)	-14.219*** (0.004)		Y(KKH/SK)(t-1)	-1.237*** (0.000)	-1.265*** (0.000)	-1.212*** (0.000)
YHRC			0.024*** (0.003)	Kriz Kuklası	-15.419*** (0.000)	-16.625*** (0.000)	
Sabit	72.015*** (0.000)	64.072*** (0.000)	64.990*** (0.000)	YHRC			0.006** (0.019)
Gözlem	780	1248	660	Gözlem	767	1235	647
R-kare	0.354	0.347	0.364	AR(1)	-1.6205 (0.1051)	-1.6358 (0.1019)	-2.8088 (0.0050)
Yatay Kesit SE	evet	evet	evet	AR(2)	0.85511 (0.3925)	0.87862 (0.3796)	-0.21384 (0.8307)
Zaman SE	evet	evet	evet	Sargan	439.1528 (0.0000)	707.095 (0.0000)	435.2318 (0.0000)

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo 5. Denklem 1 TK ve TKO sektörler için PCSE tahmin sonuçları

Denklem 1 / PCSE						
	TKO1	TK1	TKO2	TK2	TKO3	TK3
	11	12	13	14	15	16
DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YGF	1.161*** (0.000)	0.054 (0.647)	0.807*** (0.000)	0.387** (0.041)	1.044*** (0.000)	0.219* (0.96)
YTGA(t-1)	-0.009 (0.115)	-0.002 (0.912)	-0.009 (0.110)	-0.022 (0.418)	-0.009 (0.121)	-0.032 (0.145)
YUVKP	0.700*** (0.000)	0.562*** (0.000)	0.759*** (0.000)	0.434*** (0.000)	0.719*** (0.000)	0.530*** (0.000)
Y(KKH/SK)(t-1)	-0.806*** (0.000)	-0.446*** (0.000)	-0.794*** (0.000)	-0.654*** (0.001)	-0.788*** (0.000)	-0.699*** (0.000)
Kriz Kuklası	-13.108** (0.022)	-17.174*** (0.000)	-9.857* (0.059)	-23.550*** (0.000)	-10.732* (0.061)	-19.464*** (0.000)
Sabit	63.390*** (0.000)	26.953*** (0.000)	60.359*** (0.000)	33.594*** (0.000)	62.826*** (0.000)	31.560*** (0.000)
Gözlem	1404	624	1404	624	1248	780
R-kare	0.332	0.301	0.338	0.258	0.335	0.264
Yatay Kesit SE	evet	evet	evet	evet	evet	evet
Zaman SE	evet	evet	evet	evet	evet	evet

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Denklem 1 / PCSE (devamı)						
	TKO1	TK1	TKO2	TK2	TKO3	TK3
	17	18	19	20	21	22
DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YGF	1.391*** (0.000)	-0.073 (0.535)	0.975*** (0.000)	0.288 (0.135)	1.281*** (0.000)	0.153 (0.285)
YTGA _(t-1)	-0.009 (0.136)	0.012 (0.477)	-0.009 (0.128)	-0.019 (0.482)	-0.008 (0.145)	-0.026 (0.231)
YUVKP	0.799*** (0.000)	0.588*** (0.000)	0.880*** (0.000)	0.450*** (0.000)	0.836*** (0.000)	0.538*** (0.000)
Y(KKH/SK) _(t-1)	-0.858*** (0.001)	-0.471*** (0.000)	-0.836*** (0.001)	-0.664*** (0.001)	-0.837*** (0.002)	-0.707*** (0.000)
Kriz Kuklası	-9.968 (0.170)	-15.254*** (0.000)	-6.085 (0.368)	-22.172*** (0.000)	-6.090 (0.442)	-18.394*** (0.000)
YİHRC	0.008 (0.655)	0.197*** (0.000)	0.007 (0.692)	0.133** (0.022)	0.009 (0.644)	0.118** (0.032)
Sabit	101.218*** (0.000)	22.969*** (0.000)	98.427*** (0.000)	30.762*** (0.000)	100.423*** (0.000)	29.221*** (0.000)
Gözlem	1092	624	1092	624	936	780
R-kare	0.345	0.331	0.350	0.269	0.357	0.266
Yatay Kesit SE	evet	evet	evet	evet	evet	evet
Zaman SE	evet	evet	evet	evet	evet	evet

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo 6. Denklem 1 TK ve TKO sektörler için GMM tahmin sonuçları

Denklem 1 / GMM						
	TKO1	TK1	TKO2	TK2	TKO3	TK3
	23	24	25	26	27	28
DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YKredi _(t-1)	0.853*** (0.000)	0.768*** (0.000)	0.849*** (0.000)	0.824*** (0.000)	0.849*** (0.000)	0.828*** (0.000)
YGF	0.969*** (0.001)	0.209** (0.013)	0.930*** (0.000)	0.282** (0.026)	0.929*** (0.003)	0.242** (0.017)
YTGA _(t-1)	-0.003 (0.154)	-0.023** (0.036)	-0.003 (0.119)	-0.020 (0.139)	-0.003 (0.152)	-0.023* (0.092)
YUVKP	-0.504*** (0.000)	0.109*** (0.006)	-0.482*** (0.000)	0.167*** (0.005)	-0.501*** (0.000)	0.123** (0.010)
Y(KKH/SK) _(t-1)	-1.268*** (0.000)	-1.112*** (0.000)	-1.253*** (0.000)	-1.292*** (0.000)	-1.259*** (0.000)	-1.250*** (0.000)
Kriz Kuklası	-18.246*** (0.000)	-5.131*** (0.000)	-17.984*** (0.000)	-3.663** (0.037)	-18.014*** (0.000)	-3.937** (0.012)
Gözlem	1395	620	1395	620	1240	775
AR(1)	-1.6237 (0.1044)	-1.8542 (0.0637)	-1.5775 (0.1147)	-1.8937 (0.0583)	-1.5885 (0.1122)	-1.7262 (0.0843)
AR(2)	0.87187 (0.3833)	-0.1805 (0.8567)	0.89713 (0.3697)	-1.0462 (0.2955)	0.88406 (0.3767)	-0.76745 (0.4428)
Sargan	881.2831 (0.0000)	601.1251 (0.0000)	824.5734 (0.0000)	641.5782 (0.0000)	898.067 (0.0000)	580.3972 (0.0001)

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Denklem 2’de öncekilerden farklı olarak ciro endeksindeki yüzde değişim (YCE) modele eklenmiş ve veri yokluğundan model 2010-2018 arası dönem için tahmin edilmiştir. Sonuçlara göre, sektörel çıktı için göstere olarak kullanılan ciro endeksi değişkeni, sektörel kredi talebini beklendiği gibi ve kredi eğilim anketiyle uyumlu olarak pozitif etkilemektedir. Bu sonuç ampirik yazındaki, toplam çıktı için öncü olarak kullanılan sanayi üretim endeksi ve GSYH’nin kredi talebi üzerindeki pozitif etkisiyle örtüşmektedir (Guo ve Stepanyan, 2011; Özgür, 2011; Tunç, 2012). Ayrıca, ciro endeksinin ticaret konu sektörlerin kredi talebine etkisi daha yüksek çıkmaktadır (Tablo 7). Söz konusu sonuç, ticarete konu sektörlerde kredi talebinin üretim ile daha çok ilgili olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan, görelî fiyatın kredi talebine etkisi, tüm sektörler dikkate alındığında, 2010 yılı ve sonrası için anlamsız çıkmaktadır. Söz konusu ilişkide bahse konu dönemde ticarete konu olan ve olmayan sektörlerin görelî fiyatla ilişkisinin farklı olması etkili olmuştur. Ayrıca, ciro endeksi de görelî fiyatın etkisinin bir kısmını yakalamış olabilir. Görelî fiyatın TK sektörler üzerindeki etkisi 2010 yılından itibaren negatif bulunurken, TKO sektörlerin kredi talebindeki etkisi pozitifdir. (Tablo 7). Bununla birlikte, modele konu olan tüm dönem göz önüne alındığında, ticarete konu sektörlerde, özellikle imalat ve turizm sektörlerinde, kredi talebinin genellikle görelî fiyatla güçlü bir pozitif ilişki içinde olduğu bulunmaktadır.

Sonuçlara göre, vade etkisi ve kredi kartı harcamalarının kredi talebi üzerindeki güçlü etkisi bu dönemde de devam etmektedir. Vade etkisinin katsayısı tüm döneme göre bir miktar azalırken, kredi kartı harcamalarının katsayısı yükselmiştir (Tablo 7). 2010 ve sonrası dönemde uzun süre devam eden genişleyici politikalar ve hane halkının artan borçluluğu kredi kartı harcamalarının negatif etkisini artırmıştır. Denklem 2 GMM yöntemiyle tahmin edildiğinde de benzer sonuçlara ulaşılmaktadır (Ekler).

Tablo 7. Denklem 2 tahmin sonuçları

Denklem 2 / PCSE					
	Tüm Sektörler	TKO1	TK1	TKO2	TK2
	29	30	31	32	33
DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YGF	0.148 (0.347)	0.458** (0.021)	-0.583*** (0.001)	0.294 (0.219)	-0.320** (0.026)
YTGA(t-1)	-0.006* (0.085)	-0.006* (0.076)	0.068*** (0.000)	-0.006* (0.074)	0.063*** (0.001)
YUVKP	0.467*** (0.000)	0.460*** (0.001)	0.463*** (0.000)	0.459*** (0.001)	0.473*** (0.000)
Y(KKH/SK)(t-1)	-1.035*** (0.000)	-1.120*** (0.000)	-0.702*** (0.000)	-1.150*** (0.000)	-0.731*** (0.000)
YCE	0.228*** (0.000)	0.225*** (0.000)	0.377*** (0.000)	0.215*** (0.000)	0.395*** (0.000)
Sabit	52.275*** (0.000)	54.292*** (0.000)	17.409*** (0.000)	58.214*** (0.000)	12.468*** (0.000)
Gözlem	972	648	324	540	432
R-kare	0.251	0.237	0.296	0.236	0.253
Yatay Kesit SE	evet	evet	evet	evet	evet
Zaman SE	evet	evet	evet	evet	evet

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Denklem 3 sonuçlarına göre, kredinin göreceli maliyetini ve mevcut finansal koşulları temsil eden faiz farkının (kredi faizi-DİBS faizi) yüzde değişimi (YFF) modellerin tamamına yakınında kredi talebini beklediği gibi negatif etkilemiştir. Ayrıca, kredi maliyeti için faiz farkı yerine, ticari kredi faiz oranının bir dönem gecikmeli değerinin yüzde değişimi (YTKFO_{t-1}) de farklı modellerde açıklayıcı değişken olarak kullanılmış ve benzer sonuçlar elde edilmiştir (Tablo 8 ve Tablo 9). Söz konusu bulgular ampirik yazındaki kredi talebine ilişkin çalışmalarla uyumludur (Yükseltürk, 2010; Tunç, 2012; Yiğitbaş, 2015). Genel olarak, kredi maliyetinin ticarete konu olmayan sektörlerde kredi talebini daha çok etkilediği tespit edilmiştir (Tablo 9). Bununla birlikte, kredi maliyetinin 2010 öncesi dönemde sektörler üzerindeki etkisinin daha yüksek olduğu, 2010 yılından sonra bu etkinin zayıfladığı görülmüştür (Tablo 8). 2010 yılından itibaren kredi maliyetinin etkisinin zayıflamasında, küresel kriz sonrası dönemde faiz oranların uzun süre düşük seviyelerde tutulması etkili olmuştur. Ayrıca, alt sektörlerden sağlık, ulaştırma, enerji, eğitim, toptan-perakende ticareti ve inşaat sektörlerinde kredi maliyetinin kredi talebine etkisi oldukça güçlüdür. Kur oynaklığı (KO), yurt içi ve yurt dışı belirsizliklerin kredi talebi üzerindeki etkisini ölçmek için modele eklenmiş ve beklediği gibi negatif etkiye sahip olduğu bulunmuştur (Tablo 8). Ayrıca, kur oynaklığının ticarete konu sektörler üzerindeki etkisi daha anlamlı bulunmuştur (Tablo 9). Diğer taraftan, ticarete konu olmayan sektörlerin yurt içi politikalarla desteklenmesi ile yurtdışı belirsizliklerin bu sektörleri daha az etkilediği ileri sürülebilir. Özel sektörün yurtdışı borçlanması (YOSDB), kredi eğilim anketinin ve beklenenin aksine, sektörlerin kredi talebi üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir (Tablo 8). Bahse konu etki ticarete konu olmayan sektörlerde anlamlı görünmektedir (Tablo 9). Yurtdışı borçlanma beklediği gibi banka kredilerine ikame değil, tamamlayıcı olmuştur. Denklem 2 GMM yöntemiyle tahmin edildiğinde de benzer sonuçlara ulaşılmaktadır (Ekler).

Tablo 8. Denklem 3 tahmin sonuçları

Denklem 3 / PCSE					
		<2010			
		34	35	36	37
DEĞİŞKENLER	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	
YGF	0.747*** (0.000)	0.895*** (0.000)	0.556* (0.070)	0.789*** (0.000)	
YTGA _(t-1)	-0.009 (0.101)	-0.010* (0.090)	0.015 (0.752)	-0.010* (0.089)	
YUVKP	0.675*** (0.000)	0.728*** (0.000)	0.682*** (0.000)	0.697*** (0.000)	
Y(KKH/SK) _(t-1)	-0.751*** (0.000)	-0.753*** (0.000)	-0.707** (0.015)	-0.768*** (0.000)	
Kriz Kuklası	-10.230** (0.034)	-2.111 (0.718)	-21.072*** (0.001)		
YFF	-0.847** (0.014)				
YTKFO _(t-1)		-1.404*** (0.001)	-2.559** (0.016)		
KO				-0.369* (0.090)	
YOSDB				0.015** (0.027)	
Sabit	55.601*** (0.000)	33.922*** (0.000)	42.766*** (0.000)	58.213*** (0.000)	
Gözlem	2028	2028	624	2028	
R-kare	0.331	0.248	0.375	0.326	
Yatay Kesit SE	evet	evet	evet	evet	
Zaman SE	evet	hayır	hayır	evet	

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo 9'da yer alan sonuçların sektörlerin geleneksel yaklaşıma (birinci yaklaşım) göre ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan olarak sınıflandırılmasına dayandırılarak elde edilmiştir. Diğer yaklaşımlar da geleneksel yaklaşıma benzer sonuçlar verdiği içinde çalışmada ayrıca yer verilmemiş, geleneksel yaklaşım Türkiye için daha gerçekçi sonuçlar verdiği için tercih edilmiştir.

Tablo 9. Denklem 3 TK ve TKO sektörler için tahmin sonuçları

Denklem 3 / PCSE						
DEĞİŞKENLER	TKO1			TK1		
	38	39	40	41	42	43
	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YGF	1.129*** (0.000)	1.382*** (0.000)	1.164*** (0.000)	0.042 (0.721)	0.044 (0.722)	0.040 (0.740)
YTGA(t-1)	-0.009 (0.131)	-0.009 (0.128)	-0.009 (0.116)	-0.003 (0.879)	-0.022 (0.220)	-0.031* (0.081)
YUVKP	0.664*** (0.000)	0.768*** (0.000)	0.710*** (0.000)	0.559*** (0.000)	0.519*** (0.000)	0.507*** (0.000)
Y(KKH/SK)(t-1)	-0.774*** (0.000)	-0.795*** (0.000)	-0.796*** (0.000)	-0.432*** (0.001)	-0.395*** (0.003)	-0.442*** (0.001)
Kriz Kuklası	-6.823 (0.262)	3.191 (0.665)		-16.178*** (0.000)	-11.443*** (0.000)	
YFF	-1.213*** (0.006)			-0.180 (0.394)		
YTKFO(t-1)		-1.909*** (0.000)			-0.554** (0.010)	
KO			-0.342 (0.208)			-0.329** (0.024)
YOSDB			0.022** (0.011)			-0.001 (0.821)
Sabit	61.745*** (0.000)	33.900*** (0.000)	64.911*** (0.000)	26.683*** (0.000)	19.131*** (0.000)	27.671*** (0.000)
Gözlem	1404	1404	1404	624	624	624
R-kare	0.338	0.236	0.334	0.303	0.243	0.258
Yatay Kesit SE	evet	evet	evet	evet	evet	evet
Zaman SE	evet	hayır	evet	evet	hayır	evet

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Bu sonuçların yanında, görelî fiyatın etkisinin daha net görülebilmesi için, görelî fiyattaki yüze değişimin (YGF) sektörel kredi büyümesini (YKredi), istihdam büyümesini (YİSTH) ve ciro endeksi büyümesini (YCE) açıklama gücü PCSE ve GMM yöntemleriyle ayrı ayrı incelenmiştir. Sonuçlar, görelî fiyatın sektörel kredi talebi, istihdam ve ciro endeksi üzerinde güçlü ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur (Tablo 10). Bu durum bağımlı ekonomi modelinin kredi, istihdam ve çıktının sektörel dağılımını açıklama becerisini daha net göstermektedir.

Görelî fiyata alternatif olarak reel kur ile dış ticaret haddi kullanılarak sektörel kredi talebi ayrıca tahmin edilmiştir. Reel kur ile yapılan tahmin sonuçları, görelî fiyat kullanılarak yapılan tahmin sonuçlarıyla örtüşmektedir (Ekler).

Tablo 10. Görelî fiyatın etkilerine ilişkin tahmin sonuçları

	PCSE			GMM		
	YKredi	YCE	YİSTH	YKredi	YCE	YİSTH
				YKredi(t-1)	0.755*** (0.000)	
YGF	0.726*** (0.000)	0.441** (0.022)	0.355*** (0.001)	YGF	0.782*** (0.001)	0.274* (0.063)
Sabit	59.695*** (0.000)	12.818** (0.022)	15.936*** (0.000)	YCE(t-1)		0.607*** (0.000)
				YİSTH(t-1)		0.859*** (0.000)
Gözlem	2041	972	1404	Gözlem	2015	954
R-kare	0.240	0.137	0.148	AR(1)	-1.7835 (0.0745)	-2.2824 (0.0225)
				AR(2)	0.78215 (0.4341)	1.5261 (0.1270)
				Sargan	1151.083 (0.0000)	581.7552 (0.0000)
						1136.276 (0.0000)

Parantez içindekiler dirençli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Özetle, sektörel kredi talebine ilişkin model sonuçları, bağımlı ekonomi modelindeki görelî fiyatın rolünü doğrularken, kredi talebine ilişkin kredi eğilim anketi ve literatürde yer alan sonuçlarla da örtüşmektedir.

5.Sonuç

Banka dışı özel sektöre verilen krediler ile büyüme ve diğer makroekonomik değişkenler arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Bununla birlikte her sektörün kullandığı kredinin makroekonomik sonuçları ve finansal istikrara etkisi farklılaşabilmektedir. Banka dışı özel sektörün kredi talebini etkileyen faktörleri ortaya koymak, kredilerin sektörel dağılımını ve sonuçlarını kontrol edebilmek için önemlidir. Türkiye’de üretim için kaynak ihtiyacının yüksek olduğu göz önünde bulundurulduğunda, sektörel kredi talebinin dinamiklerini analiz etmek kısıtlı kaynakların daha verimli kullanılabilmesine de katkı sağlayacaktır. Çalışmada, banka dışı özel sektörün alt sektörlerinin kredi talebi, kredi eğilim anketi ve akademik yazında yer alan talep yanlı değişkenlerin yanında, görelî fiyatla ilişkilendirilmiştir. Söz konusu yaklaşım kredi talebinin yapısal ve bütüncül bir yaklaşımla ele alınmasına olanak sağlamaktadır. Ayrıca, sektörler ticarete konu olan ve olmayan olarak sınıflandırılarak, kredi talebini etkileyen faktörlerin etkisi karşılaştırılmıştır. Bu ayırım, kredi dağılımın makroekonomik değişkenlerle ilişkisinin analiz edilebilmesini de kolaylaştırmıştır.

Türkiye’de sermaye akımları ve genişleyici politikaların etkisiyle, görelî fiyatın, 2003-2019 döneminde çoğunlukla ticarete konu olmayan sektörleri kayırması sonucu, kredilerin ve üretim faktörlerinin ticarete konu olmayan sektörlerle daha çok tahsis edildiği ve söz konusu sektörlerin üretim ve istihdam içindeki ağırlığının da arttığı görülmektedir. Ancak, ticarete konu olmayan inşaat ve hizmetler gibi sektörlerin ağırlığının artması, sınırlı bir teknolojik ilerlemeye yol açmakta ve verimlilik artışını engellemektedir. Ayrıca, sanayileşme tamamlanamaması ve tarım sektörünün hızla gerilemesi yapısal sorunları derinleştirmektedir. Sonuç olarak, bu yapı uzun dönem büyüme oranını olumsuz etkilemekte, büyüme oynaklığı artırmakta, cari açığı kötüleştirici etki yapmakta ve sürdürülemez bir ekonomik yapı ortaya çıkarmaktadır. Sektörlerin, krediye olan yüksek bağımlılığı düşünüldüğünde, kredi bu yapıda önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca, ekonominin borçluluk seviyesi ve kırılabilirliği, kredileri etkin kullanmayan ticarete konu olmayan sektörlerin yükselişiyle daha da artmaktadır.

Kredilerin ekonominin yapısal sorunlarındaki rolü düşünüldüğünde sektörel kredi talebinin belirleyicileri politika yapımcılar için önemli hale gelmektedir. Bu çerçevede, çalışmada banka dışı özel sektörün alt sektörleri kullanılarak sektörel kredinin dinamikleri ampirik olarak incelenmiştir. Panel veri analizi ile 2005:12-2018:12 dönemi için yapılan ampirik çalışma bulgularına göre, bağımlı ekonomi modelinde üretim faktörlerinin sektörler arasında tahsisinde düzenleyici rol üstlenen görelî fiyatın, banka dışı özel sektörün kredi talebi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Söz konusu etkinin ticarete konu olmayan sektörler üzerinde, ayrıca 2011 öncesi dönemde daha güçlü olduğu tespit edilmiştir. Kredilerde vadenin uzaması, sektörel kredi talebini pozitif olarak etkileyen önemli faktörlerden biri olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu bulgu kredi eğilim anketi sonuçlarıyla uyumludur. Kredi kartı harcamaları, hane halkını finanse etmenin etkisi ve hane halkının borçluluk seviyesi için öncü olup, banka dışı özel sektördeki üretimi ve kredi talebini beklediği gibi negatif etkilemektedir. Sektörel çıktı için gösterge olarak kullanılan ihracat, ticarete konu sektörlerde kredi talebini pozitif etkilemektedir. Banka dışı özel sektördeki üretim için diğer bir öncü olarak kullanılan ciro endeksi de kredi talebi üzerinde pozitif etkiye sahip iken, bu etki ticarete konu sektörlerde daha güçlüdür. Söz konusu durum, ticarete konu sektörlerde üretimin kredi ile daha çok ilişkili olduğunu göstermektedir. Bu bulgular da kredi eğilim anketiyle örtüşmektedir. Kredinin görelî maliyetini gösteren ticari kredi faizi ve DİBS faizi farkı ile ticari kredi faizi, kredi talebini negatif etkilerken, söz konusu etki ticarete konu olmayan sektörlerde ve 2010 öncesi dönemde daha güçlü bulunmaktadır. Kredi maliyetinin sektörel kredi talebi üzerindeki etkilerini ölçmek için kullanılan faiz farkı ve kredi faizi değişkenlerinin işaretleri ulusal ve uluslararası literatürdeki ampirik çalışmalarda yer alan bulgularla örtüşmektedir. Elde edilen bulgular, görelî fiyatın sektörel kredi talebindeki rolünü doğrulamakta, kredi eğilim anketine ve kredi talebine ilişkin ampirik çalışmalara paralel olarak sektörel üretimin, kredi vadesinin ve kredi maliyetinin önemli unsurlar olduğunu ortaya koymaktadır.

Model sonuçları ticarete konu olmayan sektörlerin kredi talebinin görelî fiyata ve kredi maliyetine daha çok tepki verdiğini ortaya koymaktadır. İncelenen dönemde görelî fiyatın çoğunlukla bu sektörlerle avantaj sağlaması ve küresel kriz sonrası dönemde faiz oranlarının uzun süre düşük seviyelerde kalması, ticarete konu olmayan sektörlerin kredi büyümesini ve ekonomideki ağırlığını artırmış, cari dengeyi kötüleştirerek sürdürülemez bir ekonomik yapıyı tetiklemiştir. Verimliliği düşük, finansmana bağımlılığı yüksek ve konjonktürel hareketlere çok duyarlı ticarete konu olmayan sektörler ekonominin kırılganlığını artırmaktadır. Sermaye akımlarının kesilmesi ve genişleyici politikaların sonlanması bu sektörlerde sert bir daralmaya yol açabilmektedir. Bu sebeplerle, ticarete konu sektörlerde, üretim için önemli bir motivasyon olan, görelî fiyat avantajı sağlayacak politikaların geliştirilmesi, uzun dönem büyüme performansını, cari dengeyi ve finansal istikrarı olumlu etkileyecektir. Verimliliği yüksek olan imalat sektörüne, cari dengeye olumlu katkı yapabilecek tarım ve turizm sektörlerine verilen teşviklerin artırılması bir çözüm olabilecektir. Ayrıca, ulusal paranın hızlı değerlenmesini ve görelî fiyat avantajının ticarete konu olmayan sektörlerle geçmesini engellemek için sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerde rezerv arttırıcı politikalara ağırlık verilebilir. Görelî fiyatın yanında, ticarete konu sektörlerde kredinin daha düşük maliyetle ve daha uzun vadeli sağlanması da ekonomideki kırılganlığı azaltıcı etki yapabilecektir. Hızlı istihdam artışı kaygısıyla, genişleyici politikalarla ticarete konu olmayan inşaat ve düşük nitelikli hizmet sektörlerini desteklemek yerine, emek yoğun bilgi-iletişim, tekstil gibi sektörleri kredi politikalarıyla desteklemek işsizliğe çözüm sunarken, ekonomideki verimli sektörlerin ağırlığının artmasına katkı sağlayacaktır.

Kaynakça

- Ahrend, R., Rosa, D. Ve Tompson, W. (2006). Russian Manufacturing And The Threat Of Dutch Disease: A Comparison Of Competitiveness Developments In Russian And Ukrainian Industry, OECD Economics Department Working Papers, 540.
- Amiti, M., Mcguire, P. Ve Weinstein, D.E. (2017). "Supply- And Demand-Side Factors In Global Banking", BIS Working Papers, No. 639.
- Anwar, S. Ve Cooray, A. (2012). Financial Development, Political Rights, Civil Liberties And Economic Growth: Evidence From South Asia, Science Direct Economic Modelling, 3: 974-981.
- Arellano, M. Ve Bond, S. (1991). Some Tests Of Specification For Panel Data: Monte Carlo Evidence And An Application To Employment, *Review Of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M. Ve O, Bover. (1995). Another Look At Instrumental Variables Estimation Of Error Component Models, *Journal Of Econometrics*, 68: 29-51.
- Balkaş, K. (2004). Kredi Kavramı Ve Sektör Kredilerine Göre Türkiye'deki Belli Başlı Sektörlerin Analizi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi.
- Baltagi, B.H. (2005). *Econometric Analysis Of Panel Data*, UK, John Wiley & Sons.
- Beck, T., Büyükkarabacak, B., Rioja, K.F. Ve Valev T.N. (2012). Who Gets The Credit? And Does It Matter?, *The BE Journal Of Macroeconomics*, 12(1).
- Bergstrand, H.J. (1991). Structural Determinants Of Real Exchange Rates And National Price Levels: Some Empirical Evidence, *The American Economic Review*, 81, 1: 325-334.
- Blundell, R. Ve Bond, S. (1998). Initial Conditions And Moment Restrictions In Dynamic Panel Data Models, *Journal Of Econometrics*, 87: 115-143.
- Blundell-Wignall, A. Ve Gizycki, M. (1992). Credit Supply And Demand And The Australian Economy, *Reserve Bank Of Australia Research Discussion Paper*, 9208.
- Braun, M. Ve Larrain, B. (2005). Finance And The Business Cycle: International, Inter-Industry Evidence, *Journal Of Finance*, 15 (3): 1097-128.
- Büyükkarabacak, B. Ve Valev, N.T. (2010). The Role Of Household And Business Credit In Banking Crisis. *Journal Of Banking & Finance*, Volume 34, 6: 1247-1256.
- Catao, L. (1997), Bank Credit In Argentina In The Aftermath Of The Mexican Crisis: Supply Or Demand Constrained? IMF Working Paper, 97/32.
- Chen, N.K. Ve Wang, H.J. (2008). Identifying The Demand And Supply Effects Of Financial Crises On Bank Credit: Evidence From Taiwan, *Southern Economic Journal*, 75(1):26-49.
- Dell'Ariccia, G., Ebrahimy, E., Igan, D. Ve Puy, D. (2020). Discerning Good From Bad Credit Booms: The Role Of Construction, IMF Staff Discussion Note, January, SDN/20/02.
- Dornbusch, R. (1974). *Real And Monetary Aspects Of The Effects Of Exchange Rate Changes In National Monetary Policies And The International Financial System*, Chicago, Chicago Press.
- Dornbusch, R. (1980). *Open Economy Macroeconomics*, New York, Basic Books.
- Dwyer, J.A. Ve Groeger, C. (1994). Resource Flows To The Traded Goods Sector, Reserve Bank Of Australia, Research Discussion Paper, 9401.
- Freixas, X. Ve Rochet, J.C. (2008). *Microeconomics Of Banking*, 2nd Edition, MIT Press.
- Ghosh, A. Ve Ghosh, S. (1999). East Asia In The Aftermath: Was There A Crunch? IMF WP, 99/38.
- Goldstein, M. Ve Officer, L.H. (1979). New Measures Of Prices And Productivity For Tradable And Non-Tradable Goods, *Review Of Income And Wealth*, 25: 413-427.
- Gonzales-Soriano, C. (1990). Classifying The Economy Into Traded And Non-Traded Sectors, *Journal Of Philippine Development*, 2:31.
- Guo, K. Ve Stepanyan, V. (2011). Determinants Of Bank Credit In Emerging Market Economies, IMF Working Papers, 11/51

- Heston, A., Summers, R., Aten, B. Ve Nuxoll, D. (1995). New Kinds Of Comparisons Of The Prices Of Tradables And Nontradables, *CICUP*, 95:3.
- Hoechle, D. (2007). Robust Standard Errors For Panel Regressions With Cross-Sectional Dependence, *The Stata Journal*, 3: 281-312.
- Hurlin, C. Ve Kierzenkowski, R. (2003). Credit Market Disequilibrium In Poland: Can We Find What We Expect? Non-Stationarity And The "Min" Condition, *William Davidson Institute Working Paper*, 581.
- Işık, N., Kılınç, E.C. Ve Yılmaz, S.S. (2017). The Relationship Between Current Account Balance And Types Of Credits: An Application On Selected OECD Countries, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2): 105-126.
- Jappelli, T. Ve Marco, P. (1989). Aggregate Consumption And Capital Market Imperfections: An International Comparison, *American Economic Review*, 79:1088-1105.
- Jiménez, G., Ongena, S., Peydró, J.L. ve Saurina, J. (2017). "Do Demand Or Supply Factors Drive Bank Credit, In Good And Crisis Times?", *BGSE, Working Papers*, No. 966.
- Jones, R.W. (1974). Trade With Non-Traded Goods: The Anatomy Of Interconnected Markets, *Economica*, 41(16): 121-137.
- Kalluci, I. Ve Shijaku, G. (2013) Determinants Of Bank Credit To The Private Sector: The Case Of Albania, *MPRA Paper*, 79092.
- Kuzu, D.A. (2018). Kredi Hacmini Belirleyen Faktörler: Türk Bankacılık Sektörü Uygulaması, Doktora Tezi, *Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Mano, R. Ve Castillo, M. (2015). The Level Of Productivity In Traded And Non-Traded Sectors For A Large Panel Of Countries, *IMF Working Paper*, WP/15/48.
- Mckinnon, R. (1963). Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, 53: 717-25.
- Mendoza, E. ve Terrones, M. (2008). An Anatomy Of Credit Booms: Evidence From Macroeconomic Aggregates And Firm Level Data, *NBER Working Paper*, 14049.
- Mihai, S. (2003). The Bank Lending Channel In Romania, *Phd Thesis, Doctoral School Of Finance And Banking, Romania*.
- Özgür, E. (2011). "Türk Bankacılık Sektörünün Kredi Arzını Etkileyen Unsurlar: Türk Bankacılık Sektöründe "Kredi Çöküşü," *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara*.
- Özgür, Esra. (2011). "Türk Bankacılık Sektörünün Kredi Arzını Etkileyen Unsurlar: Türk Bankacılık Sektöründe "Kredi Çöküşü," *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara*.
- Pham, T.H.H. (2015). Determinants Of Bank Lending, <https://Hal.Archives-Outvertes.Fr/Hal-01158241>
- Roodman, D. (2009). How To Do Xtabond2: An Introduction To Difference And System GMM In Stata, *The Stata Journal*, 9-1: 86-136.
- Sachs, J. Ve Larrain, F. (1993). *Macroeconomics In Global Economy*. Prentice Hall.
- Salter, W.E.G. (1959). Internal And External Balance: The Role Of Price And Expenditure Effects, *Economic Record*, 35(71): 226-238.
- Swan, T.W. (1960). Economic Control In A Dependent Economy, *Economic Record*, 36(73): 51-66.
- Swan, T.W. (1963). *Longer-Run Problems Of The Balance Of Payments In The Australian Economy*, Edited By Arndt HW And Corden WM, Sydney, Cheshire, 384-395.
- Szirmai, A. (2005). *The Dynamics of Socio-Economic Development: An Introduction*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Tan, T. (2012). Determinants Of Credit Growth And Interest Margins In The Philippines And Asia, *IMF Working Paper*, 12/123.
- Tatoğlu, F.Y. (2012). *Panel Veri Ekonometrisi*, İstanbul, Beta Yayınevi.

- TCMB. (2014). Türkiye’de Tüketici Kredilerine Yönelik Makro İhtiyati Politikaların Etki Analizi, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2014, 19.
- Varol, K. (2009). Ticarete Konu Olan Ve Olmayan Sektörlerin Üretim Artışı Üzerine Etkileri: Seçilmiş Ülkeler İçin Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi.
- Verma, R. (2006). India’s Service Sector Growth: A New Revolution, DEGİT XI Conference Papers, Jerusalem, [Http://Degit.Sam.Sdu.Dk/Papers/Degit_11/C011_020.Pdf](http://Degit.Sam.Sdu.Dk/Papers/Degit_11/C011_020.Pdf).
- WB. (2019). Firm Productivity And Economic Growth In Turkey, Turkey Productivity Report, Country Economic Memorandum, Washington, DC: World Bank, [Https://Openknowledge.Worldbank.Org/Handle/10986/31931](https://Openknowledge.Worldbank.Org/Handle/10986/31931).
- Yiğitbaş, Ş.B. (2013) Parasal Aktarım Mekanizması: Türkiye’de Banka Kredi Kanalı, Bankacılar Dergisi, 85:71-80.

Ekler

1.Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler		Ortalama	Std. Sapma	Min.	Maks.	Gözlem
Kredi	genel	36,56	39,57	-26,90	438,76	N 2041
	gruplar arası		14,44	21,43	75,57	n 13
	grupiçi		37,06	-65,91	399,75	T 157
Görelî fiyat	genel	-0,55	5,02	-14,82	28,68	N 2041
	gruplar arası		2,47	-6,18	2,48	n 13
	grupiçi		4,43	-16,84	27,29	T 157
Tahsili gecikmiş alacaklar	genel	61,10	324,65	-97,19	6918,06	N 2041
	gruplar arası		85,36	12,94	324,72	n 13
	grupiçi		314,12	-360,82	6654,44	T 157
Uzun vadeli kredi payı	genel	3,87	12,38	-66,77	229,66	N 2041
	gruplar arası		1,64	1,55	7,03	n 13
	grupiçi		12,28	-66,63	229,81	T 157
Kredi kartı harcamaları/Sektörel	genel	-0,62	7,56	-61,42	135,93	N 2041
	gruplar arası		0,54	-1,88	0,07	n 13
	grupiçi		7,54	-60,82	136,53	T 157
İhracat	genel	20,83	87,08	-92,44	1140,20	N 1727
	gruplar arası		22,03	-0,60	57,77	n 11
	grupiçi		84,53	-118,90	1105,65	T 157
İstihdam	genel	6,95	17,39	-30,66	185,71	N 1404
	gruplar arası		6,20	0,33	24,39	n 13
	grupiçi		16,33	-37,73	168,28	T 108
Ciro endeksi	genel	18,66	14,76	-32,37	117,21	N 972
	gruplar arası		2,28	13,72	22,01	n 9
	grupiçi		14,60	-34,26	115,31	T 108
Faiz farkı	genel	0,05	3,20	-8,20	68,05	N 2041
	gruplar arası		0,00	0,05	0,05	n 13
	grupiçi		3,20	-8,20	68,05	T 157
Ticari kredi faizi	genel	-0,38	3,30	-8,63	8,04	N 2041
	gruplar arası		0,00	-0,38	-0,38	n 13
	grupiçi		3,30	-8,63	8,04	T 157
Kur oynaklığı	genel	8,88	4,80	2,73	26,87	N 2041
	gruplar arası		0,00	8,88	8,88	n 13
	grupiçi		4,80	2,73	26,87	T 157
Özel sektör dış borcu	genel	-15,51	149,32	-718,78	726,38	N 2041
	gruplar arası		0,00	-15,51	-15,51	n 13
	grupiçi		149,32	-718,78	726,38	T 157

2. Modellerin Test Sonuçları

Model		Hausman Testi		Model		Pesaran Yatay Kesit Bağımlılık Testi	
1	Ki-Kare İstatistiği=	198.14	P-Değeri = 0.0000	1	Pesaran İstatistiği =	19.417, Pr = 0.0000	
2	Ki-Kare İstatistiği=	341.75	P-Değeri = 0.0000	2	Pesaran İstatistiği =	15.795, Pr = 0.0000	
5	Ki-Kare İstatistiği=	196.25	P-Değeri = 0.0000	5	Pesaran İstatistiği =	6.345, Pr = 0.0000	
6	Ki-Kare İstatistiği=	75.49	P-Değeri = 0.0000	6	Pesaran İstatistiği =	11.988, Pr = 0.0000	
7	Ki-Kare İstatistiği=	82.18	P-Değeri = 0.0000	7	Pesaran İstatistiği =	8.196, Pr = 0.0000	
11	Ki-Kare İstatistiği=	69.70	P-Değeri = 0.0000	11	Pesaran İstatistiği =	14.182, Pr = 0.0000	
12	Ki-Kare İstatistiği=	48.82	P-Değeri = 0.0000	12	Pesaran İstatistiği =	3.581, Pr = 0.0003	
13	Ki-Kare İstatistiği=	111.28	P-Değeri = 0.0000	13	Pesaran İstatistiği =	9.739, Pr = 0.0000	
14	Ki-Kare İstatistiği=	74.95	P-Değeri = 0.0000	14	Pesaran İstatistiği =	10.303, Pr = 0.0000	
15	Ki-Kare İstatistiği=	39.06	P-Değeri = 0.0000	15	Pesaran İstatistiği =	10.340, Pr = 0.0000	
16	Ki-Kare İstatistiği=	45.10	P-Değeri = 0.0000	16	Pesaran İstatistiği =	6.070, Pr = 0.0000	
17	Ki-Kare İstatistiği=	270.50	P-Değeri = 0.0000	17	Pesaran İstatistiği =	10.991, Pr = 0.0000	
18	Ki-Kare İstatistiği=	1125.31	P-Değeri = 0.0000	18	Pesaran İstatistiği =	2.415, Pr = 0.0157	
19	Ki-Kare İstatistiği=	138.69	P-Değeri = 0.0000	19	Pesaran İstatistiği =	8.314, Pr = 0.0000	
20	Ki-Kare İstatistiği=	290.90	P-Değeri = 0.0000	20	Pesaran İstatistiği =	10.069, Pr = 0.0000	
21	Ki-Kare İstatistiği=	176.00	P-Değeri = 0.0000	21	Pesaran İstatistiği =	8.556, Pr = 0.0000	
22	Ki-Kare İstatistiği=	42.64	P-Değeri = 0.0000	22	Pesaran İstatistiği =	5.520, Pr = 0.0000	
29	Ki-Kare İstatistiği=	274.03	P-Değeri = 0.0000	29	Pesaran İstatistiği =	19.399, Pr = 0.0000	
30	Ki-Kare İstatistiği=	192.20	P-Değeri = 0.0000	30	Pesaran İstatistiği =	14.196, Pr = 0.0000	
31	Ki-Kare İstatistiği=	77.36	P-Değeri = 0.0000	31	Pesaran İstatistiği =	3.322, Pr = 0.0009	
32	Ki-Kare İstatistiği=	184.05	P-Değeri = 0.0000	32	Pesaran İstatistiği =	9.403, Pr = 0.0000	
33	Ki-Kare İstatistiği=	1797.45	P-Değeri = 0.0000	33	Pesaran İstatistiği =	10.150, Pr = 0.0000	
34	Ki-Kare İstatistiği=	198.38	P-Değeri = 0.0000	34	Pesaran İstatistiği =	18.662, Pr = 0.0000	
35	Ki-Kare İstatistiği=	203.62	P-Değeri = 0.0000	35	Pesaran İstatistiği =	19.065, Pr = 0.0000	
36	Ki-Kare İstatistiği=	213.42	P-Değeri = 0.0000	36	Pesaran İstatistiği =	5.636, Pr = 0.0000	
37	Ki-Kare İstatistiği=	197.34	P-Değeri = 0.0000	37	Pesaran İstatistiği =	18.250, Pr = 0.0000	
38	Ki-Kare İstatistiği=	65.49	P-Değeri = 0.0000	38	Pesaran İstatistiği =	13.017, Pr = 0.0000	
39	Ki-Kare İstatistiği=	72.16	P-Değeri = 0.0000	39	Pesaran İstatistiği =	14.185, Pr = 0.0000	
40	Ki-Kare İstatistiği=	67.72	P-Değeri = 0.0000	40	Pesaran İstatistiği =	12.801, Pr = 0.0000	
41	Ki-Kare İstatistiği=	54.12	P-Değeri = 0.0000	41	Pesaran İstatistiği =	3.598, Pr = 0.0003	
42	Ki-Kare İstatistiği=	51.65	P-Değeri = 0.0000	42	Pesaran İstatistiği =	3.413, Pr = 0.0006	
43	Ki-Kare İstatistiği=	56.90	P-Değeri = 0.0000	43	Pesaran İstatistiği =	3.571, Pr = 0.0004	

3. GMM Tahmin Sonuçları

Denklem 1 / GMM						
DEĞİŞKENLER	TKO1	TK1	TKO2	TK2	TKO3	TK3
	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YKredi(t-1)	0.859*** (0.000)	0.757*** (0.000)	0.854*** (0.000)	0.867*** (0.000)	0.860*** (0.000)	0.847*** (0.000)
YGF	0.765** (0.016)	0.200** (0.017)	0.707*** (0.008)	0.003 (0.970)	0.629* (0.059)	0.142* (0.096)
YTGA(t-1)	-0.003 (0.173)	-0.022** (0.043)	-0.003 (0.105)	-0.002 (0.800)	-0.003 (0.149)	-0.019 (0.114)
YUVKP	-0.405*** (0.000)	0.116*** (0.003)	-0.371*** (0.000)	0.057 (0.166)	-0.410*** (0.000)	0.094** (0.026)
Y(KKH/SK)(t-1)	-1.297*** (0.000)	-1.109*** (0.000)	-1.266*** (0.000)	-1.335*** (0.000)	-1.279*** (0.000)	-1.248*** (0.000)
Kriz Kuklası	-22.093*** (0.000)	-4.592*** (0.001)	-20.442*** (0.000)	-2.541* (0.073)	-21.131*** (0.000)	-3.210** (0.030)
YİHRC	-0.004 (0.650)	0.055** (0.029)	-0.008 (0.365)	0.048** (0.012)	-0.007 (0.462)	0.033 (0.197)
Gözlem	1085	620	1085	620	930	775
AR(1)	-1.3211 (0.1865)	-1.8571 (0.0633)	-1.2778 (0.2013)	-1.9094 (0.0562)	-1.2898 (0.1971)	-1.7309 (0.0835)
AR(2)	1.0426 (0.2971)	-2.3381 (0.8151)	1.0792 (0.2805)	-1.0480 (0.2947)	1.0647 (0.2870)	-0.6548 (0.5125)
Sargan	705.4159 (0.0000)	602.9145 (0.0000)	626.3452 (0.0000)	723.0554 (0.0014)	735.7657 (0.0000)	680.7673 (0.0277)

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Denklem 2 / GMM					
DEĞİŞKENLER	Tüm Sektörler	TKO1	TK1	TKO2	TK2
	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YKredi(t-1)	0.938*** (0.000)	0.936*** (0.000)	0.894*** (0.000)	0.934*** (0.000)	0.845*** (0.000)
YGF	0.286*** (0.004)	0.332*** (0.003)	-0.067 (0.338)	0.474*** (0.006)	-0.048 (0.629)
YTGA(t-1)	-0.000 (0.943)	0.000 (0.804)	-0.008 (0.279)	-0.001 (0.244)	-0.006 (0.489)
YUVKP	0.015 (0.768)	0.028 (0.571)	0.036 (0.428)	0.071 (0.362)	0.090 (0.122)
Y(KKH/SK)(t-1)	-1.188*** (0.000)	-1.211*** (0.000)	-1.053*** (0.000)	-1.225*** (0.000)	-1.073*** (0.000)
YCE	0.045** (0.026)	0.042** (0.039)	0.082*** (0.000)	0.038 (0.169)	0.115*** (0.000)
Gözlem	963	642	321	535	428
AR(1)	-2.0756 (0.0379)	-1.7188 (0.0856)	-1.5284 (0.1264)	-1.6296 (0.1032)	-1.7585 (0.0787)
AR(2)	-1.259 (0.2080)	-1.0457 (0.2957)	-1.4406 (0.1497)	-0.95249 (0.3408)	-1.7036 (0.0884)
Sargan	995.1156 (0.0000)	756.3846 (0.0000)	335.0079 (0.2098)	559.4307 (0.0000)	414.691 (0.0003)

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerir

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Denklemler 3 / GMM				
DEĞİŞKENLER			<2010	
	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YKredi(t-1)	0.847*** (0.000)	0.851*** (0.000)	0.756*** (0.000)	0.863*** (0.000)
YGF	0.758*** (0.000)	0.785*** (0.000)	1.652*** (0.003)	0.627*** (0.002)
YTGA(t-1)	-0.002 (0.216)	-0.002 (0.346)	-0.077** (0.029)	-0.003 (0.142)
YUVKP	-0.506*** (0.000)	-0.482*** (0.000)	-0.523*** (0.000)	-0.465*** (0.000)
Y(KKH/SK)(t-1)	-1.212*** (0.000)	-1.248*** (0.000)	-1.229*** (0.000)	-1.248*** (0.000)
Kriz Kuklası	-10.405*** (0.000)	-12.232*** (0.000)	-11.509*** (0.008)	
YFF	-1.144*** (0.000)			
YTKFO(t-1)		-0.547*** (0.001)	-1.697** (0.027)	
KO				-0.520*** (0.000)
YOSDB				-0.004 (0.228)
Gözlem	2015	2015	611	2015
AR(1)	-1.691 (0.0908)	-1.6707 (0.0948)	-1.5713 (0.1161)	-1.6863 (0.0917)
AR(2)	0.9647 (0.3347)	0.86284 (0.3882)	0.90099 (0.3676)	0.86627 (0.3863)
Sargan	1149.861 (0.0000)	1183.74 (0.0000)	361.4452 (0.0000)	1171.101 (0.0000)

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Denklemler 3 / GMM						
DEĞİŞKENLER	TKO1			TK1		
	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YKredi(t-1)	0.849*** (0.000)	0.850*** (0.000)	0.863*** (0.000)	0.768*** (0.000)	0.775*** (0.000)	0.797*** (0.000)
YGF	0.898*** (0.002)	1.021*** (0.001)	0.614** (0.038)	0.171** (0.041)	0.165* (0.055)	0.154* (0.070)
YTGA(t-1)	-0.002 (0.332)	-0.002 (0.473)	-0.003 (0.239)	-0.026** (0.017)	-0.019* (0.079)	-0.037*** (0.001)
YUVKP	-0.568*** (0.000)	-0.532*** (0.000)	-0.507*** (0.000)	0.085** (0.031)	0.100** (0.016)	0.071* (0.070)
Y(KKH/SK)(t-1)	-1.219*** (0.000)	-1.249*** (0.000)	-1.252*** (0.000)	-1.072*** (0.000)	-1.114*** (0.000)	-1.135*** (0.000)
Kriz Kuklası	-11.338*** (0.000)	-14.666*** (0.000)		-2.634* (0.077)	-4.256*** (0.003)	
YFF	-1.362*** (0.000)			-0.428*** (0.000)		
YTKFO(t-1)		-0.678*** (0.003)			-0.054 (0.588)	
KO			-0.660*** (0.000)			0.014 (0.826)
YOSDB			-0.004 (0.368)			-0.002 (0.385)
Gözlem	1395	1395	1395	620	620	620
AR(1)	-1.6366 (0.1017)	-1.6171 (0.1059)	-1.6343 (0.1022)	-1.8392 (0.0659)	-1.8485 (0.0645)	-1.844 (0.0652)
AR(2)	0.98101 (0.3266)	0.86787 (0.3855)	0.87221 (0.3831)	0.14879 (0.8817)	-0.1617 (0.8715)	-0.1538 (0.8777)
Sargan	864.1689 (0.0000)	884.2272 (0.0000)	875.7414 (0.0000)	592.246 (0.0000)	603.6194 (0.0000)	603.9271 (0.0000)

Parantez içindekiler dreinçli p değerlerini göstermektedir.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

4.Reel kur ve Dış Ticaret Haddinin Kredi Talebine Etkisi

Görelî fiyat yerine reel kur ve dış ticaret haddindeki değişim kullanılarak kredi talebi ayrıca tahmin edilmiştir. Her sektör için ayrı bir reel kur ve dış ticaret haddi hesaplamak mümkün olmadığı için tüm sektörler için aynı reel kur ve dış ticaret haddi kullanılmıştır. Reel kur, TKO sektörlerin fiyatının TK sektörlerin fiyatına oranını yansıttığı için, beklendiği gibi TKO sektörlerde kredi talebini pozitif, TK sektörlerde negatif etkilemektedir. Dış ticaret haddi, ihraç edilen malların fiyatının ithal edilen malların fiyatına oranına yansıttığı için, TKO sektörleri negatif, TK sektörleri pozitif etkilemesi beklenmektedir. Ancak dış ticaret haddi her iki sektör grubunun da kredi talebini negatif etkilemektedir.

Değişkenler	PCSE					
	Tüm Sektörler	TKO1	TK1	Tüm Sektörler	TKO1	TK1
	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi	YKredi
YReel Kur	0.443*** (0.000)	0.602*** (0.000)	-0.512*** (0.000)			
YDış Ticaret Haddi				-1.018*** (0.000)	-1.187*** (0.000)	-0.637*** (0.000)
Sabit	-10.904 (0.400)	-27.844* (0.090)	92.264*** (0.000)	57.749*** (0.000)	64.469*** (0.000)	27.952*** (0.000)
Gözlem	2,041	1,413	628	2,041	1,413	628
R-kare	0.143	0.126	0.167	0.247	0.254	0.144

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Dipnotlar

ⁱ Bağımlı ekonomi modeli ve görelî fiyatın rolü hakkında detaylı bilgi için bakınız, Eren B. (2020). Dynamics of Sectoral Credit Demand and Effectiveness of Credit Distribution Across the Sectors, Doktora Tezi, Ankara, YBU.

Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürünlerin Kullanımı ve Etkileri

Doç. Dr. Murat Akkaya*
Sinan Torun**

Öz

Bankacılık sektöründeki risk faktörleri bankaların zarara uğramasına ve sermayelerinin erimesine neden olabilecek etkenleri ifade etmektedir. Bankalar faiz, kredi, kur ve diğer riskleri yönetmek için etkili yöntemlere ihtiyaç duyarlar. Türev ürünler bu durumlarda önemli bir risk yönetim aracı olarak görülmektedir. Türk Bankaları 2002 yılından itibaren bilançolarında türev finansal araçlar bulundurmaya başlamış ve 2018 sonunda 2.86 trilyon Türk Lirasına ulaşmıştır. Bu çalışmanın amacı 2002 - 2018 yılları arasındaki yıllık veriler ışığında Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankaların türev araç kullanımlarının risklilik ve kârlılık üzerine etkisinin araştırılmasıdır. Eşbütünleşme analizlerinin sonucunda türev araç kullanımları ile oranlar arasında uzun dönemli ilişkilerin mevcut olduğu belirlenmiştir. TUR-LOOK ve TUR- SYO değişkenleri arasında birden fazla eşbütünleşme denklemi ortaya çıkmıştır.

Anahtar Kelimeler: Bankacılık Sektörü, Risk Yönetimi, Türev Ürünler, Eşbütünleşme Analizi.

JEL Sınıflandırması: G21, D81,G3, C52.

Use and Effects of Derivatives in Turkish Banking Sector

Abstract

Risks in the banking sector refer to the factors that might cause banks to suffer losses money and reduction of their capital. Banks need effective methods to manage interest, credit, currency and other risks. Derivatives are seen as an important risk management tool in these situations. Turkish Banks have derivative financial instruments on their balance sheets since 2002 and it's volume reaches 2.86 trillion Turkish Liras at the end of 2018. The purpose of this study is the light of annual data between 2002 and 2018 to investigate the effects of derivative instrument usage in the Turkish banking sector from risk and profitability perspective. Cointegration analysis determines that there are long-term relationships between derivative usage and ratios. Also, there are more than one co-integrations equation between the variables TUR-LOOK and TUR-SYO.

Keywords: Banking Sector, Risk Management, Derivatives, Cointegration Analysis.

JEL Classification: G21, D81,G3, C52

1. Giriş

Risk kavramı, genel anlamda kaybetme ya da zarar yaşama olasılığını belirtmektedir. Oxford İngilizce Sözlüğün risk tanımı şu şekildedir: "Tehlike, kayıp, yaralanma veya diğer olumsuz sonuçların olasılığı veya şansı" ve risk altındaki tanım "tehlikeye maruz

* T.C. İstanbul Arel Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finans (İngilizce) Bölümü Öğretim Üyesi, <https://orcid.org/0000-0002-7071-8662>.

** T. Garanti Bankası A.Ş. İkitelli Ticari Şubesi, Müşteri İlişkileri Temsilcisi, Yüksek Lisans öğrencisi. <https://orcid.org/0000-0001-9349-5783>.

kalmaktadır". Bu bağlamda risk, olumsuz sonuçları ifade etmek için kullanılmaktadır. Fakat bir risk almak da olumlu bir sonuca yol açabilir. Üçüncü bir olasılık da riskin sonuç belirsizliği ile ilgili olmasıdır. Risk, belirli bir davranış veya davranış dizisinden gelebilecek sonuçlarla ilgili belirsizlik ve potansiyel kayıp derecesini yansıtmaktadır (Forlani ve Mullins, 2000, s. 309).

Risk yönetimi ise, bir dizi ilkeyle desteklenen bir süreçtir ve de bir işletmenin stratejik yönetiminin merkezi bir parçasıdır. İşletmenin faaliyetlerine bağlı olarak riskleri metodik olarak ele almaktadır. Ayrıca, kuruma ve dış çevresine veya bağlamına uygun bir yapı ile desteklenmesi gerekmektedir. Başarılı bir risk yönetimi girişimi, organizasyondaki risk seviyesiyle orantılı, diğer kurumsal faaliyetlerle uyumlu, rutin faaliyetlerin içine yerleştirilmiş ve değişen koşullara duyarlı olarak dinamik olmalıdır. Risk yönetiminin odak noktası, önemli risklerin değerlendirilmesi ve uygun risk yanıtlarının uygulanmasıdır. Amaç, işletmenin tüm faaliyetlerinden maksimum sürdürülebilir değer elde etmektir. Risk yönetimi, bir kurumu etkileyebilecek faktörlerin ve potansiyel yukarı ve aşağı yönlü risklerin anlaşılmasını sağlamaktadır. Böylece, başarı olasılığını artırmakta ve hem başarısızlık olasılığını hem de kuruluşun hedeflerine ulaşılmasıyla ilişkili belirsizlik düzeyini azaltmaktadır.

Risk kavramının bankacılık için değerlendirmesi ve önemi, mali bir kaybın meydana gelmesi ile sınırlı kalmamaktadır. Bankacılık faaliyetleri, verilen hizmet türüne bağlı olarak farklı risk türlerini içermektedir: Kredi riski, piyasa riskleri (likidite riski, faiz oranı riski ve kur riskini entegre eden) ve yasal riski de içeren operasyonel riskler. Kredi riski, müşterinin banka ile yapmış olduğu anlaşmalardaki yükümlülüklerle dayalı bir temerrüde düşmeden önceki veya düştüğü andaki riski ifade etmektedir. Temerrüde düşmeden önce temerrüde düşme ihtimalinin artması, kredi riskinde özellikle de belirli gruptaki müşteriler açısından ciddi bir önem taşımaktadır. Kredi riski, tüm risk grupları içerisinde etkin bir önem taşıyan ve özellikle de müşterilerin belirli bir kitlesini etkilemesinden dolayı dikkate değer olmuştur (Bessis, 2002, s. 11-23). Piyasa riski, bankalardaki bilanço içi ve bilanço dışı hesaplarda tutulan pozisyonlara yönelik finansal piyasalardan kaynaklı faiz, kur ve hisse senetleri fiyat değişmelerine ilişkin olarak faiz oranı riski, hisse senetleri pozisyon riski ve döviz kuru ihtimali ölçüsünde zarar etme ihtimalini ifade etmektedir. Bu ölçüde söz konusu değerlendirme, piyasa riski içerisinde farklı risk türlerinin de etkilenmesinden dolayı genel bir önem arz etmektedir. Belirsizliklerin temel noktası olarak değerlendirilen durumlar riskin olasılığını da artırmaktadır (Aloğlu, 2005). Operasyonel risk ise çok sayıda finansal kurumlardan kaynaklı olarak iflaslardan sorumlu olmasından dolayı, muhtemel düzeyde risklerin en tehlikeli olanları arasında yer almaktadır. Operasyonel risk, uygun olmayan veya işlemeyen iç süreçlerde, insanlarda ya da sistemlerde veyahut da dış etkenlerden kaynaklı olarak meydana gelebilecek zarara uğrama riskini ifade etmektedir (Aktan, 2007, s.29-30).

Bankacılıkta, risklerin tanımlanması ve risk yönetimlerinin geliştirilmesi gerekmektedir. Risk yönetimi kavramının kullanımı ilk olarak 1950'li yıllarda gerçekleşmiştir. Risk yönetimi, olasılık planlamalarının yapıldığı ve değerlendirmelerin bu yönde geliştirildiği süreçleri kapsamaktadır. Planlama aşamalarında temel alınan ifadeler, "eğer olursa ne olur" ya da "ya olursa" sorularına yöneliktir. Bankacılıkta risk yönetimi, finansal işlemlerin olmasından ve sıfır hata anlayışıyla çalışmaların yapılmasının sağlanmasını gerektirmesinden dolayı önemli bir yer tutmaktadır (Emhan, 2009, s. 210). Schmidt ve Roth'a (1990) göre risk yönetimi, potansiyel kayıplara ilişkin belirsizliğe atfedilen olumsuz etkileri en aza indirmeyi amaçlayan faaliyetlerin entegrasyonunu ifade etmektedir. Pyle (1997) ise risk yönetimini, tutarlı ve operasyonel risk önlemlerinin geliştirilmesi yoluyla ana risklerin tanımlanması yoluyla etkinliği artıran bir süreç olarak tanımlamaktadır. Bankalarda risk çözümlerinin yapılması aşamasında belirli gruplandırmalar yapılarak risk yönetiminin geliştirilmesi de gerekmektedir. Risk yönetimleri kısaca, risklere karşı uygulanan politikaların toplamı olarak belirtilmektedir. International Organization of Standardization (ISO) 31000, risk yönetimi sürecini desteklemek için bir çerçeve tanımlamaktadır ve buna ilişkin bilgiler ISO 31000'de ayrıntılı

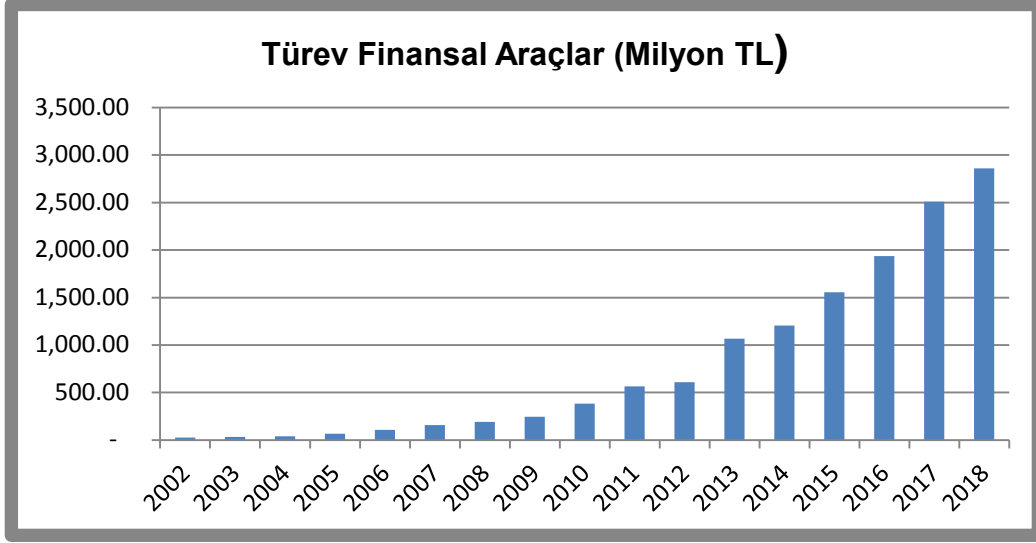
olarak belirtilmiştir. Her kuruluş kendisi için risk mimarisi, stratejisi ve protokolleri yoluyla risk yönetimini destekleme çerçevesini tanımlamalıdır (Airmic ve Irm, 2010, s.7)

Finansal türevler, bireylerin ve kuruluşların işlerinin olağan davranışlarında karşılaştıkları riskleri sınırlamak için güçlü bir araç sağlamaktadırlar. Finansal türevlerin fiyatlandırmasını düzenleyen temel ilkelerin tam olarak anlaşılması gerekmektedir. Türevlerin etkin kullanımı, maliyetten tasarruf sağlayabilir ve kuruluşlar için getirileri artırabilir. Türev ürünler esas olarak faiz, kredi ve kur risklerini yönetmek önemli bir risk yönetim aracı olarak görülmektedir. Türev ürün, değerini dayanak varlıktan alan bir finansal sözleşmedir. Alıcı, varlığı belirli bir tarihte belirli bir fiyattan satın almayı kabul etmektedir. Türev ürünler, organize piyasalarda olduğu gibi tezgâh üstü piyasalarda da işlem görmektedir. Organize piyasalar genel bağlamda, hukuki düzenlemelerin söz konusu olduğu ve standart türev ürünlerin alım satım işlemlerinin gerçekleştirildiği piyasaları çevrelemektedir. Bu piyasalara örnek olarak Chicago Opsiyon Borsası, Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası gibi borsalar bulunmaktadır. Bu piyasalar dışında gerçekleşen işlemler tezgâh üstü piyasa işlemleri şeklinde değerlendirilmektedir (Saltoğlu, 2014, s. 11-17). Türev piyasalar herhangi bir mal ya da finansal aracın ileri dönemlerdeki bir tarihte teslimatın veya nakit uzlaşmasının yapılması hedefi ile bugünden alım-satım durumlarının gerçekleştirildiği piyasaları çevrelemektedir. Türev ürünler piyasasında forward, swap, futures ve opsiyon sözleşmeleri yer almaktadır (Tanyel, 2016, s. 3).

Bankalar türev ürünlerin aktif kullanıcılarıdır ve türev ürünlerini iki amaç için kullanmaktadır. Birincisi, finansal türevleri risklere karşı korunmak için kullanmaktır. Türev ürünler tarafından sağlanan en önemli hizmetlerden bir tanesi riskten korunma, arbitraj, yayma gibi çeşitli stratejiler aracılığıyla farklı risk türlerini etkin bir şekilde kontrol etmek, önlemek, değiştirmek ve yönetmektir. Türev araçlar, sahiplerinin portföylerinin risk özelliklerini kaydırmasına veya değiştirmesine yardımcı olmaktadır. Bankalar da temerrüt olasılığını azaltmak için finansal türevleri kullanabilmekte ve böylece finansal sıkıntı maliyetini önleyebilmektedir. İkincisi ise bankalar finansal türevlerin alım satımdan veya ihracından gelir ve komisyon elde etmektedir. Türev piyasalar uzun vadede tasarrufların ve yatırımların artmasına yardımcı olmaktadır. Riskin aktarılması, piyasa katılımcılarının faaliyet hacmini genişletmelerine olanak tanımaktadır. Türev ürünler girişimci bir tavırla birçok parlak, yaratıcı, iyi eğitilmiş insanı kendine çekme geçmişine sahiptir. Genellikle yeni işletmeler, yeni ürünler ve yeni istihdam yaratmak için fırsatlar sunmaktadır. Bankalar da bu ürünlerin işlemlerine aracılık ederek gelir ve komisyonlarını artırmaktadır.

2. Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürünlerin Kullanımı

2020 yılının ilk çeyreğinde dünya vadeli türev borsalarda işlem gören toplam sözleşme sayısı 11.4 milyar adede yükselmiştir. Türev işlemler piyasası gelişmiş ülkelerde en çok işlem yapılan piyasalardan biri olmaktadır. Türkiye’de de Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasasında türev ürün işlemleri yapılabilmektedir. Türk Bankaları 2002 yılından itibaren bilançolarında türev finansal araçlar buldurmaya başlamıştır. Finansal türev araçlarının hacmi 2013 yılından itibaren artmaya başlamış ve 2018 sonunda 2.86 trilyon Türk Lirasına ulaşmıştır (Şekil 1).

Şekil 1. Türk Bankacılık Sektörü Türev Finansal Araçlar Hacmi

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Veri Sistemi

Türev finansal araçların banka türlerine göre dağılımı Tablo 1’de sunulmuştur. 2018 yılsonu rakamlarına göre toplam hacmin % 49,65’i özel sermayeli bankaların, % 35,60’ı yabancı sermayeli bankaların ve % 10,44’ü ise kamu bankalarının bilançolarında yer almaktadır.

Tablo 1. Türk Bankacılık Sektörü Türev Finansal Araçlar Hacmi

Türev Finansal Araçlar (Bin TL)					
Yıl	Sektör Toplamı	Kamu B.	Özel S.B.	Yabancı S.B.	Diğer
2002	25.423.868	363.175	15.901.654	7.243.868	1.915.171
2003	34.279.858	961.505	23.867.061	7.696.267	1.755.025
2004	38.973.539	209.997	25.288.873	11.664.136	1.810.533
2005	65.893.599	269.345	43.696.828	16.817.786	5.109.640
2006	106.125.271	2.318.441	44.016.271	55.534.636	4.255.923
2007	157.916.586	4.163.465	70.543.269	71.668.308	11.541.544
2008	192.575.682	5.034.493	99.655.213	84.612.102	3.273.874
2009	246.194.648	10.846.462	130.131.485	99.598.989	5.617.712
2010	384.521.033	16.029.789	217.434.625	144.201.434	6.855.185
2011	565.823.122	27.358.408	341.370.413	186.366.733	10.727.568
2012	609.229.676	35.337.291	378.851.848	179.590.390	15.450.147
2013	1.066.840.798	70.019.049	626.977.250	354.279.486	15.565.013
2014	1.207.129.674	111.631.576	697.980.510	373.439.586	24.078.002
2015	1.555.231.295	131.848.265	686.791.042	698.787.723	37.804.265
2016	1.935.205.146	172.350.150	916.221.537	780.341.120	66.292.339
2017	2.509.236.431	187.235.699	1.257.015.617	969.974.529	95.010.586
2018	2.859.135.372	298.437.636	1.419.545.090	1.017.851.980	123.300.666

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Veri Sistemi

Bu çalışmanın amacı, 2002 - 2018 yılları arasındaki verileri kullanarak Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankaların türev araç kullanımının risklilik ve kârlılık üzerine etkisinin ölçülmesi ve değerlendirilmesidir.

3. Literatür Taraması

Bankacılık sektöründe giderek önem kazanan türev ürünlerin rolüyle ilgili çalışmalar iki geniş gruba ayrılabilir. İlk çalışma grubu ticari bankalar tarafından türevlerin kullanımını üzerinedir. Carter ve Sinkey (1998), Gunther ve Siems (1996) ve Sinkey ve Carter (2000) bankaların faiz oranı türevleri kullanımındaki artışlar ile daha yüksek faiz oranı riskine maruz kaldığını ortaya koymaktadır. Brewer vd. (2000) ise türev araç kullanan bankaların kredilendirmede daha yüksek büyüme yaşadıklarını bulmuşlardır. Stulz (2009) türev ürün kullanımının ekonomik sonuçları üzerine deneysel çalışmaların eksikliğini belirtmektedir. Ancak, Gorton (2008) finansal paniğin türev ürünlerin niteliğine atfedebileceğini ileri sürmektedir. Shiu ve Moles (2010) logit ve panel veri yöntemleri ile risk yönetimi, bilgi ve ölçek ekonomisinin yanı sıra temsiliyet ve yönetim açısından bankaların türev ürün kullanımını araştırmışlardır. Çalışmaların ikinci grubu ise türev ürün kullanımının bankacılık sektörü üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Merton (1995) finansal yeniliklerin ve türevlerin işlem maliyetlerini düşürerek veya likiditeyi artırarak ve temsiliyet maliyetlerini azaltarak ekonomik performansı iyileştirebileceğini savunmaktadır. Türev araçların kullanımı bankaların risk sermaye tamponlarını iyileştirmelerine olanak tanımakta ve böylece daha düşük maliyetler ve daha yüksek değer sağlamaktadır. Calmès ve Théoret (2010) ise bilanço dışı faaliyetlerin bankaların ortalama getirilerini azalttığını, aynı zamanda işletme gelirlerinin oynaklığını ve dolayısıyla bankaların sistemik riskini artırdığını gözlemlemiştir. Nijskens ve Wagner (2011) de kredi türevlerinin ilk kullanımının sistemik risklerindeki artıştan dolayı bankanın riskindeki artışla ilişkili olduğunu belirtmektedir. Mayordomo vd. (2014) 'ine göre bankaların döviz ve kredi türevleri bankaların sistemik riske katkılarını artırırken, faiz oranı türevleri ise azaltmaktadır.

Türkiye'de bankacılık sektöründe türev ürün kullanımını inceleyen çalışmalar çok az sayıda bulunmaktadır ve 2008 Küresel krizin bankacılık sektörü üzerindeki etkilerini araştırmak amacıyla artmaya başlamıştır. 2005 yılında Vadeli İşlem Borsası'nın İzmir'de kurulmasının da çalışma sayısında etkisi bulunmaktadır. Anbar ve Alper (2011) 1999 – 2010 dönemi için banka oranlarının, faiz oranı, büyüme ve enflasyon değişkenlerinin Borsa İstanbul'da işlem gören bankaların türev araç kullanımına etkisini araştırmışlardır. Özsermaye karlılığı ve net faiz marjı ile türev araç kullanım arasında pozitif ilişkisi bulmuşlardır. Aktif büyüklüğü, karşılıklar ve faiz oranları ile ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Tanrıöven ve Yenice (2014) ise bankaların türev ürünleri kullanımı ile risklilik ve kârlılık düzeyleri arasındaki ilişkiye eşbütünleşme analizi ile bakmıştır. Şimşek (2015) döviz swapları ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Oktar ve Yüksel (2016) ise 2003:1- 2015:3 döneminde MARS yöntemi ile türev ürün kullanımını etkileyen faktörleri incelemişlerdir. Özel karşılıklar ile türev ürün kullanımı arasında ters yönde bir ilişki olduğu görülmüştür. Ayrıca, banka yöneticilerinin takipteki kredi oranı artışının olumsuz etkilerini azaltmak için türev ürün kullanımına ağırlık verdiklerini belirtmişlerdir. Ayrıca, Şirvan ve Alp (2017) 2007 – 2015 döneminde türev ürünlerin bankacılık sektöründeki riske etkilerini eşbütünleşme analizi ile incelemişler, ancak kanıtlar bulamamışlardır. Akkaya ve Azimli (2018) Türk bankacılık sektöründeki likidite riskini etkileyen değişkenleri Deep ve Schaefer (2004) yöntemi kullanarak Panel Veri analizi ile araştırmışlardır.

4. Veri ve Yöntem

Bu çalışmada yıllık veriler kullanılarak Türk bankalarının türev araç kullanımının risklilik ve kârlılık üzerine etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada Türkiye Bankalar Birliği'nin web sayfasından (<https://verisistemi.tbb.org.tr/>) 2002 - 2018 dönemleri arasında yer alan 17 yıllık banka verileri ve bilançolarından yararlanılmıştır. Analiz aşamasında Türk

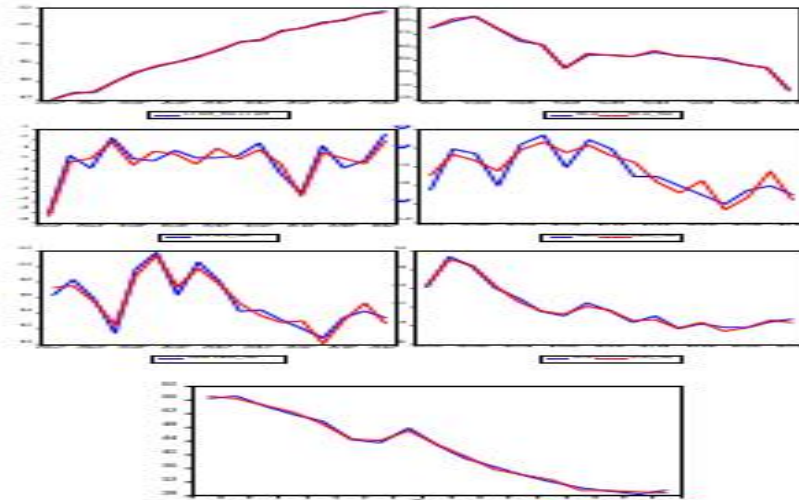
bankacılık sektörünün türev araç kullanımları ve oluşturulan oranlar kullanılmıştır. Analizde sektörün Türev Araç Kullanımları (TUR) bağımlı değişken ve oluşturulan oranlar ise bağımsız değişken olarak seçilmiştir. Bankaların risklilik ve kârlılık düzeyini temsil eden Ortalama Özkaynak Kârlılığı (OOK), Sermaye Yeterlilik Oranı (SYO), Likit Aktifler/Toplam Aktifler (TLA), Likit Aktif/Kısa Vade Yükümlülükler (KLA), Kur Riski (KR) ve Ortalama Aktif Kârlılık (OAK) oranları kullanılmıştır. Analizde ilk olarak değişken değerleri yüksek olan verilerin arasındaki farklılığı ortadan kaldırmak için Türev Araç kullanımları (TUR) değişkeninin doğal logaritması alınarak çalışmaya dâhil edilmiştir. Değişkenlere ait temel istatistik sonuçlar Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. Temel İstatistik Göstergeler

	KLA	KR	OAK	OOK	SYO	TLA	TUR	LTUR
Ortalama	57.79303	-0.00256	1.9	15.54623	19.94846	41.81792	7.98E+08	19.61485
Ortanca	54.34354	0.3	1.8	14.44437	18.1	43.008	3.85E+08	19.76751
Maximum	84.29675	2.596359	2.7	21.80298	30.91861	57.3388	2.86E+09	21.77379
Minimum	26.82524	-5.1	1.2	10.82163	15.35196	28.7377	25423868	17.0512
Std. Dev.	14.63939	1.877123	0.484768	3.238822	4.655839	10.03098	9.15E+08	1.563704
Skewness	0.098775	-1.2412	0.329129	0.430725	1.126638	0.143079	1.090414	-0.21221
Kurtosis	2.791888	4.570253	1.648342	2.162857	3.23389	1.623599	2.90392	1.758007
Jarque-Bera	0.058322	6.111533	1.601033	1.022058	3.635137	1.399927	3.375377	1.220228
Probability	0.971261	0.047087	0.449097	0.599878	0.162421	0.496603	0.184947	0.543289

Analizdeki bir sonraki adımda mevsimsellik analizinin yapılması gerekmektedir. Mevsimsellik bir seride düzenli bir şekilde aynı dönemlerde veya mevsimlerde oluşan genel seyirden sapma durumudur ve hata teriminin varyansını artırarak model sonuçlarının bozulmasını sağlamaktadır. Bundan dolayı zaman serilerin mevsimsellikten arındırılması veya modele kuklalar eklenmesi gerekmektedir. Bu yüzden serilerin mevsimselliğe sahip olup olmadığı Gomez ve Maravall (1996) tarafından geliştirilen Tramo/Seats mevsimsellikten arındırma yöntemi ile incelenmiştir. Bu yöntemin avantajı seride gerçek anlamda mevsimsellik yoksa seriyi arındırmamasıdır. Verilerin mevsimsel değişimlerden etkilenme durumları Şekil 2’de verilmiştir.

Şekil 2. Değişkenlerin Mevsimsel Değişimlerden Etkilenme Durumları



Kur Riski (KR) ve Ortalama Aktif Kârlılık (OAK) değişkenlerinin mevsimsel değişimlerden etkilendiği görülmektedir. Bu iki değişken analize dâhil edilirken mevsimsel değişimlerden arındırılmış verileri kullanılmıştır. Değişkenlerin arasındaki ilişkinin gücünün ve yönünün tespiti için Korelasyon analizi yapılmış ve sonuçlar Tablo 3'de verilmiştir.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi

	LTUR	KLA	KR	OAK	OOK	SYO	TLA
LTUR	1						
KLA	-0.87520	1					
KR	0.24727	-0.3195	1				
OAK	-0.53819	0.400851	0.109128	1			
OOK	-0.49273	0.275307	-0.07406	0.920909	1		
SYO	-0.87392	0.835303	-0.08937	0.481799	0.382474	1	
TLA	-0.98611	0.841461	-0.19499	0.598855	0.54832	0.888972	1

Korelasyon matrisi analiz sonucunda Kur Riski (KR) hariç, LTUR değişkeni ile KLA, SYO ve TLA değişkenleri arasında $p < 0.01$ anlamlılık düzeyinde ters yönde güçlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Kur riski ile türev ürün kullanımı arasında pozitif korelasyon olması beklenen ve normal bir olaydır. Bankalar artan kur risklerini türev ürünler ile yönetmektedir. Türev araç kullanımının artması, sermaye yeterlilik oranını ve Likit Aktifler/Toplam Aktifler değişkenlerin değerlerini beklendiği gibi düşürmektedir. $p < 0.01$ anlamlılık düzeyinde, KLA değişkeninin SYO ve TLA değişkeni ile aynı yönde güçlü bir ilişkisi olduğu görülmektedir. OAK değişkeninin OOK değişkeni ve SYO değişkeninin TLA değişkeni ile $p < 0.01$ anlamlılık düzeyinde aynı yönde önemli bir ilişkisi olduğu görülmektedir.

Kullanılan seriler durağan değil ise otokorelasyon sonucunda önemli ölçüde sıfırdan sapar veya gecikmeler arttıkça sıfırdan uzaklaşır ve sonucunda ortaya sahte regresyon problemi çıkmaktadır. Durağan olmayan zaman serilerinde karşılaşılan sahte regresyon durumunu önlemek için serilerde birim kök testi uygulanmaktadır. Augmented Dickey Fuller (ADF) testi (Dickey ve Fuller, 1982) sonucuna göre % 1 ve % 5 anlamlılık seviyesinde LTUR, KLA, OAK, OOK, SYO ve TLA serilerinin düzey değerlerinde birim kök içerdiği, yani durağan olmadığı görülmektedir. TLA ve KR serilerinin düzeyde durağan oldukları görülmektedir. Birinci farkı alınmış KLA, LTUR, OAK ve SYO değişkenleri $p < 0.01$, OOK, KR ve TLA değişkenleri ise $p < 0.05$ anlamlılık düzeyinde birim kök içermediği, yani serinin durağan olduğu tespit edilmiştir. ADF test sonucuna tüm serilerin birinci farkları alındığında birim kök içermediği ve durağan oldukları görülmektedir. Ayrıca ADF test sonucunda KR değişkeninin negatif değerler taşıması ve TLA değişkeninin de düzey seviyede durağanlaşması sonucu eş bütünleşme analizine dâhil edilmemiştir.

Tablo 4. ADF Birim Kök Test Sonuçları

	Düzeyde		1. Fark	
	t-istatistik	Olasılık	t-istatistik	Olasılık
KLA	-1.600261	0.101	-2.979798	0.006*
LTUR	7.16071	1	-4.479499	0.004*
OAK	-0.63698	0.425	-4.889492	0.002*
OOK	-0.607123	0.438	-2.083126	0.04**
SYO	-0.890865	0.315	-4.729167	0.0001*
KR	-5.821136	0*	-2.115376	0.038**
TLA	-3.029354	0.005*	-2.594134	0.013**

*: $p < 0.01$; **: $p < 0.05$; ***: $p < 0.1$ düzeyinde anlamlıdır.

ADF testinden sonra en uygun gecikme uzunluğu LR, FPE, AIC, SC ve HQ bilgi ölçütleri dikkate alınarak tespit edilmektedir. Çalışmalarda genellikle AIC ve SC bilgi ölçütü dikkate alınarak gecikme uzunluğu belirlenmektedir. Yapılan testler sonucunda AIC ve SC dikkate alındığında gecikme uzunluğu 1 olarak tespit edilmiş ve 1 olarak kullanılmıştır.

Birim kök test sonucunda durağan olmayan ve aynı derecede durağan olan değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin tespiti için Johansen Eşbütünleşme Testi (Johansen, 1988) yapılmıştır. Değişkenlere ait maksimum Özdeğer ve İz Değerleri Tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 5. Eşbütünleşme Analiz Sonuçları

Değişkenler	Hipotez	Tavan Özdeğer	İzdeğer	Kritik Değer (%5)	Olasılık
DLTUR DKLA	Hiç ($r=0$)		13.44423	15.49471	0.0995
	Hiç ($r=0$)	9.526602		14.2646	0.2449
	En Çok 1 ($r \leq 1$)	3.917626	3.917626	3.841466	0.0478
DLTUR DOAK	Hiç ($r=0$)		19.5904	15.49471	0.0114
	Hiç ($r=0$)	12.8793		14.2646	0.0818
	En Çok 1 ($r \leq 1$)	6.711099	6.711099	3.841466	0.0096
DLTUR DOOK	Hiç ($r=0$)		26.16294	15.49471	0.0009
	Hiç ($r=0$)	18.20524		14.2646	0.0113
	En Çok 1 ($r \leq 1$)	7.957699	7.957699	3.841466	0.0048
DLTUR DSYO	Hiç ($r=0$)		29.10982	15.49471	0.0003
	Hiç ($r=0$)	22.26415		14.2646	0.0022
	En Çok 1 ($r \leq 1$)		6.84567	3.841466	0.0089

Tablo 5'deki eşbütünleşme analiz sonuçlarına göre, iz istatistiği ve maksimum öz değerlerin kritik değerlerden büyük olduğu ve hem %5 ve hem de %1 anlamlılık düzeyinde değişkenler arasında en az bir eş bütünleşme denklemi olduğu görülmektedir. Ayrıca, TUR- OOK ve TUR- SYO arasında kurulan denklemlerde H_0 hipotez reddedilmiş ve değişkenler arasında birden fazla eş bütünleşme denklemi olabileceği ortaya çıkmıştır. Bu sonuçlar neticesinde değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Eş bütünleşme analiz sonucunda bağımlı değişken (TUR) üzerinde oluşturulan eşbütünleşme modeli Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6. TUR İçin Oluşturulan Eşbütünleşme Modeli
$$\begin{aligned} \text{LTUR} &= -0.093484 \cdot \text{KLA} + 25.01762 \\ \text{LTUR} &= -2.179924 \cdot \text{OAK} + 23.77844 \\ \text{LTUR} &= -0.237888 \cdot \text{OOK} + 23.31312 \\ \text{LTUR} &= -0.293514 \cdot \text{SYO} + 25.47000 \end{aligned}$$

Tablo 6 incelendiğinde, türev ürün kullanımı ile diğer bağımsız değişkenler arasında beklendiği gibi negatif yönlü bir ilişki görülmektedir. Model sonuçlarına bakıldığında TUR değişkeni üzerinde en çok Ortalama Aktif Karlılığı (OAK) değişkeni etki etmektedir. Sonrasında sırası ile SYO, OOK ve KLA değişkenleri etki etmektedir. Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi belirlendikten sonra değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli nedensellik ilişkilerini tespit etmek için Vektör Hata Düzeltme Modeli tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 7 ve Tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 7. Hata Düzeltme Modeli İstatistikleri

	KLA	OAK	OOK	SYO
ETC t-1	-0.06245	0.007162	-0.010056	0.040618
Standart Hata	-0.06183	-0.02547	-0.02111	-0.02381
t istatistiği	[-1.01006]	[0.28117]	[-0.47645]	[1.70584]

Tablo 8. Türev Araçları İçin Vektör Hata Düzeltme Modeli

Bağımlı Değişken: DLTUR	Uzun Dönem Denge
Bağımsız Değişken: KLA DLTUR = 0.00439*DKLA(-1) - 0.062449* ETC _{t-1} + 0.3774	17 yıl
Bağımsız Değişken: OAK DLTUR = -0.13664*DOAK(-1) + 0.007162* ETC _{t-1} + 0.3754	142 yıl
Bağımsız Değişken: OOK DLTUR = 0.008616*DOOK(-1) - 0.01005* ETC _{t-1} + 0.3739	100 yıl
Bağımsız Değişken: SYO DLTUR = -0.03408*DSYO(-1) - 0.04061* ETC _{t-1} + 0.4359	25 yıl

Tablo 8 incelendiğinde TUR bağımlı değişkenli hata düzeltme model sonucuna göre OAK hariç tüm bağımsız değişkenlerde ETC_{t-1} terimi beklenildiği gibi negatif çıkmıştır. Ayrıca, hata düzeltme katsayıları tüm bağımsız değişkenlerde anlamsız çıkmıştır.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Bankacılık sektörünün etkinliği ve kârlılığında risk yönetimi stratejilerinin belirlenmesi ve kullanılması önemlidir. Risk yönetimi süreçleri bankacılık fonksiyonları üzerinde etkisini göstermektedir. Bankacılık sektöründeki risk yönetimi süreçlerinde Basel Kriterleri (I, II, III ve IV) yanı sıra türev ürünlerin kullanıma da tercih edilmektedir. Bankaların kârlılığına katkı sunma ve kârlılığın olumsuz etkilerinin önlenmesi üzerine şekillendirilen çalışmalardan bir tanesi de türev ürünlerin kullanımlarıdır. Türev ürünler olarak bankalar belirli riskleri en aza indirme sürecini vadeli işlem sözleşmeleri aracılığıyla sağlamaktadır. Bu vadeli işlem sözleşmeleri ise esasen forward, future, opsiyon ve swap sözleşmeleridir. Risk yönetimi çalışmaları ve türev işlemler, finansal uzmanlık gerektiren ve dikkatle uygulanması gereken faaliyetleri kapsamaktadır (Ertürk (2010)). Aksi halde bankaların risk yönetimi stratejilerinde, türev ürün uygulamaları da dâhil olmak üzere riskleri önleme mücadeleleri, yeterli ve yetkin bir ölçüde şekillenememektedir ve banka bilançolarına olumsuz yansımaktadır. Türev

ürünleri kullanma stratejilerinde bankaların karşılaştıkları risklerin bilinmesi ve önleme mekanizması faaliyetlerinin etkinliği önemlidir. Bankacılık sektöründeki risk yönetimi faiz riski, piyasa riski, kredi riski, bilanço dışındaki unsurlardan kaynaklı riskler, teknolojiye kaynaklı riskler, operasyonel riskler, döviz kuru riski, ülke riski, likidite riski ve iflas riski gibi farklı risk türlerini kapsamaktadır. Bankacılık sektöründeki bu risklerin etkileri etkinlik ve kârlılıkta önem taşımaktadır. Finansal kesimin karşı karşıya kaldığı risklerin ortadan kaldırılması veya yönetilmesi üzerine geliştirilebilecek faaliyetler, uygun risk yönetimi sağlanabilecek yetkinlikleri gösterme profiline bağlı olmaktadır.

