Faiz Koridoru Uygulamasının Merkez Bankası Politikalarına Etkisi

The Effect of the Interest Rate Corridor Implementation to Central Bank Policies

Ph.D. Candidate Mustafa Batuhan Tufaner (Beykent University, Turkey)

Assoc. Prof. Dr. Kamil Uslu (Kavram MYO, Turkey)

Assoc. Prof. Dr. İlyas Sözen (Beykent University, Turkey)

Abstract

Central banks fulfill missions like financing governments, contributing the improvement of the financial market and implement monetary policy. Because of these important functions, instruments of the central bank has become a subject of ongoing debate over the years. The Central Bank's monetary policies instruments are important in terms of achieving the set macroeconomics targets. In recent years to become a major focus of attention of the interest rate corridor instrument has led to examine the structure of the central banks. The interest rate corridor primarily, provides flexibility advantages through interest rate to the central banks. The opinion that the central banks which have a flexible structure are more successful on ensuring the price stability and implementing macro policies with evading the political effects became stronger. In this context, in this study to examine the contributions of a flexible central bank to price stability and financial stability. In this bulletin different policy instruments of central banks are compared and critically assessed various determinants of central bank flexibility. In addition, comparing of the legislation of major central banks and various interest rate corridor implementations are examined.

1 Giriş

Merkez bankalarının 2008 Küresel Krizi'ne bağlı olarak, faiz oranlarını esas alan yeni para politikası araçları geliştirdiği ifade edilebilir. Gelişmiş ülke merkez bankaları finansal kırılganlıklara direnç gösterebilmektedir. Finansal risklere hassasiyeti yüksek olan gelişmekte olan ülkelerde ise, geleneksel para politikası araçları yetersiz kalmakta ve merkez bankalarına sınırlı bir uygulama alanı bırakmaktadır. Finansal piyasalardaki hızlı gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkan finansal riskler, merkez bankalarını yeni politika araçları kullanmaya yöneltmiştir. Özellikle faiz oranlarındaki volatilité, finansal istikrarı ve fiyat istikrarını önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Bu doğrultuda, merkez bankaları geleneksel para politikası araçlarına alternatif olarak faiz koridoru sistemini uygulayabilmektedir.

Bu çalışmada, faiz koridoru uygulamasının merkez bankası politikalarına etkisi incelenmiştir. Çünkü bağımsız merkez bankaları faiz koridorunun çok farklı çeşitlerini uygulamaktadırlar. Çalışma üç ana başlık altında toplanmıştır. Buna göre; çalışmanın giriş bölümünü takip eden ikinci bölümde faiz koridoru uygulamasının genel hatları çizilmiş, etki kanalları üzerinde durulmuş ve optimal faiz koridoru genişliği tartışılmıştır. Üçüncü bölümde faiz koridoru uygulamalarında çeşitli yabancı ülke deneyimleri ele alınmıştır. Dördüncü ve son bölümde ise, TCMB'nin 2008 Küresel Krizi sonrasında uyguladığı faiz koridoru sistemi ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bununla birlikte, faiz koridoru taban ve taban oranının yıllara göre değişimi ve bunun TCMB politikalarını nasıl etkilediği ortaya koyulmuştur.

2 Faiz Koridoru Sisteminin Gelişimi ve Etki Kanalları

Finansal piyasaların sürekli bir değişim içerisinde olması ve buna bağlı olarak artan finansal riskler, para politikası araçlarına farklı boyutlar kazandırmıştır. Merkez bankaları son dönemlerde finansal istikrarsızlıklarla mücadelede, geleneksel olmayan para politikalarına yönelmişlerdir. Özellikle, faiz koridoru uygulaması 2008 Küresel Krizi'nden itibaren iktisat literatüründe önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Finansal piyasalarda meydana gelen bu gelişmeler, faiz koridoru uygulamasını, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı temel alan kuramsal araştırmalara yönlendirmiştir. Bu açıdan, makroekonomik istikrarın önemli bir belirleyicisi haline gelen faiz koridoru sistemi, para politikasının yeni bir aracı olarak uygulamaya konulmuştur.

2.1 Faiz Koridorunun Tanımı, İşleyişi ve Özellikleri

Faiz koridoru, merkez bankalarının gecelik borç verme ve borç alma faiz oranları arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Faiz koridoru uygulamasında üçlü faiz sistemi yer almaktadır. Bunlar; borç verme faiz oranı, borç alma faiz oranı ve politika faiz oranıdır (Vural, 2013, s. 30). Borç verme faiz oranı, merkez bankasının likidite sorunu yaşayan bankalara verdiği kısa vadeli borç için belirlediği faiz oranıdır. Borç alma faiz oranı ise, likidite fazlası olan bankaların faiz getirisi sağlamak amacıyla bu fonlarını merkez bankasına yatırmaları karşılığında kabul ettiği faiz oranıdır. Politika faiz oranı da genellikle faiz koridorun orta noktasını oluşturmaktadır.

Faiz koridorunun tavan ve tabanı arasında değişik oranlar belirlemek mümkün olsa da, merkez bankalarının borç verme faiz oranının, borç alma faiz oranından yüksek olması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle, merkez bankaları faiz koridorunu pozitif olarak belirlemektedir. Faiz koridorunun tabanı ve tavanı arasındaki aralık, kredi ve mevduat faizlerinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Ekonomik daralma dönemlerinde, bankaların kredi arzındaki azalışına bağlı olarak faiz koridoru genişlemekte, ekonomik genişleme dönemlerinde ise, bankaların kredi arzındaki artışa bağlı olarak faiz koridoru daralmaktadır (Bernanke ve diğerleri, 1996, s. 14). Dolayısıyla, ekonomik genişleme ile faiz koridoru genişliği arasında ters yönlü bir ilişki olduğu ifade edilebilmektedir.

Fon fazlası olan bankaların, fon ihtiyacı olan bankalara, merkez bankası tarafından belirlenen borç alma faiz oranının altındaki bir seviyeden borç vermesi rasyonel değildir. Fon fazlası olanlar bunun yerine merkez bankasına borç vermektedir. Benzer şekilde, fon ihtiyacı olan bankalar da, merkez bankası tarafından belirlenen borç verme faiz oranının üzerindeki bir seviyeden borç alması anlamlı değildir. Bunun yerine, merkez bankasına başvurarak koridorun üst sınırından borçlanmaktadır. Dolayısıyla, faiz koridoru sisteminde piyasa faizi merkez bankası tarafından belirlenen koridorun içinde belirlenmektedir. Bunu sağlayan olgu, merkez bankasının üst sınırdan borç verip, alt sınırdan ise borç almasıdır (Özatay, 2012, s. 427).

