



**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
POLİTİKA FAİZ ORANININ
BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN
BANKACILIK ENDEKS DEĞERİ ÜZERİNE
ETKİSİNİN İNCELENMESİ**

Nuri BULDAN
Yüksek Lisans Tezi
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Bülent ALTAY
Temmuz, 2024
Afyonkarahisar

T.C.
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
POLİTİKA FAİZ ORANININ BORSA İSTANBUL'DA
İŞLEM GÖREN BANKACILIK ENDEKS DEĞERİ
ÜZERİNE ETKİSİNİN İNCELENMESİ**

Hazırlayan
Nuri BULDAN

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Bülent ALTAY

AFYONKARAHİSAR 2024

ETİK VE BİLİMSEL İLKELER SORUMLULUK BEYANI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Politika Faiz Oranın Borsa İstanbul’da İşlem Gören Bankacılık Endeks Değeri Üzerine Etkisinin İncelenmesi**” adlı çalışmam, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

30/07/2024

İmza

Nuri BULDAN



T.C.
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ENSTİTÜ ONAYI

ÖĞRENCİNİN	Adı-Soyadı	Nuri BULDAN
	Numarası	210655104
	Anabilim Dalı	İktisat Anabilim Dalı
	Programı	İktisat
	Program Düzeyi	☒ Yüksek Lisans ☐ Doktora ☐ Sanatta Yeterlilik
Tezin Başlığı	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Politika Faiz Oranın Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bankacılık Endeks Değeri Üzerine Etkisinin İncelenmesi	
Tez Savunma Tarihi	30.07.2024	
Tez Savunma Sınav Saati	11.00	

Yukarıda bilgileri verilen öğrenciye ait tez, Afyon Kocatepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek ☒ oy birliği- ☐ oy çokluğu ile kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Hacı İbrahim DELİCE
MÜDÜR

Bu tez, Enstitü Müdürlüğünce kontrol edilerek, elektronik imza kullanılarak onaylanmıştır.

ÖZET

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI POLİTİKA FAİZ ORANININ BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN BANKACILIK ENDEKS DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİNİN İNCELENMESİ

Nuri BULDAN

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Temmuz, 2024

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Bülent ALTAY

Bu tezin amacı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası politika faiz oranının Borsa İstanbul'da işlem gören bankacılık endeksi değeri üzerine etkisini incelemektir. Bu bağlamda çalışmada zaman serisi analizi kullanılmıştır. Çalışma, Türkiye için 2011-2023 dönemlerine ait aylık verileri kapsamaktadır. Çalışmada tek model kullanılmış ve bağımlı değişken bankacılık endeksi, bağımsız değişken olarak politika faizi ve kontrol değişkeni olarak döviz kuru kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi tespit etmek adına Johansen Eşbütünleşme Testi kullanılmış ve eşbütünleşme ilişkisinin uzun dönem analizi için Dynamic Ordinary Least Squares (DOLS) sınaması yapılmıştır. Çalışmanın ampirik sonuçlarına göre politika faizi oranının ve döviz kurunun bankacılık endeksi değeri üzerinde uzun dönemde anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Politika Faiz Oranı, Bankacılık Endeksi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Borsa İstanbul, Zaman Serisi Analizi.

ABSTRACT

THE EFFECT OF THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY'S POLICY INTEREST RATE ON THE VALUE OF THE BANKING INDEX TRADED ON THE STOCK EXCHANGE ISTANBUL

Nuri BULDAN

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY
THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF ECONOMICS**

July, 2024

Advisor: Asst. Prof. Dr. Bülent ALTAY

The aim of this thesis is to examine the effect of the policy interest rate of the Central Banks of the Republic of Turkey on the value of the banking index traded in Borsa İstanbul. In this context, time series analysis is used in the study. The study covers monthly data for the period 2011-2023 for Turkey. A single model is used in the study and the dependent variable is the banking index, the policy rate is used as the independent variable and the Exchange rate is used as the control variable. Johansen Cointegration Test is used to determine the relationship between the variables and Dynamic Ordinary Squares (DOLS) test is used for the long-run analysis of the cointegration relationship. According to the empirical results of the study, there is a significant and negative long-run relationship between the policy rate and exchange rate on the banking index value.

Keywords: Policy Interest Rate, Banking Index, Central Bank of the Republic of Turkey, Borsa Istanbul, Time Series Analysis.

ÖN SÖZ

Bu tez, akademik yolculuğumun mihenk taşlarından biri olup, bilgiye duyduğum sönmeyen tutkunun ve bitmek bilmeyen merakın bir eseri olarak şekillenmiştir. Bu süreçte bana ilham veren, ekonomi bilimini derinden sevdiren kıymetli tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Bülent ALTAY’a, bilgi birikimi ve rehberliğiyle çalışmama yön veren Doç. Dr. Mert TOPCU hocama ve eğitim hayatım boyunca bana ışık tutan tüm hocalarıma sonsuz teşekkür ederim.

Doğduğum günden bugüne ilk öğretmenim olan canım annem Satı BULDAN’a, her zaman yanımda olan kardeşim Ayşegül BULDAN’a sonsuz teşekkür ederim.

Hayatım boyunca örnek aldığım, dayım Uzm. Dr. Murat YILMAZ’a ve tezimin en zorlu anlarında birlikte mücadele ettiğim kıymetli yüksek lisans sınıf arkadaşım Yunus Emre KIZILTAŞ’a teşekkürü borç bilirim.

Son olarak, bu zorlu coğrafyada bizlere böylesine değerli bir mirası emanet eden, ülkemizin kurucusu ve en büyük milli değerimiz Ulu Önder Mustafa Kemal Atatürk ile onun tüm silah arkadaşlarına, sonsuz minnet ve şükranlarımı sunarım.

Nuri BULDAN
2024, Afyonkarahisar

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ETİK VE BİLİMSEL İLKELER SORUMLULUK BEYANI.....	ii
ENSTİTÜ ONAYI.....	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖN SÖZ	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
ŞEKİLLER VE KISALTMALAR DİZİNİ	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI YAPISI, POLİTİKA FAİZ ORANI KAVRAMI VE POLİTİKA FAİZİNİN BELİRLENMESİ

1. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN TARİHSEL GELİŞİMİ3	
1.1 OSMANLI DÖNEMİ VE CUMHURİYET'İN İLK YILLARI	3
1.2 1930-1970 DÖNEMİNDEKİ GELİŞMELER.....	6
1.3 1970-2001 DÖNEMİNDEKİ GELİŞMELER.....	7
1.4 2001 YILI VE SONRASI DÖNEMLERDEKİ GELİŞMELER	9
2. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI VE KURUMSAL YAPISI..	10
2.1 GÖREV VE YETKİLERİ	10
2.2 KURUMSAL YAPISI.....	11
2.3 STATÜ VE HUKUKİ YAPISI.....	14
3. POLİTİKA FAİZİ KAVRAMI	15
4. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI POLİTİKA FAİZİNİN BELİRLENMESİ	17
5. POLİTİKA FAİZİNİN ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ.....	20
5.1 ENFLASYON ÜZERİNE ETKİSİ.....	21
5.2 İŞSİZLİK ÜZERİNE ETKİSİ	22
5.3 BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİ	23

İKİNCİ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL, BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN HİSSE SENETLERİ VE TÜRKİYE'DE POLİTİKA FAİZİNİN XBANK SENETLERİ DEĞERİ İLİŞKİSİ

1. BORSA İSTANBUL VE YAPISI	24
1.1 BORSA KAVRAMI	24
1.2 BORSA İSTANBUL'UN TARİHİ.....	25
1.3 BORSA İSTANBUL'UN KURUMSAL YAPISI	27
1.4 BORSA İSTANBUL'UN AMACI VE HUKUKİ YAPISI	29
1.5 BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN HİSSE SENETLERİ.....	30
2. BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDE SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN ROLÜ	34
2.1 DÜZENLEME ROLÜ.....	35

2.2 GÖZETİM VE DENETİM ROLÜ	35
2.3 PAY İZAHNAME VE İHRAÇ ONAYI ROLÜ	36
3. POLİTİKA FAİZİ VE HİSSE SENEDİ DEĞERLERİ İLİŞKİSİ	36
4. POLİTİKA FAİZİNİN XBANK HİSSE DEĞERLERİ İLİŞKİSİ	41

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

POLİTİKA FAİZİ VE XBANK HİSSE SENEDİ DEĞERLERİ İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

1. ÇALIŞMANIN LİTERATÜR İNCELEMESİ	48
1.1 DÜNYA'DA YAPILAN ÇALIŞMALAR	48
1.2 TÜRKİYE'DE YAPILAN ÇALIŞMALAR	49
2. MODEL VE VERİ	51
3. YÖNTEM VE BULGULAR	51
3.1 BİRİM KÖK TESTİ	51
3.2 EŞBÜTÜNLEŞME TESTİ	53
3.3 KATSAYI TAHMİNİ	55
TARTIŞMA, SONUÇ VE ÖNERİLER	57
KAYNAKÇA	59

TABLÖLAR LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1. Borsa İstanbul 100 (BIST100) Endeksi Hisse Senedi Bileşenleri	31
Tablo 2. Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi (BIST XBANK) Pay Bileşenleri	34
Tablo 3. Augmented Dickey Fuller Testi Sonuçları.....	53
Tablo 4. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	55
Tablo 5. DOLS Tahmini Sonuçları.....	56



ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1. TCMB Kurumsal Yapısı.....	14
Şekil 2. Parasal Aktarım Mekanizması	17
Şekil 3. Borsa İstanbul'un Osmanlı'dan Günümüze Tarihçesi	27
Şekil 4. TCMB Politika Faizi ve BIST 100 Endeksi İlişkisi.....	38
Şekil 5. Brezilya Merkez Bankası Politika Faizi ve BOESPA Endeksi İlişkisi	39
Şekil 6. Endonezya Merkez Bankası ve IDX Borsa Endeksi İlişkisi.....	40
Şekil 7. Politika Faizi BİST Banka Endeksi İlişkisi.....	42
Şekil 8. Brezilya Politika Faiz Oranı IFNCS Bankacılık Endeksi İlişkisi	43
Şekil 9. Endonezya Politika Faiz Oranı JKFIN Bankacılık Endeksi İlişkisi	44
Şekil 10. Rusya Politika Faiz Oranı ve MOEXFN Bankacılık Endeksi İlişkisi	45
Şekil 11. Güney Afrika Politika Faiz Oranı JFINI Bankacılık Endeksi İlişkisi	46



ŞEKİLLER VE KISALTMALAR DİZİNİ

TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
XBANK	: Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
A.Ş	: Anonim Şirketi
TSİ	: Türkiye Saati İle
PPK	: Para Politikası Kurulu
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
TDK	: Türk Dil Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
BCB	: Brezilya Merkez Bankası
BOESPA	: Brezilya Menkul Kıymetler Borsası
IB	: Endonezya Merkez Bankası
IDX	: Endonezya Menkul Kıymetler Borsası
IFNC	: Brezilya Finans Endeksi
JKFIN	: Endonezya Finans Endeksi
MOEX	: Moskova Borsası
MOEXFN	: Moskova Finans Endeksi
JFINI	: Güney Afrika Borsası Finansal Endeksi
VAR	: Vector Autoregression
OLS	: Ordinary Least Squares
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
ES	: Vaka Çalışması
GARCH	: Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity
FED	: Federal Reserve System
ADF	: Augmented Dickey Fuller Testi
DOLS	: Dynamic Ordinary Least Squares

GİRİŞ

Günümüz ekonomilerinde sermaye piyasaları ve merkez bankaları yatırımcılar açısından büyük önem arz etmektedir. Fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlama adına merkez bankalarına büyük görevler atfedilmektedir. Merkez bankaları görevleri doğrultusunda para politikasını titizlikle kullanmak mecburiyetindedir. Çünkü ekonomilerin hemen hemen büyük çoğunluğunu merkez bankaları yönlendirmektedir. Dolayısıyla merkez bankaları günümüz ekonomilerinin kalbidir. Bu yüzden merkez bankalarının politikaları yatırımcılar açısından da büyük önem arz etmektedir.

Bugüne kadar para politikaları ve menkul kıymetler konusunda birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların genel amacı literatüre katkı sağlamanın yanında karar alıcıların politikalarına da yön vermektir. Çünkü geçmişte alınan kararların ekonomideki negatif etkileri tekrar gündeme getirmemesi adına büyük önem arz etmektedir. Bu konuda yapılan çalışmalarda çeşitli varsayımlar olsa da ekonominin genel gidişatına yön verecek kararların finansal ve fiyat istikrarını sağlıklı etkilemesidir.

Günümüz gelişmekte olan ekonomilerinde sıcak para akımları iştah kabartıcı durumdadır. Çünkü bu tür ekonomiler henüz gelişmekte oldukları için yabancı sermayeye ihtiyaç duymaktadırlar. Ödemeler bilançosu açıklarının finansmanı, döviz kuru darboğazının aşılması, finansal istikrarın ve fiyat istikrarı sağlama adına para politikası faiz oranı merkez bankalarının en önemli aracıdır. Bundan dolayı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Politika Faizi Oranı çalışmamız açısından büyük önem arz etmektedir.

Varlık fiyatlarının en önemli aracı kuşkusuz hisse senetleridir. Ülkemizde ise hisse senetlerinin bir çatı altında toplandığı Borsa İstanbul ve endeksleri varlık fiyatlarının göstergesidir. Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetleri sektörlere ayrılmıştır. Sektörel anlamda varlık fiyatlarının gücünü endeksler aracılığıyla ölçebilmekteyiz. Bundan ötürü Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi (XBANK) çalışmamızın konusu açısından büyük önem arz etmektedir.

Çalışmamızın asıl amacı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Politika Faizi Oranının Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bankacılık Endeksi (XBANK) değeri üzerine etkisini incelemektir. Çalışma, 2011-2023 yılları arasındaki aylık verileri barındırmaktadır. Çalışmada bağımlı değişken olarak Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi (XBANK) ve bağımsız değişken olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Politika Faiz Oranı ve kontrol değişkeni olarak döviz kuru kullanılmıştır. Bu açıklamalar hususunda çalışmada tek bir model kullanılmıştır.

Yapılan literatür çalışmalarının incelendiğinde hem dünyada hem de ülkemizde benzer çalışmalar yapıldığına rastlanmıştır. Bu çalışmalarda Vector Autoregression (VAR), Ordinary Least Square (OLS), Vaka Çalışmaları (ES), Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) gibi ekonometrik yöntemler kullanılmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve politika faizi kavramları açıklanarak merkez bankası politika faizinin önemi üzerinde durulmuştur. Sonraki kısımlarda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın tarihi dönemler itibari ile açıklanarak kurumsal yapısı üzerinde durulmuştur. Daha sonraki kısımlarda ise politika faizinin ekonomiler üzerindeki etkileri irdelenmiştir.

İkinci bölümde ise Borsa İstanbul, hisse senetleri ve politika faizinin bankacılık hisse senetlerine etkisi üzerinde durulmuştur. İkinci bölümün diğer kısımlarında Borsa İstanbul'un tarihi ve kurumsal yapısı açıklanarak işlem gören hisse senetlerine değinilmiştir.

Son bölüm olan üçüncü bölümdeyse çalışmanın literatür çalışması üzerinde durularak teorik ve ekonometrik yöntemi üzerinde durulmuştur. Diğer kısımlardaysa veri seti, model ve yöntem açıklanmıştır. Son olarak tartışma, sonuç ve öneriler üzerinde açıklanarak çalışma tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI YAPISI, POLİTİKA FAİZ ORANI KAVRAMI VE POLİTİKA FAİZİNİN BELİRLENMESİ

1. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI'NIN TARİHSEL GELİŞİMİ

1.1 OSMANLI DÖNEMİ VE CUMHURİYET'İN İLK YILLARI

Osmanlı Dönemi'nde ulusal para ve banka kurulmasına yönelik çalışmalar Avrupa ülkelerindeki çalışmalarla aynı dönemlerde başlamıştır. Bu çalışmalara paralel olarak Osmanlı Devleti'nin bulunduğu siyasi ve mali durumlar, girişimlerin başarısına engel olmuştur. 1850-1862 yılları arasında ulusal banka kurulmasına yönelik çok sayıda girişime rağmen imtiyaz, 1956 yılında İngiliz sermayeli Bank-ı Osman-i'ye verilmiş ve bu banka 1962 yılında Fransız-İngiliz ortaklığıyla Bank-ı Osman-i Şahane olarak devam etmiştir (Edhem, 1999). 1874 yılında tekrardan gündeme gelen ulusal banka kurma fikri imtiyazlı bankanın daha da güçlenmesiyle sonuçlanmıştır (Akyıldız, 2003). 1908-1918 döneminin hükümeti İttihat ve Terakki ile Bank-ı Osmani-i Şahane'nin yerini alması için 1917 yılında İtibar-i Milli Bankası kurulmuştur. Ancak Osmanlı Devleti'nin Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra dağılmasıyla sonuçlanan bu girişimler başarısız olmuştur (Akar ve Bayraktar, 2012).

1923 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yılları, I. Dünya Savaşı'nın ülkeye verdiği kayıpları telafi etmekle geçmiştir ve bir merkez bankasının kurulması fikri acil meselelerin arkasında kalmıştır (Delice, 2015: 22-53). Fakat küresel ekonomide yaşanan gelişmeler, böyle bir bankanın bulunmadığı ülkelerde para basma tekeli olan bir merkez bankasının kurulmasını zorunlu kılmıştır (TCMB, 2008:5-6). Bu gelişmeler Millî Mücadele'nin yaşandığı 1920'li yıllarda tasarısı kabul edilen Bükülsel Antlaşması ve 1922 yılında yapılan Cenova Konferansı'nda merkez bankasının önemi vurgulansa da Türkiye'den konferansa katılım olmamıştır (İlkin, 1975). Çünkü bu zamanlar doğal olarak Millî Mücadele dönemlerini oluşturunuyordu.

Cumhuriyet'in ilan edildiği 1923 yılında, altın standardının uluslararası bir para sisteminin var olduğu bir ortamda ve ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar nedeniyle devletin bir merkez bankası kurulmasını gündeme almasında engel teşkil etmiştir (Özdemir, 1997). Bunlara ilave bir diğer engel mevcut para basma tekeli elinde bulunduran Bank-ı Osman-i Şahane'nin varlığından kaynaklanmaktadır.

1923 yılında yapılan İzmir İktisat Kongresi'nde ülkede bir merkez bankası kurulması konusu gündeme getirilmiştir (Ökçün, 1971). Kongreye katılan grupların çoğu ulusal sermayeli merkez bankası kurulmasını önermiştir. Ancak bu bankanın ticari bir banka mı yoksa ülkede para basma yetkisinin verildiği bir banka mı olacağı kongrede gruplar arasında tartışma konusu olmuştur. Kongrenin yapıldığı günlerde Lozan müzakerelerinin devam etmesi ve siyasi konuların yanında Osmanlı'dan kalan borçların ne kadarlık kısmının üstlenileceği ve diğer mali konuların bulunması merkez bankası kurulması fikrinin gerilerde kalmasına sebep olmuştur (Ökçün, 1971).

Lozan müzakerelerini takip eden günlerde Maliye Vekâleti ile Bank-ı Osman-i Şahane arasında yapılan 10 Mart 1924 tarihli protokolle imtiyaz 1 Mart 1935 tarihine kadar uzatılmıştır. Fakat bu protokolün içeriği ilerleyen günlerde tartışma konusu olmuş ve Cumhuriyet hükümetinin merkez bankasını kurma niyetinin bir işareti olarak yapılan anlaşma, imtiyazlı bankayla yapılan görüşmeler sonucu değiştirilmiştir (Özdemir, 1997). Bu tadile göre ulusal bir merkez bankasının kurulmasına Bank-ı Osmani-i Şahane karşı olmayacak, hükümet banka kurmasına karar verilmesi durumunda imtiyazlı bankaya dört ay önceden bildirecekti. Yine Osmanlı döneminden kalan paraların değiştirilmesi konusu Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM)'de görüşülürken merkez bankası kurulması konusu gündeme gelmesine rağmen gerçekçi bir adım atılmamış ve 1928 yılına kadar Cumhuriyet hükümetinin gündemine gelmemiştir (İlkin, 1975). O dönemlerde merkez bankasının eksikliği kambiyo işlemlerinde ve ulusal paranın değerindeki sıkıntılarla kendini hissettirmiştir.

1928 yılına gelindiğinde hükümet programlarında merkez bankası kurulması konusu ciddi şekilde vurgulanmıştır. Bu yıl merkez bankasının kuruluş fikri temelinin sağlamlaştırıldığı ve Türk parasının değerinin koruma araştırmalarının somut olarak başarılı sonuç verdiği yıl olmuştur (Özdemir, 1997). İlerleyen yıllarda merkez bankası kurulması konusu hız kazanmıştır. 1 Kasım 1928 tarihinde Mustafa Kemal Atatürk, TBMM'de yaptığı yasama yılı açılış konuşmasıyla merkez bankası sorunu daha önemli bir aşamaya girmiştir. Bu konuşmada “*Cumhuriyet'in kâğıt parasının değiştirilmesi hitam bulmuştur. Cumhuriyet Bankası'nın bu sene zarfında açılmasına muvaffakiyetinizi, yüksek ve esaslı icraatınıza hakikaten iftihar olunacak bir ilave olacaktır.*” sözleriyle bir merkez bankası kurma niyetini açıkça ifade etmiştir (TBMM, 1928).