Bu çalışma çerçevesinde değerlendirilen temel mekanizma, bankaların kârlılık ve risklilik düzeyini temsil eden türev işlemlerin etkinliğinin belirlenmesi ve ölçülmesidir. Bu amaçla Ortalama Özkaynak Kârlılığı, Sermaye Yeterlilik Oranı, Likit Aktifler/Toplam Aktifler, Likit Aktif/Kısa Vade Yükümlülükler, Kur Riski ve Ortalama Aktif Kârlılık oranları kullanılmıştır. Çalışmada mevsimsellikten arındırma yöntemine de dikkat edilmiş ve böylece teknik özellik hatası önlenmiştir. Eşbütünleşme analizlerinin sonucunda türev araç kullanımları ile oranlar arasında uzun dönemli ilişkilerin mevcut olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, eşbütünleşme denklemlerinin birden fazla olduğu görülmüştür. Türev ürün kullanımında en etkili değişkenlerden bir tanesi kur riskidir. Yapılan bütün çalışmalarda kur riski ile türev kullanımı arasında ilişki belirlenmiştir. Kur riskinin türev ürün kullanımı üzerinde etkili olduğu açık olduğundan ve kur riski değişkeni düzey seviyede durağan olduğundan eşbütünleşme analizine dâhil edilmemiştir. Özellikle Ağustos 2018'de yaşanan kur atağından sonra Türk Bankacılık sektöründe opsiyon ve swap işlemleri yoğunluğunu artırmıştır. T.C. Merkez Bankası ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından gerekli önlemler ve düzenlemeler yapılmaktadır.

TUR-OOK ve TUR- SYO değişkenleri arasında birden fazla eş bütünleşme denklemi olabileceği ortaya çıkmıştır. Model sonuçlarına bakıldığında TUR değişkeni üzerinde en çok OAK değişkeni etki etmektedir. Sonrasında sırası ile SYO, OOK ve KLA değişkenleri etki etmektedir. Türev ürünlerin kullanım hacmi ile Ortalama Aktif Karlılığı (OAK) arasında beklendiği gibi ters bir ilişki bulunmakta ve türev ürün kullanımının artması ile bankacılık sektörünün ortalama aktif karlılığı düşmektedir. Elde edilen sonuçlar Calmès ve Théoret (2010) bulguları ile örtüşmektedir. Ayrıca, bu sonuçlar hem teorik hem de istatistikî olarak anlamlıdır. Çünkü türev ürün kullanımında amaç riskin azaltılması olduğundan ve risk-getiri dengelemesi istendiğinden, getiri de buna paralel olarak azalacaktır. Anbar ve Alper (2011)'de benzer şekilde türev ürün kullanımı ile aktif büyüklüğü arasında ters ilişki bulmuştur. Ayrıca, türev ürün kullanımı ile riskin azaltılması amaçlandığından Ortalama Özkaynak Karlılığı (OOK) ve Sermaye Yeterlilik Oranı (SYO) azalacaktır. Araştırmada eşbütünleşme hata düzeltmeleri de yapılmıştır. Ancak, hata düzeltme katsayıları tüm bağımsız değişkenlerde anlamsız çıkmıştır.

Bu çalışmada 2002 – 2018 dönemi için yıllık veriler kullanılmıştır. Üçer aylık veriler kullanılarak veya 2019 yılı verileri de eklenerek ve diğer ekonometrik modeller ile çalışma genişletilebilir. Ayrıca, panel veri analizi ile banka bazında risklilik ve etkinlik çalışmaları da önerilmektedir.

Kaynakça

- AIRMIC, A. & Irm, A. (2010). Structured Approach To Enterprise Risk Management (ERM) And The Requirements Of ISO 31000. *The Public Risk Management Association, London, UK*.
- Akkaya, M., & Azimli, T. (2018). Türk Bankacılık Sektöründe Likidite Riski Yönetimi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 55(638), 35-48.
- Aktan, B. (2007). *Ticarî Bankalarda Risk Yönetimi Ve Monte Carlo Var Simülasyon Yöntemiyle Portföy Riskinin Hesaplanması*. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Aydın.

- Aloğlu, Z.T. (2005). *Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler Ve BankacılıkKrizler Üzerindeki Etkileri*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık Ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Anbar, A. & Alper, D. (2011). Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, (50), 77-94.
- Bessis, J. (2002). *Risk Management In Banking*. New York: John Wiley Sons Ltd.
- Brewer, E., Jackson, W. E. & Moser, J. T. (1996). Alligators In The Swamp: The Impact Of Derivatives On The Financial Performance Of Depository Institutions. *Journal Of Money, Credit, And Banking*, 28, 482-497.
- Calmès, C. & Théoret, R. (2010). The Impact Of Off-Balance-Sheet Activities On Banks Returns: An Application Of The ARCH-M To Canadian Data. *Journal Of Banking & Finance*, 34(7), 1719-1728.
- Carter, D. A. & Sinkey, J. F. (1998). The Use Of Interest Rate Derivatives By End-Users: The Case Of Large Community Banks. *Journal Of Financial Services Research*, 14(1), 17-34.
- Dickey, D. A. & Fuller, W. A. (1981). Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With A Unit Root. *Econometrica: Journal Of The Econometric Society*, 1057-1072.
- Emhan, A. (2009). Risk Yönetim Süreci Ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler. *Ankara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*. 23, (3), 209-220.
- Engle, R.F. And Granger, C.W.J. (1987). Co-Integration And Error Correction: Representation, Estimation And Testing. *Econometrica*. 55, (2), 251-276.
- Ertürk, H. (2010). Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler Ve Risk Yönetimi. *Denetim*, (4), 62-70.
- Forlani, D., & Mullins, J. W. (2000). Perceived Risks And Choices In Entrepreneurs' New Venture Decisions. *Journal Of Business Venturing*, 15(4), 305-322.
- Gomez, V. & Maravall, A. (1996). Programs TRAMO And SEATS, Instruction For User. Banco De Espana, *Working Paper*, 96/28.
- Gorton G (2008). The Subprime Panic. *European Financial Management*, 15, 10-46
- Gunther, J. & Siems, T. F. (1995). The Likelihood And Extent Of Bank Participation In Derivatives Activities. *Financial Industry Studies Working Paper*, (1-95).
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis Of Cointegration Vectors. *Journal Of Economics Dynamics and Control*, 12, 6, 231 – 254.
- Mayordomo, S., Rodriguez-Moreno, M. & Peña, J. I. (2014). Derivatives Holdings And Systemic Risk in The US Banking Sector. *Journal Of Banking & Finance*, 45, 84-104.
- Merton, R. (1995). Financial Innovation and The Management And Regulation Of Financial Institutions. *Journal Of Banking And Finance*, 19, 461-481.
- Nijskens, R. & Wagner, W. (2011). Credit Risk Transfer Activities And Systemic Risk: How Banks Became Less Risky Individually But Posed Greater Risks To The Financial System At The Same Time. *Journal Of Banking & Finance*, 35(6), 1391-1398.
- Oktar, S. & Yüksel, S. (2016). Bankaların Türev Ürün Kullanimini Etkileyen Faktörler: Mars Yöntemi İle Bir İnceleme/Determinants Of The Use Derivatives In Banking: An Analysis With MARS Model. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 53(620), 31.
- Pyle, D. H. (1997). *Bank Risk Management: Theory*, Institute Of Business And Economic Research, University Of California. Finance Working Paper No. RPF-272.
- Saltoğlu, B. (2014). *Türev Araçlar Piyasalar Ve Risk Yönetimi*. İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi.
- Schmit, J. T. & Roth K. (1990). Cost Effectiveness Of Risk Management Practices. *Journal Of Risk And Insurance*, 57, (3), 455-470.
- Shiu, Y & Moles, P. (2010), What Motivates Banks To Use Derivatives: Evidence From Taiwan, *The*

Journal Of Derivatives, 17, (4), 67-78.

- Sinkey Jr, J. F. & Carter, D. A. (2000). Evidence On The Financial Characteristics Of Banks That Do and Do Not Use Derivatives. *The Quarterly Review Of Economics And Finance*, 40(4), 431-449.
- Stulz R (2009). Credit Default Swaps And The Credit Crisis. *Working Paper, Ohio State University*.
- Şimşek, K.Ç. (2015). Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Yönetiminde Türev Ürünler: Döviz Swap İşlemleri İle Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişki. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 50(2): 72-101.
- Şirvan, N. & Alp, Ö. S. (2017). Türev Piyasa Araçlarının Türk Bankacılık Sektöründe Riske Olan Etkileri. *Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(1), 130-157.
- Tanrıöven, C. Ve Yenice, S. (2014). Bankaların Türev Araç Kullanımlarının Risklilik Ve Karlılık Üzerine Etkisi – Türkiye Örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16/3, 25 – 46.
- Tanyel, E. (2016). *Türev Ürünler, Türkiye’de Ve Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi Ve Kalkınma Ve Yatırım Bankalarında Kullanımı*, İller Bankası Anonim Şirketi, Uzmanlık Tezi, Ankara.

Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Faiz Oranı Covid-19 Salgınından Etkilendi mi?

Doç. Dr. Mehmet Bölükbaş *

Öz

Para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflemesinin uygulandığı Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz arasındaki ilişki önem arz etmektedir. Tüm dünyada etkisini gösteren Covid-19 salgınının ve salgının olumsuz etkilerine yönelik alınan tedbirlerin (uygulanan politikaların) birçok makroekonomik değişken üzerinde etkisi olduğu tahmin edilmektedir. Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz oranının Covid-19 salgınından etkilenip etkilenmediği araştırılmaktadır. Bu kapsamda ilk olarak konuya yönelik teorik çerçeve ve literatür taramasına yer verilmiş ardından ekonometrik bir analiz gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın analiz kısmında Lee ve Strazicich (2003) tarafından geliştirilen iki yapısal kırılmalı birim kök testinden, Hatemi-J (2008) tarafından oluşturulan iki yapısal kırılmalı eşbütünleşme testinden ve DOLS-FMOLS tahmincilerinden yararlanılmıştır. 2017 Ocak – 2020 Haziran dönemi verileri ile yapılan testlerden elde edilen bulgular Covid-19 salgınının hem enflasyon hem de faiz serisini etkilediğini göstermektedir. Ayrıca çalışma bulguları Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz oranı arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğunu işaret etmekte, bu ilişkinin yönünün de pozitif olduğuna dair kanıtlar sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Enflasyon, Faiz oranı, Covid-19, Ekonometrik Analiz.
JEL Sınıflandırması: P24, E58, F01, B23.

Were Inflation and Interest Rate in Turkey Economy Affected by Covid-19 Pandemic?

Abstract

It is possible to say that the relationship between inflation and interest rate is cared in Turkey's economy which running inflation-targeting regime as monetary policy strategy. It is estimated that the Covid-19 pandemic that effect all over the world and measures (implemented policies) which were taken for the negative effects of the epidemic have effects on many macroeconomic variables. In this study, it is investigated that whether Covid-19 pandemic affect the inflation and interest rate or not in Turkey's economy. In this context, firstly, the theoretical framework and literature review were included, and then an econometric analysis was carried out. In the analysis part of the study, unit root test with two structural breaks developed by Lee and Strazicich (2003), cointegration test with two structural breaks created by Hatemi-J (2008) and DOLS-FMOLS estimators were used. The findings obtained from tests with data for the 2017 January - June 2020 period show that the Covid-19 pandemic affected both inflation and interest series. On the other hand, the findings point out that there is a cointegration relationship between inflation and interest rate in Turkey economy and the direction of that relationship seems positive.

Keywords: Monetary policy, Inflation, Interest rate, Covid-19, Econometric Analysis.
JEL Classification: P24, E58, F01, B23.

* Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Aydın İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü Öğretim Üyesi,
<https://orcid.org/0000-0002-9770-069X>.

Makale Başvuru Tarihi: 13/10/2020

Kabul Tarihi:08/12/2020

Giriş

Covid-19 virüsü, Çin'in Wuhan bölgesinde 2019'un son dönemlerinde ortaya çıkarak pek çok ülkeye hızlıca yayılmış, Dünya Sağlık Örgütü'nün mevcut durumu pandemi kapsamında değerlendirmesi ile Mart 2020'den itibaren tüm dünyada önemli bir salgın olarak kabul edilmiştir. Koronavirüs olarak da adlandırılan Covid-19'un gerek insan sağlığı üzerindeki ağır etkileri ve ölümleri beraberinde getirmesi, gerekse yayılma hızı ve belirsizlikler içermesi küresel ölçekte bir baskı oluşturmuş ve çözüm önerileri konusunda uluslararası örgütleri harekete geçirmiştir.

Covid-19'un oluşturduğu baskı küresel ekonomik gelişmelere de yansımış, özellikle virüsün yoğun yaşandığı ülkelerdeki ekonomik gelişmeler dünya ticareti üzerindeki gelecek beklentilerini olumsuz etkilemiştir. Küresel salgın döneminde ülkelerin karşı karşıya kaldığı arz/talep şoklarının etkisi ile üretim, istihdam, toplam talep, enflasyon ve finansal istikrar gibi temel iktisadi konularda kriz sinyalleri izlenmeye başlanmıştır. Uluslararası kuruluşların dünya ve ülke ekonomik göstergelerine ilişkin raporları da küresel ekonomik daralmaya dikkat çekmektedir. Bu ve benzeri gelişmeler sonucunda hem ulusal hem küresel düzeyde politika yapıcılarının salgınla mücadele için yeni öneriler üzerinde durduğu izlenmektedir. Bu kapsamda yapılan önemli adımlardan birisi uluslararası iktisadi ve finansal kuruluşların finansal destek paketleri hazırlayarak virüsün dünya ekonomisindeki etkisini azaltmaya çabalamasıdır. Diğer yandan merkez bankaları imkânları ölçüsünde parasal genişleme kapsamındaki para politikalarını uygulamaya koymuş, hükümetler ise kamuya yönelik sundukları destek paketleri ile hem tüketicileri hem de üreticileri destekleyerek küresel salgının ekonomik ve finansal etkileri ile mücadele etmek istemişlerdir.

Küresel salgınla birlikte gündeme gelen en önemli ekonomik gelişmelerden birisi enflasyon düzeyinde görülen değişimlerdir. Küresel salgının yaşandığı dönemde dünya petrol fiyatlarında yaşanan düşüşler, ülkelerin döviz kurlarındaki hızlı değişimler ve arz-talep şokundan kaynaklanan baskılar sonucunda ülkelerin ve dünyanın enflasyon oranlarında önemli gelişmeler yaşanmış, bunun sonucunda Covid-19 salgını ile birlikte enflasyonun nasıl bir seyir alacağı merak konusu olmuştur. Covid-19 salgın sürecinde Türkiye ekonomisindeki tüketici enflasyon oranlarına bakıldığında Şubat 2020'de yaklaşık %12.35 dolaylarında enflasyonun, Nisan 2020'de %10.94'e kadar gerilediği, Haziran 2020'ye gelindiğinde ise tekrar artış kaydederek %12.62 oranında gerçekleştiği izlenmektedir. Küresel salgın döneminde enflasyon kadar önemli olan bir diğer önemli makroekonomik gösterge de faiz oranlarıdır. Ernst-Young (EY) Türkiye (2020) tarafından hazırlanan rapora göre virüsün ekonomik etkilerini en aza indirmek amacıyla merkez bankalarının genişletici para politikalarına yönelmesi faiz kararlarında aşağı yönlü bir eğilimi beraberinde getirmiş, faiz oranlarında önemli indirimler söz konusu olmuştur. Bu süreçte Türkiye ekonomisinde faiz gelişmelerine bakıldığında küresel salgının etkilerini göstermeye başladığı Mart ayında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) faiz indirimine gittiği ve piyasalara likidite sağlayıcı politikalarla müdahaleler yaptığı izlenmiştir. Mart 2020'de %9.75 düzeyinde olan politika faiz oranı, Nisan 2020'de %8.75 düzeyine, Mayıs 2020'de ise %8.25'e kadar indirmiş ve Eylül 2020'ye kadar bu oran aynı seviyede kalmıştır.

Enflasyon ve faiz arasındaki ilişki iktisat literatürünün en önemli konularından biri olarak karşımıza çıkmaktadır. İlk olarak Irving Fisher (1930) tarafından ortaya konulan ve daha sonra başka iktisatçıların katkıları ile geliştirilen bu teorik ilişki birçok çalışmaya da konu olmuştur. Enflasyon ve faiz konusuna ilişkin yapılan çalışmaların büyük kısmı enflasyon ve nominal faiz oranı arasındaki ilişkiyi destekler nitelikte sonuçlar elde ederken, dönem ve ülke örneklemelerine göre farklı sonuçlar elde eden çalışmalara da rastlanmaktadır. Ülkelerin para politikası rejimi doğrultusunda değişebilen enflasyon-faiz ilişkisi küresel salgın döneminde merkez bankalarının para politikası uygulamaları ile daha da önem kazanmış görünmektedir.

Bu amaca bağlı olarak yapılan bu çalışmada Türkiye ekonomisinde enflasyon-faiz ilişkisinin analizi Covid-19 salgını çerçevesinde ele alınmaktadır. Literatürde enflasyon ve faiz ilişkisine odaklanan çalışmalar sıklıkla uzun bir dönemi ele almakta ve ülke ekonomilerinde bu değişkenler arasındaki ilişki ya da ilişkinin yönü araştırılmaktadır. Yakın dönemde yapılan ve Covid-19'un ekonomiye etkilerini irdeleyen çalışmalara bakıldığında ise genel olarak küresel salgının makroekonomik gelişmeler üzerindeki etkisi ülke ekonomileri ve dünya ekonomisi kapsamında ele alınmakta, salgın öncesi ve salgın dönemi süreçler karşılaştırılarak ekonomideki değişimler gösterilmektedir. Bu çalışma bir kaç yönüyle diğer çalışmalardan farklılaşmaktadır. Öncelikle diğerlerinden farklı olarak bu çalışmada Türkiye'de hem enflasyon ve faiz ilişkisinin durumu ekonometrik testler yardımıyla incelenmiş, hem de enflasyon ve faiz serilerinin Covid-19 salgın sürecinden etkilenip etkilenmediği araştırılmıştır. Böylelikle Türkiye ekonomisinde enflasyon-faiz ilişkisinin yeni bir süreç kapsamında ele alınması ve Covid-19 salgınının Türkiye ekonomisindeki enflasyon-faiz gelişmelerine etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Çalışmanın bundan sonraki kısmında ilk olarak enflasyon ve faiz ilişkisi teorik açıdan ele alınmış ve konuya ilişkin literatür taramasına yer verilmiştir. Ardından Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz ilişkisi 2017 Ocak-2020 Haziran dönemi verileri ile incelenerek yapısal kırılmalı testler yardımıyla Covid-19 salgın sürecinin enflasyon ve faiz üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın son kısmında ise elde edilen ampirik bulgular doğrultusunda genel bir değerlendirmeye yer verilmiştir.

1. Teorik Çerçeve ve Literatür İncelemesi

Bir ekonomide dolaşımdaki para miktarı para arzı olarak adlandırılmakta ve para arzı merkez bankaları tarafından belirlenmektedir. Merkez bankaları esas olarak nominal faiz oranını (kısa vadeli faiz oranını) politika aracı olarak kullanmakta ve bu yolla piyasadaki para miktarına yön vermektedir. Bir ekonomide para miktarının fiyatlar genel düzeyini etkilediği, para arzındaki artışların enflasyon görünümünde baskı oluşturabileceği düşünüldüğünde merkez bankalarının faiz politikasının önemi ortaya çıkmaktadır. Faiz kararlarına yönelik tutum ekonomideki pek çok unsuru etkileyebilmektedir. TCMB'nin (2013: 11) de belirttiği gibi kısa vadeli faiz oranlarını bir politika aracı olarak kullanan merkez bankalarının faiz oranlarına yönelik kararları ekonomiyi beklentiler, faiz, varlık fiyatları ve döviz kuru gibi çeşitli kanallarla etkilemekte ve bu sürecin sonunda toplam talep, toplam arz, ekonomik aktivite ve enflasyon düzeyi etkilenmektedir. Bu açıdan bakıldığında para politikası aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını uygulayan ülkelerde enflasyon ve faiz ilişkisinin önemi de üzerinde durulması gereken bir konu olarak görünmektedir.

Enflasyon ve faiz arasındaki ilişki iktisat literatüründe "Fisher etkisi" ya da "Fisher denkliği" olarak anılmaktadır. 1930 yılında yayımlanan "Faiz Teorisi" (The Theory of Interest) adlı eseri ile enflasyon ve nominal faiz ilişkisine dikkat çeken ve Neoklasik iktisatçılar arasında önemli bir yere sahip olan Fisher (1930) bu ilişkiyi açıklamak için şu denklikten yararlanmaktadır;

$$i = r + \pi^e$$

Denklikten anlaşılacağı üzere Fisher, nominal faiz oranının (i) beklenen enflasyona (π^e) bağlı olarak değişeceğini ifade etmektedir. Denklik aynı zamanda reel faiz oranının (r) ve beklenen enflasyon toplamının nominal faiz oranına denk olacağını göstermektedir. Enflasyon ve faiz arasındaki ilişkinin durumu ile ilgili olarak Fisher aslında uzun dönemde enflasyon ve nominal faiz oranının birlikte hareket edeceğini, kısa dönemde bu durumun değişebileceğini söylemiştir (Fisher, 1930). Fisher hipotezi olarak da tanımlanan bu konu ile ilgili olarak Şimşek ve Kadılar (2006: 99) da nominal faiz oranlarının enflasyondaki artışla birlikte arttığını, reel faiz oranlarını ise etkilemediğini ifade etmekte, bu ilişkinin nedeni olarak

da uzun dönemde reel faiz düzeyinin enflasyon oranını etkileyen parasal dengesizlikten etkilenmediğini, reel faiz oranının sabit olduğunu belirtmektedirler.

Bir ekonomide fiyatların neden yükseldiği ya da faizlerin neden düştüğü konusu esas itibarıyla para teorisinin özünü oluşturduğundan enflasyon ve faiz ilişkisi noktasında para unsuruna ve iktisadi yaklaşımların paranın etkisi konusundaki tutumuna da bakmak yerinde olabilir. Klasik yaklaşımın temel varsayımlarından birisi paranın sadece işlem amacı ile kullanılması, paranın faize duyarlı olmamasıdır. Klasiklere göre, paranın miktar teorisi gereğince para arzı ile fiyat düzeyi arasında doğru yönlü bir ilişki vardır ve para miktarındaki artış fiyatlar genel düzeyinin de artmasına yol açacaktır. Buradan yola çıkılarak Klasik yaklaşımda paranın yansız olduğu yani para politikasının etkin bir politika olmayacağı sonucu çıkarılmaktadır. Buna karşılık Keynesyen yaklaşımda, para arzında meydana gelecek bir artışın faiz oranını düşüreceği, bu durumun efektif talebi artıracığı, talepte görülen bu genişlemenin de üretim düzeyine yansıtacağı dile getirilmektedir. Mankiw (2004) ile Krugman ve Wells (2005), Keynes'in "Genel Teori"sinde faiz oranını önemli bir faktör olarak değerlendirdiğini belirtmekte ve para arzı ile para talebinin dengelenmesi noktasında faizin önemine dikkat çektiğini ifade etmektedirler. Keynes'in bu tutumuna karşılık Monetarist yaklaşımın kurucusu ve önemli bir temsilcisi olan Friedman (1951) ise enflasyonun nedeni olarak parasal gelişmeleri göstermekte, enflasyonun her zaman parasal olgulardan oluştuğunu ifade etmektedir. Dornbusch ve Fischer'a (1990) göre de, Friedman, faiz oranlarının para politikalarının belirlenmesi noktasında etkin olmadığını vurgulamaktadır.

İktisadi yaklaşımlarda önemli bir yere sahip olan enflasyon ve faiz konusu ve bunların birbirleri arasındaki ilişki halen çok sayıda çalışmanın tartışma konusunu oluşturmaktadır. Tartışmaların temelinde ise yüksek enflasyonun mu faizin artışını beraberinde getirdiği yoksa faizlerdeki gelişmelerin mi enflasyonist bir durum ortaya çıkardığı yer almaktadır. Konuya yönelik yapılan literatür taramasına bakıldığında ise fikir birliğinden bahsetmek pek mümkün görünmemektedir. Enflasyon ve faiz ilişkisini Fisher denkliği, Fisher hipotezi ya da Fisher etkisi başlıklarıyla kaleme alan yazarların çoğu enflasyon ve faiz arasında uzun dönemli ilişki olduğunu kanıtlamışlardır. Örneğin, Payne ve Ewing (1997) 9 ülke için 1973-1995 dönemini ele aldığı çalışmalarında, Atkins ve Coe (2002) ise ABD ve Kanada için 1953-1999 dönemi verilerini kullanarak yaptığı çalışmalarında enflasyon ve nominal faiz oranları arasında ilişki bulmuşlardır. Bununla beraber Berument ve Jelassi (2002) 26 ülkenin 1957-1998 dönemi verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri analizlerinde, Westerlund (2008) ise 20 OECD ülkesi için 1980-2004 dönemi verileri ile yaptığı analizinde enflasyon ve faiz arasında ilişki olduğunu ifade etmişlerdir. Bu çalışmaların dışında Nusair (2008), Oktar ve Dalyancı (2011), Ayub, Rehman, Iqbal, Zaman ve Atif (2014), Tunalı ve Erönel (2016), Altunöz (2017) yaptıkları analizlerin ardından enflasyon ve faiz ilişkisini destekler nitelikte bulgular elde eden yazarlar arasındadır. Literatürde söz konusu değişkenler arasındaki ilişkiyi nedensellik bağlamında ele alan ve çeşitli nedensellik testleriyle kanıtlar sunan çalışmalara da ulaşılmıştır. Örneğin Yapraklı ve Yurttançıkılmaz'ın (2010) çalışmasının sonucunda fiyat düzeyi ve nominal faiz arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi olduğu, Tanrıöver ve Yamak'ın (2015) Türkiye için yaptığı analizin sonucunda genel fiyat düzeyinden nominal faize doğru nedensellik ilişkisi olduğu, Başar ve Karakuş'un (2017) yaptığı çalışmada Türkiye'de enflasyon ve faiz arasında nedensellik ilişkisine ulaşıldığı, nedensellik ilişkisinin yönünün kurulan modellere göre değişmekle birlikte enflasyondan faize ve faizden enflasyona doğru nedensellik ilişkileri elde edildiği izlenmiştir. Diğer yandan seçilmiş bazı ülkeleri konu ettiği çalışmada Bal, Erdoğan ve Palandökenler (2019) ise Türkiye ekonomisi için enflasyondan faize doğru tek yönlü, Brezilya ve Endonezya ekonomileri için ise enflasyon ve faiz arasında çift yönlü nedensellik ilişkileri elde etmişlerdir. Enflasyon ve faiz ilişkisine yönelik kanıt niteliğindeki bulguları literatüre kazandıran bu çalışmalara karşılık değişkenler arasında bir ilişki olmadığı yönünde tespitler yapan çalışmalara da rastlanmıştır. 1950-2002 dönemi verileri ile Türkiye ekonomisini ele alan Halıcioğlu (2004) fiyat düzeyi ve faiz oranı arasında uzun dönemli ilişki olmadığını belirtirken, Yılcı (2009) ise Türkiye ekonomisinde faiz oranları ve enflasyon

ilişkinine odaklandığı çalışmada değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisine ulaşılmadığını ifade etmiştir.

Ele alınan bu çalışmada enflasyon ve faiz ilişkisi Covid-19 salgını kapsamında değerlendirildiği için Covid-19 salgınının ekonomik etkilerini inceleyen bazı çalışmalara da literatür taraması kapsamında yer verilmek istenmiştir. Adıgüzel (2020), Arabacı ve Yücel (2020) ile Türmob (2020) Covid-19 salgınının Türkiye ekonomisine etkilerini ele alırken, Ersoy, Gürbüz ve Fındıkçı (2020) Covid-19 salgınının Türk bankacılık ve finans sektörüne etkilerine odaklanmıştır. Bunların dışında Göze Kaya (2020) ve Şanlı (2020) ise çalışmalarında Covid-19 salgınının küresel ekonomiye muhtemel etkileri üzerinde durmuşlardır. Bu çalışmaların ve enflasyon-faiz ilişkisine yönelik yukarıda değinilen çalışmaların ayrıntılı sonuçlarına aşağıda yer alan Tablo 1'den ulaşılabilir.

Literatür taramasından anlaşıldığı gibi enflasyon-faiz konusunu inceleyen çalışmaların çoğunda değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Covid-19 salgınının küresel ve ulusal ekonomiye etkilerini inceleyen çalışmalarda ise salgın dönemindeki mevcut ekonomik gelişmeler ile gelecekteki muhtemel ekonomik senaryolara yer verilmiştir. Diğer çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada hem Türkiye ekonomisinde enflasyon-faiz ilişkisi 2017 Ocak-2020 Haziran verileriyle salgın öncesi ve salgın dönemi dikkate alınarak incelenmiş, hem de Covid-19 salgını sürecinde Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz serilerinde yapısal kırılma olup olmadığı araştırılmak istenmiştir. Covid-19 salgın dönemini de dikkate alarak para politikasının özünü oluşturan enflasyon-faiz ilişkisine odaklanılması ve enflasyon-faiz serilerinde salgından kaynaklı yapısal kırılma olup olmadığının araştırılması hususunun bu çalışmayı önemli kıldığı düşünülmekte ve bu yolla çalışmanın literatüre katkı sunması amaçlanmaktadır.

Tablo 1. Literatür Taraması**Enflasyon-Faiz İlişkisine Yönelik Yapılan Seçilmiş Çalışmalar**

Yazar	Ülkeler	Dönem	Sonuç
Atkins ve Coe (2002)	ABD ve Kanada	1953-1999	Nominal faiz oranının enflasyona tepkisinin söz konusu olduğu ve buna dayanarak değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Berument ve Jelassi (2002)	26 ülke	1957-1998	26 ülkenin analiz edildiği çalışmada incelenen ülkelerin yarısından fazlası için faiz oranı ile enflasyon arasında ilişki olduğu görülmüştür.
Halicioğlu (2004)	Türkiye	1950-2002	Çok değişkenli eşbütünleşme test sonuçları fiyat düzeyi ve faiz oranı arasında uzun dönemli ilişki olmadığını göstermektedir.
Westerlund (2008)	20 OECD ülkesi	1980-2004	Faiz oranı ve enflasyon arasında eşbütünleşme ilişkisi elde edilmiştir.
Nusair (2008)	6 Asya ülkesi	1978-2005	Faiz oranı ve enflasyon ilişkisinin Kore için tam, Malezya, Singapur ve Tayland için ise kısmen geçerli olduğunu belirtmiştir.
Yıllancı (2009)	Türkiye	1989-2008	Faiz oranları ve enflasyon arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmamıştır.
Yapraklı ve Yurttaçıkılmaz (2010)	Türkiye	1970-2009	Fiyat düzeyi ve nominal faiz arasında uzun dönemli ilişki elde edilmiş olup aynı zamanda karşılıklı nedensellik ilişkisine rastlanılmıştır.
Oktar ve Dalyancı (2011)	Türkiye	2003-2011	TCMB politika faizi ve enflasyon arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.
Ayub vd. (2014)	Pakistan	1973-2010	Pakistan ekonomisinde nominal faiz oranı ve enflasyon arasında uzun dönemli ilişki olduğu görülmüştür.
Tanrıöver ve	Türkiye	1990-	Genel fiyat düzeyinden nominal

Yamak (2015)		2014	faize doğru nedensellik ilişkisi elde edilmiştir.
Tunalı ve Erönel (2016)	Türkiye	2003-2014	Enflasyon ve faiz oranı arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu izlenmiştir.
Altunöz (2017)	Türkiye	1988-2005	Genel fiyat düzeyi ve nominal faiz oranı arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Başar ve Karakuş (2017)	Türkiye	2004-2016	Enflasyon ve faiz oranları arasında eşbütünleşme ve nedensellik ilişkisine ulaşılmıştır.
Bal vd. (2019)	Seçilmiş ülkeler	1985-2018	Enflasyon ve nominal faiz arasında Türkiye ekonomisi için tek yönlü, Brezilya ve Endonezya ekonomileri için ise çift yönlü nedensellik ilişkisi elde edilmiştir.

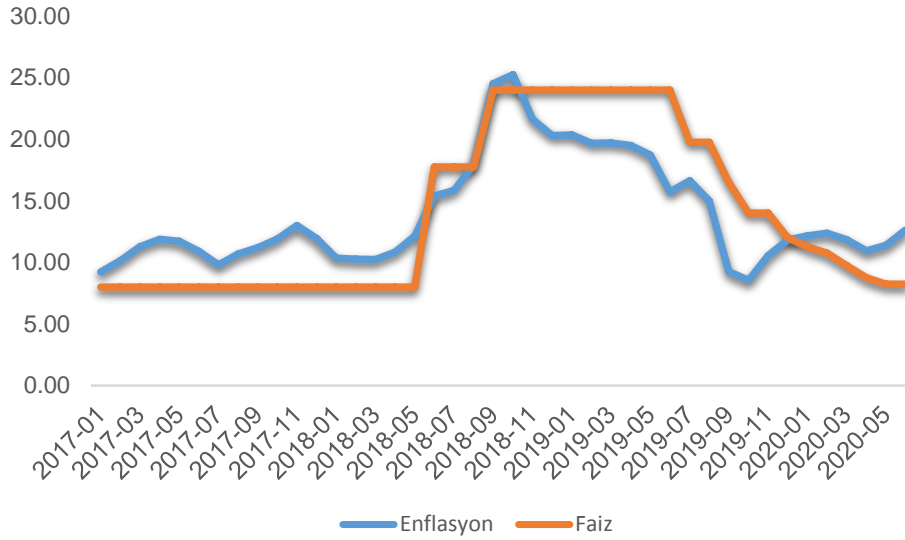
Covid-19 Salgınının Ekonomik Etkilerine Yönelik Yapılan Seçilmiş Çalışmalar

Yazar	Konu	Sonuç
Adıgüzel (2020)	Covid-19 Salgınının Türkiye Ekonomisine Etkileri	Türkiye ekonomisinde üretim, istihdam, cari açık, bütçe açığı ve borçlanma gibi makroekonomik konularda problem yaşanacağına değinilerek GSYH'de yaklaşık 400-675 milyar TL'lik kayıp olabileceği öngörülmüştür.
Arabacı ve Yücel (2020)	Covid-19 Salgınının Türkiye Ekonomisine Etkileri ve TCMB Önlemleri	Salgına yönelik olarak TCMB'nin kapsamlı bir önlem paketi oluşturduğunu bu kapsamda faizlerin azaltıldığını, net fonlama miktarının yükseltildiğini, ilave likidite imkânlarına yer verildiğini dile getirmiştir.
Ersoy vd. (2020)	Covid-19 Salgınının Türk Bankacılık ve Finans Sektörüne Etkileri	Salgın döneminde gerçekleşen olumsuz gelişmeler karşısında bankaların likidite sağlama, kredi kullandırma, kredi vadelerinin uzatılması, takip oranlarının azaltılması gibi önlem ve desteklere başvurduğu değerlendirilmiştir.

Göze Kaya (2020)	Covid-19 Salgınının Küresel Ekonomiye Etkileri	Küresel kamu finansman dengesi, küresel ticaret hacmi, küresel enflasyon, küresel işsizlik ve küresel ekonomik büyüme gibi göstergeler kullanılarak 2008 Küresel Krizi ile koronavirüs salgınının etkileri karşılaştırılmıştır. Bunun yanında Covid-19 salgınının gelecekteki muhtemel olumsuz etkileri tablo ile gösterilmeye çalışılmıştır.
Şanlı (2020)	Covid-19 Salgınının Küresel Ekonomiye Muhtemel Etkileri (ABD ve Çin Örneği)	Salgının küresel ekonomiye etkileri üzerinde durularak, dünya genelinde imalat sanayi ve toplam sanayi üretiminin azalmaya başladığına, hizmetler sektöründe ve uluslararası ticarette kayıpların olduğuna değinilmiştir. Çalışmada ayrıca salgının özellikle ABD ve Çin ekonomisindeki olumsuz ekonomik etkilerine de yer verilmiştir.
Türmob (2020)	Covid-19 Salgınının Türkiye Ekonomisine Etkisi	Ülkelerin salgına kırılgan bir pozisyonda yakalandığı belirtilerek, salgının maliye ve sosyal politikaların öne çıkmasını sağlandığı ve para politikalarının enflasyon etkileri olabileceğini işaret etmiştir.

2. Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Faize Yönelik Analiz

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faiz arasındaki ilişki bir takım ekonometrik testler ile incelenmektedir. Ekonometrik testlerin kullanıldığı çalışmalarda yapısal kırılmaları dikkate alan ve yapısal kırılmaları dikkate almayan analiz yöntemlerine yer verilmektedir. Yapısal kırılmaları dikkate alan testler arasında da genelde tek yapısal kırılmalı testler ve iki yapısal kırılmalı testler ile sınamaların yapıldığı görülmektedir. Türkiye ekonomisindeki yapısal dönüşümlerin, dönemsel sorunların, ulusal konjonktürel gelişmelerin ve uluslararası sosyo-ekonomik gelişmelerin etkisi düşünüldüğünde ve bunların makroekonomik değişkenlere yansımaları dikkate alındığında iki yapısal kırılmalı testlerin kullanılmasının daha sağlıklı sonuçlar sunacağına inanılmaktadır. Bu doğrultuda çalışmada iki yapısal kırılmalı testler dikkate alınmıştır. Bunun yanında çalışmada enflasyon ve faiz ilişkisinin durumu Covid-19 salgın süreci bağlamında da ele alındığı için yapısal kırılma testlerine yer verilmesinin yerinde olacağı düşünülmüştür. Çalışmada yapısal kırılmalı testi yapmadan önce değişkenlerin zaman serileri grafiğine bakılmış ve serilerde bir kırılma olup olmadığı grafik yardımıyla incelenmek istenmiştir.

Grafik 1. Enflasyon ve Faiz Oranı Değişkenlerinin Zaman Serileri (%)

Kaynak: IMF (2020), TCMB (2020a) ve TÜİK (2020) verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 1'den de anlaşılacağı gibi hem enflasyon hem de faiz serisinde ele alınan dönemde birden fazla yapısal kırılma durumlarının olduğu anlaşılmaktadır. Bu kapsamda ilk olarak çalışmanın veri seti ve yöntemi tanıtılmış, ardından sırasıyla yapısal kırılmalı birim kök testine, yapısal kırılmaları dikkate alan eşbütünleşme testine, DOLS (Dynamic Ordinary Least Squares-Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi) ve FMOLS (Fully Modified OLS-Tamamen Değiştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi) tahmincilerine yer verilerek çalışmanın ekonometrik analiz kısmı tamamlanmıştır. Çalışmanın veri seti ve yöntemi hakkındaki bilgiler özet olarak tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2. Çalışmanın Veri Seti ve Yöntemi**Çalışmanın Veri Seti**

Değişkenler	Değişkenin Açıklaması
FA	TCMB politika faiz oranı (%)
ENF	Tüketici fiyat endeksi (Bir önceki yılın aynı ayına göre % değişim)

Çalışmanın Modeli

$$FA = \beta_0 + B_1 ENF + U_t$$

Çalışmanın Yöntemi

Lee ve Strazicich (2003) İki Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Hatemi-J (2008) İki Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Testi

DOLS-FMOLS Tahmincileri

Not: Çalışmada kullanılan seriler için IMF(2020), TCMB(2020a) ve TÜİK (2020) verilerinden yararlanılmıştır.

Tablo 2'den de izlenebileceği gibi bu çalışmada faiz serisi için TCMB politika faiz oranından enflasyon serisi için de tüketici fiyat endeksinden yararlanılmıştır. Çalışmada enflasyon ve faiz ilişkisi 2017 Ocak – 2020 Haziran dönemi aylık verileri ile incelenmiş ve bunun için Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund - IMF) (2020), TCMB (2020a) ve Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) (2020) tarafından sunulan veri setlerinden yararlanılmıştır. Analiz kısmında ilk olarak yapısal kırılmalı birim kök testine yer verilmiştir. Lee ve Strazicich (2003) tarafından geliştirilen iki yapısal kırılmalı birim kök testi ile enflasyon ve faiz serilerinin birim kök içerip içermediği araştırılmıştır. Aynı zamanda bu test ile belirtilen serilerde yapısal kırılmaların olup olmadığı incelenmiştir. Yapısal kırılmalı birim kök testinden sonra Hatemi-J (2008) tarafından önerilen iki yapısal kırılmalı eşbütünleşme testine yer verilerek enflasyon ve faiz arasındaki eşbütünleşme ilişkisi yapısal kırılmalar bağlamında değerlendirilmiş ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin tespitinden sonra enflasyonun faiz oranı üzerindeki etkisini belirlemek üzere DOLS-FMOLS tahmincilerine yer verilmiştir.

Yapısal kırılmayı önemseyen testler içsellik bakımından tek kırılmaya ve iki kırılmaya izin veren testler olarak sınıflandırılabilir. Zivot ve Andrews (1992) tarafından geliştirilen test (ZA) içsel olarak tek kırılmaya izin veren bir testtir. Uzun dönem içeren serilerin iki kırılmaya sahip olacağı düşüncesiyle Lumsdaine ve Papell (1997) seride iki kırılmaya izin veren LP testini önermişlerdir. Bu test her ne kadar ZA testini geliştirerek iki kırılmaya izin verse de boş (temel) hipotezde yapısal kırılma bulunmaması sorununu çözmede yeterli olmamıştır. Bu noktada ise Lee ve Strazicich (2003), hem boş hem de alternatif hipoteze yapısal kırılmayı dâhil ederek iki kırılmalı LM testini sunmuşlardır (Yıldırım ve Yıldırım, 2012: 228-231). LS birim kök testi olarak adlandırılan bu test sabitte (düzeyde) (Model A) ve trendde (Model C) oluşan kırılmalara göre iki temel modele dayanır ve bu anlamda LS birim kök testi ZA birim kök testine göre daha üstün kabul edilir (Coşkun ve Ümit, 2016: 56).

Lee ve Strazicich'in (2003;1082) yapmış oldukları çalışmada yapısal kırılmayı içsel olarak belirleme gücü olan ve iki yapısal kırılmaya izin veren bir testin olduğu izlenmektedir. Bu noktada Lee ve Strazicich (2003), Perron (1989) tarafından geliştirilen A, B ve C modellerini önemsemektedir. A modeli sabitte kırılmaya izin vermekte, B modeli eğimde kırılmaya izin vermekte ve C modeli hem sabitte hem trendde kırılmaya izin vermektedir. Yılcı'nın (2009) da belirttiği gibi Lee ve Strazicich (2003) bu modellerden A ve C modeli ile çalışmaktadır. Bu noktada Lee ve Strazicich (2003;1082) LM birim kök testini veri oluşturma sürecine dayandırmakta ve bunu şu şekilde tanımlamaktadırlar;

$$y_t = \delta'Z_t + e_t \quad 1)$$

$$e_t = \beta e_{t-1} + \varepsilon_t \quad 2)$$

Bu denklikte yer alan Z_t dışsal değişken faktörünü temsil ederken, daha önce de belirtildiği gibi Model A düzeyde iki kırılmaya izin vermekte ve şu şekilde tanımlanmaktadır;

$$Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}] \quad 3)$$

Model C ise düzeyde ve trendde kırılmaya izin vererek aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir;

$$Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}, DT_{1t}, DT_{2t}] \quad 4)$$

Veri oluşturma sürecinin tutarlı bir şekilde 5 numaralı denklikte yer alan boş ($\beta = 1$) (H_0) ve alternatif ($\beta < 1$) (H_1) hipotezler altında kırılmalar içerebildiği söylenebilmektedir. Bu kapsamda söz konusu hipotezler de şu şekilde tanımlanabilir (Lee ve Strazicich, 2003;1083);

$$H_0: y_t = \mu_0 + d_1 B_{1t} + d_2 B_{2t} + y_{t-1} + v_{1t}, \quad 5)$$

$$H_1: y_t = \mu_1 + y_t + d_1 D_{1t} + d_2 D_{2t} + v_{2t}, \quad 6)$$

Bu hipotezler doğrultusunda Lee ve Strazicich (2003) birim kök testinde, minimum t istatistiği hesaplanarak elde edilen değer(ler) Lee ve Strazicich'in (2003) makalesindeki kritik değerler¹ ile karşılaştırılır. Bu karşılaştırma sonucunda hesaplanan t istatistiği kritik değerlerden küçük ise seride iki kırılmalı birim kökün olduğuna karar verilir. Bu bilgilerden hareketle oluşturulan Lee ve Strazicich yapısal kırılmalı birim kök test sonuçları tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3. Lee ve Strazicich İki Yapısal Kırılmalı Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Kırılma Dönemleri	Min. t istatistik Değeri	Model A İçin Kritik Değerler		
			%1	%5	%10
FA	2019:09 ve 2020:02	-2.955*	-4.54	-3.84	-3.50
ENF	2018:05 ve 2020:02	-3.412*	-4.54	-3.84	-3.50

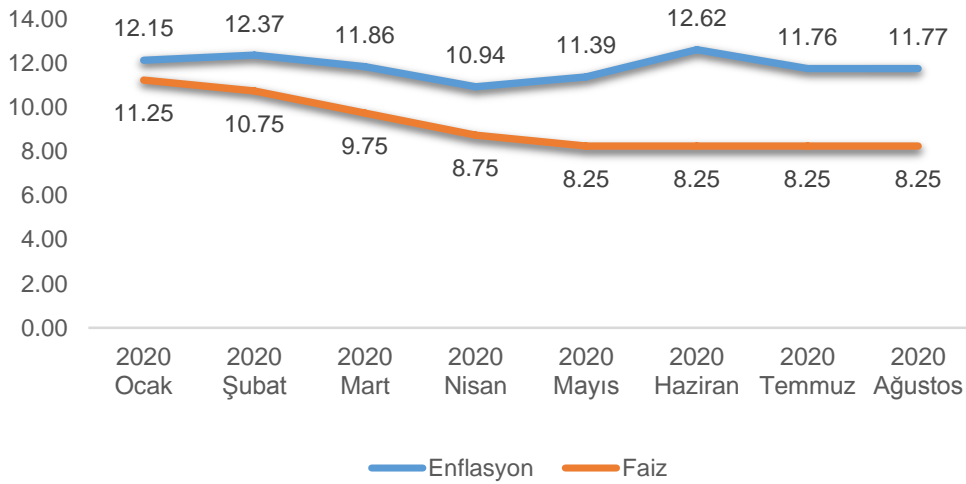
Not: Kritik değerler Lee ve Strazicich (2003) tarafından hazırlanan makaleden alınmıştır. İlgili makalede t=100 olduğu durumda farklı modellere göre kritik değerler hesaplanmıştır. Bu çalışmada t=42'dir ve sadece sabitli modelde (model A) kırılma görülmüştür. Bu nedenle belirtilen makaledeki tablo 2'den yararlanılarak model A için geçerli olan kritik değerler dikkate alınmıştır. * %1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 3'den görülebileceği gibi iki yapısal kırılmalı Lee ve Strazicich birim kök test sonuçlarına göre, ele alınan dönemde enflasyon ve faiz serileri için hesaplanan t istatistik

¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. Lee ve Strazicich (2003:1084, Tablo 2).

değeri %1 anlamlılık düzeyinde kritik değerlerden küçük olduğu için (mutlak değerde) iki yapısal kırılmalı birim kökün varlığından söz etmek mümkündür. Dolayısıyla serilerde birim kökün olduğu, yani düzey değerinde durağan olmadığı anlaşılmaktadır. Bunun yanında kullanılan bu test yöntemi ile Türkiye ekonomisindeki yapısal kırılmaların da tespit edildiği anlaşılmaktadır. Yapısal kırılma tarihlerine bakıldığında hem faiz serisi için hem de enflasyon serisi için Şubat 2020 dönemi dikkat çekmektedir. Kırılmanın yaşandığı bu tarihten sonraki dönem yeni bir dönemi işaret etmekte ve bu noktada Türkiye’de Mart 2020’den itibaren etkisini gösteren Covid-19 salgın dönemi karşımıza çıkmaktadır. Kırılmadan sonra serilerin ortalamasının değişmeye başladığı aşağıda yer alan grafik 2’de de izlenebilmektedir.

Grafik 2. Şubat 2020’deki Yapısal Kırılma Sonrası Enflasyon-Faiz Gelişmeleri (%)



Kaynak: IMF (2020), TCMB (2020a) ve TÜİK (2020) verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 2’den anlaşılacağı gibi Covid-19 salgınının Türkiye’de etkisini göstermeye başladığı Mart 2020’den itibaren enflasyondaki ay bazındaki yıllık değişim sürekli artış eğilimi gösterirken para arzındaki genişlemenin etkisi ile faizlerde de azalışlar gerçekleşmiştir. Bu nedenle yapısal kırılmalı testin kırılma dönemini doğru tespit ettiği düşünülebilir. Testin sunduğu diğer kırılma noktalarına bakıldığında da serilerde anlamlı kırılma dönemlerini yakaladığı anlaşılabilecektir. Nitekim enflasyon serisi için Mayıs 2018’de bir kırılma görülmektedir. Mayıstaki erken seçim kararının ve Haziranda yapılan seçimlerin ardından enflasyonda görece artış yaşanmış ve bu anlamda Mayıs 2018 sonrası dönem enflasyon ortalamasının değiştiği yeni bir dönem olmuştur. Nitekim TÜİK’in (2020) tüketici fiyat endeksi verilerine göre, enflasyondaki yıllık değişim Mayıs 2018’de %12.15 iken, Haziran 2018’de %15.39’a, Eylül ve Ekim 2018’de yaklaşık %25’lere ve Aralık 2018’de %20.30’a yükselmiştir. Bu bakımdan kırılma döneminin tutarlı olduğu ifade edilebilir. Yine faiz serisi için Eylül 2019 döneminde bir kırılmanın olduğu görülmektedir. Bu kırılma da doğru bir tespit olarak değerlendirilebilir. Çünkü Eylül 2019’da faiz oranlarında önemli bir gerileme yaşanmış, Eylül 2019’da %16.50 düzeyinde olan politika faiz oranı, Ekim 2019’da %14’e, Aralık 2019’da %12’ye indirilmiştir. Aralık 2019’dan itibaren ise kademeli bir indirim söz konusu olmuştur. Sonuç olarak birim kök testinin Türkiye için tespit ettiği kırılma dönemleri bu anlamda anlamlı gözükmektedir.

İki yapısal kırılmalı birim kök testinin ardından çalışmada değişkenler arasındaki ilişki yapısal kırılmalı eşbütünlük testi ile de araştırılmak istenmiştir. Birim kök test sonuçlarından görüldüğü üzere seriler birim kök içermektedir. Düzey değerlerinde birim köke sahip olan

iktisadi zaman serileri arasındaki ilişkiler genellikle eşbütünleşme analizleri ile ifade edilmektedir. Eşbütünleşme analizine geçmeden önce serilerin durağanlık düzeylerinin incelenmesi için serilerin birinci farklarına ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips Perron) birim kök testleri uygulanmış ve sonuçları aşağıda yer alan tablo 4'de sunulmuştur.

Tablo 4. Fark Serilerde Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	ADF	PP
ΔFA	-1.835(2)*** [0.063]	-6.041*[0.000]
ΔENF	-3.060(3)** [0.038]	-4.313*[0.001]

Not: Δ işareti fark operatörünü temsil etmektedir. Parantez içindeki değerler Akaike Kriterine göre belirlenmiş gecikme uzunluğunu, köşeli parantez içindeki değerler ise p-olasılık değerlerini göstermektedir. PP testi için bant genişliği Newey-West temelli Barlet Kernel tekniği kullanılarak seçilmiştir. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 4'den görülebileceği gibi enflasyon ve faiz serileri birinci farkında durağan hale gelmekte ve durağanlık seviyesi I(1) olarak görülmektedir. Bu testin ardından Türkiye'de enflasyon ve faiz arasındaki eşbütünleşme ilişkisini incelemek üzere Hatemi-J (2008) tarafından önerilen iki yapısal kırılmalı eşbütünleşme testine yer verilmiştir. Bu eşbütünleşme testi ile hem değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı, hem de değişkenler arasındaki ilişki bağlamındaki yapısal kırılmaların hangi dönemde olduğu izlenmek istenmiştir. Bu test bir yapısal kırılmaya izin veren Gregory-Hansen eşbütünleşme testindeki eksikleri gidermek amacıyla Hatemi-J (2008) tarafından geliştirilmiştir. Hatemi-J (2008: 499) iki yapısal kırılmanın hem sabitte hem de eğimdeki etkisini gösterebilmek için aşağıdaki denklikten yararlanmıştır;

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \beta_0' x_t + \beta_1' D_{1t} x_t + \beta_2' D_{2t} x_t + u_t, \quad (7)$$

Yılancı ve Öztürk'ün (2010) de belirttiği gibi buradaki α_0 yapısal değişimlerden önceki sabit terim değerini, α_1 birinci yapısal kırılma ile sabit terimde oluşan değişimi, α_2 ise ikinci yapısal değişim nedeniyle sabit terimde oluşan değişimi ifade etmektedir. Diğer yandan denklikte yer alan β_0 yapısal değişim gerçekleşmeden önceki eğim parametresini, β_1 birinci yapısal değişim sonucunda oluşan etkiyi, β_2 ise ikinci yapısal değişim sonucunda ortaya çıkan etkiyi işaret etmektedir.

Bunların dışında denklikte yer alan D_{1t} ve D_{2t} kukla değişkenler olup şu şekilde ifade edilmektedir (Hatemi-J, 2008:499);

$$D_{1t} = \begin{cases} 0 & \text{eğer } t \leq [n\tau_1] \\ 1 & \text{eğer } t > [n\tau_1] \end{cases} \quad (8)$$

$$D_{2t} = \begin{cases} 0 & \text{eğer } t \leq [n\tau_2] \\ 1 & \text{eğer } t > [n\tau_2] \end{cases} \quad (9)$$

Hatemi-J (2008) iki yapısal kırılmalı eşbütünleşme yönteminde modeldeki değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi olmadığını ifade eden temel hipotezi sınamak için ADF^* , Z_t^* ve Z_α^* test istatistiklerinden yararlanmakta ve bunları şu şekilde tanımlamaktadır (Hatemi-J, 2008: 500);

$$ADF^* = \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} ADF_{(\tau_1, \tau_2)} \quad (10)$$

$$Z_t^* = \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} Z_{t(\tau_1, \tau_2)} \quad (11)$$

$$Z_\alpha^* = \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} Z_{\alpha(\tau_1, \tau_2)} \quad (12)$$

Sınama sonucunda elde edilen test istatistik değerleri Hatemi-J'nin (2008: 501) çalışmasında yer alan kritik değerler ile karşılaştırılır, hesaplanan değerlerin tablo değerinden büyük olması halinde yapısal kırılmalar altında serilerin eşbütünleşme ilişkisine sahip olduğu ifade edilir. Bu bilgiler doğrultusunda elde edilen test bulguları tablo 5'de sunulmuştur;

Tablo 5. Hatemi-J (2008) İki Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Test Sonuçları

	Test İstatistik Değerleri	Kritik Değerler			Kırılma Dönemleri
		%1	%5	%10	
ADF^*	-7.042*	-6.50	-6.01	-5.63	2017:06
Z_t^*	-6.541*	-6.50	-6.01	-5.63	2019:03
Z_α^*	-59.211***	-90.7	-76.0	-52.2	

Not: Kritik değerler Hatemi-J (2008) tarafından hazırlanan makaleden alınmıştır. * ve *** sırasıyla %1 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 5'de yer alan Hatemi-J (2008) iki yapısal kırılmalı eşbütünleşme test sonuçlarına göre sabit modelde ADF^* ve Z_t^* test istatistik değerlerine göre %1 anlamlılık düzeyinde, Z_α^* test istatistik değerine göre ise %10 anlamlılık düzeyinde yapısal kırılmalar altında enflasyon ve faiz serileri arasında eşbütünleşme ilişkisi kanıtlanmıştır. Yapısal kırılma tarihlerine bakıldığında ise birinci kırılmanın Haziran 2017'de, ikinci kırılmanın ise Mart 2019'da gerçekleştiği, seriler arasındaki uzun dönemli ilişkide kırılma olduğu izlenmektedir. Haziran 2017'de ve sonrasında uzun bir süre politika faizinde (%8) değişiklik yapılmamış, Haziran 2017'de %10.90 olan enflasyondaki yıllık değişim (bir önceki yılın aynı ayına göre değişim) Temmuz 2017'de tek haneli rakama düşmüş ve %9.79 olarak gerçekleşmiştir. Mart 2019 döneminde de enflasyon ve faiz arasında benzer bir gelişmeden bahsedilebilir. Mart 2019'da ve sonrasında (Temmuz 2019'a kadar) politika faizi (%24) oldukça yüksek bir seviyede sabit tutulurken, Mart 2019'da %19.71 olan enflasyondaki yıllık değişim Nisan 2019 döneminde %19.50'ye, Haziran 2019 döneminde %15'lere ve Ekim 2019 döneminde %8.55'lere kadar gerilemiştir. Sonuç olarak kırılma tarihini işaret eden her iki dönemde de politika faizi sabit tutulurken enflasyonda kademeli olarak düşüşlerin yaşandığı söylenebilmektedir.

Enflasyon ve faiz arasında eşbütünleşme ilişkisinin test edilmesinden sonra eşbütünleşme katsayılarına ulaşmak üzere DOLS ve FMOLS tahmincilerinden yararlanılmıştır. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesinin ardından yapılan geleneksel en küçük kareler yönteminde tahmini yapılan model katsayılarının standart hataları sapma gösterebilmektedir. Bu durumda yapısal kırılmaların kukla değişken olarak modele dâhil edilebildiği, uzun ve kısa dönem katsayıların tahmininde kullanılan DOLS ve FMOLS tahmincileri kullanılabilir (Nazlıoğlu, 2010, Berke, 2012, Kırca ve Topal, 2017). Bu çalışmada da tutarlı sonuçlara ulaşabilmek adına eşbütünleşme parametrelerinin tahmini için DOLS ve FMOLS'den yararlanılmıştır.

Stock ve Watson (1993) tarafından geliştirilen DOLS (Dynamic OLS) tahmincisi gözlem sayısı küçük olan ve heterojen özellik gösteren modellerde etkin sonuçlar verirken, Phillips ve Hansen (1990) tarafından önerilen ve OLS'nin geliştirilmesiyle oluşturulan FMOLS tahmincisi standart tahmincilerde meydana gelen diagnostik sorunları gidermektedir. FMOLS testinin aynı zamanda içselliği ve otokorelasyon sorununu dikkate aldığı bilinmektedir (Chen ve Huang'dan (2013) ile Mark ve Sul'dan (2003) aktaran Pata ve Tütüncü, 2017). Aşağıda yer alan tablo 6'da DOLS ve FMOLS tahminci sonuçları yer almaktadır.

Tablo 6. DOLS ve FMOLS Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: FA			
DOLS			
Değişken	Katsayı	t-istatistik	Olasılık
ENF	1.627	8.675*	0.000
K2017	1.837	0.608	0.548
K2019	6.915	1.953***	0.062
C	-9.383	-3.104*	0.004
FMOLS			
Değişken	Katsayı	t-istatistik	Olasılık
ENF	1.563	10.570*	0.000
K2017	1.674	0.694	0.491
K2019	6.592	2.560**	0.014
C	-8.379	-3.480*	0.001

Not. *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 6'da görülen DOLS ve FMOLS sonuçları enflasyonun faiz üzerinde uzun dönemde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu işaret etmektedir. Test bulguları aynı zamanda enflasyonda meydana gelen %1'lik artışın faizi yaklaşık olarak %1.5 düzeyinde artırdığını göstermektedir. Bu bulgu Fisher hipotezini desteklemekle birlikte ele alınan dönemde Türkiye'de faiz oranlarının enflasyondaki artışla birlikte yükseldiğini göstermektedir. Diğer yandan eşbütünleşme katsayı tahminlerinde 2019 yılındaki kırılmayı ifade eden K2019 kukla değişkeni de istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.

3. Sonuç ve Genel Değerlendirme

2019 yılının sonlarında ortaya çıkan ve 2020 yılının ortalarına kadar tüm dünyaya yayılan Covid-19 salgını gerek dünya ekonomisi üzerinde gerekse ulusal ekonomik gelişmeler üzerinde ciddi hasarlar ve önemli belirsizlikler oluşturmuştur. Salgınla birlikte ülkelerin yaşadığı ekonomik şoklar neticesinde destek paketleri açıklanmaya başlanmış, hem hükümetler hem de merkez bankaları salgının ekonomi üzerindeki yıpratıcı etkisini azaltmaya çalışmışlardır. Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmeler de dünya ekonomisindeki genel durumdan farklı görünmemektedir. Küresel salgının ekonomiler üzerindeki etkisini gösterebilmek amacıyla yakın zamanda konuya yönelik pek çok çalışma literatüre kazandırılmıştır. Bu çalışmada ise Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faizin Covid-19 salgınından etkilenip etkilenmediğine odaklanılmıştır.

İktisat teorisinde para talebinin faiz ve milli gelir tarafından belirlendiği, para arzının ise dışsal olduğu, yani merkez bankası tarafından belirlendiği ifade edilmektedir. Dolayısıyla faiz gelişmelerinin para arzını belirlemediğini, aksine merkez bankasının para arzını artırması (azaltması) durumunda faiz oranlarında düşüş (artış) yaşanacağını söylemek mümkün görünmektedir. Yıldırım, Karaman ve Taşdemir'in (2010:198) de belirttiği gibi eğer fiyat düzeyinde ve para talebinde bir değişme yokken para arzı merkez bankası tarafından artırılıyor ise faiz oranlarında reel para arzının artmasıyla düşüş yaşanacaktır. Bu açıdan bakıldığında enflasyonun (fiyatlar genel düzeyindeki artışların) ve faizin para politikası için önemli unsurlar olduğu açıktır. Enflasyon-faiz konusu ve bu iki değişken arasındaki ilişki iktisat literatüründe gerek "Fisher etkisi (Fisher hipotezi)" gerekse "Gibson paradoksu" bağlamında sıklıkla çalışılmış ve çalışmaların büyük çoğunluğu enflasyon ile nominal faiz oranı arasındaki ilişkiyi doğrular nitelikte kanıtlar sunmuştur.

Bu çalışmada diğerlerinden farklı olarak enflasyon ve faiz konusu Covid-19 salgını kapsamında ele alınmış ve Türkiye ekonomisinde enflasyon ve faizin Covid-19 salgınından etkilenip etkilenmediğini görmek amacıyla bir takım ekonometrik testler yapılmıştır. Çalışmanın analiz kısmında ilk olarak enflasyon ve faiz serileri iki yapısal kırılmalı birim kök testi ile incelenmiş, ardından enflasyon ve faiz arasındaki ilişki iki yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi ile araştırılmıştır. Eşbütünleşme testinin ardından da DOLS-FMOLS tahmincilerine yer verilerek faizin enflasyon üzerindeki etkisi araştırılmak istenmiştir. 2017 Ocak–2020 Haziran dönemi aylık verileriyle yapılan analizden elde edilen bulgular hem enflasyon serisi için hem de faiz serisi için Şubat 2020 döneminde bir kırılmanın yaşandığını göstermektedir. Bu bulgudan yola çıkılarak Mart 2020 döneminden itibaren enflasyon ve faiz serileri için yeni bir dönemin olduğunu, bunun da Türkiye'de Mart ayından itibaren etkisini gösteren Covid-19 salgını ile ilişkili olduğu düşünmek anlamlı görünmektedir. Neticede Türkiye ekonomisinde hem enflasyonun hem de faizin Covid-19 salgınından etkilendiği ifade edilebilir. Nitekim Mart 2020'den itibaren enflasyondaki yıllık değişim aylar itibariyle artış eğilimi gösterirken para arzındaki genişlemenin etkisi ile faizlerde de azalışlar gerçekleşmiştir. Bu bulgu son dönemlerde Türkiye ekonomisinde tartışılan enflasyon ve faiz arasındaki sebep-sonuç ilişkisini de açıklar niteliktedir. Bu nedenle yapısal kırılmalı testinin kırılma dönemini doğru tespit ettiği düşünülebilir. Analiz sonucunda değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisine yönelik bulgular da elde edilmiştir. Buna göre 2017 Ocak-2020 Haziran döneminde enflasyon ve faiz arasında eşbütünleşme ilişkisi mevcuttur ve eşbütünleşme parametre tahmin bulguları da Türkiye ekonomisinde enflasyonun faizi pozitif yönde etkilediğini göstermektedir. Çalışmadaki eşbütünleşme ilişkisine yönelik bulgular daha önce literatür taramasında bahsedilen çok sayıda çalışmanın sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Ele alınan dönemde enflasyonda meydana gelen %1'lik artışın faizi %1.5 oranında artırması da Türkiye'de enflasyonun faizin belirleyici bir unsuru olduğunun görülmesi açısından önem arz etmektedir.

Sonuç olarak küresel bir salgın olarak değerlendirilen Covid-19 ile birlikte Türkiye ekonomisinde hem enflasyonda hem de faizde yeni bir dönem özelliği izlenmiştir ve buna bağlı olarak enflasyon ve faiz gelişmelerinde Covid-19 salgınının etkisi olduğu söylenebilmektedir. Bir çok merkez bankası gibi TCMB de salgın döneminde önemli tedbirlere yönelmiş ve bu bağlamda TCMB'nin (2020b) de ifade ettiği gibi 17 Mart 2020 tarihli Para Politikası Kurul toplantısında politika faiz oranı 100 baz puan indirilmiş, 17 Mart, 31 Mart ve 17 Nisan 2020 tarihlerinde salgının ekonomiye ve finans piyasalarına etkilerini azaltmak için çeşitli tedbir paketleri duyurulmuştur. Bu kapsamda bankalara yeni likidite imkanlarının tanınması, tahvil alım programlarına devam edilmesi, dolar karşılığı swap ihalelerinin yapılması, zorunlu karşılıklarda indirimlere gidilmesi ve reeskont geri ödemelerinde ertelemelerin yapılması TCMB'nin Covid-19 salgınının olası ekonomik ve finansal etkilerine yönelik aldığı tedbirler olarak değerlendirilebilir. Merkez bankasının almış olduğu bu tedbirlerin yanında hükümet tarafından sunulan yeni ekonomi programı ile de Covid-19 salgınının ekonomik göstergeler üzerindeki olumsuz etkisinin hafifletilmesi beklenmektedir. Covid-19 sürecindeki belirsizlik ve bu belirsizliğin yeni ve beklenmedik belirsizlikler oluşturması sürpriz sayılmamalıdır. Daha sık aralıklarla yapılacak veri ve analiz güncellemeleri ekonomi politikalarına yardımcı olacak en güçlü araçlardan biri olarak değerlendirilebilir. Ekonominin sağlığı için insan sağlığı, insan sağlığı için de sağlıklı işleyen ekonomi birbirini besleyen iki önemli mekanizma olarak görülmektedir. Bu açıdan bakıldığında gidişata ilişkin öngörü ve zamanında önlem alınması açısından doğru ve güncel verinin, gerçekçi ve kapsamlı analiz yapabilme kapasitesinin mevcudiyetinin ve bunların geliştirilmesinin önemi açıktır. Bunun yanında Covid-19 salgınıyla birlikte ortaya çıkan ekonomik gelişmeleri kapsayacak şekilde finansal ve reel piyasalar için yapısal reformların oluşturulması, enflasyon-faiz etkileşimini dikkate alan politikaların izlenmesi ve uygulanacak para-maliye politikalarında koordinasyona önem verilmesi özellikle salgın döneminde Türkiye ekonomisinin öncelikli hedefleri olarak değerlendirilmelidir.

Kaynakça

- Adıgüzel, M. (2020) Covid-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin Makroekonomik Analizi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı*, 19(37), 191-221.
- Altunöz, U. (2017) Nominal Faiz Oranı-Genel Fiyat Düzeyi İlişkisi İle Türkiye'de Gibson Paradoksunun Geçerliliğinin Analizi. *Tisk Akademi*, 12(23), 173-185.
- Arabacı, H., Yücel, D. (2020) Pandeminin Türkiye Ekonomisine Etkileri ve Türkiye Merkez Bankası Tarafından Finansal İstikrarı Sağlamak Amacıyla Alınan Önlemler. *Social Sciences Research Journal*, 9 (2), 91-98.
- Atkins, F. J. ve Coe, P. J. (2002) An ARDL Bounds Test of the Long-Run Fisher Effect in the United States And Canada. *Journal of Macroeconomics*, 24, 255–266.
- Ayub, G., Rehman, N. U., Iqbal, M., Zaman, Q. ve Atif, M. (2014) Relationship Between Inflation and Interest Rate: Evidence from Pakistan. *Research Journal of Recent Sciences*, 3(4), 51-55.
- Bal, H., Erdoğan, E. ve Palandökenler, B. (2019) Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Seçilmiş Ülkeler İçin Ampirik Bir Analiz. *International Conference On Eurasian Economies*.
- Başar, S. ve Karakuş, K. (2017) Fisher Hipotezi: Türkiye İçin Tahmini. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(54), 794-803.
- Berke, B. (2012). Döviz Kuru ve İMKB100 Endeksi İlişkisi: Yeni Bir Test. *Maliye Dergisi*, 163, 243-257.
- Berument, H. ve Jelassi, M. M. (2002) The Fisher Hypothesis: A Multi-Country Analysis. *Applied Economics*, 34, 1645-1655.
- Chen, J.H. ve Huang, Y.F. (2013) The Study of the Relationship Between Carbon Dioxide (CO2) Emission and Economic Growth. *Journal of International and Global Economic Studies*, 6(2), 45-61.

- Coşkun, Y. ve Ümit, A. Ö. (2016) Türkiye’de Hisse Senedi İle Döviz, Mevduat, Altın, Konut Piyasaları Arasındaki Eşbütünlük İlişkilerinin Analizi. *Business and Economics Research Journal*, 7(1), 47-69.
- Dornbusch, R. ve Fischer, S. (1990) *Macroeconomics* (5th. ed.). Singapore: McGraw-Hill International Editions, Economics Series.
- Ernst-Young (EY) Türkiye Kamu Sektörü Danışmanlık Hizmetleri (2020) Hükümetlerin Büyük Sınava: 19 Ülkede Covid-19 Destek Paketleri. 22 Eylül 2020 tarihinde https://www.ey.com/tr_tr/covid-19/yayinlar-ve-raporlar/19-ulkede-covid-19-destek-paketleri_adresinden erişilmiştir.
- Ersoy, H., Gürbüz, A., Fındıkçı, M. (2020) Covid-19'un Türk Bankacılık ve Finans Sektörü Üzerine Etkileri, Alınabilecek Önlemler [Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı]. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(37), 146-173.
- Fisher, I. (1930) *The Theory of Interest, As Determined By Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*. New York: The Macmillan Company.
- Friedman, M. (1951) Comments on Monetary Policy. *Review of Economics and Statistics*, 33(3), 186-191.
- Göze Kaya, D. (2020) Koronavirüs Pandemisinin Küresel Ekonomideki İzleri: Kamu Finansal Dengesi, Ticaret Hacmi, Enflasyon, İşsizlik Ve Ekonomik Büyüme *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi Covid-19 Özel Sayısı 2*, 7(5), 221-237.
- Halıcioğlu, F. (2004) The Gibson Paradox: An Empirical Investigation for Turkey. *European Research Studies*, 7,(1-2), 111-120.
- Hatemi-J, A. (2008) Tests for Cointegration with Two Unknown Regime Shifts with An Application to Financial Market İntegration. *Empirical Economics*, 35, 497–505.
- IMF (2020) Ekonomik Göstergeler 16 Ağustos 2020 tarihinde <https://data.imf.org/?sk=4FFB52B2-3653-409A-B471-D47B46D904B5&slid=1485878855236> adresinden erişilmiştir.
- Krugman, P. R. ve Wells, R. (2005) *Macroeconomics* (1st ed.). New York: Worth Publishers.
- Lumsdaine, R. L. ve Papell, D. H. (1997) Multiple Trend Breaks and the Unit Root Hypothesis, *The Review of Economics and Statistics*, 79(2), 212-218.
- Lee, J. ve Strazicich, M. C. (2003) Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks. *The Review of Economics and Statistics*, 85(4), 1082–1089.
- Mankiw, N. G. (2004) *Principles of Macroeconomics*, (3rd ed.). Ohio: Published by Thomson/South-Western, Mason.
- Mark, N. C. ve Sul, D. (2003) ‘Cointegration Vector Estimation by Panel DOLS and Long-Run Money Demand. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 65(5), 655-680.
- Nazlıoğlu, Ş. (2010) Makro İktisat Politikalarının Tarım Sektörü Üzerindeki Etkileri: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Bir Karşılaştırma. Doktora Tezi. Kayseri: Erciyes Üniversitesi
- Nusair, S. A. (2008) Testing for The Fisher Hypothesis Under Regime Shifts: An Application To Asian Countries, *International Economic Journal*, 22(2), 273-284.
- Oktar, S. ve Dalyancı, L. (2011) Türkiye Ekonomisinde Para Politikası ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 31(2), 1-20.
- Pata, U. K. ve Tütüncü, A. (2017) Yapısal Kırılmalarla Birlikte Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi. *Maliye Dergisi*, 172, 30-51.
- Payne, J. E. ve Ewing, B. T. (1997) Evidence from Lesser Developed Countries on the Fisher Hypothesis: A Cointegration Analysis. *Applied Economics Letters*, 4(11), 683-687.
- Perron, P. (1989) The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis. *Econometrica*, 57(6), 1361-1401.
- Phillips, P.C. ve Hansen, B.E. (1990) Statistical Inference in Instrumental Variables Regression with I (1) Processes. *The Review of Economic Studies*, 57(1), 99-125.

- Stock, J.H. ve Watson, M.W. (1993) A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 61(4), 783-820.
- Şanlı, O. (2020) Keynesyen Model Bağlamında Covid-19 Pandeminin Küresel Ekonomiye Muhtemel Etkileri ABD ve Çin Ekonomileri Üzerine Bir Araştırma. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi Covid-19 Özel Sayısı 2*, 7(5), 597-634.
- Tanrıöver, B. ve Yamak, N. (2015) Nominal Faiz Oranı-Genel Fiyat Düzeyi İlişkisinin Gibson Paradoksu Çerçevesinde Analizi. *Maliye Dergisi*, Ocak-Haziran 2015 (168), 186-200.
- TCMB (2013) Enflasyon ve Fiyat İstikrarı. 21 Ağustos 2020 tarihinde https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES adresinden erişilmiştir.
- TCMB (2020a) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. 15 Ağustos 2020 tarihinde <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket> adresinden erişilmiştir.
- TCMB (2020b) Koronavirüsün Olası Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan Tedbirlere İlişkin Basın Duyurusu. 10 Ağustos 2020 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2020/duy2020-16> adresinden erişilmiştir.
- Kırca, M. ve Topal, M. H. (2017). Türkiye'de Turizm Talebinin Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkisinin Analizi. *Balkan and Near Eastern Journal of Social Sciences*, 03(02), 96-108
- TÜİK (2020) Temel İstatistikler. 16 Ağustos 2020 tarihinde <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> adresinden erişilmiştir.
- Tunalı, H. ve Erönel, Y. Y. (2016) Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye'de Fisher Etkisinin Geçerliliği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(4), 1415-1431.
- Türmob (2020) Korona Salgınının Türkiye Ekonomisine Etkisi Değerlendirmeler ve Öneriler Raporu. *Türmob Yayınları (503)*.
- Westerlund, J. (2008) Panel Cointegration Tests of the Fisher Effect. *Journal of Applied Econometrics*, 23(2), 193-233.
- Yapraklı, S. ve Yurttaçıkılmaz, Z. Ç. (2010) Türkiye'de Gibson Çelişkisinin Geçerliliği: Ekonometrik Bir Analiz (1970-2009). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(3), 23-39.
- Yılcı, V. (2009) Yapısal Kırımlar Altında Türkiye İçin İşsizlik Histerisinin Sınanması. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 10(2), 324-335.
- Yıldırım, K., Karaman, D., ve Taşdemir, M. (2010) *Makroekonomi. (9. Baskı)*. Ankara: Seçkin
- Yıldırım, S. ve Yıldırım, Z. (2012) Reel Efektif Döviz Kuru Üzerinde Kırımlı Birim Kök Testleri İle Türkiye İçin Satın Alma Gücü Paritesi Hipotezinin Geçerliliğinin Sınanması. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 33(2), 221-238.
- Zivot, E. and Andrews, D. W. K. (1992) Further Evidence on the Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 10(3), 251-270.

Araştırma Makalesi/Research Article

Post-Keynesyen Paranın İçselliği Yaklaşımında Faiz Oranı Nedenselliği: Türkiye Örneği

Prof. Dr. Sayım Işık*

Öz

Bu çalışmada, 2013-2019 dönemi için Türkiye'de T.C.M.B. faiz oranı/T.C.M.B faiz beklentisi ile banka kredi faiz oranı/5 yıllık devlet tahvil faiz oranı arasındaki nedensellik ilişkisinin post keynesyen paranın içselliğinin iki yaklaşımından hangisini desteklediği araştırılmıştır. Çalışmada, yöntem olarak Johansen eşbütünleşme, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik kullanılmıştır. Çalışmanın ilk bulgusu, kısa dönemde T.C.M.B. faiz oranı/T.C.M.B faiz beklentisinden banka kredi faiz oranına doğru tek yönlü nedenselliğin var olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, paranın tam içselliği yaklaşımını desteklemektedir. İkinci bulgu, kısa dönemde 5 yıllık devlet tahvil faiz oranından T.C.M.B. faiz oranına doğru tek yönlü nedenselliğin varlığını ileri sürmektedir. Diğer bir bulgu ise, uzun dönemde 5 yıllık devlet tahvil faiz oranı ile T.C.M.B. faiz oranı arasında çift yönlü, karşılıklı bir nedenselliğin varlığına işaret etmektedir. Bu iki bulgu ise, paranın yapısal içselliğini desteklemektedir. Sonuç olarak tüm bulgular, Post-Keynesyen paranın içselliği yaklaşımıyla uyumludur.

Anahtar Sözcükler: Paranın içselliği, tam içsellik, yapısal içsellik, Johansen eşbütünleşme, VECM, Granger nedensellik, Türkiye.

JEL Sınıflaması: E12, E43, E58.

Interest-rate Causality in The Post-Keynesian Endogenous Money Theory: Case of Turkey

Abstract

This paper examines the two approaches of Post-Keynesian endogenous money in terms of causality between the CBRT interest rate/the CBRT future rate and banka loan rate/the Turkey 5Y Treasury bond rate in Turkey over the period 2013-2019. The paper employs a Johansen cointegration technique, vector error-correction modeling, and Granger causality. First, empirical evidence in this paper indicates unidirectional causalities from CBRT interest rate/CBRT future rate to bank loan rate in the short run. This empirical evidence supports the Horizontalist approach. Second, empirical evidence of the paper indicates unidirectional causalities from the Turkey 5Y Treasury bond rate to the CBRT interest rate in short run. But, the other empirical evidence in this paper shows bidirectional causalities between the Turkey 5Y Treasury bond rate and the CBRT interest rate in long run. Such findings are supportive of the Structuralists approach. The empirical findings are consistent with Post-Keynesian endogenous money

Keywords: Endogenous money, horizontalists, structuralists, Johansen Cointegration, VECM, Granger Causality, Turkey.

JEL Classification: E12, E43, E58.

1. Giriş

Merkez bankaları çok farklı kanallarla ekonomiyi etkiler. Merkez bankası faiz oranı ile piyasa faiz oranları arasındaki ilişki, parasal aktarım mekanizmasının en önemli kanallarından birisidir. Bugün çoğu merkez bankası para politikası aracı olarak, kısa vadeli faiz oranını kullanmaktadır. Son dönemlerde para yazınında merkez bankasının kendi faiz

*Akdeniz Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Üyesi, <https://orcid.org/0000-0002-2708-0253>.

oranını dışsal olarak belirleyerek piyasa faiz oranlarını mı etkilediği? Yoksa makro ekonomik koşulların (piyasa güçlerinin) etkisiyle içsel olarak mı belirlediği sorusu ilgi çekmeye başlamıştır. Son dönemlerde birçok ülkede merkez bankaların, piyasa güçlerinin etkilerini yansıtacak şekilde davrandığı izlenimi doğmuştur. Bu durumda merkez bankaları, makro ekonomik koşullardaki değişmelere tepki fonksiyonları (Taylor kuralı gibi) yoluyla karşılık vermektedir. Bu bakış açısı, günümüzde parasal iktisatta yaygın olarak kabul edilen Yeni Uzlaş (YU)'ya dayanmaktadır. Diğer yandan Post keynesyen faiz oranı yaklaşımı, faiz oranlarının belirlenmesinde, Yeni Uzlaş'yla ile görünüşte benzerlikleri olmasına karşın, tamamen farklı bir teorik yapı sunmaktadır¹. Bu bağlamda, merkez bankalarının piyasaları etkileme bakımından merkez bankası faiz oranı ile piyasa (kısa ve uzun vadeli) faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmak ve yeni bulgular sunmak önemli hale gelmektedir.

Faiz oranı nedenselliği tartışması, büyük ölçüde post keynesyen paranın içselliği literatüründeki tam ve yapısal içsellik yaklaşımları arasındaki tartışmayla ilişkilidir. Post Keynesyenler, para arzının içsel olarak belirlendiğini kabul etmelerine karşın, paranın içselliğinin nasıl formüle edileceği üzerinde iki farklı görüşe sahiptir: Tam içsellik ve yapısal içsellik yaklaşımı (Moore, 1988; Wray:1992). İki yaklaşım, temel olarak faiz oranlarının nasıl belirlendiği üzerinde farklılaşmaktadır. Tam içsellik yaklaşımına göre para otoriteleri faiz oranlarını dışsal olarak belirlerken, yapısal içsellik yaklaşımda para otoritesinin faiz oranı, piyasanın likidite tercihleri, risk değerlendirmeleri gibi finansal koşullardaki değişimler tarafından içsel olarak belirlenmektedir. Tam içsellikte nedensellik ilişkisi merkez bankasının belirlediği faiz oranından piyasa faiz oranlarına doğru iken; yapısal içsellikte yaklaşımda ise piyasa faiz oranları ile merkez bankası faiz oranı arasında karşılıklı etkileşimi söz konusudur. Dolayısıyla bu tartışma, merkez bankası faiz oranı ile piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini test etmek, paranın içselliğinin iki farklı yaklaşımı arasındaki tartışmasına yeni bulgu sunması açısından önem arz etmektedir.

Çalışma, Türkiye'de faiz oranı nedenselliği üzerinde yapılan sınırlı sayıda çalışmalardan iki açıdan farklıdır. İlki, faiz oranı nedenselliğini post keynesyen paranın içselliği bağlamında analiz eden ilk çalışma olmasıdır. İkincisi ise, diğer çalışmalardan farklı olarak, faiz oranının vade yapısı teorisiyle ilişkili olarak, piyasa katılımcılarının gelecekteki T.C. Merkez Bankası faiz oranı beklentileri ile piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılmış olmasıdır. Çalışmada piyasa beklentilerinin nedensellik analizinde kullanılmasının önemi, piyasa katılımcılarının T.C. Merkez Bankası'nın gelecekte izleyeceği para politikası hakkındaki görüşlerini yansıtıyor olmasıdır. Dolayısıyla piyasanın gelecekteki merkez bankasının faiz oranı tahmininin, kısa ve uzun dönem piyasa faiz oranları üzerinde etkiye sahip olup/olmadığını belirlemek politika yapımcıları ve piyasa katılımcıları açısından önemlidir.

Çalışmada T.C. Merkez Bankası faiz oranı ile piyasa faiz oranları arasındaki ilişki, Johansen eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli tekniği kullanılarak analiz edilmektedir. Çalışmanın bulguları, post keynesyen paranın içselliğini açıklayan tam ve yapısal içsellik yaklaşımlar arasında devam eden tartışmaya katkı sağlamaktır. Çalışmanın bundan sonraki bölümü aşağıdaki şekilde tasarlanmıştır: İkinci bölümde tam içsellik ve yapısal içsellik tartışması olarak bilenen post keynesyen paranın içselliğini açıklayan iki yaklaşım incelenecektir. Üçüncü bölümde, merkez bankası faiz oranı ve piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini analiz eden ampirik literatür ele alınacaktır. Dördüncü bölümde çalışmada kullanılan yöntem ve veriler açıklanacaktır. Beşinci bölümde Johansen eşbütünleşme ve VECM test sonuçları gösterilecektir. Son bölümde ise çalışmayla ilgili bir değerlendirme sunulacaktır.

2. Paranın İçselliği Literatüründe Faiz Oranının Nedenselliği

PK paranın içselliği literatüründe modern kredi-para ekonomilerinde para ve kredi, üretimden önce gelmekte ve üretimi finanse etmektedir. Üretim yapan firmaların kredi talepleri, bankalar tarafından karşılanmaktadır. Bankacılık sisteminde para yaratma süreci, banka kredi talebi tarafından belirlenmektedir. Bankalar kredi verdiğinde, mevduat (para) yaratırlar (Moore 1988:xi-xiii). Böylece bankalar ile banka müşterileri (firmaları) arasında önceden belirlenmiş kredi limitleri dahilinde para arzı, banka kredi talebi tarafından belirlenirken, banka kredi talebi de firmaların finansman talebiyle belirlenmektedir. Bankalar, bir kez kredi verip, mevduat yarattıktan sonra, piyasada ortaya çıkabilecek likidite (rezerv para) talebini karşılamak için merkez bankalarına başvurmak zorunda kalırlar. PK'ya göre modern kredi-para ekonomilerinde merkez bankalarının temel görevi finansal sistemin istikrarını sağlamak, yani nihai borç veren mercii rolünü yerine getirmektir (Moore, 1988; Kaldor, 1986); Lavoie,1992; Wray, 1990)². Bu durumda, merkez bankaları, finansal istikrarı sağlamak ve piyasanın likidite taleplerini karşılamak için piyasa rezerv (para) arz etmektedir. Dolayısıyla para arzı, kredi ve talep yanlı olarak belirlenmektedir. Sonuç olarak, paranın içselliği dört temel unsura dayanır (Wray, 2012): İlki, para içseldir; kredi para ekonomilerinde kredi, mevduat yaratır. İkincisi, rezervler (likidite), talep üzerine merkez bankaları tarafından arz edilir. Üçüncüsü, rezervlerin arz edildiği faiz oranı, merkez bankaları tarafından dışsal olarak belirlenir. Dördüncüsü, mevduat, kredileri ödemek için bankaya geri döndüğünde para ortadan kalkar.