Faiz koridoru uygulaması, finansal riskleri ve ekonomideki istikrarsızlıkları bertaraf etmeyi amaçlamaktadır. Merkez bankaları bir yandan piyasadaki likidite seviyesini kontrol altında tutarken, diğer yandan değişen koşullara hızlı tepki verme kabiliyeti artmaktadır. Faiz koridoru uygulaması, açık piyasa işlemine ihtiyaç duyulmaksızın, koridorda değişiklik yapılmak suretiyle piyasaya müdahale etme imkanı sağlamaktadır (Duramaz ve Dilber, 2015, s. 33). Merkez bankasının fon piyasasındaki değişikliklerle ilgili tahminleri ne kadar doğruysa, piyasa faizinin politika faizinden sapma eğilimi o ölçüde azalacaktır. Dolayısıyla, meydana gelecek bu sapmaların para politikası duruşu üzerindeki etkisi, şokların büyüklüğü ve sürekliliğinin yanı sıra, faiz koridoru sisteminin eksiksiz tasarlanmasına bağlıdır (Clews ve Diğerleri, 2010, s. 295).

Faiz koridoru ve politika faizi yapılanması, temel olarak üç gruba ayrılabilir. Bunlar; resmi politika faizi olmayan koridor, taban sistemi ve orta-faiz koridor sistemidir (Maehle, 2014, s. 10). Resmi politika faizi olmayan koridorda merkez bankası, bankalararası oranlar için isterse bir iç hedef koyabilmektedir. Taban sisteminde, koridorun tabanını oluşturan merkez bankasının fon sağlama faiz oranı, hem bankalararası faiz oranını hem de politika faiz oranını hedefleme avantajı sağlamaktadır. Orta-faiz koridor sisteminde ise, politika faizi, koridorun orta noktasını oluşturmakta ve politika faizindeki değişiklikler koridorun tavan ve tabanı arasında hareket etmektedir.

2.2 Faiz Koridoru Politikasının Ortaya Çıkış Süreci

Merkez bankaları 1980'li yılların sonlarına gelindiğinde, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya başlamışlardır. Özellikle gelişmiş ülke merkez bankaları, bu rejimi başarılı bir şekilde uygulamış ve beklentilerini yeterince karşılamışlardır. Ancak 2000'li yıllara gelindiğinde, finansal piyasalarda yaşanan gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkan finansal riskler ve ardından yaşanan 2008 Küresel Krizi'nin yıkıcı sonuçları, fiyat istikrarı hedefinin yeterli olmadığını göstermiştir. Buna bağlı olarak, merkez bankaları fiyat istikrarının yanı sıra, finansal istikrarı da sağlayacak politika arayışlarına yönelmişlerdir (Gertler ve Karadi, 2011, s. 18). Bu bağlamda, finansal istikrarın sağlanması hususunda önemli bir rol oynayan kısa vadeli faiz oranlarını esas alan faiz koridoru uygulaması, yeni bir politika aracı olarak birçok ülke tarafından kullanılmaya başlanmıştır.

Faiz koridoru uygulamasının ortaya çıkmasında rol oynayan bir diğer etken, geleneksel para politikası araçlarının etkinliğini zaman içinde kaybetmesidir. Örneğin, zorunlu karşılık oranları bankaların kredi kullandırma kapasitelerini sınırlandırmakta ve dolayısıyla diğer finansal kurumlarla rekabet edememesine yol açmaktadır (Bowman ve diğerleri, 2010, s. 1). Bu bağlamda, faiz koridoru uygulaması merkez bankalarının ihtiyaçlarına cevap vermekte yetersiz kalan geleneksel para politikası araçlarının yerini almış ve merkez bankalarına yeni bir perspektif kazandırmıştır.

Faiz koridoru uygulamasını başlatan öncü merkez bankaları, enflasyon hedeflemesi stratejisini de ilk uygulamaya koyan merkez bankalarıdır. Bunlar; Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere ve Norveç Merkez Bankalarıdır (Tokucu, 2013, s. 8). Faiz koridorunu ilk uygulamaya başlayan ülkelere bakıldığında, politika faiz oranının koridorun orta noktasında belirlendiği görülmektedir. Bununla birlikte, bu merkez bankaları politika faiz oranına yakın ve oldukça dar bir aralıkta izleyen bir koridor belirlemişlerdir. Örneğin; Kanada gecelik faiz oranlarını politika faizinin 25 baz puanı üzerinde ve altında belirlerken, İngiltere ise politika faizi çerçevesinde 100 baz puanlık bir aralık belirlemiştir (Whitesell, 2006, s. 1178). Bu bağlamda, çeşitli ülke merkez bankalarının politika hedefleri doğrultusunda farklı oranlar belirlediği ifade edilebilmektedir.

2.3 Faiz Koridorunun Etki Kanalları

Kısa vadeli faiz oranlarının tek araç olarak belirlendiği geleneksel para politikası uygulamalarında, yalnızca fiyat istikrarına odaklanıldığından kredi ve döviz kuru kanallarını ayrı ayrı etkileme amacı güdülmektedir. Merkez bankaları enflasyon hedeflemesi doğrultusunda kısa vadeli faiz oranlarını artırmaktadır. Politika faizinde meydana gelen artış, bir taraftan kredi genişlemesini baskılayarak diğer taraftan yerli paranın değerlendirilmesine neden

olmaktadır. Dolayısıyla, her iki kanal da eşanlı olarak enflasyon oranını düşürücü nitelikte işlemektedir (Kara, 2012, s. 7).

Faiz koridoru uygulamasında ise, fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrar da hedeflediğinden kredi ve döviz kuru kanallarını ayrı ayrı etkileme gereksinimi ortaya çıkmaktadır. Faiz koridoru uygulamasının etki kanallarına bakıldığında, politika faizlerinin ve koridor genişliğinin önemli bir rol oynadığı görülmektedir. Bunun yanı sıra, faiz koridoru sisteminin merkez bankalarının para politikası uygulamalarında sağladığı kolaylıklar, merkez bankalarının hareket kabiliyetini de arttırmaktadır. Bu bağlamda, faiz koridoru uygulamasının başlıca etki kanalları; kredi kanalı ve döviz kuru kanalı olarak iki ayrı grupta incelenebilmektedir.

2.3.1 Kredi Kanalı

Merkez bankaları etkin bir likidite yönetimi aracılığıyla, likidite ihtiyacının hangi kaynaklardan sağlanacağını belirleyebilmekte ve gecelik faiz oranı seviyesini kontrol altında tutabilmektedir. Böylelikle, merkez bankaları, piyasaya yaptığı fonlamanın günlük ortalama maliyetini ayarlayabilmekte ve likidite ihtiyacı olan bankaların marjinal kredi maliyetlerini etkileyebilmektedir (Duramaz ve Dilber, 2015, s. 33). Dolayısıyla, sermaye akımlarının yoğunlaştığı dönemlerde faiz koridoru aşağı doğru genişletilerek kısa vadeli spekülasyon hareketleri engellenebilmekte ve ucuz likidite nedeniyle ortaya çıkan kredi genişlemesi baskılanabilmektedir. Aynı şekilde, küresel sermaye hareketlerinin azaldığı ve kur volatilitésinin arttığı dönemlerde faiz koridoru yukarı doğru genişletilmektedir (Serel ve Özkurt, 2014, s. 61).