1929 yılında yaşanan Büyük Buhran'ın yarattığı global olumsuzluklar, artan dış ticaret açıkları ve paranın değerindeki istikrarsızlıklar hükümetin parayı ve döviz sıkı bir şekilde kontrol etmesine neden olmuştur (İlkin ve Tekeli, 1983). Bu dönemde Buhran'ın

etkilerini azaltmak için Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu çıkarılmış ve birtakım önlemler alınmıştır. Ancak alınan bu önlemler söz konusu olumsuzlukları gidermekte geride kalmış ve tekrardan merkez bankası kurulmasının ciddiyetini gündeme getirmiştir (İlkin ve Tekeli, 1983). Yine bu dönemlerde merkez bankasının kurulmasıyla ilgili olarak yabancı uzmanlarla görüşülmüş ve raporlar hazırlanmıştır. Konuyu araştırmak üzere Türkiye'ye davet edilen Deutsche Reichsbank başkanı Hjalmar Schacht, çalışmalarının yoğunluğundan dolayı gelememiş ve meslektaşı Karl Müller'i teklif etmiştir (Özdemir, 1997). Bu teklifi kabul eden hükümet yetkilileri ülkeye Karl Müller'i davet ederek incelemelerde bulunmasına neden olmuştur. Söz konusu rapora ilave olarak Schacht, Türkiye'de merkez bankası kurmak için gerekli koşulları bulamayan meslektaşı Müller ile hükümete kemer sıkma yani daraltıcı politikalar önermiştir (Özdemir, 1997). Alınacak bu önlemlerin hayata geçmesiyle gelecekte böyle bir bankanın kurulması için gerekli koşulların oluşacağı öngörülmüştür.

Yaşanan bu gelişmelerden hükümet, Alman ekonomistlerin raporlarından memnun olmamıştır. Farklı alternatifler arayan hükümet çareyi bu kez İtalyan'ın eski maliye bakanı Kont Volpi'de aramıştır. Volpi, 1929 yılının sonunda Türkiye'ye gelerek incelemelerde bulunmuştur. Volpi bu süreçte Mustafa Kemal Atatürk ve diğer üst makamlarla görüşerek ulusal bir merkez bankası kurulmasına kanaat getirmiştir (Özdemir, 1997). Ancak hükümetin başına yeni bir sorun teşkil etmiştir. O dönemlerde uluslararası para sisteminde altın standardı uygulanıyordu ve bu nedenle merkez bankasının çıkaracağı paraların bu sisteme konvertibl olması gerekiyordu. İşte burada devletin ana problemi merkez bankası sermayesinin nasıl oluşturulacağıydı. Dönemin başbakanı İsmet İnönü kurulacak merkez bankasının halka açık bir anonim şirket ve ulusal sermayeli olacağını açıklamış olsada 1929 yılında yaşanan Dünya Ekonomik Buhranı'ndan dolayı ülke içinde sermaye bulmayı güçleştirmiştir (İlkin ve Tekeli, 1983). Bu durum kurulacak bankanın kaynağını dışarda aramaya zorunlu bırakmıştır. Yaşanan bütün bu gelişmelere kadar hükümet merkez bankası kurma fikrinde bayağı yol katetmiş ve geriye sadece bankanın kaynağı sorunu kalmıştır. Ayrıca Osmanlı'da imtiyaz verilen Bank-ı Osman-i Şahane hükümet ile imtiyazını devam ettirme ya da kurulacak yeni ulusal bankaya hakimiyet kurma gibi girişimlerde bulunsada talepleri olumsuz karşılanmıştır (Özdemir, 1997).

1930 yılına gelindiğinde merkez bankasının kuruluşu için yasa taslağı girişimleri başlamıştır. Bu yasanın girişiminde farklı ülkelerin merkez bankalarının yasaları örnek alınmış ve yasanın gözden geçirilmesi için dönemin maliye bakanı Şükrü Saraçoğlu'nun

yönetiminde oluşturulan komiteye sunulmuştur (İlkin ve Tekeli, 1983). Komite, tasarıya ilişkin komisyon toplantılarında gelen yoğun itirazlar nedeniyle yasa taslağının yeniden incelenmesine karar verilmiştir. Bu bağlamda önceden Ziraat Bankası'nda çalışmış olan Leon Morf tasarımı irdelemesi için davet edilmesine karar verilmiştir. Morf, verdiği bazı tavsiyelerle tasarıda değişikliklere neden olmuştur. (İlkin ve Tekeli, 1983). Atatürk'ün TBMM'nin dördüncü yılı açılış törenindeki *“Merkez Bankasının tesis ve hisse senetlerinin vatandaşlara arzı pek yakındır. Memleketin hem mali hem iktisadi büyük bir vasıtası olacak olan bu milli müesseseye vatandaşlarımızın ciddi alaka göstereceklerine şüphemiz yoktur.”* konuşmasıyla merkez bankasının yakında kurulacağını habercisi olmuştur (TBMM, 1930). TBMM'ye sunulan merkez bankasının kuruluşuna ilişkin yasa taslağı 11 Haziran 1930'da 1715 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kanunu kabul edilerek 30 Haziran 1930 tarihinde Resmî Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Günümüzde 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'na göre bankanın hisseleri 250.000 adet A, B, C ve D gruplarına ayrılmıştır. Bu hususta:

- A grubu payların sadece münhasıran Hazineye ait olması ve sermayesi oranı %51'in altına düşmemesine,
- B grubu payların ülkedeki ulusal bankalara,
- C grubu paylar, bankanın paylarından 15.000'i geçmeyecek şekilde ulusal bankalar haricindeki diğer banka ve şirketlere,
- D grubu paylar Türk vatandaşı gerçek ve tüzel kişilere tahsis edilmiştir (1211 Sayılı TCMB Kanunu).

1.2 1930-1970 DÖNEMİNDEKİ GELİŞMELER

30 Haziran 1930 tarihinde merkez bankasının kuruluşuna yönelik yasanın yürürlüğe girmesiyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) resmen kurulmuştur. Kuruluşunda Cumhuriyete vurgu yapılması açısından Cumhuriyet kelimesinin olması istenmiştir. Ancak bağımsızlığının göstergesi açısından TCMB tüzel kişiliğiyle kuruluşu tamamlanmıştır. Kuruluşunun ardından 3 Ekim 1931 tarihinde Ankara'daki binasında faaliyetlerine başlamıştır (TCMB, 2011).

Merkez bankasının kuruluşunda asıl amacının ülkenin ekonomik olarak kalkınmasına destek olmak ve ülkeye tek elden para basmak olduğu kanunen hüküm altına alınmıştır. Ayrıca bu görevlerinin yanında reeskont oranlarını ayarlama, açık piyasa

işlemlerini yapma ve Türk lirasının değerini korumak gibi görevler verilmiştir (1211 Sayılı TCMB Kanunu).

1930'lu yıllarda ülkede sabit döviz kuru politikası uygulanmıştır. Bu görevin yetkisi ise hükümete aittir. TCMB'nin bu hususta tek politikası ise reeskont oranlarını ayarlayarak kontrol etmektir (İlkin, 1975). Bu yıllar genel olarak TCMB'nin bağımsızlığının öne çıktığı ve paranın değerinin korunduğu dönemler olmuştur.

1940'lı yıllarda merkez bankası, Türkiye Cumhuriyeti savaşta yer almamasına rağmen savunma harcamalarındaki artışından dolayı kamuyu finanse etmiştir (TCMB, 2011). Dolayısıyla TCMB, bağımsız bir para politikası uygulamaları yerine kamunun açığını kapatmaya yönelik politika uygulamaları yapmıştır. Bu uygulamalardan dolayı ülkede enflasyonun o dönemlerde 3-4 kat arttığı gözlemlenmiştir.

Dünya savaşının bitmesinin ardından 1950'li yıllarda ülke hızlı büyüme ve kalkınmayı hedeflemiştir. Bundan dolayı merkez bankası kanununda bazı düzenlemeler yapılmış ve TCMB hem hedeflerine ulaşmak hem de kamuyu finanse etmek için hazineye avans verme uygulamasını başlatmıştır (Özdemir, 1997). Dolayısıyla bu dönemin sonlarında ülkede fiyatlar genel seviyesinde artışlar gözlemlenmiştir.

1960'lı yıllarda, önceki yılların getirdiği fiyatlar genel seviyesindeki artışın önüne geçmek için ülkede planlı ekonomiye geçişin yaşandığı yıllar olmuştur. Yine bu yıllarda TCMB kamudaki açığı finanse etmeye devam etmiş, sanayideki gelişmeye odaklı genişleyici para politikalarının uygulandığı dönem olmuştur (TCMB, 1994). Bunlara ilave olarak ülkedeki kambiyo rejimi TCMB'ye verilmiştir. Ayrıca hükümet merkez bankasının etkinliğini arttırmaya yönelik çalışmalar başlatmıştır.

1.3 1970-2001 DÖNEMİNDEKİ GELİŞMELER

1970'li yıllar TCMB'nin yeniden doğuşunun yılları olmuştur. Bu yıllarda merkez bankasının etkinliğini arttırmaya yönelik çalışmalar hız kazanarak yeni kurucu 1211 Sayılı Kanun kabul edilmiştir. Bu yasayla, dönemin ekonomik ve merkez bankacılığı alanında yaşanan yenilikleri az da olsa yansıtarak merkez bankasının organizasyon yapısı yeni bir yapıya bürünmüştür (TCMB, 2011). Bu yeniliklerin yanında bankanın ortaklık yapısı ve anonim şirket tüzel kişiliği korunmuştur. Devletin yani Hazinesinin payı %51'den aşağı olmaması hükmü kararlaştırılmıştır.

Organizasyon yapısında en dikkat çekici yeniliklerden biri “umum müdürlük” diğer adıyla genel müdürlük unvanı yerine “gubernörlük” diğer adıyla başkanlık makamı

oluşturulmuştur (TCMB, 2019). Bu değişiklikle uluslararası temsil ve ilişkilerde eşitlik sağlanması esas alınmıştır.

1211 Sayılı Kanun, merkez bankasına para politikası uygulamalarında etkinliği arttırmaya yönelik hükümler getirmiştir. Bu hükümlerden ilki dolaylı ve doğrudan para politikaları uygulamalarında bankanın denetiminin artmasıdır. Öte yandan hükümetin alacağı parasal konularda merkez bankasının fikirlerini alma ve açık piyasa işlemleri yapma değişiklikleri getirmiştir (Delice, 2015:21-55). Bunlara ilave olarak merkez bankasına reeskont işlem yapma yetkisi verilerek ülkede ekonomik kalkınma anlamında yardımcı olması istenmiştir. Ayrıca devlet hazinesine yapılan avans ödemelerinin bütçe giderlerine oranı %15 seviyesine çıkarılmıştır (TCMB, 2011).

1980’li yıllar ise merkez bankası ve ülke ekonomisi açısından dönüm noktası olarak tanımlanan önemli gelişmelerin yaşandığı yıllar olmuştur. 24 Ocak 1980 Kararları ile serbest ekonomiye geçişin temeli atılmaya başlanmış, devletin fiyatlar üzerindeki kontrol yetkisi serbest piyasaya bırakılmaya başlanmıştır (TCMB, 2019). 24 Ocak Kararları ile merkez bankasının para ve kur rejimi uygulamalarında ülke ekonomisindeki serbest piyasaya paralellik sağlanmıştır. Merkez bankasının faiz ve kredi oranlarını belirlerken serbest piyasaya göre tahsis edilmesi, Türk lirasının değerini belirleme de sabit kur sisteminden, dalgalı kur sistemine geçilmesi gibi değişiklikler yaşanmıştır (Delice, 2015:21-55).

1987 yılına gelindiğinde merkez bankası açık piyasa işlemleri yapmaya başlamıştır. Yine bu dönemde 1211 Sayılı Kanun ile merkez bankası döviz ve altın rezervleri yönetiminde etkinlik sağlanarak bankanın asıl amacının ekonominin temel gerekliliklerine uygun olarak fiyat istikrarını sağlamak olduğu hükmü getirilmiştir (TCMB, 1994).

1990 yılında TCMB, ülkede uygulayacağı para politikasını ilk kez ilan ederek ekonominin likit ihtiyacını döviz ya da faiz oranlarına dokunmadan istikrarlı bir şekilde sürdürmek istemiştir. Ancak 1991 yılında yaşanan Körfez Savaşı’nın olumsuz ekonomik etkilerinden dolayı merkez bankasının görevlerini başarılı şekilde uygulamasına olanak vermemiştir. Bundan dolayı 1994 yılında ülkede finansal kriz yaşanmıştır (TCMB, 2011). Bu kriz beraberinde fiyatlar genel seviyesini üç haneli rakamlara getirmiştir. Yaşanan bu olumsuzlukları gidermek için merkez bankasının hazineye avans vermesinde sınırlılıklar uygulanmaya başlanmıştır (TCMB, 1994).

1995-1999 yıllarında merkez bankası, döviz kuru ve finansal piyasalardaki dalgalanmaları istikrara kavuşturmak için bazı politik önlemler almıştır (TCMB, 2010).

Bu dönemde Körfez Savaşı'nın getirdiği küresel şokları azaltmak ve kötüleşen ekonomik koşulları düzene koymak için 2000 yılında kura dayalı yeni hükümler getirilmiştir. Bu hükümler istenilen sonuçlara ulaşamadığı için beraberinde 2001 Krizi'ni getirmiştir (TCMB,2019). Yaşanan bütün bu gelişmeler ülkede ekonomiye olan güveni sarsarak, merkez bankasının etkinliğine ulaşmada başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

1.4 2001 YILI VE SONRASI DÖNEMLERDEKİ GELİŞMELER

2001 yılına gelindiğinde ülkede görülen yüksek enflasyon beraberinde yeni rejimleri getirmiştir. Bu rejimlere örnek olarak tam esnek kur sistemi örnek olarak verilebilir. Ayrıca geçmişte başarıya ulaşamayan fiyat istikrarı konusu üzerinde durulması gereken en önemli konulardandır. Bunun nedenlerini özetlemek gerekirse bankanın hazineye avans vermesi, birbiriyle çelişen TCMB'ye verilen farklı görevler, para politikası uygulamalarının asıl amacının ne olduğunun belirlenememesi şeklindedir (TCMB, 2010). Bu hususlar göz önüne alındığında merkez bankası kanununda yeniden değişiklikler yapılmasına karar verilmiştir.

25 Nisan 2001 tarihinde Merkez Bankası Kanunu'nda bazı önemli değişiklikler yapılmıştır. Bunlardan ilki bankanın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu yasada açıkça hükme bağlanmıştır (TCMB, 2011). Ayrıca buna ilave olarak para politikalarını uygulamada bağımsız olduğu açıkça tanımlanmıştır.

Diğer önemli bir husus ise geçmişte enflasyonun ana sebeplerinden biri olan kamu açıklarını avans vererek finanse etmesiydi. 2001 Kararları'nda yapılan değişikliklerle enflasyonla mücadelede önemli değişiklikler hız kazanmıştır. Buraya kadar yapılan bütün değişiklikler Türk lirasının değerini korumak ve itibarını kazandırma sorununu ortaya çıkarmıştır. 1 Nisan 2005 tarihinde Türk lirasının istikrarını sağlamak ve itibarını yükseltmek için Türk lirasından altı sıfır atılmıştır (TCMB, 2011).

2005 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimi kamuya ilan edilerek 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Açık enflasyon hedeflemesiyle merkez bankası para politikası kurulu ayda bir kez toplanarak politika faizini belirleyip kamuya ilan etmektedir (TCMB, 2011). Merkez bankası politika faiziyle enflasyonu şeffaf bir şekilde kontrol altına almaktadır.

2008 yılında gelindiğindeyse küresel piyasalarda ortaya çıkan finansal kriz, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkilemiştir. Bu noktada TCMB açık enflasyon hedeflemesi uygulamasından ziyade finansal istikrarı korumaya yönelik politikaları ön plana almıştır. Enflasyon hedeflemesinde kullandığı politika faiz oranına

ilave olarak reeskont oranı, faiz koridoru, likit yönetimi ve rezerv opsiyon gibi çeşitli araçlarla ülkede finansal piyasayı, küresel krizden olabildiğince az etkilemeye yönelik uygulamalar yapmıştır (Delice, 2015: 21-55). Nitekim TCMB'nin bu politikaları ülkedeki finansal piyasaları korumayı başarsa da açıkladığı enflasyon hedeflerine ne yazık ki ulaşamamıştır.

2015 yılında dünyada etkisi normalleşmeye başlayan 2008 Küresel Krizi, TCMB tarafında, normalleşen küresel ekonomiye uyum sağlaması adına yeni adımlar atmasına neden olmuştur. Bu sebeple TCMB, bankalara uyguladığı faiz koridorunu daraltmaya yönelik basit politikalar tercih etmeye yönelmiştir (Delice, 2015:21-55).

2020 yılındaysa merkez bankaları Covid-19 pandemisiyle küresel piyasalarda talep ve arz sıkıntısı olmaması adına dünya ekonomilerinde genişletici para politikaları uygulanmaya başlatılmıştır. TCMB'de küresel ekonomiye paralel olarak ülkede resesyon olmaması adına genişletici para politikalarının uygulandığı gözlemlenmiştir.

2022 yılındaysa hem Covid-19'un getirdiği ekonomik sıkıntılar hem de TCMB'nin uyguladığı genişletici para politikalarıyla ülkede enflasyon %50'li haneleri geçerek artmış, merkez bankasının enflasyon hedeflemesi başarısızlıkla sonuçlandığı gözlemlenmiştir.

2. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI VE KURUMSAL YAPISI

Merkez bankasının görev ve işleyiş yapısı yasayla belirlenmiştir. Görevlerini uygularken bağımsızlık kriteri hem yasayla hem de işleyiş yapısıyla ön plana çıkmaktadır. Bundan dolayı merkez bankasının işleyişini daha yakından incelemek için aşağıdaki başlıklar ele alınmaktadır.

2.1 GÖREV VE YETKİLERİ

1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 1970 tarihinde bazı maddelerinde değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerden en önemlisi merkez bankasının asıl amacının fiyat istikrarı olduğu yasada açıkça hükme bağlanmıştır (1211 Sayılı Kanun, 1970). Ayrıca bu kanunla merkez bankasının görev yetkileri de açıkça belirtilmiştir.

TCMB'nin başlıca görevleri;

- Dolaşımdaki para miktarını kontrol etmek için açık piyasa işlemlerini uygulamak,
- Hükümetle beraber Türk lirasının değerini korumaya yönelik önlemler almak,
- Finansal piyasaları korumaya ve istikrarını sağlamaya yönelik işlemler yapmak,
- Avans ve reeskont oranlarını belirlemek ve kontrol etmek,

- Ülkenin döviz ve kıymetli emtialarını yönetmek,
- Mali piyasaları izleyip, kontrol etmek,
- Özel ve kamu bankalarındaki mevduatları izlemek (1211 Sayılı Kanun, 1970).

TCMB'nin başlıca yetkileri;

- Para basıp ihraç etmek,
- Hükümetle beraber enflasyon hedeflemesine göre para politikası belirlemek ve uygulamak,
- Olağanüstü hallerde Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu (TMSF)'nin kaynaklarının yetmediği yerde TMSF'ye avans vermek,
- Özel ve kamu bankalarına kredi vermek,
- Bankalararası faiz koridorunu belirlemek,
- Mali piyasaları izlemeye yönelik gerekli önlemleri almak adına bilgi toplamak (1211 Sayılı Kanun, 1970).

Ayrıca merkez bankası, hükümete finansal piyasalarla ilgili görüşünü mali ve ekonomik haznedarlık gibi konularda Cumhurbaşkanına ve bununla mükellef kurumları düzenlemeye ve denetlemeye müşavirlik görevleri de yasada açıkça hükme bağlanmıştır.

2.2 KURUMSAL YAPISI

1211 Sayılı Kanun'da TCMB'nin organizasyon yapısı açıkça ifade edilmiştir. Banka üç kola ayrılmıştır. Bu kollar:

1. İdare Merkezi
2. Banknot Matbaa Merkezi
3. Şubeler

İdare Merkezi, TCMB'nin yönetiminden sorumlu koldur. Şunlardan oluşmaktadır:

- Genel Kurul,
- Banka Meclisi,
- Para Politikası Kurulu (PPK),
- Denetleme Kurulu,
- Başkanlık (Guvernörlük),
- Yönetim Komitesi (TCMB, 2019).

Genel Kurul: TCMB'nin en yüksek organıdır. Yasada üyelerin bankanın hissedarlar defterindeki paydaşlardan oluştuğu ifade edilmiştir. Bu paydaşlar herhangi bir gruba (A, B, C ve D grubu) sahip paydaşlardan oluşur. Paya sahip üyelerin oy hakkı vardır. Kurulun başkanlığını, guvernör temsil etmektedir (1211 Sayılı Kanun, 1970). Kurulun Banka Meclisi ve Denetleme Kurulu tarafından verilen yıllık raporları inceleme, yıllık bankanın bilançosunu inceleyerek karara bağlama, sermaye artışı ve tasfiye gibi konularda karar verme gibi görev ve yetkileri bulunmaktadır.

Banka Meclisi: Altı üyeden oluşur, görev süreleri üç yıldır. Her ay bir kez toplanır. Üyelerini guvernör ve genel kurul seçmektedir. Başkanlığını guvernör yapmaktadır. Üyelerin seçilme kriterleri yasada açıkça hükme bağlanmıştır. Üyelerin bankacılık, iktisat ve maliye alanında yüksek öğrenim görmesi şarttır. Her yıl altı üyeden ikisi yenilenir (1211 Sayılı Kanun, 1970). Bu yenileme kurayla yapılır. Üyeler tekrardan seçilebilir. Yetkileri açısından önemli bir merciidir. Banka Meclisinin belli başlı görev ve yetkileri şunlardır:

- Enflasyon hedeflemesine paralel olarak uygulanacak para politikası ve araçları belirlenerek ve bu doğrultuda kararlar alınmaktadır,
- Dolaşımdaki para emisyonun değiştirilmesi, kaldırılması ve yok edilme konusunda karar ve düzenleme yapmaktadır,
- Avans ve reeskont oranlarının, açık piyasa işlemleri (APİ), ülke döviz ve emtia stoklarının yönetimine ilişkin düzenlemeler yapmak,
- Genel kurula, bankanın bütçesi ve sermayesinin arttırılması gibi konularda öneride bulunmak,
- Bankanın ihtiyaçları doğrultusunda gayrimenkul alım-satım, trampa edilme ve bağışlama konularında karar almak (1211 Sayılı Kanun, 1970).