Öncü post keynesyenlerin (Kaldor, Moore, Weintraub gibi) paranın içsel ve faiz oranının dışsal olduğu tam içsellik yaklaşımı³, daha sonra gelen post keynesyenler arasında tartışmalara neden olmuştur. Bu post keynesyeller için paranın içsel bir değişken olduğu önermesi genel kabul görürken, merkez bankalarının kendi kısa dönem faiz oranlarını dışsal olarak kontrol ettikleri argümanı problemlili kabul edilmiştir (Wray, 2006, s.271 ve Lavoie, 2014, s.186). Bu nedenle, post keynesyen gelenekte paranın içsel olduğu kabul edilmesine karşın, para arzının içselliğinin nasıl formüle edileceği üzerinde iki rakip yaklaşım vardır (Işık, 2010, s.135): Para arzına tam içsellik ve yapısal içsellik yaklaşımı. İki yaklaşım temel olarak faiz oranlarının nasıl belirlendiği üzerinde farklılaşmaktadır. Tam içsellik yaklaşımına göre, para arzının içselliğini belirleyen temel unsur, merkez bankalarının nihai borç verme mercii rolü ve dolayısıyla faiz oranlarını dışsal olarak belirlemiş olmasıdır. Merkez bankaları piyasaya rezerv arz ederken, arz edeceği miktarın fiyatını (faizin) ve koşullarını kendileri belirlemektedir. Merkez bankasının belirlediği faiz oranı, dışsal bir politika değişkenidir ve piyasa fenomeni değildir (Moore, 1988, s.266). Bu durumda rezerv arzı, merkez bankasının dışsal olarak belirlediği faiz oranında sonsuz esnek olacaktır⁴. Başka bir ifade para arzı, temel olarak, merkez bankası insiyatifiyle değil finansal piyasalar (bankacılık sistemi) tarafından içsel olarak belirlenir (Taş ve Togay, 2012:578). Yani para arzı eğrisi kısa dönemde, tamamen yatay olarak ele alınmaktadır. Banka parası (mevduatlar) ise, her banka kredi verdiğinde yaratıldığından, içsel olarak yaratılmış olacaktır. Dolayısıyla finansal sistemin kredi talebi, merkez bankası tarafından belirlenen faiz oranından karşılanır. Merkez bankaları, burada piyasa karşısında pasif para politikası izler. Bu yaklaşıma göre merkez bankaları, ana akım iktisat anlayışının aksine kredi miktarını ve dolayısıyla para arzını kontrol edemez. Merkez bankasının belirlediği faiz oranlarıyla, finansal sistemin kısa ve uzun vadeli kredi faiz oranlarını etkileyecektir. Dolayısıyla, merkez bankalarının kendi belirledikleri faiz oranından piyasanın likidite talebinin tamamının karşılanması, paranın içsel olarak belirlendiğini göstermektedir. Merkez bankaları finansal piyasalarda fiyat alıcı ve miktar belirleyicidir. Bankalar ise, verdikleri kredilere merkez bankasının belirlediği faiz oranını üzerine belli bir kar marjı koyarak kredi faiz oranlarını belirlemektedir. Tam içsellik yaklaşımına göre nedensellik ilişkisi merkez bankası faiz oranından kısa ve uzun dönemli piyasa faiz oranına doğrudur.

Yapısal içsellik yaklaşımında⁵ ise merkez bankasının kendi faiz oranlarını tamamen dışsal ve para arzını içsel olarak belirlediği görüşünün çok katı bir yorum olduğunu ve her iki değişkenin de piyasa güçleri tarafından etkilendiğini ileri sürmektedir. Çünkü, finansal piyasaların (bankaların, firmaların, aracı kurumların) likidite tercihleri, belirsizlikler, finansal yenilikler, kredi tayinlaması, borçluluk oranları, enflasyon beklentileri, döviz kurları, risk faktörleri gibi etmenler, para miktarını ve faiz oranını içselleştirmektedir. Piyasa güçlerinin etkisinin dikkate alındığı koşullarda para otoritesinin dışsal olarak belirlediği belli bir faiz oranında paranın içsel olduğu yaklaşımı sorgulanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, faiz oranları merkez bankası ve finansal piyasa güçleri arasındaki karşılıklı etkileşimle belirlenmektedir. Merkez bankaları kendi faiz oranını tek başına keyfi olarak belirleyemez, aksine piyasa güçleri ve makro ekonomik gelişmelerden büyük ölçüde etkilenirler. Çoğu zaman piyasa güçleri, merkez bankasından bağımsız olarak faiz oranlarını etkiler ve merkez bankaları da bu piyasa faiz oranlarına tepki olarak kendi faiz oranlarını belirler. Dolayısıyla bu yaklaşım, merkez bankası ve piyasa faiz oranları arasında karşılıklı etkileşim olduğunu ve faiz oranlarının içsel olarak belirlendiğini ileri sürmektedir. Piyasa güçleri, merkez bankalarının faiz oranını belirleme gücünü sınırlandırmaktadır. Bu yaklaşımın para politikaları açısından önemi, tam içsellik yaklaşımının aksine merkez bankasının, parasal tabanı ve banka kredilerini etkileme gücüne sahip olduğunu ileri sürmüş olmasıdır.

Yapısal içsellik yaklaşımı savunanlar, tam içsellik yaklaşımının “faiz oranı dışsallığı” argümanını sorgularken, bu argümanın geçerliliğini, belli kurumsal düzenlemelere bağlı olduğunu da ileri sürmektedir. Wray (2006, s.276-280)’a göre faiz oranı dışsallığı, esnek döviz kuru rejiminde egemen devletin konvertibl olmayan para arz etmesini gerektirir. Varsayalım ki esnek kur sistemine sahip para ve maliye politikasının birbirine bağımlı olduğu bir hükümet, bütçe açığını bankalardan borçlansın. Eğer hükümet, parasal tabanının dövize konvertibilesini taahhüt etmiyor ise, talep üzerine daima piyasaya para arz edecektir. Bu koşullar altında merkez bankası, kendi faiz oranını dışsal olarak belirleyebilir ve hükümet açıkları karşısında bu faiz oranının düzeyini değiştirmesi gerekmez. Oysa Wray (2006, s.280)’a göre, sabit döviz kuru rejiminde merkez bankasının faiz oranı içsel bir değişkendir. Çünkü, merkez bankası konvertibliteyi sağlamak (dövize veya altına) için yeterli düzeyde döviz veya altın rezervlerini tutmak zorunda olması nedeniyle kendisinin hedef faiz oranı tercih etmek zorundadır. Merkez bankası hedef faiz oranını belirlerken, döviz kurunu sabit olmasını engelleyen piyasa güçlerini (uluslararası sermaye hareketleri gibi) dikkate almak zorunda kalmaktadır. Kaldı ki, esnek kur rejiminde bile merkez bankaları, kendi belirleyeceği faiz oranları üzerindeki etkisi nedeniyle döviz kuru hareketlerine büyük önem verirler. Sonuç olarak, sabit kur rejimiyle karşılaştırıldığında esnek kur sistemi merkez bankalarına daha büyük bir özgürlük alanı sağlaması nedeniyle, “faiz oranı dışsallığı” argümanı, esnek kur rejimlerine uygulanabilir.

İki yaklaşım arasındaki faiz oranının nasıl belirlendiği ve dolayısıyla faiz oranı nedenselliği üzerindeki tartışma bir yönüyle de faiz oranının vade yapısını belirleyen bekleyişler teorisiyle ilişkilidir⁶ (Nishiyama, 2007, s.410). Tam içsellik yaklaşımının lider temsilcisi olan Moore (1988, s.286 ve 1991, s.410-412) faiz oranlarının vade yapısında bekleyişler teorisinin önemini vurgularken, merkez bankası faiz oranı ve kısa dönem faiz oranlarının gelecekteki değerlerinin, uzun dönem faiz oranlarının şimdiki değerlerini öngörmeye “bilgi verici” olduğunu ileri sürmektedir. Moore (1988 ve 1991, s.410) bu yorumdan hareketle, merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarını dışsal olarak belirlediği durumda, cari uzun vadeli faiz oranlarının piyasa katılımcılarının gelecekteki kısa vadeli oranları tahminleri tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir. Böylece Moore (1991), uzun vadeli faiz oranlarının, piyasanın kısa vadeli faiz oranı bekleyişlerine bağlı iken, merkez bankasının temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını belirlediğini ileri sürmektedir. Yani Moore’a göre, uzun vadeli faiz oranları piyasanın kısa vadeli faiz tahminlerine bağlı iken; piyasanın kendisi de merkez bankalarının kendisinin belirlediği faiz politikasından etkilenebilir. Bu noktada Moore (1988, s.286), uzun dönem faiz oranlarının, piyasa

katılımcılarının gelecekteki kısa vadeli faiz oranları tahminlerine dayandığı görüşünü desteklemektedir. Oysa ki, yapısal içsellik yaklaşımında piyasa faiz oranı, piyasa güçleri ve makro ekonomik yapı tarafından belirlenirken, merkez bankasının faiz oranı da bu gelişmelerden büyük ölçüde etkilenmektedir.

3. Literatür

Post keynesyen paranın içselliği yaklaşımında faiz oranı nedenselliği üzerindeki ampirik çalışmalar (Tablo 1), Moore (1988, s.285-286)'un Amerika ekonomisi (1965-1985) için yaptığı çalışmayla başlamıştır. Moore (1988, s.283-286), FED faiz oranı ile kısa/uzun vadeli piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmıştır. Moore çalışmasında FED faiz oranından kısa dönem piyasa faiz oranlarına doğru; uzun vadeli piyasa faiz oranlarından ise hem FED faiz oranı hem de kısa dönem faiz oranlarına doğru nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Moore'un bulguları tam içsellik yaklaşımı desteklemektedir.

Cook ve Hahn (1988, s.1-5) Amerika (1974-1979) için FED faiz oranı, farklı vadeye sahip bono ve tahvil faiz oranları arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmalarında piyasa faiz oranlarının FED faiz oranındaki değişmelere tepkisinin pozitif ve güçlü olduğunu ileri sürmektedir. Çalışmanın sonuçlarına göre, FED faiz oranı, kısa vadeli faiz oranlarında daha büyük, orta vadeli piyasa faiz oranlarında ılımlı ve uzun vadeli faiz oranlarında ise daha küçük değişmelere neden olmaktadır. Yani, kısa vadeli piyasa varlıklarının FED faizlerine tepkisi daha güçlü iken daha uzun vadeli piyasa faiz oranları için bu tepki azalmaktadır. Çalışmanın sonuçları FED'in kendi faiz oranını kontrol ederek, piyasa faiz oranları üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğunu ileri sürmektedir. Bu çalışmanın bir diğer bulgusu, bekleyişler teorisini destekleyecek şekilde, gelecekteki FED faiz oranı hakkındaki bekleyişlerin, diğer para piyasası faiz oranlarını güçlü bir şekilde etkileyeceği yönündedir.

Pollin (1991, s.371-390) ise Amerika ekonomisi (1953-1988) için yaptığı çalışmada Moore'un paranın tam içselliği yaklaşımını destekleyen bulgularını eleştirmiştir. Pollin'in bulguları, nedensellik ilişkisinin bir yandan FED'in kontrol ettiği faiz oranlarından kısa vadeli piyasa faiz oranlarına doğru iken, diğer yandan uzun dönem piyasa faiz oranlarından FED'in kontrol ettiği faiz oranlarına doğru olduğunu göstermektedir. Bulgular, FED'in kısa dönemli faiz oranlarını kontrol ederken, uzun vadeli piyasa faiz oranlarını kontrol edemeyeceğini ve uzun dönem faiz oranlarının piyasa güçleri tarafından kontrol edildiğini ileri sürmektedir. Dolayısıyla Pollin'in ampirik bulguları, yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir.

Pollin (2008, s.1-37)'in Amerika ekonomisi (1973-2008) için yaptığı bir diğer ampirik çalışmasında ise, daha önceki çalışmasının (Pollin, 1991) bulgularına kıyasla daha güçlü şekilde yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir. Pollin (2008, s.8-12) çalışmasında, Pollin (1991)'den (piyasa faiz oranlarından FED faiz oranlarına doğru tek yönlü nedensellik) iki yönde farklılaşmaktadır: İlki, uzun vadeli piyasa faiz oranıyla ilgili olarak FED faiz oranı ile uzun dönem piyasa faiz oranları çift yönlü bir nedenselliğin varlığı yönündeki bulgular; ikincisi ise daha yakın dönemlerde ise FED'in, uzun vadeli piyasa faiz oranlarını belirlemedeki gücünün zayıflamasıdır. Dolayısıyla Pollin'in iki değişken arasındaki çift yönlü nedensellik bulgusu, önceki çalışmasına göre yapısal içsellik yaklaşımını daha güçlü bir şekilde desteklemektedir⁷.

Biefang-Frisancho Mariscal ve Howells (2002, s.575-594)'in İngiltere (1975-2001) için İngiltere Merkez Bankası'nın kontrol ettiği resmi faiz oranı ile kısa dönem faiz oranları arasındaki ilişkiyi analiz ettiği çalışmasında, özellikle daha yakın dönemde bu değişkenler arasında uzun dönem ilişki olduğunu ve bunun, İngiltere Merkez Bankası'nın para politikası amaçları için politika faizini değiştirerek, görece faiz oranlarında sürekli değişme yapmasını zorlaştırdığını ileri sürmektedir. Faiz oranları arasında bulunan marjdaki değişmeler, İngiltere

Merkez Bankası faiz oranındaki değişimlere belli bir geçikmeyle tepki vermektedir, fakat bu tepkiler farklı ayarlama hızlarından kaynaklanan geçici kısa dönemli etkilere sahiptir.

Atesoglu (2003, s.357-362), Amerika (1987-1994 ve 1994-2002) için FED faiz oranı ile banka kredi faiz oranı arasındaki nedensellik ilişkisini araştırdığı çalışmasında her iki alt dönemde de FED faiz oranından banka kredi faiz oranlarına doğru bir pozitif eşbütünleşme ilişkisi olduğunu ileri sürmektedir. Çalışmada ilk dönem için değişkenler arasında iki yönlü bir nedensellik varken (yapısal içsellik yaklaşımı), son dönemde ise, FED faiz oranından banka kredi faiz oranlarına doğru bir nedensellik olduğu (tam içsellik yaklaşımı) bulgusuna yer verilmiştir. Sonuç olarak Atesoğlu (2003, s.362), yakın zamanlarda Amerika'da FED'in para politikasının etkinliğini yükselttiğini ileri sürmektedir.

Atesoglu (2005, s.533-539), önceki çalışmasındaki (Atesoğlu, 2003) bulgularını destekler nitelikte sonuçlar elde ettiği çalışmasında, FED faiz oranından uzun vadeli piyasa faiz oranlarına doğru tek yönlü nedensellik sonucuna ulaşmıştır. Diğer yandan kısa dönem bu etkinin güçlü olmadığı ve dolayısıyla para politikası etkinliği hakkında ihtiyatlı olunması gerektiği ileri sürülmektedir. Bu bulgu, yapısal içsellik yaklaşımından ziyade tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.

Payne (2006, s.247-257), Atesoglu (2003 ve 2005)'nun çalışmalarını izleyerek, Amerika (1987-2005) için yaptığı çalışmada FED faiz oranından uzun vadeli sabit ödemeli konut faiz oranına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin var olduğunu ileri sürmüştür. Bu bulgu, Atesoglu (2003 ve 2005)'nin bulgularıyla uyumlu olduğundan, tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.

Nishiyama (2007, s.309-426), Amerika'da FED'in faiz oranını belirlediği 1994 öncesi ve sonrası (şeffaf dönem) iki alt dönemi (1987:2-1994:1 ve 1994:2-2006:4) kapsayan çalışmasında, 1994 öncesi dönem için nedensellik ilişkisi, FED faiz oranından mevduat sertifikası faiz oranına doğru iken; 1994 sonrasında her ne kadar mevduat sertifika faiz oranından FED faiz oranına doğru nedensellik ilişkisi önemli olmakla birlikte iki değişken arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Nishiyama (2007:417)'ya göre 1994 sonrası şeffaf dönemde piyasa katılımcılarının FED faiz oranını tahmin edecekleri varsayıldığında, Moore (1988 ve 1991)'un faiz oranının bekleyişler teorisi dikkate alınarak yaptığı yorumlarla uyumlu olarak, mevduat sertifika faiz oranından FED faiz oranına doğru nedensellik ilişkisini tersinden yorumlamak mümkündür. Benzer şekilde Nishiyama (2007, s.423-424), çalışmanın ikinci alt döneminde (1994-2006) "uzun vadeli faiz oranından FED faiz oranına doğru nedensellik ilişkisinin", paranın tam içsellik yaklaşımının bekleyişler teorisi varsayımı nedeniyle "ters nedensellik" şeklinde yorumlamaktadır. Sonuç olarak, Nishiyama (2007)'nin bulguları, paranın tam içselliği yaklaşımını destekleyen Moore (1991)'un yorumu ve Atesoglu (2003 ve 2005)'nin bulgularıyla oldukça uyumludur.

Tymoigne (2009, s.93-270), Amerika (1914-2004) için gelecekte beklenen FED faiz oranı ile kısa ve uzun vadeli piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini araştırdığı çalışmasında, beklenen FED faiz oranındaki değişimlerin hem kısa hem de uzun dönemde piyasa faiz oranlarına Granger nedensel olduğunu ileri sürmektedir. Tymoigne (2009:95), beklenen FED faiz oranının, piyasa katılımcılarının beklenen FED faiz oranları hakkında tam bilgiye sahip olduğu (bekleyişler teorisi) varsayımına göre belirlendiğini ileri sürmektedir. Sonuç olarak Tymoigne, bekleyişler teorisine dayanarak (piyasanın, tam öngörü ile gelecek FED faiz oranını bildiğine), piyasa katılımcılarının gelecek FED faiz oranı üzerindeki bekleyişlerinin piyasa faiz oranlarını belirlediğini ileri sürmektedir. Yani, iki değişken arasındaki nedensellik, beklenen FED faiz oranından piyasa faiz oranına doğrudur. Tymoigne bulguları, paranın tam içselliği yaklaşımını destekleyen Moore (1991)'un yorumuyla uyumludur.

Rahimi, Chu ve Lavoie (2017, s.882-902) Amerika (1982-2016) için FED faiz oranı ve 10 yıllık Hazine tahvil faiz oranı arasında (doğrusal ve doğrusal-olmayan) nedenselliğin incelendiği çalışmada, iki değişken arasındaki çift yönlü bir Granger nedensellik olduğu ileri sürülmektedir. Bu bulguyla birlikte doğrusal Granger nedensellik test sonuçlarına göre, FED faiz oranından 10 yıllık Hazine tahvil faiz oranına doğru tek yönlü doğrusal nedenselliğin var olduğu ve bunun zaman içinde artarken, 10 yıllık Hazine tahvil faiz oranından FED faiz oranına doğru nedensellik ilişkisinin zaman içinde azaldığı ileri sürülmektedir. Özellikle FED'in 1994 sonrasında hedef faiz oranını deklare etmesiyle birlikte, zaman içinde FED'in uzun dönem piyasa faiz oranını belirleme gücü artmıştır. Çalışmaya göre tüm dönem için doğrusal ve doğrusal-olmayan nedensellik sonuçları dikkate alındığında ise iki değişken arasında güçlü bir çift yönlü nedensellik bulunmaktadır. Çalışmanın bulguları, Pollin (2008)'in çift yönlü nedensellik sonuçlarını desteklemektedir.

Levrero ve Deleidi (2019, s.1-32) Amerika (1954-2018) için kısa ve uzun dönem faiz oranı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, FED faiz oranı ile 10 yıllık sabit ödemeli Hazine tahvil faiz oranı arasında çift yönlü, FED faiz oranından uzun vadeli şirket tahvil faiz oranına ise tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu bulunmuştur. Çalışmaya göre, iki yönlü nedenselliğin FED'in devletin borç yönetimine karşı duyarlı olmasından kaynaklanabileceği bunun FED faiz oranından uzun dönem faize doğru tek yönlü nedensellikle çelişmeyeceğini ileri sürmektedir. Ayrıca çalışmada FED faiz oranının hem kısa hem de uzun dönemde uzun dönem faiz oranlarını sürekli olarak etkilediği tahmin edilmiştir. Dolayısıyla çalışmanın bulguları tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.

Kim (2019, s.388-401), Amerika (2004-2008) için FED faiz oranı ve beklenen FED faiz oranı tahminleri ile uzun vadeli (5, 10,30) yıllık hazine tahvili ve piyasa tahvil faiz oranları (Aaa ve Baa) arasında nedenselliği araştırdığı ampirik çalışmada uzun dönemde FED faiz oranı ile hazine tahvil faiz oranları arasında iki yönlü ve kısa dönemde ise FED faiz oranından hazine tahvil faiz oranlarına yönelik tek yönlü ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca çalışmadaki bulgular, şimdi ve beklenen Fed faiz tahminlerinin uzun dönemli piyasa faiz oranları üzerinde dışsal bir etkiye sahip olmadığını aksine FED faiz oranının, piyasa faiz oranına içsel olduğunu ileri sürerek, Moore'un bekleyişler hipotezini redederken, Pollin'in bulgularını yani yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir.

Türkiye'de doğrudan faiz oranlarının nedenselliği üzerinde sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda (Binici, Kara ve Özlü, 2016 ve Turguttopbaş, 2019) belli sayıdaki banka verilerinden hareketle T.C.Merkez Bankası faiz oranı ve bankalararası fon piyasası faiz oranı ile banka kredi ve mevduat faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Binici, Kara ve Özlü (2016, s.1-36) Türkiye'de (2010-2014) 19 banka verisiyle para politikası faiz oranı ve bankalararası faiz oranı ile kredi ve mevduat faiz oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarında, Merkez Bankasının belirlediği ortalama fonlama faiz oranı ve bankalar arası faiz oranının, bankaların belirlediği kredi ve mevduat faiz oranı üzerinde etkili olduğu ileri sürülmektedir. Çalışmada, bankaların kredi ve mevduat faiz oranlarının belirlenmesinde bankalararası piyasa faizlerinin, TCMB ortalama fonlama faizine göre daha önemli rol oynadığı vurgulanmaktadır. Çalışmanın bir diğer bulgusu ise, TCMB fonlama faizinin, bankaların piyasa faizlerinin belirlenmesinde para politikasını temsil eden parametrelerden biri olarak algılanmış olmasıdır.

Turguttopbaş (2019)'un 2001-2017 döneminde 20 banka verisiyle faiz oranlarının nedenselliği üzerinde yaptığı çalışmada iki önemli bulguya vurgu yapılmaktadır: Bunlardan ilki, T.C. Merkez Bankası politika faiz oranı banka kredi faiz oranlarını (3 aylık gecikmeyle) pozitif olarak etkilemektedir. İkincisi, politika faiz oranı, banka kredi faiz oranlarını mevduat faiz oranı kanalından (2 aylık gecikmeyle) etkilemektedir.

Sonuç olarak faiz oranı nedenselliği üzerinde Moore (1988) ve Pollin (1991) tarafından yapılan öncü çalışmalar ile başlayan ampirik literatürde araştırma bulguları, genel olarak tam içsellik yaklaşımını desteklerken, az sayıda çalışma ise yapısal içsellik yaklaşımını destekler nitelikte görünmektedir. Her ne kadar yapılan çalışmalar, genel olarak benzer ekonometrik yöntemleri kullanmakta birlikte ülkeler ve dönemler itibariyle farklılıklar arz etmektedir. Bu farklılıklara karşın ampirik bulgular, merkez bankalarının özellikle kısa dönemde piyasa faiz oranını belirlemede etkili olduğunu ve dolayısıyla tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.

Tablo 1: Paranın İçselliği Yaklaşımında Faiz Oranının Nedenselliği Üzerinde Yapılan Ampirik Çalışmalar

Yazarlar ve Dönem	Değişkenler	Yöntem	Sonuçlar
Moore (1988) Amerika 1965:1-1985:12	6 aylık finansman bonusu ve mevduat sertifikası faiz oranı, Moody'nin şirket ve yerel yönetim tahvilleri getirisi	Granger-Sims Nedensellik Testi	*FED faiz oranı → kısa dönem faiz oranları *U.V piyasa faiz oranları → FED faiz oranı/K.V. faiz oranları. *Tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Cook ve Hahn (1988) Amerika:1974-79	FED faiz oranı, bono (3,6,12 aylık) faizleri ve tahvil (3,5,7,10,20 yıllık) faiz oranları	Klasik Regresyon	*FED faiz oranı → kısa vadeli (3,6,12 aylık bono) faizleri ve uzun vadeli tahvil (3,5,7,10,20 yıllık tahvil) faiz oranları. *Gelecek FED faiz oranları hakkındaki beklentiler, diğer para piyasası faiz oranlarını güçlü olarak etkilemektedir. *Tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir
Pollin (1991) Amerika 1953:3-1988:4	FED'in kontrol ettiği iskonto faiz oranı ve bankalar arası faiz oranı, banka kredi faiz oranı, 6 aylık mevduat sertifikası faiz oranı ve şirket tahvillerinin faiz oranları	Granger-Sims Nedensellik Test	*FED'in kontrol ettiği faiz oranları → kısa dönemli faiz oranları *U.V piyasa faiz oranları → FED'in kontrol ettiği faiz oranları. *Yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Pollin (2008) Amerika:1973:11-2008:2	FED faiz oranı, kısa (banka kredisi ve 6 aylık finansman bonusu) ve uzun vadeli (10 yıllık devlet tahvili, 30 yıllık konut kredisi ve şirket tahvili) faiz oranları	Granger Nedensellik Test	*Piyasa faiz oranları <==> FED faiz oranları. *Yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Biefang-Frisancho Mariscal ve Howells (2002) İngiltere: 1975:1-2001:3	1 aylık Hazine bono faiz oranı, kısa vadeli Hazine tahvil faiz oranı, kredi faiz oranı, mevduat faiz oranı,	VECM	Faiz oranları arasındaki marjdaki değişimler, İngiltere Merkez Bankası faiz oranındaki değişimlere belli bir geçişle tepki vermektedir fakat bu tepkiler, kısa vadeli ve geçicidir.
Atesoglu (2003) Amerika:1987-1994 ve 1994-2002)	FED faiz oranı ve banka kredi faiz oranı	Johansen Eşbütünleşme	*1987-1994 dönemi:için FED faiz oranı <==>banka kredi faiz oranı *Yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir. *994-2002) dönemi: FED faiz oranı → banka kredi faiz oranı *Tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Atesoglu (2005) Amerika:1987:2-2004:4	FED faiz oranı ve uzun vadeli piyasa (30 yıllık hazine tahvili ve şirket tahvili) faiz oranları	Johansen Eşbütünleşme ve VECM	*FED faiz oranı → uzun vadeli piyasa faiz oranları *Tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Payne (2006) Amerika: 1987:2 - 2005:6	FED faiz oranı ve uzun vadeli sabit ödemeli konut faiz oranı	Engle-Granger Eşbütünleşme ve VAR	*FED faiz oranı → uzun vadeli sabit ödemeli konut faiz oranı. *Tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir
Nishiyama (2007) Amerika:1987:2–2006:4	1. FED faiz oranı ve kısa vadeli (3 ve 6 aylık) mevduat sertifikası faiz oranı 2. FED faiz oranı, 30 yıllık devlet tahvili ve şirket tahvili faiz oranı	Johansen Eşbütünleşme, ECM ve Granger Nedensellik Testi	*Beklentiler teorisi nedeniyle, mevduat sertifika faiz oranı→ FED faiz oranı *FED faiz oranı → uzun vadeli faiz oranı. *Tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Tymoigne (2009) Amerika: 1914-2004	Beklenen FED faiz oranı, kısa vadeli piyasa (3 aylık Hazine bonusu ve finansman bonusu) faiz oranları ve uzun vadeli (AAA notuna sahip şirket tahvil faiz oranı ve 10 yıllık Hazine tahvili) faiz oranı	VAR, Granger Nedensellik Testi, Eşbütünleşme, VECM	*Beklenen FED faiz oranındaki değişimler → hem kısa hem de uzun dönemde piyasa faiz oranlarına Granger nedenseldir. *Tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Rahimi ve Lavoie (2017)	FED faiz oranı ve 10 yıllık hazine faiz oranı	Toda-Yamamoto ve Doğrusal	FED faiz oranı <==> 10 yıllık Hazine tahvil faiz oranı

Amerika: 1982-2016		Olmayan Nedensellik Testi	Fakat son dönemlerde FED faiz oranı → uzun vadeli şirket tahvil faiz doğru nedensellik güçlenmeye başlamıştır. *Yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Levrero ve Deleidi (2019) Amerika: 1954-2018	FED faiz oranı, AAA notuna sahip şirket tahvil faiz oranı ve 10 yıllık sabit ödemeli Hazine tahvil faiz oranı	Yapısal VAR (SVAR)	FED faiz oranı <==> 10 yıllık sabit ödemeli Hazine tahvil faiz oranı FED faiz oranı → uzun vadeli şirket tahvil faiz Tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Kim (2019) Amerika (2004-2018)	Fed faiz oranı ve beklenen FED faiz oranı tahminleri ile hazine tahvili(5, 10,30 yıllık) piyasa tahvil (Aaa ve Baa). faiz oranları	Johansen Eşbütünlüşme, VECM ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	*FED faiz oranı <==> uzun vadeli hazine faiz oranı (uzun dönemde) * FED faiz oranı → uzun vadeli hazine faiz oranı (kısa dönemde). Yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir
Binici, Kara ve Özlü (2016) Türkiye: 2010:6-2014:12	Merkez Bankası ortalama fonlama faiz oranı, bankalararası fon piyasası faiz oranı, banka kredi faiz oranı, mevduat faiz oranı	Panel Veri	*TCMB fonlama faiz oranı → kredi ve mevduat faiz oranı *Bankalararası faiz oranı → kredi ve mevduat faiz oranı *tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.
Turguttopbaş (2019) Türkiye: 2001-2017	Merkez Bankası politika faizi, banka kredi faiz oranı, mevduat faiz oranı ve FED faiz oranı	Panel Veri	*Politika faiz oranı → kredi faiz oranı *Politika faiz oranı → mevduat faiz oranı → kredi faiz oranı *Tam içsellik yaklaşımın desteklemektedir

4. Veri ve Yöntem

Çalışmada T.C.Merkez Bankası'nın belirlediği faiz oranının kısa dönem piyasa (banka kredi) faiz oranı ile uzun dönemli piyasa (5 yıllık devlet tahvil) faiz oranı arasındaki nedensellik ilişkisini post keynesyen paranın içselliği bağlamında araştırılmaktadır. Ayrıca piyasa katılımcılarının gelecekteki (24 ay) merkez bankası faiz oranı tahmini ile piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisi de incelenmektedir. Çalışmada piyasanın merkez bankasının gelecekteki faiz oranı tahmini değişkeninin nedensellik analizinde kullanılmasının önemi, piyasa katılımcılarının T.C. Merkez Bankası'nın gelecekte izleyeceği para politikası hakkındaki görüşlerini yansıttığıdır.

Çalışmada T.C.M.B faiz oranı değişkeni; Banka'nın belirlediği ortalama fonlama faiz oranını gösteren çok kısa vadeli faiz oranıdır. T.C.M.B. faizi olarak, ortalama fonlama faizinin tercih edilmesinin nedeni, ampirik literatürde de ifade edildiği gibi, Banka'nın kontrol ettiği bir değişken olmasıdır. Banka, piyasayı bu faiz oranı ile yönlendirmek/etkilemek amacındadır. Bankacılık kesiminin kredi faiz oranı ise, bankalar tüketici ve ticari kredilere uygulanan faiz oranlarının ortalamasıdır. Bankaların kredi faiz oranının tercih edilmesinin nedeni, ampirik literatürde olduğu gibi görece olarak kısa vadede fonlamanın maliyetini göstermiş olmasıdır. T.C.M.B. faiz oranının, piyasanın kısa vade faiz oranlarını nasıl etkilediğini göstermek açısından banka kredi faiz oranları uygun bir değişkendir. Banka kredi faiz oranının tüketici ve ticari kredilerin faiz oranları ortalamasının alınmasının nedeni, iki değişkenin de kısa vadeli fonlama maliyetini göstermesinden dolayı piyasanın kısa vade ayağını tek bir değişkenle ifade edilmesidir. 5 yıllık devlet tahvil faiz oranı ise T.C. Maliye Bakanlığının ihraç ettiği 5 yıllık devlet tahvilinin piyasa faiz oranıdır. Uzun vadeli faiz oranları olarak bu değişkenin tercih edilmesinin nedeni, bizim gibi ülkelerde sermaye ve tahvil piyasalarının daha sığ olması ve dolayısıyla çok uzun vadeli finansal araçlarının tercih edilmemiş olmasıdır. Piyasa katılımcılarının gelecek 24 ay için T.C.M.B faiz beklentileri ise, piyasanın gelecekteki merkez bankasının uygulayacağı para politikasının yönünü tahmin etmeye yönelik temsili bir değişken olarak alınmıştır. Bu çalışmada kullanılan değişkenlere ait veriler, 2013:1-2019:8 dönemini kapsamaktadır. *Çalışmada dönemin 2013 yılında başlamasının nedeni, piyasanın gelecek merkez bankası faiz oranları beklentilerine dayalı anketlerin bu tarihten sonra başlamış olmasıdır.* Çalışmada kullanılan değişkenlerden T.C.M.B. fonlama faiz oranı (LI), piyasa katılımcıların gelecek merkez bankası faiz oranı tahminleri (LFI) ve banka

kredi faiz oranı (LC) T.C.M.B. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'nden, 5 yıllık devlet tahvil faiz oranı (LB5) ise, "Investing.com" sitesinden elde edilmiştir.

Çalışmada öncelikle değişkenlerin durağan olup olmadıklarını belirlemek için ADF birim kök testi, Zivot-Andrews-ZA (1992) ve Lee Strazicich-LS (2013) birim kök testleri yapılmıştır. Değişkenlerin durağanlık mertebesi I(1) olarak belirlendikten sonra, banka kredi faiz oranı ile merkez bankası faiz oranı, banka kredi faiz oranı ile gelecek 24 ay için piyasanın merkez bankası tahmini ve 5 yıllık devlet tahvil faiz oranı ile merkez bankası faiz oranı çifti için Johansen eşbütünleşme testleri yapılmıştır. Daha sonra VECM (Johansen, 1988) kullanılarak kısa ve uzun dönem nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Kısa dönem ilişki geçikmeli açıklayıcı değişkenin anlamlılığıyla belirlenirken, uzun dönem nedensellik ilişkisi, vektör hata düzeltme katsayıları tarafından belirlenmektedir. Daha sonra ortaya çıkan VECM aşğıdaki gibi ifade edilebilir:

$$\Delta X_{1t} = \beta_{10} + \beta_{11}\Delta X_{1,t-1} + \beta_{12}\Delta X_{2,t-1} + \alpha_1(\Delta X_{1,t-1} + \gamma_1\Delta X_{2,t-1} + \gamma_2) + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{2t} = \beta_{20} + \beta_{21}\Delta X_{1,t-1} + \beta_{22}\Delta X_{2,t-1} + \alpha_2(\Delta X_{2,t-1} + \gamma_3\Delta X_{1,t-1} + \gamma_4) + \varepsilon_{2t}$$

X_{1t} , t zamanındaki LC/LB5, X_{2t} , t zamanındaki LI/LFI, β_{ij} katsayılar (i = 1,2; j = 0,1,2), α_i ayarlama hızı (i = 1, 2), γ_i normalleştirilmiş eşbütünleşme katsayıları (i = 1, 2, 3, 4), ve ε_{it} , hata terimi (i = 1, 2).

5. Eşbütünleşme ve VECM Tahminleri

5.1. Birim Kök Sonuçları

Tablo 2'de görüldüğü gibi ADF birim kök testi sonuçlarına göre LC, LI, LB5 ve LFI serileri düzeyde durağan değilken, birinci farkları alındığında ADF test istatistiğinin değeri %1 anlamlılık seviyesinde MacKinnon kritik değerinden büyük olduğundan serilerin durağanlaştığı görülmektedir. Serilerin birinci fark değerleri için birim kök olduğunu ifade eden sıfır hipotezi reddedilmiştir. Sonuçta çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlık mertebesi I (1)'dir.

Tablo 2: ADF Birim Kök Sonuçları

Değişkenler	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model
LC	t= -1.660270	t=-2.514396
LI	t= -0.788413	t=-1.725858
LB5	t= -1.624911	t=-2.676040
LFI	t=-1.258804	t=-2.388260
Δ LC	t= -5.273264*	t=-5.177992*
Δ LI	t=-7.082851*	t=-7.035832*
Δ LB5	t= -7.708797*	t=-7.667311*
Δ LFI	t=-7.088342*	t=-7.040395*

*:0.01'da anlamlı. LC, LI, LB5 ve LFI, sırasıyla değişkenlerin doğal logaritmalarını göstermektedir. Δ , LC, LI, LB5 ve LFI, sırasıyla değişkenlerin birinci farkını göstermektedir.

Kritik değerler: (sabit terimli model) 0.01 için -3.516676, 0.05 için -2.899115, 0.10 için -2.586866

Kritik değerler: (Sabit terimli ve trendli model) 0.01 için -4.080021, 0.05 için -3.468459, 0.10 için -3.161067.

Tablo 3'te farklı kırılmalı testlerin sonuçları verilmiştir. Sonuçlara göre her dört seri de Model A ve Model C'ye göre ZA birim kök testi dikkate alındığında durağan olmadığı yani birim kök içerdiği görülmektedir. LS birim kök testi dikkate alındığında ise LC serisinin Model C hariç tüm serilerde Model A ve Model C'ye göre durağan olmadığı görülmektedir. Her ne kadar LC değişkeni LS birim kök testinde 0.10 düzeyinde durağan olsa da diğer birim kök test sonuçları dikkate alındığında, analiz açısından bir sorun teşkil etmeyecektir. Sonuç olarak

yapısal kırılma testlerine göre tüm değişkenlerin durağan olmadığı ve birim kök içerdiği görülmektedir.

Tablo 3: Zivot-Andrews ve Lee Strazicich Yapısal Kırılma Test Sonuçları

LC		Zivot-Andrews Birim Kök Test		Lee Strazicich Birim Kök Test	
		Model A	Model C	Model A	Model C
	T_{B1}	2018m6	2018m8	2018m11	2018m5
	t-istatistiği	-3.867	-4.195	-4.071	-6.589*
LI		Model A	Model C	Model A	Model C
	T_{B1}	2018m4	2016m3	2018m4	2016m11
	t-istatistiği	-3.547	-3.123	-3.062	-4.007
LB5		Model A	Model C	Model A	Model C
	T_{B1}	2018m5	2018m5	1014M12	2014m12
	t-istatistiği	-4.894	-4.928	-3.834	-4.001
LFI		Model A	Model C	Model A	Model C
	T_{B1}	2018m6	2018m6	2018m5	2018m4
	t-istatistiği	-4.936	-4.291	-2.972	-3.945

*; 0.10 düzeyinde durağandır.

5.2. Eşbütünleşme Sonuçları

Çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlık mertebesi I (1) belirlendikten sonra, LC/LI, LC/LFI, LB5/LI ve LB5/LFI değişken çiftleri için Johansen eşbütünleşme testi yapılmıştır. Johansen eşbütünleşme sonuçları Tablo 4'de verilmiştir. Tablo incelendiğinde, Johansen eşbütünleşme testi sonucunda LC/LI ve LC/LFI çift değişkenler için hesaplanan İz istatistiği ve Maksimum Öz Değer test istatistiği değerleri kritik değerden büyük olduğundan %5 anlamlılık düzeyinde modelde bir eşbütünleşme vektörünün bulunduğu tespit edilmiştir. LB5 ile LI değişkenleri için hesaplanan İz istatistiği ve Maksimum Öz Değer test istatistiği değerleri kritik değerden büyük olduğundan %1 anlamlılık düzeyinde modelde bir eşbütünleşme vektörü olduğu bulunmuştur. Diğer yandan LB5 ile LFI değişkenleri arasında bir eşbütünleşme bulunamamıştır. 5 yıllık devlet tahvili faiz oranı ile beklenen Merkez Bankası faiz oranı arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunmaması, Moore'un bekleyişler teorisine dayanan görüşünü reddetmektedir.

Sonuç olarak Johansen eşbütünleşme testine göre, banka kredi faiz oranları ile T.C.Merkez Bankası faiz oranı çifti, 5 yıllık devlet tahvili faiz oranları ile T.C.Merkez Bankası faiz oranı çifti ve bank kredi faiz oranı ile piyasanın gelecek 24 ay için tahmin ettiği merkez bankası faiz oranı çifti arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Diğer yandan piyasanın gelecekteki merkez bankası faiz oranıyla ilgili beklentileri ile 5 yıllık devlet tahvili faiz oranı arasında eşbütünleşme bulunamamıştır.

Tablo 4: Johansen Eşbütünleşme Test Sonuçları

Değişkenler	Yokluk Hipotezi	İz istatistiği	Max. Özdeğer
LC LI	$r = 0$	16.15524	15.07462
LB5 LI	$r = 0$	21.39944*	20.07589*
LC LFI	$r = 0$	28.41997**	21.46603**
LB5, LFI	$r = 0$	14.66696	10.59939

*, ** sırasıyla 0.01 ve 0.05 düzeyinde anlamlı.

Daha sonra VECM kullanılarak kısa ve uzun dönem nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. (1) ve (2) nolu denklemlerden hareketle otokorelasyon ve değişken varyans problemi olmayan en uygun modeller LC/LI ve LB5/LI çiftleri için Model 3 yardımıyla tahmin edilen

VECM(1) modeli ve LC/LFI çifti için tahmin edilen Model 4 yardımıyla VECM(1) modeli tahmin edilmiştir. Tüm tahmin edilen VECM sonuçları Tablo 5'de verilmiştir.

Tablo 5: VECM Sonuçları

Uzun Dönem Denklemi							
	LC_t		$LB5_t$		LI_t		LC_t
Sabit	1.45		0.87		-1.34		1.47
LI_t	0.57 (-10.02)*	LI_t	0.64 (-12.87)*	$LB5_t$	1.56 (13.84)*	LFI_t	0.52 (-5.48)
						@TREND	0.002 (-3.58)
Kısa Dönem Denklemi							
	ΔLC_t		$\Delta LB5_t$		ΔLI_t		ΔLC_t
$VECT_t$	-0.19 (-3.65)*	$VECT_t$	-0.20 (-1.91)***	$VECT_t$	-0.16 (-3.31)*	$VECT_t$	-0.25 (-3.86)*
ΔLC_{t-1}	0.54 (5.64)*	$\Delta LB5_{t-1}$	0.29 (2.14)**	ΔLI_t	0.02 (0.26)	ΔLC_{t-1}	0,69 (6.10)*
ΔLI_{t-1}	0.23 (3.13)*	ΔLI_{t-1}	0.11 (-0.77)	$\Delta LB5_{t-1}$	0,18 (1.92)***	ΔLFI_{t-1}	0.05 (-0.56)
Otokorelasyon (LM testi) ve değişken varyans (White testi) sorunu olmayan modeller arasında AIC ve SIC değeri en düşük olan model belirlenmiştir							
*, **, *** sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 düzeyinde anlamlıdır.							

Tüm denklemlerde tahmin edilen vektör hata düzeltme katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu, hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını göstermektedir. *LC denkleminde*, kısa dönemde oluşan dengesizlik (1/0.19) yaklaşık 5 aydan sonra düzeltilerek uzun dönem dengesine ulaşmaktadır. Uzun dönem denkleminde ise Merkez Bankası faiz oranındaki %1'lik artışla birlikte banka kredi faiz oranı %0,57 artmaktadır. Kısa dönem denkleminde ise, merkez Bankası faiz oranının banka kredi faiz oranı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlıdır.

LB5 (5 yıllık devlet tahvili faiz oranı) denkleminde, kısa dönemde oluşan dengesizlik (1/0.20) yaklaşık 5 aydan sonra düzeltilerek uzun dönem dengesine ulaşmaktadır. 5 yıllık devlet tahvili denklem sonuçlarına göre, uzun dönemde Merkez Bankası faiz oranındaki %1'lik bir artış 5 yıllık devlet tahvili faiz oranını %0,64 oranında arttırmaktadır. Kısa dönem denkleminde göre ise, Merkez Bankası faiz oranının 5 yıllık devlet tahvili üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

LI (merkez Bankası faiz oranı) denkleminde ise kısa dönemde oluşan dengesizlik (1/0.16) 6 aydan sonra düzeltilerek uzun dönem dengesine ulaşmaktadır. Merkez Bankası faiz oranı denklem sonuçlarına göre ise 5 yıllık devlet tahvili faiz oranındaki %1'lik bir artış, Merkez Bankası faiz oranlarını %1.56 oranında arttırmaktadır. Kısa dönem denkleminde göre ise 5 yıllık devlet tahvili faiz oranının Merkez Bankası faiz oranı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlıdır.

LC (banka kredi faiz oranı) denkleminde, kısa dönemde oluşan dengesizlik (1/0.25) yaklaşık 4 aydan sonra düzeltilerek uzun dönem dengesine ulaşmaktadır. Uzun dönem denkleminde bakıldığında ise piyasanın Merkez Bankası faiz oranı tahminlerindeki %1'lik artışla birlikte banka kredi faiz oranı %0,52 artmaktadır. Kısa dönem denkleminde bakıldığında ise, piyasanın Merkez Bankası faiz oranı tahmininin, banka kredi faiz oranı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı değildir.

En iyi modele karar verildikten sonra eşbütünleşme denklemlerinde bağımlı ve bağımsız değişkenlerin her biri için zayıf dışsallık testlerinin yapılması gerekir. Yapılan zayıf dışsallık testi sonuçları Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 6: Zayıf Dışsallık Test Sonuçları

Değişken	Kısıt	Ki-kare	p-değeri
LC LI			
LC	A(1,1)=0	12.02916	0.000524
LI	A(2,1)=0	0.063666	0.800802
LB5 LI			
LB5	A(1,1)=0	3.556598	0.059309
LI	A(2,1)=0	10.12589	0.001462
LC LFI			
LC	A(1,1)=0	9.81231	0.001733
LFI	A(2,1)=0	0.01926	0.890296

LC denkleminde bağımlı değişken LC ve bağımsız değişken LI için yapılan 'Değişken zayıf dışsaldır' şeklinde kurulan sıfır hipotezleri, LI için kabul edilirken LC için %0.01 düzeyinde reddedilmiştir. Böylece zayıf dışsallık test sonuçları, eşbütünleşme denkleminin LC'nin bağımlı değişken (içsel), LI'nin ise bağımsız değişken (zayıf dışsal) şeklinde kurulmasının doğru olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla LI değişkeni LC değişkeninin uzun dönem nedenidir.

LB5 denkleminde 5 yıllık devlet tahvili faiz oranı (LB5) ve merkez bankası faiz oranı (LI) için yapılan zayıf dışsallık test sonuçlarına göre %10 anlamlılık düzeyinde LB5 değişkeninin dışsal olduğu reddedilmekte ve böylece LB5 değişkeni içsel bir değişken olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. LI değişkeni ise %1 anlamlılık düzeyinde dışsal bir değişken olduğu reddedilmektedir. Yani LI değişkeni içsel bir değişkendir. Böylece, yapılan zayıf dışsallık testine göre 5 yıllık devlet tahvil faiz oranı (LB5) ile Merkez Bankası faiz oranı (LI) için dışsallık hipotezi reddedilmiştir. Sonuç olarak, LB5 ile LI değişkenleri arasında uzun dönemde çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır..

LC denkleminde LC'nin bağımlı ve LFI bağımsız olduğun durumda 'Değişken zayıf dışsaldır' şeklinde kurulan sıfır hipotezleri, LFI için kabul edilirken, LC için yüzde % düzeyinde reddedilmiştir. Dolayısıyla eşbütünleşme denkleminin LC'nin bağımlı değişken (içsel), LFI'nin ise bağımsız değişken (zayıf dışsal) şeklinde kurulmasının doğru olduğunu göstermektedir..

5.3. Uzun ve Kısa Dönem Nedensellik Sonuçları

Son olarak eşbütünleşik LC-LI serileri, LB5-LI serileri ve LC-LFI serileri arasındaki kısa ve uzun dönemli nedensellik ilişkilerinin analizi amacıyla tahmin edilen 1 gecikmeli VECM'ye dayalı Granger nedensellik test sonuçları Tablo 7'de verilmiştir:

Tablo 7: Uzun ve Kısa Dönem Granger Nedensellik Test Sonuçları

Denklemler	Kısa dönem (Ki-kare istatistiği)	Uzun dönem (VECM katsayı için t istatistiği)
$f(LC LI)$	9.74	-3.65*
$f(LI LC)$	3.25	0.25
$f(LB5 LI)$	0.59	-1.91**
$f(LI LB5)$	3.71**	-3.31*
$f(LC LFI)$	0.31	-3.86*
$f(LFI LC)$	1.79	-0.16

* , **: sırasıyla, .01 ve .10 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 7'deki Granger nedensellik test sonuçlarına göre merkez bankası faiz oranı ile banka kredi faiz oranı arasında hem uzun hem de kısa dönemde nedensellik merkez bankası faiz oranından banka kredi faiz oranına doğrudur. Bu bulgu, nedensellik ilişkisinin para otoritesini temsil eden merkez bankasından piyasa faiz oranlarına doğru tek yönlü olduğunu ileri süren tam içsellik yaklaşımının desteklemektedir. Diğer yandan 5 yıllık devlet tahvil faiz oranı ile merkez bankası faiz oranı arasında uzun dönemde çift yönlü bir nedensellik ilişkisi varken, kısa dönem 5 yıllık devlet tahvil faiz oranından merkez bankası faiz oranına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır. Bu bulgu ise, merkez bankası faiz oranı ile uzun dönem piyasa faiz oranı arasındaki iki yönlü nedensellik ilişkisini ileri süren yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir. Yapısal içsellik yaklaşımına göre merkez bankalarının kısa dönemli faiz oranları ile uzun dönemli piyasa faiz oranları genel olarak birbirlerini etkilemektedir. Yani merkez bankası piyasa faiz oranlarını etkilerken, piyasadaki gelişmeler de merkez bankalarının belirleyeceği faiz oranını etkilemektedir. İlave olarak her bir modelin ayarlama hızı, ortaya çıkan dengesizlik durumuna tepkisi açısından uzun dönem piyasa faiz oranının, merkez bankası faiz oranına göre daha hızlı tepki verdiğini göstermektedir.

Banka kredi faiz oranı ile piyasanın gelecek 24 ay için merkez bankası faiz oranı öngörüsü arasındaki uzun dönemli nedensellik ilişkisi ise, piyasanın merkez bankası faiz tahmininden banka kredi faiz oranına doğru iken; kısa dönemde ise iki değişken de birbirlerinin nedeni olmadığını göstermektedir. Bu bulgular, tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir. Yani para otoritesinin belirlediği faiz oranı ve bu faiz oranına yönelik tahminler, piyasa (banka) faiz oranına dışsaldır. Sonuç olarak, merkez bankasının şimdi ve gelecekte yapacağı beklenen faiz kararları, kredi faiz oranları üzerinde etkili olacaktır.

Sonuç

Bu çalışmada son yıllarda T.C.Merkez Bankası'nın kendi faiz oranını, dışsal olarak belirleyerek piyasa faiz oranlarını mı etkilediği (tam içsellik yaklaşımı) yoksa makro ekonomik koşulların (piyasa güçlerinin) etkisiyle içsel olarak mı belirlediği (yapısal içsellik yaklaşımı) sorusu ampirik olarak incelenmiştir. Çalışmanın ampirik sonuçları (bankacılık sektörü dikkate alındığında), Merkez Bankası'nın belirlediği faiz oranının bankacılık kesiminin kredi faizleri üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, kısa vadeli para piyasasında bankaların likidite taleplerinin büyük ölçüde Merkez Bankası tarafından karşılandığını ve dolayısıyla Banka'nın likidite monopolü olduğunu ileri süren tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir. Ampirik bulgu, T.C.Merkez Bankasının, önce kendi faiz oranlarını belirleyip, sonra bankacılık sisteminden gelen likidite taleplerini karşıladığından kredi ve para miktarını kontrol edemeyeceğini göstermektedir. Bunun T.C. Merkez Bankası açısından politika implikasyonu, kredi ve para miktarını kontrol edecek müdahalelerin etkili olmayacağıdır. Dolayısıyla T.C.Merkez Bankası, likidite piyasasında faizi belirleyici ve miktar alıcı olarak hareket ettiğinden pasif bir para politikası izlemektedir.

Çalışmanın bir diğer bulgusu ise, T.C.Merkez Bankası faiz oranı hakkında finansal piyasa tahminlerinden banka kredi faiz oranına doğru bir nedensel ilişkisini var olduğunu göstermesidir. Gelecek faiz oranı beklentilerinin kısa dönem banka kredi faiz oranları üzerinde nedensel bir etkiye sahip olması, paranın tam içsellik yaklaşımının ileri sürdüğü gibi (bekleyişler teorisine dayanan) beklenti kanalının çalıştığını göstermektedir. Bu bulgu, T.C.Merkez Bankasının bağımsız ve güvenilir bir para (faiz) politikası uygulaması durumunda finansal piyasaların beklentilerini kendi amaçları doğrultusunda etkileyebileceği ve yönlendirebileceğini işaret etmektedir.

T.C.Merkez Bankası'nın şimdi ve gelecekte yapacağı beklenen faiz kararlarının, kredi faiz oranları üzerinde etkili olduğunu gösteren bulgular, Türkiye'de faiz oranın dışsallığı/içselliği üzerinde Binici, Kara ve Özlü (2016) ve Turguttopbaş (2019)'ın yaptığı ampirik çalışmaların bulgularıyla da uyumludur. Sonuç olarak, Türkiye'de bankacılık sektörü

dikkate alınışında Merkez Bankası'nın dışsal olarak belirlediği faiz oranının bankaların kredi faiz oranlarını belirlemesi yönündeki bulgular, uluslararası ampirik literatürde olduğu gibi, post keynesyen paranın tam içsellik yaklaşımını desteklemektedir.

Çalışmada, bankacılık sisteminden farklı olarak, T.C.Merkez Bankası faiz oranının devlet tahvil piyasasında uzun vadeli tahvil piyasasını etkileyip/etkilemediği sorusu araştırılmış ve T.C.Merkez Bankası faiz oranının, kısa dönem dinamikleri dikkate alınışında piyasa güçlerine (devlet tahvili piyasasına) tepki verdiği saptanmıştır. Uzun dönemde ise Merkez Bankası faiz oranı ile uzun vadeli devlet tahvil faiz oranları arasında karşılıklı etkileşim olduğu görülmüştür. Bunun anlamı, Merkez Bankası bir yandan piyasa faiz oranlarına tepki verirken, diğer yandan da piyasa faiz oranlarını etkilemekte ve böylece faiz oranları içsel olarak belirlenmektedir. Türkiye'de devlet tahvil piyasasında dış piyasalara açık olması, büyük ölçüde yabancı yatırımcıların varlığı ve devlet tahvilinin banka kredisine göre daha likit olması nedeniyle piyasa güçleri, T.C.Merkez Bankasının faiz kararları üzerinde etkili olmaktadır. Oysa ki Merkez Bankası, bankacılık sektöründe banka kredilerinin likit olmaması nedeniyle faiz oranları üzerinde daha fazla etkili olmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'de Merkez Bankasının devlet tahvil piyasasında faiz oranları üzerindeki etkisi daha sınırlıdır. Bunun T.C.Merkez Bankasının para (faiz) politikası açısından önemi, getiri eğrisini etkilemede/belirlemede sahip olduğu gücün kısıtlı olduğunu göstermesidir. Finansal piyasaların T.C.Merkez Bankası'nın faiz oranını belirleme gücünü sınırlandırmış olması, Banka'nın para politikası açısından uzun vadeli piyasalarda fonlama (kredi/borçlanma) faizini kontrol edemeyeceğni göstermektedir. Çalışmanın bu bulgusu, faiz oranlarının belirlenmesinde piyasa güçlerini de dikkate alan post keynesyen yapısal içsellik yaklaşımını desteklemektedir.

Kaynakça

- Arestis, Phillips (1988), Post-Keynesian Theory of Money, Credit, and Finance. P.Arestis (Yay. Haz.), *Post-Keynesian Monetary Economics: New Approaches to Financial Modelling*, içinde (s.41-72). Aldershot, UK: Edward Elgar.
- Arestis, Phillips (1992), The Theory of Money, Credit and Finance. P.Arestis (Yay.Haz.). *The Post-Keynesian Approach to Economics* içinde (s. 179-203). Aldershot, UK: Edward Elgar.
- Atesoğlu, S. (2005), Monetary policy and long-term interest rates, *Journal of Post Keynesian Economics*, 27:3, 533-539.
- Atesoğlu, S. (2003) Monetary transmission--federal funds rate and prime rate, *Journal of Post Keynesian Economics*, 26:2, 357-362
- Biefang-Frisancho Mariscal & Howells (2002) Central Banks and Market Interest Rates, *Journal of Post Keynesian Economics*, 24:4, 569-585.
- Binici, K. H. Kara P. Özlü (2016), Faiz Koridoru Ve Banka Faizleri: Parasal Aktarım Mekanizmasına Dair Bazı Bulgular, T.C.M.B. Çalışma Tebliği 16/08.
- Chick, Victoria, (1983), *Macroeconomics After Keynes: A Reconsideration of the General Theory*, Oxford: Philip Allan.
- Cook, T. & T. Hahn, (1988), The Effect of Changes in The Federal Funds Rate Target on Market Interest Rates in The 1970s, *Federal Rezerv Bank of Richmond, Working Paper* 88-4.
- Cottrell, Allin, (1986), The Endogeneity of Money and Money-Income Causality, *Scottish Journal of Political Economy*, 33 (1), 2-27.
- Davidson, Paul, (1978), *Money and Real World*, London: Macmillan Press, 2nd edition.
- Davidson, Paul, (1986), Finance, Funding, Saving and Investment, *Journal of Post Keynesian Economics*, IX, 1: 101-110.
- Dow, Sheila, (1996), Horizontalism: A Critique, *Cambridge Journal of Economics*, 20, 497-508.

- Dow, Sheila., (1994), Endogenous Money, *Discussion Papers in Economics*, Universtiy of Stirling, September.
- Hein, E. & E. Stockhammer (2009), A Post Keynesian Alternative to the New Consensus Model. Giuseppe Fontana ve Mark Setterfield (Yay.Haz.). *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy*, içinde, (s.273-294). Palgrave Macmillan, UK.
- Howells, Peter (1995), The Demand for Endogenous Money, *Journal of Post Keynesian Economics*, 18 (1), 89-106.
- Howells, Peter (1999), The Source of Endogenous Money, *Economic Issues*, 4 (1), 101-112.
- Johansen, S. (1988), Statistical Analysis of Cointegrating Vectors, *International of Economic Dynamics and Control*, 12, 231-254.
- Investing.com, 2 Ocak 2020 tarihinde <https://www.investing.com/> adresinden erişildi.
- Işık, S. (2010), *Para, Finans ve Kriz: Post Keynesyen Yaklaşım*, Palme Yayıncılık, Ankara.
- Kaldor, N. ve J.Trivithick, (1981), A Keynesian Perspective on Money, *Lloyds Bank Review*, January. London,
- Kaldor, Nicholas (1986), *The Scourge of Monetarism*, New York: Oxford University Press.
- Kregel, J.A. (1984-85), Constraints on the Expansion of Output and Employment: Real or Monetary?, *Journal of Post-Keynesian Economics*, VII, 2: 139-152.
- Lavoie, Marc (1996), Horizontalism, Structuralism, Liquidity, Preference and The Principle of Increasing Risk, *Scottish Journal of Political Economy*, 43, 3: 275-300.
- Lavoie, Marc (1999); The Credit-Led Supply of Deposits and The Demand for Money: Kaldor's Reflux Mechanism as Previously Endorsed by Joan Robinson, *Cambridge Journal of Economics*, 23, 103-113.
- Lavoie, Marc, (1985), "Credit and Money: The Dynamic Circuit, Overdraft Economics, and Post Keynesyen Economics. M.Jarsulic (Yay.Haz.). *Money and Macro Policy* içinde (s.63-84). Boston: Kluwer-Nijhoff Publishing.
- Lavoie, Marc, (1992), *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. Aldershot: Edward Elgar.
- Lavoie, Marc. (2009), Taming the New Consensus: Hysteresis and Some Other Post Keynesian Amendments. Giuseppe Fontana ve Mark Setterfield (Yay.Haz.). *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy* içinde, (s.191-213), Palgrave Macmillan, UK.
- Lavoie, Marc (2014), *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Edward Elgar, Cheltenham, UK.
- Lee J. & Strazicich M. C. (2013). Minimum LM Unit Root Test With One Structural Break, *Economic Bulletin*, 33(4), pp. 2483-2492.
- Levrero, E.S. & M. Deleidi, (2019), The Causal Relationship Between Shortand Long-Term Interest Rates: An Empirical Assessment of the United States, *MPRA Paper No:93608*.
- Minsky, Hyman (1982), *Can "it" happen Again?: Essays on Instability and Finance*, New York: M.E.Sharpe.
- Minsky, Hyman (1986), *Stabilizing an unstable Economy*, New Haven: Yale University Press.
- Moore, Basil J (1998), Accommodation to Accommodationism: A note, *Journal of Post-Keynesian Economics*, 21, 1: 175-179.
- Moore, Basil J, (1988), *Horizontalist and Verticalist: The Macroeconomics of Credit Money*. New York: Cambridge University Press.
- Moore, Basil J, (1989a), The Endogeneity of Credit Money, *Review of Political Economy*, 1, 1: 65-93.
- Moore, B. (1989b), On the Endogeneity of Money Once More, *Journal of Post Keynesian Economics*, 11:3, 479-487.

- Moore, Basil J, (1991) Money Supply Endogeneity: "Reserve Price Setting" or "Reserve Quantity Setting"?, *Journal of Post Keynesian Economics*, 13, 3: 404-407.
- Moore, Basil J, (1995), Exogeneity of Short-Term Interest Rate: A Reply to Wray, *Journal of Economic Issue*, XXIX, 1: 258-266.
- Mott, Tracy (1985-86), Towards a Post-Keynesian Formulation of Liquidity Preference, *Journal of Post-Keynesian Economics*, 8, 2: 222-232.
- Nishiyama, Y. (2007), Monetary transmission---federal funds rate and CD rates, *Journal of Post Keynesian Economics*, 29:3, 409-426.
- Palley, Thomas (1994), Competing Views of Money Supply Process: Theory and Evidence, *Macroeconomics*, 45, 1: 67-88.
- Palley, Thomas (1991) The Endogenous Money Supply: Consensus and Disagreement, *Journal of Post Keynesian Economics*, 13 (3), 397-403.
- Palley, Thomas, (1996), Accommodationism Versus Structuralism: Time for An Accommodation *Journal of Post Keynesian Economics*, 18, 4: 585-594.
- Palley, Thomas, (1998), Accommodationism, Structuralism, and Superstructuralism, *Journal of Post Keynesian Economics*, 21, 1: 171-173.
- Payne, J.E. (2006), More On The Monetary Transmission Mechanism: Mortgage Rates And The Federal Funds Rate, *Journal of Post Keynesian Economics*, 29:2, 247-257.
- Pollin, R. (1991), Two Theories of Money Supply Endogeneity: Some Empirical Evidence, *Journal of Post Keynesian Economics*, 13:3, 366-396,
- Pollin, Robert (1996), "Money Supply Endogeneity: What and the Questions and Why do They Matter?". G. Deleplace ve E.J. Nell (Yay.Haz.). *Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches* içinde (s. 490-516). London: Macmillan Press.
- Pollin, R. (2008), Considerations on Interest Rate, *Political Economy Research Institute (PERI)*, Working Paper Series, 177.
- Rahimi, A., B. M. Chu & M. Lavoie (2017), Linear And Non-Linear Granger Causality Between Short-Term And Long-Term Interest Rates: A Rolling Window Strategy, *Metroeconomica*, 68:4: 882-902.
- Rochon, L.P. & M. Setterfield, (2007), Interest Rate, Income Distribution, and Monetary Policy Dominance: Post Keynesians and "Fair Rate" of Interest, *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall, 31,1, s. 13-42.
- Rogers, Colin. (1989), *Money, Interest and Capital: A Study in The Fundamentals of Monetary Theory*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Rousseas, Stephen (1985), A Markup Theory of Bank Loan Rates, *Journal of Post Keynesian Economics*, VIII, 1: 135-144.
- Rousseas, Stephen, (1986), *Post Keynesian Monetary Economics*. New York: M.E, Sharp, Armonk
- Sawyer, M. (2009), Teaching Macroeconomics When the Endogeneity of Money is Taken Seriously. Giuseppe Fontana ve Mark Setterfield (Yay.Haz.). *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy* içinde s.131-143). Palgrave Macmillan, UK.
- Sellon, G.H. (2002), The Changing U.S. Financial System: Some Implications for the Monetary Transmission Mechanism, *Economic Review, First Quarter*, Federal Rezerv Bank of Kansas City.
- Smithin, J. (2009), Teaching the New Consensus Model of 'Modern Monetary Economics' from a Critical Perspective: Pedagogical Issues. Giuseppe Fontana ve Mark Setterfield (Yay.Haz.). *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy* içinde (s.255-273), Palgrave Macmillan, UK.
- Taş, B.K. Onur ve Togay S. (2012), "A Direct of the Endogeneity of Money: Implications for Gulf Cooperation Council (GCC) Countries", *Economic Modelling*, 29, 577-585.

- Turguttopbas, N. (2019), The bank lending channel of monetary transmission in Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 10(2), 313-326.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS), 2 Ocak 2020 tarihinde <https://evds2.tcmb.gov.tr> adresinden erişildi.
- Tymoinge, E. (2009), *Central Banking, Asset Prices And Financial Fragility*, Routledge Publishing, USA
- Wray, Randall L. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economics: The Endogenous Money Approach*. Aldershot: Edward Elgar.
- Wray, Randall L. (1992), Alternative Approaches to Money and Interest Rates, *Journal of Economic Issues*, XXVI, 4:1145-1178.
- Wray, Randall L. (1992), Commercial Banks, The Central Bank and Endogenous Money, *Journal of Post Keynesian Economics*, 14, 3: 297-308.
- Wray, Randall L.(1996), Money in The Circular Flow. G. Deleplace ve E.J. Nell (Yay.Haz.). *Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches* içinde (s. 440-464). London: Macmillan Press.
- Wray, L.R. (2006), When are interest rates exogenous?. M. Setterfield (Yay.Haz.) *Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory* içinde (s.271-289). Edward Elgar, Cheltenham, UK.
- Wray, R. (2012), What is Modern Money Theory?, 13 Mart 2020 tarihinde <http://neweconomicperspectives.org/2012/01/mmp-blog-30-what-is-modern-money-theory.html> adresinden erişildi.
- Zivot, E. & Andrews, D. W. K. (1992), Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics* 10(3):251-270.

Dipnotlar

¹ Bu noktada Taylor tipi yeni uzlaş (YU) faiz kuralı ile post keynesyen (PK) paranın içselliği ve faiz oranının dışsallığını yaklaşımının büyük ölçüde farklı olduğunu belirtmek gerekir. İki yaklaşım arasındaki temel farklılıklar şunlardır (Rochon ve Setterfield, 2007, s.19-21) İki yaklaşım arasındaki *görünüşte* en büyük benzerlik, faiz oranının dışsal ve para arzının içsel olmasıdır. Gerçekte PK, politika faizi piyasa güçlerinden bağımsız ve doğası gereği yönetsel olarak belirlenmektedir. YU'da ise, faiz oranı görünüşte dışsal olmasına karşın, Taylor (faiz) kuralı, politika faizini piyasa güçleriyle ilişkilendirerek, para politikasını içselleştirmektedir. İkincisi, PK göre para arzı, modern kredi para ekonomilerinde doğası gereği içseldir. Yani, merkez bankasının rolü, finansal istikrarı sağlamak için piyasanın ihtiyacı olan parayı arz etmektir. Oysa, YU'da her ne kadar para içsel olarak dikkate alınsa da, finansal piyasalardaki para ve kredi talebindeki beklenilmeyen ve istikrarsız değişimler nedeniyle merkez bankaları para arzını kontrole edemedikleri için *gerçekte* para arzı içsel değildir. Üçüncüsü, PK'ler doğal faiz oranı argümanını reddederler. PK'ler, YU yaklaşımının aksine, ekonomide tam istihdam ve fiyat istikrarını sağlayan tek bir faiz oranının mevcut olmadığını ileri sürmektedir. Post Keynesyen paranın içselliği ile yeni uzlaş yaklaşımındaki tartışma için bkz. Lavoie (2009, s.191-214); Smithin (2009, s.255-172; Hein ve Stockhammer (2009, s.273-295).

² Post keynesyen paranın içselliği için bkz: Sawyer (2009, s.132-133) ve Işık (2010, s.135-206).

³ Para arzına tam içselliği savunan önemli Post Keynesyenler Moore (1988,1989a,1991, 1995,1998); Weintraub (1978); Kaldor (1986); Kaldor ve Trivithick (1981), Rousseas (1985,1986); Lavoie (1985,1986, 1992, 1999), Rogers (1989), Howells(1995,1996), Arestis (1988,1992).

⁴ Moore (1988, s. 265-266 ve 1989b, s.486-487), tam içsellik yaklaşımında merkez bankalarının kısa *dönem* faiz oranını kendisinin dışsal politik kararlarla belirlediğini ve para arzının yatay olduğunu söylemekle birlikte, *uzun dönem* tepki fonksiyonunda aşağıdaki durumları dikkate alacağını ileri sürmektedir: Gelecekteki ekonomini talep koşulları, faiz değişmelerine ekonominin duyarlılığı, merkez bankasının nihai amaçları (tam istihdam, fiyat istikrarı, büyüme, ödemeler bilançosu, gelir dağılımı vs.), faiz oranındaki değişmelerin finansal sistemin sürdürülebilirliği, refahı ve likiditesi üzerindeki etkileri, ekonominin dışa açıklığı ve büyüklüğü, döviz kurundaki değişmelerinin ekonomiye etkisi, beklenen yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarındaki değişmeler. Moore'un uzun dönem merkez bankası tepki

fonksiyonu, görünüşü Taylor tipi bir tepki fonksiyonuyla benzerlik taşımakla birlikte, doğal faiz oranı, enflasyon hedeflemesi ve doğal işsizlik çerçevesine dayanan Taylor tipi yeni uzlaşma yaklaşımından farklılaşmaktadır (Rochon ve Setterfield, 2007, s.19-21).

⁵ Yapısal içselliği savunan önemli Post Keynesyenler, Pollin (1991,1996), Palley (1991,1991.1996) Mott (1985-86), Dow (1994,1996), Wray (1990, 1992, 1996), Minsky (1982,1986), Davidson (1978,1986), Chick (1983), Cottrell (1986,1988), Kregel (1984-85).

⁶ Bu teoriye göre uzun vadeli faiz oranları şimdi ve gelecek beklenen kısa vadeli faiz oranları tarafından belirlendiğinden, merkez bankasının kendi faiz oranını değiştirmesi (piyasa bu etkilerin kalıcı olacağını tahmin ediyor ise), uzun vadeli faiz oranları üzerinde büyük bir etkiye neden olacaktır (Sellon, 2002, s.7). Dolayısıyla, finansal piyasalar merkez bankası faiz oranının gelecekteki seyri hakkında tahminleri var ise, buna tepki göstereceğinden piyasa faiz oranları merkez bankası faiz oranındaki değişmeden önce gerçekleşecektir.

⁷ Moore (1991) ise, bekleme teorisi nedeniyle Pollin (1991) 'nedensellik ilişkisi uzun vadeli piyasa faiz oranından kısa vadeli faiz oranlarına doğrudur' bulgusunun "ters nedenellik" şeklinde okunması gerektiğini savunarak, Pollin'in bulgularının tam içsellik yaklaşımını desteklediğini ileri sürmektedir.

Kovid-19 Pandemisinde Türkiye’de Alınan Para Politikası Tedbirlerinin Temel Finansal Göstergelere Etkileri

Dr. Mustafa Tevfik Kartal*

Öz

Kovid-19 pandemisi tüm ülkeleri olumsuz etkilemektedir. Bu süreçte, ekonomik ve finansal göstergelerde bozulmalar meydana gelmektedir. Bu sebeple, ülkeler pandeminin olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla çeşitli para ve maliye politikası tedbirleri uygulamaktadır. İlk vakanın 11 Mart 2020 tarihinde tespit edildiği Türkiye’de de birçok tedbir uygulanmıştır. Bu çalışma, alınan para politikası tedbirlerinin temel finansal göstergeler üzerinde etkili olup olmadığının değerlendirilmek için hazırlanmıştır. Bu kapsamda, 11 Mart 2020 ve 7 Ağustos 2020 tarihleri arasındaki para politikası göstergelerine (ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, net fonlama tutarı, merkez bankası tarafından alınan menkul kıymet büyüklüğü) ve seçilmiş finansal göstergelere (ABD Dolar kuru, BİST 100 endeksi, Türk Lirası Referans Faiz Oranı-TLREF) ilişkin günlük veriler Toda-Yamamoto nedensellik testi ile incelenmiştir. Ayrıca, 21 Ekim 2019 ve 10 Mart 2020 tarihleri arasındaki veriler pandemi öncesi kontrol dönemi olarak analize dâhil edilmiştir. Pandemi öncesi dönemde para politikası göstergeleri seçilmiş temel finansal göstergeler üzerinde etkisizken, pandemi döneminde ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinden ve merkez bankası tarafından alınan menkul kıymet büyüklüğünden ABD dolar kuruna doğru bir nedensellik ilişkisi bulunduğu belirlenmiştir. Diğer taraftan, net fonlama tutarı incelenen hiçbir gösterge üzerinde etkili değildir.

Anahtar Kelimeler: Kovid-19, Para Politikası Tedbirleri, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi, Türkiye.
JEL Sınıflandırması: C32, E43, E44, E52, E58.

The Effects of Monetary Policy Measures Taken on Main Financial Indicators 4in Covid-19 Pandemic in Turkey

Abstract

Covid-19 pandemic has been affecting all countries negatively. In this process, deteriorations have been seen in economic and financial indicators. For this reason, countries have been taking various monetary and fiscal measures in order to decrease the negative effects of the pandemic. A variety of measures were taken also in Turkey where the first case was determined on March 11, 2020. This study is prepared to evaluate whether monetary measures taken are effective on main financial indicators or not. In this context, daily data between March 11, 2020 and August 7, 2020 for monetary policy indicators (weighted average of cost of funding, net funding amount, amount of securities bought by central bank) and selected financial indicators (US Dollar, XU100 Index, Turkish Lira Reference Interest Rate-TLREF) are examined by performing Toda-Yamamoto causality test. Also, data for the period between October 21, 2019 and March 10, 2020 is included in the analysis as the pre-pandemic control period. It is defined that there is a causality relationship from weighted average of cost of funding and amount of securities bought by central bank to US Dollar in the pandemic period whereas monetary policy indicators are not influential on the selected main financial indicators in the pre-pandemic period. On the other hand, net funding amount is not influential on any indicators examined.

* Borsa İstanbul Stratejik Planlama ve Yatırımcı İlişkileri Direktörlüğü, <https://orcid.org/0000-0001-8038-8241>.

Keywords: Covid-19, Monetary Policy Measures, Toda-Yamamoto Causality Test, Turkey.
JEL Classification: C32, E43, E44, E52, E58.

1. Giriş

2019 yılının sonlarında Çin'de görülmeye başlanan Kovid-19, önce Filipinler, Tayland, Japonya ve Kore gibi Çin'e yakın ülkelere yayılmıştır. Ardından, 2020 Mart ayında Çin dışında (Filipinler'de) ilk ölümün görülmesiyle birlikte küresel bir pandemi haline gelmiş ve tüm dünyaya yayılmaya başlamıştır (Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ), 2020; Medyascope, 2020). Dolayısıyla, Kovid-19 tüm ülkeler için başa çıkılması gereken yeni bir zorluk haline gelmiştir. Bu süreçte yaşanan zorlukların ve alınan tedbirlerin de etkisiyle birlikte neredeyse tüm ekonomiler durma noktasına gelmiş, ülkelerin 2020 1. çeyrek büyümeleri ise negatif olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, 2020 yılı genelinde ülkeler bazında ve dünya genelinde gerek ekonomik büyümede gerekse diğer birçok göstergede negatif sonuçların yaşanması beklenmektedir.

Pandemi sürecinde, birçok ülkenin ekonomik ve finansal göstergelerinde bozulmalar meydana gelmiştir. Özellikle, pandeminin ilk ortaya çıktığı zamanlarda, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, borsa endekslerinde, döviz kurlarında, kredi temerrüt takası primlerinde, yabancı sermaye (portföy) akımlarında olumsuz gelişmeler gözlemlenmiştir. Söz konusu göstergeler, ekonomi açısından önemli rol ve etkileri olan kritik öneme sahip göstergeler arasında yer almaktadır (Kartal, 2020, s. 490). Dolayısıyla, söz konusu göstergelerde görülen olumsuz gelişmeler, enflasyon ve faiz gibi kanallarla ve bulaşma etkisiyle birlikte diğer göstergelerde de olumsuzluklara neden olma potansiyeline sahiptir.

Kovid-19'un yayıldığı ülkeler, pandeminin negatif etkilerini asgari seviyeye indirebilmek amacıyla, para ve maliye politikası tedbirleri ile birlikte çeşitli idari kararlar da alarak uygulamaktadırlar. Bu kapsamda, genel veya yerel sokağa çıkma yasakları, gelir destekleri, işten çıkarmanın yasaklanması gibi idari tedbirler uygulanmaktadır. Bunun yanı sıra, merkez bankaları ve finansal piyasaları düzenleyici otoriteler, piyasalardaki fon akışının kesintisiz sürmesi ve likidite sıkıntısı yaşanmaması için çeşitli tedbirler almıştır. Politika faizinin düşürülmesi, zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi, menkul kıymetlerin merkez bankalarınca satın alınması, merkez bankaları tarafından alınan önlemlerden bazılarıdır.

Maliye politikası tedbirlerinin ekonomiler üzerinde daha uzun sürede etki yaptığı ve para politikası uygulamalarının maliye politikalarına kıyasla göreceli daha kısa sürede etki oluşturduğu dikkate alındığında, Kovid-19'un ekonomiler üzerindeki negatif etkilerinin önlenmesi ve olumsuz etkilerin hızlı bir şekilde azaltılması amacıyla para politikası tedbirleri devreye sokulmaktadır. Bu kapsamda, uygulanan para politikası tedbirlerinin etkilerinin, önemli göstergeler arasında yer alan borsa endeksleri, döviz kurları ve faiz oranları üzerindeki etkiler oluşturması beklenmektedir (Christopher ve diğerleri, 2006; Maku ve Atanda, 2009). Dolayısıyla, bu etkilerin incelenmesi faydalı olacaktır. Nitekim böyle bir inceleme, alınan tedbirlerin söz konusu göstergeler üzerinde önemli bir etki oluşturup oluşturmadığını ekonometrik olarak ortaya koyacaktır. Diğer taraftan, pandemi döneminde yürürlüğe konulan para politikası uygulamalarının pandeminin etkilerini azaltmaya katkı sağlamakla birlikte salt bu amaca yönelik olmayabileceği, aynı zamanda Türkiye'nin ekonomik ve mali hedeflerine yönelik olarak da uygulamaya alındığı kabul edilmektedir.

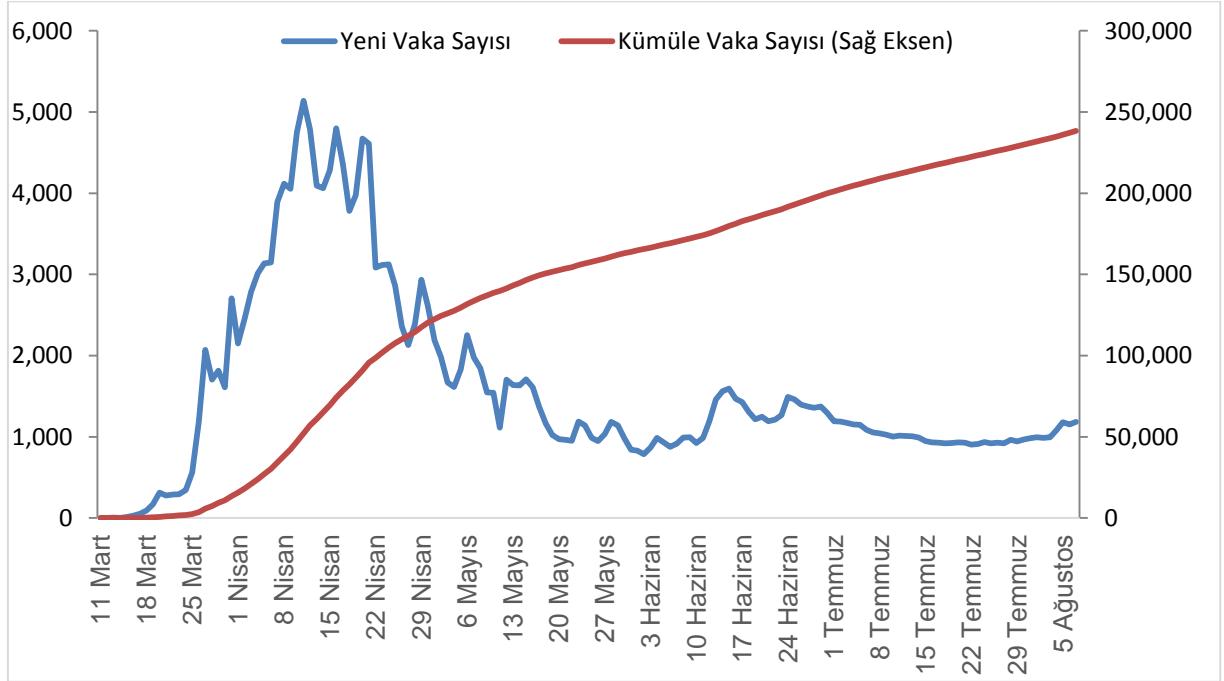
Bu çalışmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından alınan tedbirlerin, ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, net fonlama tutarı ve satın alınan devlet iç borçlanma senetlerine ilişkin büyüklük ölçütleri kullanılarak, borsa endeksi (BİST100), döviz kurları (USD/TL) ve faiz oranları (TLREF) oranları üzerinde etkili olup olmadığı ve bu etkinin nedensellik boyutunda olup olmadığı incelenmiştir. Bu amaca yönelik olarak Türkiye'de Kovid-19'un ilk tespit edildiği 11 Mart 2020 ile kademeli normalleşme sürecinin başladığı 7

Ağustos 2020 tarihi arasındaki günlük veriler kullanılmıştır. Ayrıca, pandemi öncesine ilişkin 21 Ekim 2019 ve 10 Mart 2020 tarihleri arasındaki dönem kontrol dönemi olarak analiz edilmiştir. Diğer taraftan, kullanılan göstergelere ilişkin verilerin durağanlık özellikleri dikkate alınarak Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanılmıştır.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünün ardından, ikinci bölümde pandemi başlangıcı sonrasındaki gelişmeler ele alınmıştır. Üçüncü bölümde, literatür, çalışmada kullanılan değişkenler ve veri seti ele alınmıştır. Dördüncü bölümde, para politikası tedbirlerinin seçilmiş finansal göstergeler üzerindeki etkilerine yönelik ekonometrik inceleme yapılmıştır. Son bölümde ise değerlendirme yapılmıştır.

2. Pandemi Sonrası Gelişmeler

Dünya’da görülen Kovid-19 vakaları artmaya devam ederek 20 milyona ulaşmıştır. Benzer şekilde, Kovid-19’a bağlı ölümler de artmaktadır. Toplam ölüm sayısı 735 bine ulaşmıştır (Worldometers, 2020). Türkiye’de ise ilk Kovid-19 vakası 11 Mart tarihinde görülmüştür. Grafik 1’de Kovid-19 vaka sayısının gelişimine yer verilmiştir.

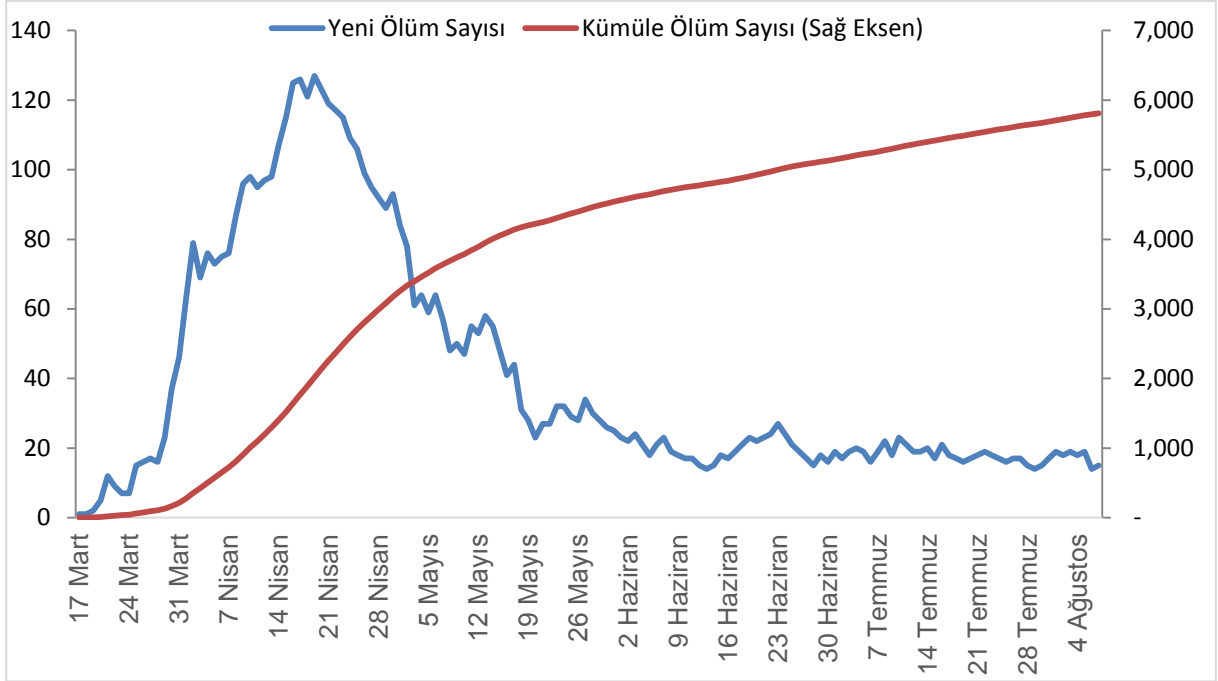


Grafik 1: Türkiye’de Kovid-19 Vaka Sayısının Gelişimi.