Merkez bankaları, fonlama faizine dair belirsizlikleri de bir politika aracı olarak kullanabilmektedir. Politika faizinin koridor içerisinde dalgalı bir seyir izlemesine izin verilmesi, fonlama maliyetlerinde belirsizliğe yol açmaktadır. Bu belirsizlik seviyesi, faiz koridorunun genişliği ve kısa vadeli faizlerin öngörülebilirliğiyle orantılıdır. Fonlama maliyetlerindeki belirsizlik ise, bankalar açısından bir risk oluşturmaktadır. Faiz riskindeki artış, maliyet ve likidite yoluyla bankaların kredi verme iştahını azaltmakta ve faiz riskini sınırlamak isteyen bankaların kredi arzını daraltmalarına neden olmaktadır (Binici ve diğerleri, 2013, s. 11). Fonlama maliyetlerindeki belirsizlik, bankaları, kalıcı kaynak sağlama amacıyla mevduat faizlerini yükseltmeye teşvik etmektedir. Bu durumda, kredi faizindeki artış mevduat faizindeki artışı aşacağından, kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark büyümektedir. Kredi faizlerindeki artışın, mevduat faizindeki artıştan fazla olmasının nedeni ise, kredilerin vadesinin daha uzun olması ve belirsizliğe karşı daha duyarlı olmasıdır (Serel ve Özkurt, 2014, s. 61).

Kredi kanalı, merkez bankalarının fonlama miktar ve maliyetlerindeki belirsizlik seviyesini tayin ederek kredi arzını etkilemesine imkan sağlamaktadır. Özellikle faiz koridorunun yukarı doğru genişletilmesi ile likidite yönetiminin eşanlı uygulanması, krediler açısından oldukça etkili olabilmektedir. Bu uygulama, bankaların faiz riski fiyatlaması yaparken faiz koridorunun üst sınırını baz almasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, piyasaya fon sağlayıcı konumda bulunan merkez bankaları, kredi faizlerini ve kredi hacmini önemli ölçüde etkileyebilmektedir (Duramaz ve Dilber, 2015, s. 34).

2.3.2 Döviz Kuru Kanalı

Faiz koridoru uygulaması, sermaye hareketlerini etkilemek suretiyle döviz kuru volatilitésinin belirlenmesine yardımcı olmaktadır. Küresel risk iştahında bir azalma olduğunda, özellikle gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda sermaye kaçışları hızlanmaktadır. Bu dönemlerde merkez bankaları, sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerinde oluşturacağı olumsuz etkiyi hafifletmek amacıyla piyasanın ihtiyaç duyduğu miktarın altında bir fonlama gerçekleştirebilmektedir. Merkez bankalarının beklenenden az seviyede fonlama yapması, finansal kurumların likidite ihtiyaçlarını döviz satımı yoluyla karşılamasına sebep olmaktadır. Dolayısıyla, sermaye kaçışlarının döviz kuru üzerinde oluşturacağı hareketler sınırlandırılmış olmaktadır. Sermaye akımlarının yoğunlaştığı dönemlerde faiz koridoru aşağı yönlü genişletilerek döviz kuru volatilitésini arttırılabilmektedir. Buna karşın, sermaye akımlarının zayıfladığı dönemlerde ise koridor yukarı doğru genişletilerek döviz kuru volatilitésini azaltılabilmektedir (Kara, 2012, s. 11). Faiz koridoru uygulamasının döviz kuru kanalıyla etkilediği bir diğer alan hisse senedi piyasasıdır. Para politikası ile hisse senedi piyasası arasında güçlü ve anlamlı bir ilişkinin bulunması, politika faizinin ve dolayısıyla koridor sisteminin geniş bir etki alanına sahip olduğunu göstermektedir. Ehrmann, Bjørnland, Bohl ve Kholodilin'in ABD ve Euro bölgesi üzerine yaptığı çalışmalar, politika faizi şoklarının hisse senedi piyasalarını negatif yönde etkilediğini göstermiştir (Tetik ve Ceylan, 2015, s. 58). Buna göre, hisse senedi fiyatları, politika faizi beklentilerindeki bir şoka pozitif yönde bir tepki vermektedir. Diğer taraftan, faiz ile döviz kuru arasındaki ilişki bağlamında, politika faizindeki şokların döviz kurunu aynı yönde etkilediği ortaya koyulmuştur.

Merkez bankaları değişen finansal koşullar karşısında faiz koridoru uygulaması aracılığıyla faiz oranlarını etkileyebilmekte ve böylelikle döviz kuru volatilitésinin azaltılmasına ve makro finansal risklerin sınırlandırılmasına yardımcı olabilmektedir (Yücememiş ve Arıcan, 2015, s. 11). Faiz koridorunun yukarı doğru genişletilmesi döviz kurunu düşürürken, koridorun aşağı doğru genişletilmesi ise döviz kurunu yükseltmektedir. Diğer taraftan, faiz koridoru uygulaması döviz kuru kanalı aracılığıyla ülkelerin ithalat ve ihracat eğilimlerini de etkileyebilmektedir. Dış ticaret dengesi, ödemeler dengesinin önemli bir kalemini oluşturduğundan döviz kuru kanalı, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı açık problemleri açısından önem kazanmaktadır. Dolayısıyla,

faiz koridoru uygulamasının finansal piyasalarla birlikte makro dengelere de önemli ölçüde tesir ettiği ifade edilebilmektedir.

2.4 Optimal Faiz Koridoru Genişliğinin Belirlenmesi

Faiz koridorunun genişliği meselesi, finansal istikrar ve fiyat istikrarı açısından önem taşımaktadır. Borçlanma ve mevduat tesisi arasındaki fark, özellikle bankalararası piyasayı ve merkez bankası işlemlerini etkileyebilmektedir. Bununla birlikte, gecelik faiz oranı dengesi ile bankalararası piyasa hacimleri arasındaki değişim, faiz koridorunun genişliğine bağlı olarak belirlenmektedir. Bankalararası borçlanmanın bir işlem maliyetinin olması, bankalararası ortalama fon alışverişi hacminin hem bu işlem maliyetlerine hem de faiz koridorunun genişliğine bağlı olmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, koridorun taban ve tavanı eşit olduğunda, bankalararasında fon alışverişi olmayacaktır. Bankalararası işlem maliyetleri piyasadaki alışveriş hacmini belirlediğinden, fon sağlamanın toplam maliyeti penaltı faiz oranıyla tayin edilmektedir. Merkez bankasından fon kullanmanın maliyeti ise, bankaların bilgi birikimi ve piyasa döneminden ziyade, cari ve beklenen likidite pozisyonuna bağlı olmaktadır (Bindseil ve Jablecki, 2011, s. 18).

Bankalararası borçlanma devir hızının bazı değişkenlere bağlı olduğu söylenebilmektedir. Bunlar; bankalararası şokların başlangıç miktarı, gün sonundaki toplam şokların volatilitesi, faiz koridorunun genişliği ve işlem maliyetlerinin seviyesidir (Bindseil ve Jablecki, 2011, s. 19). Bankalararası borçlanma devir hızı, tüm piyasa işlemlerinin rekabetçi takas faiz oranı üzerinden eşanlı olarak gerçekleşeceği varsayımı altında, bankaların günlük likidite yönetimi sürecinde belirlenmektedir. Dolayısıyla, faiz koridoru genişliğinin bu süreçte önemli bir rol oynadığı ifade edilebilmektedir.