Para Politikası Kurulu (PPK): Guvernör, başkan yardımcıları, banka meclisinin kendi üyeleri arasından seçtiği bir üyeden ve guvernörün önerisiyle Cumhurbaşkanının onayıyla seçilen bir üyeden oluşmaktadır. Ayrıca Hazine ve Maliye Bakanı'nın seçeceği bir amir veya Bakan Yardımcısı 'da toplantılara dışardan katılabilir ama oy kullanma hakkı yoktur. Ayrıca son zamanlarda yayımlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile üyelerin iktisat, bankacılık ve maliye alanlarında yüksek eğitim ve tecrübelerinin olması şartı eklenmiştir.

1211 Sayılı Kanun'a göre PPK'nin görevleri şu şekildedir:

- Fiyat istikrarını sağlamak amacıyla para politikası ilke ve stratejilerini belirlemek,

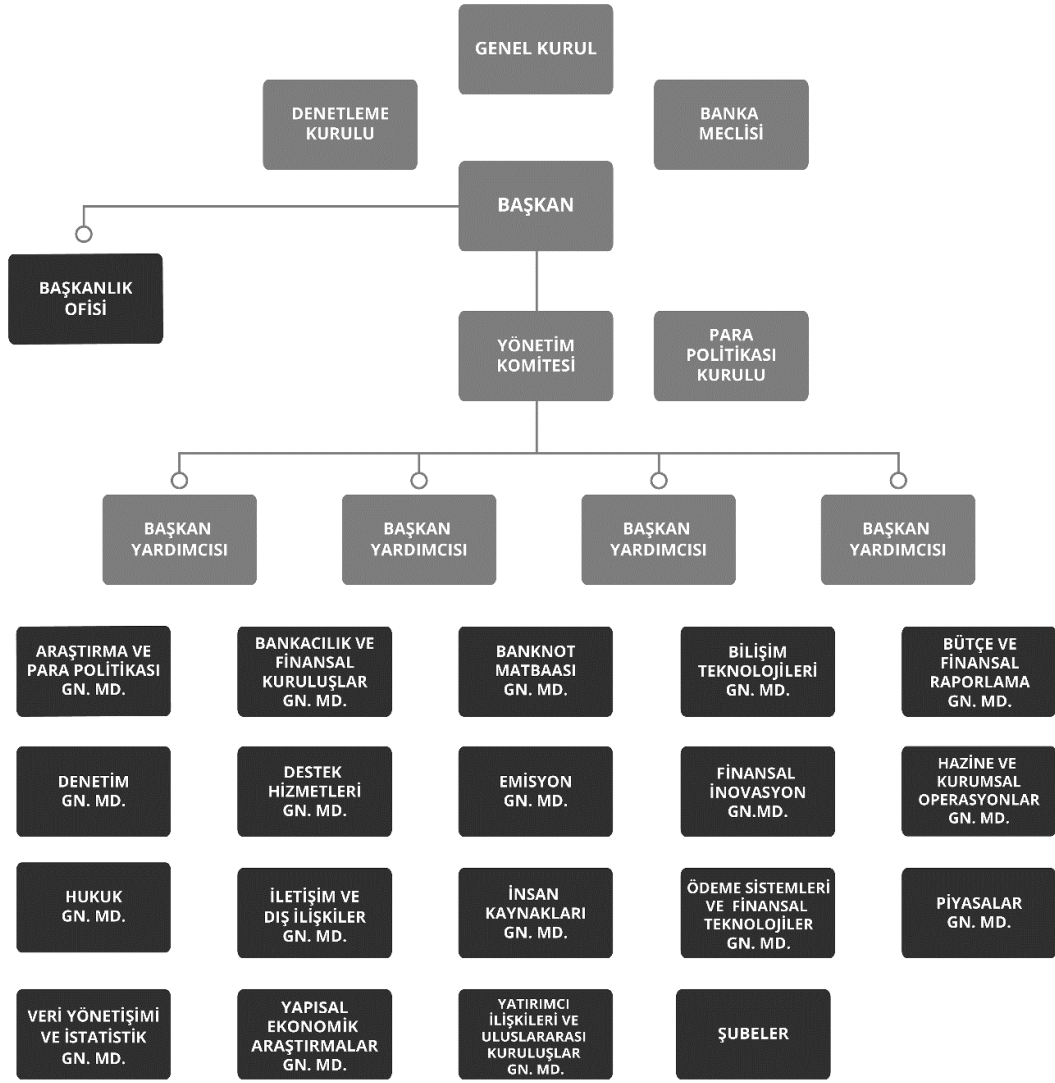
- Para politikası stratejisi çerçevesinde hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirlemek,
- Para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibariyle raporlar hazırlayarak hükümetin ve belirleyeceği esaslar doğrultusunda kamuoyunu bilgilendirmek,
- Hükümetle birlikte Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemekle görevli ve yetkilidir (1211 Sayılı Kanun, 1970).

Denetleme Kurulu: TCMB tarafından yapılan iş ve hesapları denetleyen ve raporlayan merciidir. Dört üyeden oluşmaktadır. Genel kurul tarafından atanır. Görev süreleri iki yıldır. Kurula üye seçilmek için yüksek öğrenim şartı ve tecrübe şartı aranmaktadır (1211 Sayılı Kanun, 1970). Kurul, Cumhurbaşkanı ve Banka Meclisine rapor vermekle yükümlüdür.

Guvernör (Başkan): TCMB'nin en üst düzey icra amiridir ve yurt içi ve yurt dışında bankayı temsil eder. Banka Meclisi, PPK ve Yönetim Komitesi'ne başkanlık temsil eder. Banka kanunlarını yürütür ve banka içinde kontrolü temin eder (1211 Sayılı Kanun, 1970). 703 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnameye (KHK) görev süresi dört yıldır. Ekonomi, maliye, bankacılık alanlarında tecrübeli ve yüksek öğrenim görmesi şarttır. Cumhurbaşkanı Kararnamesi ya da özel bir kanun olmadığı sürece görevden alınamaz ve görevi birleştirilemez. Guvernörün dört adet yardımcısı vardır ve bunlarda guvernörün süresine paralel olarak dört yıllığına seçilirler.

Yönetim Komitesi: Guvernör ve yardımcılarından oluşur. Aynı zamanda guvernör başkanlık eder. Kurumlar arasında eş zamanlı koordineyi sağlar. Bazı durumlarda banka meclisinde irdelenecek konular teklif eder (1211 Sayılı Kanun, 1970). Oy çoğunluğuna göre kararlar alınmaktadır. Eşitlik durumunda guvernörün kararı geçerli olur.

Şekil 1. TCMB Kurumsal Yapısı



Kaynak: TCMB, 2023. <https://www.tcmb.gov.tr>

2.3 STATÜ VE HUKUKİ YAPISI

TCMB kurulurken statüsünün anonim şirket (A.Ş.) olduğu ifade edilmiştir. Günümüzde de bu özelliğini korumaya devam etmektedir. Ayrıca ilk kurulurken Türkiye'ye ait olduğunu belirtmek adına başına Türkiye eklenmiş, bağımsızlığına vurgu yapmak adına Cumhuriyeti iyelik eki olan -i eki eklenmemiş ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası adıyla kurulmuştur. Banka ayrıca kâr amacı gütmemektedir. Diğer yandan banka statüsü gereği kamu kurumlarının hiyerarşisinde yer almamaktadır (TCMB Resmî Sitesi, 2023). Bu yönüyle işlemlerini hızlı ve kolay şekilde uygulayabilmektedir.

Hukuki yapısıdaysa kurulduğu zamandan bu yana çeşitli değişiklikler yaşanmıştır. TCMB ilk kurulurken 1715 Sayılı Kanun'a göre devletin payının %15 olması

kararlaştırılmış ve bu yönüyle bağımsızlığına vurgu yapılmak istenmiştir (TCMB Resmî Sitesi, 2023). Ancak küresel ekonomilerdeki gelişmelere paralel olarak mezkûr yasa ihtiyaçları karşılayamamış ve bankanın küresel ekonomiye paralellik sağlaması adına 1970 yılında zamanın gerekliliklerine göre 1211 Sayılı Kanun kabul edilerek devletin payının %51'e çıkarılması kararlaştırılmıştır. Ayrıca bu kanun merkez bankasının bağımsızlığıyla bağdaşmayan sermaye yapısının değiştirilmesi ve kamuyu finanse etmek adına avans verme gibi bazı hükümlerde getirmiştir. 2001 yılına kadar yaşanan kriz ve yüksek enflasyonlar 1211 Sayılı Kanun'da bazı değişikliklerin yapılması gerektiğine vurgu yapmıştır. Fiyat istikrarı, enflasyon hedeflemesi ve hazineye avans verilmemesi gibi bazı hükümlerle küresel ekonomiye paralel değişiklikler yapılmıştır. Bu değişiklikle TCMB'nin bağımsızlığı iyice öne çıkarılmak istenmiştir.

3. POLİTİKA FAİZİ KAVRAMI

Politika faizi basit tanımıyla merkez bankalarının bir haftalık repolara, alım ve satımlarına uyguladığı orandır. Bu oranla, bankalar mevcudunda bulunan bono ve tahvilleri merkez bankasına satıp bir hafta sonra tekrar geri alım yaparak işletilen bir politika mekanizmasıdır. Bu mekanizmayla finansal piyasaların ve banka kurumlarının uyguladığı faiz oranlarını, kredileri, hisse senedi ve döviz kurlarının fiyatlarını kontrol etmeyi hedeflemektedir (Eğilmez, 2018:1).

TCMB, amaçlarına ve ekonomik olaylara dönemsel olarak politika faiz oranlarını ayarlamaktadır. Gecelik ve haftalık repo faizi TCMB'nin en önemli politika faizi araçlarındandır (Sümer, 2019).

Politika faiz oranı, ülkelerin dönemsel olarak toplanan merkez bankaları tarafından belirlenen ve açıklanan para politikası aracıdır. Ülkemizde haftalık repo faiz oranı, politika faiz oranını ifade eder (Yurtçu, 2016). TCMB bu politika aracıyla bankalardan haftalık bono ve tahvilleri alım-satımını yaparak piyasanın fon ihtiyacını karşılamış olur.

Politika faizi, borç alma ve borç verme arasında oluşan genellikle bu ikisinin ortasına yakın yerlerde oluşan orandır. Borç verme faizi, merkez bankalarının kısa vadede borç alması durumunda ödeyeceği orandır. Borç alma faiziyse bankaların fazla fonlarını faiz getirisiyle değerlendirmek için merkez bankalarına vermesi karşılığında aldığı orandır (Vural, 2013).

Politika faizi merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarını belirlemede kullandığı etkili araç olduğu gibi aynı zamanda merkez bankalarının ekonomik stratejisi

açısından önem ifade etmektedir (Woodford, 2005). Bu bağlamda enflasyon hedeflemesi açısından da politika faizi önemli bir göstergedir. Merkez bankaları politika faizini enflasyon hedeflemesi için kullanmaktadır (Turan, 2019).

Merkez bankalarının para politikası kurulu günümüzde kısa vadeli faiz oranlarını ekonomik koşullara ve politikalara göre belirlemektedir. Para piyasası diğer bir ifadeyle Bankalararası Para Piyasası ülkelerin likit ihtiyacını karşılayan bankalardan ve kurumlardan oluşmaktadır. Merkez bankaları para piyasası aracılığıyla tüm ödünç alma ve verme işlemlerini bono ve tahvillerle gerçekleştirmektedir. TCMB, APİ aracılığıyla para piyasalarını kontrol ederek piyasanın ihtiyacı olan likit ihtiyacını düzenlemektedir (TCMB, 2013).

Başka bir tanımda ise merkez bankalarının finansal piyasaları ve enflasyonu kontrol etmede kullandığı en temel araçlardan biri politika faizidir. Merkez bankaları kısa vadede politika faizlerini değiştirerek orta vadede mevduat ve kredi faizlerini etkilemeyi hedeflemektedir. Bu etkileme ne kadar hızlıysa politikanın geçişkenliği o derece etkili olmaktadır. Bu mekanizmayla merkez bankaları hedeflediği politikalara ulaşmayı amaçlamaktadır (Uçak ve Yıldırak, 2012:95).

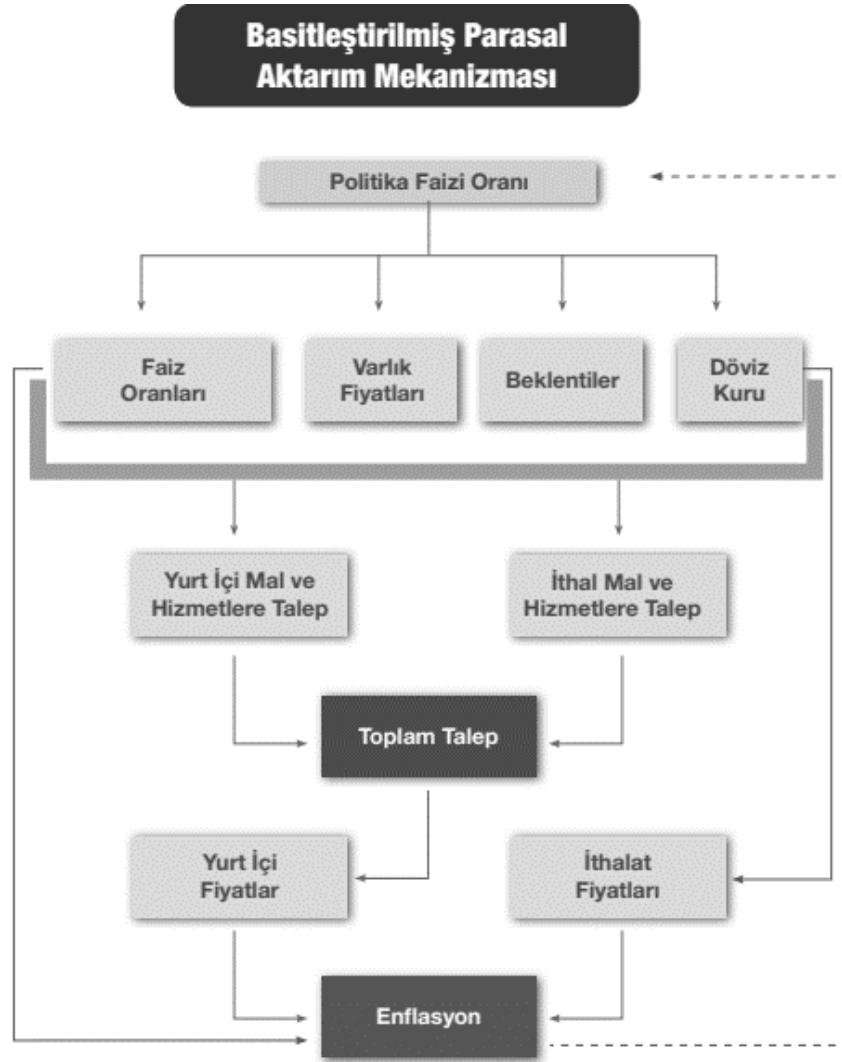
Para politikası kavramına daha geniş açıdan bakmak için aktarım mekanizmalarını daha yakından incelemek gerekmektedir. Parasal aktarım mekanizmaları içinde faiz oranları, varlık fiyatları, beklentiler ve döviz kuru yer almaktadır.

Faiz kanalı, parasal aktarım mekanizmalarının en geleneksel ve en çok tercih edilen yoludur. Bu mekanizmayla para otoritesi, ödünç verilen paranın maliyetiyle ekonominin toplam talebini etkileyerek, piyasanın para akışını ve tüketici kararlarını etkilemektedir. Ayrıca firmaların yatırım kararlarını da etkileyerek piyasanın toplam talebi üzerinde etki yaratmaktadır (TCMB, 2013:5).

Merkez bankaları faiz kanalıyla kısa vadeli faizleri etkilemeyi hedeflemekte ve kısa vadeli faizlerdeki değişiklik orta ve uzun vadeli faiz oranları geçişlilik etkisiyle ekonominin dinamiklerini kontrol etmeyi amaçlamaktadır.

Beklentiler kanalı, ekonomik mercilerin piyasanın gelecekteki enflasyon ve diğer ekonomik göstergelerdeki beklenen aktarım mekanizmasıdır. Özetle piyasanın gelecekte beklediği kısa, orta ve uzun vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde etkili olmaktadır (TCMB, 2013:5).

Şekil 2. Parasal Aktarım Mekanizması



Kaynak: TCMB Yayınları (2008).

4. TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI POLİTİKA FAİZİNİN BELİRLENMESİ

Ekonomi politikalarından biri olan para politikası, merkez bankalarının nezdinde olan politika araçlarıyla piyasalara müdahale yöntemidir. Dünyada 1970’li yıllara kadar uygulanan para politikaları ekonomik büyüme ve istihdam odaklıydı. 1970’li yıllarda yaşanan Petrol Krizi’nin neden olduğu yüksek enflasyonlar, para politikalarının müdahale alanını değişikliğe uğratmıştır. Bu müdahale ülke ekonomisi içerisinde fiyat istikrarına ve finansal istikrara yöneliktir. Bu politikayla merkez bankaları milli paranın değerini ve piyasaları korumayı amaçlar (TCMB, 2013). Merkez bankaları, amaçlarına ulaşırken politika araçlarını kullanmaktadır. Politika faizi ise politika araçları içerisinde sıklıkla tercih edilen bir enstrümandır.

Ülkemizde 2001 yılına kadar uygulanan para politikaları diğer gelişmekte olan ülkelerle paralellik göstermiştir. Genelde fiyatlar genel seviyesini kontrol etmek için nominal döviz kuru çıpa olarak kullanılmıştır. Döviz kurunun bu denli tercih edilmesinin sebebi uygulama kolaylığı ve enflasyonun gelecek beklentilere yönelik bilgilere dayanak oluşturmasıdır. Bu nedenle döviz kuru sabit ya da devlet kontrolünde ayarlanmaktadır ve politika aracı olarak döviz kuru kullanılmaktadır. Ancak bu uygulama yetersiz kalarak 2001 Krizi'nin yaşanmasına neden olmuştur (Eğilmez, 2019).

2001 Krizi'nin yaşanmasıyla TCMB'de bazı yapısal değişiklikler yaşanmıştır. Bu değişikliklerin başında merkez bankasının asıl amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu yasada açıkça hükme bağlanmıştır. Bu amacı doğrultusunda 2002 yılından itibaren döviz kurunu politika aracı olarak kullanmaktan çıkararak enflasyon hedeflemesi doğrultusunda politika faizini araç olarak benimsemiştir (TCMB, 2013). Ülkemizde politika faizini TCMB PPK belirlemektedir.

Politika faizi, TCMB PPK tarafından önceden belirlenen tarih ve zamanlarda düzenli olarak kamuoyuna açıklanmaktadır. PPK daha önce açıklandığı gibi guvernör, yardımcıları ve iki üyeden oluşmaktadır. Kurul önceden belirlenmiş zamanlar nezdinde toplanıp kararlarını ilan etmektedir. Kurul faiz kararını açıklarken ülke içindeki diğer ekonomik göstergeleri dikkate alarak karar vermektedir. Piyasaların arz ve talep dengesi, maliye politikası, krediler, enflasyon göstergeleri ve beklentileri, döviz kuru gibi göstergeleri dikkate almaktadır.

Politika faizinin parasal aktarım mekanizmasıyla etkisini göstermesi beklenir. Bu etki dört kanaldan gerçekleşir: faiz kanalı, varlık fiyatları (hisse senedi vd.), beklentiler ve döviz kuru. Kararların piyasalara uyum sağlaması gecikmeli olarak gerçekleşmektedir. Kararın etkisi bazı kanallarda çok hızlı bir şekilde gerçekleşebilmektedir. Etkinin hızını piyasanın beklentileri ve arz talep durumu gibi dinamikler belirlemektedir.

TCMB, piyasalardaki son para kaynadığıdır, bankalardan piyasaların likit durumuna göre geçici para alıp vermektedir. TCMB bu işlemi gecelik veya haftalık olarak repo etmektedir (Eğilmez, 2018). Bu işlemi fiyat istikrarını sağlama adına yani fiyatlar genel seviyesini kontrol etmek için politika aracı olarak kullanmaktadır.

2008 Küresel Finansal Krizi ile dünya ekonomileri büyük ölçüde etkilenmiştir. Politika faizinin finansal istikrarı sağlamadaki etkisi ön plana çıkmıştır. Dünya ekonomilerinde toparlanmalar görülse de finansal alanda görülen yapısal sorunlar süreci uzatmıştır. Ülkemiz ise 2001 yılında aldığı önemli kararlarla krizden az etkilenen taraf olmuştur (TCMB, 2013). TCMB krizden sonra politika faizinde indirimlere hız

kazandırmıştır. TCMB 2009 Ocak-Kasım arasında politika faizini toplamda 850 baz puan indirmiştir (TCMB, 2010). 2008 Kasım ayında %16,25 olan politika faizi 2009 Kasım ayında %7,75 açıklamıştır.

2010 yılında küresel ekonomilerde yaşanan krizin etkisi yavaş yavaş azalmaya başlamış ve dünya ekonomilerinde genişletici para politikaları ucuz ve bol finansman imkanını ortaya çıkarmıştır. Ülkemize bu yıllarda giren sıcak sermaye hareketleriyle Türk lirası değerlenmiş ve cari açıkların büyümesine neden olmuştur. TCMB bu anlamda politika faizinde indirim giderek TL'nin daha fazla değerlenmesini önlemeye yönelik kararlar almıştır (TCMB, 2011). TCMB, 2010 Aralık-2011 Ocak arasında %7,75 olan politika faizini %6,25'e indirmiştir.

2011 yılında küresel piyasalarda yaşanan ucuz ve bol sermayenin yaygınlaşmasından dolayı ve bazı AB ülkelerinde yaşanan finansal sorunların büyümesinden dolayı endişeler artmış ve piyasalarda durgunluk riskini oluşturmuştur (Yurtçu, 2016). TCMB ülkede oluşabilecek bu riske yönelik önlemler olarak politika faizini indirme yoluna gitmiştir. 2011 Ağustos ayında TCMB bir haftalık repo faizini %5,75 olarak belirlemiştir.