Kaynak: Sağlık Bakanlığı, 2020.

Grafik 1’den görüleceği üzere, pandeminin dünyadaki yayılımına paralel olarak birikimli vaka sayısı Türkiye’de de artış göstermektedir. Diğer taraftan, yeni vaka sayısı 11 Nisan tarihinde 5.138 ile en yüksek seviyeye ulaşmış, bu tarihten itibaren kademeli olarak azalış göstermiştir. 7 Ağustos itibarıyla günlük yeni vaka sayısı 1.185 olmuştur.

Diğer taraftan, Türkiye’de Kovid-19 kaynaklı ilk ölüm 17 Mart tarihinde gerçekleşmiştir. Grafik 2’de Kovid-19 kaynaklı gerçekleşen ölüm sayısının gelişimine yer verilmiştir.



Grafik 2: Türkiye'de Kovid-19 Kaynaklı Ölüm Sayısının Gelişimi.

Kaynak: Sağlık Bakanlığı, 2020.

Grafik 2'den görüleceği üzere, Türkiye'de Kovid-19 kaynaklı ölümler görülmeye devam etmektedir. Bununla birlikte, yeni ölüm sayısı 19 Nisan tarihinde 127 ile en yüksek seviyeye ulaşmış, bu tarihten itibaren günlük ölümler kademeli olarak azalmaya başlamıştır. 30 Ekim itibarıyla günlük ölüm sayısı 15 olarak gerçekleşmiştir.

Kovid-19 vaka sayısında ve Kovid-19 nedeniyle oluşan ölüm sayısında görülen gelişmelerle birlikte, yayılmanın yavaşlatılmasına, sağlık sistemine yığılmaların önlenmesine, sağlık sisteminin güçlendirilmesine ve salgının Türk ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin azaltılmasına yönelik olarak çeşitli önlemler uygulanmıştır. Bu kapsamda alınan bazı idari tedbirler aşağıdaki gibidir (Morgan Stanley, 2020; Resmi Gazete, 2020):

- 16 Mart: Okullar bahar tatili için 1 hafta erken tatile çıkarıldı.
- 17 Mart: 20 ülkeye uçuşlar iptal edildi. Restoranlar ve alış-veriş merkezleri hariç sosyal alanlar kapatıldı.
- 19 Mart: Bütün seviyelerdeki eğitimler tatil edildi.
- 21 Mart: Uçuş yasağı 46 ülkeye genişletildi. Paket servisi haricinde tüm restoranlar kapatıldı.
- 22 Mart: 65 yaş üstü kronik hastalığı olan vatandaşlara sokağa çıkma yasağı getirildi. Kamu çalışanları evden çalışmaya yönlendirildi.
- 28 Mart: Rize ve Artvin'de 12 yerde kısmi sokağa çıkma yasağı ilan edildi. Bu ilan edilen ilk kısmi yasak oldu.
- 3 Nisan: 31 şehre seyahat kısıtlaması getirildi. Market ve pazar gibi yerlerde maske takılması zorunlu tutuldu.
- 10 Nisan: 11-12 Nisan tarihlerinde 31 şehirde sokağa çıkma yasağı ilan edildi.
- 16 Nisan: 18-19 Nisan tarihlerinde 31 şehirde sokağa çıkma yasağı ilan edildi.
- 18 Nisan: 31 şehre getirilen seyahat kısıtlaması 15 gün uzatıldı.
- 20 Nisan: 23-26 Nisan tarihlerinde 31 şehirde sokağa çıkma yasağı ilan edildi.

Ayrıca, 23-26 Nisan, 1-3 Mayıs, 9-10 Mayıs, 16-19 Mayıs tarihlerinde 31 şehirde, 23-26 Mayıs tarihlerinde 81 şehirde, 29-30 Mayıs tarihlerinde 15 şehirde sokağa çıkma yasağı

getirilmiş, sonraki bazı tarihlerde de LGS ve YKS sınavları nedeniyle sınırlı yasaklar uygulanmıştır.

Kovid-19'a yönelik olarak alınan idari tedbirlere ek olarak, çeşitli maliye politikası tedbirleri de uygulanmıştır. Bu tedbirlerden bazıları aşağıda yer almaktadır (Morgan Stanley, 2020; Resmi Gazete, 2020):

- 18 Mart: Cumhurbaşkanı tarafından 100 milyar TL büyüklüğünde bir teşvik paketi açıkladı.
- 22 Mart: Bazı malların KDV oranlarında değişiklik yapıldı.
- 24 Mart: Sağlık personellerinin kamu taşıma ve konaklama imkânlarından ücretsiz yararlanması sağlandı.
- 25 Mart: Cumhurbaşkanı tarafından açıklanan teşvik paketi TBMM tarafından onaylandı.
- 26 Mart: İstihdam, işsizlik fonu, kısa çalışma ödeneği vb. hususları içeren torba kanun kabul edildi.
- 30 Mart: Belediyelerin merkezi yönetime olan borçlarına karşılık Hazine'den belediyelere aktarılan tutarlarda yapılan kesintiler 3 ay süreyle ertelendi.
- 1 Nisan: Kamuya 6.219 personel alım izni verildi.
- 14 Nisan: Kovid-19 tedavisi ücretsiz hale getirildi.
- 17 Nisan: Bazı kanunlarda Kovid-19 ile ilgili düzenlemeler yapıldı.
- 13 Mayıs: 2020 yılı 1. Geçici vergi dönemine ilişkin vergi beyanname süreleri uzatıldı.

Maliye politikası tedbirlerinin yanı sıra ekonomik aktiviteler üzerinde daha hızlı sonuç gösteren para politikası tedbirleri de uygulamaya alınmıştır. Bu kapsamda alınan bazı tedbirlere aşağıda yer verilmiştir (Morgan Stanley, 2020; Resmi Gazete, 2020):

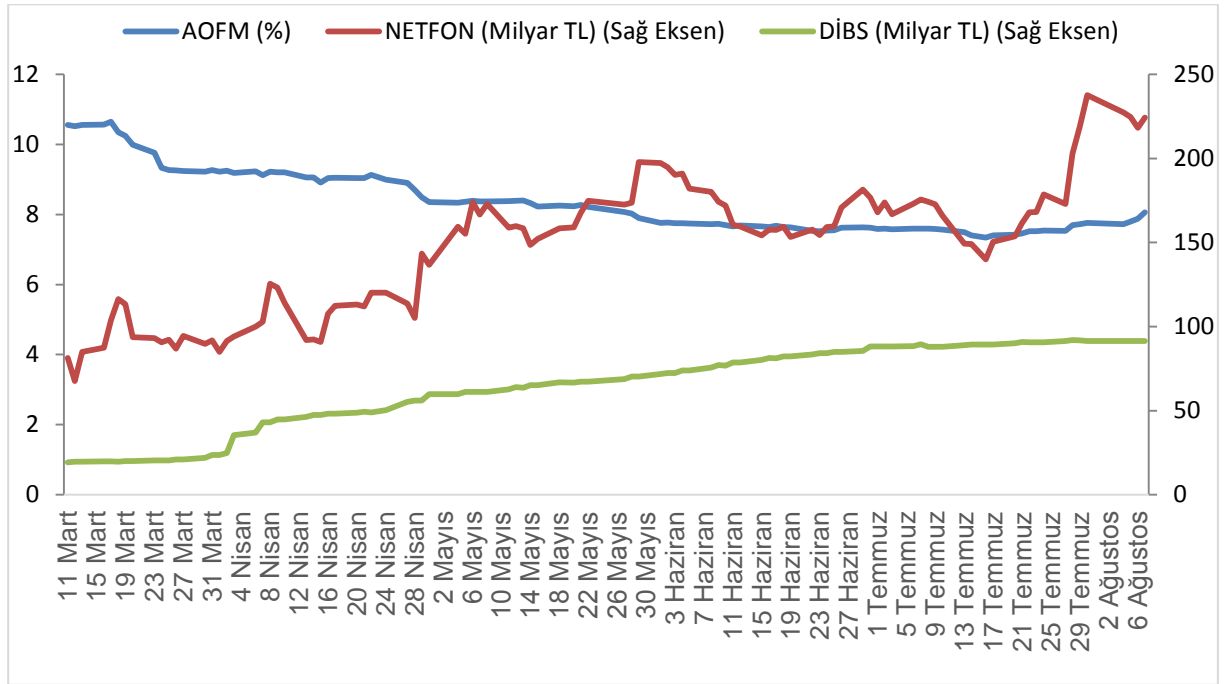
- 15 Mart: TCMB zorunlu karşılıklara ödenen faizleri değiştirdi.
- 17 Mart: TCMB Para Politikası Kurulu politika faizini düşürdü. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), kredilerin sorunlu olarak sınıflaması sürecini 90 günden 180 güne çıkardı.
- 18 Mart: Kredi Garanti Fonu 50 milyar TL'ye yükseltildi. Konut alımlarında kredi/teminat oranı %90'a çıkarıldı.
- 23 Mart: BDDK kredi riskinin hesaplanmasında 2019 yılsonu kurlarının kullanılabilceğini, 23 Mart'tan önce alınan menkul kıymetler için negatif değerlendirme farklarının sermaye yeterliliği hesaplamasında ve yabancı para net genel pozisyon/özkaynak standart oranı hesaplamasında dikkate alınmayabileceğini düzenledi.
- 25 Mart: Halk Bankası'na olan anapara ve faiz ödemeleri 3 ay süreyle faizsiz ertelendi.
- 28 Mart: BDDK kredi kartlarında asgari ödeme tutarını %30'dan %20'ye indirdi. TCMB kredi kartı faiz oranlarında indirim yaptı.
- 30 Mart: Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanan Hazine Desteği 25 milyar TL'den 50 milyar TL'ye yükseltildi.
- 31 Mart: TCMB analitik bilanço toplamının %5'i oranında, geçici bir süreyle piyasa yapıcı bankaların işsizlik fonundan aldıkları devlet tahvillerini alacağını açıkladı.
- 17 Nisan: TCMB analitik bilanço toplamının %5'i oranında belirlediği devlet tahvili alımını %10'a çıkardı.
- 18 Nisan: BDDK bankalara aktif düzenlemesi yükümlülüğü getirdi.

Dünya'da ve Türkiye'de Kovid-19'un yayılmasıyla birlikte ekonomik aktivite seviyesinde gerileme görülmektedir. Diğer taraftan, ekonomiler üzerindeki başta işsizlik oranının artması, gelir kaybı ve temel ihtiyaçlara erişim konuları olmak üzere olumsuz gelişmelerin önlenmesine yönelik alınan tedbirler nedeniyle kamu yönetimi tarafından üstenilen fatura da büyümektedir. Ayrıca, merkez bankalarının bilançolarını ciddi oranlarda büyümekte, negatif ekonomik büyüme görülmekte, istihdam alanları daralmakta, bu süreçte ülkelerin borç yükleri ve bütçe açıkları artmaktadır. Tüm bu ortamda, borsa endeksleri, döviz

kurları ve faiz oranları gibi temel finansal göstergelerde dalgalanmalar görülmektedir. Bu süreçte, başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere neredeyse tüm ülkeler döviz ve kaynak girişine ihtiyaç duymaktadır. Söz konusu gelişmeler finansal piyasaları etkilerken, finansal piyasalardaki gelişmeler ise söz konusu göstergeleri ve bu kanallarla tüm ekonomiye etkilemektedir (Kartal, 2019, s. 15).

Ekonomi ve finansal piyasalar arasındaki derin ve kapsamlı etkileşim sebebiyle fonlama kanallarının pandemi sürecinde açık tutulması, negatif gelişmelerin önlenmesi açısından yüksek öneme sahip olmuştur. Türkiye'nin finansal sisteminin banka temelli olması nedeniyle özellikle kredi kanalının açık tutulması kritik öneme sahiptir (Kartal ve diğerleri, 2018a, s. 150). Bu nedenle, finansal piyasalara yönelik alınan para politikası tedbirleri genel olarak fonlama (kredi) kanalının açık tutulmasını amaçlamıştır.

TCMB tarafından uygulanan para politikası tedbirleri, para politikası araçlarına yansımaktadır. Grafik 3'de para politikası göstergelerinden ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM), net fonlama tutarı (NETFON) ve satın alınan devlet iç borçlanma senetlerine ilişkin büyüklük (DİBS) gelişimi yer almaktadır.

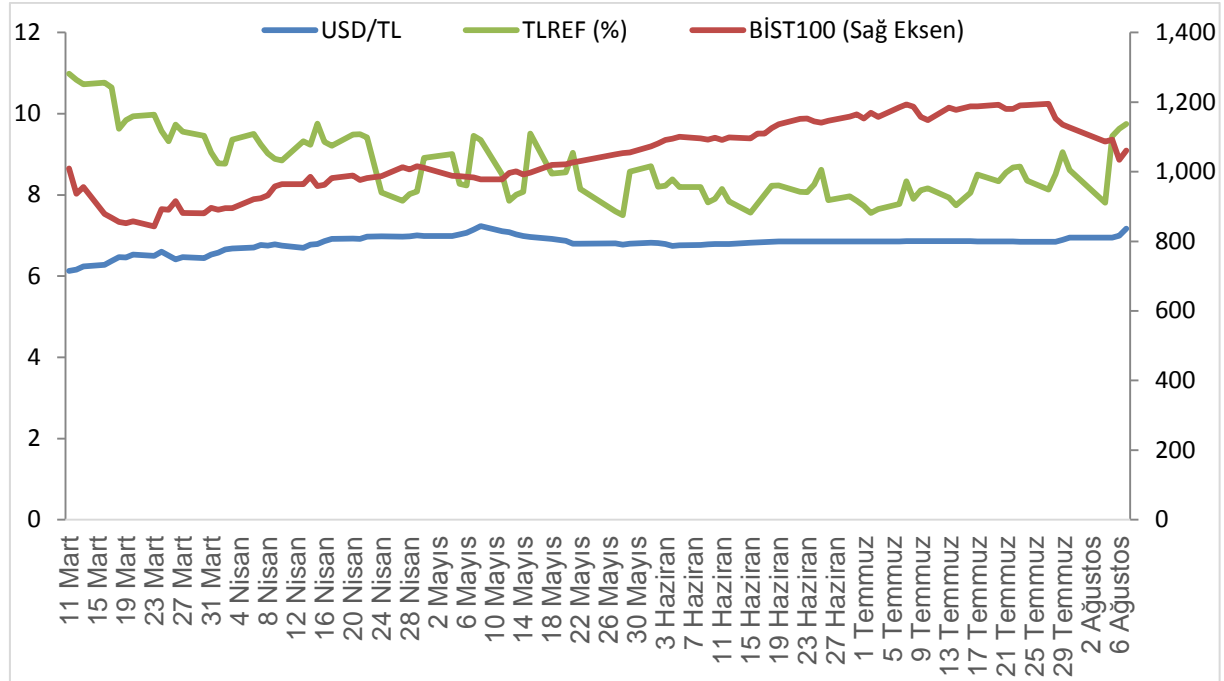


Grafik 3: Seçilmiş Para Politikası Göstergelerinin Gelişimi.

Kaynak: TCMB, 2020.

Grafik 3'den görüleceği üzere, Türkiye'de Kovid-19 dönemi boyunca, TCMB tarafından piyasaya sağlanan net fonlama tutarı ciddi miktarda artış göstermiştir. Benzer şekilde, TCMB tarafından satın alınan DİBS tutarı da istikrarlı şekilde artarak, TCMB tarafından belirtilen analitik bilanço toplamının %10'u seviyesine ulaşmıştır. Diğer taraftan, aynı dönemde TCMB tarafından piyasaya sağlanan fonların ortalama maliyeti de düşüş göstermiştir. Söz konusu tablo, kademeli normalleşme tedbirleri uygulanmaya konulana kadar bu şekilde olmuştur.

Türkiye'de Kovid-19'un ilk görüldüğü 11 Mart'tan bu yana temel finansal göstergeler olan borsa endeksi (BİST100), döviz kurları (USD/TL) ve faiz oranlarında (TLREF) görülen gelişmelere ise Grafik 4'de yer verilmiştir.



Grafik 4. Seçilmiş Temel Finansal Göstergelerinin Gelişimi.

Kaynak: TCMB, 2020.

Grafik 4'den görüleceği üzere, Kovid-19 sürecinde ABD doları kuru bir miktar yükselmekle birlikte genel olarak yatay bir seyir izlemiştir. TLREF, belirli seviyeye kadar düşüş göstermiş, sonrasında ise genel olarak yatay bir eğilim izlemiştir. BİST 100 endeksi ise Kovid-19'un başlangıcında bir miktar düşüş göstermiş, ardından artış eğilimine girmiştir.

Kovid-19 pandemisine bağlı vaka sayısının ve ölüm sayısının azalmasıyla birlikte Mayıs ayında kademeli olarak normalleşme başlamıştır. Bu kapsamda, 11 Mayıs tarihinde 9 ile seyahat kısıtlaması kaldırılmıştır. 27 Mayıs tarihinde kontrollü normalleşmeye geçileceği ilan edilmiş, Haziran ayında ise kademeli olarak kapalı olan sektörler açılmaya başlamıştır.

Para politikası kapsamında alınan tedbirlerin, ekonomik ve finansal göstergeler üzerinde çeşitli seviyelerde etki oluşturması kaçınılmazdır. Bu kapsamda, bu çalışmada para politikası tedbirlerinin göstergeler üzerindeki etkileri ekonometrik analize tabi tutulmuştur.

3. Literatür, Değişkenler ve Veri Seti

Literatürde para politikası ile ilgili çeşitli çalışmalar yer almaktadır. Bu çalışmalarda, para politikası uygulamaları ile çeşitli finansal ve ekonomik göstergeler arasındaki ilişkiler incelenmektedir.

Bazı çalışmalar politika faizine ilişkin alınan kararlar, politika faizi, faiz koridorunun alt üst bantları gibi çeşitli para politikası uygulamaları ve göstergeleri ile borsa endeksleri ve endeks getirileri arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Maku ve Atanda (2010), Okpara (2010), Aziza (2011), Osisanwo ve Atanda (2012), Chude ve Chude (2013), Gökalp (2016), Nwakoby ve Alajekwu (2016), Köylü ve Yücel (2019), Fattah ve Kocabıyık (2020), Ojaghlou ve Demirkale (2020), Turgut ve Öztürk Çetanak (2020) söz konusu ilişkiyi inceleyen çalışmalardan bazılarıdır. Bu çalışmalarda, para politikası uygulamalarının borsa endeksleri üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla, para politikası adımlarından borsa endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi beklenmektedir.

Bazı çalışmalarda para politikası uygulamaları ve göstergeleri ile döviz kurları arasındaki ilişki inceleme konusu yapılmıştır. Gül ve diğerleri (2007), Dilbaz Alacahan (2011), Öztürk ve Durgut (2011), Akıncı ve Yılmaz (2016), Kartal ve diğerleri (2018b), Yüksel ve diğerleri (2019) söz konusu ilişkiyi inceleyen çalışmalardan bazılarıdır. Bu çalışmalarda, para politikası uygulamalarının döviz kurları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla, para politikası adımlarından döviz kurlarına doğru bir nedensellik ilişkisi beklenmektedir.

Bazı çalışmalarda ise para politikası uygulamaları ve göstergeleri ile faiz oranları arasındaki ilişki ele alınmıştır. Yüksel ve diğerleri (2019) genişletici para politikası uygulamalarının faiz oranları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla, para politikası adımlarından faiz oranlarına doğru bir nedensellik ilişkisi beklenmektedir.

Literatürde yer alan ve özetine yukarıda yer verilen çalışmalar birlikte değerlendirildiğinde, para politikası göstergesi olarak farklı göstergelerin kullanıldığı ve bu göstergelerin çeşitli finansal ve ekonomik göstergeler üzerinde etkili olduğu görülmektedir. TCMB tarafından uygulanan para politikası tedbirlerinin de çeşitli kanallar üzerinden piyasaya yansıdığı göz önünde bulundurulduğunda, para politikası göstergesi olarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, net fonlama tutarı ve TCMB tarafından satın alınan devlet iç borçlanma senetlerine ilişkin büyüklük kullanılmak üzere seçilmiştir. Nitekim söz konusu üç gösterge TCMB tarafından uygulanan para politikası tedbirlerini önemli ölçüde yansıtmaktadır. Diğer taraftan, seçilen bu değişkenlerin etkilerinin incelenmesi için temel finansal göstergeler olarak BİST 100 endeksi, USD/TL kuru ve TLREF oranı göz önünde bulundurulmuştur. Çalışmada kullanılan değişkenlere özet olarak Tablo 1’de yer verilmiştir.

Tablo 1. Değişkenler

Değişken Türü	Değişken Simgesi	Değişken Tanımı
Bağımlı	AOFM	TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (%)
	NETFON	TCMB net fonlama tutarının bir önceki güne göre değişim oranı
	DİBS	TCMB tarafından satın alınan devlet iç borçlanma senetleri büyüklüğünün bir önceki güne göre değişim oranı
Bağımsız	USD/TL	TCMB USD/TL satış kurunun bir önceki güne göre değişim oranı
	BİST100	BİST 100 endeksi günlük kapanış değerinin bir önceki güne göre değişim oranı
	TLREF	Türk Lirası referans faiz oranı (%)

Türkiye’de para politikası tedbirlerinin seçilmiş göstergeler üzerindeki etkilerinin belirlenmesine yönelik olarak inceleme pandemi öncesi (21 Ekim 2019-10 Mart 2020) ve pandemi dönemi (11 Mart 2020-7 Ağustos 2020) olmak üzere günlük verilerden oluşan iki veri seti kullanılarak analiz edilmiştir. Pandemi döneminin belirlenmesinde Türkiye’de ilk vakanın tespit edildiği 11 Mart ile kademeli normalleşme tedbirlerinin uygulanmaya başladığı 10 Ağustos tarihini öncesi (7 Ağustos) dönem aralığı dikkate alınmıştır. Söz konusu dönemde 100 adet gözlem bulunduğu için, pandemi öncesi dönem içinde aynı gözlem sayısını içeren dönem analizde dikkate alınmıştır.

Analizde kullanılan bütün değişkenlere ilişkin veriler TCMB (2020) kaynağından temin edilmiştir.

4. Para Politikası Tedbirlerinin Seçilmiş Göstergeler Üzerindeki Etkileri

4.1. Birim Kök (Durağanlık) Testi

Zaman serilerine yönelik analiz yapılırken öncelikle değişkenlerin durağan olup olmadığını sınamak için birim kök testi uygulanmalıdır (Granger, 1969). Veri setinde yer alan

değişkenlerin durağan olup olmamasına göre uygulanabilecek ekonometrik yöntemler farklılık göstermektedir.

Bu çalışmada, finansal zaman serilerinin analizlerinde sıklıkla kullanılan genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testi durağanlık sınaması için kullanılmıştır. ADF testine Formül 1'de yer verilmiştir (Dickey ve Fuller, 1979; 1981):

$$\Delta y_t = \Psi y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta y_{t-i} + \beta_0 + u_t \quad (1)$$

Ek olarak, ADF testinin hipotezlerine aşağıda yer verilmiştir:

- H0: Seriler birim kök içermektedir (seriler durağan değildir)
- H1: Seriler birim kök içermemektedir (seriler durağandır)

Seri için hesaplanan olasılık değerinin 0,05'e eşit veya bu değerden küçük olması halinde H0 hipotezi reddedilmekte ve ilgili değişkenin seviyede durağan olduğu belirlenmektedir. Aksi halde, serinin farkları alınarak durağanlık incelemesi yapılmaktadır. Diğer taraftan, ADF testinden elde edilen birim kök test sonuçları Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS, 1992) birim kök testi kullanılarak kontrol edilmiştir.

4.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Analize konu zaman serisinde yer alan değişkenlerin farklı seviyelerde durağan olması halinde, Toda ve Yamamoto tarafından geliştirilen nedensellik testi finansal zaman serisine uygulanmaktadır (Yüksel ve diğerleri, 2019, s. 341). Toda-Yamamoto nedensellik testine Formül 2 ve 3'de yer verilmiştir (Toda & Yamamoto, 1995):

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{k+d} \alpha_{1i} + \sum_{i=1}^{k+d} \alpha_{2i} + u_{1t} \quad (2)$$

$$X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{k+d} \beta_{1i} + \sum_{i=1}^{k+d} \beta_{2i} Y_{t-i} + u_{2t} \quad (3)$$

Ek olarak, Toda-Yamamoto nedensellik testinin hipotezlerine aşağıda yer verilmiştir:

- H0: $\alpha_{1i} = 0$ and $\alpha_{2i} = 0$ (Y'den X'e nedensellik bulunmamaktadır)
- H1: $\alpha_{1i} \neq 0$ and $\alpha_{2i} \neq 0$ (Y'den X'e nedensellik bulunmaktadır)

İki değişken arasındaki ilişki için hesaplanan olasılık değerinin 0,05'e eşit veya bu değerden küçük olması halinde H0 hipotezi reddedilmekte ve bu iki değişken arasında nedensellik ilişkisi bulunduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Toda-Yamamoto nedensellik testinin uygulanmasında, ilk aşamada birim kök testi ve bütünleşme analizi uygulanarak arasındaki optimum gecikme uzunluğu (k) ve maksimum bütünleşme (d_{max}) belirlenmektedir. İkinci aşamada ise optimum gecikme uzunluğu ve maksimum bütünleşme (d_{max}) toplamı ($k+d_{max}$) kullanılarak Toda-Yamamoto nedensellik testi uygulanmaktadır.

4.3. Ekonometrik Analiz ve Sonuçlar

4.3.1. Betimleyici İstatistikler

Çalışmada pandemi öncesi ve pandemi dönemi için 100 adet gözlemden oluşan iki veri seti göz önünde bulundurulmuştur. Tanımlayıcı istatistiklere Tablo 2'de yer verilmiştir.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

Dönem	Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum Değer	Maksimum Değer
Pandemi Öncesi	AOFM ¹	100	12,22510	1,520095	10,46000	16,08000
	BİST100 ²	100	0,000364	0,014091	-0,055442	0,045310
	DİBS ²	100	0,001421	0,017028	-0,101291	0,050688
	NETFON ²	100	0,319915	2,230644	-2,412952	18,38794
	TLREF ¹	100	12,20571	1,585561	10,13290	16,24000
	USD/TL ²	100	0,000393	0,004542	-0,018977	0,010810
Pandemi Dönemi	AOFM ¹	100	8,372600	0,888947	7,340000	10,65000
	BİST100 ²	100	0,000667	0,019111	-0,080716	0,059825
	DİBS ²	100	0,016593	0,047607	-0,016873	0,424126
	NETFON ²	100	0,013070	0,081645	-0,196286	0,362756
	TLREF ¹	100	8,699834	0,821138	7,500000	10,98310
	USD/TL ²	100	0,001607	0,006462	-0,017294	0,024629

¹ %; ² Büyüme Oranı.

Tablo 2'den görüleceği üzere, pandemi öncesi döneme kıyasla pandemi döneminde ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ortalama daha düşük seviyede (%8,3726) oluşmuş ve daha düşük değerler (%7,34-%10,65) arasında değişim göstermiştir. Benzer bir durum, TLREF için de geçerlidir. Diğer taraftan, BİST 100 endeksi, DİBS ve USD/TL, pandemi döneminde ortalama daha yüksek seviyede büyümüştür. NETFON ise pandemi döneminde pandemi öncesi döneme kıyasla daha düşük seviyede büyüme göstermiştir.

4.3.2. Birim Kök Testi

Kullanılacak nedensellik yönteminin belirlenebilmesi için öncelikle durağanlık testi yapılmıştır. Durağanlık testi sonuçlarına Tablo 3'de yer verilmiştir.

Tablo 3. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Dönem	Değişken	ADF Testi	
		Seviye Olasılık (t istatistiği)	Birinci Fark Olasılık (t istatistiği)
Pandemi Öncesi	AOFM	0,7540 (-0,990795)	0,0000 (-7,492278)*, **, ***
	NETFON	0,0000 (-10,34777)*, **, ***	-
	DİBS	0,0000 (-6,686554)*, **, ***	-
	USD/TL	0,0000 (-5,785343)*, **, ***	-
	BİST100	0,2480 (-2,093038)	0,0000 (-8,613375)*, **, ***
	TLREF	0,0759 (-2,710725)***	0,0000 (-7,642512)*, **, ***
Pandemi Dönemi	AOFM	0,0811 (-2,681861)***	0,0340 (-3,050422)**
	NETFON	0,000 (-6,770679)*, **, ***	-
	DİBS	0,001 (-4,837190)*, **, ***	-
	USD/TL	0,000 (-7,287951)*, **, ***	-
	BİST100	0,000 (-11,30980)*, **, ***	-

Dönem	Değişken	ADF Testi	
		Seviye	Birinci Fark
		Olasılık (t istatistiği)	Olasılık (t istatistiği)
	TLREF	0,0314 (-3,080185)**,**	-

Gecikme uzunluklarının belirlenmesi için Akaike Bilgi Kriteri ve sabit terimli model kullanılmıştır. Maksimum gecikme uzunluğu 12 olarak dikkate alınmış ve zaman serisine uygun gecikme uzunluğu E-Views tarafından otomatik belirlenmiştir.

Kritik test istatistikleri %1 için -3,499910; %5 için -2,891871; %10 için -2,583017'dir.

: %1 seviyesinde; **: %5 seviyesinde; * %10 seviyesinde durağanlığı göstermektedir.*

Tablo 3'den görüleceği üzere, pandemi öncesi dönemde 6 değişkenden 3 tanesi seviyede, 3 tanesi ise birinci farkta durağandır. Ek olarak, pandemi döneminde 6 değişkenden 5 tanesi seviyede, 1 tanesi ise birinci farkta durağandır. Söz konusu test sonuçları, değişkenlerin farklı seviyelerde durağan hale geldiği göstermektedir. Bununla birlikte, ADF birim kök testi, incelenen zaman serisinin durağan bir süreç izlemesine karşın durağanlık sınırına yakın bir birim kökü olduğunda yanıltıcı sonuçlar verebilmektedir. Bu nedenle değişkenlerin durağanlıklarından emin olmak ve ADF test sonuçlarının kontrolü amacıyla KPSS birim kök testi uygulanmıştır. Söz konusu testin sonuçlarına Ek 1'de yer verilmiş olup KPSS test sonuçlarının ADF test sonuçlarıyla benzer olduğu belirlenmiştir.

Analize konu zaman serisinde yer alan değişkenlerin aynı seviyede durağan olması halinde, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin test edilmesi için Granger tarafından geliştirilen nedensellik testi kullanılmaktadır. Diğer taraftan, bu çalışmada olduğu gibi değişkenlerin farklı seviyelerde durağan olması halinde ise Toda ve Yamamoto tarafından geliştirilen nedensellik testi kullanılmaktadır (Yüksel ve diğerleri, 2019, s. 341).

4.3.3. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Durağanlık testi sonucunda, değişkenlerin farklı seviyelerde durağan olması, Granger tarafından geliştirilen nedensellik testi yerine Toda-Yamamoto nedensellik testinin kullanılmasını gerektirmektedir.

Toda-Yamamoto nedensellik testi esasında bir vektör otoregresif (VAR) modeli temel aldığından, ardışık bağlanım (autocorrelation) ve değişen varyanslık (heteroscedasticity) sorunu bulunup bulunmadığı, modelin ters köklerinin birim daire içinde kalıp kalmadığı irdelenmelidir. Bu kapsamda, optimum gecikme uzunlukları Ek 2'de, ardışık bağlanım (autocorrelation) sonuçları Ek-3'de, değişen varyanslık (heteroscedasticity) sonuçları Ek 4'de, modelin ters köklerinin birim daire içinde kalıp kalmadığına ilişkin sonuçlar Ek 5'de yer almaktadır. Söz konusu çıktılarına göre, ardışık bağlanım ve değişen varyans sorunu bulunmadığı, modelin ters köklerinin ise birim daire içinde kaldığı belirlenmiştir.

Toda-Yamamoto nedensellik testinin ilk aşamasında optimum gecikme uzunlukları, maksimum bütünleşme dereceleri ve tahmin dereceleri belirlenmektedir. Yapılan analizler sonucunda belirlenen optimum gecikme uzunlukları, maksimum bütünleşme dereceleri ve tahmin dereceleri Tablo 4'de yer verilmiştir.

Tablo 4. Optimum Gecikme Uzunlukları ve Bütünleşme Derecesi

Dönem	Değişkenler	Optimum Gecikme Uzunluğu (k)	Maksimum Bütünleşme Derecesi (d_{max})	Tahmin Derecesi ($k+d_{max}$)
Pandemi Öncesi	AOFM \Rightarrow USD/TL	1	1	2
	AOFM \Rightarrow BİST100	1	1	2
	AOFM \Rightarrow TLREF	1	1	2
	NETFON \Rightarrow USD/TL	1	1	2
	NETFON \Rightarrow BİST100	1	1	2
	NETFON \Rightarrow TLREF	1	1	2
	DİBS \Rightarrow USD/TL	1	1	2
	DİBS \Rightarrow BİST100	1	1	2
	DİBS \Rightarrow TLREF	1	1	2
Pandemi Dönemi	AOFM \Rightarrow USD/TL	2	1	3
	AOFM \Rightarrow BİST100	2	1	3
	AOFM \Rightarrow TLREF	2	1	3
	NETFON \Rightarrow USD/TL	3	0	3
	NETFON \Rightarrow BİST100	3	0	3
	NETFON \Rightarrow TLREF	3	0	3
	DİBS \Rightarrow USD/TL	3	0	3
	DİBS \Rightarrow BİST100	3	0	3
	DİBS \Rightarrow TLREF	3	0	3

Toda-Yamamoto nedensellik testinin ikinci aşamasında ise ilk aşamada belirlenen tahmin dereceleri kullanarak değişkenler arasındaki ilişkinin nedensellik seviyesinde olup olmadığı incelenmektedir. Nedensellik testi sonuçlarına Tablo 5'de yer verilmiştir.

Tablo 5. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Dönem	Nedensellik İlişkisi	Tahmin Derecesi ($k+d_{max}$)	k Değerleri İçin Ki-Kare Test İstatistiği [Olasılık]	Nedensellik İlişkisi
Pandemi Öncesi	AOFM \Rightarrow USD/TL	2	0,000318 [0,9858]	Yok
	AOFM \Rightarrow BİST100	2	0,201914 [0,6532]	Yok
	AOFM \Rightarrow TLREF	2	0,126375 [0,7222]	Yok
	NETFON \Rightarrow USD/TL	2	1,051476 [0,3052]	Yok
	NETFON \Rightarrow BİST100	2	0,217154 [0,6412]	Yok
	NETFON \Rightarrow TLREF	2	0,044932 [0,8321]	Yok
	DİBS \Rightarrow USD/TL	2	1,588436 [0,2076]	Yok
	DİBS \Rightarrow BİST100	2	0,447169 [0,5037]	Yok
	DİBS \Rightarrow TLREF	2	0,934597 [0,3337]	Yok
Pandemi Dönemi	AOFM \Rightarrow USD/TL	3	7,147448 [0,0281]**	Var
	AOFM \Rightarrow BİST100	3	2,394199 [0,3021]	Yok
	AOFM \Rightarrow TLREF	3	1,227081 [0,5414]	Yok
	NETFON \Rightarrow USD/TL	3	2,183052 [0,5353]	Yok
	NETFON \Rightarrow BİST100	3	1,846408 [0,6049]	Yok
	NETFON \Rightarrow TLREF	3	2,823304 [0,4197]	Yok
	DİBS \Rightarrow USD/TL	3	7,381529 [0,0607]***	Var
	DİBS \Rightarrow BİST100	3	3,443961 [0,3281]	Yok
	DİBS \Rightarrow TLREF	3	0,173038 [0,9818]	Yok

[] olasılık değerlerini göstermektedir.

*: %1 seviyesinde; **: %5 seviyesinde; ***: %10 seviyesinde nedensellik bulunduğunu göstermektedir.

Tablo 5'den görüleceği üzere, pandemi öncesi dönemde seçilmiş 3 para politikası göstergesi yine belirlenen 3 temel finansal gösterge üzerinde nedensellik seviyesinde etkili değildir. Pandemi dönemine yönelik olarak yapılan incelemede ağırlıklı fonlama maliyetinin %5 seviyesinde, TCMB tarafından satın alınan devlet iç borçlanma senetleri büyüklüğünün

ise %10 seviyesinde USD/TL kuru üzerinde nedensellik seviyesinde etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Bununla birlikte, net fonlama tutarı USD/TL üzerinde nedensellik seviyesinde etkiye sahip değildir. Diğer taraftan, ağırlıklı fonlama maliyeti, net fonlama tutarı ve TCMB tarafından satın alınan devlet iç borçlanma senetleri büyüklüğü BİST 100 endeksi ve TLREF üzerinde etkisizdir.

Çalışmada ulaşılan sonuçlar, beklentiler ve literatür ile uyumludur. Bununla birlikte, net fonlama tutarının pandemi döneminde seçili temel finansal göstergelerden hiçbirinde nedensellik etkisine sahip olmaması şaşırtıcıdır. Bu tablonun ortaya çıkmasında, TCMB tarafından açıklanan net fonlama tutarı rakamına swap rakamlarının dâhil olmaması ve pandemi döneminde swap kanalının önemli bir fonlama kanalı olarak kullanılmasının neden olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, TCMB tarafından gerçekleştirilen swap işlemlerinin açık bir şekilde paylaşılması halinde, ilerleyen çalışmalara bu tutarların da dâhil edilmesi, yeni bulgulara ulaşılmasına katkı sağlayabilecektir.

Türkiye’de Kovid-19 pandemisinin olumsuz etkilerinin önlenmesi amacıyla yürürlüğe konulan genişletici para politikası uygulamaları, analiz sonuçlarının gösterdiği üzere USD/TL kuru üzerinde nedensellik seviyesinde etkili olmaktadır. Nitekim pandemi döneminde USD/TL kurunda artış gözlemlenmiştir. Dolayısıyla, diğer faktörlerin yanı sıra genişleyici para politikası uygulamaları döviz kurunda artış yaşanmasına katkı sağlamaktadır. Bu nedenle, pandeminin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte ekonomik aktivitelerin kademeli olarak normalleşmesine paralel olarak, uygulanan para politikası tedbirlerinde de kademeli normalleşmeye yönelik tedbirler alınmalıdır. Son zamanlarda sıkılaştırıcı yönde atılmaya başlanan adımlar, bu açıdan olumlu bir özellik teşkil etmektedir. Bununla birlikte, para politikası adımlarının zamanında atılması, para politikası uygulamalarının döviz kuru üzerinde olumsuz etkilere neden olmaması açısından oldukça önemlidir.

5. Sonuç

Türkiye Kovid-19 pandemisi sürecinde, ekonomik aktörlerin finansman ihtiyaçlarının karşılanmasına ve böylece ekonomik ve finansal göstergelerde bozulmaların önlenerek istihdamın korunmasına ve istikrarın sağlanmasına odaklanmıştır. Bu kapsamda, birçok idari tedbir ile para ve maliye politikası uygulaması devreye sokulmuştur. Bununla birlikte, kredi kanalı başta olmak üzere fonlama kanallarının açık tutulmasına yönelik olarak, maliye politikalarına kıyasla daha hızlı etki oluşturmaları beklenen para politikası uygulamalarına ağırlık verilmiştir. Bu kapsamda, çeşitli tarihlere likidite artırıcı ve fonlama maliyetini düşürücü tedbirler alınmıştır. Diğer taraftan, söz konusu para politikası uygulamalarının pandeminin olumsuz etkilerini azaltmayı amaçlamakla birlikte salt pandemiye yönelik değil aynı zamanda Türkiye’nin ekonomik ve mali hedeflerine yönelik uygulandığı da ortadadır.

Türkiye de dâhil olmak üzere pandemi geçiren ülkelerin çeşitli tedbirler almasına karşın birçok ekonomik ve finansal göstergede bozulmalar gözlemlenmektedir. Bununla birlikte, diğer göstergeleri etkileme potansiyeli nedeniyle birçok göstergeye kıyasla borsa endeksleri, döviz kurları ve referans faiz daha yüksek öneme sahip olan finansal göstergeler arasında yer almaktadır.

Bu çalışma, Türkiye’de pandemi sürecinde uygulanan para politikası tedbirlerinin temel finansal göstergeler üzerinde etkili olup olmadığının incelenmesi amacıyla hazırlanmıştır. Bu amaçla 3 para politikası göstergesi (ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, net fonlama tutarı, merkez bankası tarafından alınan menkul kıymet büyüklüğü) ve 3 seçilmiş finansal gösterge (ABD Dolar kuru, BİST 100 endeksi, TLREF) 11 Mart ve 7 Ağustos 2020 tarihleri arasındaki günlük veriler kullanılarak incelenmiştir. Ayrıca, pandemi öncesine ilişkin 21 Ekim 2019 ve 10 Mart 2020 tarihleri arasındaki dönem kontrol dönemi olarak analize dâhil edilmiştir. Toda-Yamamoto nedensellik testinin uygulandığı analiz sonucunda, seçilmiş para

politikası göstergeleri pandemi öncesi dönemde seçili temel finansal göstergeler üzerinde etkisizken, pandemi döneminde ise ağırlıklı fonlama maliyetinin ve TCMB tarafından satın alınan devlet iç borçlanma senetleri büyüklüğünün ABD Dolar kuru üzerinde nedensellik seviyesinde etkili olduğu belirlenmiştir. Diğer taraftan, net fonlama tutarı seçilmiş temel finansal göstergelerin hiçbiri üzerinde etkili değildir.

Bu çalışmada analize tabi dönem için ulaşılan sonuçlar, incelemeye konu finansal göstergelerde alınan para politikası tedbirlerinin ABD Dolar kuru üzerinde etkili olduğunu, ancak BİST 100 endeksi ve TLREF oranını yönlendirmede tek başına yeterli olmadığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, söz konusu finansal göstergeler açısından çoklu faktörlerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Diğer taraftan, söz konusu değişkenlerden para politikası göstergelerine doğru bir nedensellik de olabileceği hususu yeni çalışmalarda inceleme konusu yapılabilir. Ayrıca, yapılacak yeni çalışmalarda Kovid-19 döneminde alınan maliye politikası tedbirlerinin ekonomik ve finansal göstergeler üzerindeki etkilerinin de incelenmesinin faydalı olacağı değerlendirilmektedir. Ek olarak, yeni çalışmalarda para ve maliye politikalarının etkilerinin birlikte analiz edilmesinin literatüre katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir. Yeni çalışmalarda nominal verilerin yanı sıra reel verilere yönelik analizlerin de yapılması yeni bulguların ortaya çıkmasına katkı sağlayabilecektir. Son olarak, Türkiye’de Kovid-19 pandemisinin tamamen bitmesini müteakip olarak tüm pandemi dönemini kapsayacak şekilde yapılacak analizler pandemi dönemine ilişkin daha net bir resmin ortaya konulmasına imkân tanıyacaktır.

Ekler

Ek 1. KPSS Birim Kök Testi Sonuçları

Dönem	Değişken	KPSS Testi	
		Seviye	Birinci Fark
		LM İstatistiği	LM İstatistiği
Pandemi Öncesi	AOFM	1,157102	0,179570*, **, ***
	NETFON	0,185530*, **, ***	-
	DİBS	0,337567*, **, ***	-
	USD/TL	0,252421*, **, ***	-
	BİST100	0,636342*	0,249059*, **, ***
	TLREF	1,0345516	0,304052*, **, ***
Pandemi Dönemi	AOFM	1,090899	0,606048*
	NETFON	0,072852*, **, ***	-
	DİBS	0,387137*, **	-
	USD/TL	0,311385*, **, ***	-
	BİST100	0,160175*, **, ***	-
	TLREF	0,805078*, **, ***	-

Gecikme uzunluklarının tahmini için Bartlett kernel ve sabit terimli model kullanılmıştır. Gecikme uzunlukları E-Views tarafından otomatik belirlenmiştir.

Kritik test istatistikleri %1 için 0,739; %5 için 0,463; %10 için 0,347’dir.

*: %1 seviyesinde; **: %5 seviyesinde; *** %10 seviyesinde durağanlığı göstermektedir.

Ek 2. VAR Modeli Gecikme Uzunluğu

Pandemi Öncesi

AOFM, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	405.5568320390903	NA	1.90e-09	-8.729496	-8.619853	-8.685244
1	624.3128227878251	413.7342	2.32e-11	-13.13724	-12.58902*	-12.91597*

2	642.1447577008579	32.17501*	2.23e-11*	-13.17706*	-12.19027	-12.77878
3	654.8499901057548	21.81986	2.41e-11	-13.10543	-11.68008	-12.53015
4	666.9412933508119	19.71408	2.65e-11	-13.02046	-11.15653	-12.26816
5	672.3770391623784	8.389955	3.38e-11	-12.79081	-10.48830	-11.86150
6	679.3867849630046	10.20985	4.21e-11	-12.59536	-9.854290	-11.48904

NETFON, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	279.0984930448426	NA	2.97e-08	-5.980402	-5.870759	-5.936149
1	396.0103334446736	221.1159*	3.31e-09*	-8.174138*	-7.625923*	-7.952874*
2	405.579702177967	17.26647	3.82e-09	-8.034341	-7.047555	-7.636066
3	419.8843379748492	24.56666	3.98e-09	-7.997486	-6.572127	-7.422199
4	433.8682029856414	22.79978	4.20e-09	-7.953657	-6.089726	-7.201358
5	440.4465788510171	10.15358	5.24e-09	-7.748839	-5.446336	-6.819529
6	450.7950788340148	15.07282	6.06e-09	-7.625980	-4.884905	-6.519659

DİBS, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	729.4894400025414	NA	1.66e-12	-15.77151	-15.66187	-15.72726
1	840.69297031629	210.3197*	2.10e-13*	-17.84115*	-17.29294*	-17.61989*
2	849.4185447494749	15.74397	2.46e-13	-17.68301	-16.69623	-17.28474
3	861.4180546290731	20.60785	2.70e-13	-17.59604	-16.17069	-17.02076
4	874.9575483349129	22.07526	2.88e-13	-17.54256	-15.67862	-16.79026
5	879.699653636571	7.319336	3.73e-13	-17.29782	-14.99532	-16.36851
6	888.1609251807781	12.32403	4.50e-13	-17.13393	-14.39286	-16.02761

Pandemi DönemiAOFM, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	436.2222012277508	NA	9.76e-10	-9.396135	-9.286492	-9.351882
1	669.7376188853125	441.6487	8.63e-12	-14.12473	-13.57652*	-13.90347*
2	691.213473235967	38.74991*	7.68e-12*	-14.24377*	-13.25698	-13.84550
3	704.7975695169786	23.32921	8.13e-12	-14.19125	-12.76589	-13.61596
4	718.6667594550512	22.61281	8.60e-12	-14.14493	-12.28100	-13.39263
5	728.7766370253332	15.60438	9.93e-12	-14.01688	-11.71438	-13.08757
6	744.9497089751873	23.55643	1.01e-11	-14.02065	-11.27957	-12.91432

NETFON, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	613.2488774719547	NA	2.08e-11	-13.24454	-13.13490	-13.20029
1	661.692670081127	91.62196	1.03e-11	-13.94984	-13.40163*	-13.72858*
2	681.667168286946	36.04094	9.45e-12	-14.03624	-13.04946	-13.63797
3	699.9728029848185	31.43794*	9.03e-12*	-14.08637*	-12.66101	-13.51108
4	711.9678853826831	19.55720	9.95e-12	-13.99930	-12.13537	-13.24700
5	726.6144302374416	22.60662	1.04e-11	-13.96988	-11.66738	-13.04057
6	737.3360323605362	15.61625	1.19e-11	-13.85513	-11.11406	-12.74881

DİBS, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	648.4184796979729	NA	9.68e-12	-14.00910	-13.89945	-13.96484
1	700.2942796358803	98.11293	4.44e-12	-14.78901	-14.24079*	-14.56774*
2	721.1074327633363	37.55417	4.01e-12*	-14.89364*	-13.90685	-14.49536
3	730.9521904756965	16.90730	4.61e-12	-14.75983	-13.33447	-14.18454
4	743.8279828001786	20.99314	4.98e-12	-14.69191	-12.82798	-13.93961

5	753.1172367583535	14.33776	5.85e-12	-14.54603	-12.24352	-13.61672
6	776.5529967727551	34.13469*	5.09e-12	-14.70767	-11.96660	-13.60135

LR: Sıralı modifiye LR test istatistiği (her test% 5 seviyesinde)

FPE: Son Kestirim Hatası

AIC: Akaike bilgi kriteri

SC: Schwarz bilgi kriteri

HQ: Hannan-Quinn bilgi kriteri

Kalın ile gösterilen satırlar seçilen optimum gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Ek 3. VAR Modeli Ardışık Bağılanım (Autocorrelation) Testi

Pandemi Öncesi

AOFM, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık
1	13.66999871294521	0.6232832722400907
2	16.62164112468189	0.4104791681402662
3	10.79363843324391	0.8220401607339565
4	12.61812052981248	0.7004474463951682

NETFON, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık
1	13.92583483849789	0.6042390617502793
2	18.56233823567837	0.2920103799018932
3	18.76213375847446	0.2811909423489145
4	9.554249993111134	0.8888474917966049

DİBS, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık
1	13.51364878816139	0.6348958230238777
2	16.08605508332464	0.4469710682243239
3	16.18902820671603	0.4398476563395266
4	14.25679126777983	0.5795899676948521

Pandemi Dönemi

AOFM, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık
1	33.16621677735874	0.007024275547925951
2	17.21899194301797	0.3715649357719296
3	20.99793444047507	0.1785899869449168
4	12.25626248000837	0.7261587621725267

NETFON, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık
1	35.73083817917394	0.003152950054900682
2	22.53521258814819	0.1267354430954933
3	21.49748835843731	0.1601705489631229
4	11.3376075821029	0.7881827715420959

DİBS, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık
---------	----------------	----------

1	32.1798072388817	0.009474339868899118
2	23.67641481355189	0.09681403022690694
3	17.58494552821695	0.3487551174914458
4	16.47882267173355	0.420070920791369

Ek 4. VAR Modeli Değişen Varyanslık (Heteroscedasticity) Testi

Pandemi Öncesi

AOFM, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Ki-Kare	Olasılık
190.3112297531274	0.05106302321659561

NETFON, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Ki-Kare	Olasılık
175.6472186095969	0.1881591590592187

DİBS, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Ki-Kare	Olasılık
178.6384921461168	0.1489516981148672

Pandemi Dönemi

AOFM, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Ki-Kare	Olasılık
951.5040790234355	0.1136794907606714

NETFON, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Ki-Kare	Olasılık
940.4085773377467	0.1699903535438713

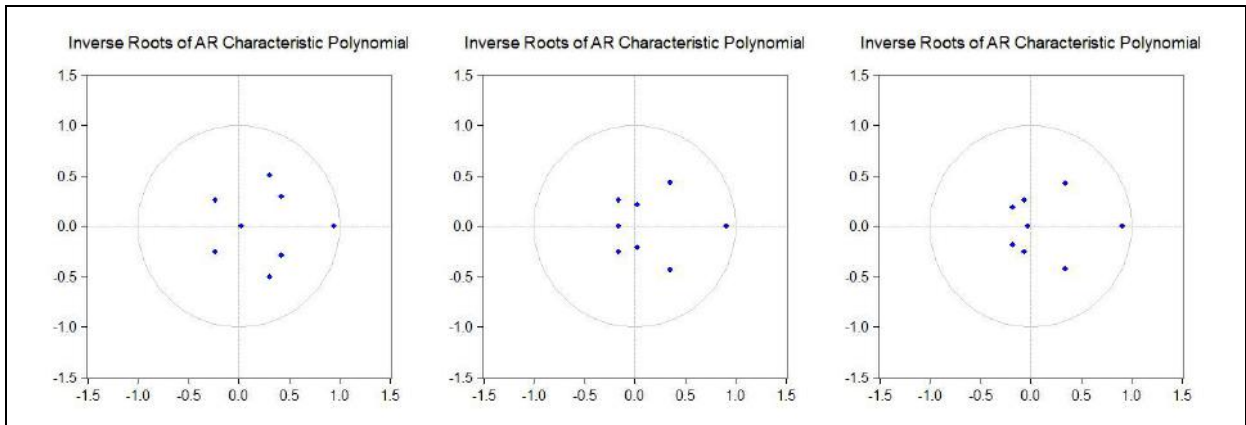
DİBS, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli

Ki-Kare	Olasılık
954.1181868114795	0.1026655443317056

Ek 5. VAR Modeli Ters Kök Çıktılarının Birim Daireye Göre Dağılımı

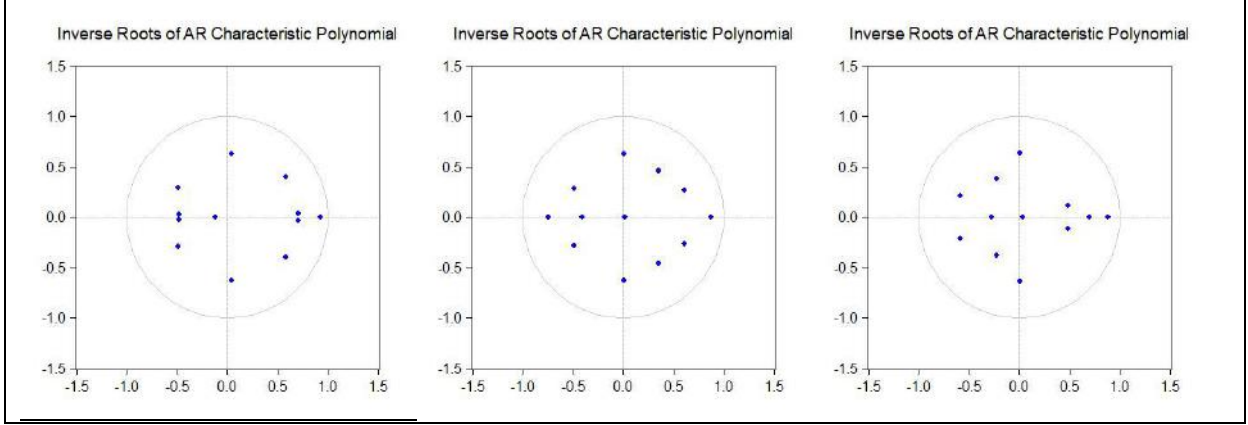
Pandemi Öncesi

AOFM, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli; NETFON, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli; DİBS, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli (Sırasıyla)



Pandemi Dönemi

AOFM, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli; NETFON, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli; DİBS, USD/TL, BİST100, TLREF Modeli (Sırasıyla)



Kaynakça

- Akinci, M., & Yılmaz, Ö. (2016). Enflasyon-Faiz Oranı Takası: Fisher Hipotezi Bağlamında Türkiye Ekonomisi İçin Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi. *Sosyoekonomi*, 24(27), 33-56.
- Aziza, F. O. (2010). The Effects Of Monetary Policy On Stock Market Performance: A Cross-Country Analysis. Available At Ssrn, 1743834.
- Christopher G., Minsoo L., Huahwa A. Y., & Jun, Z. (2006). Macroeconomic Variables And Stock Market Interactions: New Zealand Evidence. *Journal Of Investment Management And Financial Innovations*, 3(4), 54-98.
- Chude, N.P., & Chude, D. I. (2013). Effect Of Money Supply On The Stock Market Returns İn Nigeria. *Journal Of Business And Organizational Development*, 5(2), 135-150.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root. *Journal Of The American Statistical Association*, 74(366a), 427-431.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With A Unit Root. *Econometrica: Journal Of The Econometric Society*, 1057-1072.
- Dilbaz Alacahan, N. (2011). Enflasyon, Döviz Kuru İlişkisi Ve Yansıma: Türkiye. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, 49-56.
- Dsö. (2020). Covid-19 Situation Report, https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200121-sitrep-1-2019-ncov.pdf?sfvrsn=20a99c10_4, 24.07.2020.
- Fattah, A. S. F., & Kocabıyık, T. (2020). Makroekonomik Değişkenlerin Borsa Endeksleri Üzerine Etkisi: Türkiye Ve Abd Karşılaştırması. *Finansal Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi*, 11(22), 116-151.
- Gökalp, B. T. (2016). Para Politikası Kararlarının Hisse Senetlerinin Fiyatları Üzerindeki Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(4), 1379-1396.
- Granger, C. W. (1969). Investigating Causal Relations By Econometric Models And Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37(3), F424-438.
- Gül, E., Ekinci, A., & Özer, M. (2007). The Causal Relationship Between Interest Rates And Exchange Rates İn Turkey: 1984-2006. *Journal Of Economic, Management And Finance*, 22(251), 21-31.
- Kartal, M. T. (2019). Türkiye'de Referans (Gösterge) Faiz Oluşturulması: Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (Tlref) Üzerine Bir İnceleme, *Bankacılar Dergisi*, 111, 14-27.
- Kartal, M. T. (2020). The Behavior Of Sovereign Credit Default Swaps (Cds) Spread: Evidence From Turkey With The Effect Of Covid-19 Pandemic. *Quantitative Finance And Economics*, 4(3), 489-502.

- Kartal, M. T., İbiş, C., & Çatıkkaş, Ö. (2018a). Adequacy Of Audit Committees: A Study Of Deposit Banks In Turkey. *Borsa İstanbul Review*, 18(2), 150-165.
- Kartal, M. T., Depren, S. K., & Depren, Ö. (2018b). Türkiye'de Döviz Kurlarını Etkileyen Makroekonomik Göstergelerin Belirlenmesi: Mars Yöntemi İle Bir İnceleme. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(1), 209-229.
- Khan, R. S. A. (2014). Analysis If The Factors Affecting Exchange Rate Variability İn Pakistan. *Iosr Journal Of Business And Management*, 16(6), 115-121.
- Kia, A. (2013). Determinants Of The Real Exchange Rate İn A Small Open Economy: Evidence From Canada. *Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money*, 23, 163-178.
- Köylü, M. K., & Yücel, A. (2019). Amerikan Merkez Bankası Faiz Kararları İle Bist 100 Endeksi Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi/Makale Türü: Araştırma Makalesi. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, (84), 165-176.
- Kwiatkowski, D., Phillips, P. C., Schmidt, P., & Shin, Y. (1992). Testing The Null Hypothesis Of Stationarity Against The Alternative Of A Unit Root. *Journal Of Econometrics*, 54(1-3), 159-178.
- Maku, O. E., & Atanda, A. A. (2010) Determinants Of Stock Market Performance İn Nigeria: Long-Run Analysis. *Journal Of Management And Organisational Behaviour*, 1(3), 1- 16.
- Medyascope. (2020). Koronavirüs Zaman Çizelgesi, <https://Medyascope.Tv/2020/04/05/Koronavirus-Zaman-Cizelgesi-Ne-Zaman-Ortaya-Cikti-Nasil-Yayildi-Onemli-Tarihler-Nelerdi>, 18.07.2020.
- Mirchandani, A. (2013). Analysis Of Macroeconomic Determinants Of Exchange Rate Volatility İn India. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 3(1), 172, 172-179.
- Morgan Stanley. (2020). 02.04.2020 Tarihli Doğu Avrupa, Ortadoğu Ve Afrika (Eemea) Ülkeleri Araştırma Raporu.
- Nwakoby, C. I. N., & Alajekwu, U. B. (2016). Effect Of Monetary Policy On Nigerian Stock Market Performance. *International Journal Of Scientific Research And Management*, 4(9), 4530-4442.
- Ojaghlu, M., & Demirkale, Ö. (2020). Para Politikası Kararlarının Bist100'e Etkisinin Yapısal Var Modeli İle Analizi. *İktisadi İdari Ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 5(12), 141-155.
- Okpara, G. C. (2010). Monetary Policy And Stock Market Returns: Evidence From Nigeria. *Journal Of Economics*, 1(1), 13-21.
- Osisanwo, B. G., & Atanda, A. A. (2012). Determinants Of Stock Market Returns İn Nigeria: A Time Series Analysis. *African Journal Of Scientific Research*, 9(1), 478-496.
- Öztürk, N., & Durgut, D. (2011). Faiz Oranlarının Belirleyicileri: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 3(1), 117-144.
- Ramasamy, R., & Abar, S. K. (2015). Influence Of Macroeconomic Variables On Exchange Rates. *Journal Of Economics, Business & Management*, 3(2), 276-281.
- Resmi Gazete. (2020). <https://www.resmigazete.gov.tr>.
- Sağlık Bakanlığı. (2020). Kovid-19 Vakaları, <https://Covid19.Saglik.Gov.Tr>, 24.07.2020.
- Tcmb. (2020). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi,18.07.2020.
- Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical Inference İn Vector Autoregressions With Possibly Integrated Processes. *Journal Of Econometrics*, 66(1-2), 225-250.
- Turgut, C., & Öztürk Çetanak, Ö. (2020). Tcmb Kararlarının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(1), 63-72.
- Worldometers. (2020). Coronavirus Update, https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200121-sitrep-1-2019-ncov.pdf?sfvrsn=20a99c10_4, 24.07.2020.
- Yüksel, S., Dinçer, H., & Kıyak, Ö. (2019) Merkez Bankalarının Faiz Politikalarının Döviz Kuru Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesi: Türkiye Üzerine Bir Eşbütünlük Ve Nedensellik Analizi. *Ekonomi İşletme Ve Maliye Araştırmaları Dergisi*, 1(4), 335-346.

Alışverişlerde Temassız Kredi Kartı Kullanım Niyetini Etkileyen Unsurların Belirlenmesi: Nesnelerin İnterneti Kavramının Bankacılık Yansıması

Dr.Öğr.Üyesi Berrin Arzu Eren*

Öz

“Nesnelerin İnterneti” kavramının bankacılık alanında en sık kullanılan uygulamalarından biri de temassız kredi kartlarıdır. Temassız kredi kartlarının kullanımı yaklaşık onbeş yıllık bir geçmişe dayanmakla birlikte ülkemizde son yıllarda bilinirliği ve kullanılabilirliği artış göstermektedir. Özellikle pandemi sürecinde Dünya Sağlık Örgütü'nün nakitsiz ve temassız ödemeye yönelik tavsiyeleri ve toplumun bu konudaki endişeleri temassız kredi kartı kullanımını arttırmaktadır. Araştırmada temassız kredi kartı deneyimleyen bireylerin gelecekte de temassız kredi kartını kullanma niyetine etki eden unsurların belirlenmesi amacıyla 394 katılımcıdan on-line anket uygulaması ile veri toplanmış ve elde edilen veri SPSS 21 ve Smart-PLS programları ile yapısal eşitlik modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçları temassız kredi kartına yönelik algılanan fayda, algılanan kullanım kolaylığı, algılanan risk ve bireyleri kullanıma yönelten sosyal çevre ve akranların bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyetini etkilediğini göstermektedir. Algılanan kişisel yenilikçilik unsurunun ise bireylerin temassız kredi kartlarını gelecekte de kullanım niyetini etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Akran Etkisi, Algılanan Fayda, Algılanan Kişisel Yenilikçilik, Algılanan Kullanışlılık, Algılanan Risk, Nesnelerin İnterneti, Sosyal Etki, Temassız Ödeme.

JEL Sınıflandırması: G21, M31, M39, O31.

Determining The Factors Affecting the Intention of Using Non-Contact Credit Card in Shopping: The Banking Reflection of Internet of Things Concept

Abstract

One of the most frequently used applications of the “Internet of Things” concept in the banking field is non-contact credit cards. Although the use of non-contact credit cards has a history of approximately fifteen years, their awareness and usability have increased in our country in recent years. In particular, during the pandemic process, the recommendations of the World Health Organization for cashless and non-contact payments and the concerns of the society on this issue increase the use of non-contact credit cards. In the study, in order to determine the factors that affect the intention of using non-contact credit cards in the future, data was collected from 394 participants using an on-line questionnaire, and the data obtained was analyzed using structural equation modeling with SPSS 21 and Smart-PLS programs. The results of the analysis show that the perceived usefulness, perceived ease of use, perceived risk, and the social environment and peers that direct individuals to use affect individuals' intention to use the non-contact credit card in the future. It is concluded that the perceived personal innovativeness factor has no effect on the intention of using non-contact credit cards in the future.

Keywords: Non-Contact Payment, Internet of Things, Peer Influence, Perceived Ease of Use, Perceived Personal Innovativeness, Perceived Risk, Perceived Usefulness, Social Influence.

JEL Classification: G21, M31, M39, O31.

* Ufuk Üniversitesi Öğretim Üyesi. <https://orcid.org/0000-0003-0839-5302>.

1. Giriş

Bankacılık sektöründe müşteri kullanımına sunulan ürün ve hizmetler teknolojik entegrasyona hızla uyum sağlamaktadır. Bankacılık sektörü FinTech uygulamaları ile günümüzde geleneksel bankacılıktan sıyrılarak yenilikçi ürünlerle müşterilerine hizmet sunmaktadır. FinTech uygulamalarının temeli yeni ve gelişmiş finansal hizmet sunumu için teknoloji kullanımına dayanmaktadır (Thakor, 2020). Bugün bankacılıkta finansal yenilikleri oluşturan teknolojik değişimler gerçekte Fintech'teki gelişmelerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamaktadır (Frame, Wall ve White, 2019).

FinTech kavramı, finansal ürün ve hizmetlerin müşterilere daha etkin, kolay ve düşük maliyetle sunulmasını sağlayan yenilikçi iş modelleri ile teknolojinin birleşimini ifade etmektedir. Finansal piyasalar ve kurumlar üzerinde maddi etkiye sahip yeni iş modelleri, uygulamalar, süreçler veya ürünlerle sonuçlanabilecek teknolojik olarak etkinleştirilmiş finansal yenilik ve finansal hizmetlerin sağlanması FinTech olarak tanımlanmaktadır (Financial Stability Board (FSB), 2017). Tüm dünyada FinTech uygulamalarının temel sloganı müşterilerin yaşamlarını kolaylaştırmaya dayanmaktadır (Eren, 2020). FinTech uygulamalarının müşterilere ve bankalara sağladığı zaman ve maliyet tasarrufunun yanı sıra ülke ekonomilerine de nakit para dolaşımının azaltılması yoluyla kara para dolaşımının sınırlandırılması gibi önemli avantajları bulunmaktadır. Günümüzde bankaların FinTech uygulamalarından yararlandığı alanlar; kredi, mevduat ve sermaye artırma hizmetleri; dijital para birimleri dahil olmak üzere ödemeler, takas ve ödeme hizmetleri; yatırım yönetimi hizmetleri (ticaret dahil) ve sigorta işlemleri olarak sıralanabilir (Navaretti, Calzolar ve Pozzolo, 2017). Dijital dönüşümün bankacılık alanına yansıyan en önemli örneklerinden biri olan FinTech uygulamaları aracılığı ile sunulan yeniliklerden biri de Blockchain teknolojisidir (Sönmez, 2019). Blockchain "banka gibi üçüncü taraf bir aracıya ihtiyaç duymadan para, varlık ve bilgilerin internet üzerinden güvenli bir şekilde aktarılmasını sağlayan bir ağ yazılımı protokolüdür" (Swan, 2017:7). Blockchain, doğrudan bir anahtar erişim sistemi aracılığıyla birbirine bağlanan alıcılar ve satıcılar arasında aracı kullanmaksızın sözleşme yapılmasına olanak tanıyan, değişmez bir işlem kaydı oluşturan, merkezi olmayan bir bilgisayar terminal zinciridir (Letourneau ve Whelan, 2017). Blockchain uygulamalarının düşük maliyet ve zaman tasarrufu ve verimlilik artışı yanında bankalara sağladığı pek çok ilave yarar bulunmaktadır. Bunlar küresel finansal altyapının optimizasyonu, siber güvenlik, gerçek zamanlı para transferi, kişiselleştirilmiş finansal hizmetler, kusursuz müşteri deneyimi, yeşil finansman ve şeffaflık olarak sıralanabilir (Abboushi, 2017; Cocco, Pinna, ve Marchesi, 2017; Letourneau ve Whelan 2017; Swan, 2017).

Günümüzde Blockchain teknolojisinin en çok faydalandığı bankacılık işlemlerinden biri de temassız ödemelerdir. Temassız ödeme satıcı ve müşterilerin birbiri ile fiziksel olarak temas kurmaksızın mal ve hizmetler için ödeme yapabilme yeteneğidir (Dubey, Sonar and Mohanty, 2020). Temassız ödeme, Blockchain teknolojisinin alt ürünü olan Nesnelerin İnterneti (Internet of Things-IoT) teknolojisi kullanılarak finansal hayata geçirilmiştir. Nesnelerin İnterneti kavramı ilk kez 1999'da Kevin Ashton tarafından kullanılırken (Ashton, 2009), ilk uygulaması da Cambridge' de bir kahve makinesinin kamera aracılığı ile internete bağlanması yoluyla uygulanmıştır. Nesnelerin İnterneti, çevremizi saran fiziksel şeylere, nesnelere ve canlı varlıklara gömülü olan ve bağlı şeyleri izlemek ve kontrol etmek için internet üzerinden bağlanan karmaşık sensörler ve çipler olarak tanımlanmaktadır (Yazıcı, Basurra ve Gaber, 2018). WEB 4.0'ın ulaştığı üst nokta olan Nesnelerin İnterneti, en yalın hali ile akıllı telefonlar ve bilgisayarların yanı sıra günlük hayatta kullandığımız metrodan kişisel aksesuara ve küçük ev aletlerine kadar pek çok nesnenin internet aracılığı ile diğer nesnelere etkileşim halinde olmasıdır. Bu sayede her bir nesnenin topladığı veri analiz edilip, anlamlandırılarak büyük veriye (Big Data) katkı sağlanmaktadır. Nesnelerin İnterneti'nde üç farklı iletişim modu bulunmaktadır: nesneden nesneye iletişim, insandan nesneye iletişim ve insandan insana iletişim (Lee ve Crespi, 2010). Nesnelerin İnterneti ile günümüzde sanal kişilik yetisi kazanan pek çok nesne kendi içinde iletişim ve etkileşim kurmaktadır (Görçün,

2017). Nesnelerin İnterneti, bankacılık sektöründe zaman ve para tasarrufu ile gelir artışı sağlamak ve gelişmiş müşteri deneyimi sunmak amacıyla yararlanılan popüler bir teknolojidir. Bankacılık sektöründe en sık kullanılan Nesnelerin İnterneti teknolojisi örneğini bankamatik kartları ve kredi kartları ile yapılan temassız ödeme işlemleri oluşturmaktadır. Temassız kredi kartlarının Avrupa'da ilk tanıtımı Türkiye'de 2006 yılında gerçekleştirilmiştir (Bankalararası Kart Merkezi, 2017). 2019 yılı rakamlarına göre Türkiye'de temassız bankamatik kart adedi 36 milyona, temassız kredi kartı adedi 38 milyona, temassız işlem adedi 502 milyona ulaşırken, Türkiye 70 milyon kredi kartı adedi ile Avrupa ülkeleri arasında ilk sıraya yerleşmiştir (Bankalararası Kart Merkezi, 2019). Bununla birlikte temassız işlemi destekleyen ödeme terminalleri (POS-Point of Sales) de toplam ödeme terminallerinin üçte ikisini oluşturmaktadır. Bu sayılar her iki kredi kartından birinin temassız özellikte olduğuna ve yoğun şekilde temassız işlem yapıldığına işaret etmektedir. İçinde bulunduğumuz yılın pandemi yılı olması sebebiyle 2020 yılı sonunda kullanıcı sayısının yanı sıra kart adedi ve temassız işlem adedinin de artması beklenmektedir. 2019 yılında Türkiye'de temassız işlem tutarının tek seferde şifresiz olarak 120 TL'den, 250 TL'ye yükseltilmesine (Bankalararası Kart Merkezi, 2020) ilişkin yeni uygulama da işlem tutarlarının artacağı beklentisini desteklemektedir. Dünya Sağlık Örgütü'nün 2020 yılında nakit taşıma ve nakit ile ödeme yapmanın virüsün yayılmasında bir yol olduğunu ilan etmesi ve bu nedenle özellikle temassız ödeme yöntemlerini önermesi (World of Health Organization, 2019) de bu beklentilerin diğer bir göstergesidir. Özellikle pandemi süreci ile daha da artan hijyen endişelerinin temassız kredi kartlarına olan talebi şekillendirmesi beklenmektedir. Mart 2020 ayının ilk 11 gününde temassız işlem adedinin 2019 yılı aynı dönemi ile kıyaslandığında %23 oranında artış göstermesi (CNNTürk, 2020) de bu beklentiyi desteklemektedir.

Temassız kredi kartları kullanımı bireylere kullanım kolaylığı, zamandan tasarruf, şifre anımsama gerekliliğini ortadan kaldırma gibi önemli avantajlar sunmaktadır. Bununla birlikte özellikle toplu taşıma araçları gibi temassız işlem geçerliliği için kart ve ödeme terminali arasında olması gereken 4 cm'den kısa mesafelere ulaşılan ortamlarda, kart kullanıcılarının bilgisi dışında işlem yapılabilmesi de bu ürünün önemli dezavantajını oluşturmaktadır. Bu noktada temassız kredi kartlarının kullanımı Türkiye'de arttıkça, bu ödeme yöntemine ilişkin bireylerin gelecekte de temassız kredi kartlarını kullanım niyetlerinin ortaya konması önem kazanmaktadır. Bununla birlikte özellikle Türkiye'de temassız kredi kartına yönelik yapılan çalışmalar incelendiğinde bu çalışmaların temassız kredi kartları konusunu tanımsal ve kavramsal boyutta ele aldığı, bireylerin temassız kredi kartı kullanım deneyim ve gelecek tutum ve davranışlarına sınırlı ölçüde yer verdiği görülmektedir. Buradan hareketle çalışmada bireylerin temassız kredi kartı kullanım niyetini etkileyen unsurların belirlenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda çalışmanın giriş bölümünde Nesnelerin İnterneti örneği olan temassız kredi kartları, FinTech, Blockchain teknolojisi kavramlarının yanı sıra çalışmanın amacı ve çerçevesi, ikinci bölümde ise temassız kredi kartı kullanım niyetini etkileyen temassız kredi kartı deneyimine ilişkin algılanan fayda, algılanan kullanışlılık, sosyal etki, akran etkisi, algılanan kişisel yenilikçilik ve algılanan risk kavramlarına ilişkin literatür ele alınarak hipotezler geliştirilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümü araştırma bölümünü içermekte olup, 394 katılımcıya uygulanan anket sonucu elde edilen verinin SPSS 21 ve PLS-SEM programları ile analizine ilişkin bulguları, dördüncü bölüm ise bulgulara dayalı sonuç ve önerileri kapsamaktadır.

2. Kavramsal Çerçeve ve Hipotez Geliştirme

Geçmişte yapılan araştırmalar incelendiğinde teknoloji tabanlı ödeme yöntemlerine ilişkin çalışmaların Davis'in (1989) Teknoloji Kabul Modeli (TAM), Venkatesh, Morris, Davis, ve Davis (2003)'ün Teknoloji Kullanım ve Kabul Teorisi (UTAUT) ve Venkatesh, Thong ve Xu (2013)'ün Teknoloji Kullanım ve Kabul Teorisi2 (UTAUT2)'ye dayandırıldığı görülmektedir.

Teknoloji Kabul Modeli, yeni bir teknolojiye yönelik tüketici tutumu ve kullanım niyetini ilgili teknolojinin algılanan faydası ve algılanan kullanım kolaylığı ile açıklamaya çalışmaktadır (Davis, 1989). Teknoloji Kullanım ve Kabul Teorisi ise işletmelerde kullanılacak

yeni bir teknolojinin kullanımı için davranışsal niyet tahmini ile ilgili kritik faktörleri ve beklenmedik durumları ayırıştırarak, çalışanların teknoloji kabulünü ve çalışanların davranışsal niyetini araştırmaktadır (Venkatesh vd., 2003). Teknoloji Kullanım ve Kabul Teorisi'nde yeni bir teknolojinin kabulü ve kullanımı; performans beklentisi, çaba beklentisi, sosyal etki ve kolaylaştırıcı koşullar ile açıklanmaya çalışılırken, Teknoloji Kullanım ve Kabul Teorisi2 aynı amaçla tüketici bağlamında yeni bir teknolojinin kullanımı ve kabulünü bu dört anahtar kavrama ek olarak hazsal motivasyon, fiyat değeri ve alışkanlık değişkenlerinin eklenmesi ile ölçmektedir (Venkatesh vd., 2013). Araştırmanın çatısı da bu teorilere dayandırılmış olup, bu bölümde geçmiş araştırmalar çerçevesinde araştırmanın kavramsal çerçevesi ve bu doğrultuda geliştirilen hipotez ve model ortaya konmuştur.

2.1. Davranışsal Niyet

Geçmişte yapılan araştırmaların pek çoğu (Davis, 1989; Davis, Bagozzi ve Warshaw, 1989; Agarwal ve Karahanna, 2000) yeni bir teknolojinin kabulünü Teknoloji Kabul Modeli içinde algılanan fayda ve algılanan kullanım kolaylığı yapıları içinde cevaplamaya çalışmıştır. Ancak özellikle bankacılık işlemlerinde bu model çok kapsamlı kabul edilmemektedir (Hsu ve Lou, 2004). Bu noktada özellikle 2000 yılından sonra yapılan çalışmalarda (Gefen, 2000; Gefen, 2003; Pikkarainen, Pikkarainen, Karjaluoto ve Pahnla, 2004; Wang ve Benbasat, 2005) yeni bir teknolojinin birey tarafından kabulü davranışsal niyet çerçevesinde incelenmeye başlanmıştır. Davis (1989) davranışsal niyeti, bireylerin bir teknolojiye gelecekte de kullanıma yönelik taşıdıkları niyet olarak tanımlamaktadır. Araştırma kapsamında davranışsal niyet bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyetlerini açıklamaktadır.

2.2. Algılanan Fayda

Tüketici tercihlerinin belirlenmesinde bireylerin ürün ya da hizmete ilişkin algıladıkları fayda belirleyici bir unsurdur (Choi, Kim ve Kim, 2011). Algılanan fayda bireyin belirli bir sistemi kullanmanın iş performansını artıracağına inanma derecesi olarak ifade edilmektedir (Davis, 1989; Algharibi ve Arvanitis, 2011). Bu tanım gerçekte sistemin bireye sunduğu avantajları bireyin fayda olarak algılamasına dayanmaktadır. Bu bağlamda araştırma kapsamında algılanan fayda bireylerin alışverişlerinde temassız kredi kartı kullanımlarının bireylerin alışverişlerini kolaylaştırması ve ek bir çaba gerekmeksizin kullanabilmelerini açıklamaktadır. Bu doğrultuda araştırmada bireylerin temassız kredi kartı kullanım deneyimlerine ilişkin algıladıkları faydanın bireylerin gelecekte de temassız kredi kartı kullanım niyetini etkileyeceği düşünülmektedir.

Bireylerin yeni bir teknolojiye ilişkin algıladıkları fayda ile bu teknolojiye gelecekte de kullanım niyetleri arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır (Agarwal ve Karahanna, 2000; Venkatesh, 2000; Venkatesh ve Davis ,2000; Gefen, Karahanna ve Straub, 2003; Hsu ve Lu, 2004; Lee, Cheung ve Chen, 2005; Gu, Lee ve Suh, 2009; Teo, Ursavaş ve Bahçekapılı, 2012; Li, Wang, Wangh ve Zhou, 2019; Chen ve Aklikokou, 2020). Bununla birlikte algılanan fayda ile gelecekte de kullanım niyeti arasında herhangi bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşan araştırmalar (Park, 2009; Raza, Umer ve Shah 2017; Bozpolat ve Seyhan, 2020) da bulunmaktadır. Geçmiş literatüre dayanak bu bilgiler kapsamında aşağıdaki hipotez önerilmektedir:

H₁. Bireylerin temassız kredi kartına ilişkin algıladıkları fayda düzeyindeki artış, bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyetini artırmaktadır.

2.3. Algılanan Kullanışlılık

Algılanan kullanılabilirlik ürün ya da hizmete ilişkin bireylerin algıladıkları performansı ifade etmektedir (Davis, 1989). Davis (1989)'e göre algılanan kullanılabilirlik, bireyin bir sistemi çaba gerektirmeksizin kullanabilme derecesini ifade etmektedir. Venkatesh vd. (2012: 159) tüketici bağlamındaki kolaylaştırıcı koşulları tüketicilerin bir davranışı gerçekleştirmek için mevcut kaynaklar ve destek hakkındaki algıları olarak tanımlamıştır. Bu noktada iki üründen

biri diğer tüm koşulların eşit olduğu varsayımında diğerine göre kullanımı daha kolay olarak algılandığında, o ürünün kullanıcılar tarafından kabul edilme olasılığı daha yüksektir (Davis, 1989). Ödeme araçlarının bireylere sunduğu güvenli, esnek ve hızlı ödeme yetenekleri ödeme sistemlerinde algılanan kullanılabilirliğin önemli göstergeleridir (Duarte, Silva ve Ferreira, 2018). Bu bağlamda araştırma kapsamında algılanan kullanılabilirlik, bireylerin alışverişlerinde temassız kredi kartı kullanımlarının alışverişlerinin üretkenlik, etkinlik, performans ve sağladığı faydadaki artışı açıklamaktadır. Araştırmada, bireylerin temassız kredi kartı kullanım deneyimlerine ilişkin algıladıkları kullanım kolaylığının bireylerin gelecekte de temassız kredi kartı kullanım niyetini etkileyeceği düşünülmektedir.

Tüketicilerin yeni bir teknolojiye ilişkin algıladıkları fayda ile bu teknolojiye gelecekte de kullanım niyetleri arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır (Agarwal ve Karahanna, 2000; Venkatesh, 2000; Venkatesh ve Davis, 2000; Gefen, Karahanna ve Straub, 2003; Hsu ve Lu, 2004; Gu vd., 2009; Li vd., 2019; Bozpolat ve Seyhan, 2020; Chen ve Aklıkokou, 2020). Gerçekte algılanan kullanılabilirlik ile özellikle teknoloji tabanlı ürünlerin gelecekte de kullanım eğilimi arasında önemli bir ilişki bulunmaktadır (Venkatesh, 2000). Yapılan araştırmalar algılanan kullanılabilirlik ile bireylerin gelecekte kullanım eğilimleri arasında önemli bir ilişki olduğuna dikkat çekmektedir (Thakur, 2013). Bu bilgiler doğrultusunda aşağıdaki hipotez önerilmektedir:

H₂. Bireylerin temassız kredi kartının kullanılabilirliğine ilişkin algı düzeylerindeki artış, bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyetini artırmaktadır.

2.4. Sosyal Etki

Sosyal etki, bir bireyin, çoğu insanın söz konusu davranışı yapması ya da yapmaması gerektiğini düşündürmesi ve buna göre de bireyin niyet ve davranışlarını şekillendirmesi olarak tanımlanmaktadır (Fishbein ve Ajzen, 1975; Aronson, 2004). Venkatesh ve Davis (2000)'e göre sosyal etki bireylerin davranış niyetlerinin şekillenmesinde önemli bir unsurdur. Tüketici bağlamındaki sosyal etki "tüketicilerin, aile ve arkadaşlar gibi çevrelerinde önemsedikleri diğer kişilerin belirli bir teknolojiyi kullanmaları gerektiğine inandıklarını ne ölçüde algıladıkları" olarak ifade edilmektedir (Venkatesh, Tong ve Xu, 2012, s.159). Bu bağlamda araştırmada sosyal etki ile bireyler için önem verdikleri, düşüncelerini önemsedikleri sosyal çevrelerinin temassız kredi kartı kullanmaları ve bireyleri de temassız kredi kartı kullanıma yönlendirmeleri durumunu açıklamaktadır. İlgili literatüre dayanarak bu araştırmada bireylerin içinde bulunduğu sosyal çevrede fikirlerine önem verdikleri diğer bireylerin, temassız kredi kartına yönelik tercih ve davranışlarının, kendilerinin gelecekte de temassız kredi kartı kullanım niyetleri üzerinde etkisi olacağı düşünülmektedir.

Aronson (2004)'a göre sosyal etki davranışlarda üç şekilde etkiye sahiptir: bireylerin mevcut sosyal normlara uymak için tutumlarını veya davranışlarını değiştirmesi, bir bireyden diğer bireyin davranışlarına yönelik talepler ve bir bireyin bir takım eylemlerde bulunmak için başka bireyin emirlerine uyması. Bu noktada sosyal etki davranışsal niyet üzerinde de etkilidir. Fishbein ve Ajzen (1975)'e göre sosyal etki davranışsal niyetin şekillenmesinde önemli bir unsurdur. Venkatesh vd. (2012)'nin yaptığı çalışmalara göre teknolojik ürünlerin kullanımına ilişkin bireylerin sosyal çevrelerinin davranışlarına yönelik algıları, bireylerin o teknolojik ürünleri kullanımlarına yönelik niyetlerini etkilemektedir. Geçmişte yapılan çalışmalar (Hongxia, Xianhao ve Weidan, 2011; Yang, Lu, Gupta, Cao ve Zhang, 2012; Tan, Ooi, Chong ve Hew, 2014; Wu, Wu ve Chang, 2016) da sosyal etkinin bireylerin kullanım niyetlerini etkilediğini desteklemektedir. Bununla birlikte sosyal etkinin bireylerin kullanım niyetlerini etkilemediğine işaret eden çalışmalar (Venkatesh ve Davis, 2000; Venkatesh vd., 2003; Guv d., 2009; Shin, 2010; Wang ve Yi, 2012) da bulunmaktadır. Bu doğrultuda aşağıdaki hipotez önerilmektedir:

H₃. Bireyleri temassız kredi kartı kullanımına yönelten sosyal etki düzeyindeki artış, bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyetini artırmaktadır.

2.5. Akran Etkisi

Öznel normlar bir bireyin belirli bir davranış türünü gerçekleştirme gerektiğine inanan diğer önemli kişileri algılama derecesini tanımlamaktadır (Venkatesh ve Bala, 2008). Davranışsal niyetlerin belirleyicisi olarak da gösterilen öznel normlar, bireylerin belirli bir davranışı gerçekleştirirken yaşadıkları sosyal baskıdır (Ajzen, 1991). Akranların bireyler üzerinde yarattığı baskıda öznel normlar içerisinde yer almaktadır. Akran etkisi, ebeveynlerin, kardeşlerin, öğretmenlerin ve arkadaşların bireyin davranışları üzerinde uyguladığı baskıyı ifade etmektedir (Khare ve Pandey, 2017). Bu noktada akran etkisi sosyal kimlik teorisi ile de açıklanabilir. Sosyal kimlik teorisi bireylerin birlik olma ve bir gruba aidiyet hissetmesi gerekliliğine vurgu yapmaktadır (Bartels ve Reinders, 2010). Bireyler aidiyet duygularını göstermek ve sürdürmek için grupta uyum aradığından bireylere belirlenen belirli sosyal davranış kurallarında baskı olması da sözkonusudur (Khare ve Pandey, 2017). Araştırmada akran etkisi kavramı, bireylerin arkadaşlarının alışverişlerinde temassız kredi kartı kullanması, bu deneyimlerini kendileri ile paylaşmaları ve kendilerini de temassız kredi kartına yönlendirmeleri anlamını içermektedir. İlgili literatüre dayanarak bu araştırmada bireylerin yakın arkadaşlarının temassız kredi kartına yönelik davranış, tavsiye ve deneyimlerinin bireylerin temassız kredi kartı kullanım niyeti üzerinde etkisi olacağı düşünülmektedir.