Bankalararası borçlanma devir hızının bir diğer etkisi, merkez bankası bilançosunun büyüklüğüyle ilgilidir. Beklenen merkez bankası bilançosu büyüklüğü, toplam beklenen değere eşit olmaktadır. Merkez bankası bilançoları, faiz koridoru genişliğindeki artış ve likidite şoklarındaki dengeye bağlı olarak küçülebilmektedir. Kriz dönemlerinde bankalararası şokların volatilitésinin yükselmesi, bankalararası piyasa işlemlerini daha maliyetli hale getirmekte ve merkez bankası bilançolarını büyütmektedir. Diğer bir ifadeyle, faiz koridorunun genişliğine bağlı olarak merkez bankaları ile piyasa aracıları arasındaki likidite sağlama paylaşımı artmaktadır. Bu bağlamda, birçok gelişmiş ülke merkez bankasının 2008 Krizi'nin ardından artan kısa vadeli faiz oranı volatilitésini azaltmak amacıyla faiz koridorunu daralttığı söylenebilir (Maehle, 2014, s. 17).

Teminat tutmanın fırsat maliyetinin pozitif olması durumunda optimal yaklaşım, pozitif faiz koridoru uygulamasıdır. Optimal faiz koridoru genişliği; ticari şokların doğasına, tercihlere ve üretim teknolojilerine bağlı olarak değişebilmektedir. Bu koşullar altında, politika uygulayıcı konumundaki merkez bankalarının önünde iki seçenek bulunmaktadır. Bunlar; bant genişliğini sabit tutarken faiz koridorunu değiştirme veya faiz oranı bandının genişliğini değiştirmedir (Berentsen ve Monnet, 2006, s. 5). Mevduat faiz oranı sabit tutularak borçlanma faiz oranının artırılması, faiz oranı bandının genişliğinin değiştirilmesine örnek olarak gösterilebilir.

Optimal faiz koridoru, teminat getiri oranının azaldığı ölçüde sağlanabilmektedir. Teminat fırsat maliyetinin sıfır olduğu noktada mevduat ve kredi faiz oranları eşit olarak belirleneceğinden, optimal genişlik ayarlanmış olmaktadır. Diğer taraftan, para piyasasındaki kısa vadeli satış sınırlamaları bağlayıcı değilse ve teminat tutmanın fırsat maliyeti düşükse gecelik borçlanma oranı, faiz koridorunun orta noktasını oluşturma eğilimindedir. Bu durumda, gecelik borçlanma oranının dalgalanma eğilimi de oldukça azalmaktadır. Koridor sisteminde kısa vadeli satış sınırlamalarının bağlayıcılığı ve teminat tutmanın fırsat maliyeti, para piyasası oranının politika faiz oranının üzerinde olma eğiliminin gerekçesini açıklamaktadır (Berentsen ve Monnet, 2006, s. 6).

Piyasa yanlısı bir merkez bankası normal ekonomik koşullar altında 175 baz puanlık bir koridor tercih edebilmektedir. Yansız ve volatiliteden kaçınan bir merkez bankasının her koridor daraltmada 25 baz puan azaltması halinde, riskten kaçınan bir merkez bankası böyle bir durumda 150 baz puan belirleyecektir. İşlem maliyetlerinin ve likidite şoklarının arttığı bir kriz durumunda ise, tüm merkez bankaları faiz koridoru genişliğini arttıracaklardır. Örneğin, riskten kaçınan ve 875 baz puanlık bir koridor belirleyen bir merkez bankası, yansız tercih ve volatiliteden kaçınma durumunda yalnızca 75 baz puanlık bir dilim kabul etmek durumundadır (Bindseil ve Jablecki, 2011, s. 26).

3 Faiz Koridoru Uygulamalarında Çeşitli Ülke Deneyimleri

2008 Küresel Krizi döneminde merkez bankalarının müdahale çeşitlerinin değişmesi, para politikası araçları üzerinde de etkili olmuştur. Para arzının artırılması, bazı sektörlerle doğrudan kredi avantajları sağlanması ve merkez bankalarının son başvuru mercii olma rolünün artırılması gibi politikalar, faiz koridoru uygulamasını ön plana çıkarmıştır. Bununla birlikte, piyasalarda artan likidite nedeniyle merkez bankalarının politika faiz oranını yönetmekte zorlanmaları ve yeni politika arayışlarına yönelmeleri, koridor sistemi üzerinde daha fazla durulmasına sebep olmuştur. Faiz koridoru uygulamasının esnek bir yapıya sahip olması ve faiz oranlarının kontrolünde kolaylıklar sağlanması, merkez bankalarını bu uygulamaya yöneltmiş ve dolayısıyla faiz koridoru uygulaması birçok merkez bankası tarafından uygulanır hale gelmiştir.

3.1 Avrupa Merkez Bankası

Avrupa Merkez Bankası (AMB), 1998 yılının Haziran ayından itibaren koridor sisteminin uygulanması yönünde çalışmalarını hızlandırmıştır. 1999 yılında Avrupa Para Birliği'ne (Euro) geçilmesiyle birlikte, faiz koridoru sistemi fiilen uygulamaya konulmuştur. AMB'nın faiz koridoru uygulaması, tipik olarak gecelik faiz oranının taban ve tavanından oluşmaktadır. Koridorun tabanını gecelik mevduat faiz oranı oluştururken, koridorun tavanını ise marjinal borç verme oranı oluşturmaktadır. Faiz koridorunun genişliği ve hedef faiz oranı, Avrupa Güvernörler Konseyi tarafından gerçekleştirilen her ayın ilk toplantısında belirlenmekte ve böylelikle para politikası durumu ortaya konulmaktadır (Kahn, 2010, s. 18).

Euro bölgesinde uygulanan likidite politikası, faiz koridoru sistemiyle entegre bir şekilde yürütülmektedir. AMB, Euro Gecelik Endeks Ortalaması'nı (EONIA) temel politika faizine yakın tutabilmek amacıyla bankacılık sektörüne likidite sağlamaktadır. En önemli likidite karşılıklarını ise, Temel Refinans İşlemleri (MRO) oluşturmaktadır (Nautz ve Offermanns, 2007, s. 288-289). Temel Refinansman Oranı, aynı zamanda AMB'nın temel politika faiz oranıdır. Bununla beraber, ince ayar işlemleri özellikle tesis döneminin son gününde anlık olarak gerçekleştirilmektedir.

AMB, kurulduğu tarihten itibaren faiz koridoru oranlarında birçok değişiklik yapmış ve bazı dönemlerde simetrik bazı dönemlerde ise asimetrik faiz koridoru uygulamasını benimsemiştir. Küresel Kriz öncesinde banka faiz oranları normal seviyenin oldukça üzerinde olduğundan, AMB ile olan fon alışverişleri sınırlı tutulmuştur. Bu dönemde, kredi ve mevduat faiz oranları, temel refinansman işlemlerinin minimum teklif oranı etrafında 100 baz puan civarında belirlenmiştir. 9 Ekim 2008 tarihine gelindiğinde ise, piyasa faiz oranlarındaki farklılıkları sınırlandırmak amacıyla koridor genişliği gösterge politika faizi etrafında yaklaşık 50 baz puan daraltılmıştır. 2009 yılında krizin etkilerinin azalmasını ardından faiz koridoru genişletmiş ancak, aynı yıl içerisinde %1 olan gösterge politika faizinin indirilmesiyle birlikte koridor tekrar 75 baz puan daraltılmıştır (Bowman ve diğerleri, 2010, s. 9).