2012 yılında TCMB, küresel piyasalarda görülen riskin devam etmesinden dolayı politika faizinde güncellemeler yapmıştır. Küresel piyasalarda devam eden risk iştahı olumlu ekonomik ve enflasyon verileriyle merkez bankası politika faizini 2012 Aralık ayında %5,50 olarak belirlemiştir (TCMB, 2013).

TCMB, 2012 Aralık ayında açıkladığı faiz oranını 2013 Mayıs ayında %4,50'e kadar indirmiştir. Bu döneme kadar TCMB politika faizini düşük tutmak istemiştir. Çünkü küresel ekonomilerde görülen risk iştahı devam ettiği için merkez bankası sıcak sermaye hareketlerine sınırlama getirmeyi amaçlamıştır. Bunlara ilave olarak küresel piyasalarda görülen emtia ve petrol fiyatlarındaki geri çekilmelerden dolayı ülkemizde görülen ekonomik tablo sıcak karşılanmış, TCMB bir haftalık repo faizlerinde 2013 Nisan ve Mayıs aylarında 50 baz puan azaltma yoluna gidilmiştir (TCMB, 2013). Ancak yılın sonuna doğru enflasyon hedeflerine ulaşamama, fiyatlar genel seviyesindeki artış ve döviz kurunda yukarı doğru gelen hareket TCMB'yi harekete geçirerek 2014 yılının başlarında ekonomik görünümü tersine çevirmek için politika faizini %10'a çıkarılmıştır (Yurtçu, 2016). 2014 yılında TCMB bu faiz oranını ılımlı şekilde yıl sonuna doğru %8,25'e indirerek piyasayı kontrol etmek istemektedir.

2015 yılının Ocak ayında TCMB hem seçimin etkisiyle hem de önceki yılın sonunda gelen ılımlı ekonomik tabloyla politika faizinde indirim giderek %7,75 olarak

belirlenmiştir. Daha sonra aynı yılın şubat ayında yaptığı toplantı sonucu 25 baz puan indirim yaparak politika faizini %7,50'ye indirmiştir. Bu faiz oranı 2016 yılının sonlarına kadar sabit tutulmuş aynı yılın kasım ayında politika faizini %8'e çıkarılmıştır.

2016 yılından 2018 Haziran ayına kadar kadarki süreçte merkez bankası politika faizini sabit tutmuş ancak siyasi ve ekonomik alanda görülen olumsuz gelişmeler kur ve fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olmuş, TCMB politika faizini 2018 Haziran'da 850 baz puan birden artırarak politika faizini %16,50'ye çıkarılmıştır. 2018 Eylül ayına doğru politika faizini toplamda 750 baz puan daha artırarak %24'e çıkarılmıştır. TCMB, 2016 Kasım ayından 2018 Eylül'e kadar toplamda 1600 baz puan artırarak politika faizini %8'den %24'e çıkarılmıştır. Merkez bankası 2019 Temmuz ayına kadar faiz oranını sabit tutarak piyasaları kontrol etmeyi hedeflemektedir.

Ancak 2019 yılında dünyada ortaya çıkan Covid-19 pandemisinden dolayı küresel piyasalarda olumsuz tablolar ortaya çıkmış, dünya ülkeleri bu olumsuz tabloyu engellemek için parasal genişlemelere giderek ucuz ve bol sermayenin oluşması yönünde politikalar uygulamaya yönelik kararlarla piyasaları canlı tutmaya çalışmışlardır. TCMB'de diğer merkez bankalarına paralel olarak piyasaları canlı tutmak için politika faizi indirimlerine giderek 2020 Mayıs ayına kadar 1575 baz puan indirerek %8,25'e kadar çekilmiştir.

Politika faizi, TCMB PPK tarafından önceden belirlenen tarih ve zamanlarda düzenli olarak kamuoyuna açıklanmaktadır. PPK daha önce de değinildiği gibi guvernör, yardımcıları ve iki üyeden oluşmaktadır. Kurul önceden belirlenmiş zamanlar nezdinde toplanıp kararlarını ilan etmektedir. Kurul faiz kararını açıklarken ülke içindeki diğer ekonomik göstergeleri dikkate alarak karar vermektedir (TCMB, 2013). Piyasaların arz ve talep dengesi, maliye politikası, krediler, enflasyon göstergeleri ve beklentileri, döviz kuru gibi göstergeler dikkate alınmaktadır.

PPK, politika faiziyle ilgili olarak karar verebilmek için ayda bir kez toplanır ve aldığı kararları TCMB resmî sitesinde gerekçeleriyle birlikte Türkiye saati ile (TSİ) 14:00'te açıklanmaktadır.

5. POLİTİKA FAİZİNİN ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ

Merkez bankalarının günümüzde ana hedefi fiyat istikrarını temin etmek, enflasyonun olabildiğince düşük ve istikrarlı olmasını sağlamaktır. Bu hedeflerini para politikası araçlarıyla gerçekleştirmeye çalışır. Para politikası araçlarından biri olan politika faizi ekonomik göstergeler üzerinde etkilidir. Politika faizi ülke ekonomilerinde

genelde, fiyatlar genel seviyesi, işsizlik, cari denge, bütçe dengesi, büyüme ve varlık fiyatları gibi göstergeler üzerinde etkilidir. Bu bakımdan merkez bankaları politika faizini fiyat istikrarını sağlamak için kullansa da ekonominin diğer göstergelerini de etkilemektedir.

5.1 ENFLASYON ÜZERİNE ETKİSİ

Enflasyon, fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artıştır. Ekonomi biliminde faiz ve enflasyon denildiğinde akla ilk olarak Irving Fisher'in yapmış olduğu Fisher Etkisi gelir. Geçmişte birçok iktisatçı enflasyon faiz denklemi hakkında görüşlerini bildirir de Fisher'in denklemi genel kabul gören çalışmalar arasındadır.

Fisher, 1931 yılında yapmış olduğu çalışmasında uzun dönemde enflasyon ve faiz arasında doğrudan ilişkisi olduğunu savunmuştur. Bu ilişkinin uzun dönemde güçlü olduğunu ifade etmiştir. Bu uzun dönem ilişki literatürde Fisher Denklemi ya da Etkisi olarak anılır. Fisher'e göre enflasyonla faiz birbiriyle ilişki içerisinde ve likit paraya ihtiyaç duyanların kredi taleplerinin de artacağını savunmuştur. Enflasyon ve faizlerin yüksek olduğu bir ekonomide bireylerin tasarrufa ayırdıkları fonlar faize yönlendirilerek bireylerin ellerinde fon bulunduramayacağını ifade etmektedir.

Gibson ise 1923 yılında İngiltere enflasyon verileriyle tahvil fiyatlarını inceleyerek aralarında pozitif bir ilişkinin olduğunu açıklamıştır. Bu ilişkiyle ekonomide para arzındaki genişlemenin enflasyonu arttırdığını ifade etmiştir (Gibson, 1923: 15-34).

John Taylor, 1993 yılında enflasyon hedeflemesinde merkez bankalarının uygulaması gereken nihai politikaları ifade etmiştir. Bir politika aracının amaçlara uygun kullanılıp kullanılmadığı, para politikası kuralıyla gösterebileceğini açıklamıştır. Para politikası kuralının nominal çıpasını hedeflenen enflasyon olarak tanımlamıştır (Taylor, 1993).

Literatür incelendiğinde bu alanda yapılan bütün araştırmalar Fisher ve Gibson'un çalışmaları üzerinedir. Yapılan çalışmalar, Fisher'in etkisinde faiz oranlarıyla enflasyon arasında uzun dönemli, enflasyon faiz arasında nedensel bir ilişki olduğunu açıklarken, Gibson ise değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu gösterirken nedenselliğin faizden enflasyona doğru olduğu sonucunu çıkarmıştır.

Son olarak politika faizinin enflasyon üzerindeki etkisi açıklanmıştır, sermaye akımları genelde politika faizinin düşük olduğu ekonomilerden yüksek olan ekonomilere geçiş yapmakta ve finansal piyasalarda faiz farkından dolayı kazanç elde etmektedir. Politika faizinin yüksek olduğu ekonomilerde döviz stoklarında artış dolayısıyla ithalat

ve buna paralel olarak para arzında artış görülmektedir. Bu beraberinde ülkede yatırım harcamalarını ve tüketim artışını getirecektir. Bu bağlamda ülkenin ödemeler bilançosunda bozulmalar görülmekte ve krizlere neden olması beklenmektedir.

5.2 İŞSİZLİK ÜZERİNE ETKİSİ

İşsizlik genel anlamda ekonomik toplumlarda çalışmak isteyip iş bulamayan yetişkinler olarak ifade edilir. Merkez bankaları politika faiziyle genel olarak fiyat istikrarı amaçlasa da işsizliğe de dolaylı olarak etki ettiği gözlemlenir. Çünkü ekonominin üretim kısmındaki firmaların istihdam kararlarında politika faizi de önem arz etmektedir.

Politika faizinin, reel yani gerçek faizleri etkilemesi sonucu sermaye maliyetlerine etkiye bulunmaktadır. Reel faizlerdeki değişiklik sermaye fiyatını ve sermaye birikimini etkilemektedir. Bu da sermaye arzına etkiye bulunarak emek talebine etkiye bulunmaktadır. Sonuç olarak emek talebinde meydana gelen değişiklik işsizliği de etkilemesi beklenmektedir. Tüm bunlar uzun dönemde politika faizinin reel faizleri etkilemesi sonucu ortaya çıkmaktadır (Blanchard, 2005).

1970’li yıllarda görülen reel faizlerdeki düşüklük, sermaye sınırlamalarında düşüklüğe neden olmuş ve doğal işsizlik artışlarını da sınırlamıştır. 1980 ve 1990’lu yıllarda özellikle Alman ekonomisinde görülen reel faizlerdeki yükseklik doğrudan doğal işsizliğin artmasına neden olmuştur. 1995-2005 yıllarında Avrupa’da görülen düşük işsizliğe reel faizlerdeki düşüşün etki ettiği ifade edilmiştir. Bu hususta reel faizlerdeki artışın ya da azalışın zamanla işsizlik oranlarında paralel olarak artış ya da azalışa neden olacağı sonucu çıkarılmıştır (Blanchard, 2005).

Gelişmekte olan ülkeler küreselleşmek adına sermaye akımlarını ülkelere çekmek için politika faizlerini yüksek, döviz kurunu düşük tutmayı tercih etmektedirler. Dışa bağımlı olan bu ülkelerden bazıları döviz kurunun düşmesiyle ithalat kalemlerinde ve yurtiçi üretim maliyetlerinde artışa neden olmuştur. Bunun sonucunda ülke içinde işsizlik problemleri ortaya çıkmaktadır (Gürsel ve Ulusoy, 1999: 136-137).

Literatürde işsizlik ve faiz arasındaki ilişkiyi inceleyen farklı çalışmalara rastlamak mümkündür. Bu çalışmalar ülkelerin gelişmişlik düzeyi, ekonomik rasyoları, siyasi ve mali politikaları gibi etkenlerden dolayı farklı sonuçlar doğurabilir. Bu neticede merkez bankalarının politika faizini belirlemedeki asıl amacı fiyat istikrarını sağlamak olsa da ülkede işsizlik ve istihdamda da etkili olduğu unutulmamalıdır.

5.3 BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİ

Ülke ekonomilerinde zamanla mal ve hizmet üretimindeki artışa ekonomik büyüme denir. Ekonomik büyüme, ülkenin gayri safi yurtiçi hasıladaki artışla ölçülüp ifade edilmesidir. Merkez bankalarının almış olduğu politika faizi kararları ülkelerin mal ve hizmetlerini, yatırımlarını etkileyerek ekonomik büyümesine dolaylı olarak etki etmektedir.

1980'lerden sonra küresel ekonomilerin büyüme ve faiz ilişkisi çalışmaları literatürde hız kazanmıştır. O dönemlerde düşük faizin büyümeyi artıracağı ifade edilmiştir. Çünkü düşük faizli ekonomik ortamlarda tasarruf fonlarının yatırımlara yöneleceği bunun sonucunda ekonomilerde büyümenin gerçekleşeceğine dikkat çekilmektedir. 1980'lerden sonra ekonomilerde yaygınlaşan serbest piyasalar tasarruf sahiplerinin fonlarını piyasalara aktarmasına neden olmuştur. Piyasalara çekilen tasarruf fonları yatırımlara dönüşerek büyüme üzerinde etkili olmuştur (Obansa vd., 2013).

Çalışmalara bakıldığında faiz oranlarındaki yükselmenin büyüme üzerinde azalmaya neden olduğu incelemeler çoğunluktadır. Serbest piyasalarda özellikle küresel sermaye hareketlerini çekmek için kullanılan politika faizi, gelişmekte olan ülkelerin sıkça kullandığı politika aracıdır. Bu ülkelerin çoğunluğu dışa bağımlı olduğu için ithalat kalemleri ihracat kalemlerinden yüksektir. Bu nedenle döviz kurunu düşük tutmak ve talebi karşılayabilmek için politika faizini arttırmayı tercih etmektedirler. Sonuç olarak faizlerdeki artış tasarruf fonlarının yatırımlara gitmesine engel olacağı için büyüme üzerinde negatif etki yaratacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL, BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN HİSSE SENETLERİ VE TÜRKİYE'DE POLİTİKA FAİZİNİN XBANK SENETLERİ DEĞERİ İLİŞKİSİ

1. BORSA İSTANBUL VE YAPISI

Günümüzde finansal piyasalarda yatırım yapan yatırımcıların bir çatı altında bulunduğu, alım ve satım işlemlerini güvenli ve şeffaf bir şekilde gerçekleştirdiği piyasalar mevcuttur. Ülkemizdeyse bu işlemler Borsa İstanbul'da gerçekleşmektedir. Bu bölümde Borsa İstanbul, borsa ve hisse senetleri yakından incelenecektir.

1.1 BORSA KAVRAMI

Etimolojik olarak bakıldığında borsa kavramıyla ilgili farklı tespitler vardır. Bu tespitlerden biri Yunan diline dayanmakta ve “deri” anlamına gelmektedir. Diğer farklı bir tespitteyse Fransız diline dayanmaktadır. Bu kelime Fransızcada “kese” anlamına gelen “bourse” kelimesinden gelmektedir (Burtan Doğan, 2010). Türk Dil Kurumu (TDK)'nın sözlüğündeysen “*devlet denetimi altında değerli kâğıt ve araçların alım satımının yapıldığı yer*” olarak tanımlanmaktadır (TDK, 2023).

Genel olarak borsa, alıcı ve satıcıların menkul kıymeti olan kağıtların ya da buna benzer varlıkların alım satım yapmak amacıyla ortak platformlarda buluştukları ilgili kurullara bağlı olan pazarlardır (Karşlı, 1994).

Borsalarda kıymetli varlıklar veya her türlü finansal varlığın alım satımı yapılabilmektedir. Günümüzde borsa, menkul kıymetler borsası anlamına gelmektedir (Işık, 2012).

Borsalarda itimat ve istikrar önemlidir. Bu ortamlarda işlem bilgileriyle fiyatlar halka ilan edilmektedir. Genel anlamda fiziksel ortamı çağrışırsa bile günümüzde teknolojik gelişmelerden ötürü sanal ortamlarda yürütülerek fiziki mekanlara gerek yoktur (Ceylan ve Korkmaz, 2017).

Genel anlamda borsa, bir pazar olarak adlandırılmaktadır. Tüzel kişiliğe haiz olan borsada, alıcılar ve satıcılar bir araya getirilmektedir. Alım satımaysa her türlü kıymeti olan varlıklar konu edilmektedir. Borsaların kuralları ve mekanları bulunmaktadır. Kurallar çerçevesinde alıcılar ve satıcılar borsada işlem yapmaktadır (Çondur ve Evlimoğlu, 2007).

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre borsa *“Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenlerle kıymetli taşların ve kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu kanuna uygun olarak yetkilendiren ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerlerini ifade eder.”*

1.2 BORSA İSTANBUL'UN TARİHİ

1760 yılında Avrupa'da başlayan Sanayi Devrimi, Osmanlı ekonomisini sekteye uğratmış ve bu sebeple finansal piyasaların ve borsa piyasasının gerekliliği ortaya çıkmıştır. Ayrıca Avrupa'daki gelişmelerden bir diğeri de yatırımların sermaye piyasalarına yönelmesidir. Bu gelişmelerle Avrupa'da finansal piyasalar ortaya çıkmaya başlamıştır (Fertekligil, 2000). Osmanlı'da ise bu alanda yapılan yenilikleri Galata Bankerleri diye adlandırılan bankerler yapmıştır. İlerleyen dönemlerde Osmanlı'da iç, dış borçlanmalardan ötürü tahvil ve eshamlar (pay) piyasası oluşmuştur. Bu piyasaların oluşmasında en büyük etken 1854 Kırım Savaşı'na dayanmaktadır (BİST Resmî Sitesi, 2023). Savaştan itibaren batılı devletlerin seviyesine yaklaşmak isteyen Osmanlı, İstanbul'da altyapı yatırımlarına önem vermiş ve buna yönelik finansman oluşturmak için tahvil ihraç ederek ikincil bir piyasa oluşturulmuştur (Karan, 2013).

Bu gelişmelere paralel olarak Avrupa'da borsaların gelişimi hız kazanmış ve Osmanlı 19.yüzyılda İstanbul Galata'da borsa kurma eşiğine getirmiştir. Bir yandan Batı'daki şirketlerin ihraç ettiği hisse ve tahviller, İstanbul ve diğer bazı merkezlerdeki azınlıklar vasıtasıyla sarraflar ve bankerler aracılığıyla alınıp satılmaya başlanırken diğer yanda da savaş borçlanmalarından dolayı çıkarılan tahvillerin batı piyasalarında işlem görmesi Osmanlı Devleti'nde borsa kurulması fikrini açığa çıkarmıştır (Köse, 2001). Yani bütün bu gelişmeler Osmanlı Tahvilat Borsası'nın ortaya çıkmasına ve gelişmesine neden olmuştur.

Osmanlı Devleti'nde Tahvilat Borsası'nın oluşumu ve gelişimi, Galata'da faaliyet gösteren azınlıkların ticari faaliyetleri sayesinde gerçekleşmiştir. Osmanlı Devleti'nde parasal ekonomiye yönünü özellikle Galata'da bankerlik yapan Rum, Yahudi ve Ermeni tüccarlar belirlemişlerdir (Beşirli, 2009).

1864 yılında Osmanlı'da parasal ekonomiye yön veren bankerler Havyar Han'da bir dernek oluşturarak bir araya gelmişlerdir. Bu oluşum sonucunda İstanbul'da Dersaadet Tahvilat Borsası ortaya çıkmış ve böylelikle ilk resmi borsa faaliyeti 1866 yılında başlamıştır (Karan, 2013).

1873 yılında Türk borsa tarihinin temellerinin atıldığı Dersaadet ve Tahvilat Borsası'na dair nizamname çıkarılarak Dersaadet Tahvilat Borsası kanunen kurulmuştur. Kurulmasının ana temellerinden biri savaştan kalan borçları finanse etmektir. 1906 yılında bir nizamname ile adı değişerek Esham ve Tahvilat Borsası adını almıştır (Fertekligil, 2000: 20-29).

1906 yılında Esham ve Tahvilat Borsası'nı millileştirmek ve yabancı azınlıklardan kurtarmak için Esham ve Tahvilat Tüzüğü çıkarılmıştır. Bu tüzük, Cumhuriyet kurulduktan sonra 1929 yılında kaldırılmıştır. 1929 Ekonomik Buhran nedeniyle ülkede borsa işlemleri azalmış, bunlara ilave olarak siyasi alanda yaşanan nüfus mübadelesi gibi gelişmeler bankerlerin Avrupa'ya gitmesine neden olmuş, borsa alanında yaşanan gelişmeler iyice yavaşlamıştır (Kazgan, 1995:42).

1931 yılında ekonomide yaşanan gelişmeler ve TCMB'nin Türk lirasının değerini koruma gibi unsurlar kambiyo işlemlerinin borsadan alınıp merkez bankasına verilmesine neden olmuştur. Ayrıca sanayi alanında görülen millileştirme gelişmeleri borsayı neredeyse işlevsiz hale getirmiştir. Borsayı tekrar canlandırmak için Ankara'dan İstanbul'a taşıma çabaları ortaya çıkmış ancak 1980'e kadar başarılı olamamıştır (Özkan, 2016:15).

Günümüz Borsa İstanbul'un temelleri 1981'de atılmaya başlanmıştır. Bu dönemde yapılan düzenlemelerden biri de tasarruf sahiplerini korumaya ve güvenli ve şeffaf bir ortam hazırlamaya yöneliktir (BİST Resmî Sitesi, 2023). Bu hususta 1982 yılında 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu mecliste kabul edilmiş ve yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanun Fransız ve Alman örnekleriyle hazırlanmıştır. Ayrıca aynı dönemde tüm sermaye kurumlarını denetlemek için Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur (Özkan, 2016:15). Borsa İstanbul'un eski adı olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası da faaliyetlerine 1985'te başlamıştır (BİST Resmi Sitesi, 2023). Borsa İstanbul'da ilk işlem Boğaziçi Köprüsü gelir ortaklığı senediyle başlamıştır (Fertekligil, 2000).

1989 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile yabancı yerleşiklerin Türkiye'de her türlü menkul kıymet alımına ilişkin serbestlik getirilerek

ülkemize sıcak para girişlerinin önü açılmıştır. Bu karar borsa açısından yeni bir dönemi başlatarak sermaye piyasalarını yabancı yatırımcılara da açmıştır.

1985'ten günümüze kadar ülkemizde borsa alanında pek çok gelişim yaşanmıştır. Teknolojinin de gelişmesiyle beraber borsa işlemleri dijital ortama aktarılmış, yatırımcılara kolaylıklar sağlamış ve yeni şirketlerin halka arzıyla sermaye piyasaları gelişmeye devam etmektedir (BİST Resmî Sitesi, 2023).