Bireylerin davranışları diğer bireylerin sosyal davranışlarında etkilidir (Zajonc, 1965). Akranlar bireylerin davranışsal niyetlerini etkileyen referans gruplardır (Taylor ve Todd, 1995). Geçmişte yapılan çalışmalar incelendiğinde akranların bireylerin davranışsal niyetleri üzerinde etkisi olduğuna işaret eden çalışmalar (Jones & Kavanagh, 1996; Ma, Andersson ve Streith 2005; Hartshorne ve Ajjan, 2009; Pettijohn, Keith ve Burnett, 2011) bulunduğu görülmektedir. Bununla birlikte Ajjan ve Hartshorne (2008), van Raaij ve Schepers (2008) ve He, Huang, Yu ve Li (2020)'nin çalışmaları akranların bireylerin davranışsal niyetlerini etkilemediğine dikkat çekmektedir. Bu doğrultuda aşağıdaki hipotez önerilmektedir:

H₄. Bireyleri temassız kredi kartı kullanımına yönelten akran etkisi düzeyindeki artış, bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyetini artırmaktadır.

2.6. Algılanan Risk

Algılanan risk tüketicilerin ürün seçimlerinin önemli belirleyicilerinden biridir (Choi vd., 2011). Mandrik ve Bao (2005)'ya göre bir tüketicinin risk algısı, davranışla ilgili belirsizlik veya kaygı hissinden ve davranışın olası olumsuz sonuçlarının ciddiyetinden veya öneminden kaynaklanmaktadır. Bu noktada algılanan risk ne kadar düşüğe kullanım niyetinin o oranda yüksek olması beklenmektedir. Ürün ya da hizmet teknoloji ile bağlantılı ve sonrasında da bireylerin tasarruflarını etkileme noktasında ise bu ürün ya da hizmete ilişkin algılanan risk çok daha önemli bir unsur haline gelmektedir. Ödeme sistemlerinde algılanan risk, ilgili ödeme yönteminin kullanımına devam etme kararında önemli bir unsurdur. Öyle ki riskli bulunan ve güvenilmeyen ödeme yöntemleri bireylerin satın alma kararlarını da gözden geçirmelerine sebep olmaktadır (Jiang, Yang ve Jun, 2013). Araştırma kapsamında algılanan risk kavramı ile temassız kredi kartı kullanımına ilişkin bireylerin gerek finansal gerekse teknik anlamda duydukları risk, güven ve endişe açıklanmaya çalışılmıştır. Bu noktada ilgili literatüre dayanarak algılanan riskin, bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanma niyetlerini etkileyeceği düşünülmektedir.

Geçmiş çalışmalarda algılanan riskin davranışsal niyet üzerinde etkisi olduğunu gösteren çalışmaların (Chen, 2008; Lu, Yang, Shin, 2010; Chau ve Cao, 2011; Yang vd., 2012; Askool vd., 2019) yanı sıra herhangi bir etkisi olmadığına işaret eden çalışmalar (Hongxia vd., 2011; Wang ve Yi, 2012; Kapoor, Dwivedi ve Williams, 2014; Tan vd., 2014) da bulunmaktadır. Bu bilgilere dayanarak aşağıdaki hipotez önerilmektedir:

H₅. Bireylerin temassız kredi kartı kullanımına yönelik güvenlik algısı düzeyindeki artış, bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanma niyetini artırmaktadır.

2.7. Algılanan Kişisel Yenilikçilik

Teknolojik bir yenilik kullanılabilir olduğunda veya uygulandığında, bir sosyal sistem içindeki bireyler onu farklı noktalarda aynı anda benimseyebilmektedir (Sun ve Jerayaj, 2013). Bireyler yeniliği benimsedikleri zamana göre yenilikçiler, erken benimseyenler, erken çoğunluk, geç çoğunluk ve geride kalanlar olarak sınıflandırılabilir (Rogers, 2003). Teknolojik yenilikleri daha kolay kabul edip, yaşamına geçiren bireyler erken benimseyenler olarak kabul edilmekte olup, bu grup değişkenlik göstermekle birlikte nüfusun da yaklaşık olarak yüzde 2,5-13,5'ünü oluşturmaktadır (Sun ve Jeyaraj, 2013). Araştırmada algılanan kişisel yenilikçilik ifadesi ile bireylerin yeni bir teknolojiye ilk yaklaşımları ve deneme konusundaki tutumları ifade edilmektedir. Geçmiş literatüre dayanarak araştırmada bireylerin genel anlamda yeni bir teknolojiyi kabule ilişkin tutumlarının gelecekte de herhangi bir yeni teknolojiyi kullanmaya yönelik niyetlerini etkileyeceği düşünülmektedir.

Geçmişte yapılan çalışmalar mobil ödemeler kapsamında bireylerin kişisel yenilikçi bakış açılarının, davranışsal niyet üzerinde belirgin bir etkisi olduğunu göstermektedir (Tan vd., 2014; Askool, Pan, Jacobs ve Tan, 2019). Bu yapı çerçevesinde aşağıdaki hipotez önerilmektedir:

H₆. Bireyleri temassız kredi kartı kullanımına yönelten yenilikçi bakış açısı düzeyindeki artış, bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyetini artırmaktadır.

3. Araştırma Metodolojisi

3.1. Araştırmanın Amacı

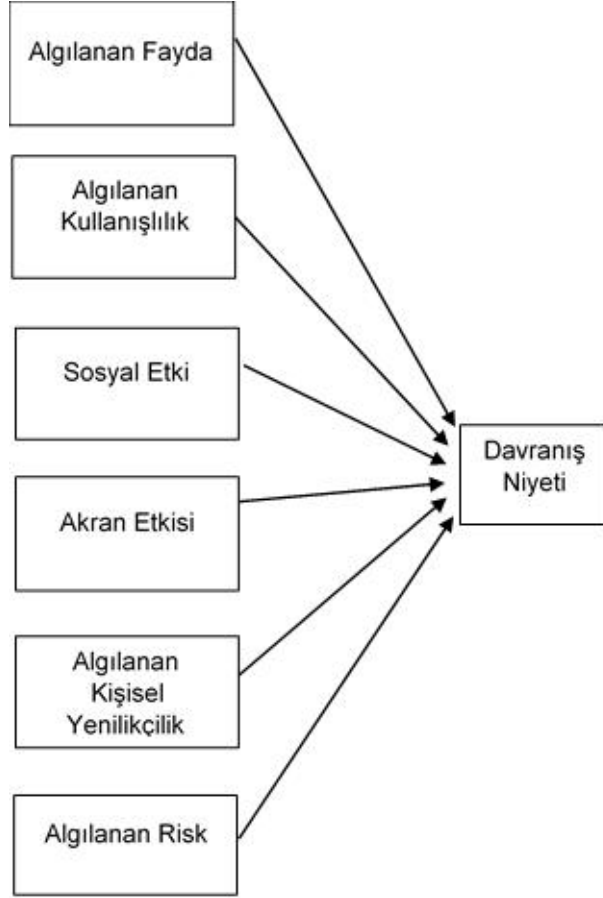
Temassız ödeme yöntemleri Türkiye'de on yılı aşkın süredir bireyler tarafından kullanılmakla birlikte, temassız kredi kartı kullanıcı sayısı toplam kart adedinin yaklaşık yarısını oluşturmaktadır. Bununla birlikte son bir yıl içinde temassız kredi kartı kullanıcı sayısı ve işlem sayılarında da artış olduğu bilinmektedir. Bu nedenle Türkiye'de bireylerin temassız kredi kartı ile olan deneyimleri ve gelecekte de temassız kredi kartına yönelik kullanım niyetlerini belirlemek bu araştırmanın amacını oluşturmaktadır. Bu amaç doğrultusunda geçmiş çalışmalar ışığında araştırmada temassız kredi kartı kullanım deneyimine ilişkin algılanan kullanım kolaylığı, algılanan fayda, sosyal etki, akran etkisi, algılanan risk ve algılanan kişisel yenilikçilik ile temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyetine etkisi araştırılmıştır.

3.2. Araştırma Modeli ve Ölçekler

Araştırmada kullanılan ölçekler daha önceden geçerliliği ve güvenilirliği sınanmış ölçeklerden oluşmaktadır. Araştırmada temassız kredi kartı kullanım niyeti (3 ifade) ve sosyal etki (3 ifade) ölçekleri Venkatesh vd. (2012)'nin çalışmasından, algılanan fayda (4 ifade) ve algılanan kullanılabilirlik (4 ifade) ölçekleri Venkatesh (2000)'in çalışmasından, akran etkisi (5 ifade) ölçeği Khare ve Pandey (2017)'in çalışmasından, algılanan kişisel yenilikçilik (4 ifade) ölçeği Goldsmith ve Hofacke (1991)'nin çalışmasından ve algılanan risk ölçeği (5 ifade) Slade, Williams, Dwivedi ve Piercy (2014)'in çalışmasından uyarlanmıştır. Ölçek ifadeleri önce İngilizce'den Türkçe'ye, ardından yeniden İngilizce'ye çevrilmiş ve Ufuk Üniversitesi İngilizce Çevirmenlik bölümünde araştırmalar yapan öğretim üyelerinden tercüme ve anlam bütünlüğü konusunda onay alınarak ankete aktarılmıştır.

Bu noktada alan yazın incelemesine dayanarak hazırlanan araştırma modeli Şekil 1' de gösterilmektedir.

Şekil1. Araştırma Modeli



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

3.3. Veri Toplama Yöntemi ve Örneklem

Araştırma nicel araştırma olup, veri toplama yöntemi olarak anket kullanılmıştır. Kolayda örnekleme yöntemi ile on-line olarak uygulanan anket çalışması Ağustos 2020 döneminde yürütülmüş olup, anket uygulaması öncesinde Ufuk Üniversitesi Sosyal ve Beşeri Bilimler Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulu'ndan Etik Kurul onayı alınmıştır. Anket iki bölümden oluşmaktadır. Anketin birinci bölümünde katılımcıların temassız kredi kartı deneyimine yönelik ifadeler, anketin ikinci bölümünde ise katılımcıların demografik bilgilerine yönelik ifadeler bulunmaktadır. Ankette yeralan ifadeler 5'li Likert yöntemi ile ölçümlenmiştir (1: Kesinlikle katılmıyorum, 5: Kesinlikle katılıyorum). Anket google anket aracılığı ile sosyal medya ve sosyal ağlar kullanılarak katılımcılara ulaştırılmıştır.

Araştırmanın evrenini 18 yaş üstünde temassız kredi kartı kullanan bireyler oluşturmaktadır. Türkiye'de 2019 Ağustos verilerine göre (Bankalararası Kart Merkezi, 2019) 38 milyon temassız kredi kartı bulunmaktadır. Bu noktada temassız kredi kartı kullanıcı sayısının da ortalamada 15 milyon kullanıcıyı aştığı düşünülmektedir. Evren bir milyondan fazla olduğunda 384 örneklemin yeterli olduğu bilinmektedir (Yazıcıoğlu ve Erdoğan, 2004). Araştırmaya 394 kişi katılmış olup, veri seti 394 katılımcıyı içermektedir.

Katılımcıların demografik bilgileri Tablo 1'de gösterilmektedir. Tablo 1'e göre katılımcıların %60,1'i kadın, %76,4'ü evli, %56,6'sı 41-62 yaş aralığında, %60,1'i lisans düzeyinde eğitime sahip ve %43,4'ü 5.001-10.000 TL arası gelire sahiptir.

Tablo1. Katılımcıların Özellikleri (n=394)

Cinsiyet			Medeni Durum			Yaş		
	sıklık	%		Sıklık	%		Sıklık	%
Kadın	237	60,1	Evli	301	76,4	18-25	11	2,7
Erkek	157	39,9	Bekar	93	23,6	26-40	154	39,1
						41-62	223	56,6
						>62	6	1,6
Eğitim			Aylık Gelir					
	sıklık	%		sıklık	%			
İlköğretim	2	0,4	0-5.000 TL	69	17,4			
Lise ve dengi okul	17	4,3	5001-10.000 TL	171	43,4			
Yüksekokul	36	9,2	10.001-15.000 TL	64	16,3			
Lisans	237	60,1	15.001-20.000 TL	41	10,5			
Lisansüstü	102	26	20.000 TL üstü	49	12,4			

Katılımcıların temassız kredi kullarımlarına yönelik elde edilen bulgular Tablo 2'de gösterilmiştir. Buna göre katılımcıların yüzde 79,2'si pandemi dönemi öncesinde de temassız kredi kartı kullanmakta olup, yüzde 35,5'i iki yıldan uzun süredir kullanım geçmişine sahiptir. Tablo 2'ye göre katılımcıların yüzde %81'i gıda harcamalarında temassız kart kullanırken, en sık kullanılan temassız kredi kartları ise yüzde 35,3 ile Banka1'e aittir.

Tablo 2. Katılımcıların Temassız Kredi Kartı Kullanımları (n=394)

Temassız kredi kartı ile yapılan alışverişler			Pandemi öncesi kullanım			Temassız kredi kartı kullanım süresi		
	Sıklık	%		Sıklık	%		Sıklık	%
Gıda	319	81,0%	Evet	312	79,2%	0-6 ay	87	22,1%
Giyim	18	4,6%	Hayır	82	20,8%	6-12 ay	85	21,5%
Akaryakıt	21	5,3%				1-2 yıl	82	20,9%
						2 yıldan uzun	140	35,5%
Kozmetik	6	1,5%						
Kitap/kırtasiye	12	3,0%						
Hepsi	18	4,6%						
Temassız kredi kartının katılımcılar için anlamı			Temassız kredi kartı kullanılan banka					
	Sıklık	%		Sıklık	%			
Hijyen	123	31,2%	Banka1	139	35,3%			
Kolaylık	102	25,9%	Banka2	82	20,8%			
Kullanışlılık	47	11,9%	Banka3	26	6,6%			
Güven/risk	21	5,3%	Banka4	45	11,4%			
Hız	64	16,2%	Banka5	27	6,9%			
Pandemi	31	7,9%	Banka6	17	4,3%			
Ödül puan	6	1,5%	Banka7	13	3,3%			
			Diğer	45	11,4%			

3.4. Bulgular

3.4.1. Betimleyici Analiz, Güvenilirlik ve Geçerlilik, Açıklayıcı ve Doğrulamalı Faktör Analizi

Analize öncelikle eksik veri ve uç değer kontrolü ile başlanmış olup, herhangi bir uç değer ve eksik veriye rastlanılmadığından, değişkenlerin ortalama ve standart sapma değerlerine bakılmış ve normallik analizinin yanı sıra çarpıklık ve basıklık katsayılarına bakılarak, verinin açıklayıcı faktör analizine uygunluğu saptanmıştır. Analize ilişkin sonuçlar

Tablo 3' de gösterilmiştir. Analiz sonuçlarına göre çarpıklık ve basıklık değerleri -2 ile +2 arasında bulunmaktadır ve veriye ilişkin normallik varsayımı sağlanmıştır (George ve Mallery, 2010). Ayrıca örneklemin yeterliliği ve küresellik (Barlett's Sphericity Test), KMO (Kaiser-Meyer-Olkin Örnekleme Yeterliliği Ölçümü) değerleri incelenmiş olup, ulaşılan sonuçlara göre örneklemin yeterli (KMO değeri: 0,943), Barlett Küresellik Testi'nin de anlamlı olduğu görülmüştür ($X^2 = 8469,915$, $p < 0,001$) (Tabachnick ve Fidell, 2013). Ayrıca, örneklem yeterliliği ölçümleri (MSA) değeri 0,50'nin üzerinde olduğu için analize herhangi bir sorun olmadan devam edilmiştir. açıklayıcı faktör analizi sonucunda her ölçek için tek faktörlü bir yapı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Her ölçek için açıklanan toplam varyans, istenen 0,50'nin ve değişkenlerin faktör yükleri de 0,60'ın üzerindedir.

Araştırmaya doğrulayıcı faktör analizi aracılığıyla ölçüm modelinin test edilmesi ile devam edilmiştir. Araştırmada, ölçeklerin güvenilirliğini ayrı ayrı değerlendirmek için Cronbach α katsayısı kullanılmıştır. Buna göre ölçeklerin güvenilirlikleri 0,855 ile 0,979 arasındadır. Tüm ölçekler için Cronbach α değerlerinin beklenen ölçüt 0,70'den daha büyük olması, ölçeklerin kabul edilebilir güvenilirlik derecesinde olduğuna işaret etmektedir (Saunders, Lewis ve Thornhill, 2003).

Tablo3. Ölçek ve ölçek ifadelerine yönelik analiz bulguları

Değişkenler	İfadeler	Ortalama	Standart sapma	Çarpıklık	Basıklık	Özdeğer	Faktör Yükleri	AVE	CR	Cronbach's Alfa	KMO
Algılanan Fayda	AF1	3,48	1,32	-0,50	-1,08	3,083	0,880	0,764	0,928	0,841	0,809
	AF2	3,14	1,26	-0,02	-1,22		0,885				
	AF3	3,30	1,29	-0,29	-1,17		0,833				
	AF4	3,90	1,28	-1,04	-0,08		0,896				
Algılanan Kullanım Kolaylığı	AKK1	3,99	1,22	-1,26	0,58	3,564	0,911	0,891	0,97	0,929	0,836
	AKK2	4,04	1,19	-1,35	0,86		0,938				
	AKK3	4,26	1,20	-1,76	1,97		0,966				
	AKK4	4,21	1,18	-1,62	1,59		0,961				
Sosyal Etki	SE1	3,10	1,28	-0,07	-1,03	2,582	0,933	0,86	0,949	0,919	0,728
	SE2	3,03	1,31	-0,01	-1,12		0,948				
	SE3	3,34	1,24	-0,36	-0,90		0,902				
Akran Etkisi	AE1	2,42	1,18	0,74	-0,25	3,086	0,679	0,573	0,869	0,841	0,819
	AE2	2,05	1,14	1,11	0,56		0,621				
	AE3	2,60	1,30	0,36	-1,05		0,860				
	AE4	3,31	1,14	-0,32	-0,52		0,832				
	AE5	2,48	1,19	0,37	-0,83		0,766				
Algılanan Risk	AR1	3,33	1,25	-0,42	-0,89	4,178	0,863	0,835	0,962	0,93	0,898
	AR2	3,29	1,30	-0,31	-1,09		0,946				
	AR3	3,28	1,29	-0,35	-1,08		0,916				
	AR4	3,31	1,23	-0,41	-0,84		0,921				
	AR5	3,27	1,25	-0,29	-1,02		0,922				
Kişisel Yenilikçilik	AKY1	3,63	1,23	-0,71	-0,55	3,253	0,899	0,812	0,945	0,923	0,831
	AKY2	3,02	1,24	-0,07	-1,10		0,821				

Davranışsal Niyet	AKY3	3,52	1,21	-0,54	-0,80		0,945				
	AKY4	3,57	1,24	-0,59	-0,80		0,936				
	DE1	3,95	1,24	-1,14	0,23	2,863	0,976	0,954	0,984	0,936	0,788
	DE2	3,84	1,29	-0,97	-0,24		0,976				
	DE3	3,87	1,30	-1,00	-0,21		0,978				

p<0,01

Ölçüm modelinin geçerlilik ve güvenilirliğine ilişkin yapılan analiz bulguları da Tablo 3'de gösterilmiştir. Buna göre her bir ölçek için CR (Compozit Reliability-Kompozit Güvenilirlik) değerleri 0,70'in üzerinde olup 0,869-0,984 değer aralığındadır. Cronbach α değerleri ise 0,841-0,936 aralığındadır. Bu değerler ölçüm modelinin güvenilirliğinin sağlandığını göstermektedir (Hair, Black, Babin ve Anderson, 2010).

Bu noktada araştırmada kullanılan ölçeklerin yakınsak geçerliliklerinin sağlanması için gereken üç koşulun sağlandığı doğrulanmıştır. Bunlar değişkenlerin herbirinin faktör yüklerinin 0,50'den büyük olması, herbir ölçek için AVE (Average Variance Extracted-Ortalama Artık Varyans) değerinin minimum 0,50 olması ve ölçeklerin CR değerlerinin 0,70'den büyük olması gerekmektedir (Fornell ve Larcker, 1981). Araştırmaya konu ölçeklerin geçerliliğinin sağlanması için hem ayırt edici geçerliliğin hem de yakınsak geçerliliğin sağlanması gerekmektedir. Arıkan ve Telci (2014)'ye göre ayırt edici geçerliliğin sağlanabilmesi için gözlenen değişkenlerin her birinin birbiri ile düşük düzeyde ilişkili olması; yakınsak geçerlilik içinse gözlenen değişkenler arasındaki ilişki düzeyinin yüksek olmasını gerektirmektedir.

Ayırt edici geçerlilik, her bir değişkenin diğer değişkenlerden ne ölçüde ayırt edilebileceğini göstermektedir. Ayırt edici geçerlilik için her bir değişkene ilişkin artık varyansların karekökünün herbir değişken ile diğer değişkenler arasındaki korelasyonunun karesi karşılaştırılarak karara ulaşılmaktadır. Cooper ve Zmud (1990)'a göre her bir değişken için artık varyansın karekökü o değişken ile diğer değişkenler arasındaki korelasyonun karesinden büyük olmak zorundadır. Bu noktada ayırt edici geçerlilik de sağlanmıştır. Ayırt edici geçerliliğe ilişkin yapılan analiz sonuçları Tablo 4'de gösterilmiştir.

Tablo 4. Ayırt Edici Geçerlilik

	Akran Etkisi	Algılanan Fayda	Algılanan Kişisel Yenilikçilik	Algılanan Kullanım Kolaylığı	Algılanan Risk	Davranışsal Niyet	Sosyal Etki
Akran Etkisi	0,757						
Algılanan Fayda	0,513	0,874					
Algılanan Kişisel Yenilikçilik	0,523	0,636	0,901				
Algılanan Kullanım Kolaylığı	0,499	0,730	0,666	0,944			
Algılanan Risk	0,578	0,636	0,636	0,634	0,914		
Davranışsal Niyet	0,482	0,755	0,683	0,837	0,668	0,977	
Sosyal Etki	0,683	0,616	0,518	0,566	0,568	0,597	0,928
AVE	0,573	0,764	0,812	0,891	0,835	0,954	0,860

3.4.2. Hipotezlerin Test Edilmesi

Öncelikle ölçek modelinin uyum değerleri incelenmiştir. Sonuçlar Tablo 5'de gösterilmektedir. Buna göre ölçek modelinin kurulan modelin uyum indeks değerleri (SRMR=0,063 ve NFI=0,927) olarak elde edilmiştir. Kline (2005)'e göre veri modele NFI'ya göre mükemmel uyum, SRMR'ye göre ise iyi uyum sağlamıştır.

Tablo5. Model Uyum İndeksi

İndeks	Mükemmel Uyum	İyi Uyum	Araştırma Bulgusu	Sonuç
NFI	$0,95 \leq NFI \leq 1,00$	$0,90 \leq NFI \leq 0,95$	0,927	Mükemmel Uyum
SRMR	$0,00 \leq SRMR \leq 0,05$	$0,05 \leq SRMR \leq 0,08$	0,063	İyi Uyum

Kaynak: Schumacker ve Lomax, 1996

Yapısal eşitlik modellerinde ve regresyondaki önemli varsayımlardan biri, öngörülen değişkenler ile öngörücü değişkenler arasında anlamlı bir ilişki olması gerektiğidir. Bu nedenle Pearson Korelasyon katsayısı bulunarak değişkenler arasındaki korelasyon katsayısı analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonucu Tablo 6'da gösterilmektedir. Tablo 6'ya göre tüm değişkenler arasındaki ilişki pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır ($p < 0,01$ %99 güven aralığında). Tablo 6'ya göre değişkenler arasındaki en yüksek ilişki algılanan kullanım kolaylığı ile davranışsal niyet arasında olup, korelasyon katsayısı $r = 0,837$ 'dir.

Tablo6. Korelasyon Analizi Sonuçları

	Algılanan Fayda	Algılanan Kullanım Kolaylığı	Sosyal Etki	Akran Etkisi	Algılanan Risk	Algılanan Kişisel Yenilikçilik	Davranışsal Niyet
Algılanan Fayda	1						
Algılanan Kullanım Kolaylığı	0,696**	1					
Sosyal Etki	0,602**	0,563**	1				
Akran Etkisi	0,435**	0,391**	0,637**	1			
Algılanan Risk	0,616**	0,632**	0,567**	0,509**	1		
Algılanan Kişisel Yenilikçilik	0,618**	0,656**	0,520**	0,478**	0,640**	1	
Davranışsal Niyet	0,723**	0,837**	0,595**	0,372**	0,667**	0,672**	1

** $p < 0,01$

Her ne kadar tüm değişkenler arasında olmasa da bazı değişkenler arasındaki korelasyonun orta düzeyin üzerinde olması sebebiyle araştırmaya çoklu bağlantı analizi ile devam edilmiş ve Tolerans, VIF (Variance Inflation Factor- Varyans Artış Faktörü) ve CI (Condition İndeks-Koşul Endeksi) değerleri incelenmiştir. Bu değerler değişkenlerin birden fazla bağlantısı olup olmadığını gösteren istatistiksel değerler olup, sonuçlar Tablo 7'de gösterilmektedir. Tabachnick ve Fidell (2013)'e göre VIF değerinin 10'dan küçük olması, Tolerans değerinin 0,10'dan büyük olması ve CI değerinin 30'un altında olması çoklu bağlantı sorunu olmadığını işaret etmektedir. Araştırmada ulaşılan sonuçlar korelasyon değerleri orta düzeyin üzerinde olması açısından özellikle algılanan fayda ve algılanan kullanım kolaylığı, algılanan fayda ve davranışsal niyet ve algılanan kullanım kolaylığı ve davranışsal niyet

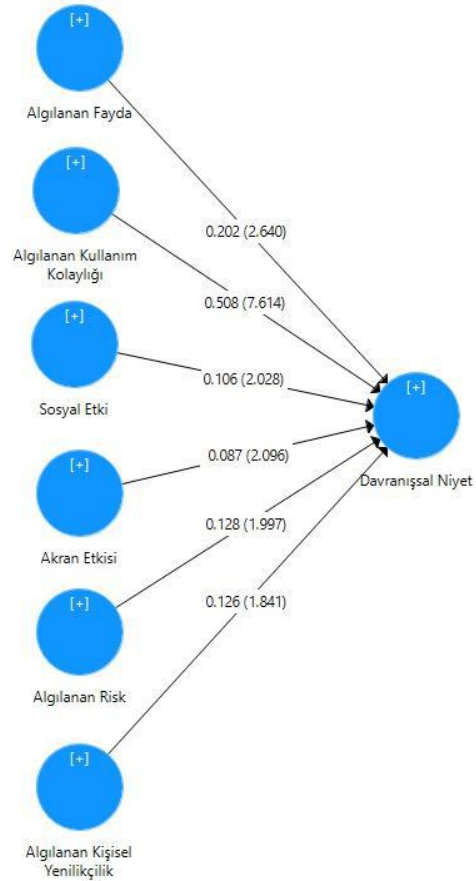
değişkenleri başta olmak üzere tüm bağımsız değişkenler arasında çoklu bağlantı sorunu olmadığını göstermektedir.

Tablo7. Çoklu Bağlantı Analizi

	Tolerans	VIF	CI
Akran Etkisi	0,544	1,838	13,698
Algılanan Fayda	0,415	2,409	9,090
Algılanan Kişisel Yenilikçilik	0,450	2,223	17,776
Algılanan Kullanım Kolaylığı	0,398	2,511	10,457
Algılanan Risk	0,449	2,228	14,700
Sosyal Etki	0,438	2,285	11,864

Yapılan analizlerin ardından yapısal eşitlik modellemesine geçilerek, temassız kredi kartı kullanım davranışına ilişkin niyeti belirleyen unsurlar, kurulan hipotezlerin test edilmesi ile ortaya konmaya çalışılmıştır. Kurulan model doğrultusunda analiz sonucu ortaya çıkan model Şekil 2'de gösterilmiştir.

Şekil 2. Hipotez Testi



Analiz sonucuna göre değişkenler arasındaki regresyon katsayısı pozitiftir. Bu regresyon katsayılarından anlamlılık düzeyleri Tablo 8'de gösterilmiştir.

Tablo 8. Standartlaştırılmış Parametre Kestirimleri ve Anlamlılık Değerleri

Hipotez	İlişki	Parametre	T	P	Sonuç
H1	Algılanan Fayda-> Davranışsal Niyet	0,202	2.582	0,010*	Hipotez desteklenmektedir.
H2	Algılanan Kullanım Kolaylığı-> Davranışsal Niyet	0,508	7.578	0,000*	Hipotez desteklenmektedir.
H3	Sosyal Etki-> Davranışsal Niyet	0,106	2.026	0,043*	Hipotez desteklenmektedir.
H4	Akran Etkisi-> Davranışsal Niyet	0,087	2.042	0,041*	Hipotez desteklenmektedir.
H5	Algılanan Risk-> Davranışsal Niyet	0,128	2.062	0,039*	Hipotez desteklenmektedir.
H6	Algılanan Kişisel Yenilikçilik-> Davranışsal Niyet	0,126	1.820	0,069	Hipotez desteklenmemektedir.

Tablo 8'e göre temassız kredi kartı kullanım deneyimine yönelik algılanan fayda değişkeninden temassız kredi kartını gelecekte de kullanmaya yönelik davranışsal niyete olan regresyon katsayısı 0,202 olup, istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=2.582$, $p<0,05$). Temassız kredi kartı kullanmanın algılanan faydasının, temassız kredi kartını gelecekte de kullanma niyetine etkisi pozitif olup, algılanan fayda değişkeninde sağlanacak bir birim artış davranışsal niyet değişkeninde 0,202 birimlik artış yaratmaktadır. Bu nedenle **H₁ hipotezi desteklenmektedir.** Temassız kredi kartı kullanım deneyimine yönelik algılanan kullanım kolaylığı değişkeninden, temassız kredi kartını gelecekte de kullanma niyetine olan regresyon katsayısı 0,508 olup, istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=7.578$, $p<0,05$). Temassız kredi kartı kullanmanın algılanan kullanım kolaylığının, temassız kredi kartını gelecekte de kullanma niyetine etkisi pozitif olup, algılanan kullanım kolaylığı değişkeninde sağlanacak bir birim artış davranışsal niyet değişkeninde 0,508 birimlik artış yaratmaktadır. Bu nedenle **H₂ hipotezi desteklenmektedir.** Benzer şekilde bireyleri temassız kredi kartı kullanımına yönelten sosyal etki değişkeninden temassız kredi kartını gelecekte de kullanma niyetine olan regresyon katsayısı 0,106 olup, istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=2.026$, $p<0,05$). Bireyleri temassız kredi kartı kullanmaya yönelten sosyal etki değişkeninin bireylerin gelecekte de temassız kredi kartı kullanma niyeti üzerindeki etkisi pozitif olup, sosyal etki değişkeninde sağlanacak bir birim artış davranışsal niyet değişkeninde 0,106 birimlik artış yaratmaktadır. Bu nedenle **H₃ hipotezi desteklenmektedir.** Araştırmada davranışsal niyete etkisi araştırılan diğer bir değişken akran etkisi olup, bireyleri temassız kredi kartı kullanmaya yönelten akran etkisinin, bireylerin gelecekte de temassız kredi kartı kullanma niyetine olan regresyon katsayısı 0,087 olup, istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=2.042$, $p<0,05$). Bu noktada bireyleri temassız kredi kartı kullanmaya yönelten akran etkisinin bireylerin gelecekte de temassız kredi kartı kullanma niyeti üzerindeki etkisi pozitif yönlü olup, akran etkisi değişkeninde sağlanacak bir birimlik artış davranışsal niyet değişkeninde 0,087 birimlik artış sağlamaktadır. Bu nedenle **H₄ hipotezi desteklenmektedir.** Bireylerin temassız kredi kartı kullanım deneyimine ilişkin olarak algılanan risk değişkeninden bireylerin gelecekte temassız kredi kartı kullanım niyeti değişkenine olan regresyon katsayısı 0,128 olup, istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=2.062$, $p<0,05$). Bu noktada bireylerin temassız kredi kartı kullanımında algıladıkları riskin, bireylerin gelecekte temassız kredi kartı kullanım niyetine etkisi pozitif olup, algılanan risk değişkeninde sağlanacak bir birim artış davranışsal niyet değişkeninde 0,128 birim artış yaratmaktadır. Bu nedenle **H₅ hipotezi desteklenmektedir.** Araştırmada son olarak bireyleri temassız kredi kartı kullanmaya yönelten algılanan kişisel yenilikçilik değişkeninden bireylerin gelecekte de temassız kredi kartı kullanma niyetine olan regresyon katsayısı 0,126 olup, istatistiksel olarak anlamlı değildir ($t=1.820$, $p>0,05$). Bu nedenle **H₆ hipotezi desteklenmemektedir.**

Buna göre davranışsal niyete ilişkin elde edilen regresyon denklemi şöyledir:

$$\text{Davranışsal Niyet} = 0,202 * \text{Algılanan Fayda} + 0,508 * \text{Algılanan Kullanım Kolaylığı} + 0,106 * \text{Sosyal Etki} + 0,087 * \text{Akran Etkisi} + 0,128 * \text{Algılanan Risk}$$

Davranışsal niyete ilişkin regresyon denklemi algılanan fayda değişkenindeki bir birimlik artışın, davranışsal niyet değişkenini 0,202 birim, algılanan kullanım kolaylığı değişkenindeki bir birimlik artışın davranışsal niyet değişkenini 0,508 birim, sosyal etki değişkenindeki bir birimlik artışın davranışsal niyet değişkenini 0,106 birim, akran etkisi değişkenindeki bir birimlik artışın davranışsal niyet değişkenini 0,087 birim ve algılanan risk değişkenindeki bir birimlik artışın davranışsal niyet değişkenini 0,128 birim arttırdığını göstermektedir.

4. Sonuç ve Öneriler

Temassız kredi kartları on yılı aşkın süredir bankaların müşterilerine sunduğu önemli bir ödeme aracıdır. Özellikle nakit dolaşımının ve dokunarak temasın imtina ile karşılandığı pandemi sürecinde bireylerin temassız kredi kartı ile olan deneyimleri ve gelecekte de temassız kredi kartına yönelik kullanım niyetlerini belirlemek bu araştırmanın amacını oluşturmaktadır. Bu noktada yapılan analizler sonucunda elde edilen bulgulara yönelik sonuçlar şöyledir:

Araştırmaya katılan bireylerin %60,1'i kadın, %76,4'ü evli, %56,6'sı 41-62 yaş aralığında, %60,1'i lisans düzeyinde eğitime sahip ve %43,4'ü 5.001-10.000 TL arası gelire sahiptir. Araştırmaya katılan bireylerin %79,2'sinin pandemi öncesinde de temassız kredi kartını kullandıkları ve harcamaların %81'inin gıda alışverişlerinde olduğu görülmektedir. Katılımcıların en sık kullandığı temassız kredi kartları Banka1'e ait olup, katılımcıların temassız kredi kartı tercih etmelerinin en önemli sebebinin ise hijyen olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırmada ilk olarak temassız kredi kartı kullanımına ilişkin algılanan fayda ve temassız kredi kartını gelecekte de kullanım niyeti arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırma sonuçları bireylerin temassız kredi kartı kullanım deneyimine ilişkin algıladıkları fayda düzeyi yükseldikçe gelecekte de temassız kredi kartı kullanım niyetlerinin arttığını göstermektedir. Bireylerin temassız kredi kartı ile yaptıkları işlemlerde zamandan tasarruf etmeleri, ödeme işleminin hızlı ve pratik olması ve bu sayede alışveriş etkinliğine ilişkin verimliliğin artmış olması bu sonucu etkilemiş olabilir. Bu noktada ulaşılan sonuç geçmiş araştırmalar (Sun ve Jeyeraj, 2013; Abdullah ve Ward, 2016; Bganzi ve Lau, 2017, Mensah ve Mi, 2018; Karakaya Özyer, 2019; Chen ve Aklikokou, 2020) ile benzerlik göstermektedir. Benzer şekilde araştırmada ulaşılan diğer sonuç önerilen hipotezi doğrular nitelikte olup, temassız kredi kartına ilişkin algılanan kullanılabilirlik düzeyi yükseldikçe bireylerin gelecekte temassız kredi kartı kullanma niyetinin de arttığıdır. Temassız kredi kartının şifre gerektirmemesi, sadece ödeme terminali cihazına uzaktan okutulması gibi özelliklerinin bu sonuca etki ettiği düşünülmektedir. Ulaşılan sonuç Sun ve Jeyeraj (2013), Alalwan, Dwivedi, Rana ve Williams (2016), Baabdullah, Nasseef ve Alalwan (2016), Mensah ve Mi (2018), Karakaya Özyer (2019) ve Chen ve Aklikokou (2020)' nun sonuçları ile paraleldir. Bununla birlikte araştırmada önerilen hipotezi destekler nitelikte ulaşılan bir diğer sonuç bireylerin içinde bulunduğu sosyal çevrenin temassız kredi kartına yönelik davranışları ve düşüncelerine yönelik söylemleri arttıkça bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanma niyetlerinin arttığıdır. Bireylerin temassız kredi kartı kullanma konusunda içinde bulunduğu sosyal çevrenin düşünce ve davranışları temassız kredi kartı kullanım yönünde şekillendikçe bireylerin temassız kredi kartını kullanma niyeti de artmaktadır. Ulaşılan bu sonuç Sun ve Jeyeraj (2013), Tan, Ooi, Chong ve Hew (2014), Wu, Wu ve Chang (2016) ve Zhou, Zhao, Kong, Campy, Xu, Zhu, Cao, Wang (2020)' nın çalışmaları ile benzerlik göstermektedir. Sosyal etkiye benzer şekilde bireylerin çevresinde bulunan ve yoğun ilişkide bulunduğu bireylerin bu bireyleri de kendi alışverişlerinde temassız kredi kartı kullanmaya teşvik etmeleri bireylerin

temassız kredi kartını kullanma niyetleri üzerinde etkilidir. Bireylerin yakın çevrelerinde temassız kredi kartı kullanımı ve bu yönde bireylere olan önerileri arttıkça bireylerin temassız kredi kartını kullanma niyeti de artmaktadır. Pettijohn, Keith ve Burnett (2011) ve Tang ve Zhang (2020)' in ulaştığı sonuç da benzer özelliktedir. Araştırmada ulaşılan bir diğer sonuç bireylerin temassız kredi kartı kullanımına yönelik güvenlik algılarının yüksek olması ve endişe duymamaları bireylerin temassız kredi kartını gelecekte de kullanma niyetlerini olumlu şekilde etkilemektedir. Temassız kredi kartı kullanımının bireyler tarafından risksiz kabul edilmesi arttıkça bireylerin temassız kredi kartı kullanımları da artacaktır. Günümüzde özellikle bankacılık işlemlerinde bankalar tarafından gerek kişisel verilerin korunması gerekse finansal işlemlere yönelik güvenilir koruma duvarlarının kullanılması bu konuda bireylerin risk algılarını olumlu yönde etkilemiş olabileceği düşünülmektedir. Pettijohn, Keith ve Burnett (2011), Chopdar, Korfiatis, Sivakumar ve Lytras (2018) ve Zhou, Zhao, Kong, Campy, Xu, Zhu, Cao, Wang (2020)'nin ulaştığı sonuç da benzer özelliktedir. Son olarak kurulan hipotezden farklı olarak ulaşılan sonuç bireylerin teknolojiye ve yeni bir uygulamaya yönelik yenilikçi bakış açısına sahip olma düzeyindeki artışın temassız kredi kartı kullanım niyetlerini artırmadığıdır. Araştırmanın pandemi sürecinde yürütülmesi ve bireylerin teknolojiye ya da yeniliklere yakın olmasa bile hijyen endişelerinden ötürü bu sonuca yönelik yanıtlar verdikleri düşünülmektedir. Ulaşılan bu sonuç Sun ve Jeyeraj (2013) ve Simarmata (2020)' in ulaştıkları sonuca tezatlık göstermektedir.

Ulaşılan sonuçlar doğrultusunda özellikle pandemi döneminde temassız kredi kartı kullanım sayı ve hacimlerini arttırmak için bankalara aşağıdaki önerilerde bulunulabilir:

- Bankalar reklamlarında temassız ödeme yapmanın nakit ya da temassız ödemeye nazaran virus dolaşımını azalttığı yönündeki bilgilere daha sık yer verebilir.
- Temassız kredi kartı kullanımını teşvik etmek adına bankalar müşterilerine temassız kredi kartı kullanım sayı ve hacimlerine göre teşvik edici ödül, bonus puan, bonus para verebilir.
- Temassız kredi kartlarına geçiş için kart basım ücreti alınmayabilir.
- Temassız kredi kartı kullanımından sonra müşterilerin risk endişelerini gidermek için bilgi amaçlı müşterilere sms ya da e-posta ile bilgilendirme yapılabilir.
- Dolandırıcılık işlemlerinin önüne geçmek amacıyla bu özelliğe sahip ödeme terminaline sahip işyerlerinin sürekli denetim ve incelemeye tutulması ve ödeme terminali bu işyeri yerleşkesinin dışına çıktığında ödemenin engellenmesi, sınırlandırılması ya da belirli şekil şartlarıyla (örneğin teminat ödeme yoluyla) gerçekleşmesine izin verilmesi sağlanabilir.
- Temassız kredi kartı şifresiz işlem limitini (250 TL) düşük ya da yüksek bulan müşteriler için kişiye özel limit belirleme işlemi yapılabilir.
- Bankalar işyerleri ile yaptıkları ödeme terminali görüşmelerinde kasiyerlerin müşterileri alışverişlerinde temassız ödemeye yönlendirmesini talep edebilir.
- Temassız kredi kartlarının yanı sıra kredi kartı kullanmayan müşteriler için bilinirliği daha az olan temassız bankamatik kartlarının tanıtımı yapılabilir.
- Temassız kredi kartlarına ilişkin raporlar incelendiğinde kart sahiplik adetlerine göre değerlendirme yapıldığı görülmektedir. Ancak temassız kart sahipliği, kartın aktif şekilde kullanıldığı anlamına gelmediğinden bankaların raporlarını temassız kart kullanım işlem adetlerine göre şekillendirmesi müşterilerin temassız kredi kartı kullanımlarını daha net ortaya koyacaktır.

5. Araştırmanın Kısıtları

Araştırmada ulaşılan sonuçlar sınırlı sayıda ulaşılan katılımcıların yanıtlarını yansıtmaktadır. Bununla birlikte temassız kart özelliği taşıyan kredi kartlarının yanı sıra bankamatik kartları

da bulunmaktadır. Araştırma salt temassız kredi kartı kullanımına yönelik sonuçları içermektedir.

Kaynakça

- Abboushi, S. (2017). Global Virtual Currency: Brief Overview. *The Journal Of Applied Business And Economics*, 19(6), 10–18.
- Abdullah, F., And Ward, R. (2016). Developing A General Extended Technology Acceptance Model For E-Learning (GETAMEL) By Analysing Commonly Used External Factors. *Computers In Human Behavior*, 56, 238–256.
- Agarwal, R. And Karahanna, E. (2000). Time Flies When You're Having Fun: Cognitive Absorption And Beliefs About Information Technology Usage. *MIS Quarterly*, 24(4), 665–694.
- Ajjan, H. And Hartshorne, R. (2008). Investigating Faculty Decisions To Adopt Web 2.0 Technologies: Theory Andempirical Tests. *Internet And Higher Education*, 11, 71–80.
- Ajzen, I. (1991). The Theory Of Planned Behavior. *Organizational Behavior And Human Decision Processes*, 50, 179–211.
- Alalwan, A. A., Dwivedi, Y. K., Rana, N. P. And Williams, M. D. (2016). Consumer Adoption Of Mobile Banking In Jordan: Examining The Role Of Usefulness, Ease Of Use, Perceived Risk And Self-Efficacy. *Journal Of Enterprise Information Management*, 29(1), 118–139
- Algharibi, A. J. And Arvanitis, T. N. (2011). Adapting The Unified Theory Of Acceptance And Use Of Technology (UTAUT) As A Tool For Validating User Needs On The Implementation Of E-Trial Software Systems. *In Proceedings Of The 25th BCS Conference On Human-Computer Interaction*, Swindon, UK, July, 2011.
- Arıkan, E., Ve Telci, E. E. (2014). Marka Özgünlüğü Ve Boyutlarının Müşteri Tutum Ves Atın Alma Davranışı Üzerindeki Etkileri. *Pazarlama Ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi*, (14), 87-106.
- Ashton, K. (2009). "Internet Of Things. RFID Journal" 22 Haziran 2020 Tarihinde <http://www.itrco.jp/libraries/rfidjournal-that%20internet%20of%20things%20thing.pdf> Adresinden Erişildi
- Askool, S., Pan, Y. C., Jacobs, A. Ve Tan, C. (2019). Understanding Proximity Mobile Payment Adoption Through Technology Acceptance Model And Organisational Semiotics: An Exploratory Study. *In Proceedings Of The 24th UK Academy For Information Systems International Conference*, Oxford, UK, 9-10 April 2019.
- Baabdullah, A., Nasseef, O. And Alalwan, A. (2016). Consumer Adoption Of Mobile Government In The Kingdom Of Saudi Arabia: The Role Of Usefulness, Ease Of Use, Perceived Risk And Innovativeness. *In Proceedings Of The Conference On E-Business, E-Services And E-Society*, Swansea, UK, 13-15 September 2016.
- Baganzi, R. And Lau, A. K. (2017). Examining Trust And Risk In Mobile Money Acceptance In Uganda. *Sustainability*, 9, 2233.
- Bankalararası Kart Merkezi (2017) "Temassız Ödeme Yapmak İçin 7 Neden" 22 Temmuz 2020 Tarihinde <https://bkm.com.tr/en/temassiz-odeme-yapmak-icin-7-neden/> Adresinden Erişildi.
- Bankalararası Kart Merkezi (2019) "Dünya Sağlık Örgütü Temassız Ödemeyi Öneriyor" 23 Temmuz 2020 Tarihinde <https://bkm.com.tr/temassiz-odeme-sagliklidir/> Adresinden Erişildi.
- Bankalararası Kart Merkezi (2020) "Temassız Şifre Limiti Yenilendi" 9 Haziran 2020 Tarihinde <https://bkm.com.tr/en/temassiz-sifre-limiti-yenilendi/> Adresinden Erişildi.
- Bozpolat, C. Ve Seyhan, H. (2020). Mobil Ödeme Teknolojisi Kabulünün Teknoloji Kabul Modeli Ile İncelenmesi: Ampirik Bir Araştırma. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1), 119-145.
- Chen, L.D. (2008). A Model Of Consumer Acceptance Of Mobile Payment. *International Journal Of Mobile Communications*, 6, 32–52.

- Chen, L. And Aklikokou, A.K. (2020). Determinants Of E-Government Adoption: Testing The Mediating Effects Of Perceived Usefulness And Perceived Ease Of Use. *International Journal Of Public Administration*, 43(10), 850-865.
- Choi, H., Kim, Y. And Kim, J. (2011). Driving Factors Of Post Adoption Behavior In Mobile Data Services. *Journal Of Business Research*, 64, 1212-1217.
- Chopdar, P. K., Korfiatis, N., Sivakumar, V. J. And Lytras, M. D. (2018). Mobile Shopping Apps Adoption And Perceived Risks: A Cross-Country Perspective Utilizing The Unified Theory Of Acceptance And Use Of Technology. *Computers In Human Behavior*, 86, 109–128.
- Cnntürk (2020) “Koronavirüs Temassız Kart Kullanımını Yüzde 23 Arttırdı” 11 Ağustos 2020 Tarihinde <https://www.cnnturk.com/video/turkiye/koronavirus-temassiz-kart-kullanimini-yuzde-23-arttirdi> Adresinden Erişildi.
- Cocco, L., Pinna, A. And Marchesi, M. (2017). Banking On Blockchain: Costs Savings Thanks To The Blockchain Technology. *Future Internet*, 9(25), 1-20.
- Cooper, R. B. Ve Zmud, R. W. (1990). Information Technology Implementation Research: A Technological Diffusion Approach. *Management Science*, 36(2), 123-139.
- Davis, F. (1989). Perceived Usefulness, Perceived Ease Of Use And User Acceptance Of Information Technology. *MIS Quarterly*, 13, 319–339.
- Davis, D., Bagozzi, R.P. And Warshaw, P.R. (1989). User Acceptance Of Computer Technology: A Comparison Of Two Theoretical Models. *Management Science*, 3 (8), 982-1003.
- Duarte, P., Silva, S. C. And Ferreira, M. B. (2018). How Convenient Is It? Delivering Online Shopping Convenience To Enhance Customer Satisfaction And Encourage E-WOM. *Journal Of Retailing And Consumer Services*, 44, 161-169.
- Eren, B.A. (2020). The Role Of Internet Banking In The Presentation And Marketing Of Financial Services And Products In A Digital Environment. K., Sandhu (Ed.). *In Digital Innovation For Transformation Of Learning Management Systems At Universities* (Pp.162-183). IGI Global.
- Frame, W.S., Wall L.D. And White, L.J. (2019). “Technological Change And Financial Innovation In Banking: Some Implications For Fintech” Working Paper, Federal Reserve Bank Of Atlanta. 1 Haziran 2020 Tarihinde <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/200533/1/1033585882.pdf> Adresinden Erişildi.
- Financial Stability Board (FSB), (2017) “Artificial Intelligence And Machine Learning In Financial Services: Market Developments And Financial Stability Implications” 20 Mayıs 2020 Tarihinde <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P011117.pdf> Adresinden Erişildi.
- Fishbein, M. And Ajzen, I. (1975). *Belief, Attitude, Intention And Behavior: An Introduction To Theory And Research*, Reading, MA: Addison-Wesley.
- Fornell, C. Ve Larcker, D. (1981). Evaluating Structural Equation Models With Unobservable Variables And Measurement Error. *Journal Of Marketing Research*, 18(1), 39-50.
- Gefen, D. (2000). E-Commerce: The Role Of Familiarity And Trust. *Omega*, 28(6), 725-737.
- Gefen, D., Karahanna, E. And Straub, D. W. (2003). Trust And TAM In Online Shopping: An Interacted Model. *MIS Quarterly*, 27(1), 51–90.
- George, D. Ve Mallery, M. (2010). *SPSS For Windows Step By Step: A Simple Guide And Reference 17.0 Update*. Boston: Pearson.
- Goldsmith, R.E. And Hofacke, C.F. (1991). Measuring Consumer Innovativeness. *Journal Of The Academy Of Marketing Science*, 19, 209-221.
- Görçün, Ö. F. (2016). *Dördüncü Endüstri Devrimi Endüstri 4.0*. İstanbul: Beta Basım.
- Gu, Y.C., Lee, S.C., Suh, Y.H. (2009). Determinants Of Behavioral Intention To Mobile Banking. *Expert Systems With Applications*, 36, 11605–11616.

- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. Ve Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Hartshorne, R. And Ajjan, H. (2009). Examining Student Decisions To Adopt Web 2.0 Technologies: Theory And Empirical Tests. *Journal Of Computer High Education*, 21,183–198.
- He, T., Huang, Q, Yu, X. And Li, S. (2020). Exploring Students' Digital Informal Learning: The Roles Of Digital Competence And DTPB Factors. *Behaviour & Information Technology*, 1-11.
- Hongxia, P., Xianhao, X. And Weidan, L. (2011). Drivers And Barriers In The Acceptance Of Mobile Payment In China. *In Proceedings Of The International Conference On E-Business And E-Government*, Shanghai, PRC, 6-8 May 2011.
- Hsu, C. L. And Lu, H. P. (2004). Why Do People Play On-Line Games? An Extended Tamwith Social Influences And Flow Experience. *Information And Management*, 41(7), 853–868.
- Jiang, L., Yang, Z. And Jun, M. (2013). Measuring Consumer Perceptions Of Online Shopping Convenience. *Journal Of Service Management*, 24(2), 191-214.
- Kapoor, K., Dwivedi, Y. And Williams, M. (2014). Examining The Role Of Three Sets Of Innovation Attributes For Determining Adoption Of The Interbank Mobile Payment Service. *Information Systems Frontiers*, 17, 1039-1056.
- Karakaya Özyer, K. (2019). Sosyal Etki Ve Öz Yeterlilik Algısının Dokunmatik Ekranlı Akıllı Cihazları Kabullenişe Etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20 ,601-619.
- Khare, A. And Pandey, S. (2017). Role Of Green Self-Identity And Peer Influence In Fostering Trust Towards Organic Food Retailers. *International Journal Of Retail & Distribution Management*, 45(9), 969-990.
- Kline, R. B. (1998). *Principles And Practice Of Structural Equation Modeling*. New York: Guilford Press.
- Jones, G. E. And Kavanagh, M. J. (1996). An Experimental Examination Of The Effects Of Individual And Situational Factors On Unethical Behavioral Intentions In The Workplace. *Journal Of Business Ethics*, 15, 511–523.
- Lee, G. And Crespi, N. (2010). Shaping Future Service Environments With The Cloud And Internet Of Things: Networking Challenges And Service Evolution. *Leveraging Applications Of Formal Methods, Verification, And Validation*, 399-410.
- Lee, M. K. O., Cheung, C. M. K. And Chen, Z. (2005). Acceptance Of Internetbased Learning Medium: The Role Of Extrinsic And Intrinsic Motivation. *Information & Management*, 42(8), 1095-1104.
- Letourneau, K. B. And Whelan, S.T. (2017). Blockchain: Staying Ahead Of Tomorrow. *The Journal Of Equipment Lease Financing*, 35(2), 1–6.
- Li, J., Wang, J., Wangh, S. & Zhou, Y. (2019). Mobile Payment With Alipay: An Application Of Extended Technology Acceptance Model. *IEEE Acces*, 7, 50380-50387.
- Lu, Y., Yang, S., Chau, P., & Cao, Y. (2011). Dynamics Between The Trust Transfer Process And Intention To Use Mobile Payment Services: A Cross-Environment Perspective. *Information & Management*, 48, 393–403.
- Ma, W. W., Andersson, R. And Streith, K.O. (2005). Examining User Acceptance Of Computer Technology: An Empirical Study Of Student Teachers. *Journal Of Computer Assisted Learning*, 21, 387–395
- Mensah, I. K. And Mi, J. (2018). An Empirical Investigation Of The Impact Of Demographic Factors On E-Government Services Adoption. *International Journal Of E-Services And Mobile Applications*, 10(2), 17–35.
- Navaretti, G.B. Calzolar, G. And Pozzolo, A. F. (2017). Fintech And Banks: Friends Or Foes? *European Economy Banks, Regulation, And The Real Sector*, 3(2), 1-162.

- Park, S. Y. (2009). An Analysis Of The Technology Acceptance Model In Understanding University Students' Behavioral Intention To Use E-Learning. *Educational Technology & Society*, 12(3), 150-162.
- Pettijohn, C.E., Keith, N.K. And Burnett, M.S. (2011). Managerial And Peer Influence On Ethical Behavioral Intentions In A Personal Selling Context. *Journal Of Promotion Management*, 17(2), 133-147.
- Pikkarainen, T., Pikkarainen, K., Karjaluoto, H. Ve Pahnla, S. (2004). Consumer Acceptance Of Online Banking: An Extension Of The Technology Acceptance Model. *Internet Research*, 14(3), 224-235.
- Raza, S. A., Umer, A. And Shah, N. (2017). New Determinants Of Ease Of Use And Perceived Usefulness For Mobile Banking Adoption. *International Journal Of Electronic Customer Relationship Management*, 11(1), 44-65.
- Rogers, E.M. (2003). *Diffusion Of Innovations*. New York: The Free Press.
- Saunders, M., Lewis, P. Ve Thornhill, A. (2003). *Research Methods For Business Students*. London: Financial Times Prentice-Hall.
- Schumacker, R.E. Ve Lomax, R.G. (1996). *A Beginner's Guide To Structural Equation Modeling*. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.
- Shin, D.H. (2010). Modelling The Interaction Of Users And Mobile Payment System: Conceptual Framework. *International Journal Of Human-Computer Interaction*, 26, 917-940.
- Simarmata, M.T.A. (2020). The Role Of Personal Innovativeness On Behavioral Intention Of Information Technology. *Journal Of Economics And Business*, 1(2), 18-29.
- Slade, E., Williams, M., Dwivedi, Y. And Piercy, N. (2015). Exploring Consumer Adoption Of Proximity Mobile Payments. *Journal Of Strategic Marketing*, 23(3), 209-223.
- Sun, Y. And Jeyaraj, A. (2003). Information Technology Adoption And Continuance: A Longitudinal Study Of Individuals' Behavioral Intentions. *Information & Management*, 50, 457-465.
- Swan, M. (2017). Anticipating The Economic Benefits Of Blockchain. *Technology Innovation Management Review*, 7(10), 6-13.
- Tabachnick, B. G. Ve Fidell, L. S. (2013). *Using Multivariate Statistics*. Boston: Pearson/Allyn Ve Bacon.
- Tan, G., Ooi, K.B., Chong, S.C. And Hew, S.C. (2014). NFC Mobile Credit Card: The Next Frontier Of Mobile Payment? *Telematics And Informatics*, 31, 292-307.
- Tang, J. And Zhang, P. (2020). The Impact Of Atmospheric Cues On Consumers' Approach And Avoidance Behavioral Intentions In Social Commerce Websites. *Computers In Human Behavior*, 108, 1-17.
- Taylor, S. And Todd, P. A. (1995). Understanding Information Technology Usage: A Test Of competing Models. *Information Systems Research*, 6(2), 144-176.
- Teo, T., Ursavaş, O. F. Ve Bahçekapılı, E. (2012). An Assessment Of Pre-Service Teachers' Technology Acceptance In Turkey: A Structural Equation Modeling Approach. *The Asia-Pacific Education Researcher*, 21(1), 191-202.
- Thakor, A.V. (2020). Fintech And Banking: What Do We Know? *Journal Of Financial Intermediation*, 41, 1-13.
- Thakur, R. (2013). Customer Adoption Of Mobile Payment Services By Professionals Across Two Cities In India: An Empirical Study Using Modified Technology Acceptance Model. *Business Perspectives And Research*, 1, 17.
- Van Raaij, E. M. And Schepers, J. J. L. (2008). The Acceptance And Use Of A Virtual Learning Environment In China. *Computers & Education*, 50(3), 838-852.

- Venkatesh, V. (2000). Determinants Of Perceived Ease Of Use: Integrating Control, Intrinsic Motivation, And Emotion Into The Technology Acceptance Model. *Information Systems Research*, 11(4), 342-365.
- Venkatesh, V. And Davis, F.D. (2000). Social Impact Shapes The Tendencies Of Individuals Like Customer Satisfaction. *Management Science*, 46(2), 186-204.
- Venkatesh, V. And H. Bala. 2008. Technology Acceptance Model 3 And A Research Agenda On Interventions. *Decision Sciences*, 39(2), 273–315
- Venkatesh, V., Morris, M., Davis, G. And Davis, F. (2003). User Acceptance Of Information Technology: Toward A Unified View. *MIS Quarterly*, 27, 425–478.
- Venkatesh, V., Tong, J.Y.L. And Xu, X. (2012). Consumer Acceptance And Use Of Information Technology: Extending The Unified Theory Of Acceptance And Use Of Technology. *MIS Quarterly*, 36(1), 157-178.
- Wang, W. and Benbasat, I. (2005). Trust In And Adoption Of Online Recommendation Agents. *Journal Of The Association For Information Systems*, 6 (3), 72-101.
- Wang, L. And Yi, Y. (2012). The Impact Of Use Context On Mobile Payment Acceptance: An Empirical Study In China. A. Xie And X. Huang (Eds.). *In Advances In Computer Science And Education* (Pp. 293–300). Berlin: Springer.
- World Of Health Organization (2019) "Coronavirus Disease (COVID-19)" 22 Haziran 2020 Tarihinde <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/events-as-they-happen> Adresinden Erişildi.
- Wu, L.H., Wu, L.C. And Chang, S.C. (2016). Exploring Consumers'intention To Accept Smartwatch. *Computers In Human Behavior*, 64, 383-392.
- Yang, S., Lu, Y., Gupta, S., Cao, Y., & Zhang, R. (2012). Mobile Payment Services Adoption Across Time: An Empirical Study Of The Effects Of Behavioural Beliefs, Social Influences, And Personal Traits. *Computers In Human Behaviour*, 28, 129–142.
- Yazici, M., Basurra, S. And Gaber, M. (2018). Edge Machine Learning: Enabling Smart Internet Of Things Applications. *Big Data And Cognitive Computers*, 2(26), 1-17.
- Yazıcıoğlu, Y. Ve Erdoğan, S. (2004). *SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri*. Ankara: Detay.
- Zhou, M., Zhao, L., Kong, N., Campy, K.S., Xu, G., Zhu, G., Cao, X., Wang, S. (2020). Understanding Consumers' Behavior To Adopt Self-Service Parcel Services For Last-Mile Delivery. *Journal Of Retailing And Consumer Services*, 52, 1-12.

Bankaların Bağlı Ortaklık, İştirak ve İş Ortaklığı Yatırımlarına Pay Senedi Yatırımcılarının Tepkisi

Dr. İhsan Uğur Delikanlı*

Öz

Bu çalışmada, pay senedi yatırımcılarının, bankaların bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı niteliğindeki ortaklık yatırımlarına nasıl tepki verdiği incelenmiştir. Payları Borsa İstanbul'da işlem gören bankalarca Ocak 2015- Aralık 2019 döneminde yapılan bu tür yatırımlara ilişkin "temiz" niteliğindeki duyuruların etkisi olay çalışması yöntemiyle analiz edilmiştir. İlk analiz, bankaların ortaklık yatırımı ile ilgili kararlarına ilişkin duyurular ayrıştırılmadan, ikinci analiz ise edinme ve elden çıkarma şeklinde ayrıştırılarak yapılmıştır. Her iki analizde de duyuru (olay) günü de dahil tüm zaman pencerelerinde istatistiksel olarak yüzde 95'lik anlamlılık düzeyinde pozitif ya da negatif kümülatif anormal getiriler hesaplanamamıştır. Böylece, Türkiye'de pay senedi yatırımcılarının bankaların finansal duran varlık yatırımı ne edinme ne de elden çıkarma kararlarına pozitif ya da negatif bir tepki vermediği sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç nedeniyle de, banka pay senedi yatırımcılarının bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı edinme ya da elden çıkarma duyurularına farklı tepki gösterip göstermediği test edilememiştir.

Bu çalışmada yer alan görüşler yazara ait olup, kurumunu bağlamaz.

Anahtar Kelimeler: Banka, Bağlı Ortaklık, İştirak, Olay Çalışması, Anormal Getiri.

JEL Sınıflandırması: G14, G21, G30, G32.

Shareholders' Response to The Investments in Associates, Subsidiaries and Joint Ventures by The Banks : Evidences From Turkey

Abstract

This paper examines how the shareholders respond to the investments in associates, subsidiaries and joint ventures by the banks. The impact of "clean" announcements related with all those investments from the beginning of 2015 to the end of 2019 on the share prices of the banks traded in Borsa Istanbul has been analyzed with Event Study method. It has been made first without, second with a separation between the announcements for the acquisition and disposal decisions on those investments by the banks. Positive or negative abnormal returns statistically significant at a level of 95 % couldn't be calculated in both two analysis for all the time windows including the announcement (event) day. So, it has been concluded that banks' shareholders in Turkey do not give a response, positive or negative, to the banks' decisions neither to invest nor to dispose those non-current financial assets. Thanks to that, a further test couldn't be implemented on whether shareholders might show a different reaction to the announcements making investment in of or selling out associates, subsidiaries or joint ventures by the banks.

Keywords: Banks, Subsidiary, Associate, Event Study, Abnormal Return.

JEL Classification: G14, G21, G30, G32.

* Başkent Üniversitesi, Misafir Öğretim Üyesi, <https://orcid.org/0000-0001-8955-5413>.

1. Giriş

Bankalar mevduat veya bir başka ad altında geri ödenmek üzere fon kabulü ve kredi kullandırımının yanısıra para transferinden döviz alım-satımına, yatırım danışmanlığından sigorta acenteliğine kadar geniş bir yelpazede hizmet sunmaya yetkili kuruluşlardır. Ancak, faaliyetlerin başka ülkelere ya da finans dışı alanlara genişletilmesi veya sorunlu alacakların çözümlenmesi ya da para transferi gibi belli bir alanda faaliyet gösteren finansal teknoloji şirketlerinin artan rekabetine karşılık verilmesi ile ilgili stratejik kararlar banka organizasyonu dışında uygulamalara yönlendirebilmektedir. Bunlardan biri de ortaklık yatırımlarıdır.

Niteliğine göre bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı adlandırması yapılan ortaklık yatırımları Basel temel bankacılık prensiplerinde olduğu gibi Bankacılık Kanunu'nun 56 ncı maddesinde de teşvik edilmektedir. Bankaların finansal kuruluşlarda ortaklık yatırımı edinmesi herhangi bir sınırlamaya tabi tutulmaz iken, mevduat kabul eden bankaların finansal kuruluşlar dışındaki bir ortaklıkta edinebilecekleri pay oranı kendi özkaynaklarının %15'i ile, bu tür ortaklıklardaki payların toplam tutarı ise kendi özkaynaklarının % 60'ı ile sınırlandırılmıştır. Kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankalarının tabi olmadığı söz konusu sınırlamalar dahilinde mevduat bankalarına da gerek kredi alacaklarının tahsili amacıyla gerekse yatırım ya da başka bir amaç için reel sektör şirketlerinde pay sahibi olabilmelerine imkan tanınmıştır.

Hangi tür banka olursa olsun ortaklık yatırımı edinilmesi, belli bir getiri oranı ile kredi ya da menkul kıymet şeklinde dönen varlık yatırımı yapılabilecek bir fonun, kar ya da zarardan ve yaratılabilirse oluşacak değerden pay alınabilecek ya da diğer bir ifade ile, belirsiz bir getirinin söz konusu olduğu uzun vadeli ve dolayısıyla duran varlık yatırımı için tahsis edilmesi olarak değerlendirilebilir. Ancak, bankanın stratejik bir yatırım alanına yöneldiği düşünülerek olumlu bir değerlendirmeye de gidilmesi mümkündür. Ortaklık yatırımının elden çıkarılması ise hem olumsuz ya da olumlu değerlendirmelerin tersi bir durum olarak ele alınabilir hem de yatırım konusu olan işletmeden değer artışı sağlanıp sağlanmadığını görme veya sağlanmış olan değer artışının realize edilmesi fırsatı olarak da düşünülebilir.

Bu çalışmada da, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören bankalarca ortaklık yatırımı edinilmesi ve elden çıkarılmasının hisse senedi fiyatlarına etkisinin ve böylece, banka hisse senedi yatırımcılarının hangi beklentiler ile hareket ettiğinin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Literatür taraması başlığı altında özetlediğimiz araştırmamızın sonuçlarına göre, hem dünyada hem de Türkiye'de finansal kuruluşlarda bu konuyu ele alan bir çalışma bulunmamaktadır. Bulgularımızın finans literatürünün yanısıra bankaların düzenleyici otoritesi olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'nun ve halka açık şirketlerin kamuyu aydınlatma ilkelerini düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nin uygulamalarına da katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ortaklık yatırımının edinilmesi ve elden çıkarılmasına ilişkin finansal raporlama uygulamaları değerlendirilmiştir. Üçüncü bölümde, hipotezlerimizi kurgulamak amacıyla yaptığımız literatür taramasının sonuçları özetlenmiştir. Dördüncü bölümde araştırmanın kapsamı, hipotezleri ve yöntemi, beşinci bölümde ise bulgular açıklanmıştır. Sonuç bölümünde de araştırmamız ve bulguların bir özeti verilerek önerilerde bulunulmuştur.

2. Ortaklık Yatırımlarına İlişkin Finansal Raporlama Uygulamaları

Her işletmede olduğu gibi bankaların aktifleri de dönen (cari) ve duran (cari olmayan) varlık olarak ayrıştırılır. Ortaklık yatırımları da duran varlıklar içerisinde sınıflandırılır ve finansal duran varlık olarak kabul edilir (Akdoğan ve Tenker, 2010,s.117-123).

Halka açık olsun ya da olmasın Türkiye’de faaliyet gösteren bankalar hem bireysel hem de konsolide bazda faaliyetlerinin sonuçlarına ilişkin finansal raporlarını Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının (UMS/UFRS) birebir çevirisi niteliğinde olan Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarına (TMS/IFRS) göre hazırlamaktadır. Nitekim, UMS/TMS 1-Finansal Tabloların Sunuluşu Standardında, normal faaliyet döngüsü içinde veya da raporlama döneminden sonraki on iki ay içinde realize edilmesi beklenen ya da satılması veya tüketilmesi amaçlanan veya esas olarak alım satım amacıyla elde tutulan varlıkların dönen (cari) varlık, maddi ve maddi olmayan varlıklar ile dönen varlık sınıflandırılması dışında kalan finansal varlıkların da duran (cari olmayan) varlık olarak sınıflandırılması öngörülmüştür.

Bağlı ortaklık ilişkisi her ne kadar Bankacılık Kanununun 3 üncü maddesinde tanımlanmış olsa da finansal raporlama uygulamaları bakımından UFRS/IFRS 10 – Konsolide Finansal Tablolar Standardı (UFRS/IFRS 10)’nın esas alınması gerekmektedir. Burada belirleyici olan kontrol ilişkisidir. Bankanın yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kaldığı veya bu getirilerde hak sahibi olduğu, aynı zamanda bu getirileri yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücüyle etkileme imkânına, başka bir ifade ile yatırım yaptığı işletmenin getirilerini önemli ölçüde etkileyen faaliyetleri yönetme imkânını hâlihazırda veren mevcut haklara, sahip olduğu durumlarda yatırım yaptığı işletmeyi kontrol edeceği öngörülmekte ve bu nitelikteki işletmeler bağlı ortaklık olarak kabul edilmektedir.

İştirak ilişkisi ise UMS/TMS 28 – İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar (UMS/TMS 28) Standardında tanımlanmıştır. Buna göre, bankaların yatırım yaptığı ve önemli etkisinin bulunduğu, finansal ve faaliyetle ilgili politikalarının belirlenmesi kararlarına katılma gücünün olduğu, ancak bu politikaları tek başına ya da bir başka taraf ile müşterek kontrol etme gücünün olmadığı işletmeler iştirak tanımlamasına girmektedir.

Diğer bir ortaklık ilişkisi olan iş ortaklığı da yine UMS/TMS 28’de tanımlanmıştır. Bankaların, önemli konularda kararları aralarındaki sözleşmeye dayalı olarak diğer taraflar ile oy birliği ile mutabakata vararak alabildikleri, diğer bir ifade ile müşterek kontrole sahip oldukları ve diğer taraflar ile birlikte girişimin net varlıkları üzerinde haklarının bulunduğu müşterek anlaşmalara girmeleri iş ortaklığı olarak adlandırılmaktadır.

Ortaklık yatırımları ile ilgili finansal raporlama uygulamalarına ilişkin ilkeler bireysel bazda UMS/TMS 27 – Bireysel Finansal Tablolar Standardında (UMS/TMS 27), konsolide bazda ise UFRS/IFRS 10’da belirlenmiştir.

2.1. Bireysel Bazda Finansal Raporlama Uygulamaları

UMS/TMS 27’de bireysel finansal tablolarda, bağlı ortaklıklardaki, iş ortaklıklarındaki ve iştiraklerdeki yatırımların, maliyet bedeli üzerinden, UFRS/IFRS 9 - Finansal Araçlar Standardı (UFRS/IFRS 9) hükümlerine göre ya da TMS 28’de tanımlanan özkaynak yöntemi kullanılarak raporlanması öngörülmüştür. Dolayısıyla, edinimde her halükarda maliyet bedeli üzerinden kayıtlara alınacak ortaklık yatırımlarının elde tutma süresi içinde maliyet bedeli üzerinden ya da UFRS/IFRS 9 veya UMS/TMS 28 hükümlerine göre değerleyerek raporlanmasına imkan tanınmaktadır.

Bağlı ortaklık yatırımı olmamakla birlikte iştiraklerde veya iş ortaklıklarında yatırımı olan ve söz konusu yatırımlarını UMS/TMS 28 uyarınca özkaynak yöntemini kullanarak muhasebeleştirilmesi gereken bir işletmenin sunduğu finansal tablolar bireysel finansal tablo olarak adlandırılmamaktadır (Fındık ve Şentürk, 2014, s.75). Aynı şekilde, bir işletmenin bağlı ortaklığı veya iştiraki ya da herhangi bir iş ortaklığında payı yoksa hazırlayacağı finansal tablolar da bireysel finansal tablo olarak değerlendirilmemektedir.

UMS/TMS 28 kapsamında iştiraklerdeki veya iş ortaklıklarındaki yatırımlarını UFRS/TFRS 9 uyarınca gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan olarak ölçmeyi tercih eden bankaların, bu yatırımlarını bireysel finansal tablolarında da gerçeğe uygun değer farkı kar/zarara yansıtılan finansal varlıklar arasında sınıflandırması gerekmektedir. Benzer bir durum UFRS/TFRS 10 uyarınca bağlı ortaklığın TFRS 9'a göre gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılarak ölçülmesinin gerekli olduğu durumlarda da geçerlidir. Böyle durumlarda ise, bağlı ortaklığı edinen işletmenin yatırım işletmesi olması halinde söz konusu olmaktadır. UFRS/TFRS 10'da, yatırım yönetimi hizmeti sunmak amacıyla bir veya birden fazla yatırımcıdan fon elde eden, yatırımcısına veya yatırımcılarına, iş amacının fonları yalnızca sermaye kazancı veya yatırım geliri ya da her ikisini birden elde etmek üzere yatırım yapmak olduğunu taahhüt eden ve yatırımlarının tamamının (veya tamamına yakınının) performansını gerçeğe uygun değer esasları üzerinden ölçen işletmeler yatırım işletmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu kriterlerden birini karşılayan ve dolayısıyla, yatırım işletmesi tanımlanmasına giren holding şirketleri de bağlı ortaklıklarını bireysel finansal tablolarda gerçeğe uygun değer farkı kar/zarara yansıtılan finansal varlıklar içerisinde raporlar.

Ancak, hangi yöntem tercih edilirse edilsin her bir yatırım kategorisi için aynı muhasebeleştirme esaslarının uygulanması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile, bireysel finansal tablolarda bir bağlı ortaklık maliyet bedeli ile, diğer bir bağlı ortaklığı UMS/TMS 28 uyarınca özkaynak yöntemi ile ya da bir iştiraki özkaynak yöntemi ile bir başka iştirak yatırımını ise UFRS/TFRS 9 uyarınca gerçeğe uygun değer farkı kar/zarara yansıtılarak raporlanamaz.

Bir bağlı ortaklık, iş ortaklığı veya iştiraktan temettü (kar payı) alma hakkı doğduğunda alınacak temettü tutarı bankaların bireysel finansal tablolarına yansıtılır. Eğer banka özkaynak yöntemini kullanmayı seçmemişse, temettü, kâr veya zarar olarak finansal tablolara alınmakta, özkaynak yöntemi seçilmişse; yatırımın defter değerinde bir azalma olarak finansal tablolara yansımaktadır.

UMS/TMS 28'de kuralları belirlenmiş olan özkaynak yöntemi, yatırımın başlangıçta elde etme maliyeti ile muhasebeleştirildiği ve sonrasında bu tutarın yatırım yapılan işletmenin net varlıklarında yatırımcı işletmenin payına düşen kısmı yansıtacak şekilde düzeltildiği bir muhasebe yöntemidir. Yatırımcı işletmenin kâr veya zararı, yatırım yapılan işletmenin kâr veya zararından kendisine düşen payı; yatırımcı işletmenin diğer kapsamlı kârı da, yatırım yapılan işletmenin diğer kapsamlı kârından kendisine düşen payı kapsamaktadır. Dolayısıyla, bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığının elde ettiği kâr veya zarar, yatırım yapılan işletmenin elde ettiği kâr veya zarar olarak değerlendirilmekte ve bunların bireysel finansal tablolardaki bakiyesinin her dönem güncellenmesi gerekmektedir.

Bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı yatırımlarında özkaynak yönteminin uygulanması ile ilgili hükümler şöyle özetlenebilir:

i) Yatırım yapılan işletmenin kâr veya zararındaki payı yatırımın defter değeri artırılarak ya da azaltılarak finansal tablolara yansıtılır. Alınan temettü tutarı yatırım yapılan işletmenin defter değerini azaltır.

ii) Yatırım yapılan işletmenin maddi duran varlıklarının yeniden değerlemesi ya da yabancı para çevrim farkları diğer kapsamlı kâr-zararında değişikliğe neden olur. Bu değişiklikten kaynaklanan olumlu ya da olumsuz fark da yatırım yapan tarafın payı oranında ilgili yatırımın defter değerine yansıtılır.

iii) Yatırımcı işletmeye düşen zarar payı, söz konusu bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığındaki toplam payına eşit ya da daha fazla ise, yatırımın üzerindeki zarar tutarı finansal tablolara yansıtılmaz. Sonraki dönemlerde kâr elde edilmesi halinde, işletmenin kârdan aldığı payın finansal tablolara yansıtılması, kâr payının daha önce finansal tablolara

yansıtılmamış zarara eşitlenmesinden sonra söz konusu olur. Bir başka ifade ile, alınan kâr payı, daha önce finansal tablolara yansıtılmamış zararlar mahsup edildikten sonra, bir kâr rakamı kalırsa finansal tablolara yansıtılır (Gökgöz, 2013, s.7).

Görülebileceği gibi, bankalarca bir bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı tanımına giren ortaklık yatırımı edinilmesi durumunda ilgili varlık elde etme maliyeti ile kayıtlara alınmaktadır. Elde tutma dönemi boyunca ilgili yatırımın banka bireysel finansal tablolarında yine maliyet bedeli üzerinden raporlanması mümkündür. Bu yöntemin seçilmesi durumunda, finansal duran varlığı edinme bedeli kadar fonun yaratabileceği gelirden – kısmen ya da tamamıyla karşılayacak düzeyde bir temettü alınmadıkça - bankanın mahrum kalması söz konusudur. Ancak, özkaynak yöntemi ile değerlendirme yöntemi de seçilebilir. Bu durumda ise bankanın edindiği bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığının kar ya da zararı ile diğer kapsamlı kar-zararı, payı ölçüsünde kendi bireysel finansal tablolarına yansır. Buna bağlı olarak, bankanın bireysel finansal tablolarının edinilen işletmenin kar ya da diğer kapsamlı kar raporlaması durumunda olumlu, zarar ya da diğer kapsamlı zarar raporlaması halinde de olumsuz etkilenmesi söz konusu olur. Bir diğer yöntem ise UFRS/TFRS 9 uyarınca ortaklık yatırımının gerçeğe uygun değer değişimlerinin kar-zarara ya da diğer kapsamlı gelire yansıtılmasıdır. Bankaların ortaklık yatırımının gerçeğe uygun değer değişimini diğer kapsamlı gelirden sunmayı seçmeleri durumunda kar-zarar yerine özkaynak tutarı olumlu ya da olumsuz yönde etkilenir. Ortaklığın kar-zararından bankaya düşen pay ise kâr veya zarar olarak finansal tablolara yansıtılır.

2.2. Konsolide Bazda Finansal Raporlama Uygulamaları

Konsolide finansal tablolar, ayrı tüzel kişiliklere sahip işletmelerin aktiflerinin, borçlarının, özkaynaklarının, gelirlerinin, giderlerinin ve nakit akışlarının kendilerini kontrol eden ana ortaklığın tablolarıyla birleştirilmesiyle elde edilen ve tek bir işletmenin gibi sunulduğu finansal tablolardır.

Bankalar sadece bireysel finansal raporları üzerinden değil konsolide finansal raporları üzerinden de denetime tabidir. Bankacılık Kanununun 43 üncü maddesi uyarınca, kredi sınırlamaları ve diğer sınırlamalar ile sermaye yeterliliği başta olmak üzere öngörülen standart oranları konsolide bazda da hesaplamak, tutturmak ve idame ettirmekle yükümlüdürler. Bankalarca konsolide finansal tabloların hazırlanmasında ilk önce kontrol gücünün bulunup bulunmadığı ve bunun müşterek olup olmadığı değerlendirilir.

Kontrol gücünün olması halinde;

i) Ana ortaklık ve bağlı ortaklıklarının varlıkları, yabancı kaynakları, özkaynakları, gelir, gider gibi kalemleri ve nakit akışları birleştirilir.

ii) Ana ortaklığın her bir bağlı ortaklıktaki yatırım tutarı ve bağlı ortaklıkların özkaynaklarından ana ortaklığın payına isabet eden tutarlar indirilir (elimine edilir).

iii) Grup işletmeleri arasındaki işlemlerle ilgili özkaynak, gelir, gider ve nakit akışları ile grup içi varlık ve borçların tümü elimine edilir.

iv) Grup içi zararlar, konsolide finansal tablolara yansıtılması gereken bir değer düşüklüğü oluştuğunu gösterebilir.

v) Ana ortaklık banka, kontrol gücü olmayan payları konsolide finansal durum tablosunda özkaynaklar içerisinde, kendi ortaklarının özkaynaklardaki paylarından ayrı olarak sunar. Kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelirin her bir unsuru da ana ortaklık konumundaki bankanın sahiplerine ve kontrol gücü olmayan paylara orantılı bir şekilde dağıtılarak gösterilir (Akdoğan ve Tenker, 2010, s.456-460).

Müşterek kontrolün olması halinde ise öncelikle UFRS/TFRS 11 - Müşterek Anlaşmalar Standardına (UFRS/TFRS 11) göre müşterek anlaşmaların türü tespit edilir. Eğer müşterek faaliyet söz konusu ise UFRS/TFRS 11; iş ortaklığı durumunda da UMS/TMS 28

hükümleri uygulanır. Müşterek kontrol olmamakla birlikte önemli etkinin olması halinde ise UMS/TMS 28'e göre iştirak durumu söz konusu olacağı için özkaynak yöntemi uygulanır.

Kısaca özetlediğimiz şekilde hazırlanacak konsolide finansal raporlar aracılığıyla da bankaların yanı sıra grup bünyesindeki şirketlerin bir bütün olarak finansal durumu ve faaliyet performansları hakkında bilgi edinilebilir ve grubun ne derece başarılı yönetildiği ile ilgili değerlendirmeler yapılabilir. Ayrıca, UFRS/TFRS 12-Diğer İşletmelerdeki Paylara İlişkin Açıklamalar Standardı kapsamında verilecek diğer işletmelerdeki payların niteliği ve bunlara ilişkin riskler ile sahip olunan payların bankanın finansal durumuna, finansal performansına ve nakit akışlarına etkilerine ilişkin bilgiler de daha detaylı değerlendirmeler yapabilmeye imkan tanır.

3. Literatür Taraması

Yapılan taramada finansal duran varlık niteliğindeki ortaklık yatırımı edinilmesi ya da elden çıkarılmasının etkisini araştıran bir çalışma olmadığı görülmüştür. Bu nedenle, hipotezlerimizin kurgulanmasında diğer duran varlık kalemlerine ilişkin yapılan çalışmaların sonuçlarından yararlanılabileceği düşünülmüştür.

Maddi duran varlık satışının sermaye piyasaları üzerindeki etkisini inceleyen ilk çalışmalardan biri Boudreaux (1975)'a aittir. Bu çalışmada, işletmede bir yan kuruluş, bölüm veya üretim bandı gibi ana şirketin varlıklarının bir kısmının satışı ile kısmi bölünme olarak tanımlanan yeniden yapılandırma modeli, bir ayırım yapılmaksızın birlikte değerlendirilmiştir. 1965-1970 yılları arasında ABD'de seçilen 169 şirketin maddi duran varlık satışı duyurusu piyasa modeli ile incelenmiştir. Sermaye piyasalarının, satış ilanlarında yer alan bilgilere hızlı ve uygun bir şekilde tepki verdiği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma, anlamlılık düzeyini içeren istatistiksel bir teste dayandırılmaması nedeniyle sonraki çalışmaların eleştirisiyle karşılaşmıştır. Jain (1985), kısmi bölünme tarzı yeniden yapılandırma modellerinden uzak durarak sadece duran varlık satışlarını incelediği çalışmada, 1000'den fazla maddi duran varlık satışına ilişkin duyuruların akabinde, işletmelerin hisse senetlerinin birikimli anormal getirilerini olay çalışması yöntemi ile hesaplamıştır. Hem satıcıların hem de alıcıların, satış duyurusu çevresinde önemli miktarda pozitif fazla getiri elde ettikleri, ayrıca olay öncesi dönemde satıcılar için önemli bir negatif getiri döneminin oluştuğu bulgularına ulaşılmıştır.

McConnell ve Muscarella (1985), 1975-1981 yıllarını kapsayan çalışmalarında, ABD'de 658 şirketin gelecek yıllarda yapılacak sermaye harcamalarını açıkladıkları tarihlere pay fiyatı tepkisini araştırmışlardır. Yapılan olay çalışması sonucunda, sanayi şirketlerinde, yatırım harcamalarında artış duyurularının pozitif; azalış duyurularının ise negatif anormal getiriye neden olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Woolridge ve Snow (1990) çalışmalarında şirketlerin stratejik yatırım kararlarının kamuya duyurulmasına yönelik yatırımcı tepkisini araştırmışlardır. Haziran 1972-Aralık 1987 tarihleri arasında Wall Street Journal'da duyurulan kurumsal yatırım kararları, çalışmanın örneklemini oluşturmuştur. Çalışmaya konu olan ülkelerdeki 248 şirket tarafından duyurusu yapılan 767 stratejik yatırım kararı, olay çalışması yöntemi ile analiz edilmiştir. Stratejik yatırımlara yönelik borsa tepkisinin, hissedar değer maksimizasyonu hipotezi ile uyumlu olacak şekilde pozitif olduğu gözlenmiştir.

Lang, Poulsen ve Stulz (1995) çalışmalarında, verimlilik güdüsü ile duran varlık satışlarına alternatif bir bakış açısı getirmişlerdir. Çalışmada 1984-1989 yılları arasında hisseleri borsada işlem gören firmalardan 77 adet varlık satışı duyuru verisi ile piyasa modeli kullanılmıştır. Duran varlık satışı yapan firmaların yüksek kaldıraç ve/veya düşük performansa sahip olduklarını gözlemişler ve ayrıca, başarılı bir varlık satışının kamuya duyurusu sonucunda; firmanın satıştan önce düşük performans gösterdiğini, duyurudan

sonra ise ortalama hisse senedi fiyat tepkisinin ancak gelirler tahsil edildiğinde pozitif olduğunu ortaya koymuşlardır.