AMB 2014 yılının Haziran ayından itibaren borç alma faiz oranını ilk defa negatife çekmiştir. Faiz koridoru genişliği 16 Mart 2016 tarihli son AMB toplantısının ardından (borç alma faizi %-0,4 ve borç verme faizi %0,25) 65 baz puan olarak belirlenmiştir (AMB, 2016). Negatif faiz oranı uygulamasındaki temel amaç, yatırımlar yerine harcamaları teşvik etmek ve böylece ekonomik aktiviteyi canlandırmak olmuştur. Diğer yandan kısa ve uzun vadeli likidite desteğinin yükseltilmesinin finansal istikrara katkı sağlayacağını düşünen AMB, gecelik faiz oranının koridor tabanına yaklaşmasına geçici olarak izin vermiştir. Dolayısıyla mevduat faiz oranı, geçmiş dönemlere kıyasla daha belirgin bir rol oynamaya başlamıştır (Bernhardsen ve Kloster, 2010, s. 18).

3.2 İngiltere Merkez Bankası

İngiltere Merkez Bankası (İMB), enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk uygulayan merkez bankalarından biridir. Fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı eşgüdümlü olarak hedefleyen İMB, 2001 yılının Haziran ayından itibaren faiz koridoru sistemini uygulamaya başlamıştır. Bununla birlikte mevduat faiz oranı, Sterlin Gecelik Endeks Ortalaması'nın (SONIA) tabanı olarak tayin edilmiştir (Bowman ve diğerleri, 2010, s. 14). Bu tarihten 2005 yılına kadar politika faizi olarak resmi repo faiz oranı kullanılmış ve koridor genişliği 200 baz puan olarak belirlenmiştir. Koridor uygulamasının temel amacı hem tesis döneminde hem de tesis döneminin son gününde faiz volatilitesini azaltmak olmuştur. Bu çerçevede bankaların rezerv hedef zorunluluğunun bulunmaması, ince ayar işlemleri ve koridorun daraltılması gibi faktörlerin, piyasa faiz oranlarının politika faizine yakın bir seyir izlemesini sağladığı söylenebilmektedir.

İMB 2006 yılının Mayıs ayında para politikası uygulamasını geliştirmek amacıyla operasyonel yapısını yeniden düzenlemiştir. Yeni yapı içerisindeki faiz koridorunda, bankalar her ay kendi rezerv hedeflerini belirlemiş ve rezerv dengeleri, bu hedefler etrafında nispeten dar bir alana sıkışmıştır. Diğer taraftan, rezerv miktarı yeterli olmayan bankaların cezalandırılmasını önlemek amacıyla yüksek borç verme faiz oranı uygulanırken, rezerv fazlası olan bankaların ödüllendirilmesi amacıyla düşük borç alma faiz oranı uygulanmıştır (Clews ve diğerleri, 2010, s. 297).

2008 Krizi'nin başlangıcıyla birlikte İMB da diğer merkez bankaları gibi rezervlerini finansal varlık alımına yönlendirmiş ve bir parasal genişleme dönemi başlatmıştır. Ekonominin canlandırılması amacıyla yönelik olarak alınan bu karar, bankalararası faiz oranının politika faiz oranından sapmasına ve bankaların rezerv hedeflerinden uzaklaşmasına neden olmuştur. Bununla birlikte, piyasada yaşanan likidite bolluğu, piyasa faiz oranlarını politika faizinin altına çekmiş ve hedeflenen piyasa faiz oranı gerçekleştirilememiştir.

Belirlediği hedeflere ulaşmakta zorlanan İMB, 2012 yılının Aralık ayında, taban sistemi olarak nitelenen faiz koridoru uygulamasına geçmiştir. İMB, taban sisteminin uygulamaya konulmasıyla birlikte likidite yönetimi ile para politikasını birbirinden ayırabilmiştir. Taban sisteminin yanı sıra yüksek olan toplam rezerv miktarı, gecelik faiz oranındaki volatilitenin azaltılmasına önemli bir katkıda bulunmuştur. Diğer yandan, bu durum, günlük likidite ihtiyaçlarını etkin bir şekilde yönetmeyi amaçlayan bankaların para piyasasındaki ticari rezerv tutma isteğini önemli ölçüde azaltmıştır (Jackson ve Noss, 2015, s. 8). 2009'dan bu yana para piyasası faaliyetlerindeki azalmanın bir nedeni de taban sistemi uygulamasına bağlanabilmektedir.

3.3 Kanada Merkez Bankası

Kanada Merkez Bankası'nın (KMB) temel para politikası; düşük ve istikrarlı enflasyon oranı, finansal sistemin istikrarı, ulusal paranın güvenliği ve kamu gelir ve borçlarının etkin yönetiminin bileşiminden oluşmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi stratejisini ilk uygulayan merkez bankalarından biri olan KMB, aynı zamanda saf koridor sistemini de ilk uygulayan merkez bankaları arasında yer almaktadır. 1990'ların sonunda Kanada Ödemeler Birliği (The Canadian Payments of Association-CPA) tarafından oluşturulan Yüksek Hacimli Transfer Sistemi (The Large Value Transfer System –LVTS), koridor uygulamasının temellerini oluşturmuştur. Bu sistem aracılığıyla, yüksek hacimli ödemelerin transfer işlemleri sağlanmış ve operasyonel yapının çerçevesi inşa edilmiştir.

KMB'nın koridor tavanını Banka Oranı (Bank Rate) olarak adlandırılan bankalara borç verme faiz oranı oluştururken, koridor tabanını ise merkez bankasının mevduat fazlası olan finansal kurumlara ödediği borç alma faiz oranı oluşturmaktadır. Koridor 50 baz puan genişliğinde olup, koridorun orta noktasında ise, gecelik faiz oranları için belirlenen (hedef) politika faiz oranı yer almaktadır. Mevcut piyasa koşulları ve enflasyon görünümü esas olduğundan İMB, koridorun konumunu ile genişliğini belirlemekte ve kararını her yıl belirli tarihlerde duyurmaktadır (Zhang, 2012, s. 4).

KMB, gerekli gördüğü durumlarda politika hedeflerinin desteklenmesi amacıyla hedef oranında açık piyasa işlemleri yapabilmektedir. Munzam karşılığın olmaması ise, katılımcıların gün sonunda dengeye ulaşmalarını amaçlamaktadır. Bu açıdan Kanada faiz koridoru uygulaması, gecelik faiz oranının politika faizine yakın tutulması ve piyasaya likidite sağlama hususunda, rezerv onarımına ilişkin idari yükümlülükler dayatılmaksızın oldukça etkili olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, Kanada uygulamasında, gecelik faiz oranı ile hedef faiz oranı arasındaki fark, munzam karşılık ile faiz koridorunu bir arada benimseyen diğer ülkelerden oldukça düşüktür.