2012 yılında Borsa İstanbul'un bugün ki adını aldığı 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kabul edilerek yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla ülkemizde diğer değerli emtialar da Borsa İstanbul çatısı altında birleştirilmiştir (BIST Resmî Sitesi, 2023). Borsa İstanbul bu kanunun 138. maddesince 3 Nisan 2013 tarihinde faaliyetlerine yeniden başlayarak günümüzde işlemlerini sürdürmektedir.

Şekil 3. Borsa İstanbul'un Osmanlı'dan Günümüze Tarihçesi

- ✓ 1838 Balta Limanı Ticaret Anlaşması
- ✓ 1839 Tanzimat Hareketi
- ✓ 1854 Kırım Savaşı Ertesi (Galata Bankerleri)
- ✓ 1856 Islahat Fermanı (Yabancılar için yeni imkanlar ve bankalar)
- ✓ 1864 Havyar Han ve Bankerlerin Örgütlenmesi
- ✓ 1866 Dersaadet Tahvilat Borsası
- ✓ 1873 Borsanın Maliye Bakanlığına Bağlanması
- ✓ Muharrem Kararname – Düyun-u Umumiye
- ✓ 1906 Esham ve Tahvilat Borsası
- ✓ 1923 Ek Tüzük
- ✓ 1927 Esham ve Tahvilat, Kambiyo ve Nukud Borsası
- ✓ 1929 Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu
- ✓ 1938 Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası (İsim değişikliği)
- ✓ 1941 Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası (İstanbul'a taşınması)
- ✓ 1960 Tasarruf Bonoları
- ✓ 1970 Halka Açık Şirketler
- ✓ 1980 Bankerler Dönemi
- ✓ 1981 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
- ✓ 1983 91 Sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında KHK
- ✓ 1984 Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yön.
- ✓ 1985 İMKB Yönetmeliği ve Faaliyete Geçmesi
- ✓ 1986 Hisse Senetleri Piyasasında İlk İşlem Günü (İMKB)
- ✓ 1996 İstanbul Altın Borsası'nın Kurulması
- ✓ 2005 Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın (VOBAŞ) faaliyete geçmesi
- ✓ 2012 6362 S. Sermaye Piyasası Kanunun Yürürlüğe Girmesi
- ✓ 2013 Türkiye'deki Bütün Borsaların Borsa İstanbul Çatısı Altında Toplanması

Kaynak: Karan, 2013

1.3 BORSA İSTANBUL'UN KURUMSAL YAPISI

Günümüzde Borsa İstanbul'un pay sahipleri aşağıdaki gibidir;

- Türkiye Varlık Fonu %80,60
- QH Oil Investments LLC (Katar Yatırım Otoritesi) %10
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) % 1,30
- Borsa İstanbul A.Ş. %2,32
- Diğer (Aracı kurumlar, bankalar, vd.) % 5,78 (BİST Resmî Sitesi, 2023).

2017 yılında Hazine'ye ait payların tamamı Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmıştır. Borsa İstanbul (BİST) Yönetim Kurulu, Üst Yönetim ve Komiteler olarak üç kola ayrılmıştır

Yönetim Kurulu: Şirketin stratejisi ve işlerini belirler ve yürütür. Dokuz üyeden oluşmaktadır. Dokuz üyeden en az birinin kadın olması kanunca zorunlu kılınmıştır. Seçilen üyelerin görev süreleri üç yıldır. Görev süresi bitenler tekrardan üye olarak seçilebilirler. Üyelerin Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilmesi zorunludur (6362 S. Kanun, 2012).

Şirketin başlıca görev ve yetkileri şu şekildedir;

- Şirket tarafından hazırlanması gereken ve şirketin yetkisinde bulunan yönetmelikleri karara bağlamak,
- Borsada işlem yapma yetkisi verilmesi ve buna ilişkin yetkilendirme başvurularını karara bağlamak ve gerektiğinde borsada işlem yapma yetkisinin geçici veya sürekli iptaline karar vermek,
- Sermaye piyasası araçlarının ve diğer ürünlerin borsa kotuna alınması veya borsada işlem görmesi ile ilgili başvuruları karara bağlamak,
- Kendisine yardımcı olmak üzere kurulacak komitelere ve komisyonlara karar vermek, üyelerini seçmek, bunların seçilmelerine ve çalışmasına ilişkin usul ve esasları belirleme, faaliyetlerini devamlı olarak denetlemek,
- Borsa işlemlerinde çıkabilecek uyuşmazlıkları inceleyerek sonuçlandırmak,
- Borsa işlemlerine ilişkin gözetim sistemini kurmak,
- Şirketin bütçesini ve personel kadrosunu kesinleştirmek,
- Genel Müdürü atamak, Genel Müdürün önerisi üzerine birinci derece imzaya yetkili genel müdür yardımcısı ve müdür ile bunların dengi personelin atamasını yapmak,
- Yabancı borsalar veya kuruluşlarla iş birliği anlaşmaları yapmak,

- Sermaye piyasası aracı ihraç etmek,
- Mevzuatla verilen sair görevleri yerine getirmek (6362 Sayılı Kanun, 2012).

Üst Yönetim: Yönetim Kurulu tarafından görevlendirilen ve faaliyetlerini yürüten, planlayan, yöneten ve kontrol eden Genel Müdür, Genel Müdür Yardımcıları ile Denetim ve Gözetim Kurulu Başkanı'ndan oluşur. Üst yönetime seçilen yöneticilerin iktisadi ve idari bilimleri alanındaki bölümlerinden haiz olması şarttır. Yöneticiler yine SPK'ye bildirilmesi zorunludur (6362 Sayılı Kanun,2012).

Komiteler: Yönetim Kurulu tarafından işlerin denetiminin sağlanması, rapor hazırlanması ve kararlarını uygulatmak için Yönetim Kurulu tarafından oluşturulan organlardır. Uyuşmazlık, disiplin ve piyasa gibi konularda ayrı organlar oluşturulabilir. İlgili alana göre oluşturulan komitelerin görev ve yetkileri Yönetim Kurulu tarafından oluşturulur (6362 Sayılı Kanun, 2012).

Genel Müdür: Kanunda sayılan şartları taşıyan, Yönetim Kurulunun bir üyesinden atanan yöneticidir. Görev süresi Yönetim Kurulu ile aynıdır. Şirketin iç yönergesini yürüten, şirket içinde uyumu sağlamak ve denetlemekle görevlidir (6362 Sayılı Kanun, 2012).

1.4 BORSA İSTANBUL'UN AMACI VE HUKUKİ YAPISI

Günümüzde BIST, hisse senetlerinin, borsa yatırım fonlarının, şirketlerin borçlanma araçları ve türev ve opsiyon piyasalarının ayrıca değerli madenlerinde işlem gördüğü bir kurumdur.

Borsa İstanbul'un amacı kanunda açıkça hüküm altına alınmıştır. Söz konusu 6362 Sayılı Kanun'a göre sermaye piyasalarının şeffaf, etkin, rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir şekilde ortam sağlaması ve alım satımının işlemlerini sağlamaktır. Bunlara ilave olarak tasarruf sahiplerinin haklarını ve menfaatlerini gözetecek önlemleri almak ve denetlemektir.

Yine 6362 Sayılı Kanun'a göre BİST'in temel amaç ve faaliyet alanları aşağıdaki gibidir:

- Başka borsaların piyasalarını, pazarlarını, platformlarını ve sistemlerini yönetmek/işletmek,
- Sermaye piyasası araçlarını, kambiyo ve kıymetli madenlerle kıymetli taşları ve uygun görülecek diğer sözleşmeleri, belgeleri ve kıymetleri borsa kotuna veya listesine almak, bunlarla ilgili başvuruları sonuçlandırmak, gerektiğinde kottan

veya listeden çıkarmak ve işlem görmelerini geçici veya sürekli olarak durdurmak,

- Borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarının emirlerinin iletilmesini ve eşleştirilmesini sağlamak ve usul esaslarını belirlemek,
- Endeks yapıcılığı faaliyetinde bulunmak, endeksler hesaplamak, mevcut endeksleri geliştirmek, yeni endeksler oluşturmak, hesaplanan bu endekslerin kullanım hakkını kiraya vermek veya endeks oluşturulması, hesaplanması, yayımlanması, dağıtılması ve finansal ürünlerde kullandırılması ve bu konularda ortaklık ve sözleşmeler yapmak.

Borsa İstanbul'un hukuki yapısı ise son zamanlarda birçok değişikliğe uğramıştır. Ülkemizde 1981 yılında kabul edilen ve 2012 yılından yürürlükten kaldırılan mezkûr 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu sermaye piyasalarının temelini oluşturmuştur. 2012 yılından yürürlüğe giren 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu AB müktesebatına uyumlu hale getirilmiş ve bütün sermaye piyasaları tek bir çatı altında toplamıştır. Aynı zamanda bu kanuna göre borsalar, SPK'nin uygun görüşü doğrultusunda ilgili makamların izinleriyle güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlem görmesini sağlamak ve kurulmak üzere özel hukuk tüzel kişileri olarak adlandırılır. Bu hususta Borsa İstanbul Anonim Şirketi paylarının belirli kısmı Hazine'ye ait özel hukuk hükümlerine tabii bir anonim şirket olarak kurulmuştur (BİST Resmî Sitesi, 2023). BİST, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138. Maddesi uyarınca kanunun yürürlüğe girdiği 30.12.2012 tarihinde kurulmuş ve ticaret siciline esas sözleşmesi tescil edilerek 3.04.2013 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır.

1.5 BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN HİSSE SENETLERİ

Bugün Borsa İstanbul'da 470'ten fazla şirketin hisse senetleri sürekli işlem görmektedir (Kamuyu Aydınlatma Platformu, 2023). Gün geçtikçe yeni şirketler halka açılarak borsaya kote olmakta ve bu sayı güncellenmektedir. Halka açılma ise şirketlerin borsada halka arzıyla gerçekleşmektedir. Halka arz, anonim şirketlerin paylarını yatırımcılara ortak olması yönünde bir çağrı olarak nitelendirilmektedir (Bekçi vd., 2010).

Ülkelerin borsa endeksleri, şirketlerin belirli paylarının ortalamalarıyla oluşturulmuş endeks göstergeleriyle nitelendirilmektedir. Örneğin Türkiye'de BIST100, ABD'de S&P 500, Almanya'da DAX ve İngiltere'de UK100 gibi endeksler ülkelerin borsalarını nitelemektedir.

Ülkemizde Borsa İstanbul'un endeksleriye piyasa hareketlerini takip etmek, ihraç olan finansal varlıkların dayanak oluşturması ve toplu yatırım araçlarında karşılaştırma ölçütü olarak hesaplanan göstergelerdir (BİST Resmî Sitesi, 2023). Endeksler borsada işlem gören belirli hisse senetlerinin farklı ağırlıklı ortalamalarından oluşan değerlerdir (BİST Resmî Sitesi, 2018).

Başlıca Borsa İstanbul endeksleri;

- BIST 100 Endeksi, Borsa İstanbul'un ana endeksi olarak kullanılmaktadır. Yıldız ve ana pazarda, piyasa değeri ve işlem hacmi açısından yüksek olan 100 şirketten oluşmaktadır. Borsa kodu XU100'dür. İşlem gören paylar yılda dört (4) kez düzenlenmektedir,
- BIST 50 Endeksi, Borsa İstanbul'da yer alan yıldız ve ana pazar hisselerinin 50 şirketin payından oluşmaktadır. Yine bu şirketler piyasa ve işlem hacmi yüksek olanlardan ve XU100'de yer alan şirketleri de kapsamaktadır. Borsa kodu XU50'dir. Yılda dört (4) kez düzenlenmektedir,
- BIST 30 Endeksi, yine yıldız ve ana pazarda yer alan piyasa ve işlem hacmi yüksek 30 şirketten oluşmaktadır. Borsa kodu XU30'dur. Yılda dört (4) kez düzenlenmektedir,
- BIST Banka Endeksi, yıldız pazarda yer alan piyasa değeri ve işlem hacmi yüksek banka paylarından oluşmaktadır. Borsa kodu XBANK'tır. Endekste en az altı (6) pay yer almaktadır (BIST, 2018).

Önceki kısımlarda günümüzde Borsa İstanbul'da 470'ten fazla şirketin borsada işlem gördüğünü açıklamıştık. Aşağıda bu şirketlerin hepsine yer verilmeyecek olup BIST100 ve XBANK endeksinde yer alan şirketler açıklanacaktır.

Tablo 1. Borsa İstanbul 100 (BIST100) Endeksi Hisse Senedi Bileşenleri

BİST 100 ENDEKSİ HİSSE SENETLERİ

SIRA	Şirket Unvanı	Borsa Kodu
1	AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.	AGHOL
2	AHLATÇI DOĞAL GAZ DAĞIRIM ENERJİ ve YT. A.Ş.	AHGAZ
3	AKBANK T.A.Ş.	AKBNK
4	AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	AKCNS
5	AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORT. A.Ş.	AKFGY
6	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	AKSA
7	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	AKSEN
8	ALARKO HOLDİNG A.Ş.	ALARK

9	ALBARAK TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.	ALBRK
10	ALFA SOLAR ENERJİ SANAYİ ve TİC. A.Ş.	ALFAS
11	ANADOLU EFES BİRACILIK ve MALT SAN. A.Ş.	AEFES
12	ANADOLU ISUZU OT. SANATI ve TİC. A.Ş.	ASUZU
13	ARÇELİK A.Ş.	ARCLK
14	ASELSAN ELEKTRONİK SAN. ve TİC. A.Ş.	ASELS
15	ASTOR ENERJİ A.Ş.	ASTOR
16	AYDEM YENİLEBİLİR ENERJİ A.Ş.	AYDEM
17	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABR. A.Ş.	BAGFS
18	BERA HOLDİNG A.Ş.	BERA
19	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.	BIMAS
20	BİOTREND ÇEVRE ve ENERJİ YAT. A.Ş.	BIOEN
21	BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	BRSAN
22	BORUSAN YATIRIM VE PAZARLAMA A.Ş.	BRYAT
23	BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.	BUCIM
24	COCA-COLA FABRİKASI A.Ş.	CCOLA
25	ÇAN2 TERMİK A.Ş.	CANTE
26	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	CEMTS
27	ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	CIMSA
28	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	DOHOL
29	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS ve TİC. A.Ş.	DOAS
30	ECZACIBAŞI YAT. HOLDİNG ORT. A.Ş.	ECZYT
31	EGE ENDÜSTRİ ve TİC. A.Ş.	EGEEN
32	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ SİNAİ ve FİN. YAT. SAN. ve TİC. A.Ş.	ECILC
33	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YAT. ORT. A.Ş.	EKGYO
34	ENERJİSA ENERJİ A.Ş.	ENJSA
35	ENKA İNŞAAT ve SANAYİ A.Ş.	ENKAI
36	EREĞLİ DEMİR ve ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	EREGL
37	EUROPEN ENDÜSTRİ İNŞAAT SAN. ve TİC. A.Ş.	EUREN
38	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	FROTO
39	GALATA WIND ENERJİ A.Ş.	GWIND
40	GEN İLAÇ ve SAĞLIK ÜRÜNLERİ SAN. ve TİC. A.Ş.	GENIL
41	GİRİŞİM ELEKTRİK SANAYİ TAAHHÜT ve TİC. A.Ş.	GESAN
42	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	GLYHO
43	GSD HOLDİNG A.Ş.	GSDHO
44	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	GUBRF
45	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.	SAHOL
46	HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.	HEKTS
47	İPEK DOĞAL ENERJİ KAYNAKLARI ARŞTRM ve ÜRTM A.Ş.	İPEKE
48	İSKENDERUN DEMİR ve ÇELİK A.Ş.	ISDMR
49	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ISGYO
50	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	ISMEN
51	İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	IZMDC
52	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SAN. ve TİC. A.Ş.	KRDMD

53	KARSAN OTOMOTİV SANAYİİ ve TİCARET A.Ş.	KARSN
54	KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORT. A.Ş.	KZBGY
55	KİMTEKS POLİÜRETAN SANAYİ ve TİC. A.Ş.	KMPUR
56	KOCAER ÇELİK SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	KCAER
57	KOÇ HOLDİNG A.Ş.	KCHOL
58	KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ ve MÜH. A.Ş.	KONTR
59	KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	KONYA
60	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	KORDS
61	KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş.	KOZAL
62	KOZA ANADOLU METAL MADENCELİK İŞLETMELERİ A.Ş.	KOZAA
63	MAVİ GİYİM SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	MAVI
64	MİGROS TİCARET A.Ş.	MGROS
65	ODAİ ELEKTRİK ÜRETİM SANAYİ TİC. A.Ş.	ODAS
66	OTOKAR OTOMOTİV ve SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	OTKAR
67	OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI A.Ş.	OYAKC
68	PASİFİK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	PSGYO
69	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIK A.Ş.	PGSUS
70	PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ DAĞITIM TİC. A.Ş.	PENTA
71	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	PETKM
72	QUA GRANİTE HAYAL YAPI ve ÜRÜNLERİ SAN. TİC. A.Ş.	QUAGR
73	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	SASA
74	SELÇUK ECZA DEPOSU TİCARET ve SANAYİ A.Ş.	SELEC
75	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	SNGYO
76	SMART GÜNEŞ ENERJİSİ TEKNOLOJİLERİ ARAŞTIRMA GELİŞTİRME ÜRETİM SAN. ve TİC. A.Ş.	SMRTG
77	ŞEKERBANK T.A. Ş.	SKBNK
78	ŞOK MARKETLER TİCARET A.Ş.	SOKM
79	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.	TAVHL
80	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.	TKFEN
81	TEKNOSA İÇ ve DIŞ TİCARET A.Ş.	TKNSA
82	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	TOASA
83	TUKAŞ GIDA SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	TUKAS
84	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	TCELL
85	TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	TUPRS
86	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.	THYAO
87	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	TTKOM
88	TÜRK TRAKTÖR ve ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	TTRAK
89	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	GARAN
90	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.	HALKB
91	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	ISCTR
92	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.	TSKB
93	TÜRKİYE ŞİŞE ve CAM FABRİKALARI A.Ş.	SISE
94	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	VAKBN
95	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	ULKER

96	VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ ve TİCAERET A.Ş.	VESBE
97	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	VESTL
98	YAPI ve KREDİ BANKASI A.Ş.	YKBNK
99	YAYLA AGRO GIDA SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	YYLGD
100	ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	ZOREN

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Günümüzde Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi'nde 9 (dokuz) tane banka yer almaktadır. Bu bankalar aşağıda olduğu gibidir:

Tablo 2. Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi (BIST XBANK) Pay Bileşenleri

BİST BANKACILIK ENDEKSİ		
Sıra	Şirket Unvanı	Borsa Kodu
1	AKBANK T.A.Ş.	AKBNK
2	ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.	ALBRK
3	ŞEKERBANK T.A.Ş.	SKBNK
4	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	GARAN
5	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.	HALKB
6	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	ISCTR
7	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.	TSKB
8	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	VAKBN
9	YAPI ve KREDİ BANKASI A.Ş.	YKBNK

Kaynak: Borsa İstanbul veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

2. BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDE SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN ROLÜ

Günümüzde Borsa İstanbul'da işlem gören şirket sayısı 470'i geçmiş durumdadır (Kamuyu Aydınlatma Platformu, 2023). Her yıl yeni şirketler halka açılmasıyla borsada işlem gören şirket sayısı artmakta ve yatırımcıların şeffaf, güvenli ve adil bir ortamda yatırım yapmaları önem arz etmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) yatırımcıların şeffaf, güvenli ve adil bir şekilde yatırım yapmasını insanlara temin etmektedir. Ülkemizde Sermaye Piyasası Kurulu 1981 yılında mezkûr 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur (SPK Resmî Sitesi, 2023). Kuruluşundaki amacı sermaye piyasalarını düzenlemek ve denetlemektir. Amacı ve başlıca görevleri yasada açıkça hükme bağlanmıştır.

SPK'nin Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetleri üzerindeki rolüne bakacak olursak, aşağıda başlıca fonksiyonlar sayılabilir:

- Düzenleme,
- Gözetim ve denetim,
- Pay izahname ve ihraç onayı

2.1 DÜZENLEME ROLÜ

Sermaye Piyasası Kurul'u kendisine verilen kanuni yetkilerle sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına, halka arz ve pay ihraç yöntemiyle borsada işlem görmesine, piyasaların güvenilir, şeffaf, istikrarlı; etkin bir şekilde işleyişinin sağlanmasına ve yatırımcıların hak ve menfaatlerin korumaya yönelik düzenlemeler yapmaktadır. Kurulun düzenleyici işlemlerine yönelik yönetmelik ve tüzükler Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmektedir (SPK Resmî Sitesi, 2023). Kamuya ilişkin kararlar SPK'nın sitesinde bülten şeklinde yayımlanmaktadır. Kurulun başlıca düzenleme yetkileri;

- Sermaye piyasası araçlarının ihracı ve izahname ve ihraç belgesi standartlarının belirlenmesi,
- Borsaya yeni girecek şirketlerin halka arzı ve satışı,
- Halka açık ortaklıkların birleşmesi, bölünmesi ve ayrılması,
- Türev araçların ve bu araçların işlem göreceği piyasaların belirlenmesi, düzenlenmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının takası ve saklaması,
- İzahname ve pay ihraç standartlarının belirlenmesi sayılabilir (6362 Sayılı Kanun).