Burton, Lonie ve Power (1999), Londra borsasında pay fiyatlarının, farklı türdeki yatırım harcamaları duyurularına yönelik oluşan tepkiyi araştırmışlardır. Örneklem olarak 1989-1991 yılları arasındaki 499 adet yeni sermaye harcama duyurusu baz alınmıştır. Seçilen dönem, İngiltere'nin iş döngüsünün azaldığı ve gerçek ekonomik büyümenin 1980'lerin patlama döneminden sonra düşerek negatif hale geldiği bir dönemdir. Geleneksel piyasa modeli ile elde edilen bulgulara göre; sadece ortaklık duyurularının pozitif piyasa tepkisiyle ilgili olduğu belirtilmiş ve şahıs şirketlerinin yatırım duyurularını izleyen dönemde önemli anormal getirilerinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Chen (2006), ABD piyasasında yatırım harcamalarına ilişkin 246 duyuruyu yatay kesit regresyon yöntemi ile analiz etmiştir. Borsaların sermaye yatırımları duyurularına verdiği tepki ile ilgili olarak; yoğunlaşmış şirketler tarafından yapılan duyuruların çeşitlendirilmiş şirketlere göre pay fiyatını daha fazla etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Shaheen (2006) çalışmasında, hisse senedi piyasalarının varlık edinimi duyurularına nasıl bir tepki verdiğini ampirik olarak incelemek amacıyla olay çalışması yöntemini kullanmıştır. Hedef firmalara ilişkin bir satın alma duyurusu döneminde hisse senedi fiyatlarında önemli pozitif anormal getiriler yaşadıkları sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca duyurunun yapıldığı gün (0.gün) değil, ertesi gün (1.gün) anormal getiriler gözlenmiştir. Diğer bir deyişle, piyasa katılımcıları edinim gününde, edinimi yapan firmaya ilişkin bir sinyal almamıştır. Bu gözlemden yola çıkarak, anormal getirilerin tahmininde kamuya açık bilgilerin kullanılması yoluyla doğrusal bir regresyon modeli geliştirmiştir. Halka açık firmalar için 40 adet satış yapan, 40 adette alış yapan firmanın duyurunun analizi sonucunda; borsada anormal hareketler yaşandığı tespit edilmiş, modelin daha fazla açıklayıcı değişken eklemek suretiyle geliştirilebileceği gözleminde bulunulmuştur.

Owiredu, Oppong ve Churchill (2014) çalışmalarında, bir firmanın bilançosundaki maddi olmayan varlıkların yoğunluğunun aynı firmanın hisse senedi fiyatlarındaki oynaklığı etkileyip etkilemediğini ortaya koymayı amaçlamışlardır. Veri seti olarak Gana'da faaliyet gösteren dört farklı endüstri grubundan (temel ilaçların imalatı, gıda ürünleri ve içecek imalatı, bilgi teknolojisi ve temel metallerin imalatı) rastgele seçilmiş 40 halka açık şirketin 2001-2011 yılları arasındaki 10 yıllık süreyi içeren ikincil verileri kullanılmış ve modele dayalı regresyon analizi yapılmıştır. Sonuç olarak, maddi olmayan varlıkların yoğunluğu ile piyasa fiyatı oynaklıkları arasında sadece temel ilaç sektörü için pozitif bir korelasyon olduğu, diğer üç endüstri grubunun ise negatif korelasyona sahip olduğu tespit edilmiştir.

Alsinglawi ve Aladwan (2018) tarafından yapılan çalışmada, maddi olmayan duran varlıkların firma değerinin önemli bir göstergesi olarak, hisse senedi fiyatlarının oynaklığı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Araştırma ve geliştirme, pazarlama ve telif hakkı gibi katlanılan maliyet miktarıyla temsil edilen maddi olmayan duran varlıkların, hisse senedi fiyatının oynaklığını etkileyip etkilemediğinin firmalar için çok önemli olduğunun vurgulandığı çalışmada; Ürdün'de 2012-2016 dönemi için farklı ekonomik gruptan seçilen 59 halka açık şirketin verileri kullanılmıştır. Lineer regresyon yöntemi ile yapılan analiz sonucunda, hisse senedi fiyatlarının oynaklığı ile pazarlama maliyetleri arasında anlamlı ve pozitif bir korelasyon, telif hakları ile anlamlı ve negatif bir korelasyon bulunmuştur. Araştırma ve geliştirme maliyetleri ise hisse senedi fiyatlarının oynaklığı üzerinde herhangi bir etki yaratmamıştır.

Türkiye'de de benzer nitelikli çalışmalar yapılmıştır. Kaderli ve Demir (2009) firmaların yatırım kararı almalarına ilişkin duyuruların hisse senedi getirileri üzerinde herhangi bir etkiye sahip olup olmadığını sektörel bazda ortaya koymak amacıyla, seçtikleri beş sektörden

(Gıda, İçki ve Tütün Sektörü, Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Sektörü, Metal Ana Sanayi Sektörü, Metal Eşya, Makine ve Gereç Sektörü, Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Sektörü) İMKB'de işlem gören bazı firmaların 2008 yılı içerisindeki kamuya duyurdukları yatırım kararının duyuru tarihi ile duyuru tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrasını kapsayan günlük getiri oranlarını veri seti olarak kullanmak suretiyle olay çalışması yapmışlardır. Analiz sonucunda uygulamaya konu olan beş sektörden, dördünde firmaların hisse senetlerinin, yatırım kararı duyurularının ardından, pozitif bir anormal getiri sağladığı tespit edilmiştir. Bu sektörlerden, kimya, petrol, kauçuk ve plastik ürünleri sektörü ve metal eşya, makine ve gereç yapım sektöründeki firmaların hisse senetleri çok yüksek düzeyde anormal getiri sağlarken; gıda, içki ve tütün sektörü ile taş ve toprağa dayalı sanayi sektöründeki firmaların sağladığı anormal getiriler düşük düzeyde seyretmiştir. Sadece, metal ana sanayi sektöründeki firmalar yatırım kararlarını açıklamalarından itibaren negatif anormal getiri sağlamıştır.

Özbebek, Canikli ve Aytürk (2011) çalışmalarında, yüksek montanlı sermaye harcamalarının kamuya duyurulması sonrasında İMKB 30 endeksinde yer alan şirketlerin verdiği tepkiyi incelemişlerdir. Çalışmada 2007 ve 2011 yılları arasında İMKB şirketlerinden (mali sektör şirketleri hariç) oluşan 27 şirketin 37 adet duyurusuna ilişkin veriler olay çalışması yöntemi ile analize tabi tutulmuştur. Çalışmada ayrıca hissedar değer maksimizasyon hipotezi (The Shareholder Value Maximization) test edilmiştir. Söz konusu duyuruların, pay getirisini pozitif yönde etkilemediği ve sonuçların hissedar değer maksimizasyon hipotezini desteklemediği sonucuna ulaşılmıştır.

Otlu, Ölmez ve Ceylan (2012) tarafından işletmelerin maddi duran varlık satışlarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemek amacıyla yapılan çalışmada, Lang ve arkadaşlarının ortaya attığı varlık satışları finansman hipotezinin Türkiye'de geçerli olup olmadığı olay çalışması yöntemi ile incelenmiştir. 2008-2011 yıllarının kapsayan süreçte İMKB'de hisseleri işlem gören 32 işletme tarafından yapılan 35 maddi duran varlık satışı analize dahil edilmiştir. Çalışmada, maddi duran varlık satışının duyulduğu gün (ilan tarihi) ve bir gün öncesi (-1,0) için iki günlük, duyulduğu günden bir gün öncesi ve sonrası için üç günlük (-1,1) ve yine duyulduğu günden beş gün öncesi ve beş gün sonrası (-5,5) için on bir günlük anormal getirilerin (AR) birikimli toplamını ifade eden CAR değerleri üzerinden hareket edilmiştir. Sonuç olarak, tüm örneklem grubu için hisse senetlerinin birikimli anormal getirilerinin pozitif ve istatistikî olarak % 1 anlamlılık düzeyinde olduğu tespit edilmiş ve genel olarak varlık satışlarına piyasanın olumlu tepki verdiği gözlemlenmiştir.

Eyüboğlu ve Bulut (2016), Ocak 2003-Aralık 2012 dönemi için BİST 30 endeksinde işlem gören şirketlerce yapılan duyuruların hisse performansına etkisini araştırmışlardır. Bu kapsamda duyurular; kurumsal yönetime ilişkin duyurular, finansal duyurular, hukuki duyurular, operasyonel duyurular ve yeniden yapılanmaya ilişkin duyurular olmak üzere 5 ana başlık altında sınıflandırılmış ve 2.143 duyuru veri seti olarak kullanılmıştır. Yapılan olay çalışması sonucunda, yatırımcıların en çok operasyonel, finansal ve yeniden yapılanmaya ilişkin haberlere karşı duyarlı olduğu ortaya konulmuştur. Ayrıca olay öncesi ve sonrası ortaya çıkan istatistiksel açıdan anlamlı ortalama kümülatif aşırı getiriler Borsa İstanbul'un yarı kuvvetli formda etkin olmadığını göstermiştir.

Kandır ve Elbir (2017) tarafından enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların yatırım kararı duyurularının, pay getirileri üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığına ilişkin yapılan çalışmada, payları Borsa İstanbul'da işlem gören enerji sektöründeki 7 adet şirketin 2005 ve 2015 arasındaki döneme ait 21 adet yatırım duyurusu olay çalışması yöntemiyle analiz edilmiş ve yatırım duyurusu gününden önceki ve sonraki 5 ve 10 günlük dönem olay penceresi ve olay penceresinden önceki 244 işlem gününü kapsayan dönem tahmin penceresi olarak belirlenmiştir. Çalışmanın sonucunda, enerji şirketlerinin yatırım duyurularının (-5,+5) olay penceresindeki -1. günde ve (-10,+10) olay penceresindeki -2. ve -

6. günlerde pay getirilerinde istatistiksel bakımdan önemli biçimde anormal getiriye neden oldukları saptanmıştır. Bu sonuçlar, Borsa İstanbul'un yarı kuvvetli formda etkin olmayan bir finansal piyasa olduğunu ortaya koymuştur.

Soylu, Uygurtürk ve Korkmaz (2018) maddi duran varlık alımı duyurularının pay piyasasında anormal getiriler elde edilmesine imkan sağlayıp sağlamadığına yönelik olarak yaptıkları çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründeki 5 işletmenin toplam 11 adet maddi duran varlık alımı duyurusunu kullanmışlar ve verileri olay çalışması yöntemi ile analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda Ocak 2010 – Aralık 2017 döneminde analiz kapsamına alınan işletmelerin maddi duran varlık alımı duyurularının pay getirilerine etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Görüleceği gibi, gerek dünyada gerekse Türkiye'de yapılan çalışmalar bankacılık sektörü dışındaki sektörlerde yatırım kararlarına ve maddi veya maddi olmayan duran varlık edinim ve satışlarına yoğunlaşmıştır. Dolayısıyla, Borsa İstanbul'da işlem gören bankaların finansal duran varlık niteliğindeki ortaklık yatırımı edinme ve elden çıkarmaya ilişkin duyurularının hisse fiyatları üzerindeki etkisine ilişkin yapılacak çalışmanın literatüre finansal kuruluşlar yönünden bir bakış sağlayacağı düşünülmektedir.

4. Araştırmanın Kapsamı, Hipotezleri ve Yöntemi

Bankaların İzne Tabi İşlemler ile Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Yönetmelik uyarınca bankaların yurtiçinde veya yurtdışında ortaklık kurması veya kurulmuş ortaklıklara katılması Bankacılık Kanununda yer alan kurumsal yönetim ilkeleri ile koruyucu hükümlere uyulması kaydıyla BDDK'nın iznine tabi tutulmaktadır. İzin başvurularında ortaklık kurulmasının veya kurulmuş ortaklıklara katılmasının gerekçelerini ayrıntılı bir şekilde açıklayan bir raporla sunulması istenilmektedir. Ancak, alacakların tahsili amaçlı pay edinimlerinde, ortaklıkların sermaye artırımlarına katılımlarda ve bankanın ortaklığı tek başına ya da birlikte kontrol etmesi sonucunu doğurmayan ve ortaklıktaki toplam pay oranı kendi özkaynağının binde üçünü geçmeyen durumlarda en az otuz gün önceden BDDK'ya bilgi verilmesi koşuluyla izin yükümlülüğü uygulanmamaktadır. Benzer şekilde, ortaklık paylarının elden çıkarılması da izne tabi değildir.

Ortaklık payı edinilmesinin, bankacılık otoritesinin izni alınarak ya da bilgisi ile gerçekleştirilebilen bir işlem olması hisse senedi yatırımcıları için bir güvence olarak kabul edilebilir. Ayrıca, edinilecek ortaklığın banka bilançosuna etkisine bakılarak da önemsiz bir işlem değerlendirmesi yapılabilir. Fakat, bu tür kabul ve değerlendirmelerde, ortaklığın bağlı ortaklık olması durumunda finansal raporlama uygulamaları bakımından konsolide finansal rapor hazırlama ve dolayısıyla, konsolide sermaye yükümlülüğü ve diğer sınırlamalar yönünden bankaya olabilecek maliyetler ile yatırımın para cinsinin farklı olması durumunda yatırım riskinden korunma işleminin getirebileceği maliyet muhtemelen dikkate alınmamaktadır. Aynı şekilde, bankanın faaliyetlerinin başka ülkelere ya da finans dışı alanlara genişletilmesine veya sorunlu alacakların çözümlenmesine ya da para transferi gibi belli bir alanda faaliyet gösteren ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşları ile rekabet edebilmeye yönelik stratejik bir karar alınmış olabileceği de göz ardı edilmektedir.

Diğer taraftan, banka hissedarları için geçerli olduğu gibi bankalarca da ortaklık yatırımına konu olan şirketin borçlarından artan bir bakiye oluşursa onu alabilme hakkı veren bir yatırım kararı alındığı için daha yüksek bir getiri beklentisi ile hareket edilmesi söz konusudur (Shapiro, 2003, s. 475). Ortaklık yatırımı edinilmesinin banka hisse senedi yatırımcılarında da aynı beklentiyi yaratması muhtemeldir. Kaldı ki, bankanın daha önce yaptığı ortaklık yatırımlarının sonuçları hakkında konsolide finansal raporlar aracılığıyla bir bilgi edinilmiş ise hisse senedi yatırımcılarının beklentilerinin daha rasyonel bir şekilde gelişeceği de düşünülebilir. Ortaklık yatırımının elden çıkarılması ise elde tutma süresince

bireysel ve konsolide finansal raporlara yansıyan finansal sonuçların ne derece realize edilebildiğini veya alınan stratejik karara ilişkin beklentilerin ne derece karşılanabildiğini değerlendirme imkanı verir.

Ancak, reel sektörde ya da finansal sektörde ortaklık yatırımı edinilmesi ve elden çıkarılmasına hisse senedi yatırımcılarının öngörülen şekilde tepki verip vermediklerini ortaya koyan bir çalışma bulunmamaktadır. Dolayısıyla, araştırmamız Türkiye'deki bankalar özelinden hareketle finansal sektörde ortaklık yatırımlarının hisse senedi yatırımcılarınca nasıl değerlendirildiğini gözleme bakımından ilk olma özelliği taşımaktadır.

Araştırmamızda, payları Borsa İstanbul'da işlem gören bankalarca Ocak 2015-Aralık 2019 döneminde yapılan ortaklık yatırımı edinme ve elden çıkarmaya ilişkin duyuruların pay senedi fiyatları üzerindeki etkisini ampirik olarak test etmek ve böylece, hisse senedi yatırımcılarının nasıl tepki verdiğini gözlemek amaçlanmıştır. Ortaklık yatırımları ile ilgili edinme ve elden çıkarma duyuruları Borsa İstanbul'da pay senetleri işlem gören bankaların belirlenen dönem içinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) yaptıkları tüm duyurulardan taranarak elde edilmiştir. Kılıç (2019) ve Kılıç ve diğerleri (2019) tarafından önerildiği şekilde, analize elverişli verinin elde edilmesi amacıyla söz konusu duyurularla ilgili olarak iki çeşit ayıklama ve düzeltme işlemi gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Ortaklık Yatırımı Edinme ve Elden Çıkarmalarına İlişkin Duyurular

Olay No	Banka Adı	Duyuru Konusu	Duyuru Tarihi	Duyuru Saati	Olay Günü (t0)
1	İş Bankası	Elden Çıkarma	22.04.2015	17:56	24.04.2015
2	Denizbank	Elden Çıkarma	19.08.2015	14:34	19.08.2015
3	QNB Finansbank	Edinim	04.02.2016	17:29	05.02.2016
4	QNB Finansbank	Edinim	12.08.2016	16:05	12.08.2016
5	İş Bankası	Edinim	07.09.2016	17:30	08.09.2016
6	Garanti Bankası	Elden Çıkarma	10.10.2016	08:55	10.10.2016
7	Akbank	Elden Çıkarma	27.12.2016	18:00	28.12.2016
8	Halkbank	Elden Çıkarma	04.07.2017	18:17	05.07.2017
9	İş Bankası	Edinim	27.10.2017	17:44	27.10.2017
10	Al Baraka Türk	Edinim	22.12.2017	19:12	25.12.2017
11	Akbank	Edinim	19.01.2018	09:56	19.01.2018
12	Al Baraka Türk	Edinim	31.07.2018	19:08	01.08.2018
13	Vakıfbank	Elden Çıkarma	13.12.2018	20:28	14.12.2018
14	Halkbank	Elden Çıkarma	14.12.2018	18:16	17.12.2018
15	Akbank	Edinim	22.12.2018	00:16	24.12.2018
16	Garanti Bankası	Edinim	22.12.2018	00:18	24.12.2018
17	TSKB	Edinim	24.12.2018	16:32	24.12.2018
18	Yapı Kredi	Edinim	24.12.2018	10:15	24.12.2018
19	Halkbank	Edinim	19.09.2019	18:31	20.09.2019
20	Vakıfbank	Edinim	19.09.2019	18:37	20.09.2019
21	Yapı Kredi	Elden Çıkarma	25.10.2019	18:01	28.10.2019
22	Al Baraka Türk	Edinim	27.11.2019	09:41	27.11.2019
23	Vakıfbank	Elden Çıkarma	13.12.2019	21:06	16.12.2019

İlk olarak, ortaklık yatırımı ile ilgili edinme ya da elden çıkarma duyurusunun saf etkisini ölçmenin önkoşulu duyurunun yapıldığı tarihte ve bu tarih civarında fiyatı etkileyebilecek başkaca bir duyurunun bulunmaması olduğundan, elde edilen duyurular

içinde duyurunun yapıldığı tarihten önceki ve sonraki beş işlem gününde başkaca önemli nitelikte bir olay, haber ve gelişme varsa, bu duyuru araştırma kapsamı dışında bırakılmıştır.

İkinci olarak, duyurunun, günün hangi saatinde yapıldığına bağlı olarak olay gününün gözden geçirilmesi gereğinde hareketle eğer duyuru seans bitiminde ve sonrasında yapılmış ise olay günü olarak duyurudan sonraki işlem günü esas alınmış ve olay günleri bu şekilde yeniden düzenlenmiştir. Cuma günü ya da resmi tatil günü yapılan duyurularda da olay günü olarak pazartesi ya da resmi tatil sonrası ilk gün dikkate alınmıştır. Bu şekilde yapılan ayırtırma sonucunda, Ocak 2015-Aralık 2019 dönemi içindeki toplam 23 ortaklık yatırımı edinme ve elden çıkarma duyurusunun analize elverişli olduğu görülmüştür (Tablo 1).

Araştırmamızın hipotezleri şu şekilde belirlenmiştir:

Hipotez 1: "Hisse senedi yatırımcıları, bankaların ortaklık yatırımı ile ilgili duyurularına tepki verir."

McConnell ve Muscarella (1985)'nin yatırım harcamalarında artışa, Woolridge ve Snow (1990)'in stratejik yatırım kararlarına, Burton, Lonie ve Power (1999)'in ortaklık işlemlerine girilmesine, Chen (2006)'in yatırım harcamalarına, Shaheen (2006)'in varlık edinimine ilişkin duyurular ile Kaderli ve Demir (2009)'in yatırım kararı alınmasına, Otlu vd. (2012)'nin maddi duran varlık satışlarına, Eyüboğlu ve Bulut (2016)'un operasyonel, finansal ve yeniden yapılanmaya ve Kandır ve Elbir (2017)'in enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların yatırım kararlarına ilişkin duyuruların hisse senedi fiyatı etkisi üzerine yaptıkları çalışmaların sonuçlarında gözlemlendiği gibi, bankalar için de ortaklık yatırımı edinme ya da elden çıkarma nihai olarak stratejik yatırım kararı ve/veya operasyonel bir yapılanma kararı olarak ele alınabilir. Hisse senedi yatırımcılarının da bu kararlara olumlu ya da olumsuz yönde bir tepki vermesi beklenir.

Hipotez 2: "Hisse senedi yatırımcılarının ortaklık yatırımı edinme ve elden çıkarmaya tepkisi farklıdır."

Ortaklık yatırımı edinme esas itibarıyla duran varlık yatırım kararı olacağından hisse senedi yatırımcıları bunu olumsuz yönde, elden çıkarmayı ise – Otlu vd. (2012)'nin maddi duran varlık satışlarına ilişkin çalışmanın sonucunda olduğu gibi - duran varlığın likide edilmesi olarak değerlendirip olumlu yönde tepki vermeleri beklenir. Hipotez 1'de verilen çalışmalarda olduğu gibi edinme işleminin stratejik bir yatırım kararı olarak değerlendirilmesi ve olumlu tepki verilmesi, elden çıkarmanın ise stratejik yatırımın sona erdirilmesi olarak düşünülmesi ve olumsuz tepki verilmesi de mümkündür.

Hipotez 3: "Hisse senedi yatırımcılarının bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı edinmeye tepkisi farklıdır."

Hipotez 4: "Hisse senedi yatırımcılarının bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı elden çıkarmaya tepkisi farklıdır."

UMS/UFRS ve TMS/TFRS uygulamalarında görüldüğü üzere, bağlı ortaklık, iştirak ve iş ortaklığının gerek bireysel finansal tablolar gerekse konsolide finansal tablolar üzerindeki etkisi farklıdır. Bu nedenle, banka pay senedi yatırımcılarının bahsekonu türdeki ortaklık yatırımı edinme veya elden çıkarma ile ilgili tepkilerinin de farklı olması beklenir. Bu tepkilerin farklı olup olmadığının, bir başka ifade ile Hipotez 3 ve 4'ün test edilebilmesinin ön koşulu ise Hipotez 2'nin doğrulanmasıdır. Hipotez 2'nin doğrulanmaması halinde Hipotez 3 ve 4 test edilmeyecektir.

Araştırma, literatürde yaygın olarak kullanıldığı görülen olay çalışması (event study) yöntemi ve piyasa modeli (market model) ile üç aşamalı olarak yapılmış ve duyuru günü, öncesi ve sonrası itibarıyla pay senedine ilişkin anormal ve kümülatif anormal getirilerin tahmin edilmesi yoluyla gerçekleştirilmiştir (Peterson, 1989; Campbell, Lo ve Mackinlay 1997; Kılıç, 2011, 2019 ve Kılıç, Delikanlı ve Alp, 2019).

İlk aşamada, (1) numaralı eşitlik yoluyla pay senedinin beklenen teorik getirisi hesaplanmıştır:

$$E(R_j) = \alpha_i + \beta(j) R_m + \square \quad (1)$$

Modelde;

$E(R_j)$, pay senedinin beklenen teorik getirisini,

α_i , regresyon denklemindeki sabit değeri,

β , pay senedi fiyatının getirisi ile BIST 100 Endeksinin getirisi arasındaki ilişkiyi,

R_m , BIST 100 Endeksinde gerçekleşen getiriyi,

\square , hata terimini

ifade etmektedir. Modelin bağımlı değişkeni, ortaklık yatırımı ile ilgili duyuru yapan bankanın pay senetlerinin günlük getirisidir. Kılıç (2019) ve Kılıç ve diğerleri (2019)'da olduğu gibi, piyasadaki olası fiyat manipülasyonlarının etkisini ortadan kaldırmak amacıyla, getiri hesaplamasına esas teşkil eden fiyatlar olarak, pay senedinin günlük kapanış fiyatları değil gün içinde oluşan ağırlıklı ortalama fiyatları alınmıştır. Modelin bağımsız değişkeni olarak ise piyasayı temsil etmek üzere BIST 100 Endeksindeki günlük getiri seçilmiştir. Getiri hesaplamalarına esas teşkil eden pay senetlerine ilişkin düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyat bilgileri ile BIST 100 Endeks değerleri FINNET internet sitesinden elde edilmiştir. Regresyon, Baş (2018)'in çalışmasında olduğu gibi anormal getirinin hesaplandığı tarihten önceki 250 işlem gününe ilişkin veriler kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

(1) numaralı eşitlik yoluyla beklenen getiriler hesaplandıktan sonra ikinci aşamada (2) numaralı eşitlik yardımıyla (t-5, t+5) penceresinde gün bazında gerçekleşen getiri (R_j) ile beklenen getirilerin farkı alınarak anormal getiriler (AR) hesaplanmıştır:

$$\begin{aligned} AR(j) &= R_j - E(R_j) \\ AR(j) &= R_j - [\alpha(j) + \beta(j) R_m] \end{aligned} \quad (2)$$

Üçüncü aşamada da günlük anormal getirilerden yola çıkılarak, duyuru öncesi ve duyuru sonrası döneme ilişkin olarak bir günlükten beş günlüğe kadar 11 değişik zaman penceresi için kümülatif anormal getiriler (CAR) elde edilmiştir.

Nihai olarak, analiz kapsamındaki duyurular için hesaplanan ortalama anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını test etmek amacıyla, piyasanın duyuru yapıldığında nasıl bir tepki vereceği bilinmediğinden, bu duruma uygun Tek Örneklem t Testi kullanılmıştır. Tek örneklem t testinin ön koşulu verinin normal dağılmış olmasıdır. Bunun için öncelikle literatürde yaygın bir şekilde kullanıldığı üzere, Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk normallik testleri uygulanmıştır.

5. Araştırmanın Bulguları

Çalışmada kullanılan modelden elde edilen veriler çerçevesinde ortaklık yatırımı ile ilgili duyuru yapan bankaların pay senetleri için olay günü, olaydan önceki 5 işlem günü ve olaydan sonraki 5 işlem günü için günlük bazda hesaplanan AR ortalamaları ile değişik zaman pencereleri için hesaplanan CAR ortalamaları Tablo 2'de verilmektedir.

Bankaların ortaklık yatırımları ile ilgili duyuruları sonucunda hesaplanan anormal getirilerin duyurunun yapıldığı gün (olay günü) duyuru öncesindeki güne göre farklılaşmadığı, duyuru sonrasında iki gün de aynı yönde negatif gelişim gösterdiği ancak, üçüncü ve dördüncü gün pozitifte döndüğü anlaşılmaktadır. Gün bazında hesaplanan anormal getirilerin tamamının mutlak değerleri %1'in altındadır.

Tablo 2: Duyuru Öncesi ve Sonrası Ortalama AR ve CAR Değerleri

AR Değerleri			CAR Değerleri		
Gün	Ortalama AR	Standart Sapma	Pencere	Ortalama CAR	Standart Sapma
(t-5)	0,53%	1,15%	(t-1, t-5)	1,04%	3,88%
(t-4)	-0,16%	1,26%	(t-1, t-4)	0,52%	3,73%
(t-3)	0,72%	3,01%	(t-1, t-3)	0,68%	3,73%
(t-2)	0,15%	1,42%	(t-1, t-2)	-0,04%	2,05%
(t-1)	-0,19%	1,75%	(t-1)	-0,19%	1,75%
(t0)	-0,23%	1,35%	(t0)	-0,23%	1,35%
(t+1)	0,24%	2,46%	(t0, t+1)	0,01%	1,62%
(t+2)	-0,15%	1,56%	(t0, t+2)	-0,14%	2,47%
(t+3)	0,45%	1,59%	(t0, t+3)	0,31%	3,28%
(t+4)	0,34%	1,52%	(t0, t+4)	0,65%	3,02%
(t+5)	-0,42%	2,10%	(t0, t+5)	1,92%	8,18%

Tablo 3 : Normallik Testi Sonuçları

Pencere	Kolmogorov-Smirnov		Shapiro-Wilk	
	İstatistik	P değeri	İstatistik	P değeri
(t-1, t-5)	0,109	0,20*	0,971	0,70*
(t-1, t-4)	0,162	0,12*	0,912	0,04
(t-1, t-3)	0,158	0,14*	0,837	0,00
(t-1, t-2)	0,108	0,20*	0,972	0,74*
t-1	0,080	0,20*	0,981	0,91*
t0	0,177	0,06*	0,872	0,01
(t0, t+1)	0,284	0,00	0,608	0,00
(t0, t+2)	0,189	0,03	0,857	0,00
(t0, t+3)	0,256	0,00	0,774	0,00
(t0, t+4)	0,110	0,20*	0,979	0,87*
(t0, t+5)	0,107	0,20*	0,983	0,94*

*%5 önem düzeyinde anlamlılığı (normal olduğunu) ifade etmektedir.

Analiz kapsamındaki duyurular için hesaplanan ortalama anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını test etmek amacıyla, Tek Örneklem t Testi kullanılmıştır. Ancak, öncesinde, bu testin ön koşulu olarak verinin normal dağılımı gerektiğinden Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk normallik testleri yapılmıştır.

Tablo 3'de yer alan normallik testi sonuçlarına göre, 8 zaman penceresinde normal dağılımın söz konusu olduğu görülmüştür. Dolayısıyla, Tek Örneklem t Testinin bu pencereler için uygulanabilir olduğu anlaşılmıştır. Bu nedenle, normal dağılım pencereler için Tek Örneklem t Testi ve normal dağılımın dağılımın tüm pencereler için Tek Örneklem

Testinin non-parametrik karşılığı olan Wilcoxon Testi gerçekleştirilmiştir. Test sonuçları Tablo 4'de verilmiştir.

Tablo 4: Tek Örneklem Testi Sonuçları

Pencere	CAR Ortalaması	Tek Örneklem T testi		Wilcoxon Testi (Nonparametrik)	
		t istatistiği	P değeri	Z	P değeri
(t-1, t-5)	1,04%	1,2916	0,21	-1,34	0,18
(t-1, t-4)	0,52%	0,6675	0,51	-0,82	0,41
(t-1, t-3)	0,68%	0,8730	0,39	-0,76	0,45
(t-1, t-2)	-0,04%	-0,0873	0,93	-0,30	0,76
t-1	-0,19%	-0,5231	0,61	-0,37	0,72
t0	-0,23%	-0,8224	0,42	-0,06	0,95
(t0, t+1)	0,01%			-1,49	0,14
(t0, t+2)	-0,14%			-0,58	0,56
(t0, t+3)	0,31%			-0,12	0,90
(t0, t+4)	0,65%	1,0291	0,31	-1,03	0,30
(t0, t+5)	1,92%	1,1272	0,27	-1,34	0,18

*%5 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Test sonuçlarına göre, duyuru günü (olay günü) de dahil tüm zaman pencereleri için hesaplanan değerler istatistiksel olarak sıfırdan farklı değildir. Bu bulgulardan hareketle, hisse senedi yatırımcılarının bankaların ortaklık yatırımları ile ilgili duyurulara olumlu ya da olumsuz bir tepki vermediği sonucuna varılmakta ve Hipotez 1 red edilmektedir.

Hipotez 2'nin geçerliliğini test etmek amacıyla, bankaların ortaklık yatırımı ile ilgili duyuruları, edinme (14 adet) ve elden çıkarma (9 adet) ayrımı yapılarak analiz edilmiştir. Veri sayısının az olması nedeniyle doğrudan nonparametrik tek örneklem Wilcoxon testi gerçekleştirilmiştir.

Tablo 5: Edinim ve Elden Çıkarma Ayrımına Göre Tek Örneklem Wilcoxon Testi Sonuçları

Pencere	Edinimler			Elden Çıkarmalar		
	CAR Ortalaması	Z	P değeri	CAR Ortalaması	Z	P değeri
t0	-0,20%	-0,28	0,78	-0,28%	-0,42	0,68
(t0, t+1)	0,28%	-0,53	0,59	-0,41%	-1,72	0,09
(t0, t+2)	-0,06%	-0,47	0,64	-0,26%	-0,18	0,86
(t0, t+3)	0,61%	-0,22	0,83	-0,18%	-0,42	0,68
(t0, t+4)	0,85%	-1,04	0,30	0,33%	-0,30	0,77
(t0, t+5)	2,58%	-1,16	0,25	0,90%	-0,53	0,59

*%5 önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 5'de yer alan test sonuçlarına göre, bankaların ortaklık yatırımı edinme ya da elden çıkarmalarında hiçbir olay günü penceresi için istatistiksel olarak % 95'lik anlamlılık düzeyinde pozitif ya da kümülatif anormal getiriler hesaplanamamıştır. Bu durum banka hisse senedi yatırımcılarının ortaklık yatırımı edinme ya da elden çıkarmaya farklı tepkiler göstermediği sonucuna götürmektedir. Dolayısıyla, Hipotez 2'nin de red edilmesi gerekir. Hipotez 2 red edildiği için Hipotez 3 ve 4 test edilememiştir.

6. Sonuç

Bankaların geri ödemek üzere fon kabulü ve kredi kullandırmaya dayalı olan iş modelinde bağlı ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı şeklinde ortaklık yatırımlarına girilmesi sıra dışı faaliyetlerdendir. Nitekim, Basel temel bankacılık prensiplerinde olduğu gibi Bankacılık Kanununda da mevduat kabul eden bankalar için finansal kuruluşlar dışındaki bir ortaklıkta edinilebilecek pay oranı ve bunların toplam tutarı ile ilgili sınırlama getirilmiş ve belli şartlar dışında yurtiçi ve yurtdışında ortaklık payı edinilmesi izin koşuluna bağlanmıştır. Çünkü, ortaklık yatırımı edinilmesinde, belli bir getiri oranı ile kredi veya menkul kıymet olarak dönen varlık yatırımı yapılabilecek bir fonun ancak daha yüksek bir getiri vaadinde bulunulması koşuluyla uzun vadeli ve dolayısıyla duran varlık yatırımı için tahsis edilmesi söz konusudur. Bankacılık faaliyetlerinin finans dışında bir alana ya da bir başka ülkeye genişletilmesine yönelik stratejik bir kararın hayata geçirilmesi ya da sorunlu bir kredi alacağının tahsili amacıyla ortaklık yatırımı girilmesi halinde bu koşul çok da aranmayabilir. Fakat, her halükarda ortaklık yatırımlarının finansal sonuçları, UMS/TMS 27'ye göre, maliyet bedeli ile gösterme yöntemi seçilmedikçe, bankaların bireysel finansal tablolarına yansiyacaktır. UMS/TFRS 10'un uygulanmasının söz konusu olduğu durumlarda da, konsolide finansal tablo hazırlama zorunluluğu ortaya çıkacak ve böylece, konsolide bazda sermaye yükümlülüğü ile diğer sınırlama ve standart oranlara tabi olunacaktır. Ayrıca, ortaklık yatırımının para cinsinin farklı olması durumunda da yatırım riskinden korunma işlemi gündeme gelebilecektir. Dolayısıyla, banka için ek maliyetlerin ortaya çıkacağı bir süreç söz konusudur.

Elden çıkarma ise banka pay senedi yatırımcılarına edinmeye göre daha sonuç odaklı bir değerlendirme imkanı verir. Zira, ortaklık yatırımının edinilmesinde yapılan değerlendirmelerin tersi bir değerlendirmeye gidilerek yatırım konusu olan işletmeden değer artışı sağlanıp sağlanmadığının veya elde tutma dönemi içinde sağlanmış olan değer artışının realize edilip edilemediğini, stratejik yatırım kararının ne derece beklentiler ile örtüştüğünü görerek ya da bankanın ek yükümlülük ve maliyetlerinin azaltılması olarak değerlendirerek bir tepki verilmesi mümkündür. Dolayısıyla, bankalarca sadece ortaklık yatırımı edinilmesi değil elden çıkarma kararları da hisse senedi yatırımcılarının tepki göstermesi beklenen işlemlerdendir.

Ancak, gerek yurtdışında gerekse yurtiçinde, bankalar özelinde, pay senedi yatırımcılarının ortaklık yatırımlarına tepki verip vermediğini ortaya koyan bir çalışma bulunmamaktadır. Bankaların ortaklık yatırımlarının pay senedi yatırımcılarınca nasıl değerlendirildiğine ilişkin yapılacak bir çalışmanın hem finans literatürüne hem de BDDK ve SPK gibi düzenleyici otoritelerin düzenleme ve uygulama faaliyetlerine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu bağlamda, Ocak 2015-Aralık 2019'u kapsayan 5 yıllık dönemde payları Borsa İstanbul'da işlem gören bankalarca KAP üzerinden yapılan ortaklık yatırımları ile ilgili duyuruların pay senedi fiyatları üzerindeki etkisi olay çalışması yöntemiyle ampirik olarak test edilmiştir. İlk aşamada, ortaklık yatırımı ile ilgili açıklamalar genel olarak analiz edilmiş ancak, duyuru günü (olay günü) de dahil tüm zaman pencereleri için hesaplanan negatif ya da pozitif anormal getiri değerlerinin istatistiksel olarak sıfırdan farklı olmadığı görülmüştür. Buradan harekete, hisse senedi yatırımcılarının bankaların ortaklık yatırımları ile ilgili duyurulara olumlu ya da olumsuz bir tepki vermediği sonucuna varılmıştır. Örneklem kapsamındaki duyurular, ortaklık yatırımı edinme (14 adet) ve elden çıkarma (9 adet) şeklinde ayrıştırılarak ikinci bir analiz yapılmıştır. Ortaklık yatırımlarının gerek edinme gerekse elden çıkarılmasında da hiçbir olay günü penceresi için istatistiksel olarak % 95'lik anlamlılık düzeyinde pozitif ya da kümülatif anormal getiriler hesaplanamamış ve dolayısıyla, banka hisse senedi yatırımcılarının ortaklık yatırımı edinme ya da elden çıkarmaya farklı tepkiler göstermediği sonucuna varılmıştır. Bu sonuç nedeniyle de, banka pay senedi yatırımcılarının bağlı

ortaklık, iştirak veya iş ortaklığı edinmeye ya da elden çıkarmaya farklı tepki gösterip göstermediğinin araştırılmasına geçilmemiştir.

Bu sonuçların, piyasanın etkinliği ile bağlantılı olmaktan daha çok bankaların ortaklık yatırımı ile ilgili duyurularının yeterli bilgi içermemesinden kaynaklanmış olabileceği düşünülmektedir. Özellikle, ortaklık yatırımı edinme ile ilgili duyurular, BDDK'ya gerek izin gerekse bildirim sürecinde verildiği gibi ortaklıklara katılma gerekçelerine ilişkin açıklamalar ve ilgili ortaklık yatırımının bireysel finansal tablolara UMS/TMS 27 uyarınca nasıl yansıtacağı, konsolide finansal tablo hazırlama ya da konsolide finansal tabloya dahil etme yükümlülüğünün doğup doğmayacağı, konsolide bazdaki sınırlamalar ve standart oranlara dahil olup olmayacağına ilişkin bilgiler ile desteklenebilir. Aynı şekilde, ortaklık yatırımının elden çıkarılmasında da elden çıkarmanın bankanın operasyonel uygulamaları ve bireysel ve konsolide finansal tabloları üzerindeki etkisi hakkında da bilgi verilmesi yoluna gidilebilir. Ayrıca, bu çalışma bundan sonra yapılacak çalışmalarda, finansal sektör dışındaki halka açık şirketlerde ortaklık yatırımları ile ilgili duyuruların pay senetlerinin fiyatlarına etkisinin incelenmesi ve banka pay senedi yatırımcılarının tepkileri ile farklılaşıp farklılaşmadığının analiz etmek isteyen araştırmacılara da yararlı olabilir.

Kaynakça

- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara: Gazi.
- Alsinglawi, O., Aladwan, M. (2018). The Effect of Invisible Intangibles on Volatility of Stock Prices, *Modern Applied Science*, 12(11), 290-300.
- Baş, R. (2018). Borsa İstanbul İçin Yarı-Güçlü Formda Piyasa Etkinliği Testi Çalışmaları Üzerine Bir İnceleme, *İşletme Bilimi Dergisi (JOBS)*, 6(2): 253-285.
- Boudreaux, K. (1975). Divestiture And Share Price, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 10(4), 619-626.
- Burton, B.M., Lonie, A.A. ve Power, D.M. (1999). The Stock Market Reaction to Investment Announcements: The Case of Individual Capital Expenditure Projects, *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(5), 681-709.
- Campbell, J.Y., A.W.C. Lo, ve Mackinlay, A.C. (1997). The Econometrics of Financial Markets, Princeton New Jersey: Princeton University Press.
- Chen, S.S. (2006). The Economic Impact of Corporate Capital Expenditures: Focused Firms Versus Diversified Firms, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41 (2), 341-355.
- Eyüboğlu, K. ve Bulut, H.İ. (2016). Şirketlere Özgü Haberlerin Hisse Performansına Etkisi: Bist-30 Şirketleri Örneği, *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 16, 113-138.
- Fındık, H. ve Şentürk, F. (2014). Ortaklık Yatırımlarının IAS/ IFRS'e Göre Finansal Tablolarda Sunulması, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 51, Sayı: 597, 73-84.
- Finnet (2020) www.finnet.tr (Erişim tarihi 15.09.2020)
- Gökgöz, A. (2013). İştirak Yatırımlarının Muhasebeleştirilmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan 2013, 1-20.
- Jain, P.C. (1985). The Effect of Voluntary Sell-off Announcements on Shareholder Wealth, *The Journal of Finance*, 40(1), 209-224.
- Kaderli, Y. ve Demir, S. (2009). Yatırım Kararı Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Olay Etüdü Yöntemi, *Mali Çözüm Dergisi*, 91, 45-66.
- KAP (2020) 01 Haziran 2020 ve 21 Ağustos 2020 tarihlerinde www.kap.org.tr adresinden erişildi.
- Kandır, S.Y. ve Elbir, G. (2017).Borsa İstanbul Enerji Şirketlerinin Yatırım Duyurularının Pay Getirileri Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Analiz, *TİSK Akademi Dergisi*, 12(23), 98-115.

- Kılıç, Saim (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil Olan Şirketlerin Getiri Performanslarının Ölçülmesi, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 48(552), 45-58.
- Kılıç, Saim (2019). Geleceğe yönelik değerlendirmelere ilişkin özel durum açıklamalarının pay senedi fiyatları üzerindeki etkisi: Borsa İstanbul örneği. *Business and Economics Research Journal*, 10(4), 833-844.
- Kılıç, S., Delikanlı, İ. U. ve Alp, A. (2019). Düzenleyici Otorite Yaptırımlarının Pay Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 30(112), 31-55.
- Lang, L., Poulsen, A. ve Stulz, R. (1995). Asset Sales, Firm Performance, and The Agenct Costs of Managerial Discretion, *Journal of Financial Economics*, 37, 3-37.
- Mc Connell, J.J. ve Muscarella, J.C. (1985). Corporate Capital Expenditure Decisions and The Market Value of The Firm, *Journal of Financial Economics*, 14, 399-422.
- Otlu, F., Ölmez, S. ve Ceyhan, M. (2012). Maddi Duran Varlık Satışlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi: İMKB'de Bir Uygulama, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 14(1), 1-17.
- Owiredu, A., Oppong, M. ve Quarmyne, C. (2014). The Effects Of The Intensity Of Firm's Intangible Assets on the Volatility of Their Stock Prices, *Research Journal of Finance*, 5(14), 179-185.
- Özbebek, A., Canikli, S. ve Aytürk, Y. (2011). Does Turkish Stock Market React to Public Announcements of Major Capital Expenditures?, *Procedia Socialand Behavioral Sciences*, 24, 928-934.
- Peterson, P.P. (1989). Event Studies : A Review of Issues and Methodology, *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28(3), 36-66.
- Shaheen, I. (2006). Stock Market Reaction To Acquisition Announcements Using An Event Study Approach. (Unpublished doctoral dissertation) Franklin and Marshall College, Pennsylvania.
- Shapiro, A. C. (2003). Multinational Financial Management, John & Wiley Sons, USA.
- Soylu, N., Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2018). Maddi Duran Varlık Alımı Duyurularının Pay Getirilerine Etkisi: BİST Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü Üzerine Bir Araştırma, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 79, 67-80. doi:10.25095/mufad.438760
- Woolridge, J.R. ve Snow, C.C. (1990). Stock Market Reaction to Strategic Inestment Desicion, *Strategic Management Journal*, 11(5), 353-363.

Araştırma Makalesi/Research Article

Banka ve Finans Hukukunda Uyuşmazlıkların Alternatif Yöntemlerle Çözümü

Dr. Osman R. Günver*

Öz

TTK m. 4/1-f hükmünde tarafların tacir olup olmadıklarına bakılmaksızın bankalara, diğer kredi kuruluşlarına, finansal kurumlara ve ödünç para verme işlerine ilişkin düzenlemelerde öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları ticari dava sayılmaktadır. Söz konusu madde kapsamında birden fazla kanun yer almakta, genel olarak finansal sistemi içine almaktadır. Aynı Kanunun 5/A maddesi gereğince yukarıda sözü edilen davalarda arabuluculuğa başvuru dava şartı olarak kabul edilmiştir. Ancak, mevcut kanunlarda dava öncesi uyuşmazlık çözümü konusunda değişik seçenekler de yer almaktadır.

Bu makalede finansal sistem ve bu sistemdeki uyuşmazlık çözüm mekanizmaları ve arabuluculuk ele alınacaktır.

Anahtar Kelimeler: Ticari Uyuşmazlıklar, Bankacılık ve Finansal Uyuşmazlıklar, Alternatif Uyuşmazlıkların Çözümü, ADR, Arabuluculuk.

JEL Sınıflandırması: K19, K40.

Resolution Of Commercial Disputes Related To Banks, Other Credit Institutions, Financial Institutions And Loan

Abstract

As per Article 4/1 (f) of Turkish Commercial Code (TCC), all civil law actions arising out of the regulations with respect to banks, other credit institutions, financial institutions and loans shall be deemed as commercial lawsuits/actions without considering the fact that whether the parties to these lawsuits are trademan or not.

Within the scope of the said Article 4, more than one regulation are referred therein and the whole financial system is included. As per the Article 5/A of TCC, for the aforementioned lawsuits/actions, an application for the mediation is a cause of action.

However, as per the current applicable laws, there are alternative dispute resolution mechanisms before claiming an action. In this article, the financing system, alternative dispute resolution mechanisms and mediation shall be discussed.

Keywords: Commercial Dispute, Banking and Financial Dispute, Alternative Dispute Resolution, ADR, Mediation.

JEL Classification: K19, K40.

* Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Bilkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi, TOBB-ETÜ Hukuk Fakültesi Öğretim Görevlisi, TCMB E. Hukuk İşleri Genel Müdürü. <https://orcid.org/0000-0001-7736-1742>.

Makale Başvuru Tarihi:15/09/2020

Kabul Tarihi:19/11/2020

1. Genel Olarak

TTK m. 4/1-f hükmünde tarafların tacir olup olmadıklarına bakılmaksızın “bankalara, diğer kredi kuruluşlarına, finansal kurumlara ve ödünç para verme işlerine ilişkin düzenlemelerde öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları” ticari dava sayılmaktadır.

Söz konusu madde kapsamında yer alan düzenlemeler ve bu düzenlemelerde öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları değişik kanunlara dayanmaktadır.

TTK m.4/1-f nin içerdiği davalar aynı Kanuna getirilen 5/A hükmü uyarınca dava şartı arabuluculuk kapsamına alınmıştır. 6325 sayılı Hukuk Uyuşmazlıklarında Arabuluculuk Kanunu (HUAK) bakımından dava açılmadan önce uyuşmazlığın çözümü için arabulucuya başvuru konusunda düzenlemeler getirmiştir.

Diğer taraftan, 22.7.2020 tarih ve 7251 sayılı Kanun m.59 ile 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'a (TKHK) m.73/A hükmü eklenmiştir. Bu maddenin ilk cümlesinde yer alan “Tüketici mahkemelerinde görülen uyuşmazlıklarda dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olması dava şartıdır.” hükmü uyarınca iş hukukundan doğan uyuşmazlıklar¹ ve ticari davalar yanında tüketici uyuşmazlıklarında da arabuluculuğa başvuru dava şartı olarak kabul edilmiştir². Böylece 6502 sayılı Kanuna göre tüketici işlemi niteliğinde olan ve tüketici mahkemelerinde görülecek bir tarafı finansal tüketici³ olan finansal uyuşmazlıklarda ticari dava kapsamında olup olmadığı şeklinde başkaca bir yorum gerekmeksizin arabuluculuğa başvuru dava şartı olmuştur. Söz konusu maddeye göre tüketici hakem heyetlerinin görevi kapsamında olmayan ve doğrudan tüketici mahkemelerinde açılması gereken davalarda dava şartı arabuluculuk usulünün uygulanması kabul edilmektedir. Ancak tüketici hakem heyeti kararlarına yapılan itirazlar, m.73 hükmünün altıncı fıkrasında belirtilen davalar⁴, m.74'de belirtilen davalar⁵ ile tüketici işlemi niteliğinde olan ve taşınmazın ayırından doğan uyuşmazlıklarda dava şartı arabuluculuğa ilişkin hükümler uygulanmayacaktır.

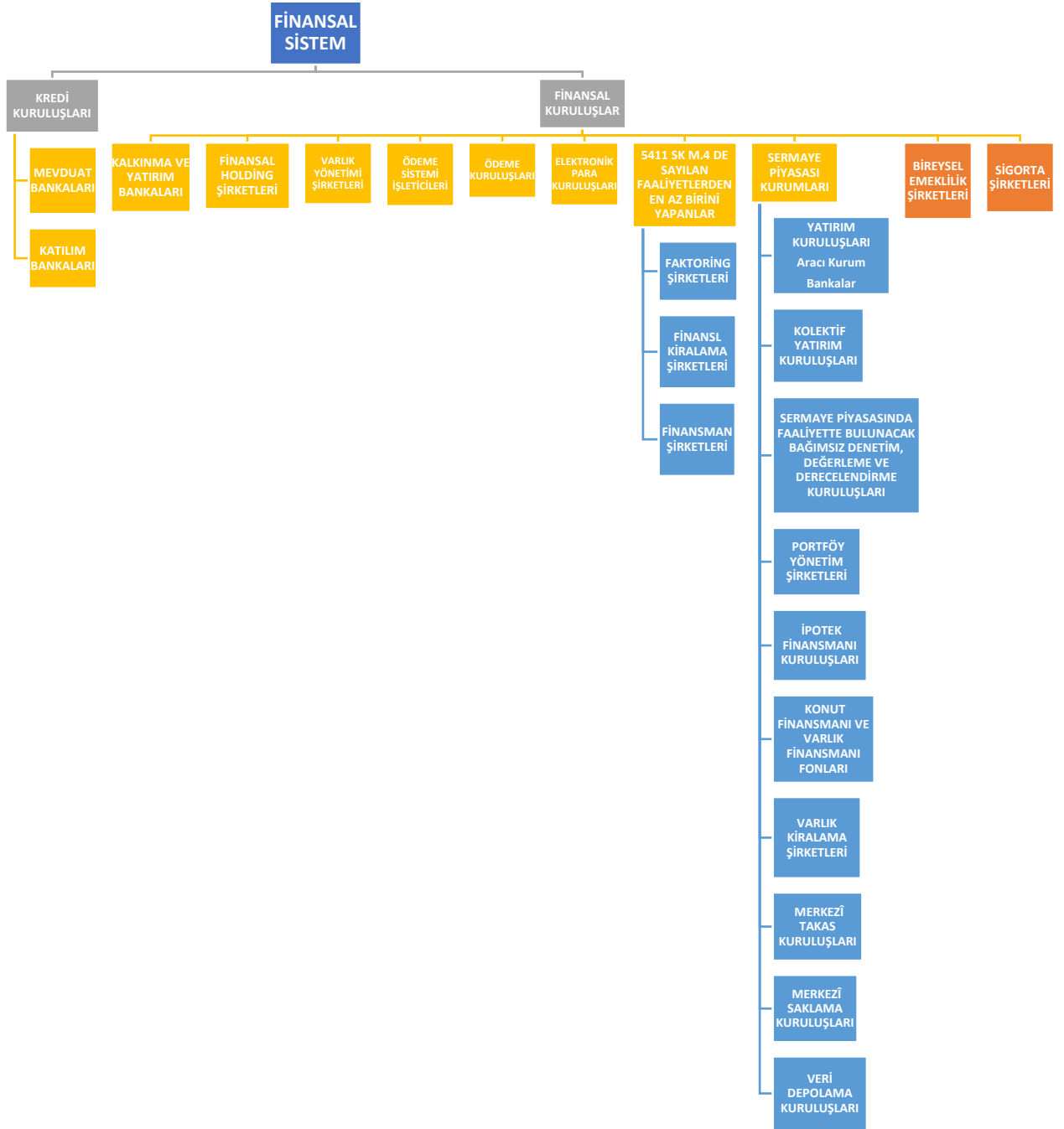
Buna karşın finansal sistemin, bu sistemde yapılan işlemlerin ve tarafların niteliği gereği mevcut kanunlarda da dava öncesi uyuşmazlıkları çözüme kavuşturmak için farklı seçenekler bulunmaktadır. Finansal sisteme ilişkin değişik kanunlarda öngörülen itiraz, şikâyet ve hakem başvurusu şeklindeki uygulamalar çoğu kez taraf iradesine bağlı bulunmaktadır.

Bu makalede finansal sistem ve bu sistemdeki uyuşmazlık çözüm mekanizmaları ve arabuluculuk ele alınacaktır.

2. Finansal Sistem

Finansal sistem; tasarruf sahipleri ile kaynak ihtiyacı olan taraflar arasındaki alışverişini sağlayan kurumlar, tasarruf, yatırım, finansman araçları ve bunları düzenleyen kurallardan oluşur⁶.

Türkiye’de finansal sistemi kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar oluşturmaktadır. Uygulamada finansal alanda faaliyet gösteren kuruluşlar için çok değişik kavramlar kullanılmaktadır. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m.3 uyarınca *kredi kuruluşları* mevduat ve katılım bankalarını, *finansal kuruluşlar* ise sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan kuruluşları, Bankacılık Kanunu’nda yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşları, kalkınma ve yatırım bankalarını ve finansal holding şirketlerini kapsamaktadır. Bu yapı aşağıdaki şekilde şema ile gösterilebilecektir.



Sistemi düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yanı sıra Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ve Sermaye Piyasası Kuruludur (SPK). T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı da söz konusu kuruluşların ilgili olduğu otorite olarak sistemde yer almaktadır. Diğer taraftan Bakanlık, 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu ile 4632 sayılı Bireysel Emeklilik ve Tasarruf Sistemi Kanunu bakımından doğrudan görev yüklenmekteydi. 18 Ekim 2019 tarihli Resmî Gazetede yayımlanan 47 nolu Cumhurbaşkanlığı Kararnamesiyle, kapatılan Sigortacılık Genel Müdürlüğü ve Sigorta Denetleme Kurulu Başkanlığının yerine "Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu" adında yeni bir üst kurul kurulmuştur. Sigortacılık ve özel

emeklilik sektörlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesine dair görevleri yürütmek üzere oluşturulan Kurul T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı ile ilişkilendirilmiştir.

1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ile TCMB'nin temel görev ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı, para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri alma ve mali piyasaları izleme TCMB'nin temel görevleri arasında yer almıştır. 6493 sayılı Kanun'a getirilen değişiklikle ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin yanında ödeme kuruluşları ve e-para kuruluşlarına faaliyet izni verilmesi ve denetimi ile TCMB yetkili ve görevli kılınmıştır. TCMB 1211 sayılı Kanun'un ve değişik kanunların yüklediği görev ve verdiği yetkilerle değişik isimler altında düzenlemeler yapmaktadır.

SPK, sermaye piyasasının güven açıklık ve kararlılık içinde çalışması ve tasarruf sahiplerinin yani yatırımcıların hak ve yararlarının korunması amacıyla 1981 yılında mülga 2499 sayılı *Sermaye Piyasası Kanunu* ile kurulmuş Türkiye'nin ilk düzenleyici ve denetleyici üst kuruluştur. SPK'nun amacı; 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 1. maddesinde açıkça belirtilmiş olup; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir. SPK, Kanundan aldığı yetki ile Tebliğ adı altında düzenlemeler yapmaktadır.

1999 yılında BDDK'nın kurulması bankacılık sisteminin düzenleme ve denetleme faaliyetleri açısından bir dönüm noktasıdır. 31.6.2000 tarihinde faaliyete geçen BDDK'nın temel hedefleri, bankacılık sektörünün etkinliğini ve rekabet kabiliyetini artırmak, sektöre güveni kalıcı kılmak, sektörün ekonomi üzerinde yaratabileceği zararları asgariye indirmek, sektörün dayanıklılığını geliştirmek ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak olarak açıklanmıştır⁷. Kredi kuruluşları ve finansal kuruluş sayılan kalkınma ve yatırım bankaları ile finansal kiralama, faktoring ve tüketici finansman şirketleri ile varlık yönetim şirketleri de BDDK tarafından yapılan düzenlemelere tabi olup bu kapsamda denetlenmektedir.

3. Finansal Piyasalar

Fon arz eden tasarruf sahipleri ile fon talep eden yatırımcıların karşı karşıya gelerek işlem yaptıkları alışverişte buldukları pazar yerleri olan finansal piyasalarda taraflar doğrudan karşı karşıya gelmek yerine aracılar ve yatırım araçları ile işlemlerini gerçekleştirmektedirler.

Finansal piyasalar, yapılan işlemlerin vadesine göre para ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır⁸. Vadesi bir yılın altında olan finansal araçların el değiştirdiği piyasa para piyasasıdır. Bu piyasanın temel aktörleri bankalardır. Bir yıldan uzun vadeli finansal araçların el değiştirdiği piyasalar ise sermaye piyasası olarak adlandırılmaktadır. Bu piyasanın temel aktörleri yine bankalar olduğu gibi sermaye piyasası kurumlarıdır⁹.

4. Kredi Kuruluşları ve Finansal Kuruluşlar

Yukarıda belirtildiği üzere 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m.3 hükmünde kredi kuruluşunun; mevduat bankalarını ve katılım bankalarını ifade ettiği belirtilirken, finansal kuruluş; kredi kuruluşları dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya bu Kanunda yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankaları, finansal holding şirketleri şeklinde tanımlanmıştır.

Avrupa Birliğinin EU 575/2013 sayılı Tüzüğündeki tanımlamaya paralel olarak kredi kuruluşları tanımı sadece mevduat, özel cari hesap ve katılma hesapları ile geri ödenebilir fonları toplayarak kredi veren kuruluşlardır. Dolayısı ile kredi veren diğer kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankaları bu tanımlama dışında tutulmuştur.

Diğer taraftan “kredi” kavramı da günlük kullanımından daha geniş bir anlam taşımaktadır. 5411 sayılı Kanun’un 48. maddesinde nakdi krediler yanında karşı tarafa finansal güç sağlayan birçok işlem kredi olarak değerlendirilmektedir.

5411 sayılı Kanun’un 4. maddesinde “Faaliyet konuları” başlığı altında ayrıntılı bir listeleme yapılmıştır.

“Madde 4 — Bankalar, diğer kanunlarda öngörülen hükümler saklı kalmak kaydıyla aşağıda belirtilen faaliyetleri gerçekleştirebilirler:

- a) *Mevduat kabulü.*
- b) *Katılım fonu kabulü.*
- c) *Nakdî, gayrinakdî her cins ve surette kredi verme işlemleri.*
- d) *Nakdî ve kaydî ödeme ve fon transferi işlemleri, muhabir bankacılık veya çek hesaplarının kullanılması dahil her türlü ödeme ve tahsilat işlemleri.*
- e) *Çek ve diğer kambiyo senetlerinin iştirası işlemleri.*
- f) *Saklama hizmetleri.*
- g) *Kredi kartları, banka kartları ve seyahat çekleri gibi ödeme vasıtalarının ihracı ve bunlarla ilgili faaliyetlerin yürütülmesi işlemleri.*
- h) *Efektif dahil kambiyo işlemleri; para piyasası araçlarının alım ve satımı; kıymetli maden ve taşların alımı, satımı veya bunların emanete alınması işlemleri.*
- i) *Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı; vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri.*
- j) *Sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı ile geri alım veya tekrar satım taahhüdü işlemleri.*
- k) *Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemleri.*
- l) *Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık maksadıyla alım satımının yürütülmesi işlemleri.*
- m) *Başkaları lehine teminat, garanti ve sair yükümlülüklerin üstlenilmesi işlemleri gibi garanti işleri.*
- n) *Yatırım danışmanlığı işlemleri.*
- o) *Portföy işletmeciliği ve yönetimi.*

p) *Hazine Müsteşarlığı ve/veya Merkez Bankası ve kuruluş birlikleri nezdinde oluşturulan bir sözleşme kapsamında üstlenilen yükümlülükler çerçevesinde alım satım işlemlerine ilişkin piyasa yapıcılığı.*

r) *Faktöring ve forfaiting işlemleri.*

s) *Bankalararası piyasada para alım satımı işlemlerine aracılık.*

t) *Finansal kiralama işlemleri.*

u) *Sigorta acenteliği ve bireysel emeklilik aracılık hizmetleri.*

v) *Kurulca belirlenecek diğer faaliyetler.*

Mevduat bankaları birinci fıkranın (b) ve (t), katılım bankaları (a), kalkınma ve yatırım bankaları (a) ve (b) bentlerinde belirtilen faaliyetleri gerçekleştiremezler.”

Niteliği ve kapsamı gereği geniş bir yelpazeyi ve uzmanlığı gerektiren bu başlıklar farklı farklı kanunlarda düzenlenmiş olsa da makro düzeyde birbirinden kesin sınırlarla ayrılması mümkün bulunmamaktadır. Hukuk uyuşmazlıklarında çoğu kez bu alanların birden fazlasını ilgilendirebilecek uyuşmazlıklar söz konusu olabilmektedir.

Uyuşmazlığın bir tarafı tacir niteliğine sahip, yetkili kamu otoritelerinden kuruluş ve faaliyet izni alan özel amaçlı anonim şirket yapısında kredi ya da finansal kuruluşlardır. Uyuşmazlığın diğer tarafı ise tacir niteliğine sahip tüzel kişilikler olabileceği gibi çoğu kez gerçek ya da tüzel kişi tüketiciler olabilmektedir. Finansal tüketiciler bakımından ise değişik düzenlemelerle koruyucu hükümler getirilmekte olup bu uyuşmazlıklar da dava şartı arabuluculuk kapsamına alınarak uygulamadaki tereddütler ortadan kaldırılmıştır.

5. Finansal Sisteme İlişkin Temel Düzenlemeler

Serbest piyasa ekonomisinden söz edilmekle birlikte ekonomik ve finansal alana ilişkin düzenlemelerin yaygınlığı da bir gerçektir. Ekonomik ve finansal alanın örgütlenmesi, işleyişinin düzenlenmesi, kurallara bağlanması gereği değişik düzeylerde hukuksal düzenlemelerde bulunulması zorunluluğunu beraberinde getirmiştir.

1982 Anayasası m. 167’de yer alan “*Devlet, para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirleri alır; piyasalarda fiilî veya anlaşma sonucu doğacak tekelleşme ve kartelleşmeyi önler.*” hükmü Devletin finansal alandaki düzenlemelerinin temel dayanağını oluşturmaktadır.

Bu düzenlemelerin başında 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu gelmektedir. Bu Kanun ile ülkemizde banknot dolaşıma çıkarma imtiyazına sahip anonim şirket kimliğinde bir tüzel kişi olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına hukuki varlık kazandırılmıştır. Dolaşıma çıkarmış olduğu paranın istikrarını sağlamak üzere de bir dizi finansal işlemleri gerçekleştirme konusunda yetkili kılınmıştır. Bu işlemlerden bir kısmı tek taraflı, uyulması zorunlu kararlara dayalı kamu hukuku karakterli işlemlerdir. Diğer kısmı ise finansal piyasalarda TCMB’nin piyasa aktörü diğer kuruluşlar gibi gerçekleştirdiği, piyasadaki paranın hacmini kontrol etmeyi amaçlayan temelde özel hukuk karakterli kredi işlemleridir. Bu işlemlerden doğabilecek uyuşmazlıklar TTK m.5/A hükmünün yollaması ile TTK m.4/1-f uyarınca ticari dava olarak dava şartı arabuluculuk kapsamına girebilecektir. Diğer taraftan 6502 sayılı TKHK anlamında bir tüketici işlemi olması durumunda ise söz konusu Kanun m.73/A hükmü uyarınca tüketici hakem heyetlerinin yetkisi kapsamında miktarı aşan uyuşmazlıklarda dava şartı arabuluculuğa tabi olacaktır.

5684 sayılı Sigortacılık Kanunu m.1 hükmüne göre amacı, “*ülkemiz sigortacılığının geliştirilmesini sağlamak, sigorta sözleşmesinde yer alan kişilerin hak ve menfaatlerini korumak ve sigortacılık sektörünün güvenli ve istikrarlı bir ortamda etkin bir şekilde çalışmasını temin etmek üzere bu Kanuna tâbi kişi ve kuruluşların, faaliyete başlama, teşkilât, yönetim, çalışma esas ve usûlleri ile faaliyetlerinin sona ermesi ve denetlenmesine ilişkin hususlar ve sigorta sözleşmesinden doğan uyuşmazlıkların çözümlenmesine yönelik olarak sigorta tahkim sistemi ile ilgili usûl ve esasları düzenlenmektedir.*” Türkiye’de faaliyet gösteren sigorta şirketleri, reasürans şirketleri, Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği, aracılar, aktüerler ile sigorta eksperleri bu Kanun hükümlerine tâbidir. Sosyal güvenlik kurumları, Türkiye İhracat Kredi Bankası Anonim Şirketi ile bu Kanunun denetimle ilgili hükümleri hariç olmak üzere özel kanunlarına göre sigortacılık faaliyetinde bulunan diğer kuruluşlar bu Kanun kapsamında değildir. Bu Kanuna göre sigortalı ve sigortacı arasındaki uyuşmazlıklar da sigorta hukukunun TTK m. 1401 vd. düzenlenmesi nedeniyle TTK m.5/A hükmünün yollaması ile TTK m.4/1-a uyarınca dava şartı arabuluculuk kapsamında değerlendirilmektedir.

4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu m.1 hükmü uyarınca amacı, “*kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını teminen, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sisteminin düzenlenmesi ve denetlenmesidir*”. Bu Kanunda hüküm bulunmayan hallerde sermaye piyasası ve sigortacılık mevzuatının ilgili hükümleri ve genel hükümlerinin uygulanması öngörülmüştür. Bu Kanuna göre bireysel emeklilik şirketleri ile bireyler arasındaki uyuşmazlıklar da bir yandan sigorta ilke kurallarına diğer taraftan da yatırım sistemi olarak biriktirilen fonların sermaye piyasasında değerlendirilmesi nedenleriyle TTK m.5/A hükmünün yollaması ile TTK m.4/1-a-e-f hükmüne göre dava şartı arabuluculuk kapsamına girmektedir.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu finansal alandaki temel düzenlemelerin başında gelmektedir. Bankaların hukuki varlık kazanmasını denetimini içeren düzenlemelere yer verilmiştir. Bunun yanında bankaların mevduat kabulü ve kredi işlemleri düzenlenmiştir. Bir tarafı banka diğer tarafı gerçek ya da tüzel kişi olan bu işlemlerden doğabilecek hukuki uyuşmazlıklar da TTK m.5/A hükmünün yollaması ile TTK m.4/1-f ve uyuşmazlığın diğer tarafının tüketici olması durumunda TKHK m.73/A uyarınca dava şartı arabuluculuk kapsamında yer almaktadır. Diğer taraftan bu Kanunda varlık yönetimi şirketlerine de yer verilmiş olup bankalardan devraldıkları alacakların tahsilatı işlemlerinden doğacak hukuk uyuşmazlıklarında TTK m.5/A ve TKHK m.73/A gereğince dava şartı arabuluculuk kapsamında yer almaktadır.

5464 sayılı Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanunu ile banka kartları ve kredi kartlarının çıkarılmasına, kullanımına, takas ve mahsup işlemlerine ilişkin usûl ve esasları düzenlemek suretiyle kartlı ödemeler sisteminin etkin çalışmasını sağlamak amaçlanmıştır. Bu Kanun ile kart hamili ile kart çıkaran kuruluşlar arasındaki ilişkiler de düzenlendiğinden ve kart çıkaran kuruluşlar söz konusu Kanun m.3/1-a hükmüne göre banka kartı veya kredi kartı düzenleme yetkisini haiz bankalar ile diğer kuruluşlar olduğundan bu alandaki hukuki uyuşmazlıklar da TTK m.5/A ve TKHK m.73/A gereğince dava şartı arabuluculuk kapsamındadır.

Diğer taraftan, 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun ile ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerine, ödeme hizmetlerine, ödeme kuruluşlarına ve elektronik para kuruluşlarına ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir. Bu Kanun kapsamında gerçekleştirilecek işlemlerden doğabilecek hukuk uyuşmazlıkları söz konusu Kanunda düzenlenen

kuruluşlarında birer finansal kuruluş olması nedeniyle TTK m.5/A uyarınca dava şartı arbuluculuk kapsamında yer alacaktır.

6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu ile finansal kuruluş olarak faaliyet gösteren finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin kuruluş ve çalışma esasları ile finansal kiralama, faktoring ve finansman sözleşmelerine ilişkin usul ve esasları düzenlemiştir. Bu işlemlerin tarafı olan gerçek ve tüzel kişilerle söz konusu kuruluşlar arasındaki sözleşmelerden doğacak hukuk uyuşmazlıklarında da söz konusu Kanunda düzenlenen kuruluşlarında birer finansal kuruluş olması nedeniyle TTK m.5/A uyarınca dava şartı arbuluculuk kuralları uygulanacaktır.

Diğer taraftan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası kurumları, sermaye piyasası araçları konusunda temel düzenlemeler getirilmiş olmakla birlikte bu araçların alımı ve satımını sermaye piyasası kurumları aracılığı ile yapan yatırımcılarla aralarında oluşabilecek hukuk uyuşmazlıkları ortaya çıkabilmektedir. Bu konudaki uyuşmazlıklarda TTK m.5/A hükmünün yollamasıyla TTK m.4/1-e-f uyarınca dava şartı arbuluculuk kapsamında yer almaktadır.

Bu temel düzenlemelere bir ödeme aracı olan çeke ilişkin TTK'nda yer alan düzenlemelerin yanında özel olarak düzenleme getiren 5941 sayılı Çek Kanunu, ulusal paramızın yurt dışında işlem görmesi, yabancı paralarının da ulusal sınırlarımız içinde işlem görmesi konusunda düzenlemeler getiren 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun, finansal tüketiciler de dahil tüketicilerin korunması konusunda hükümler getiren 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun da eklenebilir.

6. Finansal Uyuşmazlıklarda Çözüm Yöntemleri

Uyuşmazlık, hukuk düzenince korunan bir hakkın mevcudiyeti, kapsamı ve sınırlarına yönelik olarak taraflar arasında çekişme bulunmasıdır¹⁰. Uyuşmazlık, anlaşmazlığın aleniyet kazanması ve somut bir talebe yönelmesi olup, ispat faaliyetinin konusunu oluşturan vakalar çerçevesinde “*uyuşmazlık*” kavramı, davadan önce ortaya çıkar¹¹. Uyuşmazlığın çözüm yolları bakımından uyuşmazlığın konusu, türü ve uyuşmazlığın tarafı olan kişilerin sıfatının belirlenmesi önem taşır¹².

Öte yandan, “*uyuşmazlık*” ve “*dava*” kavramları aynı anlama gelmemektedir. Zira, uyuşmazlık davadan önceki bir evrede ortaya çıkarak belirginleşir; uyuşmazlık çözülebildiği takdirde davaya dönüşmez¹³. Uyuşmazlıkların çözüm yollarını yargısal veya alternatif uyuşmazlık çözüm yolları¹⁴ olmak üzere incelemek mümkün olup, dava yoluyla uyuşmazlık çözümü ise Devlet yargısı ve tahkim olarak ikiye ayrılmaktadır¹⁵.

Finansal piyasalarda ortaya çıkan uyuşmazlıklar genel olarak karmaşık, çözümü özel ve teknik bilgiyi gerektirir niteliktedir. Bunun temel nedeni kredi kuruluşları ile finansal kuruluşlar tarafından yürütülen faaliyetlerin hukuki niteliğinden kaynaklanan özellikler, finansal piyasaların teknik boyutu ve karmaşıklığıdır. Dolayısıyla, piyasa etkinliğinin artırılması, tüketicinin korunması bağlamında uyuşmazlıkların çözümünde alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerinden yararlanılarak mahkeme dışı uyuşmazlıkların çözümü teşvik edilmiştir.

Uyuşmazlığın yargı yoluna başvurmadan çözümünü sağlayan alternatif yollar, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemi olarak adlandırılmaktadır¹⁶. Uyuşmazlıklar birçok alternatif yolla çözüme kavuşturulmaktadır. Arabuluculuk, uzlaştırma, müzakere, mini yargılama, teknik bilirkişilik, ön hakemlik, üçüncü kişinin sözleşmeye müdahalesi, tarafsız ön değerlendirme, vakıaların tespiti, arbuluculuk-tahkim bu yöntemlere örnek olarak verilebilir. Bu yöntemler sayılanlarla da sınırlı değildir.

Bir yöntemin alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemi olabilmesi için temelde üç ölçüt benimsenmiştir. Bu ölçütler, “*tarafaların sürece gönüllü olarak katılması*”, “*tarafsız üçüncü kişinin tavsiyelerinin veya verdiği kararların bağlayıcı olmaması*”, “*tarafaların süreçten veya verilen karardan tatmin olmaması durumunda yargıya başvurma hakkına sahip olması*”dır¹⁷.

Finans alandaki uyuşmazlıkların temel nedeni, kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlardan genel anlamda kredi olarak adlandırılan parasal kaynağın geri ödenmesinde karşılaşılan sorunlardır.

Uyuşmazlık tarafının tacir ya da tüketici olması, bireysel ya da kurumsal müşteri olup olmamasına göre farklı yöntemler uygulanmaktadır. Bu amaçla öncelikle uyuşmazlığın diğer tarafı olan kredi ve finansal kuruluşlara işlemler nedeniyle aşağıda inceleneceği üzere itiraz, şikâyet ve tahkim başvurusunda bulunulması sistemi getirilmiştir.

6.1. Sigorta Tahkimi

5684 sayılı Sigortacılık Kanununun 30. maddesi uyarınca sigorta ettiren veya sigorta sözleşmesinden menfaat sağlayan kişiler ile riski üstlenen taraf arasında sigorta sözleşmesinden veya hesaptan faydalanacak kişiler ile hesap arasında doğan uyuşmazlıkların çözümü amacıyla Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği nezdinde “*Sigorta Tahkim Komisyonu*” oluşturulmuştur¹⁸.

Sigortacılık yapan kuruluşlardan, sigorta tahkim sistemine üye olmak isteyenler, durumu yazılı olarak Komisyona bildirmek zorundadır. Sigorta tahkim sistemine üye olan kuruluşlarla uyuşmazlığa düşen kişi, uyuşmazlık konusu sözleşmede özel bir hüküm olmasa bile tahkim usulünden faydalanabilmektedir. İlgili mevzuat ile zorunlu tutulan sigortalardan kaynaklanan bu kapsamdaki uyuşmazlıklar için ilgili kuruluş sigorta tahkim sistemine üye olmasa dahi hak sahipleri tahkim usulünden faydalanabilecektir.

Sigortacılıkta tahkim zorunlu olmayan, “*isteğe bağlı*” bir tahkim yoludur. Sigortacılık Kanunu’nda belirlenen tahkim sisteminin kendine özgü (sui generis) ve kurumsal tahkime yönelik bir sistem karakteri taşıdığı kabul edilmektedir¹⁹. Ancak, 6100 sayılı HMK’deki isteğe bağlı tahkim türünden farklı olarak, hakemler taraflarca seçilemeyip (HMK.m.416), Komisyon tarafından atanırlar. 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu’na göre düzenlenen “*hakem listeleri*”nde yer alan kişiler sırayla görevlendirilerek, uyuşmazlıkları inceler ve karara bağlarlar.

Komisyona başvurulabilmesi için sigortacılık yapan kuruluşla uyuşmazlığa düşen kişinin, uyuşmazlığı oluşturan olay ile ilgili olarak sigortacılık yapan kuruluşa gerekli başvuruları yapmış ve talebinin kısmen ya da tamamen olumsuz sonuçlandığını belgelemiş olması gerekir. Sigortacılık yapan kuruluşun, başvuru tarihinden itibaren onbeş iş günü içinde yazılı olarak cevap vermemesi de Komisyona başvuru için yeterlidir.

5684 sayılı Sigortacılık Kanunu’nun 30. maddesinde yapılan ve 18 Ekim 2013 tarihinde yürürlüğe giren yasal değişiklikle birlikte, yasanın yürürlüğe girdiği söz konusu tarihten itibaren sigorta hakemlerince 5.000 Türk Lirası ve daha üzerindeki uyuşmazlıklar hakkında verilen kararlara karşı kararın Komisyonda ilgiliye bildiriminden itibaren on gün içinde bir defaya mahsus olmak üzere Komisyon nezdinde itiraz hakkı tanınmıştır.

İtiraz Hakem Heyeti listesinden seçilerek oluşturulan 3 kişilik İtiraz Hakem Heyetine tevdi edilerek iki aylık yasal süre içinde karara bağlanmaktadır.

Süresi içinde ve usulüne uygun şekilde yapılan itiraz 5684 sayılı Kanun’un 30. maddesinin on ikinci fıkrası uyarınca hakem kararının kesinleşmesini önleyerek kararın icrasını durdurmaktadır.

5.000 TL ve daha üzerindeki uyuşmazlıklar hakkında verilen hakem kararları yasayla belirlenen süre içinde itiraz başvurusunda bulunulmaması hâlinde kesinleşmektedir. 40.000 TL'nin üzerindeki uyuşmazlıklar hakkında itiraz üzerine verilen kararlar için taraflar istinaf ve temyiz yoluna başvurabilirler. İstinaf ve temyize ilişkin usûl ve esaslar hakkında HMK uygulanmaktadır.

6.2. Bankacılık Sisteminde Uyuşmazlık Çözümü

6.2.1. Tüketici İlişkileri Koordinasyon Görevlisi

BDDK, 5411 sayılı Bankacılık Kanununun 93. maddesinin verdiği yetki uyarınca 27.08.2013 tarih ve 28748 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 22.08.2013 tarih ve 5491 sayılı kararı eki "*Bankalarca Tüketici İlişkileri Koordinasyon Görevlisi Atanması Hakkında Usul ve Esaslar*²⁰" ile bankaların (mevduat bankaları, katılım bankaları, katılım ve yatırım bankaları) organizasyon yapılarında bireysel nitelikteki ürün ve hizmetlere ilişkin şikâyet ve taleplerin yönetilmesini sağlamak üzere "*Tüketici İlişkileri Koordinasyon Görevlisi*" atanmasını zorunlu kılmıştır. Amacın, bankalar ile bireysel müşterileri arasındaki ihtilafların zamanında, etkin ve verimli bir şekilde çözülmesi, müşteri mağduriyetlerinin oluşmasının engellenmesi, yasal düzenlemelere uyumun sağlanması ve BDDK ile bankalar arasındaki iletişim kanallarının etkinliğinin artırılmasını sağlamak üzere bankalarda görevlendirilecek tüketici ilişkileri koordinasyon görevlilerinin atama usulleri ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmesi olduğu ifade edilmiştir.

Buna göre "*Bireysel nitelikteki ürün ve hizmetlerden alınan ücret, komisyon ve benzeri kesintilere ilişkin banka internet sayfasında yer alması gereken bilgilendirmelerin eksiksiz olarak ve zamanında yapılmasını sağlamak,*" ve "*Bireysel müşteriler tarafından bankaya iletilen itiraz, şikâyet ve benzeri taleplerin, iletildiği tarihten itibaren en geç otuz gün içinde gerekçeli bir şekilde cevaplandırılmasını sağlamak, söz konusu taleplerden iç kontrol ve iç denetim birimlerince neticelendirilmesi gerekenlerin süre şartı olmaksızın sonuçlandırılmasında banka içi koordinasyonu temin etmek ve konu hakkında talep sahibini bilgilendirmek,*" Tüketici İlişkileri Koordinasyon Görevlisi'nin görevleri arasında sayılmıştır. Tüketici İlişkileri Koordinasyon Görevlisi genel müdür yardımcısı düzeyinde temsil edilmektedir. Söz konusu düzenlemeye göre Tüketici İlişkileri Koordinasyon Görevlisi'nin her yılın Mart, Haziran, Eylül ve Aralık ayının son günleri esas alınarak üçer aylık dönemler itibarıyla asgari içeriği düzenlemede belirlenmiş olan faaliyet raporunu hazırlaması, izleyen ayın sonuna kadar BDDK ve banka denetim komitesine göndermesi öngörülmüştür.

Yine bu yönteme paralel şekilde 5464 sayılı Banka ve Kredi Kartları Kanunu m. 8/3 hükmünde "*Kart çıkaran kuruluşlar²¹, kartların düzenli ve güvenli kullanımı ile bildirim, talep, şikâyet ve itirazlara ilişkin gerekli tedbirleri almaya yönelik sistemi kurmak ve kesintisiz olarak açık tutmakla yükümlüdür.*" hükmüne yer verilmiştir. Söz konusu Kanun m.11 hükmünde de "*Kart çıkaran kuruluşlar, kart ve ek kart hamillerinin kart kullanımıyla ilgili olarak yapacakları şikâyet ve itiraz başvurularını, başvuru tarihinden itibaren yirmi gün içinde hamilin başvuru yöntemi kullanılarak ve gerekçeli bir şekilde cevaplandırmak zorundadır. Kuruluşlar, kart ve ek kart hamillerinin şikâyet ve itirazlarının ilgili birimlerine kolaylıkla ulaşmasını sağlayacak tedbirleri almakla yükümlüdür*" şeklinde düzenleme yapılmıştır. Kanunun 35/a maddesinde ise m.8 hükmüne aykırılık durumunda idari para cezası öngörülmüştür.

6.2.2. Bireysel Müşteri Hakem Heyeti²²

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun Türkiye Bankalar Birliği (TBB) ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği'nin (TKBB) görev ve yetkilerini düzenleyen m.80/j hükmünde "*4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun hükümleri ve diğer kanunlarla tanınmış müracaat hakları saklı kalmak kaydıyla üyeler ve bireysel müşterileri arasındaki ihtilafların*

değerlendirilmesi ve çözüme kavuşturulmasını temin etmek üzere hazırlayacakları ve Kurulca onaylanan usûl ve esaslar dâhilinde hakem heyeti oluşturmak ile görevli ve yetkilidir.” hükmüne yer verilmiştir²³.

“Bireysel Müşteri Hakem Heyetinin Oluşumu, Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Tebliğ” ile TBB nezdinde oluşturulan “Bireysel Müşteri Hakem Heyeti” ne bankacılık hizmetleriyle ilgili olarak, (mevduat hesapları, tüketici kredileri, kartlar, vb) bankalar ile yaşanan anlaşmazlıkların değerlendirilmesi için başvurabilmektedir. Bu Heyetin amacı, TBB üyesi bankalar ile bireysel müşterileri arasındaki anlaşmazlıkları adil ve tarafsız bir şekilde incelemek ve taraflar arasında uzlaşa sağlamaktır.

TBB tarafından “Bireysel Müşterilerce Yapılan Başvuruları Değerlendirmede Bankaların Uymaları Gereken Asgari Esas ve Usuller” belirlenmiştir.

Hakem Heyetinin faaliyetleri, sadece bireysel bankacılık işlemlerini kapsamakta ve gerçek kişilerin başvuruları değerlendirmeye alınmaktadır. Tüzel kişiler tarafından yapılan başvurular ile gerçek kişilerin bireysel içerikli olmayan, ticari, zirai... vb faaliyetleriyle ilgili başvuruları kabul edilmemektedir²⁴.

Öncelikle başvuru, sahibi tarafından bankanın genel müdürlüğüne veya ilgili şubesine yazılı olarak, internet sayfası üzerinden veya e-posta yoluyla iletilmektedir.

Banka genel müdürlüğü veya ilgili şube, başvuru sahibinin başvurusunun alındığı ya da TBB tarafından yönlendirildiği tarihten başlayarak otuz gün içinde başvuru sahibine başvurusu hakkında olumlu ya da olumsuz bir cevap vermek zorundadır.

Başvuru sahibi tarafından, banka genel müdürlüğü veya ilgili şubece verilen cevabın yeterli bulunmaması durumunda cevabın verildiği tarihten veya bankaca süresinde cevap verilmemiş olması halinde cevap verilmesi gereken sürenin bitimini izleyen altmış gün içinde TBB tarafından oluşturulan başvuru formunun doldurulması yoluyla Heyete başvuruda bulunulabilmektedir.

Heyet tarafından banka ile başvuru sahibi arasındaki ihtilafı husus incelenerek, başvurunun kayda alındığı tarihten itibaren en geç 90 gün içinde gerekçeli olarak sonuçlandırılmakta ve verilen karar 20 gün içinde TBB tarafından ilgili bankanın genel müdürlüğüne ve başvuru sahibine bildirilmektedir.

Hakem Heyetine yapılacak başvurularda anlaşmazlığa konu olay, başvuru tarihi itibarıyla en çok iki yıl eski tarihli olmalıdır. Bankaya yapılacak başvurularda cevap süresi 30 gün, kredi kartlarıyla ilgili başvurularda ise bu süre 20 gündür. Ayrıca başvuru formunda Hakem Heyetinden talebin ne olduğunun somut ve açık olarak ifade edilmesi gereklidir. Hakem Heyetinin sunduğu hizmetler ücretsizdir.

Başvuru konusuna göre, Sekretarya tarafından kabul edilen başvurular aşağıdaki dört Heyetten birine yönlendirilmektedir. Yönlendirilecek Heyetler şunlardır:

- Banka Kartları ve Kredi Kartları Bireysel Müşteri Hakem Heyeti
- Tüketici Kredileri Bireysel Müşteri Hakem Heyeti
- Sigortacılık İşlemleri Bireysel Müşteri Hakem Heyeti
- Diğer Bankacılık Ürün ve Hizmetleri Bireysel Müşteri Hakem Heyeti

Heyetlerde, ikisi BDDK temsilcisi üçü banka temsilcisi olmak üzere beş temsilci görev yapmaktadır. TBB tarafından aday olan bankalar arasından her bir Heyet için, üç asil üç yedek üye seçilmektedir. Birlik tarafından üye olarak seçilen bankalar birer temsilci bildirmektedirler. Heyet temsilcileri TBB üyesi bankaların gösterdikleri adaylar arasından TBB Yönetim Kurulu tarafından seçilmektedir.

Heyetin vereceği kararlara bankalar, 4.129.- TL'ye kadar uymak zorundadırlar. 2020 yılı için geçerli bu tutar her yıl Ocak ayında Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayımlanan yıllık tüketici fiyat endeksi değişim oranında arttırılmaktadır.