KMB, 2008 Küresel Krizi sırasında para piyasalarında meydana gelen gerginliğe, gecelik faiz oranı için belirlenen hedef oranı birkaç kez düşürerek cevap vermiştir. Gecelik likidite talebinin yükselmesi ise, KMB'nın ödemeler dengesi seviyesini dönemsel olarak yükseltmesine neden olmuştur. Finansal karışıklığın dinmesinin ardından para piyasasındaki genel durumda gözle görülür bir iyileşme yaşanmıştır. Düşük faiz koşulları altında piyasaların etkin işleyişini sürdürmesi için gecelik faiz oranı tabanı 25 baz puan olarak belirlenmiştir. Bununla beraber, hedef faiz oranının sağlamalaştırılması için normal koşullarda 25-50 milyon \$ olarak belirlenen ödemeler dengesi seviyesi günlük hedefi, 3 milyar \$ olarak belirlenmiştir (Zhang, 2012, s. 7).

KMB, para politikalarının etkin bir şekilde yürütülmesi ve finansal risklerin kontrol altına alınması amacıyla faiz koridoru uygulaması ile birlikte LVTS ağını da izlemektedir. Bu sistem içerisinde, kurumların gün içerisindeki nihai ödemelerindeki belirsizliklerin azaltılabilmesi, finansal istikrara katkı sağlayabilmektedir. Bunun yanı sıra, politika faizlerinin ekonomik faaliyet düzeyini etkilemek için kullanılabilmesi de fiyat istikrarına katkıda bulunabilmektedir. Böylece, hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar hedefi sağlanmış olmaktadır.

3.4 Japonya Merkez Bankası

Japonya Merkez Bankası (JMB) 2001 yılının Mart ayında Tamamlayıcı Kredi Tesisi (Complementary Lending Facility) sistemini uygulamaya başlamış ve 25 baz puanlık bir faiz oranı belirlemiştir. Bu sistem sayesinde, kredi talepleri uygun teminatlar ile güvence altına alınmış ve katılımcılara kullandırılan krediler için resmi iskonto oranı uygulanmıştır. Bununla birlikte, kredi vadesi bir gecelik olmasına karşın, beş iş gününe kadar uzatılabilmesine izin verilmiştir. Resmi iskonto oranının, gecelik faiz oranı (overnight call rate) için belirlenen işlem hedefinden yüksek olması, gecelik faiz oranı üzerinde bir tavan oluşturmuştur (Friedman ve Kuttner, 2010, s. 42).

JMB, teminat sisteminde de önemli değişikliklere gitmiştir. İlk başlarda, senet satın alma işlemleri için kullanılan teminatlar ile fon tesisi için kullanılan teminatlar birbirinden ayrılmıştır. Ancak, 2001 yılının Aralık ayına gelindiğinde, katılımcıların kullandığı teminatların daha etkin bir şekilde yönetilebilmesi için bu iki sistem aynı havuzda birleştirilmiştir (Blenck ve diğerleri, 2001, s. 30). Bununla birlikte JMB, finansal sistemin istikrarı için gerekli gördüğü durumlarda, katılımcılara uygun teminatlar karşılığında kredi vermiştir. Dolayısıyla, JMB'nın temel para politikasının açık piyasa işlemleri olduğu ifade edilebilmektedir.

2008 Krizi'nin etkileri, JMB'nın para politikasını ve araçlarını da etkilemiştir. Teminatlandırılmamış gecelik faiz oranı için belirlenen hedef 30 baz puana düşürülmüştür. JMB bu durum karşısında, geçici bir önlem olarak Tamamlayıcı Mevduat Tesisi (Complementary Deposit Facility) sistemini uygulamaya koymuş ve faiz oranını 10 baz puan olarak belirlemiştir. 19 Aralık toplantısında alınan bu kararın ardından faiz oranı için belirlenen hedef, koridorun taban seviyesi olarak kabul edilmiştir (Bowman ve diğerleri, 2010, s. 10). Yaşanan krizin bir diğer etkisi, JMB'nın politika faiz oranlarını sıfıra indirmesi olmuştur. Bu değişiklikte beraber, JMB faiz oranları etkilenmeksizin rezerv kaynak miktarını değiştirme imkanına sahip olmuştur.

JMB'nın para politikası uygulamalarına bakıldığında, 1990'ların başından geleneksel olmayan para politikası araçlarına yöneldiği görülmektedir. İlk başlarda parasal genişleme politikalarına yönelen JMB, daha sonra faiz koridoru taban sistemi uygulamaya başlamıştır. 1995 yılında ortaya çıkan banka başarısızlıkları, JMB'nın sürekli faiz indirimine gitmesine yol açmış ve nihayet 1999 yılında faiz oranları sıfıra indirilmiştir. Faiz politikasına paralel olarak, menkul kıymet kredileri genişletilmiş ve Japon firmalara fon sağlanması hususunda sınırlı bir program izlenmiştir. 2008 Krizi'nin ardından faiz koridorunun tabanı sıfır olarak belirlenmiş ve faiz koridoru zamanla daraltılmıştır. Özellikle mevduat tesisinin etkin bir şekilde yönetilmesinin, etkili bir taban sisteminin ortaya çıkmasına katkıda bulunduğu söylenebilmektedir.

4 TCMB'nin Faiz Koridoru Uygulamaları

2008 Küresel Krizi, diğer ülke merkez bankalarında olduğu gibi TCMB'nin para politikalarını da etkilemiştir. TCMB, nihai para politikası amacı olarak belirlediği fiyat istikrarı ve finansal istikrara ulaşabilmek açısından 2010 yılından itibaren araç değişikliğine gitmiştir. Bu bağlamda, geniş faiz koridoru ve aktif likidite politikasının birlikte kullanıldığı bir para politikası stratejisi tasarlanarak uygulamaya konulmuştur (Kara, 2015, s. 2).

TCMB'nin uygulamaya koyduğu faiz koridoru sisteminde koridorun tavanını gecelik borç verme faizi, koridorun tabanını ise gecelik borç alma faizi oluşturmaktadır. Bununla birlikte, koridor tabanı ile tavanı arasında kalan politika faizi ise, bir hafta vadeli repo faiz oranı ile belirlenmektedir. Daha önce pasif bir rol oynayan koridor uygulaması, yapılan değişiklikle birlikte politika faizi etrafında asimetric bir şekilde oluşturulmuş ve daha aktif bir politika aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır (Oktar ve Yurdabak, 2015, s. 5). Dolayısıyla, TCMB'nin faiz oranları üzerindeki manevra alanı genişlemiş ve gecelik borçlanma, borç verme ve haftalık repo faiz oranlarının birbirinden farklı amaçlarla kullanılabilmesi olanaklı hale gelmiştir.