2.2 GÖZETİM VE DENETİM ROLÜ

SPK'nın gözetim ve denetim faaliyetinin amacı; yatırımcıları korumak, piyasanın adil, verimli ve şeffaf işleyişini sağlamaktır. Ayrıca bunlara ilave olarak sermaye piyasalarında oluşabilecek olumsuzlukları gidermek için sistemik riski minimize etmeyi amaçlar. Gözetim faaliyetiyle borsada işlem gören şirketlerle sermaye piyasası işlem ve kuruluşları takip ederek ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde yasa dışı faaliyetleri ve olası riskleri tespit etmektedir (SPK Resmî Sitesi, 2023). Sermaye piyasalarıyla ilgili her türlü yayınlar ve bilgiler izlenmekte asılsız bilgi ve yayınlar engellenerek ilgili mercilere iletilmektedir. Kurul borsada işlem gören şirketlerin periyodik finansal tablolarını, özel durum açıklamalarını ve genel kurul toplantılarına katılımıyla ilgili faktörlerini de takip etmektedir.

Kurul temel amaçları doğrultusunda her türlü fiil ve işlemleri gözetler ve denetler. Kurulun sermaye piyasalarına yönelik asılsız ve uygunsuz işlemlerin denetimi sonucunda uyarı, idari para cezası, hapis cezası ve adli para cezası gibi yaptırım kararları almaktadır. Kurul ayrıca kanun hükümlerine aykırı suç işlemlerini tespit etmesi durumunda Cumhuriyet Başsavcılığına yazılı başvuruda bulunmaktadır.

2.3 PAY İZAHNAME VE İHRAÇ ONAYI ROLÜ

Kurul, halka arz olacak veya borsaya kot olacak sermaye piyasası araçlarının izahnamesini ve halka arza konu olmadan ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının ihraç belgesini kanun hükümleri çerçevesinde onaylamaktadır (6362 Sayılı Kanun, 2012). İzahname ve pay ihraç onay standartları kurul tarafından belirlenmektedir. Standartlara uygun olmayan izahname ve pay ihracı gerekçeleriyle birlikte reddedilmekte ve ilgiliye bildirilmektedir.

İzahname ve pay ihracı süresince kamuya açıklanan bilgilerde herhangi bir değişiklik olması ve yatırımcı kararlarını etkileyecek durumların ortaya çıkması durumunda ihraççı tarafından satış sürecini durdurmazsa kurul süreci durdurmakla mükelleftir (SPK Resmî Sitesi, 2023). Bu hususta SPK, payların ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin izahname ve ihraç belgesi onayı konumunda değerlendirmelere yaparak kararlar almaktadır.

3. POLİTİKA FAİZİ VE HİSSE SENEDİ DEĞERLERİ İLİŞKİSİ

Merkez bankaları; fiyat istikrarı, finansal istikrar ve ekonomik büyüme gibi çeşitli hedeflere ulaşmak için para politikasını araç olarak kullanırlar. 2008 Küresel Finansal Kriziyle beraber merkez bankalarının rolü özellikle finansal piyasalar üzerinde artmıştır. Merkez bankaları uyguladıkları para politikalarıyla yatırım ve tüketim kararlarını etkilemekte böylece reel ekonomi üzerinde etkili olmaktadır. Merkez bankaları bu stratejileri daha önceki bölümlerde açıkladığımız parasal aktarım mekanizmaları aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Politika faizinin hisse senetleri üzerindeki etkisi bu mekanizmalar içinden faiz ve varlık fiyatları kanallarıyla gerçekleşmektedir (TCMB, 2013).

Faiz kanalı, parasal aktarım mekanizması içerisinde en geleneksel kanaldır ve standart Keynesyen aktarım mekanizması olarak da tanımlanır. Bu kanal genel olarak borçlanma maliyetlerinde meydana gelen değişikliklerle tüketim, yatırım ve nakit akımlarını etkileyerek reel ekonomi üzerinde etkili olmaktadır (TCMB, 2013). Faiz;

tasarruf sahipleri için gelir, fon talep edenler için maliyet unsurudur. Yatırımcılar finansal piyasalarda rasyonel karar aldıkları için faiz oranlarıyla sermaye piyasaları arasındaki ilişki bağı güçlüdür (Poyraz, Türkün Kaya ve Kahraman, 2020). Piyasaların etkin olduğu ekonomilerde faiz oranlarının sermaye kazançlarının üstünde olması durumunda tasarrufların mevduat ve tahvil gibi ürünlere yönelmesi beklenirken aksi durumlarda tasarrufların sermaye piyasalarına yönelmesi beklenilmektedir.

Varlık fiyatları kanalı içerisinde yer alan hisse senedi fiyatları parasal aktarım mekanizmasında önem arz etmektedir. Politika faizindeki değişiklikler genellikle reel ekonomideki piyasa faizleriyle paralellik gösterir. Yani politika faizindeki değişiklikler orta ve uzun vadeli faizlere etki etmektedir. Bu durumda merkez bankalarının daraltıcı para politikaları uyguladığı durumlarda mudiler tasarruflarını faiz enstrümanlarına yöneltecek, bireyler harcamalarını azaltacak ve hisse senedi harcamaları da buna paralellik gösterecektir. Hisse senetlerine yönelik talep azalması doğal olarak hisse senedi fiyatlarını düşürecektir (Erdoğan, 2012).

Merkez bankalarının para politikalarıyla hisse senetleri arasında ilişkiye dair literatürde birçok çalışma mevcuttur. Patelis (1997), Thorbecke (1997), Bernanke ve Kuttner (2005) tarafından yapılan çalışmalarda merkez bankası faiz oranlarındaki azalmanın hisse senetlerini pozitif etkilediği sonucunu bulmuşlardır. Rezessy (2005), Kholodib, Montagnoli, Napolitano ve Siliverstovs (2008), Akay ve Nargeleçekenler (2009) yaptığı çalışmalarda merkez bankalarının faiz oranlarındaki artışların hisse senedi fiyatları üzerinde negatif bir etkide bulunduğu sonucunu çıkarmışlardır.

Ancak bunlardan farklı olarak Durham (2005) yılında yapmış olduğu bir çalışmada örneklem tercihlerinin çalışma sonuçlarını önemli ölçüde etkilediğini vurgulamıştır. Bu hususta ülkelerin hem sosyolojik hem ekonomik ve gerekse de sermaye piyasaları açısından önemli farklılıkları göz önüne alındığında merkez bankalarının uyguladığı faiz politikaları yatırımcılar açısından farklı açılardan tepkiler oluşturabilmektedir. Örnek olarak 2002-2007 yılları arasında ülkemizde uygulanan daraltıcı para politikaları yatırımcılar açısından olumlu sonuçlar vermiş sermaye piyasaları pozitif etkilenmiş ve hisse senetleri fiyatlarına paralel etki göstermiştir (Ünal, 2020).

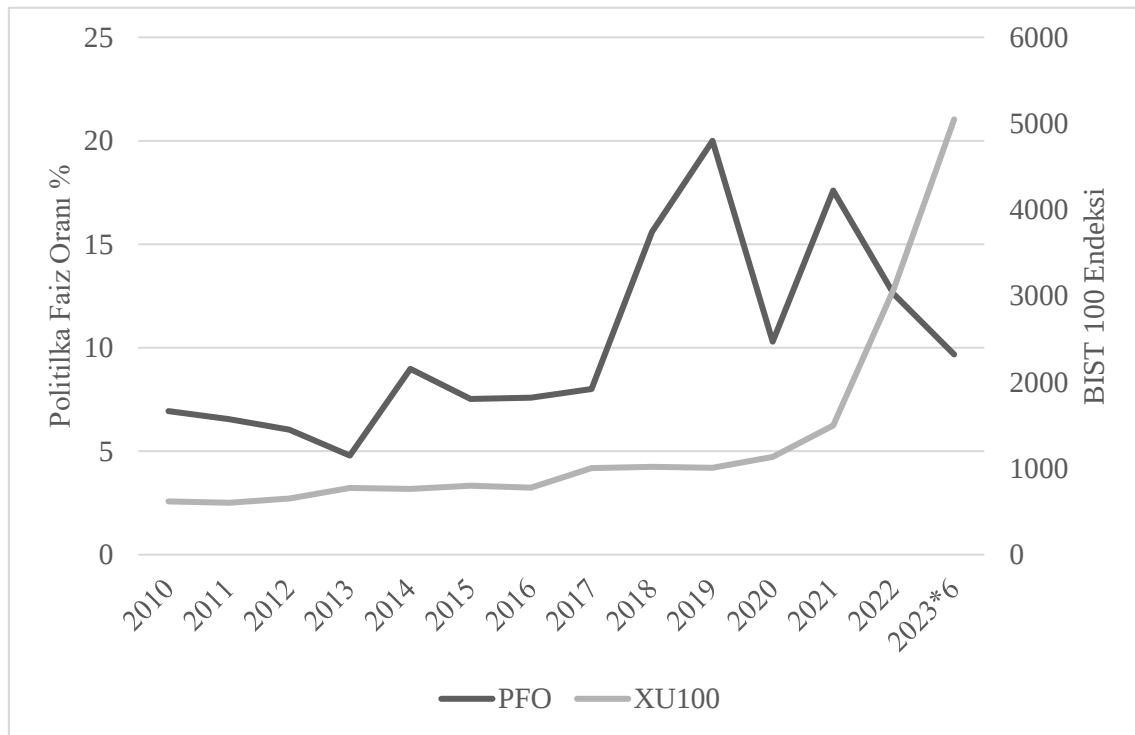
Amerika’da para politikalarının varlık fiyatları üzerine etkisini inceleyen bir çalışmada daraltıcı para politikasının hisse senedi getirilerini negatif yönde etkilediği sonucu çıkarılmıştır (Ehramann & Fratzscher, 2004). Yine buna benzer bir çalışmada

ABD para politikasının hisse senedi getirilerini negatif yönde etkilediği sonucu bulunmuştur (Rigobon & Sack, 2004).

İngiltere’de ise politika faizinin hisse senetleri getirileri incelenmiş, sonuç olarak politika faizindeki beklenmeyen değişikliklerin hisse senedi getirilerini negatif yönde etkilediği açıklanmıştır (Bredin vd., 2007).

Politika faizinin hisse senedi değerlerine ilişkisini geliştirmekte olan ülkelerin endeks değerleri üzerinden incelemek konumuzun bu kısmının açıklanmasında faydalı olacaktır. Burada öne çıkan geliştirmekte olan ülkelerin politika faizleri ve borsa endeksleri ön plana çıkmaktadır.

Şekil 4. TCMB Politika Faizi ve BIST 100 Endeksi İlişkisi

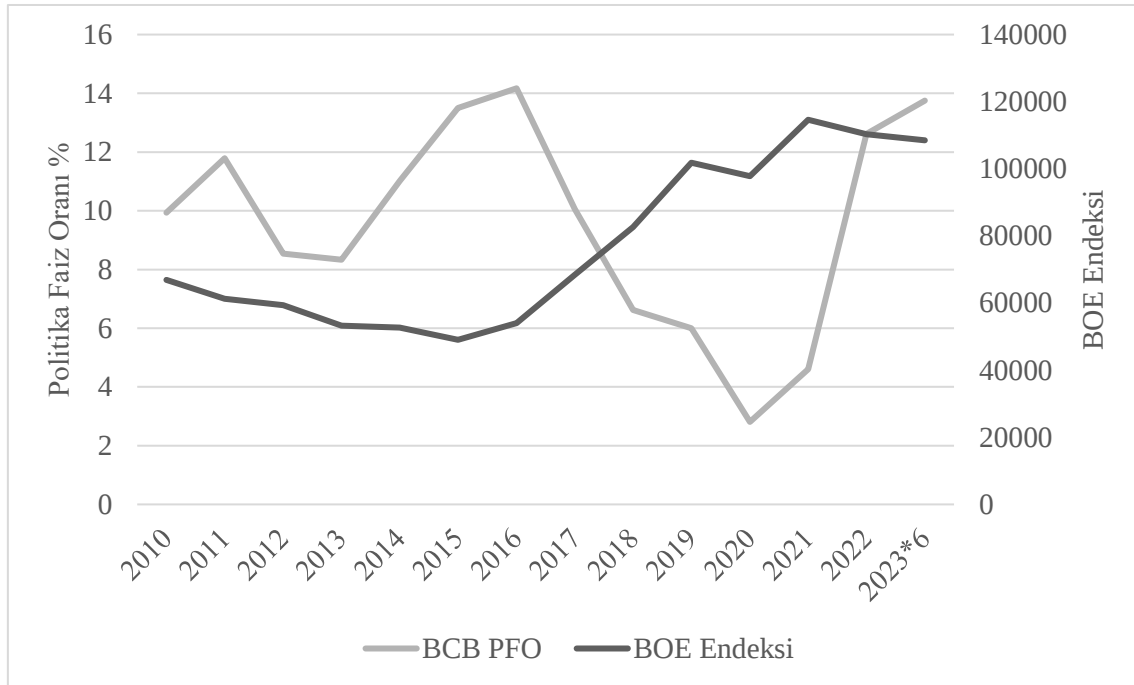


Kaynak: TCMB ve BIST veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanılmıştır.

Şekil 4’te TCMB 2010 yılında politika faizini %6’lardan 2013’e kadar %4,80’lere kadar indirmiştir. Bunun nedeni Türk lirasındaki aşırı değerlenmeden ötürü cari dengeyi kontrol altında tutmasından ötürüdür. Bu dönemlerde BIST 100 Endeksi ise 619 puandan 770’li puanlara yükselmiştir. TCMB 2013 yılından itibaren küresel konjonktürde görülen risklerden ve enflasyon hedeflemesine ulaşamamasından ötürü politika faizini artırma eğilime girerek 2019 yılına kadar genel olarak artırma trendine girmiştir. 2013’te %4,80’lerde olan politika faizini 2019 yılında %20’li seviyelere artırmıştır. Buna paralel olarak BIST 100 Endeksi artış trendini devam ettirerek politika faiziyle paralel hareket

etmiştir. 2020 yılında pandemiden ötürü TCMB parasal genişleme politikalarını tercih ederek politika faizini %10'lara kadar indirmiştir. BIST 100 Endeksi ise 2019 yılında 1007 puandan 1134 puana yükselmiştir. 2020 yılından itibaren faizi artırma eğilimine giren TCMB 2021 yılının son dönemlerinde uyguladığı heterodoks para politikalarından dolayı politika faizini sert bir şekilde indirerek %17.50'lerden 2023 yılının ortalarına doğru %9,70'lere kadar indirmiştir. Borsa endeksiyse 2021 yılında 1498 puandan 2023 ortalarından 5048 puana yükselmiştir. Grafiğin başlarında politika faiziyle negatif ilişki içinde olan borsa endeksi grafiğin ortalarında borsa endeksi politika faizi pozitif ilişki içinde ilişkisini sürdürmüştür. Grafiğin sonlarındaysa borsa endeksi grafiğin başlarındaki gibi politika faiziyle negatif bir ilişki sergilemiştir.

Şekil 5. Brezilya Merkez Bankası Politika Faizi ve BOESPA Endeksi İlişkisi



Kaynak: Investing.com veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanılmıştır.

Şekil 5'te ise Brezilya Merkez Bankası (BCB) politika faizi ve BOESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros de Sao Paulo) Endeksi ilişkisi grafik yardımıyla gösterilmiştir. Brezilya Merkez Bankası (BCB) 2010 yılında %9,94 olan politika faizini 2011 yılında %11,79'a artırmıştır. BOE Endeksiyse 66.936 puandan 61.276 puan düşmüştür. 2011 yılından sonra BCB politika faizini indirme trendine giderek 2013 yılına kadar faizi %8,33'e kadar indirmiştir. Ancak borsa endeksi politika faiziyle pozitif ilişki içerisinde hareket ederek 62.170'li puanlardan 53.270'li puanlara düşmüştür. 2013 yılından itibaren BCB politika faizini artırma eğilimine giderek 2013 yılında %8,33 olan politika faizini 2016 yılında %14,10'lara kadar yükseltmiştir. BOE Endeksi ise negatif

ilişki içerisinde 53.270 puandan 49.050 puanlara kadar düşmüştür. 2016 yılından itibaren faizi indirme trendine sokan BCB 2020 yılına kadar politika faizini %2,81'lere kadar indirmiştir. Borsa endeksi yine politika faiziyle negatif bir ilişki içerisinde hareket ederek 49.050 puandan 114.620'li puanlara kadar yükselmiştir. Daha sonrası dönemlerde BCB faiz artırma sürecine girerek politika faizini %2,81'lerden 2023 ortalarına kadar %13,75' kadar yükseltmiştir. Borsa endeksiyse politika faizindeki bu yükselişe negatif tepki vererek 114.620'li puanlardan 108.516'lı puanlara düşmüştür. Şekilde de görüldüğü üzere BOESPA endeksi bazı dönemlerde BCB politika faiziyle negatif bazı dönemlerde pozitif ilişki sergilemiştir.

Şekil 6. Endonezya Merkez Bankası ve IDX Borsa Endeksi İlişkisi



Kaynak: Investing.com veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanılmıştır.

Şekil 6'da Endonezya Merkez Bankası (IB) politika faizi ve IDX (Indonesia Stock Exchange) borsa endeksi ilişkisi yer almaktadır. 2010 yılında Endonezya'da politika faizi %6,5 seviyelerindeyken borsa endeksi 3095 puanlardaydı. Bu yıldan itibaren merkez bankası politika faizini indirme sürecine giderek 2012 yılına kadar faizi %5,79 oranına indirmiştir. Borsa endeksi ise bu süreçte politika faizine pozitif tepki vererek 3095 puandan 4605 puan seviyelerine yükselerek negatif ilişki sergilemiştir. Ancak 2012 yılından itibaren merkez bankası faizleri artırarak 2015 yılında %7,52 oranına yükseltmiştir. Borsa endeksinin 2013 yılından 2014 yılına kadar faizdeki artışa paralel olarak pozitif ilişki sergilediği gözlemlense de 2014 yılından sonra 4937 puandan 4750

puana düşmüştür. 2016 yılından sonra faizlerdeki düşüş trendi 2017 yılına kadar devam etmiş politika faizi %7,52'den %4,56'ya indirilmiştir. Bu süreçte borsa endeksi negatif ilişki sergileyerek 4750 puandan 5785 puana yükselmiştir. 2018 yılında itibaren merkez bankasının politika faizini %4,56'dan %5,62'ye yükseltmesi borsa endeksine pozitif bir ilişki sergilemiş ve 5785 puandan 6324 puana yükselmiştir. 2019 yılından sonra merkez bankası politika faizini indirme sürecine giderek faizi %5,62'den %3,52'ye indirmiştir. Borsa endeksiye bu süreçten pozitif ayrılarak 5190 puandan 7006 puana yükselerek negatif ilişki sergilemiştir. Ancak merkez bankasının politika faizini 2022 yılında artırması borsa endeksiyle negatif yansımış ve 7006 puandan 6780 puana düşmüştür.

Grafiklerde de görüldüğü üzere her ülkenin kendi dinamikleri ayrı ayrı ortaya çıkmakta ve farklı sonuçlar doğurmaktadır. Bazı dönemlerde politika faiziyle borsa endeksi negatif ilişki içerisindeyken yani biri artarken diğeri azalırken bazı dönemlerde pozitif ilişki sergileyerek paralel hareket etmektedir.

4. POLİTİKA FAİZİNİN XBANK HİSSE DEĞERLERİ İLİŞKİSİ

Politika faizinin borsada işlem gören banka hisse senetleri üzerine çalışmalar literatürde kısıtlıdır. Çalışmalar sektörel piyasalardan ziyade genel piyasalar üzerine yapılmıştır.

Daha önce yapılan çalışmalarda hisse senedi değerleriyle çeşitli ekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi açıklayan birçok kaynak bulunmaktadır. Ancak çalışmaların çoğunluğu faiz göstergesi ilgi odağı konumundadır. Faiz oranlarının hisse senedi fiyatları üzerine önemli bir etkiye sahip olduğu konusunda araştırmacılar yaygın bir görüşte fikir birliğinde olsalar da faiz oranlarının doğrudan veya piyasa getirileri yoluyla hisse senedi fiyatlarını etkileyip etkilemediği konusunda daha az fikir birliğindedirler.

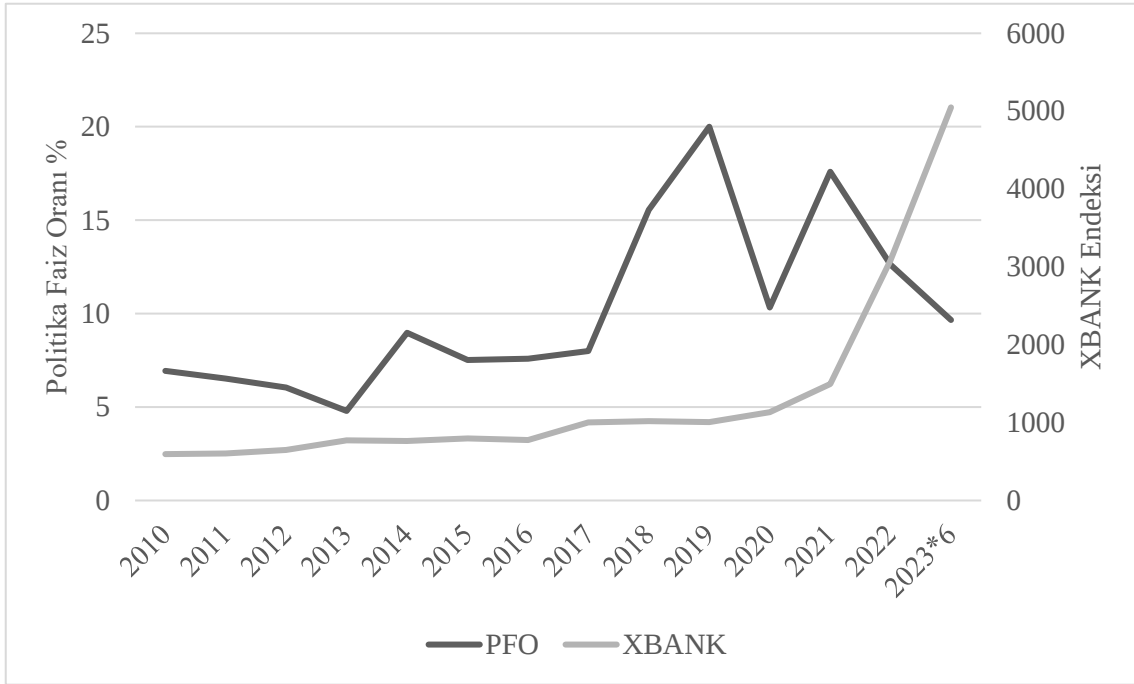
Araştırmaların odağında olan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çalışma sonuçları ülkeler bazında farklılık göstermektedir. Bazı çalışmalar politika faizindeki artışların hisse senetleri değerlerini negatif etkileyeceğini açıklarken bazıları ise pozitif etkileyeceği sonucunu çıkarmaktadır (Alam & Uddin, 2009).