Banka, kararın kendisine ulaşmasını izleyen 15 gün içinde; kararın gereğini yerine getirir, başvuru sahibini bilgilendirir ve her bir işlem ile ilgili TBB'ne yazılı olarak bilgi verir. Başvuru sahibi, Heyet kararına ilişkin TBB tarafından kendisine gönderilen yazının ulaşma tarihini izleyen 15 günlük sürenin bitimini takiben TBB kararın uygulanmadığı konusunda yazılı olarak başvuruda bulunabilir.

Bankaların belirtilen sınıra kadar olan Heyet kararlarına uymaması durumunda başvuru üzerine Tebliğ m.20 uyarınca TBB tarafından idari para cezası uygulanabilmektedir.

Heyetin kararları tarafları bağlayıcı nitelikte değildir. Bu sebeple, verilen kararı kabul etmeyen taraf, uyuşmazlığın türüne göre, Tüketici Hakem Heyetine, Sigorta Tahkim Komisyonuna, tüketici mahkemesine yahut da görevli genel mahkemeye başvurabilir. Ayrıca bu kararlar bağlayıcı olmadığından cibrî icrası da mümkün olmamaktadır. Bireysel Müşteri Hakem Heyeti kararları ne maddî anlamda kesin hüküm ne de benzer uyuşmazlıklar bakımından emsal oluşturur. Zira bu kararlar birer yargı kararı değildir. Bu sebeple bu kararlara karşı kanun yoluna başvurma imkânı da söz konusu bulunmamaktadır²⁵.

Bireysel Müşteri Hakem Heyetindeki çözüm, alternatif bir uyuşmazlık çözüm yöntemidir. Zira kamu düzenine aykırılık oluşturmadığı sürece ve tarafların üzerinde serbestçe tasarruf edebilecekleri konularda, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin hukukumuzda uygulanması mümkündür²⁶.

Bir yasal düzenleme bulunmadığından Heyete başvuru ile zamanaşımı ve hak düşürücü süreler kesilmeyecek veya durmayacak, işleme devam edecektir.

TBB'nin Bireysel Müşteri Hakem Heyetinin faaliyetlerine ilişkin 2019 yılı raporunda²⁷ "*Bireysel Müşteri Hakem Heyeti uygulaması kapsamında, 1 Ocak 2019 - 31 Aralık 2019 döneminde 28.337 başvuru alınmıştır. Bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında, başvurular yüzde 80 artmıştır. Başvuruların yüzde 64'ü banka kartları ve kredi kartları, yüzde 11'i sigortacılık işlemleri, yüzde 9'u tüketici kredileri, kalan yüzde 16'sı diğer bankacılık ürün ve hizmetleri ile ilgilidir.*" şeklinde yapılan değerlendirme uyuşmazlığın kapsamının boyutu konusundaki görünümü ortaya koymaktadır.

Aynı şekilde TKBB nezdinde de 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 80/j maddesi uyarınca BDDK'nun onayını müteakip TKBB Yönetim Kurulu'nun 31/08/2016 tarihli ve 226/7 sayılı Kararı ile "*Bireysel Müşteri Hakem Heyetinin Oluşumu, Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Tebliğ*" yürürlüğe konulmuştur²⁸. TBB uygulamasına paralel şekilde yürütülen uygulamaya ilişkin Raporda²⁹ 01/01/2019 – 31/12/2019 döneminde Heyete, 108'i doğrudan, 8'i ise Kurum aracılığı ile olmak üzere toplam 116 adet başvuru yapılmıştır. Bireysel müşteriler tarafından katılım bankaları hakkında 2019 yılında Heyete yapılan toplam 116 adet başvurunun 33 (%28,4) adedini bireysel finansman, 26 (%22,4) adedini ise kredi kartı işlemlerine ilişkin şikayetler teşkil etmektedir. Toplam 23 adet ile tüm başvurular içerisinde %19,8 paya sahip olan diğer başvuruların 13 adedi ATM işlemlerine ilişkindir.

6.2.3. Finansal Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılmasında Tahkim

5411 sayılı Bankacılık Kanunu Geçici Madde 32 hükmü uyarınca BDDK tarafından çıkarılan “*Finansal Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Hakkında Yönetmelik*” m.7/2 hükmünde “*Çerçeve Anlaşmalarını imzalayanların bu anlaşmalardan doğan yükümlülüklerini yerine getirmemeleri halinde ortaya çıkabilecek uyuşmazlıkların çözümüyle görevli olmak üzere Hakem Kurulu oluşturulur. Hakem Kurulu, Birlik Yönetim Kurulunun görevlendireceği tarafsız ve görevinin gerektirdiği, bilgi ve deneyime sahip üç kişiden oluşur. Hakem Kurulu kararlarını en az iki üyenin aynı yöndeki oyu ile alır. Hakem Kurulunun çalışma esas ve usulleri ile aldığı kararların hüküm ve sonuçları Çerçeve Anlaşmalarında gösterilir.*” şeklindeki düzenleme ile Çerçeve Anlaşmalarda tahkim şartına yer verilmesi öngörülmüştür. Kanun hükmünde tahkim ile ilgili bir düzenleme bulunmamakla birlikte bir idari tasarruf olan Yönetmelik hükmünde tahkimin Çerçeve Anlaşmada yer almasına yönelik bir zorunluluk ihdas edilmiştir. Yönetmelik m.6 hükmüne göre TBB tarafından hazırlanan Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmaları alacaklı kuruluşların³⁰ yetkili temsilcilerince kabul edilerek imzalanmaktadır. Yönetmelik hükmü ile getirilmiş olan ve Çerçeve Anlaşma ekinde yer alan tahkim sözleşmesi HMK m.407 vd hükümlerine tabi olacaktır.

6.2.4. Faizsiz Bankacılık Danışma Komitesinin Uyuşmazlıkları Çözümü

BDDK, “*Katılım Bankaları ile Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik*” m.19/10 kapsamında müşterilerine finansman sağlayan kalkınma ve yatırım bankalarının faizsiz bankacılık ilke ve standartlarına uygun şekilde faaliyet göstermek üzere oluşturacakları yapı ve süreçlere ilişkin usul ve esasları düzenlemek amacıyla “*Faizsiz Bankacılık İlke ve Standartlarına Uyuma İlişkin Tebliği*” yayımlanmıştır. Bu Tebliğ m.4 hükmü ile bankalar, faaliyetlerinin faizsiz bankacılık ilke ve standartlarına uygunluğunu sağlamak amacıyla bünyesinde yönetim kuruluna bağlı üç kişilik bir faizsiz bankacılık danışma komitesi tesis etmekle yükümlü tutulmuştur. Söz konusu Tebliğ m.12/2 hükmünde “*Faizsiz bankacılık ilke ve standartlarının kapsamına giren hususlarda banka ile müşterisi arasındaki uyuşmazlıklar, müşterinin yazılı talebi ile danışma komitesi gündemine alınır ve yazılı talebin tarihini izleyen 30 gün içinde karara bağlanır. Müşteri uyuşmazlık konusunda danışma komitesinin aldığı kararı, değerlendirilmek üzere karar tarihini izleyen on beş gün içinde Danışma Kuruluna götürme hakkına sahiptir. Danışma Kurulu, danışma komitesinin kararının iptal edilmesine, değiştirilmesine veya aynen uygulanmasına karar verebilir. Danışma Kurulu, aynı nevideki uyuşmazlıkları bir arada değerlendirmeye ve ortak karar almaya yetkilidir.*” Banka yapısı içinde yer alan “*Danışma Komitesi*”ne karşılık “*Danışma Kurulu*, TKBB nezdinde yer almaktadır.

Söz konusu Tebliğde getirilen uyuşmazlıkların çözümü konusundaki yöntem de ihtiyari bir yöntemdir.

6.3. Sermeye Piyasası Uyuşmazlıklarının Çözümü

6.3.1. Borsa Uyuşmazlıkları³¹

SPKn'nun “*Uyuşmazlıkların çözümü ve borsa işlemlerinin gözetimi*” başlıklı m.70 hükmünde “*Yatırım kuruluşlarının kendi aralarında veya müşterileriyle 67 nci maddenin birinci fıkrasının (b) ve (c) bentlerinde yer alan³² borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların çözümlenmesine ilişkin usul ve esaslar borsa yönetim kurullarınca belirlenir. Anılan yönetim kurulu kararlarının ilişkin olduğu tutarın 84 üncü maddenin beşinci fıkrasında yer alan tutardan³³ fazla olması hâlinde bu karara karşı Kurula itirazda bulunulabilir.*” şeklinde düzenleme yapılmıştır. Borsa İstanbul A.Ş. Yönetim Kurulu, sermaye piyasası mevzuatından aldığı yetkiye dayanarak borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkları çözümlenmektedir³⁴.

Borsa işlemi, borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarına ait emirlerin, borsaya iletilmesi, bu emirlerin borsa kurallarına göre eşleştirilmesi ve bu surette gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin borsanın, ilgili takas kuruluşlarının ve saklamacı kuruluşların düzenlemelerinde belirtilen yöntem ve sürede yerine getirilmesini ifade etmektedir³⁵.

Buna göre işlem yapma yetkisi verilenlerin kendi aralarındaki borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklar taraflardan birinin, işlem yapma yetkisi verilenler ile müşterileri (borsa yatırımcıları) arasındaki aynı nitelikteki uyuşmazlıklar ise müşterinin başvurusu hâlinde Yönetim Kurulu tarafından çözümlenir. Uyuşmazlıkların çözümünde Yönetim Kurulu'na Uyuşmazlık Komitesi yardımcı olmaktadır.

Bu işlem için bir hizmet bedeli alınmaktadır. Şikâyete konu borsa işleminin tutarının belirli olduğu durumlarda 500 TL (+ KDV)'den az, 2.000 TL (+ KDV)'den fazla olmamak üzere talep edilen miktarın %1'i (+ KDV) tutarında, şikâyete konu borsa işleminin tutarının belirli olmadığı durumlarda tutar belirleninceye kadar 750 TL (+ KDV) olarak tahsil edilmektedir. İnceleme neticesinde tutar belirlendiğinde ise uyuşmazlık hizmet bedeli bu tutar üzerinden hesaplanmaktadır.

İşlem yapma yetkisi verilenler arasındaki uyuşmazlıklarda genel dava zamanaşımı süreleri geçerlidir. İşlem yapma yetkisi verilenler ile müşterileri arasındaki uyuşmazlıklarda ise, uyuşmazlığın olduğu tarihi takip eden ikinci takvim yılından sonra yapılan başvurular Borsa tarafından incelenmemektedir.

Taraflar; uyuşmazlığa ilişkin Yönetim Kurulu kararında yer alan tutarın, SPKn'nun 84. maddesinin beşinci fıkrasına göre 2020 yılı için belirlenen 217.801 TL'den fazla olması hâlinde, kararın tebliğinden itibaren on beş gün içinde Borsa kanalı ile SPK'na itiraz edebilir. Kurulun uyuşmazlıkları çözümlenmeye dair kararları kesindir.

Uyuşmazlık başvurusunda bulunan taraf, incelemenin her safhasında talebinden kısmen veya tamamen vazgeçebilir, diğer tarafla anlaşabilir, tahkime ya da yargı yoluna başvurabilir. Başvurunun yapılmamış sayılması, şikâyetten vazgeçilmesi, tahkime ya da yargı yoluna başvurulması veya tarafların sulh olmaları hâlinde aynı uyuşmazlık hakkında Borsaya yeniden başvuru yapılamayacaktır.

Borsa uyuşmazlıkları için öngörülen uyuşmazlık çözüm yolu da taraf iradelerine bağlı ihtiyari bir yoldur.

6.3.2. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti³⁶

Yine SPKn m.74 hükmü ile Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne (TSPB)“*Üyelerinin bu Kanun kapsamındaki faaliyetlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların tahkim yoluyla çözümüne ilişkin gerekli altyapıyı kurmak ve yönetmek,*” görevi verilmiştir. Bu hükme dayanılarak Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti; sermaye piyasası faaliyetinde bulunan Birlik üyelerinin (*aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri ve yatırım ortaklıkları*), kendi aralarında veya müşterileri arasında borsa işlemleri dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan ve müşterilerin zarar, ziyan ve tazmin talepli uyuşmazlıklarının değerlendirilmesi ve çözüme kavuşturulmasını temin etmek amacıyla TSPB bünyesinde kurulmuştur.

TSPB Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti Yönergesi'ne³⁷ göre Hakem Heyeti'ne başvurulmadan önce başvuru sahibi tarafından uyuşmazlık ile ilgili bir başvurunun uyuşmazlığa konu işlem veya eylemin gerçekleştiği tarihten itibaren en geç beş yıl içinde Birlik üyesine yapılması zorunludur.

Birlik üyesi, uyuşmazlık başvurusunun alındığı tarihten başlayarak otuz gün içinde başvuru sahibine, uyuşmazlık hakkında olumlu ya da olumsuz bir cevap vermek zorundadır.

Hakem Heyetine başvuru tarihinde, başvuruya konu işlem veya eylemin meydana geliş tarihinden itibaren beş yıldan daha uzun bir süre geçmemiş olması gerekir.

Söz konusu Yönerge'nin 14/5 maddesine göre "*Heyetin, tutarı Tüketici Hakem Heyetleri Yönetmeliği'nin 6 ncı maddesinde yer alan ve her yıl arttırılacak parasal en üst sınıra kadar olan uyuşmazlıklarla ilgili başvuru sahibi lehine kesinleşen kararların yargı yolu açık olmak üzere Birlik üyesi tarafından uygulanması zorunludur.*" Belirlenen tutara kadar olan uyuşmazlıklarda, Hakem Heyeti tarafından başvuru sahibi lehine karar verilmesi durumunda, kararın uygulanmasının zorunlu tutulmasıyla müşteriler lehine çözüm odaklı bir yapı oluşturulmaya çalışılmıştır.

TSPB Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyetine başvuru ihtiyari olup sunduğu hizmetler müşteriler için ücretsizdir.

TSPB 2019 Faaliyet Raporuna göre Heyete, kurulduğu 2016 yılından 2019 yılı sonuna kadar 413 doğrudan 199'u SPK aracılığı ile toplam 612 başvuruda bulunulmuştur³⁸.

6.4. 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun

6.4.1. Bireysel Müşteri Hakem Heyeti

6493 sayılı Kanuna 12.11.2019 tarih ve 7192 sayılı Kanununun 15. Maddesi ile eklenen Ek Madde 1 hükmü ile "*Ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşları, tüzel kişiliği haiz ve kamu kurumu niteliğinde meslek kuruluşu olan Türkiye Ödeme ve Elektronik Para Kuruluşları Birliği*" oluşturulmuştur. Maddede Birliğin görevleri arasında, ikinci fıkranın (ğ) bendinde "*7/11/2013 tarihli ve 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun hükümleri ve diğer kanunlarla tanınmış müracaat hakları saklı kalmak kaydıyla üyeler ve bireysel müşterileri arasındaki ihtilafların değerlendirilmesi ve çözüme kavuşturulmasını temin etmek üzere hazırlayacağı ve Bankaca onaylanan usul ve esaslar dâhilinde hakem heyeti oluşturmak,*" sayılmıştır. Bu kapsamda Birliğin yapılandırılması tamamladığında TBB ve TKBB nde olduğu gibi yeni Birlik nezdinde de Müşteri Uyuşmazlıkları Hakem Heyeti oluşturulacaktır.

6.5. Tüketici Hakem Heyetleri

6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un 3. maddesinde "*tüketici işlemi*", "*Mal veya hizmet piyasalarında kamu tüzel kişileri de dâhil olmak üzere ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişiler ile tüketiciler arasında kurulan, eser, taşıma, simsarlık, sigorta, vekâlet, bankacılık ve benzeri sözleşmeler de dâhil olmak üzere her türlü sözleşme ve hukuki işlem*" şeklinde tanımlanmıştır.

Bu düzenlemeyle, bankalar ve diğer finansal kurumlar ile tüketiciler arasındaki finansal hizmetlerden kaynaklanan her türlü ilişki Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanun kapsamına alınmıştır.

Ayrıca, 6502 Sayılı Kanun'un 83. maddesinde; "*Taraflardan birini tüketicinin oluşturduğu işlemler ile ilgili diğer kanunlarda düzenleme olması, bu işlemin tüketici işlemi sayılmasını ve bu Kanunun görev ve yetkiye ilişkin hükümlerinin uygulanmasını engellemez.*" hükmü ile 6502 Sayılı Kanun'un tüketici işlemlerinde uygulama alanı bulacağı vurgulanmıştır.

Ticaret Bakanlığı tüketici işlemleri ile tüketiciye yönelik uygulamalardan doğabilecek uyuşmazlıklara çözüm bulmak amacıyla il merkezlerinde ve yeterlilik şartları yönetmelikle belirlenen ilçe merkezlerinde en az bir tüketici hakem heyeti oluşturmakla görevlidir.

Taraflar İcra ve İflas Kanunundaki hakları saklı olmak kaydıyla; büyükşehir belediyesi statüsünde olan illerde değeri 6.920 TL'nin altında bulunan uyuşmazlıklarda İlçe Tüketici Hakem Heyetleri, yine büyükşehir belediyesi statüsünde olan illerde değeri 6.920 TL ile 10.390 TL arasındaki uyuşmazlıklarda İl Tüketici Hakem Heyetleri ve büyükşehir belediyesi statüsünde olmayan illerin merkezlerinde ve bağlı ilçelerde değeri 10.390 TL'nin altında bulunan uyuşmazlıklarda İl Tüketici Hakem Heyetlerine başvuru zorunludur.

Müracaatlar, başvuru tarih ve sırasına göre en geç üç ay içinde hakem heyetince görüşülüp karara bağlanır. İl ve ilçe tüketici hakem heyetinin verdiği kararlar tarafları bağlar.

Tüketici hakem heyeti kararları 7201 sayılı Tebligat Kanunu hükümlerine göre taraflara tebliğ edilir. Tüketici hakem heyetinin kararları, İcra ve İflâs Kanununun ilamların yerine getirilmesi hakkındaki hükümlerine göre yerine getirilir.

Taraflar, tüketici hakem heyetinin kararlarına karşı tebliğ tarihinden itibaren on beş gün içinde tüketici hakem heyetinin bulunduğu yerdeki tüketici mahkemesine itiraz edebilir. İtiraz, tüketici hakem heyeti kararının icrasını durdurmaz. Ancak talep edilmesi şartıyla hâkim, tüketici hakem heyeti kararının icrasını tedbir yoluyla durdurabilir. Tüketici hakem heyeti kararlarına karşı yapılan itiraz üzerine tüketici mahkemesinin vereceği karar kesindir.

5602 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun m.73/A/1-a hükmü uyarınca tüketici hakem heyetinin görevi kapsamında olan uyuşmazlıklarda dava şartı olarak arabuluculuğa ilişkin hükümler uygulanmayacaktır.

Tüketici hakem heyetine başvurmak ihtiyari olmadığı ve hakemleri seçme konusunda da tarafların bir rolü olmadığına göre tüketici hakem heyetine başvuru HMK'nda ve genel olarak usul hukukunda anlaşıldığı anlamda tahkim değildir³⁹. Tüketici Hakem Heyetlerinin görevli olduğu uyuşmazlıklarda devlet mahkemelerinde dava açma yolu kapalı olduğundan alternatif uyuşmazlık çözüm yolu olarak da değerlendirilemeyecektir⁴⁰.

7. Ticari Davalarda Dava Şartı Arabuluculuk

19.12.2018 tarih ve 30630 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 6.12.2018 tarih ve 7155 sayılı *"Abonelik Sözleşmesinden Kaynaklanan Para Alacaklarına İlişkin Takibin Başlatılması Usulü Hakkında Kanun"*un 20. maddesi ile 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na eklenen 5/A maddesi uyarınca 01.01.2019 tarihinde itibaren yürürlüğe girmek üzere, ticari uyuşmazlıklar için *"dava şartı arabuluculuk"* getirilmiştir.

Kanunun söz konusu *"3. Dava şartı olarak arabuluculuk"* başlıklı 5/A maddesi *"Kanunun 4 üncü maddesinde ve diğer kanunlarda belirtilen ticari davalardan, konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri hakkında dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olması dava şartıdır."* hükmünü içermektedir. Maddenin ikinci fıkrasında ise *"Arabulucu, yapılan başvuruyu görevlendirildiği tarihten itibaren altı hafta içinde sonuçlandırır. Bu süre zorunlu hâllerde arabulucu tarafından en fazla iki hafta uzatılabilir."* hükmü ile uyuşmazlığın çözümü için azami bir süre de öngörülmüştür.

Maddenin gerekçesinde *"Maddeyle, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 4 üncü maddesinde belirtilen davalardan, konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri hakkında dava açılmadan önce arabulucuya başvurma zorunluluğu getirilerek bu uyuşmazlıkların temelinden, çok daha kısa süre içinde, daha az masrafla ve"*

tarafının iradelerine uygun bir şekilde çözülmesi amaçlanmaktadır." şeklinde bir açıklamaya yer verilmiştir.

Değişikliğe ilişkin kanun teklifinde ikinci fıkra yer almamaktayken TBMM Genel Kurulu'nda verilen önerge ile ikinci fıkra eklenmiştir. Ayrıca aynı önergeyle ilk fıkradaki "4 üncü maddesinde belirtilen davalardan" ibaresi "4 üncü maddesinde ve diğer kanunlarda belirtilen ticari davalardan" şeklinde değiştirilerek son halini almıştır⁴¹.

Yine aynı Kanun'un 21. maddesi ile de 6102 sayılı Kanuna geçici madde eklenerek bir geçiş hükmü getirilmiştir. Buna göre "Bu Kanunun dava şartı olarak arabuluculuğa ilişkin hükümleri, bu hükümlerin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla ilk derece mahkemeleri ve bölge adliye mahkemeleri ile Yargıtayda görülmekte olan davalar hakkında uygulanmaz."

7155 sayılı Kanun ticari davalarda dava şartı olarak arabuluculuk yanında 6325 sayılı Hukuk Uyuşmazlıklarında Arabuluculuk Kanununa 18/A maddesini ekleyerek dava şartı arabuluculuk konusunda özel olarak düzenleme yapmıştır.

TTK m. 4/1-f hükmünde tarafların tacir olup olmadıklarına bakılmaksızın bankalara, diğer kredi kuruluşlarına, finansal kurumlara ve ödünç para verme işlerine ilişkin düzenlemelerde öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları ticari dava sayılmaktadır. Dolayısıyla bu kapsamdaki davalar açılmadan önce arabuluculuğa başvuruda bulunulması zorunludur.

Diğer taraftan, 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun m.73 hükmü uyarınca tüketici işlemleri ile tüketiciye yönelik uygulamalardan doğabilecek uyuşmazlıklara ilişkin davalarda tüketici mahkemeleri görevlidir. Bu tür davalarda mutlak ticari davalar kapsamında değerlendirilerek dava şartı arabuluculuğa tabi olacağı değerlendirilmiştir⁴². Ancak TKHK m.73/A hükmü kabul edilene kadar mahkemeler tarafından değişik yönde de kararlar verilmiştir⁴³.

Söz konusu Kanuna eklenen m.73/A da yer verilen "Tüketici mahkemelerinde görülen uyuşmazlıklarda dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olması dava şartıdır." hükmü ile bu tartışmalar sona ermiştir.

7.1. Bankalara, Diğer Kredi Kuruluşlarına, Finansal Kurumlara ve Ödünç Para Verme İşlerine İlişkin Ticari Davalarda⁴⁴ Arabuluculuk

TTK m.4/1-f hükmü kapsamında yer alan düzenlemeler ve bu düzenlemelerde öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları incelendiğinde birden fazla yasayı kapsamına aldığı görülmektedir. Başka bir ifadeyle bu başlık genel olarak finansal sistemi kapsamına almaktadır.

Bankalara, diğer kredi kuruluşlarına, finansal kurumlara ilişkin özel hukuk uyuşmazlıkları mutlak ticari davalardandır. Bu tür uyuşmazlıklarda, tarafların tacir olmasının ve uyuşmazlığın ticari işletmelerine ilişkin olmasının, uyuşmazlığın ticari dava olarak kabul edilmesi bakımından önemi yoktur. Uygulamada çoğunlukla ticari kredilerle ilgili uyuşmazlığın tarafları tacirdir. Bu tür davalar hem mutlak hem de nispi ticari dava olarak kabul edilir. Ticari kredi niteliği taşımayan tüketici kredilerine ilişkin uyuşmazlıklar ise tüketici işlemidir. 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun uyarınca m. 3/1-I hükmünde tanımlanan tüketici işlemi tanımlaması ve tüketiciye yönelik uygulamalardan doğabilecek uyuşmazlıklara ilişkin davalarda m.73/1 hükmüne göre tüketici mahkemelerinin görevli olması bu davaların asliye ticaret mahkemelerinde görülmemesi söz konusu Kanun m.73/A hükmü kabul edilene kadar uygulamada dava şartı arabuluculuk bakımından tereddütler yaratmıştır⁴⁵. Bazı bölge adliye mahkemeleri tüketici kredisinden kaynaklanan

uyuşmazlıkların ticari dava niteliğinde olmadığını ve bu nedenle dava şartı arabuluculuğa tabi bulunmadığını değerlendirmiştir⁴⁶. Bazıları ise taraflar arasındaki uyuşmazlığın tüketici işlemlerinden kaynaklanmasının uyuşmazlığın ticari dava olarak kabul edilmesine engel teşkil etmeyeceğini dolayısı ile somut uyuşmazlığın arabuluculuk kapsamında yer aldığını belirtmişlerdir⁴⁷.

22.7.2020 tarih ve 7251 sayılı Kanun m.59 ile 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'a eklenen 73/A maddesi ile "*Tüketici mahkemelerinde görülen uyuşmazlıklarda dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olması dava şartıdır.*" hükmü uyarınca iş hukukundan doğan uyuşmazlıklar ve ticari davalar yanında tüketici uyuşmazlıklarında da arabuluculuğa başvuru dava şartı olarak kabul edilmiştir. Böylece 6502 sayılı Kanuna göre tüketici işlemi niteliğinde olan ve tüketici mahkemelerinde görülecek bir tarafı finansal tüketici olan finansal uyuşmazlıklarda ticari dava kapsamında olup olmadığı şeklinde başkaca bir yorum gerekmez arbuluculuğa başvuru dava şartı olmuştur. Ticari davalarda dava şartı arabuluculuk için TTK m.5/A uyarınca konusu "*bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri*" olması koşulu tüketici uyuşmazlıklarında dava şartı arabuluculuk bakımından aranmamıştır.

Bankalara, diğer kredi kuruluşlarına, finansal kurumlara ilişkin özel hukuk uyuşmazlıkları ile ilgili ticari davalar, kanun ve idari düzenlemelerle taraf iradelerine sınırlama getirilmiş olan konular dışında tarafların üzerinde serbestçe tasarruf edebildiği uyuşmazlıklardır. Bu sebeple, bu tür uyuşmazlıklar arabuluculuğa elverişlidir. Uyuşmazlık arabuluculuğa elverişli olmakla beraber, dava şartı arabuluculuk kapsamında kabul edilebilmesi için uyuşmazlık konusunun bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat taleplerini içermesi gerekir. Uygulamada bankalar ve diğer finansal kurumlar tarafından sağlanan kredilere ilişkin sözleşmeler kapsamında açılan davaların büyük bir çoğunluğu para alacağına ilişkindir ve talep sonuçları da alacak talebi içermektedir. Bu alacak talebi için İİK uyarınca icra takibinde bulunulmakta, borçlunun itirazı üzerine alacaklı kuruluş tarafından dava süreci işletilmektedir. Bu süreçte açılacak "*menfi tespit davası*"nın dava şartı arabuluculuk kapsamında olup olmadığı konusu tartışma yaratmıştır⁴⁸.

Bankacılık işlemlerine ilişkin uyuşmazlıkların genellikle yüksek miktarda para alacağı talebini içermesi sebebiyle, dava açılması halinde yüksek oranda peşin karar ve ilam harcının karşılanması zorunluluğu doğacaktır. Ayrıca, bazı durumlarda, uyuşmazlık birden fazla borç kaynağı içeren değişik türde düzenlenmiş kredi sözleşmelerinden doğmaktadır. Bu durumda, görev, dava yığılması, dava arkadaşlığı gibi usul sorunları ortaya çıkabilmekte ve davalar usul sorunları sebebiyle uzun süren yargılama sürelerine rağmen sonuçlandırılmamaktadır. Bu sebepler, yüksek miktartlı bankacılık işlemlerine ilişkin uyuşmazlıklarda arabuluculuk yoluyla anlaşmayı cazip hale getirmekte ve ciddi bir seçenek olarak ortaya koymaktadır.

Bu başlık altındaki uyuşmazlıklar hukukumuzda en yaygın uyuşmazlık konularından biridir. Ülkemiz gibi ekonomik ve finansal istikrarsızlığın hüküm sürdüğü ülkelerde ekonomik dalgalanmalar uzun dönemli finansman olanaklarını engellediği gibi sağlanan kaynakların koşullarının da zaman içinde gözden geçirilmesini gerektirmekte hatta zorunlu kılmaktadır.

Ekonomik koşullardaki olumsuz değişiklikler borçluların nakit akımlarını olumsuz etkileyerek zaman içinde taahhütlerini yerine getiremez duruma düşürmektedir. Alacaklıların da tahsilat çabaları borçluları borç ödemekten aciz duruma getirmekte konkordato, iflas gibi hukuki süreçlerin içine düşmektedirler.

Bir işletmenin faaliyet halindeki işletme değeri, aynı işletmenin tasfiye değerinden farklı ve genellikle daha fazladır. Bu temel düşünceden hareketle borçlu ödemede aciz haline düşmeden, borç ödeme yeteneğini kaybetmeden önce mevcut borçlarının vade, faiz, taksit

ve teminat gibi ödeme koşullarının gözden geçirilmesi ve ödeme planının borçlunun nakit akımına uygun duruma getirilmesi, bozulmuş olan dengenin sağlanması hem borçlunun hem de alacaklının yararınadır.

Diğer taraftan ekonomik koşullarda olumlu gelişmeler sonucu daha az maliyetle daha uzun vadeli kaynaklara ulaşma durumunun ortaya çıkması da zaman zaman kredi borçlarının yeniden yapılandırılmasını gündeme taşımaktadır.

Banka ve diğer finansal kuruluşların üzerindeki yoğun kamu denetimi ve mevzuat kısıtları nedeniyle mevcut alacaklarının vadelerini uzatma, faiz oranlarının ve teminatlarının yeniden değerlendirmesi sıklıkla borçların yeniden yapılandırılması adı altında yapılan düzenlemelerle yasal koşullar gevşetilerek ek finansman olanakları yaratılmaya çalışılmaktadır. Alacaklı olarak banka ve diğer finansal kurumların bir tarafta yer aldığı, diğer tarafta da tacir ve tüketicilerin yer aldığı bu süreç de arabuluculuğa uygun bir süreçtir.

Banka ve diğer finansal kuruluşlar tarafından sağlanan kaynaklar başlangıçta çoğunlukla teminat altına alınmaktadır. Diğer taraftan bu kuruluşların mevzuat tarafından belirlenmiş olan risk yönetim süreçleri bulunmaktadır. Ortaya çıkan uyuşmazlıkta finansal kuruluşların güçlü durumu arabuluculuk görüşmelerinde olumlu sonuç alınması konusunda direnç oluşturmaktadır.

7.2. Arabuluculuk Süreci

Uyuşmazlığın temelini oluşturan finansal kaynak sağlama işlemi çok çeşitli finansal işlemlere dayanabilmektedir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na göre bankalar aşağıdaki şekillerde kredi verebilir:

- Nakden borç verilmesi
- Teminat mektubu verilmesi
- Kefaletler, aval, cirolar
- Tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarının satın alınması
- Tevdiatta bulunmak suretiyle veya başka herhangi bir biçimde ödünç verilmesi
- Varlıkların vadeli satışlarından doğan alacaklar
- Vadeli işlem sözleşmeleri
- Ortaklık payları

Bankacılık Kanunu açısından hangi hesapta izlenir ise izlensin bu sayılanların hepsi "kredi" sayılmaktadır.

Uyuşmazlıklarda arabuluculuk aşamasına gelinmeden önceki sürecin incelenmesi uyuşmazlığın dinamiklerinin belirlenmesi için önemlidir.

7.2.1. Finansal Kaynak Sağlama Aşaması

Finansal kaynak belirli stratejiler çerçevesinde piyasa koşulları, finansal durum, kuruluşun risk iştahı, beklenen karlılık ve özkaynak düzeyi dikkate alınarak sağlanmaktadır. Kredi müşterilerinin seçiminde yapılacak ilk değerlendirmede, asgari olarak müşterinin itibarı,

mali durumu, geçmiş borç ödeme performansı, varsa ortaklarının moralitesi ile müşterinin bu özelliklerinin banka politikaları karşısındaki durumu ön planda tutulmaktadır.

Finansal kaynaklar, krediler aşamalı yetkiler çerçevesinde sağlanır. Bankalar, kredi verme işleminin etkin yönetimi için önceden belirlenmiş yetki, değerlendirme ve onay verme yapılarını oluşturur. Kredi geri ödemelerinde, borçlunun geçici likidite sıkıntısına girmesinden dolayı aksama yaşanıyor ise borçluya likidite gücü kazandırmak ve kredinin tahsilini sağlamak amacıyla bu kredileri yeniden yapılandırılabilir ya da bunlar için yeni bir ödeme planı oluşturulabilir.

Bankalar karşılaştıkları riskleri azaltmak amacıyla teminat ve garantilerden yararlanabilirler. Ancak işlemler öncelikle borçlunun geri ödeme kapasitesi değerlendirilerek yapılır. Teminat alınan kredi işlemlerinde, teminat ihtiyacının nedenleri de dikkate alınarak teminatta oluşabilecek değer kayıpları veya kredi değerliliğindeki azalışların ek teminat ihtiyacı doğurup doğurmayacağı değerlendirilir.

Bankalar teminat ve garantilerin yanı sıra kredi türevlerini de risk azaltım yöntemi aracı olarak kullanabilir⁴⁹. Kredi türevlerinin kullanımı ve değerlendirilmesine ilişkin politika ve prosedürler yazılı olarak oluşturulur. Kredi türevleri, "*Kredi Riski Azaltım Tekniklerine İlişkin Tebliğ*"de⁵⁰ yer alan usul ve esaslar çerçevesinde kullanılır ve dikkate alınır. Kredi türevleri, krediden kaynaklanan kayıplara teminat sağlayan swap, forward ve opsiyon sözleşmeleridir.

Finansal kaynak sağlandıktan sonra geri ödeme aşamasına kadar da borçlunun kredi değerliliği takip edilmektedir. Kredi takip ve tasfiye süreçleri de tahsilat etkinliğini sağlayacak şekilde oluşturulmaktadır.

Özellikle bankalarca kredi verilmesi sürecinde sıkı kurallar getirilmesi sonucu kredi tahsil riskleri en aza düşmekte ya da bir risklere karşı yukarıda belirtildiği gibi koruyucu finansal tekniklerden yararlanılmaktadır.

BDDK tarafından 31.3.2016 tarih ve 6827 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan "*Bankaların Kredi Yönetimine İlişkin Rehber*" inde temel ilkeler belirlenmiştir. "*Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik*" uyarınca takip edilecek süreç belirlenmiş olduğundan yasal takip aşamasına gelmeden önce temerrüde düşen borçlu ile daha önce bankanın inisiyatifi ile görüşmeler yapılmaktadır.

Söz konusu Yönetmelik'e göre krediler ödeme konusundaki gecikmeler esas alınarak beş gruba ayrılmış ve buna göre yapılması gereken işlemler belirlenmiştir⁵¹.

Birinci Grup - Standart Nitelikli Krediler ve Diğer Alacaklar: Ödemeleri süresinde yapılan, gelecekte de geri ödeme sorunları beklenmeyen, tamamen tahsil edilebilecek nitelikte olan kredi ve diğer alacaklardır.

İkinci Grup - Yakın İzlemedeki Krediler ve Diğer Alacaklar: Geri ödenmesi kuvvetle muhtemel bulunmakla beraber, mazur görülecek çeşitli nedenlerle anapara veya faiz ödemelerinin tahsili vadelerinden veya ödenmesi gereken tarihlerden itibaren doksan günden az, otuz günden fazla geciken kredi ve diğer alacaklardır⁵².

Üçüncü Grup - Tahsil İmkânı Sınırlı Krediler ve Diğer Alacaklar: Anaparanın, faizin veya her ikisinin tahsili vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren 90 günden fazla geciken ancak 180 günü geçmeyen kredi ve diğer alacaklardır.

Dördüncü Grup - Tahsili Şüpheli Krediler ve Diğer Alacaklar: Anaparanın, faizin veya her ikisinin tahsili vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren 180 günden fazla geciken ancak 1 yılı geçmeyen kredi ve diğer alacaklardır.

Beşinci Grup - Zarar Niteliğindeki Krediler ve Diğer Alacaklar: Anaparanın veya faizin veya her ikisinin vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren tahsili 1 yıldan fazla gecikmiş olan kredi ve diğer alacaklardır.

7.2.2. Kredi Alacağıın Takip ve Tahsili Süreci

Birinci ve ikinci guruptaki kredilerde başka bir ifadeyle ödeme süresinde 180 güne kadar gecikme olan kredilerde bankalar ve finans kuruluşları iç işleyişlerine ve gecikme süresine göre arama yaparak, kısa mesaj (SMS) ve e-posta göndererek müşterinin gecikmeye düştüğüne dair bildirim yapmaktadırlar. Bu konuda ilerleme sağlanamaması durumunda da ticari kredi ve tüketici kredilerine ilişkin mevzuata uygun olarak 45-60. günden sonra ihtarname ile hesap kat⁵³ süreci başlatılmaktadır⁵⁴.

Ayrıca bu dönem özellikle tüketici kredileri açısından tahsilat sürecinin başlatıldığı, borçlulara gerek banka iç kaynakları gerekse dış kaynak tahsilat firma ve ofislerince tahsilat imkanlarının zorlandığı dönemdir. Borçlu, kefil ve sair ilgililerin temerrüt faizi, yasal takip masrafları, Avukatlık ücreti ile borcun büyüyeceği hususunun işlendiği ve tüm kaynakları seferber etmeye yönelik bir anlamda aydınlatma dönemidir.

Bu süreç, banka ve finans kuruluşu yapılanmasına göre Bireysel Krediler, Kredi Kartları, Kurumsal Krediler gibi ilgili kredi birimleri ile İzleme Birimleri, Kredi Risk İzleme, Ticari/Bireysel Risk İzleme gibi farklı birimler aracılığı yürütülür.

Yukarıda belirtildiği gibi kredinin vadesinde ödenmemesi nedeniyle ticari krediler ve taşınmaz teminatlı bireysel kredilerde noter marifetiyle ihtarname çekilir. Diğer krediler açısından bir şekil şartı yoktur. Bu aşamada Noter masrafından başka bir maliyet olmaması nedeniyle gerek Banka gerekse borçlu açısından arabiluculuk ücretleri gereksiz yüklü bir maliyet kalemi olarak değerlendirilebilecektir.

Kredi borçlularının yapılandırma ve farklı opsiyon yaratmak konusunda en fazla muhatap bulmakta zorlandığı dönem olması nedeniyle arabiluculuk bakımından en anlamlı sonuçları alabileceği dönem olabilecektir.

Üç, dört ve beşinci gurupta yer alan krediler artık “*Tek Düzen Hesap Planı*” gereği 170’li hesaplarda takip edilen karşılık ayrılmış banka ve finans kuruluşu açısından donuk alacak olarak değerlendirilen alacaklardır.

İlamlı ya da ilamsız icra takibi ya da aynı teminatlı alacaklar bakımından rehlin paraya çevrilmesi yolu ile yasal takip başlatılmış, takip hukukuna ilişkin harç ve avukatlık ücretleri tahakkuk etmiş haliyle de borçlunun ödemesi gereken borç tutarı artmıştır. İcra takibi aşamasında ise arabiluculuğa başvuru zorunluluğu bulunmamaktadır⁵⁵. Ancak, taraflar isterlerse ihtiyari olarak arabiluculuk yoluna başvurabileceklerdir. Bununla birlikte, genel haciz yoluyla takipte ödeme emrine itiraz edildiğinde itirazın iptali davası (İİK m. 67) açılmadan önce, uyuşmazlığın dava şartı olarak arabiluculuk kapsamında olması hâlinde, dava şartı olarak arabiluculuğa ilişkin hükümler uygulama alanı bulur; bir başka ifadeyle, arabiluculuğa başvurulması dava şartıdır.

Söz konusu dönem özellikle teminatı borcundan fazla olan ancak ekonomideki dalgalanma nedeniyle nakit akışı ve gayrimenkulünü/ malını/ teminatını paraya çevirmede sorun yaşayan borçlular açısından yıkımın arttığı dönem olabilmektedir.

Borçlular açısından teminatın riskten fazla olması nedeniyle bankalar kendilerini güçlü hissetmekte ve borçlulara karşı esnek davranmamaktadırlar.

Bu durumda bulunan takip dosyaları bakımından arabuluculuktan yararlanılması mümkün olabilmekte ancak yasal takip ve Avukatlık ücreti üzerine eklenecek arabuluculuk ücretleri ek bir maliyet olarak ortaya çıkmaktadır. Teminatlı dosyalarda bankalar, teminatsız dosyalarda da borçlular anlaşma konusunda tereddüt yaşayacaklardır.

Diğer taraftan yukarıda belirtildiği üzere itiraz, şikâyet, finansal yeniden yapılandırma süreçlerinin yaşanmış olması, borcun vadede ödenmemesi üzerine alacaklı kuruluşla idari takip aşamasında görüşmelerde bulunulmuş olması kuvvetle muhtemeldir.

Kredi alacağıın yasal takip aşamasına gelindiğinde borçlu ve kişisel güvence vermiş olan kefillerin malvarlığı icra organları aracılığı ile satış yoluyla nakde dönüştürülerek alacak tahsil edilmeye çalışılacaktır. Öncelikle alacak taşınır ya da taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış ise İİK hükümlerine göre teminatın nakde dönüştürülmesi yoluna başvurulmaktadır. Alacak teminata bağlanmamış ise para alacağı bakımından İİK m.257 vd. uyarınca ihtiyati haciz yoluna başvuru olarak alacak geçici olarak hukuki koruma altına alınabilmektedir.

7.2.3. Arabuluculuk

Hukuk Uyuşmazlıklarında Arabuluculuk Kanunu m.2/1-b hükmü uyarınca *“Arabuluculuk: Sistematik teknikler uygulayarak, görüşmek ve müzakerelerde bulunmak amacıyla tarafları bir araya getiren, onların birbirlerini anlamalarını ve bu suretle çözümlerini kendilerinin üretmesini sağlamak için aralarında iletişim sürecinin kurulmasını gerçekleştiren, tarafların çözüm üretmediklerinin ortaya çıkması hâlinde çözüm önerisi de getirebilen, uzmanlık eğitimi almış olan tarafsız ve bağımsız bir üçüncü kişinin katılımıyla ve ihtiyari olarak yürütülen uyuşmazlık çözüm yöntemi”* ifade etmektedir.

Arabuluculuk ile dava öncesi son aşamada arabulucu marifetiyle yapılandırılmış bir müzakere süreci yürütme fırsatı yaratılmaktadır. Dava ve icra takibi aşamasında finansal kuruluş çoğu kez sahip bulunduğu teminatlar nedeniyle yukarıda belirtildiği gibi borçlu karşısında güçlü durumdadır ve daha önceki görüşmelerden bir sonuca varılamaması nedeniyle de yeniden müzakere ile yeni bir sonuç elde edilemeyeceği düşünülmektedir.

Diğer önemli olan bir konu ise HUAK m. 18/5 hükmü uyarınca *“Arabuluculuk faaliyeti sonunda anlaşmaya varılması hâlinde, üzerinde anlaşılan hususlar hakkında taraflarca dava açılmaz.”* hükmü uyarınca daha önce alınan ihtiyati tedbir ve ihtiyati hacizlerin, takip yapılmaması ve dava açılmaması sonucu düşmesi ile borçludan daha güçlü hukuki durumda bulunan finansal kuruluşun bu konumunu kaybetmesidir.

Öte yandan arabuluculuk süresinin ve arabulucu ücretinin ek maliyet olduğu, müzakere sonucu vazgeçilebilecek alacak kalemlerinin anlaşmaya uyulmaması durumunda tahsil imkanının ortadan kalkması şeklindeki olumsuz yargıların da etkileri olduğu görülmektedir. HUAK m.5 hükmü uyarınca arabuluculuk sürecindeki beyan veya belgelerin kullanılmaması da bir başka olumsuz değerlendirme faktörüdür. Bu durum, uyuşmazlığın devamında, gerek tahkim gerekse mahkemede yargılama sürecinde ispat bakımından bir sınırlama yaratmaktadır.

Alacaklının güçlü konumuna karşın kanuni takip süreci kendi içinde bir çok hukuki riski de barındırmaktadır. Bunlardan en önemlisi zaman riskidir. Alacağa ulaşma süresi yıllarla ifade edilmektedir⁵⁶. Alacağa dava ve takip süresince faiz işlese de büyüyen alacağın tahsili daha da zorlaşmaktadır. Diğer taraftan banka ya da diğer finansal kuruluşlar tahsil

edemedikleri alacak için karşılık ayırmaya devam ettikleri gibi verebilecekleri yeni krediler de sınırlanmaktadır.

Başka bir risk unsuru da alacağa teminat oluşturan ya da haczedilen varlıkların ihale yolu ile satışındaki değer kaybıdır. Varlıkların satış öncesi belirlenen değeri ile satış sonucu elde edilen değeri arasında büyük farklar ortaya çıkmaktadır. Taşınır varlıklar bakımından İİK m. 115, taşınmaz varlıklar bakımından İİK m. 129 hükmüne göre hacizli varlıkların icra marifetiyle ihale yoluyla satışında artırma bedelinin, malın tahmin edilen bedelinin yüzde ellisini bulması ve satış isteyen alacağına rüçhanı olan diğer alacaklar o malla temin edilmişse bu suretle rüçhanı olan alacakların toplamından fazla olması ve bundan başka paraya çevirme ve paraların paylaşılması masraflarını aşması koşulu aranmaktadır. Bu durum hem alacaklı hem de borçlunun aleyhinedir.

Arabuluculuk sürecinde gizliliğin korunması borçlunun finansal durumunun üçüncü kişiler tarafından öğrenilmesini ve piyasa itibarının olumsuz etkilenmesini önleyecektir. Ayrıca borçlu kredi değerliliğini kaybetmeyecek⁵⁷ finansal hizmetlere erişimi de olumsuz etkilemeyecektir. Zayıf durumda olan borçlu arabuluculuk sürecinde eşitlik uyarınca bu durumu yaşamayacaktır. Arabuluculuk sürecinde anlaşmaya varılması durumunda borçlunun malvarlığı icrai satış dışında satış suretiyle nakde dönüştürüldüğünde daha az değer kaybı yaşanacak olup bu hem borçlunun hem de alacaklının yararına olacaktır.

Kredi sözleşmesi kapsamındaki faiz vd. alacak miktarına, maddi hukuk sözleşmesi olarak arabuluculuk anlaşma belgesinde cezai şart olarak yer verilmesi, en önemlisi de anlaşma belgesinde somutlaşan mutabakatın HUAK m. 18 hükmüne göre icra edilebilirlik şerhi taşınması ya da taraflar, vekilleri ve arabulucu tarafından imzalanmış olması durumunda ilam niteliğinde belge özelliği taşınması alacaklının yararına bir durum olarak ortaya çıkacaktır.

Arabuluculuk müzakerelerinde vadenin uzatılması, teminat oluşturan hacizli malvarlığının karşılıklı mutabakatla satışı, ek teminatlar sağlanması, alacağın sermayeye dönüştürülmesi gibi sayısız yeni seçenek müzakere edilebilecektir.

Alacaklı finansal kuruluşun yasal temsilcilerinin arabuluculuk müzakerelerine doğrudan katılması yaygın şube ağı ve çok sayıda işlem nedeniyle mümkün olamadığından çoğunlukla belirli bir bölgede alacakların tahsili için yetkilendirilen sınırlı yetki ve krediye ilişkin iç dinamikler hakkında sınırlı bilgiye sahip sözleşmeli avukatlar aracılığı ile temsil edilmektedir. Bu durum arabuluculuk sürecinde uzlaşmayı zorlaştırmakta, karşılıklı tekliflerin sunulmasını ve değerlendirilmesi sürecini uzatmakta veya sınırlamaktadır.

8. Değerlendirme

Her sektördeki uyuşmazlık sektörün dinamiklerine dayandığı gibi ülke ekonomisindeki dalgalanmalardan da etkilenmektedir. Banka ve finans sektörü ülkemizdeki ekonomik krizlerden doğrudan etkilenen bir sektördür. 1980 lerden başlayarak krizler sonrası yapılan düzenlemelerde yaygın kamu kontrolü getirilmesi, işlemlerin sıkı kurallara ve yaptırımlara bağlanması sektörde ihtiyatlı bir yaklaşım yaratmıştır.

Banka ve finans işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların karmaşık ve teknik yapısı nedeniyle yargı dışı uyuşmazlık çözüm yöntemleri mevzuatta oluşturulmuştur. Buna karşın uyuşmazlıkların süreç içinde çözülememesi ve sorunların yargıya taşınmasından önce dava şartı olarak arabuluculuk süreci yeni bir fırsat yaratmaktadır. Yargısal çözüm yönteminde mahkemede sonucun uzun zaman diliminde ve çoğu zaman infaz kabiliyeti olmayan bir ilam elde edilmesi şeklinde ortaya çıkması alacaklının yararına olmadığı gibi bu süreç içinde mal ve alacakları haczedilerek ekonomik açıdan ağır yük altında olan borçlunun ve borçla

İlgililerin genel anlamda da ekonominin yararına değildir. Bu nedenle sıklıkla finansal borçların yeniden yapılandırılması konusunda yasa düzeyinde düzenlemeler yapılmaktadır.

Finansal kuruluşların sıkı bir kamu denetimine tabi olması işlem süreçlerinin mevzuatta tanımlanmış olması, yine aykırılıkların da tabi buldukları mevzuatta özel olarak düzenlenen “zimmet” suçuna varan yaptırımlara tabi kılınması uyuşmazlıkların çözümünde esnek hareket olanaklarını kısıtlamaktadır. Bu nedenle arabuluculuk sürecinde banka ve diğer finansal kuruluşlara müzakerelerde esneklik sağlanması ve arabuluculuktan gerekli verimin alınabilmesi için öncelikle finansal andaki uyuşmazlıkların alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri kapsamında arabuluculuk yoluyla çözümü bakımından borçların yeniden yapılandırılmasında olduğu gibi kuruluşların tabi buldukları düzenlemelerde özel hükümlere yer verilmesinin önemi açıktır.

Uyuşmazlığın her iki taraf bakımından etkin sonuca ulaşabilmesi için tarafların ve taraf temsilcilerin arabuluculuk sürecine her açıdan hazırlıklı olarak katılması bir zorunluluktur.

Yukarıda belirtildiği gibi banka ve diğer finansal kuruluşlarının çoğunlukla sınırlı yetkili vekilleri aracılığı ile temsili ve borçlu vekilinin de müvekkili ile ayrıntılı ve teknik değerlendirme yapmaksızın müzakereye katılması süreçte anlaşmayı zorlaştırmaktadır. Banka ve diğer finansal kuruluşlarda yetki ve işlemlerin aşamalı olarak bölünmüş yapısı nihai süreçte alacağın tahsili için hukuki takip sürecinde hukuk birimlerinin karar almalarını gerektirmektedir. Kredi veren, risk takibi yapan birimlerin de katılımı ile bir komisyon marifetiyle arabuluculuk sürecinin yürütülmesi değerlendirilmesi gereken bir seçenek olarak ortaya çıkmaktadır.

Diğer taraftan arabuluculuk marifetiyle uyuşmazlığın çözümünde vergi ve harçlar bakımından da avantaj sağlanması uygulamada anlaşmayı teşvik edebilecek bir faktördür.

Kısaltmalar

ADR	Alternative Dispute Resolution- Alternatif Uyuşmazlıkların Çözümü
AŞ	Anonim Şirket
BDDK	Bankacılık Düzenleme Kurumu
EU	European Union- Avrupa Birliği
HMK	Hukuk Muhakemesi Kanunu
HUAK	Hukuk Uyuşmazlıklarında Arabuluculuk Kanunu
JEL	Journal of Economic Literature
m.	Madde
S.	Sayı
s.	Sayfa
SMS	Short Message Service- Kısa Mesaj Hizmeti
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu

TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCC	Turkish Commercial Code- Türk Ticaret Kanunu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TKBB	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TKHK	Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TSPB	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	Türk Ticaret Kanunu

Kaynakça

- Adalet Bakanlığı Hukuk İşleri Genel Müdürlüğü Arabuluculuk Daire Başkanlığı, (2019) Ticari Uyuşmazlıklarda Dava Şartı Arabuluculuk, Ankara.
- Ankara Bölge Adliye Mahkemesi (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <http://www.ankarabam.adalet.gov.tr/Documents/Hukuk-Yargilaması-Hedef-Süre-Belirleme-Kistaslari.pdf> 1.9.2020 adresinden erişildi.
- Ankara Üniversitesi (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://dspace.ankara.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/20.500.12575/27715/680.pdf?sequence=1&isAllowed=y> adresinden erişildi.
- Arslan, R., Yılmaz, E., Taşpınar Ayvaz ve S., Hanağası, E. (2020) Medeni Usul Hukuku, Ankara, Yetkin.
- Azıklı Arslan, B. (2018) Medenî Usûl Hukuku Açısından Zorunlu Arabuluculuk, Ankara, Yetkin.
- Azarkan, N. (2018) Alternatif Bir Çözüm Yolu Olarak Milletlerarası Ticari Tahkim, (Muratoğlu, T., Buluttekin, M., Editör) Hukukta Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları, 41-50, Ankara, Seçkin.
- Bahadır, Z. (2019) Türkiye Bankalar Birliği Bireysel Müşteri Hakem Heyeti, Malatya, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 10 (2), 694-711.
- BDDK (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0322.pdf adresinden erişildi.
- BDDK (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://www.bddk.org.tr/Hakkimizda/Misyon-ve-Vizyon/> adresinden erişildi.
- Borsa İstanbul (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/duzenlemeler/uyusmazliklar> adresinden erişildi.
- Borsa İstanbul (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/duzenlemeler/uyusmazliklar> adresinden erişildi.
- Budak, A.C. (2014) 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'a göre Tüketici Hakem Heyetleri, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 16 (Özel Sayı), 77-103
- Bulur, A. (2007) "Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları ve Arabuluculuk Yöntemi", Ankara, Ankara Barosu Dergisi, 65(4), 30-46

- Ceylan Şahin, Ş. (2009) Geleneksel Toplumdan Modern Topluma Alternatif Uyuşmazlık Çözümü, İstanbul, On İki Levha.
- Demirci, D. (2003) Kredi Türevleri ve Kullanımı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara.
- Ders Notları (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://iktisadagiris.com/finansal-sistem-nedir-amaci-nedir-unsurlari-nelerdir/> adresinden erişildi.
- Ekmekçi, Ö., Özekes, M., Atalı, M. ve Seven, V. (2019) Hukuk Uyuşmazlıklarında Arabuluculuk, İstanbul, On İki Levha.
- Göksu, M. (2019) Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları ve Tahkim, Seçkin.
- İldır, G. (2004) Alternatif Uyuşmazlık Çözümü ve Hak Arama Özgürlüğü, (75. Yaş Günü için Prof. Dr. Baki Kuru Armağanı, Ankara, Türkiye Barolar Birliği Yayını, 385-401.
- İldır, G. (2003) Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları, Ankara, Seçkin.
- Kekeç, E. K. (2016) Arabuluculuk Yoluyla Uyuşmazlık Çözümünde Temel Aşamalar ve Taktikler, Ankara, Adalet.
- Konuralp, H. (2009) İspat Hukukunun Zorlanan Sınırları, Ankara, Yetkin.
- Memiş, T. ve Turan, G. (2020) Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, Seçkin.
- Özbay, İ. (2016) Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yöntemleri, Erzincan, Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, X(3-4), 463-464
- Özbek, M. S. (2002) "Dünya Çapındaki Adalete Ulaşma Hareketiyle Ortaya Çıkan Gelişmeler ve Alternatif Uyuşmazlık Çözümü", Ankara, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 51(2), 137-138
- Özbek, M.S. (2016) Alternatif Uyuşmazlık Çözümü, Ankara, Yetkin.
- Özekes, M. ve Pekcanitez, H. (2017) Medenî Usûl Hukuku, İstanbul, On İki Levha.
- Sigorta Tahkim Komisyonu (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <http://www.sigortatahkim.org.tr/> adresinden erişildi.
- Tanrıver, S. (2006) Hukuk Uyuşmazlıkları Bağlamında Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları ve Özellikle Arabuluculuk, Ankara, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 64, 151-177
- Törüner, E. (2017) Banka Kredilerinde Muacceliyet-Temerrüt, Ankara, Ankara Barosu Dergisi, 1, 215-220
- Türkiye Bankalar Birliği, (2013) Kredi Riski Azaltım Tekniklerine İlişkin Tebliğ Şerhi, İstanbul.
- Türkiye Bankalar Birliği (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7659/2019.pdf> adresinden erişildi.
- Türkiye Bankalar Birliği (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7659/2019.pdf> adresinden erişildi.
- Türkiye Bankalar Birliği (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://www.tbb.org.tr/faaliyetler/bireysel-musteri-hakem-heyeti/hakem-heyeti/91> adresinden erişildi.
- Türkiye Bankalar Birliği (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://www.tbb.org.tr/finansal-tuketici/bireysel-musteri-hakem-heyeti/2469> adresinden erişildi.

TKBB (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <http://www.tkbb.org.tr/bireysel-musteri-hakem-heyeti> adresinden erişildi

TSPB (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde <https://www.tspb.org.tr/tr/tspb-musteri-uyusmazliklari-hakem-heyeti/> adresinden erişildi.

TSPB (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2016/08/TSPB_Mu%C5%9Fteri-Uyu%C5%9Fmazl%C4%B1klar%C4%B1-Hakem-Heyeti-Y%C3%B6nergesi.pdf adresinden erişildi.

TSPB (2020) 1 Eylül 2020 tarihinde https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/gundem/faaliyet_ebook/2019/tr/60/#zoom=z adresinden erişildi.

Yaşar, T. N. (2018) Sigorta Hukukunda Tahkim, Anakara, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, 9 (36) 211-240.

Yılmaz, A. (2018) Bölge Adliye Mahkemesi Kararları Işığında Ticari Davalarda Zorunlu Arabuluculuk ve Tüketici Kredisi Sözleşmeleri, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 4(1), 219-238

Dipnotlar:

¹ 7036 sayılı İş Mahkemeleri Kanunu m.3/1 Kanuna, bireysel veya toplu iş sözleşmesine dayanan işçi veya işveren alacağı ve tazminatı ile işe iade talebiyle açılan davalarda, arabulucuya başvurulmuş olması dava şartıdır.

² Maddenin gerekçesinde “Maddeyle, 6502 sayılı Kanuna 73/A maddesi eklenmektedir. Düzenlemeyle dava şartı arabuluculuğa tabi uyuşmazlıkların kapsamı genişletilmektedir. Buna göre, tüketici hakem heyetlerinin görevi kapsamında olmayan ve doğrudan tüketici mahkemelerinde açılması gereken davalarda dava şartı arabuluculuk usulünün uygulanması kabul edilmektedir. Ancak tüketici hakem heyeti kararlarına yapılan itirazlar, 73 üncü maddenin altıncı fıkrasında belirtilen davalar, 74 üncü maddede belirtilen davalar ile tüketici işlemi mahiyetinde olan ve taşınmazın aynından doğan uyuşmazlıklarda dava şartı arabuluculuğa ilişkin hükümler uygulanmayacaktır.” açıklamasına yer verilmiştir.

³ “Finansal Tüketicilerden Alınacak Ücretlere İlişkin Usûl ve Esaslar Hakkında Tebliğ”ın 4/1-d maddesinde “Finansal tüketici: Kanunun 3 üncü maddesinde tanımlanan tüketicilerden kuruluşlarca kendisine ürün veya hizmet sunulan tüketiciyi” ifade ettiği belirtilmiştir. 6502 sayılı “Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun”un 3/1-k maddesi dikkate alındığında; bankalar, tüketici kredisi veren finansal kuruluşlar ve kart çıkaran kuruluşların ürün veya hizmet sunduğu ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişi finansal tüketici olarak tanımlanmaktadır.

⁴ “(6) Tüketici örgütleri, ilgili kamu kurum ve kuruluşları ile Bakanlık; haksız ticari uygulamalar ve ticari reklamlara ilişkin hükümler dışında, genel olarak tüketicileri ilgilendiren ve bu Kanuna aykırı bir durumun doğma tehlikesi olan hâllerde bunun önlenmesine veya durdurulmasına ilişkin ihtiyati tedbir kararı alınması veya hukuka aykırı durumun tespiti, önlenmesi veya durdurulması amacıyla tüketici mahkemelerinde dava açabilir.”

⁵ “MADDE 74- (1) Satışa sunulan bir seri malın ayıplı olduğunun tespiti, üretiminin veya satışının durdurulması, ayıbın ortadan kaldırılması ve satış amacıyla elinde bulunduranlardan toplatılması için Bakanlık, tüketiciler veya tüketici örgütleri dava açabilir.”

⁶ <https://iktisadagiris.com/finansal-sistem-nedir-amaci-nedir-unsurlari-nelerdir/>

⁷ <https://www.bddk.org.tr/Hakkimizda/Misyon-ve-Vizyon/10>

⁸ Memiş, T./Turan, G. Sermaye Piyasası Hukuku, 4. Baskı, s.25

⁹ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m.35 uyarınca sermaye piyasası kurumları; Yatırım kuruluşları, Kolektif yatırım kuruluşları, Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları, Portföy yönetim şirketleri, İpotek finansmanı kuruluşları, Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları, Varlık kiralama şirketleri, Merkezî takas kuruluşları, Merkezî saklama kuruluşları, Veri depolama kuruluşları, Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarıdır.

¹⁰ Kekeç, E. K. Arabuluculuk Yoluyla Uyuşmazlık Çözümünde Temel Aşamalar ve Taktikler, Ankara, 2014, s. 3-4; Ildır, G. Alternatif Uyuşmazlık Çözümü ve Hak Arama Özgürlüğü, (75. Yaş Günü için Prof. Dr. Baki Kuru Armağanı, Ankara 2004, s. 386

- ¹¹ Ekmekçi, Ö./Özekes, M./Atalı, M./Seven, M. Hukuk Uyuşmazlıklarında Arabuluculuk, İstanbul 2019, s. 4; Konuralp, H. İspat Hukukunun Zorlanan Sınırları, Ankara 2009, s. 30 Uyuşmazlık ve anlaşmazlık kavramları farklılık arz etmekte olup, anlaşmazlık kavramı pasif bir mahiyet içermekle birlikte, uyuşmazlık kavramı kişiler arasındaki uyuşmazlığın ortaya konmasını içerir. Azarkan, N. Alternatif Bir Çözüm Yolu Olarak Milletlerarası Ticari Tahkim, Hukukta Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları, Editörler: Muratoğlu, T./Buluttekin, M. B. Ankara 2018, s. 43.
- ¹² Arslan, R./Yılmaz, E./Taşpınar Ayvaz, S./Hanağası, E. Medeni Usul Hukuku, 6. Baskı, Ankara 2020, s. 59.
- ¹³ Özbek, M.S. Alternatif Uyuşmazlık Çözümü, C. I, 4. Baskı, Ankara 2016, s. 128
- ¹⁴ Ceylan Şahin, Ş. Geleneksel Toplumdan Modern Topluma Alternatif Uyuşmazlık Çözümü, İstanbul 2009, s. 169-176.
- ¹⁵ Arslan/Yılmaz/Taşpınar Ayvaz/Hanağası, s. 54-55.
- ¹⁶ Tanrıver, S. "Hukuk Uyuşmazlıkları Bağlamında Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları ve Özellikle Arabuluculuk", TBB Dergisi, 64, 2006, s.151; Özekes, M./ Pekcanitez, H. Medenî Usul Hukuku, 15. Bası, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2017, s.2807; Özbek, M.S. Alternatif Uyuşmazlık Çözümü, Cilt 1, 4. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2016, s.191-192; Özbek, M.S. "Dünya Çapındaki Adalete Ulaşma Hareketiyle Ortaya Çıkan Gelişmeler ve Alternatif Uyuşmazlık Çözümü", AÜHFD, 51(2), 2002, s.137-138; Özbay, İ. "Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yöntemleri", Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 10(3-4), 2006, s.460; ILDIR, G. Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları, Seçkin Yayınları, Ankara, 2003, s.30; Göksu, M. Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları ve Tahkim, Seçkin Yayınları, Ankara, 2019, s.18; Kekeç, E. K. Arabuluculuk Yoluyla Uyuşmazlık Çözümünde Temel Aşamalar ve Taktikler, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2016, s.13; Azaklı, A. B. Medeni Usul Hukuku Açısından Zorunlu Arabuluculuk, Yetkin Yayınları, Ankara, 2018, s.23; Bulur, A. "Alternatif Uyuşmazlık Çözüm Yolları ve Arabuluculuk Yöntemi", Ankara Barosu Dergisi, 65(4), 2007, s.31
- ¹⁷ Özbay, İ. s.463-464
- ¹⁸ <http://www.sigortatahkim.org.tr/>
- ¹⁹ Yaşar, T. N. Sigorta Hukukunda Tahkim, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, Yıl 9, S.36 (Ekim 2018) s.214
- ²⁰ https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0322.pdf
- ²¹ Kart çıkaran kuruluş: Banka kartı veya kredi kartı düzenleme yetkisini haiz bankalar ile diğer kuruluşlardır.
- ²² <https://www.tbb.org.tr/tr/faaliyetler/bireysel-musteri-hakem-heyeti/hakem-heyeti/91>
- ²³ 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun 6502 sayılı Tüketici Korunması Hakkında Kanun m.87 hükmü ile yürürlükten kaldırılmıştır.
- ²⁴ <https://www.tbb.org.tr/tr/finansal-tuketici/bireysel-musteri-hakem-heyeti/2469>
- ²⁵ Bahadır, Z. Türkiye Bankalar Birliği Bireysel Müşteri Hakem Heyeti, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Temmuz-Aralık 2019, C. 10, S.2, s.701
- ²⁶ Bahadır, Z. s. 703
- ²⁷ <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7659/2019.pdf>
- ²⁸ <http://www.tkbb.org.tr/bireysel-musteri-hakem-heyeti>
- ²⁹ Bireysel Müşteri Hakem Heyeti Faaliyet Raporu 2019, <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7659/2019.pdf>
- ³⁰ Yönetmelik m.3/1- a hükmüne göre "Alacaklı kuruluşlar: 5411 sayılı Kanunun 3 üncü maddesinde geçen bankalar, 21/11/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanununun 3 üncü maddesinde geçen şirketler, borçlulara doğrudan kredi kullandırmış olan yurt dışında kurulu bankalar ve finansal kuruluşlar, Türkiye'ye doğrudan yatırım yapan çok taraflı bankalar ve kuruluşlar, alacak tahsiline yönelik olarak bu alacaklılar tarafından kurulacak özel amaçlı şirketler ile aynı amaçla 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan yatırım fonlarını" ifade etmektedir.
- ³¹ <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/duzenlemeler/uyusmazliklar>
- ³² Emirlerin iletilmesi ve eşleştirilmesi, gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesi.
- ³³ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m.84/(5) Hak sahibi her bir yatırımcıya ödenecek azami tazmin tutarı yüz bin Türk Lirasıdır. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılır...
- ³⁴ <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/duzenlemeler/uyusmazliklar>
- ³⁵ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üyeliğine ve Üyelik Esaslarına İlişkin Yönetmelik m.30/3

- ³⁶ <https://www.tspb.org.tr/tr/tspb-musteri-uyusmazliklari-hakem-heyeti/>
- ³⁷ https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2016/08/TSPB_Mu%C5%9Fteri-Uyu%C5%9Fmazi%C4%B1klar%C4%B1-Hakem-Heyeti-Y%C3%B6nergesi.pdf
- ³⁸ https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/gundem/faaliyet_ebook/2019/tr/60/#zoom=z
- ³⁹ Budak, A.C. 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'a göre Tüketici Hakem Heyetleri, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.16, Özel sayı 2014, s.79
- ⁴⁰ Budak, A.C. s.80
- ⁴¹ Önergenin gerekçesinde “Önergeyle, diğer kanunlarda ticari dava olarak nitelenen davalardan, konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri de maddede açıkça düzenlenmektedir. Böylece, diğer kanunlarda belirtilen ticari davaların 6102 sayılı Kanun'un 4'üncü maddesinde yer almadığı gerekçesiyle dava şartı arabuluculuk kurumuna tabi olup olmadığı konusunda uygulamada yaşanması muhtemel tereddütlerin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır. Ayrıca, ticari davaların niteliği dikkate alınarak, ara bulucu huzurunda yapılacak müzakere süresi özel olarak düzenlenmektedir.” (6.12.2018 tarihli TBMM Genel Kurul Tutanağı, 27. Dönem, 2. Yasama Yılı, 27. Birleşim, s.67).
- ⁴² Ticari Uyuşmazlıklarda Dava Şartı Arabuluculuk, Adalet Bakanlığı Hukuk İşleri Genel Müdürlüğü Arabuluculuk Daire Başkanlığı, Mart 2019, (Adalet Bakanlığı) s.126
- ⁴³ Yılmaz, A. Bölge Adliye Mahkemesi Kararları Işığında Ticari Davalarda Zorunlu Arabuluculuk ve Tüketici Kredisi Sözleşmeleri, Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.4, S.1 Ocak 2018, s.220
- ⁴⁴ Adalet Bakanlığı, s.168-169
- ⁴⁵ Yılmaz, A. Bölge Adliye Mahkemesi Kararları Işığında Ticari Davalarda Zorunlu Arabuluculuk ve Tüketici Kredisi Sözleşmeleri, Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.4, S.1, Ocak 2018, s.222
- ⁴⁶ Antalya Bölge Adliye Mahkemesi 3. Hukuk Dairesinin 5.7.2019 tarihli ve E.2019/1038, K.2019/1088 sayılı kararı (Lexpera, Erişim Tarihi: 6.11.2020)
- ⁴⁷ Ankara Bölge Adliye Mahkemesi 3. Hukuk Dairesinin 3.5.2019 tarihli ve E.2019/856, K.2019/856, K.2019/834 sayılı kararı (Lexpera, Erişim Tarihi: 6.11.2020)
- ⁴⁸ Yargıtay 19. Hukuk Dairesi 13.2.2020 tarih ve E.2020/85, K.2020/454 sayılı kararı ile “Menfi tespit davaları sonucunda verilen hükümler esasa yönelik olarak cebri icraya konu edilip infaz edilemeyeceğinden, ticari davalarda arabuluculuğa başvuruyu dava şartı olarak öngören madde hükmünün amaçsal yorumundan yasa koyucunun bilinçli olarak menfi tespit davalarını arabuluculuk dava şartına tabi tutmadığı anlaşılmaktadır.” gerekçesiyle “Bölge Adliye Mahkemeleri Hukuk Daireleri'nin Kesin Nitelikteki Kararları Arasındaki Uyuşmazlığın Giderilmesine Yönelik Karar”ı ile “7155 sayılı kanunun 20. maddesi ile 6102 sayılı TTK'na eklenen 5/a maddesi gereğince ticari nitelikteki menfi tespit davalarında dava açılmadan önce arabuluculuğa gidilmesinin zorunlu olmadığına ve arabulucuya gidilmiş olmasının bir dava şartı olmadığına” karar vermiştir. (Lexpera, Erişim Tarihi: 6.11.2020)
- Buna karşılık Yargıtay 11. Hukuk Dairesi ise 10.2.2020 tarihli ve E.2019/3048, K.2020/1093 sayılı kararında “... menfi tespit davasında dava konusunun bir miktar alacağa ilişkin olduğu açık olup 7155 sayılı Yasa'nın 20. maddesi ile TTK' nin 5. maddesine eklenen 5/A maddesi kapsamında menfi tespit davasında arabulucuya başvurmak dava şartı ise de ...” şeklinde aksi yönde değerlendirmede bulunmuştur. (Lexpera, Erişim Tarihi: 6.11.2020)
- ⁴⁹ Demirci, D. Kredi Türevleri ve Kullanımı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2003
<https://dSPACE.ankara.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/20.500.12575/27715/680.pdf?sequence=1&isAlloWed=y>
- ⁵⁰ Türkiye Bankalar Birliği, Kredi Riski Azaltım Tekniklerine İlişkin Tebliğ Şerhi, 2013
<https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2119/298- KrediRiskiAzaltimTeknikleri.pdf>
- ⁵¹ BDDK 17.3.2020 tarih 8948 sayılı kararı ile COVID-19 salgını nedeniyle Yönetmelikte belirlenmiş olan süreleri uzatmıştır. https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0949.pdf
- ⁵² 27.3.2020 tarih ve 8970 sayılı BDDK Kararı ile “Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmeliğin 4 üncü maddesi kapsamında kredilerin İkinci Grupta sınıflandırılması için öngörülen 30 gün gecikme süresinin, 17.03.2020 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, Birinci Grupta izlenen krediler için 31.12.2020 tarihine kadar 90 gün olarak uygulanmasına ve 30 günlük gecikmeye rağmen Birinci Grupta sınıflandırılmaya devam olunan krediler için ayrılacak karşılıkların, bankaların TFRS 9 kapsamında beklenen kredi zararının

hesaplanmasında kullandıkları kendi risk modellerine göre ayrılmasına devam edilmesine” karar verilmiştir.

⁵³ Banka nezdindeki hesap ya da hesapların dondurulduğunu bildiren, mevcut borcun 3-30 gün içinde ödemesini talep eden, bankanın noter aracılığı ile düzenlediği ihtarnamedir. Kanuni süresi içerisinde içeriğine itiraz edilmediği takdirde İİK m. 68/b kapsamında belgelerdendir.

⁵⁴ Törüner, E. Banka Kredilerinde Muacceliyet-Temerrüt, Ankara Barosu Dergisi, 2017/1, s.215-220
<http://www.ankarabarusu.org.tr/siteler/ankarabarusu/tekmakale/2017-1/8.pdf>

⁵⁵ Adalet Bakanlığı, s.67

⁵⁶ <http://www.ankarabam.adalet.gov.tr/Documents/Hukuk-Yargilaması-Hedef-Süre-Belirleme-Kistaslari.pdf>

25.3.202 tarih ve 7226 sayılı Kanun'un 48. maddesi ile 22.1.2009 tarihli ve 5834 sayılı Karşılıksız Çek ve Protestolu Senetler ile Kredi ve Kredi Kartları Borçlarına İlişkin Kayıtların Dikkate Alınmaması Hakkında Kanuna eklenen geçici madde ile

“GEÇİCİ MADDE 2 – (1) Anapara ve/veya taksit ödeme tarihi 24/3/2020 tarihinden önce olup da; kullandığı nakdî ve gayrî nakdî kredilerinin anapara, faiz ve/veya ferilerine ilişkin ödemelerini aksatan gerçek ve tüzel kişilerin, ticari faaliyette bulunan ve bulunmayan gerçek kişilerin ve kredi müşterilerinin karşılıksız çıkan çek, protesto edilmiş senet, kredi kartı ve diğer kredi borçlarına ilişkin 5411 sayılı Kanunun ek 1 inci maddesi hükmü uyarınca kurulan Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi nezdinde tutulan kayıtları, söz konusu borçların ödenmesi geciken kısmının 31/12/2020 tarihine kadar tamamının ödenmesi veya yeniden yapılandırılması halinde, bu kişilerle yapılan finansal işlemlerde kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar tarafından dikkate alınmaz.

(2) Kredi kuruluşları ve finansal kuruluşların birinci fıkra hükmü uyarınca mevcut kredileri yeniden yapılandırması veya yeni kredi kullandırması, bu kuruluşlara hukuki ve cezai sorumluluk doğurmaz.”

5411 Sayılı Bankacılık Kanununun 162'nci Maddesinde Düzenlenen Muhakeme Şartının BDDK Açısından Uygulanması Üzerine Değerlendirmeler

Dr. Erkan Eren, LL.M.*
Dr. Çiğdem Güven, LL.M.**

Öz

Bu çalışmada, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 162 nci maddesinde muhakeme şartı olarak düzenlenen " yazılı başvuru" ve "şikayet" mekanizmaları hukuki nitelikleri itibariyle incelenmekte ve bu muhakeme şartlarının BDDK açısından "geri alma", "müdahillikten çekilme" veya "yazılı başvuru şartı gerçekleşmeksizin yargılamaya başlanması" gibi-spesifik durumlarda uygulanmasına ilişkin görüş ve değerlendirmelere yer verilmektedir.

Anahtar kelimeler: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu, Muhakeme Şartı, Yazılı Başvuru, Şikâyet.
JEL Sınıflandırması: K14, K41.

Analysis of Preconditions For Initiating Criminal Proceedings Regulated Under Article 162 of the Banking Law No. 5411.

Abstract

This study examines the legal natures of "the written application" and " the complaint" mechanisms required under Article 162 of Banking Law No. 5411 as a precondition to initiate criminal proceedings, and analyses specific procedural law issues encountered its implementation for the BRSA, such as *withdrawal of the application, the initiation of criminal proceedings without such an application and recusal from participation in the proceedings.*

Keywords: Banking Law No. 5411, Conditions of Criminal Procedure, Written Application, Complaint.
JEL Classification: K14, K41.

I. Giriş

Türk ceza muhakemesi kural olarak şarta bağlı olmayıp (Şahin, a.g.e., 2014, s. 27), aksine mevzuatımızda takibatın mecburiliği ilkesi esastır. (Şahin, a.g.e. 65). 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu'nun (CMK) 160 ıncı maddesi uyarınca Cumhuriyet savcısı, ihbar veya başka bir suretle bir suçun işlendiği izlenimini veren bir hâli öğrenir öğrenmez kamu davasını açmaya yer olup olmadığına karar vermek üzere hemen işin gerçeğini araştırmaya başlar. Soruşturma evresi sonunda toplanan deliller, suçun işlendiği hususunda yeterli şüphe oluşturuyorsa Cumhuriyet savcısı bir iddianame düzenler (CMK m. 170/1). Bu iddianamenin mahkemece kabul edilmesi durumunda kovuşturma aşaması başlar (CMK m. 175) ve yargılama sonucunda mahkeme tarafından hüküm verilir (CMK m. 223).

* Avukat, Uzman Arabulucu, UC Davis School of Law, LL.M. <https://orcid.org/0000-0001-8931-3553>

** Bankacılık Başuzmanı, BDDK, London School of Economics, LL.M., <https://orcid.org/0000-0001-5111-3230>

Bu anlamda mevzuatımızda geniş ölçüde hakim olan “Kamu davasının mecburiliği” ilkesi uyarınca Cumhuriyet Savcılarınca soruşturma re’sen başlatılmakta soruşturma sonucu suçun işlendiği yönünde yeterli delil elde edilmesi halinde kamu davası açılarak kovuşturma re’sen yürütülmektedir. Ancak mevzuatımızda bu ilkenin çeşitli istisnaları da bulunmaktadır. Bu istisnalardan birisi muhakeme şartlarının varlığıdır.¹ Kural olarak şarta bağlı olmamasına karşın, muhakemenin yürüyüşü kimi durumlarda belli şartların gerçekleşmesine veya muhakemeyi engelleyen belli durumların yokluğuna bağlıdır (Zafer, a.g.e, s. 348). İşte bu hallerde, muhakemenin şarta bağlı olduğundan söz edilir (Şahin, a.g.e.,s. 65). Bu usüli şart gerçekleşmediği sürece bütün unsurları ile tamamlanmış olan bir suç hakkında muhakemeyi başlatmak veya devam ettirmek ve sanığı cezalandırmak mümkün olmayacaktır.

CMK’da açıkça bir “muhakeme şartı” ibaresine yer verilmemiştir. Ancak Kanunun “*Duruşmanın Sona Ermesi ve Hüküm*” başlıklı 223 üncü maddesinin (8) numaralı bendinde “*Türk Ceza Kanununda öngörülen düşme sebeplerinin varlığı ya da soruşturma veya kovuşturma şartının gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması hallerinde, davanın düşmesine karar verilir. Ancak soruşturma ve kovuşturmanın yapılması şarta bağlı tutulmuş olup da şartın henüz gerçekleşmediği anlaşılırsa; gerçekleşmesini beklemek üzere, durma kararı verilir...*” denilmek suretiyle belli suçlarda muhakeme yapılmasının şarta bağlı olduğu üstü kapalı ifade edilmiştir.

Muhakemesi ceza muhakemesi şartına bağlı tutulan suçlar istisnayı teşkil ettikleri için, kanunlarda birer birer gösterilmişlerdir. Bu suçlarda suçtan zarar görenin daha fazla zarara uğramamasındaki toplumsal fayda, suçlunun cezalandırılmasındaki toplumsal faydadan üstündür.(Yenisey/ Nuhoğlu, a.g.m., s.98).

Muhakeme şartının bulunup bulunmadığı muhakemenin her aşamasında re’sen araştırılır. Bu araştırmanın soruşturma safhasını da kapsadığı ve Cumhuriyet savcısı ve kolluğun da bu yönde araştırma yapması gerektiği, zira dava açılmayacak ise soruşturma yapılmasının bir anlamı olmadığı doktrinde savunulmaktadır (Özbek/ Kanbur/ Doğan/ Bacaksız/ Tepe, a.g.e., s. 123). Muhakeme şartları, objektif niteliktedir ve kastın kapsamının dışında kalırlar. Bu şartların suçun işlenmesinden sonra gerçekleştirilmesi gerekir ve gerçekleştirilmeleri mağdurun, suçtan zarar görenin veya belirli bir merciin iradesine bırakılmıştır (Özgenç, a.g.e., s. 613).

Muhakeme şartları hukukumuzda sistematik ve ayrıntılı bir şekilde düzenlenmemiş olduğundan doktrinde muhakeme şartlarının kapsamı ve içeriği konusunda farklı görüşler bulunmaktadır (Bayındır, a.g.e, s. 215 vd.). Mevzuatımızda sadece şikâyet kurumu ayrıntılı olarak düzenlenmiş (TCK md. 73;) diğer muhakeme şartları konusunda düzenlemeye gidilmemiştir.

Özetle, doktrinde “kovuşturma şartı”, “muhakeme engeli”, “takip şartı”, “dava şartı” gibi çeşitli isimlerle de ifade edilen (Erman, a.g.e., s. 50) muhakeme şartlarını kamu davasının açılmasını ve yürütülmesini engelleyen hususlar olarak tarif edebiliriz. Mevzuatımızda birçok kanunda² yer alan “yazılı başvuru” ve “şikâyet” şartları da birer muhakeme şartı olması itibarıyla bu şartların ceza hukuku ve ceza muhakemesi hukuku açısından belli sonuçları olacağı açıktır. Bu şartların gerçekleşmemesi halinde savcılık makamı soruşturma işlemlerine başlayamayacak ve dolayısıyla kamu davası da açamayacaktır. Bu şartlar gerçekleşmeksizin davanın bir şekilde açılmış olması halinde ise mahkemece durma kararı verilerek şartın gerçekleşmesi beklenecek, başka bir ifade ile kovuşturma işlemlerine devam edilemeyecektir.

II. 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Kapsamında Yazılı Başvuru Şartı, Şikâyet Ve Ceza Davalarına Müdahale Konusu

1. Yazılı Başvuru Şartı

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun (Kanun) "Yazılı Başvuru ve Müdahale" başlıklı 162 nci maddesi,

"Bu Kanunda belirtilen suçlara ilişkin soruşturma ve kovuşturma yapılması, Kurum veya Fon tarafından Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru muhakeme şartı niteliğindedir. Ancak, 160 ıncı maddenin üçüncü fıkrasında belirtilen suçtan dolayı soruşturma ve kovuşturmalar Kurumun veya Fonun yazılı bildirimine üzerine veya gecikmesinde sakınca görülen hallerde re'sen Cumhuriyet savcılarınca yapılır ve Kurum ve Fon haberdar edilir. Bu fıkra uyarınca yapılan soruşturmalar neticesinde açılan kamu davalarında, Kurumun veya Fonun başvuruda bulunması hâlinde, bunlar başvuru tarihinde müdahil sıfatını kazanırlar.

İtibarın zedelenmesi, sırların açıklanması ve zimmet suçlarından dolayı ilgililerin dava hakkı ile 4.12.2004 tarihli ve 5271 sayılı Ceza Muhakemesi Kanunu hükümleri saklıdır."

hükmünü amirdir. Dolayısıyla, Kanunda düzenlen suçların takibi kural olarak BDDK veya TMSF'nin başvurusuna bağlıdır. (Reisoğlu, a.g.e., s. 1731; Taşdelen, a.g.e., s. 1326). Bunun temel nedeni, ekonomide ağırlıklı birer yeri olan ve itibar müesseseleri olarak tanımlanan bankalar hakkında yerli yersiz dava açılması suretiyle kamuoyunda bankaların güvenilirliğinin tartışılmasının ve bu yolla bankaların işlenen suçlara göre orantısız zararlarla karşılaşmasının önüne geçmektir (Erem/ Altıok/ Tandoğan, a.g.e., s. 243; Reisoğlu, a.g.e., s. 1735; Taşdelen, a.g.e., s. 1326.). Esasen Kanun koyucunun bu şekilde bir yazılı başvuru şartı öngörmesindeki amacı ülkenin ekonomik hayatında önemli bir yer tutan ve bir güven kurumu olan bankaların itibarının korunmasıdır.