TCMB'nin temel fonlama aracı bankalara teminat karşılığında sağlanan bir hafta vadeli repo ihaleleri olsa da, TCMB para piyasalarını çeşitli vadelerde fonlama imkanına sahiptir. Bunlar; bir hafta ve bir ay vadeli repo ihaleleri, gecelik repo imkanı ve geç likidite penceresi aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. TCMB, miktar ihalesi kapsamında her gün saat 10:00'da ihale miktarını duyurmakta ve bankalar bu miktarın %20'sini aşmayacak biçimde tekliflerini iletmektedir (Küçük ve diğerleri, 2015, s. 5). Teklif miktarının, ihale miktarını aşması durumunda ise, her banka kendi teklif miktarı oranında borçlanmaktadır. Bu ihalede uygulanan faiz oranı, TCMB'nin politika faizi olarak belirlediği bir haftalık repo faiz oranıdır. Diğer yandan, TCMB bir hafta vadeli repo ihaleleri ve piyasanın uzun dönem likidite beklentilerini iyileştirebilmek amacıyla daha uzun vadeli repo ihaleleri de fonlayabilmektedir.

2011 yılında Avrupa ekonomisindeki belirsizliklerin artması, TCMB'nin politika çerçevesini etkilemiştir. Sermaye akımlarının sınırlanması, döviz kurundaki aşırı değerlenmenin önlenmesi, yurtiçi kredilerin ve talebin kontrol altına alınması gibi hedefler faiz koridorunun aşağı doğru genişletilmesine neden olmuştur. Böylelikle, gecelik piyasa faiz oranlarının politika faiz oranlarını aşmasına izin verilmiş ve spekülasyon sermaye girişlerinin azaltılması sağlanmıştır. 2012 yılının sonlarına doğru küresel risk iştahının iyileşmesiyle birlikte, piyasaya verilen likidite miktarı artırılmış ve kısa vadeli faizlerin koridor tabanına yakın bir noktada seyretmesi mümkün hale getirilmiştir. Bununla birlikte, TCMB kısa vadeli sermaye akımlarının finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği riskleri sınırlamak amacıyla, politika faizini kademeli olarak azaltmıştır (Özhan ve diğerleri, 2013, s. 85).

TCMB 2013 yılında, enflasyon hedeflemesi ve finansal istikrar doğrultusunda parasal sıkılaştırma politikasına yönelmiştir. Bu politikanın etkinliğini arttırmak amacıyla, gecelik borç verme faiz oranı artırılarak faiz koridoru yukarı doğru genişletilmiştir. Etkin likidite yönetimi ise, kısa vadeli faizlerin koridorun üst sınırına yakın bir noktada oluşmasını sağlamıştır. Ancak, 2014 yılında piyasalarda risk algısını olumsuz yönde etkileyen gelişmelerin ortaya çıkması, operasyonel çerçevenin sınırlanmasıyla neticelenmiştir. Bu doğrultuda, 28 Ocak 2014 tarihli PPK (Para Politikası Kurulu) kararı ile bir hafta vadeli repo faiz oranı %4,5'ten %10'a çıkarılmış ve bankalararası gecelik faiz oranlarının faiz koridorunun tavanı olan %12'ye yakın bir seviyede oluşması hedeflenmiştir (Yücememiş ve diğerleri, 2015, s. 465).

TCMB, 24 Mart 2016 tarihli PPK toplantısında, politika faiz oranının %7,5 düzeyinde sabit tutulmasına karar vermiştir. 21 Nisan 2016 tarihli son PPK toplantısında ise, borç alma faiz oranını %7,25 ve borç verme faiz oranını %10 olarak belirlemiştir (TCMB, 2016). Dar ve asimetric bir faiz koridoru uygulaması tercih eden TCMB, politika faizini koridor tabanına yakın bir seviyede tutmuştur. Finansal piyasaların gelişmesi dolayısıyla, faiz oranları da bu değişime uyumlu hale getirilmiş ve döviz ve kredilerdeki volatilitate azaltılmaya çalışılmıştır. Bununla beraber, kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketleri ve makro finansal risklerin sınırlandırılması amaçlanmıştır.

TCMB tarafından uygulanan faiz koridoru sisteminin, döviz kurları ve kredilerdeki volatilitateyi azalttığı görülmektedir. Bu bağlamda, son dönemde meydana gelen gelişmelerin, TCMB'nin geniş faiz koridoruna olan ihtiyacı azalttığı söylenebilir. Bunun en temel nedeni, küresel volatilitate ve risklerin azalması ile küresel finansal piyasalarda yaşanan iyileşmelerdir. Cari dengedeki iyileşme ve enerji fiyatlarında meydana gelen düşüş de, döviz talebini kademeli olarak azaltarak bu süreci desteklemektedir. Bunun yanı sıra, Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkin bir şekilde uygulanması da, bu ihtiyacı ortadan kaldıran bir diğer neden olarak ifade edilebilmektedir.

5 Sonuç

2008 Küresel Krizi, ülkeleri ekonomik yapılarına göre çeşitli şekillerde etkilemiştir. Krizden etkilenen ülkeler ve politika yapıcılar, krize yönelik yeni ekonomi politika arayışlarına yönelmişlerdir. Finansal sistemde meydana gelen gelişmelerin genel ekonomik istikrarı büyük ölçüde etkileyebilmesi, faiz oranlarının daha önemli bir hale gelmesine neden olmuştur. 1998 yılında AMB tarafından uygulanmaya başlanan faiz koridoru uygulaması, krizin çözümüne katkıda bulunacak bir sistem olarak görülmüş ve birçok ülke tarafından kriz süresince ve ardından etkin bir politika aracı olarak uygulanagelmıştır.

AMB, Kanada, İngiltere ve Japonya faiz koridorunu 2008 Krizi'nden önce kullanmaya başlarken, TCMB ise 2008 Krizi sonrasında uygulamaya koymuştur. AMB, Kanada, İngiltere ve Japonya'nın krizle birlikte taban sistemini uygulamasına geçtiği görülmüştür. TCMB ve diğer merkez bankalarının ise, politika faiz oranlarını koridorun merkezine yakın tutmaya yönelik bir politika izlediği ifade edilebilmektedir. Bununla birlikte, TCMB'nin son dönemde politika faiz oranını koridor tabanına yakın bir seviyede belirlemeye çalışmıştır. Dolayısıyla, faiz koridoru sisteminin de diğer para politikası araçları gibi ülkelerin hedef ve ekonomik koşullarına göre farklı şekillerde uygulanabildiği söylenebilmektedir.

Faiz koridoru sistemi, gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya devam ederken gelişmiş ülkelerde ise negatif faiz uygulamasına geçilmesinden dolayı, faiz koridoru uygulaması terk edilmeye başlanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranlarının dünya ortalamasının üzerinde olması nedeniyle, faiz koridoru uygulaması bu ülkeler için geçerliliğini korumaktadır. Ayrıca, koridor sistemi bu ülke gruplarının tüketim harcamalarını dengeleyebilmektedir. Ancak, gelişmiş ülkelerde tüketim harcamalarının düşük olması ve sermaye yatırımlarına bağımlılığın düşük olması, ülke büyümelerini iç tüketim harcamalarıyla destekleme düşüncesiyle negatif faiz uygulamasını ön plana çıkarmaktadır.