1998 yılında yayınlanan bir çalışmada ABD ve New York borsalarında işlem gören 56 banka hisse senetlerinin politika faizine olan duyarlılığı test edilmiştir. Çalışmada politika faiziyle banka hisse senetleri değerleri arasında negatif ilişki sonucu çıkarılmıştır (Elyasiani & Mansur, 1998).

TCMB politika faizi kararının banka hisse değerleri üzerine yapılan bir çalışmada, faizlerdeki artışın banka hisse senetlerini pozitif yönde etkilediği sonucu bulunmuştur. Çalışma BİST’te işlem gören 12 bankanın hisse senetleri üzerinde yapılmıştır (Türgüt ve Öztürk Çetenak, 2018).

Politika faizinin banka hisse senedi değerlerine ilişkisini geliştirmekte olan ülkelerin bankacılık/finans endeks değerleri üzerinden incelemek konumuzun bu kısmının açıklanmasında faydalı olacaktır. Burada öne çıkan geliştirmekte olan ülkelerin politika faizleri ve bankacılık/finans endeksleri ön plana çıkmaktadır.

Şekil 7. Politika Faizi BİST Banka Endeksi İlişkisi



Kaynak: TCMB ve BİST veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanılmıştır.

Şekil 7’de TCMB politika faiziyle Borsa İstanbul bankacılık endeksi ilişkisi grafik yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Grafikte 2010 ve 2023-Haziran ayına kadar olan verilerin ortalamalarından yararlanılmıştır.

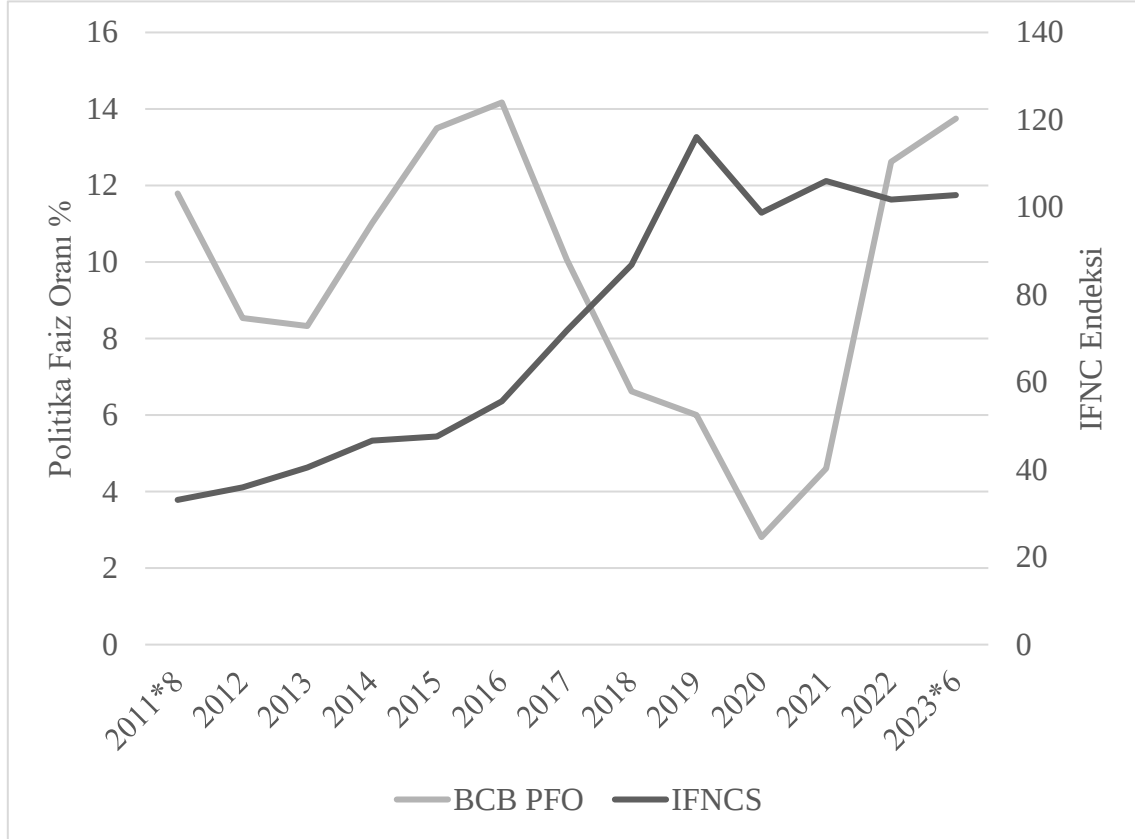
2010 yılında TCMB Politika faizi %7 civarlarında seyrederken o dönemlerde ülkeye giren sıcak paralardan ötürü Türk lirası aşırı değerlenmiş ve merkez bankası politika faizini 2013’e kadar %4,75 seviyelerine kadar indirmiştir. Bu yıllar arasında BIST Bankacılık endeksi 595 puandan 770 puana yükselmiştir.

2014 yılında, önceki bölümlerde açıkladığımız gibi 2008 Küresel Krizi’nin etkilerinin tekrar patlak vermesinden ötürü TCMB politika faizini arttırmış ve buna paralel olarak Türk lirasında meydana gelen değer kaybından ötürü politika faizi %8’li oranlardan %20’li oranlara kadar yükselmiştir. Bankacılık endeksiyse bu süreçte yatay eksen üzerinde hareket etmiştir.

2020 yılında dünyada salgın haline neden olan COVID-19 pandemisinden ötürü TCMB ülke ekonomisinde bir durgunluk olmaması adına genişletici para politikasını tercih etmiş ve politika faizini %20'den %10'lu oranlara kadar indirmiştir. Bankacılık endeksi ise 1130'lu puanlardan 1500'li puanlara yükselmiştir.

2021 yılının sonlarında TCMB politika faizini sert bir şekilde %17'lerden %10'lu oranlara çekmiş ve bankacılık endeksi 1500'li puandan 5000'li puanlara yükselmiştir.

Şekil 8. Brezilya Politika Faiz Oranı IFNCS Bankacılık Endeksi İlişkisi



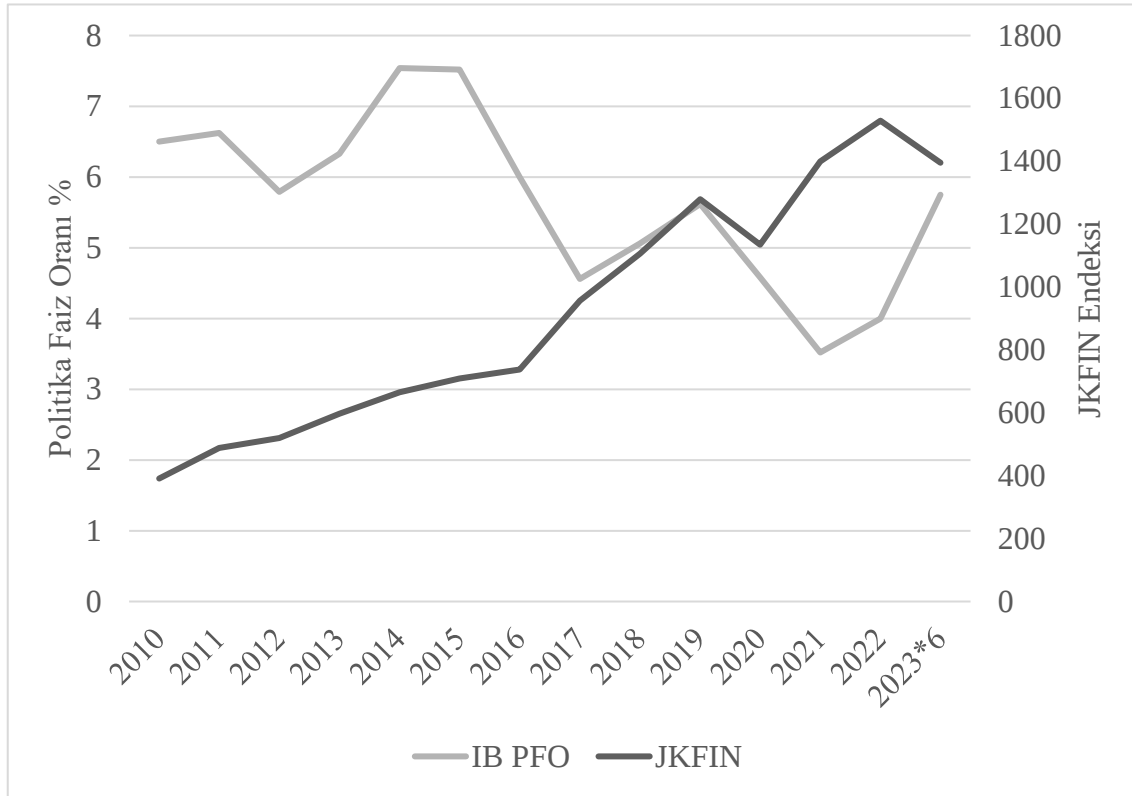
Kaynak: Investing.com veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Yukardaki grafikte Brezilya Merkez Bankası ve Bovespa Finans Endeksi (IFNC) ilişkisi grafik yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Grafikte verilerin 2011 yılının ortasından sonra başlamasının nedeni BOE: IFNC verilerinin belirtilen zamandan sonra hesaplanmaya başlamasıdır. 2011 yılında ortalama %11,79 olan politika faizi ilerleyen yıllarda Brezilya Merkez Bankası tarafından %8,30'a kadar indirilmiştir. BOE: IFNC Bankacılık endeksiyse faiz indirimine pozitif tepki vererek 33'lü puanlardan 46,60'lı puanlara kadar yükselmiştir. 2013 yılında merkez bankası politika faizini sert bir şekilde yükseltme eğilimine başvurarak %8,33'ten %14,10'a kadar çıkarmıştır. Bankacılık endeksiyse politika faiziyle paralel hareket ederek 47,6'lı puanlardan 71,8'li puanlara kadar yükselmiştir. Merkez bankası 2016 yılında politika faizini artırma eğilimini tersine

çevirerek sert bir şekilde %14'ten 2020 yılına kadar %2,80'e kadar indirmiştir. Bankacılık endeksiyse faiz indirimine sert bir şekilde tepki vererek 71 puandan 116 puana kadar yükselmiştir. 2021 yılından politika faizini artırma sürecine başvuran Brezilya Merkez Bankası %2,81'e kadar indirdiği faiz oranını 2023 yılının ortalarına kadar %13,75' kadar artırmıştır. BOE: IFNC Bankacılık endeksiyse 106'lı puanlardan 102'li puanlara inmiş ve yatay seyir izlemiştir.

Brezilya Merkez Bankası grafikte gösterilen dönemde politika faizini artırmış bazı yıllarda azaltmıştır. Ancak BOE: IFNC Bankacılık endeksi grafikte genel olarak pozitif ivme kazanmış faizlerdeki artışa genel olarak nötr tepki vermiş indirimlere pozitif tepki vererek 33,1 puandan 116,08 puana kadar yükselmiştir.

Şekil 9. Endonezya Politika Faiz Oranı JKFIN Bankacılık Endeksi İlişkisi



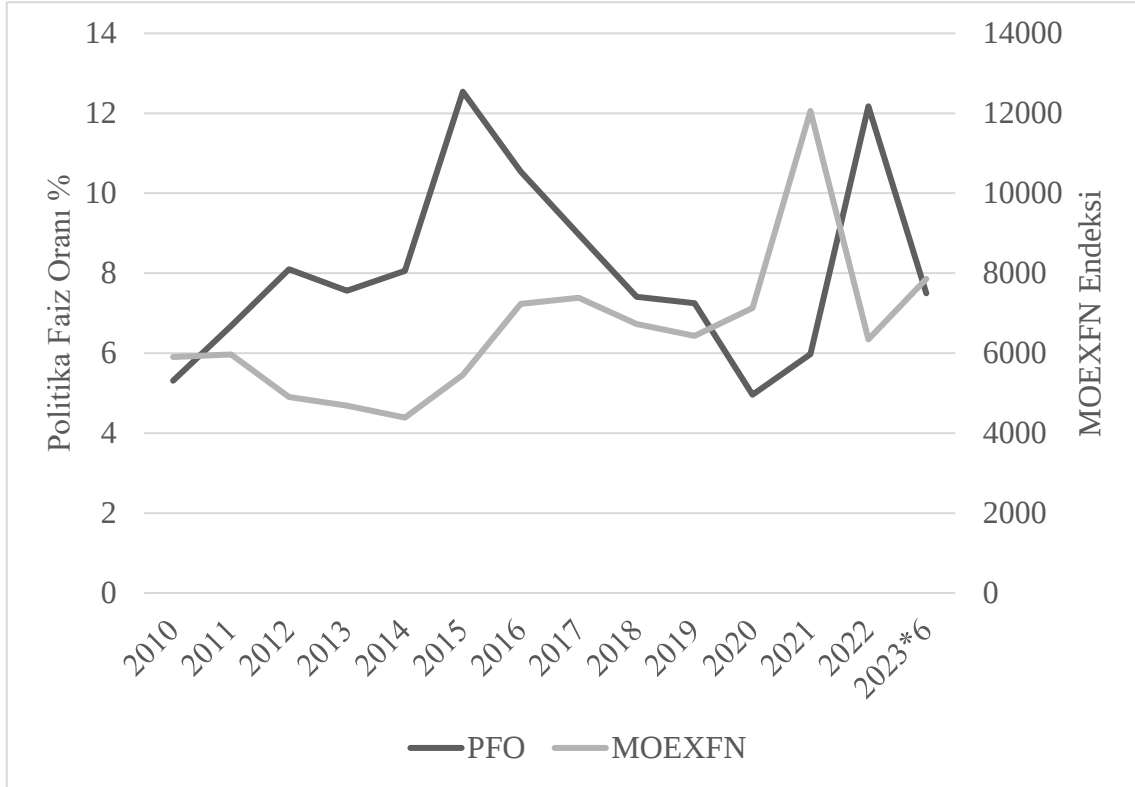
Kaynak: Investing.com veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Şekil 9'daki grafikte turuncu çizgi Endonezya Merkez Bankası politika faizini, mavi çizgi ise IDX: Finance (JKFIN) Endeksini göstermektedir. Grafikte politika faizi 2010 yılından 2015 yılına kadar yatay seyir izlemiş merkez bankası zaman zaman politika faizini artırma ve azaltma eğilimine başvurmuştur. Ancak IDX: JKFIN Endeksi bu süreçte 391 puandan 710 puana kadar yükselmiştir. 2015 yılından sonra politika faiz oranını azaltma sürecine başvuran merkez bankası %7,52'den %4,56'ya kadar faizi indirmiştir. Bankacılık endeksiyse politika faizindeki bu indirime pozitif tepki vererek 710'lu

puanlardan 956'lu puanlara yükselmiştir. Daha sonra 2017-2019 arası politika faizini artırma sürecine başvuran merkez bankası faizi %4,56'dan %5,62'ye kadar çekmiştir. Bankacılık endeksi bu sürece pozitif tepki vererek politika faiziyle paralel hareket ederek 956 puandan 1280'li puanlara kadar yükselmiştir. Merkez bankası 2020 yılından sonra politika faizini indirme eğilimine başvurmuş politika faizi %3,52'ye kadar indirmiştir. Bankacılık endeksiye pozitif tepki vererek 1530'lu puanlara kadar yükselmiştir. Daha sonraki dönemde politika faizi artmaya başlamış bankacılık endeksi 2022 yılından sonra 1529 puandan 1395 puana kadar düşmüştür.

Grafikte genel olarak IDX: JKFIN Endeksi pozitif yönde artış trendi izlemiş politika faizinden pozitif yönde ayrılmıştır.

Şekil 10. Rusya Politika Faiz Oranı ve MOEXFN Bankacılık Endeksi İlişkisi



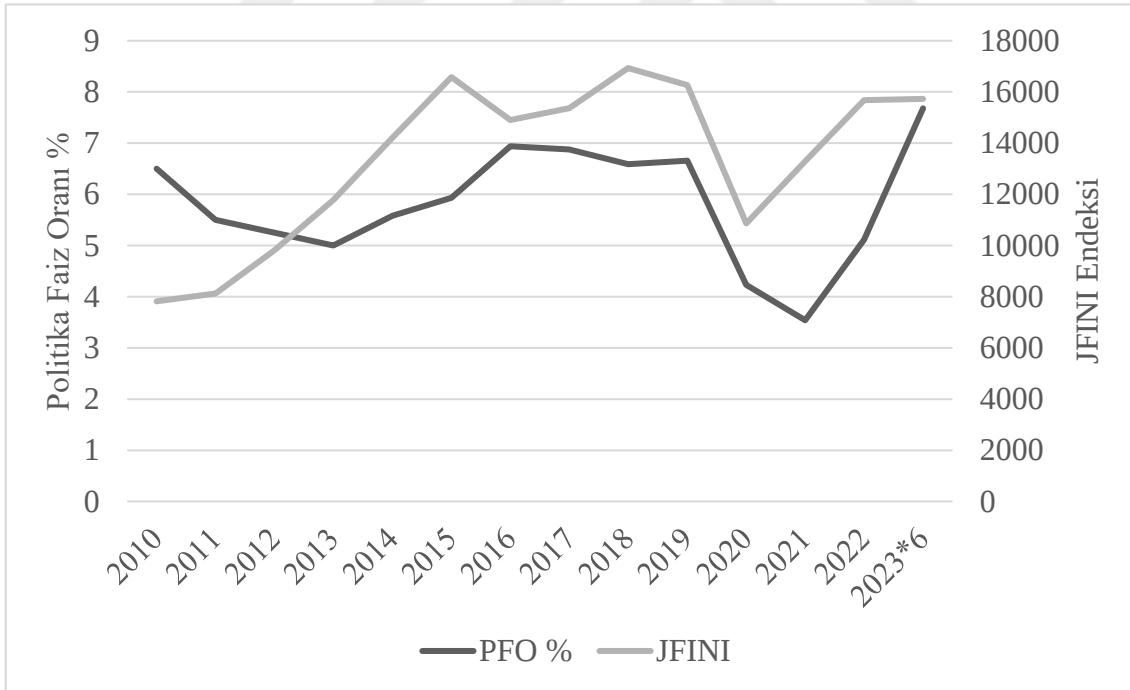
Kaynak: Investing.com veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Şekil 10'daki Rusya Merkez Bankası politika faiz oranı ve Moskova Borsası (MOEX) Finansal Endeksi (MOEXFN) ilişkisi grafik yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Grafikte 2010 yılından 2015 yılına kadar Rusya Merkez Bankası'nın politika faizini artırma trendine girdiği gözlemlenmektedir. 2010 yılında %5,31 olan politika faiz oranı 2015 yılında %12,54'e kadar çıkarılarak Rusya Merkez Bankası'nın daraltıcı para politika izlediği söylenebilir. MOEXFN Endeksiye 2010 yılında düşüş trendi eğilimine girerek 5905 puandan 4387 puanlara kadar gerileyerek politika faizinden negatif hareket

etmiştir. 2015 yılından itibaren merkez bankası politika faizini indirme sürecine başvurarak %12,54 olan politika faizini 2020 yılına kadar %4,96'ya kadar indirmiştir. MOEXFN faizin bu hareketine 2015-2019 döneminde nötr tepki vermiş ancak 2019 yılından sonra sert bir tepkiyle 7130 puanlardan 12056 puanlara kadar yükselmiştir. 2021 yılından sonraki yıllarda Rusya'nın Ukrayna'ya savaş ilan etmesinden ötürü milli parası değer kaybetmiş Rusya Merkez Bankası olağanüstü toplanarak politika faizini sert bir şekilde %6'lı seviyelerden %12,17'li seviyelere kadar çıkarmıştır. MOEXFN hem savaşın olumsuz ekonomik etkilerinden hem de siyasi olaylardan dolayı 12056'lı puanlardan 6345'li puanlara kadar değer kaybetmiştir. 2022 yılında merkez bankasının sert faiz indiriminden dolayı politika faizi %12,17'lerden %7,50'lere kadar çekilmiştir. MOEXFN 2022 yılında 6345 puandan 2023 yılının ortalarına kadar 7858 puana yükselmiştir.

Grafığe genel olarak bakıldığında MOEXFN politika faiziyle paralel yönde hareketler sergilese de yukarda açıklanan bazı dönemlerde politika faizinden negatif ilişki göstermiştir.

Şekil 11. Güney Afrika Politika Faiz Oranı JFINI Bankacılık Endeksi İlişkisi



Kaynak: Investing.com veri tabanından yararlanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Şekil 11'de Güney Afrika Merkez Bankası politika faiz oranı ve Güney Afrika Borası Finansal Endeksi (FTSE/JSE Financial 15 Index: JFINI) ilişkisi grafik yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Grafığe genel olarak bakıldığında göstergelerin yatay birbirine paralel tepki verdiği görülmektedir. 2010 yılında politika faizini indirme eğilimine

başvuran G. Afrika Merkez Bankası %6,5 olan politika faizini 2013 yılına kadar %5'e kadar çekmiştir. JFINI endeksiyse 7820 puandan 11775 puana kadar yükselerek pozitif tepki vermiştir. 2013 yılından itibaren politika faizini artırma sürecine giren merkez bankası %5'e kadar indirdiği politika faizini 2016 yılına kadar %6,94'lere kadar artırmıştır. JFINI endeksi politika faiziyle paralel hareket ederek 2015 yılında 16582 puana kadar yükselmiştir. Daha sonraki dönemlerde merkez bankasının politika faizini artırmaya negatif tepki vererek 16582 puandan 14904 puana kadar gerilemiştir. 2019 yılından sonra G. Afrika Merkez Bankası politika faizini %6,66'dan 2021 yılına kadar %3,54' kadar indirmiştir. JFINI endeksi 2019 yılından 2020 yılına kadar 5405 puan değer kaybederek 10859 puana kadar düşmüştür. FINI endeksi 2020 yılından itibaren 10859 puandan 15725 puana sert bir şekilde yükselmiştir. Aynı dönemlerde merkez bankasının politika faizini artırma sürecine başlamasıyla %3,54 olan faiz oranı 2023 ortalarında %7,68'e kadar yükselmiştir. JFINI endeksiyse nötr tepki vererek yatay seyrettiği gözlemlenmektedir.