Bankacılık suçlarının takibinin bu şekilde başvuru şartına bağlanmış olması, mahkemelerin suç işleyen herkesi yargılaması gerektiğini ve bunun istisnasının ancak Anayasa ile belirlenebileceğini öngören Anayasanın 9 uncu maddesine aykırı olduğu iddiası ile eleştirilmiştir (Yiğit, a.g.e., s. 486). Bu eleştiriye belli ölçüde katılmak mümkündür. Ancak burada bazı suçların yargılanmaması değil, banka hakkında suç duyurusunda bulunulmasının BDDK'nın ya da TMSF'nin takdirinden geçirilmesi, böylece ülkenin ekonomik ve mali hayatında önemli bir yeri olan bankaların gereksiz yıpranmasının önüne geçilmesi amaçlanmıştır. (Vural a.g.e., s. 114). Aksi takdirde, bankaların ve mensuplarının sık sık ceza mahkemelerinin önüne çıkması, güvenilirliklerinin sorgulanmasına yol açacak ve giderilmesi çok zor zararlar doğuracaktır. Nitekim pek çok Avrupa ülkesinde de aynı gerekçelerle bankacılık suçlarında kovuşturmanın re'sen değil, talep üzerine başlatılması tercih edilmiştir.³

Başvurunun yazılı olarak yapılması gerekir. Dolayısıyla yazılı nitelikte bir başvuru olmadan savcılık kendiliğinden kovuşturma başlatamayacaktır. Nitekim 5411 sayılı Kanunda yer alan suçlara ilişkin olarak yazılı başvurunun gerek soruşturma gerek kovuşturma bakımından muhakeme şartı niteliği taşıdığı çeşitli Yargıtay kararlarıyla da teyit edilmiştir.⁴ Bu nedenledir ki savcılık, Kanunda öngörülen suçlardan haberdar olsa hatta bu konuda kendisine doğrudan ihbarda bulunulsa dahi yazılı olarak yapılan bir başvuru olmadıkça re'sen dava açamayacağı gibi, soruşturma dahi başlatamaz. Böyle bir durumda savcılık, haberdar olunan ya da ihbar alınan suça ilişkin bilgi ve belgeleri BDDK veya TMSF'ye gönderip, kovuşturma açılıp açılmayacağını bildirmesini talep etmek zorundadır (Taşdelen, a.g.e., s. 1327). Bu kuralın iki istisnası vardır:

Birinci istisna, Kanununun 160/3 üncü maddesinde düzenlenen varsayımsal zimmet suçuna ilişkindir. Maddede gecikmesinde sakınca görülen hallerde re'sen Cumhuriyet savcılarınca kovuşturma ve soruşturmaların yapılacağı ve bu hususun BDDK ve TMSF'ye bildirileceği öngörülmüştür. Hükümde geçen "*gecikmesinde sakınca görülen hal*" ibaresi Kanununun genel mantığına aykırı ve kötüniyetli uygulamalara açıktır. İbare hiçbir somut kritere bağlanmamış olduğundan Kanundaki hukuka aykırılıkları yargı organlarına taşımakla özel olarak görevlendirilmiş kurumların Cumhuriyet Savcılığına yazılı başvuru hakkını kullanmadığı her durumda, "*gecikmesinde sakınca görülen hal*" mazeretine sığınarak takip şartı olmadan dava açılması mümkündür. Oysa BDDK veya TMSF'nin Cumhuriyet savcılığına yazılı başvurmadığı durumlarda gecikmesinde sakınca görülen bir halden de bahsedilememesi gerekir (Yarsuvat, a.g.m, s. 109).⁵

Kuralın ikinci istisnası ise, maddenin ikinci fıkrasında düzenlenmiştir. Buna göre itibarın zedelenmesi, sırların açıklanması ve zimmet suçları açısından ilgililer de cumhuriyet savcılıklarını harekete geçirebilecektir ki, bu durum aşağıda "*Şikâyet şartı*" başlığı altında ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir⁶. Burada kısaca Kanunda hem BDDK'ya hem de ilgililere suç duyurusunda bulunma yetkisinin verilmiş olmasının, BDDK'nın her halde yazılı başvuru yapması zorunluluğunun bulunduğu anlamına gelmediğini ifade etmekte fayda bulunmaktadır.

Yazılı başvuruda, suçu oluşturan fiil, sorumlu kişi ve kişilerin kimler olduğu ve uygulanması istenen kanun maddeleri gösterilmelidir. Kanununun 162 nci maddesinin açık lafzı gereği başvuru sadece fiile ilişkin olup, savcılık makamı yaptığı soruşturma sonucunda BDDK ve TMSF'nin yazılı başvurusunda isimlerini belirtmediği kişiler hakkında ceza davası açılmasını istemesi ya da BDDK ve TMSF tarafından hakkında ceza davası açılması istenen kişilerin sayısını azaltması mümkündür.⁷

Başvuruda suçun manevi unsurunun değerlendirme konusu yapılıp yapılamayacağı konusu ise tartışmalıdır. Yazılı başvurunun amacının bankalar hakkında yerli yersiz dava açılmasını engellemek olduğu ve suçun olup oluşmadığının tespitinin ancak maddi ve manevi unsuruyla bütünsel bir değerlendirmeyi gerektirdiği dikkate alındığında, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (Kurul) başvurusunda manevi unsura ilişkin tespitlere de yer vermesinde hukuki bir sakınca bulunmadığı düşünülmektedir. Hiç şüphesiz bu tespit bir değer yargısından ibaret olup, asla suçun unsurlarının oluşup oluşmadığına ilişkin nihai tespiti yapacak olan mahkemelerin yetkisine tecavüz olarak değerlendirilemez.

Yazılı başvuru için özel bir süre öngörülmemiş olup, bu konuda genel hükümlere göre bir değerlendirme yapmak gerekir (Özgen, 2001, s. 8). İddia edilen suç için öngörülen zamanaşımı süresi içinde yazılı başvuruda bulunulabilir. Yazılı başvuru yapılmasına ilişkin karar alınana kadar zamanaşımı durur⁸. Başvuruda bulunulduktan ve kamu davası açıldıktan sonra başvurunun geri alınması ancak Kanununun 31 inci maddesinde yer alan şartların gerçekleşmesine bağlıdır. Belirtilen durumlar dışında yazılı başvurunun yapılması ile konu ceza soruşturmasının kapsamına girmekte, idari makamların görüş alanından çıkmaktadır. Bu yönüyle Kanunda öngörülen "yazılı başvuru" şartı, bir diğer muhakeme şartı olan şikâyetten ayrılmaktadır. (Ergün, a.g.e., s. 196)

Yazılı başvuru konusu yapılan husus hakkında dava açma zorunluluğu olmadığından, savcı, başvuruya rağmen kovuşturmaya yer olmadığı kararı verebilir. Nitekim, bu sonuca Kanununun "itiraz ve bildirim" başlıklı 162 nci maddesinde yer alan "*Bu Kanunun 162 nci maddesi uyarınca başlatılan soruşturmalar neticesinde kovuşturmaya yer olmadığına karar verilirse...*" ifadesinden de ulaşılmaktadır. Söz konusu karara karşı CMK uyarınca itiraz hakkı bulunmaktadır. Kanunda suçların kovuşturması yazılı başvuru şartına bağlandığına göre bu suçlarla ilgili olarak BDDK veya TMSF yazılı başvurusunda hangi suçlardan bahsetmişse, Cumhuriyet savcılığınca ancak ve sadece bu fiillerle sınırlı olarak soruşturma yapılabilir.

BDDK veya TMSF'nin yazılı başvurusu üzerine, Cumhuriyet Savcılığı yazılı başvuruda bahsi geçen fiillerle ilgili soruşturmasını yürütmeli, ancak neticede yazılı başvurudaki niteliklemeyle bağlı olmaksızın kendi araştırmaları sonucunda elde ettiği bilgiler çerçevesinde işlem tesis etmelidir. Kovuşturma aşamasında suçun niteliğinin değişmesi durumunda ise CMK 226 hükmü dikkate alınarak usûli işlemlerin yapılacağı tabidir.

2. Şikâyet Şartı

Kanunun 162 nci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca itibarın zedelenmesi (md. 174), sırların açıklanması (md. 159) ve zimmet (md. 160) suçları açısından ilgililere de dava hakkı tanınmış olup, bu suçlar bakımından ilgililer CMK hükümleri çerçevesinde yapacakları şikâyet ile cumhuriyet savcılıklarını harekete geçirebilecektir. Türk Ceza Kanunu'nun (TCK)73 üncü maddesine göre ilgililer, fiili ve faili öğrendikleri tarihten itibaren 6 ay içinde ilgili makamlara şikâyette bulunmalıdır. Sürenin başlaması için hem failin hem de fiilin öğrenilmesi şartı aranmıştır. Ancak burada klasik anlamda şikâyet kurumundan farklı olarak ilgililerin şikâyeti olmasa da BDDK ya da TMSF'nin başvurusu ile de kovuşturma yapılabilen; şikâyetin yanında BDDK ya da TMSF başvurusu da varsa şikâyetin geri alınması kamu davasını düşürmemektedir. Bu anlamda söz konusu suçlarda iki kovuşturma koşulunun – yazılı başvuru ve şikâyet– adeta yarıştığı söylenebilir⁹. Ayrıca maddede sayılan suçlar açısından ilgililerin de şikâyet hakkı saklı tutulduğundan bankanın ya da diğer bir ilgilinin öğrendiği bu suçları BDDK ya da TMSF'ye bildirme yükümlülüğü yoktur¹⁰.

Maddede “ilgililer” Kanunda takibi şikâyete bağlı tüm suçlar açısından ortak bir kavram olarak belirlenmiş olup; bu kavramın kapsamına kimlerin girebileceği konusundaki tartışmalar özellikle zimmet suçu açısından hala devam etmektedir¹¹. Doktrinde, aksi yönde görüşlere de rastlanmakla birlikte¹² ağırlıklı eğilim zimmet suçu açısından bu ifadeden suçtan “doğrudan zarar görenlerin” anlaşılması gerektiği, özellikle banka müşterilerinin hesaplarının kullanılması suretiyle işlenen zimmet suçunda banka müşterilerinin doğrudan zarar gören sıfatı taşımadıkları, bu nedenle bu olasılıkta banka müşterilerinin “ilgililer” kapsamına girmediği ilgilinin sadece banka tüzel kişiliği olduğu yönündedir (Ergün, a.g.e., s. 163, Güngör, a.g.m. s. 69; Gürses, a.g.e.,s. 13.). Suçun bankanın mülkiyetinde olmayan bir değer örneğin kiralık kasadaki varlıklar ya da teminata bırakılan senetler üzerinde işlenmesi halinde bankanın yanında müşterilerin de ilgili kapsamında değerlendirilebileceği iddia edilmektedir (İnceoğlu, a.g.e., s. 395). Ancak bu ihtimalde suç vasfının değişmesi daha güçlü bir olasılıktır¹³.

Şikâyet hakkına sahip olan kişilerin söz konusu suçlardan doğrudan zarar gören kişiler olmasının aranması, CMK hükümleri açısından da uygunluk taşımaktadır. Zira, CMK açısından davaya müdahil olabilmek için suçtan zarar görmüş olmak gerekmekte olup, Yargıtay'ın kararlarında da kamu davasına katılma açısından suçtan zarar görmenin doğrudan doğruya olması aranmaktadır¹⁴. Söz konusu Yargıtay kararları incelendiğinde, eylem doğrudan doğruya kimin yararını ihlal etmiş ve suçun maddi ve manevi unsuru kime ait hakka yönelmişse, o kişinin suçtan doğrudan zarar gören olduğu ve kamu davasına katılabildiği anlaşılmaktadır.

Bu durumda, örneğin hesaba bağlı olarak işlenen bir zimmet suçu açısından maddede yazılı muhakeme şartının gerçekleşmesi için, başvurunun suçun işlendiği banka veya BDDK/TMSF tarafından yapılması gerektiği, suçun işlendiği banka veya BDDK/TMSF tarafından başvuru yapılmamış olmasına karşın banka müşterileri tarafından yapılan başvuruların bulunması durumunda ise muhakeme şartının gerçekleşmemiş olacağı, ayrıca BDDK/TMSF tarafından suç duyurusunda bulunulmasına gerek olmadığı söylenebilir¹⁵. Nitekim konuya ilişkin olarak Yargıtay 7. Ceza Dairesi'nin bir kararında, mevduat üzerinde işlenen zimmet suçunda mudinin suçtan doğrudan doğruya zarar gören olmadığı açıkça hüküm altına alınmıştır¹⁶. Zaten Kanunun 160 nci maddesinde zimmet suçunun yaptırımları

arasında bankanın uğradığı zararın tazminine mahkûm edilmeye yer verilmesinden, kanun koyucunun zimmet suçunun bankanın mülkiyetinde olan değerler üzerinde işlendiği gerçeğini gözettiği anlaşılmaktadır.

İtibarın zedelenmesi suçu açısından “ilgili” ibaresinin suçtan doğrudan zarar gören banka, BDDK ve TMSF dışında, meslek birlikleri olarak “Türkiye Bankalar Birliği” ve “Türkiye Katılım Bankaları Birliği”ni de kapsadığını kabul etmek gerekir¹⁷. Öte yandan, sırrın açıklanması suçu açısından “ilgili” kavramına BDDK ve TMSF dışında “sırrı açıklanan banka” ve “müşteri”nin de¹⁸, doğrudan zarar gören olarak dâhil edilmesi gerektiği düşünülmektedir. Zira bu ihtimalde, suçtan sadece bankanın ve bankacılık sisteminin değil, sırrı açıklanan müşterinin de zarar göreceği açıktır.

Dolayısıyla, her ne kadar BDDK ve TMSF’nin Kanunda düzenlenen tüm suçlar için her durumda suç duyurusunda bulunma imkanı olsa da; zimmet suçu açısından zarar gören bankanın, itibarın zedelenmesi suçu açısından meslek birliklerinin ya da sırrın açıklanması suçu açısından müşterinin doğrudan doğruya Cumhuriyet Savcılığına suç duyurusunda bulunma ve CMK uyarınca davaya müdahil olmayı isteme hakkı bulunduğunu ve böyle bir ihtimalde BDDK veya TMSF’nin ayrıca yazılı başvurusuna gerek olmadığını kabul etmek gerekir. Böyle bir durumda dava, BDDK ya da TMSF’nin ayrıca başvurusuna gerek olmaksızın şikâyete bağlı suç olarak görülecektir. Ancak, genel hükümler gereği bankanın, birliklerin ya da müşterinin müdahil olabilmesi, BDDK ve TMSF’ninkinden farklı olarak kendiliğinden olmayıp, ceza muhakemesi hukukundaki genel usule tabidir. (CMK md. 237)

Uygulamada, maddede belirtilen suçlar bakımından suçtan zarar gören banka suç duyurusunda bulunduğu BDDK ve TMSF, Yargıtay Ceza Genel Kurulu’nun mülga 4389 sayılı Kanun döneminde verdiği kararındaki gerekçeler çerçevesinde ayrıca bir yazılı başvuruda bulunmamaktadır¹⁹Nitekim Kurul’un 21.12.2006 tarihli ve 2068 sayılı kararında, Kanunun 162 nci maddesinin ikinci fıkrasında tahdidi olarak sayılan itibarın zedelenmesi, sırrarın açıklanması ve zimmet suçlarına ilişkin olarak yargı mercilerinden BDDK’ya intikal eden ve BDDK tarafından suç duyurusunda bulunulup bulunulmayacağına anılan madde uyarınca bildirilmesi istenen durumlarda, ilgililerin yargı merciine başvurusu var ise, bahsi geçen Yargıtay Ceza Genel Kurulu kararındaki gerekçelerin dikkate alınarak, konu Kurul’a intikal ettirilmeksizin, Kurum (BDDK) tarafından ayrı bir başvuru yapılmasına gerek bulunmadığının yargı yerlerine bildirilmesine karar verilmiştir²⁰.

Ancak belirtilen hallerde BDDK veya TMSF’nin ayrıca bir yazılı başvurusunun aranmaması, Cumhuriyet savcılıklarınca soruşturmaya başlanılmadan önce BDDK ya da TMSF’nin suç duyurusunda bulunup bulunmayacağına sorulmasına engel değildir. Aksine, BDDK ya da TMSF’nin cevabına göre soruşturmaya devam edilmesi yargılamanın sağlıklı yürümesi ve mükerrer soruşturmaların önüne geçmek bakımından son derece önemlidir.

Özellikle BDDK tarafından, Kanunun 26 nci maddesi çerçevesinde haklarında Cumhuriyet savcılığına yazılı başvuruda bulunulan banka mensuplarının imza yetkilerinin de geçici olarak kaldırılabilirdiği dikkate alındığında bunun önemi daha da ortaya çıkmaktadır. Nitekim uygulamada Cumhuriyet savcılıkları, özellikle zimmet suçlarında ilgili bankanın yazılı başvurusu olsa da BDDK veya TMSF’ye ayrıca yazılı başvuruda bulunup bulunmayacağı konusunda müzekkere yazmakta ve aldığı cevap çerçevesinde hareket etmektedir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, ortada (5411 sayılı)Kanuna değil de TCK’ya aykırılık varsa, bununla ilgili soruşturma yapılması kararını verecek olan BDDK veya TMSF değil, savcılık makamıdır. Dolayısıyla, banka mensubu hakkında Cumhuriyet savcılığına TCK uyarınca suç duyurusunda bulunulması halinde bunun BDDK veya TMSF’ye sorulmadan doğrudan Cumhuriyet Savcılığınca neticelendirilmesi gerekmektedir (Reisoğlu, a.g.e., s. 1742; Taşdelen, a.g.e., 1326).

Genel hükümler çerçevesinde şikâyet hakkından feragat ve şikâyetten vazgeçme mümkün olduğundan (TCK md. 73/4)²¹ ilgililer, belirtilen suçlarla ilgili şikâyet hakkından feragat imkanına sahip oldukları gibi yaptıkları şikâyeti de vazgeçerek geçersiz sayabilirler. Şikâyet fail değil fiil için yapıldığından fail belirtilmeden de şikâyetçi olunabilir. Ancak şikâyetin yazılı olarak ya da tutanağa geçirilecek bir beyan ile yapılması gerekmektedir (CMK md. 158/5) (Özbek/ Kanbur/ Doğan/ Bacaksız/ Tepe, a.g.e., s. 427; İçel/ Akıncı/ Sokullu/ Sözüer/ Mahmutoğlu/ Ünver, a.g.e., s. 29).

3. Şikâyet ve Yazılı Başvuru Şartı'nın Hukuki Niteliği

Şikâyet ceza muhakemesi şartlarından en önemlisidir. Şikâyet şartı TCK da açıkça tanımlanmış ve takibi şikâyete tabi suçlar açıkça gösterilmiştir. TCK'nın 73. maddesinde soruşturulması ve kovuşturulması şikâyete bağlı olan suç hakkında yetkili kimse altı ay içinde şikâyette bulunmadığı takdirde soruşturma ve kovuşturma yapılamayacağı öngörülmüştür. Şikâyet, kısaca suçtan zarar görenin suç nedeniyle soruşturma ve kovuşturma yapılmasını isteme hakkı olarak tanımlanabilir. Suçtan zarar gören işlenen suçla hakları ihlal edilen kişidir. Buradaki zarar "doğrudan doğruya zarar"ı ifade etmektedir.²² Doktrinde kanun koyucunun bazı suçların soruşturulmasını şikâyete bağlamasını, suçun önemsiz olması; faille suçtan zarar gören arasındaki yakınlık dolayısıyla tarafların uzlaşabileceği düşüncesi; suçtan zarar görenin özel yaşamın gizliliğinin ceza muhakemesi dolayısıyla da olsa ihlalinin önlenmesi; daha çok şahsı ilgilendiren bir nitelik taşıması; ailenin sükûnunu bozma ihtimalinin olması gibi sebepler gösterilmiştir. (Centel/ Zafer/ Çakmut, a.g.e., s. 216)

Şikâyet hukuken şahsa sıkı sıkıya bağlı bir hak mahiyeti taşımakla birlikte, özel hukuktaki haklardan olmayıp, kamu hukuku yetkisidir, ancak suçtan zarar gören kişinin yaptığı görev kamu görevi sayılmadığından, "hak" olarak ifade edilmektedir. (Yenisey/ Nuhoğlu, a.g.m., s. 99) Şikâyet bir hak olması itibarıyla istenilirse kullanılmayabilecektir. Şikâyet hakkını kullanan kişi bu hakkından her zaman vazgeçebilir. Vazgeçme kovuşturma aşamasında ise vazgeçme soruşturma aşamasında ise feragat olarak nitelendirilir.

Kanunun 162 nci maddesinde yer alan "yazılı başvuru"nun ise hukuki niteliği itibarıyla bir "ceza muhakemesi şartı" olduğu gerek doktrinde gerek yargı içtihatlarında genel kabul görmekle birlikte,²³ TCK'da düzenlenen hangi ceza muhakemesi şartı olarak değerlendirilmesi gerektiği konusunda doktrinde bir görüş birliği yoktur.²⁴ Mülga TCK döneminde, 5411 sayılı Kanunda belirtilen suçlara ilişkin soruşturma ve kovuşturma yapılması için, Kurum veya Fon'un Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunması gerektiği, fakat yazılı başvurunun savcılığı iddianame düzenlemeye mecbur kılmadığı için, yazılı başvurunun "*müracaat*"²⁵ niteliğinin daha ağır bastığı ileri sürülmekte idi. Fakat yeni TCK müracaat kavramını kaldırdığından artık yazılı başvuruyu "*müracaat*" olarak değerlendirmek mümkün değildir. (Reisoğlu, a.g.e., s. 1739; Donay, a.g.e., s. 121; Kocasakal, a.g.e, s. 164). Kaldı ki, klasik anlamda müracaat herhangi bir süreye tabi olmadığı gibi hiçbir surette geri alınabilmesi de mümkün değildir. (İçel/ Sokullu/ Akıncı/ Özgenç/ Mahmutoğlu/ Ünver, a.g.e., s. 39.) Bu anlamda Kanunun Geçici 31 inci maddesi çerçevesinde yazılı başvurunun belli şartlar altında geri alınabilecek olması müracaatın geri alınmama konusundaki katı çerçevesine de uymamaktadır. "Aslında yazılı başvurunun geri alınabileceği hususu ilk kez bir bankaya el konulmasıyla ilgili AİHM'e yapılan başvuru üzerine AİHM tarafından verilen karar sonrasında fiili bir durum olarak ortaya çıkmış; Banka hakkında açılan davadan feragat edilmesi üzerine zimmet iddiasıyla yargılanan sanıklar hakkında davanın düşmesine karar verilerek Kanunda düzenlenen yazılı başvuru şartının esasında "şikâyet"e daha yakın olarak değerlendirildiği izlenimi yaratılmış; akabinde Kanunda yapılan değişiklikle klasik müracaat şartından farklı olarak yapılan başvurunun - Kanunun Geçici 31. maddesindeki şartların sağlanması şartı ile-geri alınmasının mümkün olduğu kabul edilerek fiili duruma yasal zemin oluşturulmuştur.²⁶

Kanımızca, Kanunun 162 nci maddesinde düzenlenen “yazılı başvuru” nun kendine özgü (sui generis) bir muhakeme şartı olarak nitelendirilmesi mümkündür. Şöyle ki, Kanunun 162 nci maddesinde düzenlenen “*Yazılı başvuru*”,

- *Şikâyet*²⁷ değildir zira, şikâyet her zaman geri alınabilirken, Kanunun 162 nci maddesinde düzenlenen “yazılı başvuru” sadece Kanunun Geçici 31 inci maddesindeki şartların gerçekleşmesi durumunda geri alınabilmektedir. Ayrıca yazılı başvuru için özel bir süre de öngörülmemiştir. Bu konuda genel hükümlere göre değerlendirme yapmak gerekir (Özgen, 2001, s. 8; Bayındır, a.g.e., s. 222, 223). Yani iddia edilen suç için TCK uyarınca öngörülen zamanaşımı süresi içinde yazılı başvuruda bulunulabilir. Ayrıca şikâyet hakkının sadece suçtan doğrudan zarar görenlere tanınmış olan bir hak olarak değerlendirildiği dikkate alındığında BDDK veya TMSF’nin suçtan doğrudan zarar görenler olarak vasıflandırılıp vasıflandırılmayacağı da tartışmalıdır. (Özgen, 1998, s. 221)
- *İzin*²⁸ değildir zira, BDDK’nın yazılı başvurusu üzerine savcılık makamının dava açma zorunluluğu yoktur ve kovuşturmaya yer olmadığı yönünde karar verebilir. (Bayındır, a.g.e., s. 223, 224). Buna karşılık izin muhakeme şartında ilgili makamın savcılık makamına izin vermesi üzerine savcılığın dava açma konusundaki takdir hakkı ortadan kalkar. Keza izinde savcılık makamı dava açmaya yeterli delillere ulaşmış olup, ilgili makamdaki bu konuda istemde bulunurken; yazılı başvuru şartında henüz savcılık makamı soruşturma işlemlerine dahi başlamamış olabilir. Yine, izin muhakeme şartında savcının izin talep etmemesi durumunda izin verecek makam re’sen harekete geçememekte iken; yazılı başvuru muhakeme şartında ise BDDK veya TMSF yaptığı inceleme ve denetleme sonucunda suç işlendiği kanaatine ulaşırsa re’sen görevli ve yetkili Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunmaktadır. Ayrıca izinde de verilen izin geri alınamaz. Zira, verilen izin üzerine ceza muhakemesi başladıktan sonra, izin veren idari makamın muhakeme üzerinde tasarrufta bulunması, onu durdurması veya ortadan kaldırması kabul edilemez (Toroslu/ Feyzioğlu, s. 52; Özgen, 2001, s. 8)²⁹
- *Talep*³⁰ değildir, zira talepte Cumhuriyet savcısı kamu davasının mecburiliği ilkesi gereğince, iddianame düzenlemek zorundadır. (Yenisey/ Nuhoğlu, a.g.m., s. 102) Oysa BDDK veya TMSF tarafından yazılı başvuru şartında, yazılı başvuru yapılsa bile, Cumhuriyet Savcısı kamu davası açmayabilir. Başvuru konusu yapılan husus hakkında dava açma zorunluluğu olmadığından, savcı, başvuruya rağmen kovuşturmaya yer olmadığı kararı verebilir. Nitekim, bu sonuca Kanunun “*İtiraz ve bildirim*” başlıklı 162 nci maddesinde yer alan “*Bu Kanunun 162 nci maddesi uyarınca başlatılan soruşturmalar neticesinde kovuşturmaya yer olmadığına karar verilirse...*” ifadesinden ulaşılmaktadır.³¹
- *Kendine özgü muhakeme şartıdır*. Nitekim yazılı başvuru klasik ceza muhakemesi şartlarının hiçbirisiyle birebir örtüşmemekte; kural olarak geri alınamayacak olması itibarıyla şikâyetten ve izinden ayrılırken; istisna da olsa yazılı başvurunun geri alınabilecek olması onu klasik bir müracaat olarak değerlendirmeye engel olmaktadır.

Bu çerçevede, Kanunda belirtilen suçlara ilişkin soruşturma ve kovuşturma yapılabilmesi kural olarak, BDDK veya TMSF tarafından Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuru yapılması koşuluna bağlanmış, başka bir ifade ile bankacılık suçları kural olarak re’sen takibi gerektiren suç sayılmamıştır. Bu düzenlemenin getirilmesi ile amaçlanan, yukarıda da ifade edildiği üzere, ülke ekonomisinde çok ağırlıklı yeri olan ve birer itibar müessesesi olarak tanımlanan bankaların mensuplarının sık olarak ceza soruşturma ve kovuşturmasına uğramalarının engellenmek istenmesidir. Zira herhangi bir suçtan dolayı

banka mensupları hakkında re'sen soruşturma ve/veya kovuşturmaya başlanması, birçok halde banka açısından kanuna aykırı fiil ve hareketlerin neden olduğu zararlarla kıyaslanmayacak derecede ağır hallerin ve zararların oluşmasına sebebiyet verebilecek ve bu durum diğer bankalara da sirayet edebilecektir (Reisoğlu, a.g.e., s. 1740; Taşdelen, a.g.e., s. 1327 vd.).

Bu nedenle Kurum veya Fon, suçtan doğrudan zarar gören kişi olmadığı halde, yasa ile kendisine verilen görev gereği, kamunun gördüğü zararın, soruşturma veya kovuşturma yapılması yolu ile daha da büyümesini engelleyen bir değerlendirme yapmakta ve "soruşturma veya kovuşturma yapılmasında kamu yararı bulunup bulunmadığını" takdir etmektedir. Ancak Kurul'un kovuşturmada kamu yararı kalmadığı gerekçesiyle yazılı başvurusunu geri alması sadece Kanunun Geçici 31 inci maddesi çerçevesinde öngörülen hallerle sınırlandırılmıştır³². Bu bağlamda, Bankacılık Kanunundaki düzenlemenin, artık şikâyet özelliklerini taşıyan kendine özgü bir "soruşturma ve kovuşturma şartı" niteliği taşıdığı söylenebilir.

Diğer taraftan, 5411 sayılı Bankacılık Kanununa ilişkin suçlarda, BDDK veya TMSF yazılı başvuruda bulunmasa bile mağdurların şikâyeti ile dava açılacağından burada yazılı başvuru şartının hukuken mutlak bir muhakeme şartı olmadığını da belirtmek gerekir.

4. Ceza Davasına Müdahale

Kanunun 162 nci maddesinin birinci fıkrasının son cümlesinde yapılan düzenleme ile BDDK'nın veya TMSF'nin yazılı başvuruda bulunması halinde, açılacak davada kendiliğinden müdahil sıfatını kazanacağı öngörülmüştür. Bu itibarla Kanun, BDDK ve TMSF'nin müdahillik sıfatını kazanmasında CMK'nın 237 nci maddesi için öngörülen koşulları aramamıştır. Müdahil sıfatı doğrudan doğruya kanundan doğduğundan, bu konuda ayrıca mahkemeye başvuruda bulunulmasına ve mahkemece bir karar verilmesine gerek bulunmamaktadır (Erem/ Altıok/ Tandoğan, a.g.e., s. 365; Taşdelen, a.g.e., s. 1327; Alıcı, a.g.e., s. 1297)³³. Dolayısıyla, Kanunda öngörülen suçlar açısından mahkeme başkanı veya hâkimin, BDDK veya TMSF'nin müdahil olup olmayacağını takdir etme hakkı yoktur. Ancak maddede "...başvuru tarihinde müdahil sıfatını kazanırlar." denildiğine göre yine de usulen ayrı bir müdahale başvurusu gerekeceği söylenebilir (Yenidünya, a.g.m., s. 93)³⁴.

Müdahillik Cumhuriyet Başsavcılığına başvuru ile başlar. Böylece, BDDK ve TMSF soruşturma sırasında da müdahil olarak kabul edildiğinden, Cumhuriyet savcısınca takipsizlik kararı verilmesi halinde karara itiraz edilebileceklerdir. Kovuşturmaya gerek görülmemesi halinde takipsizlik kararının ve kamu davasının açılması halinde hazırlanan iddianamenin BDDK veya TMSF'ye tebliği asıldır.

Takibi şikâyet şartına da bağlı olarak düzenlenmiş olan sırrın açıklanması, itibarın zedelenmesi ve zimmet suçları açısından zarar gören bankanın ya da ilgilinin doğrudan doğruya Cumhuriyet Başsavcılığına suç duyurusunda bulunması halinde, bu kişilerin de CMK uyarınca davaya müdahil olmayı isteme hakkı bulunmaktadır. Yazılı başvuru ile doğrudan müdahil sıfatının kazanılması sadece BDDK ve TMSF için öngörülmüş olup, bankanın ya da diğer bir ilgilinin müdahil olabilmesi, BDDK ve TMSF'ninkinden farklı olarak CMK'daki genel usule tabidir.

III. BDDK'NIN Yazılı Başvurusunun Bulunmadığı Suçlara İlişkin Olarak Açılmış Bulunan Davalara BDDK'nın Müdahil Olup Olamayacağı Konusu

Bu durum iki halde gündeme gelebilir:

İlki, TMSF tarafından yapılmış bir yazılı başvurusu ile başlayan yargı sürecine BDDK'nın müdahil olması; ikincisi ise Kanunda düzenlenen üç suç tipi (*İtibarın zedelenmesi, sırların açıklanması ve zimmet suçları*) bakımından ilgili bankanın yazılı başvurusu ile başlayan yargı sürecine BDDK'nın müdahil olması durumudur.

Her iki durumda da BDDK'nın açılmış bulunan davalara müdahil olmasının önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır. Nitekim, Kanunun 162 nci maddesi açık olup, anılan madde metninde bu duruma engel bir ifade yer almamaktadır.

Öte yandan, bahse konu davalara TMSF'nin veya ilgili bankanın müdahil sıfatıyla takip ettiği davalar) BDDK tarafından müdahil olunmasını zorunlu kılan emredici bir düzenleme de bulunmadığından BDDK açısından ileride bu tip davalara neden müdahil olunmadığı şeklinde bir soru/soruşturma ile de karşılaşılması ihtimali düşüktür. Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, TMSF ve/veya ilgili Banka tarafından takip edilen tüm davalara BDDK tarafından müdahil olunması iş yükünü önemli derecede artıracak ve asli görevlerinin yerine getirilmesini yavaşlatabilecektir.

Bu noktada gerek yazılı başvuruda bulunulması gerekse de açılmış bulunan bir ceza davasına müdahil olunması konusunda bugüne kadarki BDDK uygulamasına bakıldığında Kurul'un somut olaya ilişkin olarak almış olduğu kararlar doğrultusunda hareket edildiği görülmektedir. Başka bir ifade ile, konuya ilişkin bir Kurul kararı olmadan BDDK tarafından suç duyurusunda bulunulamayacağı gibi, açılmış bulunan bir davaya da yine Kurul kararı bulunmaksızın müdahil olunması mümkün bulunmamaktadır.

IV. BDDK'nın Yazılı Başvurusu İle Açılmış Bulunan Davalardan Çekilmesi Halinde Dosyanın Akıbeti

BDDK tarafından yapılan yazılı başvurunun kural olarak geri alınıp alınamayacağı konusunda gerek doktrinde gerekse yargı kararlarında açık/kesin bir değerlendirme bulunmamaktadır. Bu nedenle konu yerleşmiş BDDK uygulamaları çerçevesinde değerlendirilecektir.

Bununla birlikte konunun iki başlık altında incelenmesi daha iyi anlaşılması bakımından faydalı olacaktır:

1. BDDK Tarafından Yapılan Yazılı Başvurunun Kamu Davası Açılmadan Önce Geri Alınıp Alınamayacağı Konusu

Yazılı başvuruda bulunulduktan ve kamu davası açıldıktan sonra başvurunun geri alınması kural olarak mümkün değildir. Zira yazılı başvurunun yapılması ile konu ceza soruşturmasının kapsamına girmekte, idari makamların görüş alanından çıkmaktadır. Nitekim BDDK tarafından yazılı başvuruda bulunulduktan sonra bu başvurunun geri alınması işleminin iptali talebiyle açılan bir davada kovuşturma izni verilmemesine ilişkin dava konusu işlemin yargı denetimi dışında tutulması kabul edilemeyeceğine karar verilmiştir. Ayrıca, aşağıdaki başlıkta ayrıntılarına yer verileceği üzere, ilgili kamu otoritesi olarak BDDK sadece Kanunun Geçici 31 inci maddesinde belirlenen şartların varlığı halinde yazılı başvurusundan vazgeçebilmekte veya müdahillikten çekilebilmektedir. Bu bağlamda, Kanunun Geçici 31 inci maddesinde sayılan durumlar dışında BDDK tarafından yazılı başvuruda bulunulduktan sonra ancak dava açılmasından önce bu başvurunun geri alınması ve/veya kaldırılmasının yargının görevine giren bir alanda idarenin tasarrufta bulunamayacağı kuralından hareketle mümkün olmaması gerektiği düşünülmektedir.

2. BDDK Tarafından Yapılan Yazılı Başvurunun Kamu Davası Açıldıktan Sonra Geri Alınıp Alınamayacağı Konusu

11 Haziran 2013 tarihli ve 28674 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6487 sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun 31 nci maddesi ile Kanunun Geçici 31 inci maddesi konuya kısmen açıklık getirmiş bulunmaktadır. Anılan madde;

"Bankacılık mevzuatının uygulanmasıyla ilgili olarak, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesine yapılmış başvuru veya Avrupa İnsan Hakları Mahkemesinin kararı kapsamında karşılıklı olarak dostane çözüme ulaşılması hâlinde, ilgili kamu otoritesinin şikâyet ya da yazılı başvurudan vazgeçme veya müdahillikten çekilme beyanının ilgili Cumhuriyet savcılığı veya mahkemeye ulaşması üzerine, dostane çözüm kapsamına giren fiiller nedeniyle yapılmakta olan soruşturma veya kovuşturmada şüpheli veya sanıklar hakkında kovuşturmaya yer olmadığı veya düşme kararı verilir.

Yukarıdaki fıkra hükmü, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla derdest olan soruşturma veya kovuşturmalara ilgili olarak uygulanır. " hükmünü amirdir.

Bahse konu maddenin ve gerekçesinin incelenmesinden, bankacılık mevzuatının uygulanmasıyla ilgili olarak;

- AİHM'e yapılmış bir başvuru kapsamında taraflar arasında "dostane çözüme" ulaşılması durumunda, ya da,
- AİHM'e yapılmış başvuruya ilişkin olarak AİHM tarafından verilen nihai karar kapsamında taraflar arasında "dostane çözüme" ulaşılması durumunda

ilgili kamu otoritesi tarafından şikâyet ya da yazılı başvurudan vazgeçme veya müdahillikten çekilme beyanında bulunulabileceği, bu beyanın ilgili Cumhuriyet Başsavcılığına veya yargı merciine ulaşması üzerine "dostane çözüm" kapsamına giren fiiller bakımından soruşturma veya kovuşturmada şüpheli veya sanıklar hakkında kovuşturmaya yer olmadığı veya düşme kararı verilebileceği anlaşılmaktadır. Başka bir ifadeyle, ilgili kamu otoriteleri tarafından şikâyet ya da yazılı başvurudan vazgeçme veya müdahillikten çekilme beyanında bulunabilmesi için tek başına AİHM'e yapılmış bir başvuru yeterli olmamakta, söz konusu başvuru kapsamında taraflar arasında "dostane çözüm"e ulaşılması gerekmektedir.

Sonuç olarak, anılan hüküm uyarınca belirtilen şartların varlığı halinde alınacak Kurul Kararı doğrultusunda yazılı başvurulardan vazgeçilmesi ve müdahillikten çekilmesi mümkün bulunmakta olup, bu durumda soruşturma aşamasında Savcılık makamınca takipsizlik kararı, kovuşturma aşamasında ise mahkemelerce düşme kararı verilmesi gerekmektedir.

V. TMSF'nin veya "İlgili"nin Başvurusu İle Açılmış Bulunan Davalarda TMSF'nin veya İlgilinin Şikâyetini Geri Alması veya Müdahillikten Çekilmesinin BDDK Açısından Sonuçları

Konunun iki başlık altında incelenmesi uygun olacaktır:

1. TMSF'nin Yazılı Başvurusundan Vazgeçmesi Ve/Veya Müdahillikten Çekilmesi Durumu

Bilindiği üzere, kamu tüzelkişiliği T.C. Anayasa'sının 123üncü maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca ancak kanunla veya kanunun açıkça verdiği yetkiye dayanılarak idari işlem ile kurulan ve kamusal yetki ve ayrıcalıklardan yararlanan tüzelkişidir. BDDK, Kanunun 82 nci maddesinin birinci fıkrası uyarınca; *"Bu Kanun ve ilgili diğer mevzuatla kendisine verilen*

düzenleme ve denetleme ile ilgili görev ve yetkileri yerine getirmek üzere kamu tüzel kişiliğini haiz” olarak kurulmuştur. Diğer taraftan TMSF de, Kanununun 111 inci maddesinin birinci fıkrası uyarınca, BDDK’dan ayrı bir kamu tüzel kişiliğini haiz bulunmaktadır. Bu itibarla, ayrı kamu tüzelkişiliğe haiz olan iki kurumdan birinin verdiği kararın diğerini de bağlayacağı şeklinde bir yorumun yapılamayacağı düşünülmektedir.

Öte yandan Kanununun 162 nci maddesinin birinci fıkrasında yer alan *"Bu Kanunda belirtilen suçlara ilişkin soruşturma ve kovuşturma yapılması, **Kurum veya Fon** tarafından Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır."* hükmü ile, BDDK ve TMSF’ye birbirlerinden bağımsız olarak yazılı başvuruda bulunma yetkisi verilmiştir. Bu bağlamda, her iki kurumun da birbirinden bağımsız olarak Cumhuriyet Başsavcılıklarına yazılı başvuruda bulunma ve söz konusu başvurularını Geçici 31 inci maddesi çerçevesinde birbirinden bağımsız olarak geri alma görev ve yetkisi bulunmaktadır.

Uygulamaya bakıldığında da, TMSF ile BDDK’nın birlikte takip ettiği ceza davalarında hâkim ortaklar ile TMSF arasında imzalan Protokollere istinaden TMSF’nin yazılı başvurusunu geri alması veya müdahillikten çekilmesi BDDK’yı etkilememekte ve davanın takibine BDDK tarafından devam edildiği görülmektedir.

Ancak, BDDK’nın müdahil olmadığı davalarda TMSF’nin yazılı başvurusunu geri alarak müdahillikten çekilmesi durumunda eğer ilgili suç Kanunda düzenlenen suçlardan biri ise, mahkemenin durma kararı (CMK md. 223/8) vererek dosyayı BDDK’ya göndermesi gerekmektedir. Yapılacak inceleme sonucunda Kurul tarafından (davaya müdahil olup olunmayacağına ilişkin) alınacak karara göre hareket edilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Ancak, TMSF yazılı başvurusundan vazgeçmeden sadece müdahillikten çekilirse, muhakeme şartı devam ettiğinden (yazılı başvuru geri alınmadığı için) BDDK’nın davaya katılmasına gerek bulunmamaktadır. Bu olasılıkta BDDK’nın katılımı olmaksızın yargılamanın yapılması ve karar verilmesi halinde CMK’nın 237/2 maddesi çerçevesinde katılma yoluyla temyiz hakkı mevcuttur.

2. İlgilinin Yazılı Başvurusundan Vazgeçmesi Ve/Veya Müdahillikten Çekilmesi Durumu

Yukarıda da ifade edildiği üzere Kanundaki suçlar takibi şikâyete bağlı suçlar olup, suçlardan dolayı soruşturma ve kovuşturma yapılması, BDDK veya TMSF tarafından Cumhuriyet Başsavcılıklarına yapılacak yazılı başvurulara bağlıdır. Ancak, 162 nci maddenin ikinci fıkrası, itibarın zedelenmesi (md. 174), sırların açıklanması (md. 159) ve zimmet (md. 160) suçları bakımından yazılı başvuru şartını öngörmemiş, ilgililerin dava hakkı ile CMK hükümlerini saklı tutmuştur. Bu çerçevede, belirtilen suçlarda ilgililerin başvurusu yeterli olacak, ayrıca BDDK’nın veya TMSF’nin yazılı başvurusu aranmayacaktır.

Zimmet suçu açısından“ilgili” ile kastedilenlerin bankalar olduğu hususu konuya ilişkin yargı kararları doğrultusunda Kurul’un 21.12.2006 tarih ve 2068 sayılı kararı ile netliğe kavuşturulmuş bulunmaktadır. Kanaatimizce itibarın zedelenmesi suçu açısından ilgililerin bankalar ile Kurum ve Fon dışında, meslek birlikleri olarak Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliğini; sırrın açıklanması suçu açısından ise BDDK ve TMSF dışında, sırrı açıklanan müşteriyi de kapsadığını kabul etmek ve maddeyi ya da an azından madde gerekçesini bu doğrultuda netleştirmek uygun olacaktır.

Yukarıda belirtildiği üzere, bir bankanın teftiş kurulu incelemesi sonucunda zimmet eylemleri nedeniyle sorumlular hakkında suç duyurusunda bulunması ceza hukuku anlamında “şikâyet” niteliğindedir. Bu nedenle, ilgili bankanın şikâyetini her aşamada geri alması ve/veya müdahillikten çekilmesi hukuken mümkündür. Esasen bu husus, Kanununun 162nci maddesi ile TMSF veya BDDK tarafından gerçekleştirilen suç duyurusu ile banka

tarafından gerçekleştirilen suç duyurusunun da birbirinden ayrıldığı noktadır. Yukarıda ifade edildiği gibi, TMSF ve BDDK ancak Kanunun Geçici 31 inci maddesindeki şartların gerçekleşmesi durumunda yazılı başvurularından vazgeçebilir veya müdahillikten çekilebilir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, şikâyet hakkı hiç şüphesiz şikâyette bulunmama hakkını da içerdiğinden, şikâyette bulunmama durumunda banka yöneticileri ve çalışanları bakımından TCK md. 278'de düzenlenen, suçu bildirme yükümlülüğünün ihlalinin söz edilemez. Zira ancak re'sen soruşturulan ve kovuşturulan suçlar bakımından böyle bir yükümlülük söz konusu olabilir.

Öte yandan, belirtilen suçların kovuşturulması açısından BDDK'nın veya TMSF'nin ayrıca bir yazılı başvuruda bulunabilmesi uygulamada sorunlara sebep olabilmekte; iki ayrı koldan yapılan kovuşturma talepleri mükerrer davalara konu olabilmektedir. BDDK tarafından yapılan başvurularda, haklarında cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuruda bulunan banka mensuplarının, Kanunun 26 ncı maddesi kapsamında imza yetkilerinin de geçici olarak kaldırıldığı dikkate alındığında, (özellikle BDDK başvurusunun bankanın önceki tarihli başvurusu nedeniyle reddedilmesi ve bankanın yaptığı başvurunun da takipsizlikle sonuçlanması olasılığında), durum çok daha vahim bir görünüm kazanmaktadır. Bu durumda, imza yetkisinin iade edilmesi gerekir ki, bu işlem de zaman alacağından gereksiz mağduriyetler doğmaktadır.

Bu noktada, Kanunun 26 ncı maddesinin lafzındaki imza yetkisinin kaldırılması yönündeki zorunlu ifadenin yumuşatılması gerektiği söylenebilir. Ancak bankanın emin şekilde çalışmasını tehdit eden bir davranışı tespit edilen banka mensubunun imza yetkisinin kaldırılmaması keyfiyeti elbette kabul edilemez. Kuşkusuz burada en büyük görev kişilik haklarının sınırlandırılması niteliği taşıyan bu tedbiri uygulama konusunda nihai değerlendirmeyi yapacak olan Kurul'a düşmektedir. Zira imza yetkisi geçici olarak kaldırılan banka görevlilerinin gerçekten bankanın emin şekilde çalışmasını tehlikeye düşürecek boyutta faaliyetleri bulunup bulunmayacağı konusunda en doğru değerlendirmeyi yapacak olan Kurul'dur. Sorunun çözümü açısından, imza yetkisinin kaldırılması tedbiri uygulanacak olan banka görevlilerinin sadece yöneticilerle sınırlandırılması veya ilgililerin şikâyeti üzerine soruşturmaya başlanılmadan önce BDDK'ya ve TMSF'ye de ayrıca yazılı başvuruda bulunup bulunmayacağı sorulması gibi önerilerde bulunulabilir. BDDK'ya ya da TMSF'ye suç duyurusu bulunup bulunmayacağı sorulması, suçların soruşturma ve kovuşturmasında mutlaka onların başvurusunu aramak anlamına gelmeyecektir. Kaldı ki, BDDK ya da TMSF'nin cevabına göre soruşturmaya devam edilmesi yargılamanın sağlıklı yürümesi ve mükerrer soruşturmaların önüne geçmek bakımından da son derece önemlidir. Nitekim uygulamada Cumhuriyet savcılıkları, özellikle zimmet suçlarında ilgili bankanın yazılı başvurusu olsa da BDDK veya TMSF'ye ayrıca yazılı başvuruda bulunup bulunmayacağı konusunda müzekkere yazmakta ve alacağı cevap çerçevesinde hareket etmektedir. Ancak Kanunda düzenlenen suçların tamamının esasen BDDK ya da TMSF'nin takibine bırakılmış olması, ilgililere tanınan şikâyet hakkını daima tali durumda bırakmakta; kifayetsiz uygulayıcılar ilgililerin şikâyetinin bulunduğu her durumda suçların takibinde bulunla yetinmeyerek yine de BDDK ya da TMSF'nin başvurusunu arayabilmektedir (Dursun, a.g.m., 237; Alıcı, a.g.e., 1296)³⁵

Bu durumda, Kanunun 162 nci maddesinin ikinci fıkrasında belirtilen suçlar nedeniyle ilgili bankanın şikâyeti üzerine yargı süreci başlamış fakat ilgili banka herhangi bir sebeple (zararın kapatılması vb.) şikâyetinden vazgeçmiş ise, bu durumda savcılık veya mahkeme tarafından durma kararı (CMK 223/8) verilerek dosyanın BDDK'ya gönderilmesi ve BDDK denetim elemanlarınca yapılacak inceleme sonucunda alınacak Kurul kararına göre yazılı başvuruda bulunularak davaya müdahil olunmalıdır. Bu noktada, ilgili bankanın şikâyetinden vazgeçmesi ile müdahillikten çekilmesi hususunun birbirinden farklı olduğunun altını bir kez daha çizmek gerekmektedir. Şöyle ki, uygulamada bankalar sonradan zararın giderildiğini

gerekçe göstererek müdahillikten çekilmektedirler. Bu durumda bankanın şikâyeti devam etmekte olduğundan (muhakeme şartı), BDDK'nın davaya katılmasına gerek bulunmamaktadır.

VI. Sonuç

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun (Kanun) 162 nci maddesi uyarınca, Kanunda yer alan suçlardan dolayı soruşturma ve kovuşturma yapılabilmesi BDDK veya TMSF'nin Cumhuriyet savcılığına yazılı başvurusuna bağlanmış; itibarın zedelenmesi, sırların açıklanması ve zimmet suçlarından dolayı ilgili bankaların şikâyetinin bulunması durumunda ayrıca BDDK veya TMSF tarafından bir başvuru şartı aranmamıştır. Dolayısıyla Kanunda hem yazılı başvuru şartına bağlı olan suçlar hem de şikâyete bağlı suçlar bir arada düzenlenmiştir. Gerek yazılı başvuru gerek şikâyet muhakemenin başlatılması için zorunlu muhakeme şartlarıdır. Ancak Kanunda düzenlenen suçlarda, BDDK veya TMSF yazılı başvuruda bulunmasa bile mağdurların şikâyeti ile dava açılacağından burada yazılı başvuru şartı da şikâyet şartı da mutlak birer şart değildir. Buna karşılık diğer muhakeme şartlarında olduğu gibi bu muhakeme şartlarının da yargılamanın her aşamasında kendiliğinden göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

Kanunun 162 nci maddesinde yer verilen her iki muhakeme şartının da kendine özgü bir yapısı bulunmaktadır. Yazılı başvuru belirli şartlarda geri alınabilir olması itibariyle klasik müracaattan ayrılmakta; maddede "ilgililerin dava hakkı" olarak ifade edilen şikâyet ise klasik anlamda şikâyet kurumundan farklı olarak ilgililerin şikâyeti olmasa da BDDK ya da TMSF'nin başvurusu ile kovuşturulabilmekte ve şikâyetin geri alınması tek başına kamu davasını düşürmeye yetmeyebilmektedir. Bu anlamda Kanunda öngörülen suçlarda iki kovuşturma koşulunun –yazılı başvuru ve şikâyet– adeta birbiriyle yarışan sui generis yapıda birer muhakeme şartı olduğu söylenebilir.

Her ne kadar Kanunda ilgililerin CMK hükümleri gereği şikâyet ve dava haklarının saklı tutulmuş olması bu suçlarda BDDK veya TMSF yazılı başvuruda bulunmasa bile mağdurların şikâyeti ile davanın açılabilmesine olanak sağlasa ve bu durum özellikle Anayasanın 36 nci maddesindeki hak arama hürriyeti açısından olumlu karşılansa da, uygulamada savcılıkların ve mahkemelerin Kanun ile "ilgililere" tanınan şikâyet hakkını görmezden gelerek Kanunda düzenlenen her bir suç için mutlaka BDDK ya da TMSF'nin yazılı başvurusunu aramaları şikâyet şartının niteliğinin doğru algılanmasını zorlaştırmaktadır. Hiç şüphesiz ilgililerin şikâyetine de bağlanmış olan bu suçların kovuşturulması açısından BDDK'nın veya TMSF'inde ayrıca bir yazılı başvuruda bulunabilmesi uygulamada sorunlara sebep olabilmekte; iki ayrı koldan yapılan kovuşturma talepleri mükerrer davalara konu olabilmektedir. Hele de BDDK tarafından yapılan başvurularda, haklarında yazılı başvuruda bulunulan banka mensuplarının, Kanunun 26 nci maddesi kapsamında imza yetkilerinin de geçici olarak kaldırıldığı dikkate alındığında, (özellikle BDDK başvurusunun bankanın önceki tarihli başvurusu nedeniyle reddedilmesi ve bankanın yaptığı başvurunun da takipsizlikle sonuçlanması olasılığında), durum çok daha vahim bir görünüm kazanmaktadır.

Tüm bu olumsuzluklara rağmen yine de ilgililerin şikâyet hakkına sahip olmasının, Cumhuriyet Başsavcılıklarınca soruşturmaya başlanılmadan önce BDDK ya da TMSF'nin ayrıca suç duyurusunda bulunup bulunmayacağına sorulmasına engel olmaması gerektiğini kabul etmek gerekir. Bu, suçların soruşturma ve kovuşturmasında mutlaka BDDK ve TMSF'nin başvurusunu aramak anlamına gelmeyecektir. Kaldı ki, BDDK ya da TMSF'nin cevabına göre soruşturmaya devam edilmesi yargılamanın sağlıklı yürümesi ve mükerrer soruşturmanın önüne geçmek bakımından da son derece önemlidir. Nitekim uygulamada Cumhuriyet savcılıkları, özellikle zimmet suçlarında ilgili bankanın yazılı başvurusu olsa da

BDDK veya TMSF'ye ayrıca yazılı başvuruda bulunup bulunmayacağı konusunda müzekkere yazmakta ve alacağı cevap çerçevesinde hareket etmektedir. Bu noktada BDDK veya TMSF'nin yazılı başvurusu alınmaksızın dava açıldığı olasılıklarda da mahkeme tarafından önce "durma kararı" verilmesi ve gelecek cevaba göre yargılamaya devam edilmesi yine en sağlıklı yöntem olacaktır.

Bu çerçevede yazılı başvuru şartına ilişkin olarak uygulamada karşılaşılabilecek muhtemel spesifik sorunlarda izlenecek yol aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- Başvurunun yazılı olarak yapılması gerekir. Dolayısıyla yazılı başvuru olmadan savcılık kendiliğinden kovuşturma başlatamayacaktır. Bu nedendir ki, savcılık, Kanunda öngörülen suçlardan haberdar olsa hatta bu konuda kendisine doğrudan ihbarda bulunulsa dahi re'sen dava açamayacağı gibi, soruşturmaya dahi girişemez. Böyle bir durumda savcılık, haberdar olunan ya da ihbar alınan suça ilişkin bilgi ve belgeleri BDDK veya TMSF'ye gönderip, kovuşturma açılıp açılmayacağını bildirmesini talep etmek zorundadır.
- Yazılı başvuruda, suçu oluşturan fiil, sorumlu kişi ve kişilerin kimler olduğu ve uygulanması istenen kanun maddeleri gösterilmelidir. Kanununun 162 nci maddesinin açık lafzı gereği başvuru sadece fiile ilişkin olup, savcı yaptığı soruşturma sonucunda BDDK ve TMSF'nin yazılı başvurusunda isimlerini belirtmediği kişiler hakkında ceza davası açılmasını isteyebilir ya da BDDK ve TMSF tarafından hakkında ceza davası açılması istenen kişilerin sayısını azaltabilir.
- Başvuruda suçun manevi unsurunun değerlendirme konusu yapıp yapılamayacağı tartışmalıdır. Yazılı başvurunun amacının bankalar hakkında yerli yersiz dava açılmasını engellemek olduğu ve suçun olup oluşmadığının tespitinin ancak maddi ve manevi unsuruyla bütünsel bir değerlendirmeyi gerektirdiği dikkate alındığında, Kurulun başvurusunda manevi unsura ilişkin tespitlere de yer vermesinde hukuki bir sakınca bulunmadığı düşünülmektedir. Hiç şüphesiz bu tespit bir değer yargısından ibaret olup, asla suçun unsurlarının oluşup oluşmadığına ilişkin nihai tespiti yapacak olan mahkemelerin yetkisine tecavüz olarak değerlendirilemez.
- Başvuru için özel bir süre öngörülmemiştir. Bu konuda genel hükümlere göre değerlendirme yapmak gerekir. Yani iddia edilen suç için öngörülen zamanaşımı süresi içinde yazılı başvuruda bulunulabilir. Yazılı başvuru yapılmasına ilişkin karar alınana kadar zamanaşımı durur.
- BDDK ve TMSF yazılı başvuruda bulunmasıyla birlikte açılacak davada kendiliğinden müdahil sıfatını kazanacaktır. Bu konuda ayrıca mahkemece bir karar verilmesine gerek yoktur. Ancak maddede "...başvuru tarihinde müdahil sıfatını kazanırlar" denildiğine göre yine de usulen ayrı bir müdahale başvurusu gerekeceği söylenebilir.
- Gerek yazılı başvuruda bulunulması gerekse de açılmış bulunan bir ceza davasına müdahil olunması konusunda Kurul kararı olmadan BDDK veya TMSF tarafından suç duyurusunda bulunulamayacağı gibi, açılmış bulunan bir davaya da yine Kurul kararı bulunmaksızın bu kurumlarca müdahil olunması mümkün bulunmamaktadır.
- BDDK veya TMSF'nin (yine Kurul kararları ile), sadece Kanununun Geçici 31 inci maddesinde belirlenen şartların varlığı halinde yazılı başvurularından vazgeçmesi ve müdahillikten çekilmeleri mümkün bulunmakta olup, bu durumda soruşturma aşamasında savcılık makamınca takipsizlik, kovuşturma aşamasında ise mahkemelerce düşme kararı verilmesi gerekmektedir.

- BDDK'nın müdahil olmadığı davalarda TMSF'nin yazılı başvurusunu geri alarak müdahillikten çekilmesi durumunda eğer ilgili suç Kanunda düzenlenen suçlardan biri ise, mahkemenin durma kararı vererek dosyayı BDDK'ya göndermesi ve BDDK tarafından yapılacak inceleme sonucunda Kurul tarafından alınacak karara göre hareket edilmesi gerekmektedir.
- Kanununun 162 nci maddesinin ikinci fıkrasında belirtilen suçlar nedeniyle ilgili bankanın şikâyeti üzerine Kurum veya Fon'a sorulmadan yargı süreci başlamış fakat ilgili banka herhangi bir sebeple şikâyetinden vazgeçmiş ise, bu durumda da yargılama makamlarınca durma kararı verilerek dosyanın BDDK'ya gönderilmesi ve BDDK tarafından yapılacak inceleme sonucunda Kurul tarafından alınacak karara göre hareket edilmesi gerekmektedir.

Kaynakça

- Alıcı, Y.: Bankacılık Kanunu Şerhi, İstanbul, 2007.
- Atölye Çalışmaları: Banka Hukuku, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul-2008.
- Bayındır, S.: Sermaye Piyasası Kanunu'nun 49. Maddesinde Yer Alan "Yazılı Başvuru Şartı"nın Hukuki Mahiyetine Ve Sonuçlarına İlişkin Bir Değerlendirme, Türkiye Barolar Birliği Dergisi Mart 2011, (s. 215-238).
- BDDK (2020), 12 Mayıs 2020 tarihinde www.bddk.gov.tr adresinden erişildi.
- Centel, N./ Zafer, H./ Çakmut, Ö.: Türk Ceza Hukukuna Giriş, Beta Yay., 3. Bası, İstanbul 2005.
- Donay, S.: Bankacılık Ceza Hukuku, Şubat 2007, İstanbul.
- Dursun, S.: Yeni Bankacılık Kanunu'nda Yer Alan Ceza Muhakemesi ve İnfaz Hükümleri, Ünal Tekinalp'e Armağan, İstanbul 2003, (s.215-245).
- Dursun, S: Bankacılık Düzenine Karşı İşlenen Suçlar, Ankara, 2006.
- Erem, F./ Altınok, A./ Tandoğan, H.:Bankalar Kanunu Şerhi, Ankara 1989.
- Erman, S.: Ticari Ceza Hukuku, Cilt V: Bankacılık Suçları, İstanbul Üniversitesi, İstanbul 1984.
- Ergün, O. G.: Türk Ceza Hukukunda Zimmet Suçu, Ankara 2008.
- Güngör, D.: 5411 sayılı Bankacılık Kanununda Düzenlenen Zimmet Suçu, Ankara Barosu Dergisi Güz 2009, Yıl:67, S. 4, (s. 23-29).
- Gürses, D.: Bankacılık Kanununa Göre Zimmet Suçu, İstanbul 2009.
- Gülşen T.: Zimmet Suçu, Ankara, 2011. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)
- Hatipoğlu, M./ Parlar, A.:Özel Ceza Yasaları Uygulamalarında Ekonomik ve Ticari Suçlar, Ankara 2005.
- İçel K./ Sokullu A. F./ Özgenç İ./ Sözüer A./ Mahmutoğlu F./ Ünver Y.: Yaptırım Teorisi, İstanbul 2004.
- İnceoğlu A. A.: Bankacılık Kanununda Yer Alan Suçlar, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2006.
- Kazancı (2020) 12 Mayıs 2020 tarihinde www.kazanci.com.tr adresinden erişildi.
- Parlar, A./ Akın, M./ Hatipoğlu, M.:Bankacılık Ceza Hukuku, Ankara 2010.
- Reisoğlu, S.: Bankalar Kanunu Şerhi, Ankara 2007.
- Stauffet, C.: Bankacılıkta Sorumluluk, Mukayeseli Banka Hukuku İhtisas Dönemi3-14 Aralık 1973, C. III, Yayın No: 68, (s. 1-31).
- Şahin, C.: Ceza Muhakemesi Hukuku I, Ankara 2014.
- Özbek, V. Ö./ Kanbur, M. N./ Bacaksız, P./ Doğan, K./ Tepe, İ.: Ceza Muhakemesi Hukuku, İzmir 2014.

Özgenç, İ.: Türk Ceza Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2014.

Özgen, E.: Bankalar Yasası'nda Yer Alan Adli Suç ve Cezalar, Bankacılık Dergisi Aralık 2001, S. 39, (s.42-57).

Özgen, E.: Sermaye Piyasası Kanununun 49. maddesi ile Sermaye Piyasası Kuruluna Tanınan "Başvuru" Yetkisinin Talep ve Şikâyet Kavramları Açısından Değerlendirilmesi ve Cumhuriyet Savcılıklarının Takdir Hakkı, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, (s. 189-198).

Yenidünya, C.: Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Suç ve Kabahatlere İlişkin Genel Prensipler, İpek Yolu Canlanıyor: Türk-Çin Hukuk Zirvesi, 12-14 Haziran 2012, Konferans Bildiri Kitabı, (Editörler: Yenidünya, A. C/ Erkan, M./ Rayhan, A.) Nisan 2013, (s. 85-95).

Taşdelen, S.: Bankalar Kanunu Şerhi, Ankara 2006.

Toroslu, N. / Feyzioğlu, M.: Ceza Muhakemesi Hukuku, Ankara 2012.

Vural G.: Türk Banka Hukuku, Gazi Üniversitesi Yayın No:168, Ankara 1991.

Yarsavut, D.: Finansal Hizmetler Kanunu Tasarısı Taslağı'nda Yer Alan Ceza Hükümlerine Genel Bir Bakış, Türk-İsviçre Banka Hukuku Haftası, 16-17 Aralık 2004, İstanbul Ticaret Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2005, (s. 92-124).

Yenisey, F. / Nuhoğlu, A.: "Yazılı Başvuru" Şartının Hukuki Niteliği, Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi, 101, 2013, (s. 97-108).

Yiğit, U.: Bankacılık Suçları, İstanbul 2006.

Zafer, H.: Ceza Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 2011.

Yargıtay Kararları Dergisi

Dipnotlar

¹ "Kamu davasının mecburiliği ilkesi"nin sakıncalarının giderilmesi için maslahata uygunluk ilkesi yanında Adalet Bakanı'nın izin ve talebinde olduğu gibi istisnai olarak, meseleyi savcıdan daha iyi takdir edebilecek makamlara yetki verilmesi şeklinde istisnalar getirilebilmektedir (Bayındır, a.g.m., s. 219).

² 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu md. 115; 5464 sayılı Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanunu m. 42; 6493 sayılı Kanun md. 37; 213 sayılı Vergi Usul Kanunu md. 367; 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu md.36/1.

³ Örneğin Fransa'da bankacılık suçlarında kovuşturma re'sen savcının teşebbüsü ile başlamamaktadır. *Stauffet, C: "Bankacılıkta Sorumluluk"*, Mukayeseli Banka Hukuku İhtisas Dönemi 3-14 Aralık 1973, C. III, Yayın No: 68, s. 29. Nitekim Yargıtay 5411 sayılı Kanunun 162. maddesi ile benzer hükümleri içeren 4389 sayılı Kanunun 24. maddesi ile ilgili vermiş olduğu bir kararında, "...Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun başvuruda bulunması koşuluna bağlı olarak soruşturma ve kovuşturma yapılabileceği hükme bağlandığından, bu husus yerine getirilmeden yargılamaya devamla sanıkların cezalandırması bozmayı gerektirir..." şeklinde karar vermiştir. Yarg. 6. CD, 07.12.2001, E. 2001/13761, K.2001/15101, karar için bkz. **kazancı içtihat bankası**. (www.kazanci.com.tr) Son erişim tarihi: 10.05.2020.

⁴ Nitekim Yargıtay 5411 sayılı Kanunun 162. maddesi ile benzer hükümleri içeren 4389 sayılı Kanunun 24. maddesi ile ilgili vermiş olduğu bir kararında, "...Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun başvuruda bulunması koşuluna bağlı olarak soruşturma ve kovuşturma yapılabileceği hükme bağlandığından, bu husus yerine getirilmeden yargılamaya devamla sanıkların cezalandırması bozmayı gerektirir..." demiştir. Yargıtay 6. CD, Kt. 07.12.2001, E. 2001/13761, K.2001/15101, Yine Yargıtay son dönemlerde vermiş olduğu çeşitli kararlarda da 5411 sayılı Bankacılık Kanununda yer alan suçlar açısından hem kovuşturma hem soruşturma şartı olan yazılı başvuru olmadan karar verilmesini bozma sebebi saymıştır. Bkz. Yargıtay 7. Ceza Dairesinin 02.07.2018 tarihli ve E:2017/12322,K:2018/8003 sayılı kararı; Yargıtay 7. Ceza Dairesi'nin 13.05.2019 tarihli ve E:2018/4792,K:2019/31271 sayılı kararı kararlar için bkz. **kazancı içtihat bankası**.

⁵ Ayrıca soruşturma ve kovuşturulması müracaat şartına bağlanan bir suçun bazı hallerde Cumhuriyet savcılarınca re'sen soruşturulmasına izin vermek bir çelişki olarak da nitelendirilmiştir; *Ergün, O. G.:Türk Ceza Hukukunda Zimmet Suçu*, Ankara 2008, s. 196.

⁶ Fıkradaki “dava açma hakkı saklıdır” ibaresi ile kastedilenin CMK hükümleri çerçevesinde şikâyet hakkı olduğu anlaşılmaktadır. bkz. Özgen, E.: “Bankalar Yasası’nda Yer Alan Adli Suç ve Cezalar”, Bankacılık Dergisi Aralık-2001, S. 39, s. 53; Yargıtay kararlarında bu üç suç tipi açısından savcılıkların re’sen de soruşturma başlatabilecekleri ifade edilmiştir. YCGK, 17.09.2002, E.2002/6-204, K.2002/309, Yargıtay Kararları Dergisi Ocak 2003, C.29, S.1, s.94-96.

⁷ Bu noktada anılan hükmün madde gerekçesinde “herkesi” her olay nedeniyle cezai takibata konu etmemek için konunun denetim süzgecinden geçirilerek yargı organlarına aktarılmasını teminen Bankacılık Kanununda düzenlenen suçlar için BDDK ve TMSF’nin yazılı başvuruda bulunması şartının getirilmiş olduğu yönündeki değerlendirme son derece hatalı olmuştur. Bu durumda BDDK ve TMSF’nin yazılı başvurusunda isimleri belirtilmeyen kişiler hakkında ceza davası açılabilmesinin mümkün olmadığı iddia edilebilir. Bu tespit ilk olarak Av. Dilek Helvacı tarafından dile getirilmiştir. bkz. Atölye Çalışmaları, Banka Hukuku, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul 2008,s. 153.

⁸ Nitekim Yargıtay 5.CD’nin 26.09.2012 tarih, E. 2012/12185, K.2012/42119 sayılı kararında; “Dosya kapsamına göre, 23/11/1998-18/10/1999 tarihleri arasında işlenen atılı suç nedeniyle soruşturma ve kovuşturma yapılmasının 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun ilgili hükümlerine göre Sermaye Piyasası Kurulu’ndan karar alınmasına bağlı olması ve gerek 765 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun 107.maddesinde yer alan “Hukuku amme davasının ikamesi mezuniyet veya karar alınmasına yahut diğer bir mercide halli lazım gelen bir meselenin neticesine bağlı bulunduğu takdirde mezuniyet ve kararın alınmasına yahut meselenin halline kadar müruru zaman durur” şeklindeki düzenleme, gerekse 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu’nun 67/1.maddesinde yer alan “soruşturma ve kovuşturma yapılmasının, izin veya karar alınması veya diğer bir mercide çözülmesi gereken bir meselenin sonucuna bağlı bulunduğu hallerde; izin veya kararın alınmasına veya meselenin çözümüne veya kanun gereğince hakkında kaçak olduğu hususunda karar verilmiş olan suç faili hakkında bu kadar kaldırılıncaya kadar dava zamanaşımı durur” şeklindeki düzenlemeler karşısında, somut olayda K.. Elektrik T.A.Ş. nezdinde gerçekleştirilen denetim çalışmaları için anılan Kurul başkanlık makamının uzmanları görevlendirdiği 03/07/2000 tarihinden, Kurul karar organının ilgililer hakkında suç duyurusunda bulunulmasına ilişkin karar tarihi olan 24.08.2011 gününe kadar zamanaşımı süresinin durduğu gözetilmeden...” denilmek suretiyle bu husus vurgulanmıştır.karar için bkz. **kazancı içtihat bankası.** (www.kazanci.com.tr) Son erişim tarihi: 10.05.2020.

⁹ Bunun sui generis bir şikâyet olduğu konusunda bkz. Dursun, S.: Bankacılık Düzenine Karşı İşlenen Suçlar, Ankara 2006, s. 740

¹⁰ “Bu durumda banka yöneticileri ve çalışanları bakımından TCK md. 278’de düzenlenen, suçu bildirme yükümlülüğünün ihlalinden söz edilemez. Zira ancak resen soruşturulan ve kovuşturulan suçlar bakımından böyle bir yükümlülük söz konusu olabilir.” Güngör, D.:“5411 sayılı Bankacılık Kanununda Düzenlenen Zimmet Suçu”, Ankara Barosu Dergisi Güz 2009, Sa. 4, s. 29.

¹¹ “İlgililer” kapsamına öncelikle bankaların girdiği konusunda bir tereddüt bulunmamaktadır. Bu husus 162 nci madde uyarınca başlatılan soruşturma hakkında verilen takipsizlik kararının ilgili bankaya da tebliğini öngören Kanununun 163 üncü maddesinden açıkça anlaşılmaktadır.

¹² “Zimmet suçu bakımından “ilgili” banka ve müşterisidir. Müşterinin şikâyette bulunması; banka mensubunun müşterinin imzasını taklit etmesi veya hesapla ilgili kayıtlarda tahrifat yapması nedeniyle bankanın mevduat ve katılım fonunu ödememesi gibi hallerde söz konusu olacaktır.” Alici, Y.: Bankacılık Kanunu Şerhi, İstanbul 2007, s. 1289; Donay S.:2007, s. 124; Parlar A./ Akın M./ Hatipoğlu, M.:Bankacılık Ceza Hukuku, Ankara, 2010, s. 375.

¹³ Bu ihtimalde suçun niteliğinin değişeceği konusunda bkz. Gülşen T., Zimmet Suçu, Ankara, 2011. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, s. 375; Gülşen’e göre uygulamada, kiralık banka kasasının bir anahtarı banka yetkililerinde, diğer anahtarı kiracıda olduğundan ve kasanın ancak iki anahtar birlikte kullanılıncaya açılabilir olmasından dolayı, burada banka ile kiracı elbirliğiyle zilyet sayılacak ve bu durumda zilyetlerden birinin diğerinin zilyetliğini bertaraf etmesini, hırsızlık suçu olarak kabul etmek gerekecektir

¹⁴ Yargıtay CGK, 26.09.2000, E. 2000/10-156, K. 2000/164, YKD Şubat 2001, s. 260; Yargıtay 5. CD, 09.04.1997 E. 1997/1133, 1997/1367, YKD Ocak 1999, s. 118; Yargıtay 4. CD, 17.02.2000, E. 2000/847, K. 2000/1153, YKD Temmuz 2000, s. 1124; Aynı yönde YCGK, 26.03.2002, E. 2002/6-92, K. 2002/223, karar için bkz. **kazancı içtihat bankası.** (www.kazanci.com.tr) Son erişim tarihi: 10.05.2020.

¹⁵ Bu durumda mahkemenin “durma kararı” vermesi uygun olur. Buna rağmen yargılamanın yapılması ve karar verilmesi halinde BDDK veya Banka’nın CMK’nın 237/2 maddesi çerçevesinde katılma yoluyla kanun yoluna başvurma hakkı mevcuttur.

¹⁶ “...Zimmet suçu banka aleyhine işlenen bir suç olup, mudilerin zararları bankaca karşılandığından olayda suçtan doğrudan doğruya zarar görmeyen müşteki S.Ç'nin davaya müdahale hakkı bulunmadığı cihetle...”Yargıtay 7. CD, 17.04.2006, E. 2006/1454, K. 2006/4455 karar için bkz. **kazancı içtihat bankası**. (www.kazanci.com.) Son erişim tarihi: 10.05.2020

¹⁷ Bu durumda örneğin yapılan haberler nedeniyle Banka'da sahip oldukları paylar değer kaybeden banka ortakları da “ilgili” kapsamında değerlendirilemez. Bu kişilerin uğradıklarını iddia ettikleri zararın muhatabı ise ancak yatırımcısı oldukları Banka tüzel kişiliği olabilir.

¹⁸ Ancak uygulamada cumhuriyet savcılarının korunan hukuki yararı tümüyle göz ardı ederek ve ilgililerin şikâyet hakkını hiçe sayarak hatalı bir yaklaşımla sırların açıklanması suçunda da BDDK veya TMSF'nin suç duyurusunun şart olduğu ve dolayısıyla müşterilerin dava hakkının olmadığı gerekçesiyle kovuşturmaya yer olmadığına hükmettikleri görülmektedir.

¹⁹ “...banka personelinin zimmet suçu ile (6), (e) ve (9) numaralı fıkralarında düzenlenen suçlardan bankalar doğrudan doğruya zarar gördüklerinden, belirtilen bu suçlar dolayısıyla kovuşturma yapılabilmesi için Kurum'un başvurusunun aranmasına gerek görülmemiştir...” Yargıtay CGK, 17.09.2002, E. 2002/6-204, 2002/309 kararı için bkz. **kazancı içtihat bankası** (www.kazanci.com) Son erişim tarihi: 10.05.2020; alınan 21.12.2006 tarihi 2068 sayılı Kurul kararı.

²⁰ Kurul kararı sonrasında, Kanun hükmü ve Kurul kararı yürütülen iş ve işlemlerde dikkate alınması için Cumhuriyet Savcılıklarına duyurulmasını teminen müvekkil Kurum tarafından Adalet Bakanlığına iletilmiş, anılan Bakanlık da 16.04.2007 tarihli ve 20296 sayılı yazısında Kanunun 162 nci maddesinin ikinci fıkrasına ilişkin hukuki durumu Cumhuriyet Savcılıklarına gereği için bildirilmiş ve mahkemelere de keyfiyeti duyurmuştur. Bkz. Adalet Bakanlığı Ceza İşleri Genel Müdürlüğü'nün 16.04.2007 tarihli ve 20296 sayılı yazısı.

²¹ TCK şikâyetten vazgeçmeyi düzenlemişken, (md. 73) feragati düzenlememiştir.

²² “Şikâyet hakkı kişiye sıkı surette bağlı haklardan olup, mağdurenin de sanığın kendisini yaralamasından sonra yasal süresi içinde 06.05.2003 tarihinde savcılıkta verdiği ifadesinde sanıktan şikâyetçi olduğu anlaşıldığı halde, yazılı şekilde mağdurenin vasi tayinine kadar şikâyet hakkını kullanmadığından bahisle davanın düşürülmesine karar verilmesi.” (2.CD. 30.03.2006/6954-6207)

²³ Danıştay, 13. Dairesi de, 16.05.2011 tarihli kararında (E. 2011/1527, K. 2011/2296), bunun muhakeme şartı olduğunu belirtmektedir. Ayrıca çeşitli Yargıtay kararlarında da açıkça yazılı başvurunun “muhakeme şartı” niteliğinde olduğu vurgulanmıştır: bkz. Yargıtay 7. Ceza Dairesinin 02.07.2018 tarihli ve E:2017/12322,K:2018/8003 sayılı kararı; Yargıtay 7. Ceza Dairesi'nin 13.05.2019 tarihli ve E:2018/4792,K:2019/31271 sayılı kararı; kararlar için bkz. **kazancı içtihat bankası**.

²⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. *Yenisey F./Nuhoğlu, A.: "Yazılı Başvuru Şartının Hukuki Niteliği"*, Ayrıca yazılı başvuru koşuluna ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. *Özgen, E.: "Sermaye Piyasası Kanununun 49. maddesi ile Sermaye Piyasası Kuruluna tanınan "Başvuru" yetkisinin talep ve şikâyet kavramları açısından değerlendirilmesi ve Cumhuriyet Savcılıklarının Takdir Hakkı"*, Sermaye Piyasası Kurulu 15. Yıl Sempozyumu, SPK Yayınları, Ankara, 1998, s.189.

²⁵ Mülga TCK'da Müracaat belli suçlarda devletin mahsus makamları ile dava açmayı zorunlu kılmayacak şekilde yaptığı şikâyetidir. Muhakeme şartlarının çeşitleri hakkında bkz. *Feyzioğlu, M/Toroslu, N., a.g.e., s. 52*; Ancak doktrinde bazı yazarlar 5237 sayılı Kanunun 340 ve 341 maddeleri çerçevesinde yabancı devletlerin kendilerini ilgilendiren suçlarda yaptıkları şikâyete verilen isim olarak değerlendirilmektedir. bkz. *Özgen, 1998, s. 224*.

²⁶ 11 Haziran 2013 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan 6487 sayılı Kanun ile 5411 sayılı Bankacılık Kanununa eklenen:“**Geçici Madde 31 uyarınca** –Bankacılık mevzuatının uygulanmasıyla ilgili olarak, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesine yapılmış başvuru veya Avrupa İnsan Hakları Mahkemesinin kararı kapsamında karşılıklı olarak dostane çözüme ulaşılması hâlinde, ilgili kamu otoritesinin şikâyet ya da yazılı başvurudan vazgeçme veya müdahallikten çekilme beyanının ilgili Cumhuriyet savcılığı veya mahkemeye ulaşması üzerine, dostane çözüm kapsamına giren fiiller nedeniyle yapılmakta olan soruşturma veya kovuşturmada şüpheli veya sanıklar hakkında kovuşturmaya yer olmadığı veya düşme kararı verilir. Yukarıdaki fıkra hükmü, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla derdest olan soruşturma veya kovuşturmalarda ilgili olarak uygulanır.” Böylece idare hukuki olmayan geri çekmeye yasal bir dayanak yaratmıştır. Nitekim takip eden süreçte bu düzenlemeye dayanarak Fonun 5411 sayılı Bankacılık Kanununa ilişkin değişiklik önerisinde zimmet suçuna ilişkin olarak da Kuruma ve Fona başvurusunu geri alma imkanı tanınması yönünde öneriler sıklıkla gündeme gelmektedir.

²⁷ Şikâyet, suçtan zarar görenin soruşturma ve kovuşturma yapılmasını istemesi olarak tarif edilebilir.

²⁸ İzin, devletin iddia makamı olan savcının, belirli suçların işlendiğini haber alması üzerine kamu davası açmak için devletin diğer bir makamından müsaade istemesi üzerine söz konusu makamın

yaptığı değerlendirme sonucu savcıya müsaade etmesidir. (İzin konusunda açıklamalar için bkz. *İçel, Sokullu, Akıncı, Özgenç, Mahmutoğlu, Ünver*, a.g.e., s.34-37.)

²⁹ *Toroslu, N./ Feyzioğlu, M.*, a.g.e., s. 52; *Özgen, E.*, a.g.e., 2001, s. 8; Nitekim, ceza muhakemesi şartlarından olan izinde de verilen izin geri alınamaz. Zira, verilen izin üzerine ceza muhakemesi başladıktan sonra, izin veren idari makamın muhakeme üzerinde tasarrufta bulunması, onu durdurması veya ortadan kaldırması kabul edilemez.

³⁰ Talep şartına ilişkin açıklamalar için bkz. *İçel, Sokullu, Akıncı, Özgenç, Mahmutoğlu, Ünver*, s. 34-37.

³¹ Erman, yazılı başvurunun talep şartı niteliğinde olduğunu kabul etmişti.11 (Erman, s. 148) ; Yargıtay da bir kararında yazılı başvuru şartının, talep niteliğinde olduğunu içtihat etmiştir. 7. CD, 18.9.1995, K. 6925, nakleden; *Yenisey/Nuhoğlu*, sh. 101

³² Aksi yönde bkz. *Yenisey, F./ Nuhoğlu, A.*, a.g.e., s. 103. Bu yazarlara göre, yazılı başvuruda açılan dava nedeni ile, kamunun uğrayacağı zararın daha büyük olacağı kovuşturma evresinde anlaşıldığında, yetkili makamın kovuşturmada kamu yararı kalmadığını görerek, yazılı başvuruyu geri alıp aması da mümkündür.

³³ Öğretide, başvuru ile Kurumun müdahil sıfatını kazanmasının Ceza Muhakemeleri Hukukunda kabul edilen genel sisteme aykırı olduğu; müdahalenin ancak kamu davası açıldıktan sonra mümkün olabileceği ve bunun da mahkeme kararına bağlı olduğu iddia edilmiştir. (bkz. *Özgen, E.*, s. 9); Ancak, Yargıtay 7129 sayılı Kanun döneminde verdiği konuya ilişkin bir kararında müdahil sıfatının soruşturma sırasında da mümkün olabileceğini ifade etmiştir. (bkz. Y. 7. CD; 1978, E. 1978/1930, K. 1978/2131 sayılı karar, naklen, *Reisoğlu, S.*, s. 1220; *Erman S.*, Ticari Ceza Hukuku, Cilt V: Bankacılık Suçları, İstanbul Üniversitesi, İstanbul 1984, s. 330.)

³⁴ "Ancak bu düzenlemeyi, CMK'nın katılmaya ilişkin hükümleri çerçevesinde yorumlamak ve Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında işlenen suçlar yönünden Kurul'un yasal bir katılma hakkı olduğunu kabul etmek, ancak usulün CMK. md. 237 ve devamı hükümlerine göre gerçekleşeceğini ifade etmek gerekir. Şayet yapılan yazılı başvuru sonucunda Cumhuriyet Savcısı tarafından kovuşturmayaya yer olmadığına karar verilmişse, Kurul bu karara itiraza yetkilidir

³⁵ Bu anlamda ilgililer şikâyet haklarını kullanmasalar dahi yazılı başvuru nedeniyle soruşturmaya başlanması gerekmektedir. Bu nedenle de buradaki şikâyetin özellik arz eden bir şikâyet olduğu ileri sürülmüştür.

Yazım Kuralları

1. Bankacılar dergisinde yayımlanmak üzere gönderilecek makaleler, word formatında arial yazı karakterinde, 11 punto ile tek aralıklı ve paragraflar arasında bir satır boşluk bırakılmak üzere Türkçe yazılmalıdır.
2. Kapak sayfasında, yazının başlığı, yazar(lar)ın bağlı oldukları kuruluşlar ve ünvanları, iletişim kurulacak yazarın adı ve iletişim bilgileri bulunmalıdır.
3. Makalenin ilk sayfasında makalenin adı, öz/ abstract (en fazla 100 kelime), en az üç tane anahtar kelime Türkçe ve İngilizce olarak yazılmalı ve makaleye uygun JEL sınıflama numaraları verilmelidir. (http://www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.php)
4. Yazı içinde kullanılan birinci düzey, ikinci ve üçüncü düzey başlıklar koyu harflerle yazılmalıdır. Başlıklar ile izleyen metin arasında bir satır boşluk verilmelidir. Başlıklardan sonra paragraf başı yapılmalıdır.
5. Yazı içinde yer alan tablo ve şekiller arial yazı karakterinde 10 punto ile hazırlanmalı, başlık ve sıra numarası verilmeli, kaynakları ise alta yazılmalıdır. Denklemlere sıra numarası verilmelidir.
6. Dipnotlar atlama yapılmadan numaralandırılmalı ve ayrı bir sayfada "Dipnotlar" başlığı altında toplanmalıdır.
7. Kaynaklara göndermeler dipnotlarla değil, metin içinde açılacak ayrıçlarla yapılmalıdır.
8. Metinde gönderme yapılan veya yapılmayan tüm kaynaklar, kaynakçada yer almalıdır. Kaynaklar ayrı bir sayfada alfabetik sırayla yazılmalıdır.
9. Metin içi gönderme, dipnotlar ve kaynakça belirtilen kurallar çerçevesinde ve American Psychological Association (APA) (<http://www.apastyle.org/learn/tutorials/basics-tutorial.aspx>) sistemine göre yapılmalıdır.

Kaynakça ve Gönderme Örnekleri

Bir ve Birden Fazla Yazarlı Kitaplar

Arıcan, E., Yücememiş, B.T, Karabay, M.E. ve Işıl, Gökhan (2011). *Türk Bankacılık Sektöründe Ölçek Ekonomileri ve Rekabet Gücü Maliyet Etkinliği ve Ölçek Ekonomilerine İlişkin Bir Uygulama*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
İlk Gönderme (Arıcan, Yücememiş, Karabay ve Işıl, 2011, s. 78)
İkinci ve Sonraki Göndermeler (Arıcan ve diğerleri, 2011, s.80)

Tüzel Kuruluş Tarafından Yayınlananlar

Türkiye İstatistik Kurumu. (2009). *Türkiye istatistik yılığı*. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu.
İlk Gönderme (Türkiye İstatistik Kurumu [TÜİK], 2009, s.27)
İkinci ve Sonraki Göndermeler (TÜİK, 2009, s.38)

Çeviri Kitaplar

Sicilia, D.B ve Cruikshank, J.L. (2000). Greenspan Etkisi: Dünya Piyasalarını Harekete Geçiren Sözler (E. Salman, Çev.). İstanbul: Literatür Yayıncılık (Orijinali 2000 yılında yayımlanmıştır).
Gönderme (Sicilia ve Cruikshank, 2000, s.78)

Kitaptan Bir Bölüm

Esen, H. (2009) Kart Çıkaran Kuruluşların Yükümlülükleri. T.Ö. Kiraz (Yay. Haz.). *5464 Sayılı Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanununun Değerlendirilmesi ve Uygulamadan Doğan Sorunlar* içinde (ss.21-47). İstanbul: Akademi.

Makaleler

Birgili, E., Tuna, G. ve Tuna V.E. (2011). Portföy Seçiminde Riski Sevmeyen Yatırımcılar İçin Hisse Senedinin Ait Olduğu Sektör ve İlgili Firmanın Kuruluş Tarihi Önemli midir? . *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 48(558), 23-35.

İnternet adresleri

Tuna, K. (2005), "Bankacılık Kanununda Kurumsal Yönetim", 20 Mayıs 2006 tarihinde <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/konferanslar/2005/2005tebligleri/9.doc> adresinden erişildi.
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2011) "İnteraktif Aylık Bülten Ağustos 2011" 20 Ekim 2011 tarihinde <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Basit.aspx> adresinden erişildi.



Nispetiye Caddesi, Akmerkez B3 Blok
Kat: 13 Etiler 34340 İstanbul
Tel: 0212 282 09 73 Faks: 0212 282 09 46
tbb@tbb.org.tr | www.tbb.org.tr