Faiz koridoru uygulamasının, merkez bankalarına birçok açıdan avantaj sağladığı ifade edilebilmektedir. İlk olarak, merkez bankaları faiz koridoru uygulamasıyla birlikte, geleneksel para politikalarına oranla piyasalara daha hızlı ve etkin bir şekilde müdahalede bulunma imkanı sağlamıştır. Dolayısıyla, ani ve beklenmedik ekonomik şoklar karşısında esnek davranabilme kabiliyeti gelişmiş ve diğer değişkenlerin bu şoklardan etkilenmesinin önüne geçilmeye çalışılmıştır. Kredi ve döviz kuru kanalıyla döviz kuru volatilitesi ve sermaye hareketleri kontrol altında tutulabilmektedir. Diğer taraftan, ödemeler dengesi aracılığıyla makroekonomik dengeler, hedefler doğrultusunda ayarlanabilmektedir. Bu açıdan, krize doğru yol alan süreçler içerisinde faiz koridoru uygulamasının etkinliği daha fazla hissedilebilmektedir. Dolayısıyla, bu yeni para politikası aracının aynı hedefe yönelik diğer para politikası araçlarıyla eşgüdümlü bir şekilde uygulandığında, merkez bankası politikalarının etkinliğini arttırdığı söylenebilmektedir.

Kaynakça

- Vural Umut, 2013. "Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi", *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, ss. 1-109.
- Bernanke Ben, Mark Gertler ve Simon Gilchrist, 1996. "The Financial Accelerator and the Flight to Quality", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, No. 1, ss. 1-15.
- Özatay Fatih, 2012. "Para Politikasında Yeni Arayışlar ve TCMB", *TEPAV*, ss. 1-17.
- Duramaz Selim ve İlkay Dilber, 2015. "Küresel Kriz Sürecinde Para Politikasında Yeni Bir Araç Olarak Faiz Koridoruna Genel Bir Bakış", *Maliye Araştırmaları Dergisi*, Cilt. 1, Sayı. 1, ss. 29-38.
- Clews Roger, Chris Salmon ve Olaf Weeken, 2010. "The Bank's Money Market Framework", *Quarterly Bulletin. Research and Analysis*, ss. 292-301.
- Maehle Nils, 2014. "Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Regimes", *IMF Working Paper*, No. 14, ss. 1-66.
- Gertler Mark ve Peter Karadi, 2011. "A Model of Unconventional Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, No. 58, ss. 17-34.
- Bowman David, Etienne Gagnon ve Mike Leahy, 2010. "Interest on Excess Reserves as a Monetary Policy Instrument: The Experience of Foreign Central Banks", *Board of Governors of the Federal Reserve System. International Finance Discussion Papers*, No. 996, ss. 1-47.
- Tokucu Erkan, 2013. "Para Politikalarının Uygulanmasında Faiz Koridoru Sistemi ve Kanada, İngiltere ve Yeni Zelanda Deneyimleri", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt. 50, Sayı. 581, ss. 7-24.
- Whitesell William, 2006. "Interest Rate Corridors and Reserves", *Journal of Monetary Economics*, No. 53, ss. 1177-1195.
- Kara Hakan, 2012. "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası", *TCMB Çalışma Tebliği*, No. 12/17, ss. 1-25.
- Serel Alpaslan ve İsmail Cem Özkurt, 2014. "Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Sayı. 22, ss. 56-71.
- Binici Mahir ve diğerleri, 2013. "Faiz Koridoru bir Makro İhtiyati Araç Olabilir mi?", *TCMB Ekonomi Notları*, Sayı. 20, ss. 1-16.
- Tetik Metin ve Reşat Ceylan, 2015. "Faiz Koridoru Stratejisinin Hisse Senedi Fiyatları ve Döviz Kuru Üzerine Etkilerinin İncelenmesi", *Business and Economics Research Journal*, Vol. 6, No. 4, ss. 55-69.
- Arıcan Erişah ve Başak Tanınmış Yücememiş, 2015. "Para Politikaları Işığında Türk Bankacılık Sektörü Genel Değerlendirmesi", *İktisadi Araştırmalar Vakfı*, ss. 1-12.

- Bindseil Ulrich ve Juliusz Jablecki, 2011. "The Optimal Width of the Central Bank Standing Facilities Corridor and Banks' Day-to-Day Liquidity Management", *ECB Working Paper Series*, No. 1350, ss. 1-34.
- Berentsen Aleksander ve Cyril Monnet, 2006. "Interest Rate Policy in a Channel System", *Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper*, No. 08-7, ss. 1-42
- Kahn George A., 2010. "Monetary Policy under a Corridor Operating Framework", *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review. Fourth Quarter*, Vol. 95, No. 4, ss. 5-34.
- Nautz Dieter ve Christian J. Offermanns, 2007. "The Dynamic Relationship Between the Euro Overnight Rate, the ECB's Policy Rate and the Term Spread", *International Journal of Finance And Economics*, 12, ss. 287-300.
- Bernhardsen Tom ve Arne Kloster, 2010. "Liquidity Management System: Floor or Corridor?", *Norges Bank. Staff Memo*, No. 4, ss. 1-31.
- Jackson Cristopher ve Joseph Noss, 2015. "A Heterogeneous Agent Model for Assessing the Effects of Capital Regulation on the Interbank Money Market under a Corridor System", *Bank of England Staff Working Paper*, No. 548, ss. 1-28.
- Zhang Nellie, 2012. "Estimating the Demand for Settlement Balances in the Canadian Large Value Transfer System", *Bank of Canada Working Paper*, No. 15, ss. 1-40.
- Friedman Benjamin M ve Kenneth N. Kuttner, 2010. "Implementation of Monetary Policy: How Do Central Banks Set Interest Rates?", *NBER Working Paper Series*, No. 16165, ss. 1-94.
- Blenck Denis ve diğerleri, 2001. "The Main Features of the Monetary Policy Frameworks of the Bank of Japan, the Federal Reserve and the Eurosystem", *BIS Papers*, No. 9, ss. 23-56.
- Kara Hakan, 2015. "Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu", *TCMB Ekonomi Notları*, Sayı. 13, ss. 1-12.
- Oktar Suat ve Kamil Yurdabak, 2015. "2008 Küresel Kriz Sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Uygulamaları", *Akademik Hassasiyetler Dergisi*, Sayı. 4, ss. 1-34.
- Küçük Hande ve diğerleri, 2015. "Interest Rate, Liquidity Management, and the Overnight Spread", *Contemporary Economic Policy*, No. 12165, ss. 1-16.
- Özhan Galip Kemal ve diğerleri, 2013. "Unconventional Monetary Policy and Its Reflections on the Global Economy", *Think Tank 20: The G-20 and Central Banks in the New World of Unconventional Monetary Policy Report*, ss. 81-87.
- Yücememiş Başak Tanınmış, Ufuk Alkan ve Canan Dağıdır, 2015. "Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye'de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt. 7, Sayı. 13, ss. 449-478.
- TCMB, 2016. *Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu*, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-19#.15.05.2016>.