Literatürde yapılan çalışmalarda politika faizinin hisse senedi getirilerini pozitif veya negatif etkilediği yönünde çalışmalar mevcuttur. Sonuçlar ülkeden ülkeye farklılık gösterebilir ayrıca ülkenin iç ve dış konjonktür durumu da sonuçlar üzerinde etkili olabilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

POLİTİKA FAİZİ VE XBANK HİSSE SENEDİ DEĞERLERİ İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Çalışmamızın bu bölümünde politika faizinin borsada işlem gören hisse senetleri değeri üzerine yapılan literatür çalışmaları ve ekonometrik analizi açıklanacaktır. Literatür incelemesinde Türkiye’de ve Dünya’da yapılan çalışmalara, kullanılan ekonometrik yöntemlere ve bulgulara yer verilecektir. Sonraki kısımlarda çalışmamızın veri kaynakları, analiz yöntemi, veri periyodu, model ve sonuçlara yer verilecektir.

1. ÇALIŞMANIN LİTERATÜR İNCELEMESİ

Çalışmanın bu bölümünde literatür taramasına yer verilmektedir. Önce Dünya’da sonra da Türkiye’de yapılan çalışmalar detaylıca açıklanacaktır. Çalışmalar kronolojik sıraya göre ele alınacaktır.

1.1 DÜNYA’DA YAPILAN ÇALIŞMALAR

Patelis (1997), çalışmasında VAR (Vector Autoregression), OLS (Ordinary Least Square) ve EKK (En Küçük Kareler Yöntemi) kullanarak ileride hisse senedi getirilerini tahmin etmede para politikası araçlarının etkili olduğunu savunmuştur.

Thorbecke (1997), çalışmasında ES (Vaka Çalışması) ve VAR yöntemini kullanarak para politikası araçlarının ve FED faiz oranının pay senedi fiyatlarını etkilediğini ortaya koymuştur. Araştırmaya para politikası ve FED faiz oranı etkileri üzerine 22 endüstri ve 10 portföy dahil edilmiştir. FED faiz oranı ve pay senedi getirileri için istatistiksel olarak anlamlı ve negatif ilişki saptamıştır. FED faiz oranı hedefleri üzerine yapılan ES sonucuna göre genişletici para politikasının pay senedi getirilerini pozitif yönde etkilediğini analiz etmiştir.

Elyasiani & Mansur (1998), çalışmalarında ABD ve New York borsalarında işlem gören 56 banka hisse senetlerinin politika faizine olan duyarlılığı test edilmiş, politika faiziyle banka hisse senetleri değerleri arasında negatif ilişki olduğu sonucunu saptamıştır.

Madura & Schnusenber (2000), çalışmalarında FED faiz oranı hedeflemesi dönemlerinde ve faiz oranı değişimlerine banka hisse senedi getirilerini nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Çalışmanın verilerini 1974-1996 yılları arasında FED faiz oranları ve iskonto oranlarını kapsamaktadır. Dönemler arasındaki FED faiz kararlarının bankaların

öz kaynaklarının tepkisi basit regresyon analiziyle incelenmiş ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Faiz indirimi kararı sonucunda bankaların özkaynak getirilerini anlamlı olarak artışa neden olduğunu bulmuşlardır.

Bomfim (2003), çalışmasında para politikasının hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerini incelemiş; para politikası kararları öncesinde yaşanan değişikliklerin ve bültenlerin hisse senedi piyasalarını nasıl etkilediğini ele almıştır. Politika kararları öncesinde hisse senedi piyasalarının ve sessizliğine ve hacminin düşük olduğunu, olağanüstü politika kararlarında hisse senedi piyasalarında hacmin normalden yüksek olduğunu saptamıştır. Politika kararlarının beklenenden güzel çıkması durumunda volatilitenin kötü durumlara nazaran daha yüksek olduğunu tespit etmiştir. Çalışmada GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) modeli kullanılmıştır.

Ehrmann & Fratzscher (2004), çalışmalarında Amerikan Merkez Bankası (FED) para politikalarının borsa üzerindeki etkilerini inceleyerek, politika faizindeki 50 baz puanlık bir artışın hisse senedi piyasalarının % 3'lük bir değer kaybına neden olduğunu tespit etmişlerdir. 1994-2003 yılları arasını kapsayan bu çalışmada OLS (Ordinary Least Square) yöntemi tercih edilmiştir.

Gürkaynak vd., (2004), çalışmalarında FED para politikalarının varlık fiyatları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. FED fon faiz oranlarındaki sürpriz kararlarının varlık fiyatları üzerindeki etkisini inceleyen bu çalışmada ES yöntemi tercih edilmiştir. Sonuç olarak varlık fiyatları üzerinde FED kararlarının önemli olduğu fakat ilerleyen dönemlerde farklı nedenlere sebep olabileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Rigabon & Sack (2004), çalışmalarında FED para politikası ile varlık fiyatları ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmada ES ve GMM metodu tercih edilmiştir. FED para politikasının borsa ile arasında negatif ilişkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

Alam & Uddin (2009), çalışmalarında 15 ülkenin faiz oranlarının hisse senedi getirileri üzerine etkisini incelemişler ve çalışmadaki bazı ülkelerin faiz artışlarının hisse senedi değerlerini negatif etkilediği bazı ülkelerin ise pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

1.2 TÜRKİYE'DE YAPILAN ÇALIŞMALAR

Akay ve Nargeleçekenler (2009), çalışmalarında Türkiye'de para politikası şoklarının hisse senetleri fiyatı üzerine etkisini araştırmışlar, uzun ve kısa vadeli faiz

oranlarındaki bir artışın hisse senedi getirilerinde düşüşe sebep olacağı sonucuna varmışlardır.

Aktaş vd., (2009), çalışmalarında Türkiye’de para politikasının mali piyasalar üzerine etkisini araştırmışlar ve bulguların ekonometrik olarak anlamsız ancak para politikalarının hisse senedi getirileri üzerinde etkili olduğunu savunmuşlardır.

Demiralp ve Yılmaz (2010), çalışmalarında Türkiye’de para politikası beklentilerinin sermaye piyasaları üzerine etkisini araştırmışlar ve beklenen üzerinde bir faiz artışının hisse senedi fiyatlarında tepkiyle karşılandığını tespit etmişlerdir.

Duran vd., (2010), çalışmalarında Türkiye’de politika faizi artışlarında hisse senedi getirilerinde negatif getiriye neden olduğunu gözlemlemişlerdir.

Kasman vd., (2011), çalışmalarında Türkiye’deki bankaların hisse senedi getirilerinin faiz oranı ve döviz kuruyla ilişkisini test etmişlerdir. Çalışmada EKK ve GARCH model yöntemleri kullanılarak 1999-2009 tarihleri arasındaki Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların verilerine ilave olarak döviz kuru, devlet tahvili ve BİST 100 endeksi kullanılmıştır. ADF testi birim kök olmadığı, OLS sonucu anlamlı ve pozitif olduğunu bulmuşlardır. Faiz oranı ve döviz kurunun bağımlı değişken üzerine negatif ve anlamlı etkisi olduğunu gözlemlemişlerdir. Genel olarak Türkiye’deki bankalarının döviz kuru yükümlülükleri varlıklarında fazlaysa, döviz kurundaki yükselişlerin bankaların bilançolarında bir negatif etkiye neden olacağı görüşü savunulmuştur. Bundan dolayı banka hisse senedi getirilerinde negatif etkiye neden olacağını açıklamışlardır.

Küçükocaoğlu vd., (2013), çalışmalarında Türkiye’de TCMB politika faizi kararlarının XBANK hisse senedi getirileri üzerine etkisini incelemiş ve kararların banka hisse senedi getirilerini etkilediğini açıklamışlardır. Olası faiz artış şoklarında banka bilançolarında faiz yükümlülükleri fazla olan bankaların tepkisinin şiddetli olacağını savunmuşlardır. Modelde GMM ve ES yöntemini kullanmışlardır.

Türgüt ve Çetenak Öztürk (2020), çalışmalarında Türkiye’de TCMB faiz oranı kararlarının banka hisse senedi getirileri üzerine etkisini incelemişlerdir. Merkez bankasının faiz artış kararında BİST bankacılık endeksinde yer alan banka hisse senetlerini olay çalışma yöntemiyle irdelemişlerdir. Sonuç olarak politika faizindeki artışlarında banka hisse senetleri üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu savunmuşlardır.

Danacı vd., (2018), çalışmalarında Türkiye’de TCMB politika faizinin bankaların karlılıklarına etkisini incelemişlerdir. Konveksiyonel bankaların verilerinde oluşan çalışmada katılım bankaları faizsiz bankacılık anlayışından dolayı modele dahil

edilmemiştir. Aktif büyüklükleri en büyük olan bankalardan oluşan çalışmada politika faizinin banka karlılıklarını etkilediği, politika faizindeki artışların banka karlılıklarını paralel olarak artırdığı tersi durumunda azalttığı sonucuna ulaşmışlardır.

2. MODEL VE VERİ

Çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası politika faizinin Borsa İstanbul'da işlem gören bankacılık endeksi (XBANK) hisse senetleri üzerine etkisi incelenecek olup, 2011 Ocak- 2023 Haziran aylarını kapsayan 150 aylık zaman serisi verileri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler politika faiz oranı, bankacılık endeksi ve döviz kurudur. Analizde bağımlı değişken olarak bankacılık endeksi, bağımsız değişken olarak politika faizi, kontrol değişkeni olarak ise döviz kuru tanımlanmıştır. Bankacılık endeksi BIST veri tabanından alınan XBANK kodlu endeks değerini, politika faizi TCMB tarafından yayınlanan 1 hafta vadeli repo faizini, döviz kuru TCMB EVDS sitesinden ulaşılan dolar satış kurunu ifade etmektedir. Çalışmada kullanılan test ve sınamalarda Eviews 12 bilgisayar programından faydalanılmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası politika faiz oranının, Borsa İstanbul'da işlem gören banka hisse senetleri (XBANK) değeri üzerine etkisinin inceleyeceği çalışmada aşağıdaki model kullanılmıştır. Model için Kasman vd., (2011:1330) çalışmasından faydalanılmıştır.

$$XBNK_t = \beta_0 + \beta_1 PLCY_t + \beta_2 EXCH_t + \mu_t$$

Modelde yer alan bankacılık endeksi ($XBNK_t$), politika faiz oranı ($PLCY_t$) ve döviz kuru ($EXCH_t$) ile ifade edilmiştir. Modelde yer alan μ_t hata terimini, β ise sabit terimleri ifade etmektedir.

3. YÖNTEM VE BULGULAR

3.1 BİRİM KÖK TESTİ

Dickey – Fuller testi seçilen serilerin birim köklerinin durağanlığını tayin etmede kullanılan bir sına testidir. Otoregresif modelin hata terimleri arasında otokorelasyon gözleniyorsa birim kök testi geçerlidir (Dickey & Fuller, 1981). Serilerin aynı dağılıma sahip olduğu ve hata terimlerinin de birbirinden bağımsızlığı esasına dayanmaktadır. Modellenme süreci:

$$Y_t = PY_t - 1 + u_t$$

Y_t sabit terimi, P gerçek bir sayıyı ifade etmektedir. P tahmincisiyle t regresyon sınamasının sınır dağılımlarını türetmektedir. P hipotezini sınamak için P ile t testi

regresyon sonucu 1'e eşit olmalıdır. P eğer 1'den küçükse Y_t durağan olmakta, 1'e eşit ise seri durağan olmamaktadır. Bu çoğu zaman rastgele yürüyüş olarak adlandırılmaktadır. P'nin değeriyle ilgili bir diğer husus 1'den büyük olmasıdır. Eğer P değeri 1'den büyükse zaman serisi durağan değildir (Dickey & Fuller, 1979).

ADF modeli üç farklı modelde sınanabilmektedir.

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + u_t$$

Sabit terimsiz, trendi olmayan,

$$\Delta Y_t = b_0 + \lambda Y_{t-1} + u_t$$

Sabit terimli, trendi olmayan,

$$\Delta Y_t = b_0 + b_{1t} + \lambda Y_{t-1} + u_t$$

Sabit terimli, trend içeren modeli ifade etmektedir (Tarı, 2011).

Sınama yapılacak hipotezlerin birim kök varlığı:

$H_0: \lambda = 0 \rightarrow$ Seri birim kök içermektedir, durağan değildir.

$H_1: \lambda < 0 \rightarrow$ Seri birim kök içermemektedir, durağandır.

Yukarıdaki modellerde Dickey ve Fuller (1979) hata terimlerinin u_t otokorelasyon sorunuyla karşılaştığı için aşağıdaki model şu şekilde genişletilmiştir:

$$\Delta Y_t = b_0 + b_{1t} + \lambda Y_{t-1} + \alpha_1 \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + u_t$$

Bu model ile test edilen t değeri MacKinnon tarafından ifade edilen kritik değerlerle karşılaştırılarak hipotezler test edilmektedir. Eğer karşılaştırılan hipotezler MacKinnon kritik değerlerinden küçükse H_0 hipotezi kabul edilir ve seri durağan durumda değildir. Serileri durağan hale getirmek için birinci farkları alınır ve test tekrar uygulanır. Sonuç MacKinnon kritik değerlerinden büyükse %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinden H_0 reddedilir, seri durağandır ve birim kök içermemektedir. Sonuç olarak seri analizlerin anlamlı sonuç üretebilmesi için değişkenlerin durağan olması önemlidir.

Tablo 3. Augmented Dickey Fuller Testi Sonuçları

ADF			
	Seviye		Birinci Fark
Değişkenler	Sabitli		Sabitli
BIST	1,641 [0,99]		-11,585 [0,00]
EXCHANGE	5,197 [1,00]		-5,707 [0,00]
POLICY	-1,865 [0,34]		-8,442 [0,00]
Kritik Değerler			
1%	-3,474	-3,474	-3,474
5%	-2,880	-2,880	-2,880
10%	-2,577	-2,577	-2,577

Not: ADF testi için MacKinnon (1996) bilgi kriterinden faydalanılmıştır. Gecikme sayısı 13 olarak belirlenmiştir. Köşeli parantezler prob değerleridir.

Tablo 3'te Augmented Dickey Fuller birim kök sonuçları gösterilmektedir. Tabloya göre politika faizi, bankacılık endeksi ve döviz kuru değişkenlerinin düzey değerleri için H_0 hipotezinin reddedilmediği; bu nedenle de serilerin durağan olmadığı tespit edilmiştir. Değişkenlerin birinci farkları alındığında ise H_0 hipotezinin reddedilerek serilerin durağan hale geldiği tespit edilmiştir.

3.2 EŞBÜTÜNLEŞME TESTİ

Doğrusal olmayan serilerin düzeylerinin belirlenerek ve farkları dikkate alınarak durağan durumun sağlanması, hem geçiş dönemde yaşanan şokların varlığını ortadan kaldırmakta hem de bu şokların dışındaki dönemler arasında oluşabilecek uzun vadeli ilişkilerin ortaya çıkmasını engellemektedir. Dolayısıyla durağan durum halindeki seriler arasındaki regresyon analizinde uzun dönemli verilerin tamamı çıkarıldığı için uzun dönemli dengeli bir ilişkiden bahsetmek mümkün değildir. Bu durumu çözmesi açısından eşbütünleşme önem arz etmektedir.

Engle & Granger (1987) ilk olarak eşbütünleşme testini geliştirenlerdir. Daha sonra Johansen (1988), Johansen & Juselius (1990) ve Johansen (1995) çalışmalarında eşbütünleşme testini vektörel anlamda tanımlamıştır. Bu hususta zaman serileri sınanarak eşbütünleşme testi analiz edilmiş, birden çok ilişki ya da uzun dönem ilişkisi sınavabilme

imkânı sağlamıştır. İkiiden fazla değişkenin çalışmalarda yer alması uzun dönem ilişkisini ortaya çıkmasına neden olur. Uzun dönemli ilişkileri sınamaya çalışan teste Johansen Eşbütünleşme testi denir.

Johansen metodolojik özü Vector Autoregression (VAR) modeline dayanmaktadır. Modeli p dereceden şöyle ifade edilebilir:

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + B X_t + \varepsilon_t$$

Y_t düzeyde durağan durumda olmayan, birinci farkları alındıktan sonra durağan durumda olan değişkenlerin n vektörünü ifade ederken, X_t deterministik değişkenleri ifade etmektedir (Erol, 2019:107-108).

Johansen eşbütünleşme sınama testinde iki değişik sınama testi kullanılmaktadır. Vektörlerin eşbütünleşme değerlerine ulaşmak için trace (iz) ve maximum eigenvalue (özdeğer) istatistikleri tercih edilmektedir. Testlerin formülleri aşağıdaki gibidir:

$$\text{Trace (İz)} = \partial_{\text{trace}} = -T \cdot \sum_{i=1}^n \ln(1 - \partial_i)$$

$$\text{Maksimum (Özdeğer)} = \partial_{\text{max}} = -T \cdot \ln(1 - \partial_{r+1})$$

Yukarıdaki r sıfır hipotezinden ortak bütünleme vektör sayısını, $r=0$ ise ortak bütünleme vektörü yoktur anlamını ifade etmektedir. Yukarıdaki testler H_0 kabul edilinceye kadar basamak halinde ilerletilerek, sınamaların işletilmesine devam edilir.4

$H_0: r=0$ red ise $>$ kritik değer

$H_0: r=1$ red ise $>$ kritik değer

$H_0: r=2$ kabul ise $r=2$

Trace (İz) testinin hipotezi:

$$H_0 = r \leq r_0$$

$$H_1 = r \geq r_0 + 1$$

Maximum Eigenvalue (özdeğer) testinin hipotezi:

$$H_0 = r = r_0$$

$$H_1 = r = r_0 + 1$$

şeklindedir. Sınama sonuçları istatistik değerlerinden büyük ise H_0 hipotezi kabul anlamına gelmektedir (Tarı, 2011:428-429).

Çalışmamızda değişkenler arasındaki eşbütünleşme varlığının olup olmadığını tespit etmek için Johansen Eşbütünleşme Testi kullanılmıştır. Testin sonuçları aşağıdaki gibidir

Tablo 4. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları**Panel A: Trace İstatistiği**

Eşbütünleşik Hipotez Sayısı	Eigenvalue İstatistiği	Trace İstatistiği	0.1 Kritik Değeri	Olasılık
Sıfır	0,246681	60,957	27,066	0,0000
En fazla 1	0,117065	22,433	13,428	0,0038
En fazla 2	0,039639	5,500	2,705	0,0190

Panel B: Maximum Eigenvalue İstatistiği

Eşbütünleşik Hipotez Sayısı	Eigenvalue İstatistiği	Max-Eigen İstatistiği	0.1 Kritik Değeri	Olasılık
Sıfır	0,246681	38,524	18,892	0,0001
En fazla 1	0,117065	16,932	12,296	0,0185
En fazla 2	0,039639	5,500	2,705	0,0190

Tablo 4 değişkenler arasındaki eşbütünleşme sonucunu göstermektedir. Buna göre seri arasında eşbütünleşme olmadığını ifade eden boş hipotez hem Trace hem de Maximum Eigenvalue istatistiklerinden elde edilen sonuçlar neticesinde reddedilmektedir. Bu sonuçla birlikte serilerin uzun dönemde birlikte hareket ettiği tespit edilmiştir.

3.3 KATSAYI TAHMİNİ

Dynamic Ordinary Least Squares (DOLS) Phillips & Loretan (1991), Saikkonen (1991) ve Stock & Watson (1993) tarafından literatüre kazandırılmıştır. Değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi sonucunda bağımsız değişkenlerin uzun dönem sınamalarının değerlendirilmesine ve yorumlamasına imkân sağlamaktadır. Ayrıca regresörlerin eşanlılıklarını da ortaya çıkarmaktadır (Akıncı ve Yılmaz, 2016).

DOLS yöntemi, tahmin sürecine gecikmeleri dahil ederek açıklayıcı değişkenlerin birinci farkını göz önünde bulundurur (Erdoğan vd., 2018). Eşbütünleşmenin geri bildirimini kaldırarak, asimptotik verimli bir sınama ortaya çıkarmaktadır. DOLS metodu sistemik olarak Johansen (1988) tarafından ifade edilmiş olan tam bilgi maksimum olabilirlik kriterine eşittir (Jackman & Lorde, 2010).

DOLS metodunun denklemi aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$Y_t = x_t' \beta + D_t' P + \sum_{j=-q}^r \Delta X_{t+j} \delta + u_{1t}$$

Bu noktada q ve r , hata terimleri arasındaki uzun vadeli korelasyonu ortadan kaldırmak için açıklayıcı değişkenlerin farkının alınmasına imkân tanır (Erdoğan vd., 2018).

Çalışmamızın modelinde eşbütünleşme ilişkisi DOLS metoduyla sınanmıştır ve sonuçları aşağıdadır:

Tablo 5. DOLS Tahmini Sonuçları

Bağımlı Değişken: XBANK				
Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	T- İstatistiği	Olasılık Değeri
POLICY	-52,10078	12,55568	-4,149578	0,00
EXCHANGE	142,1654	15,42918	9,214063	0,00
C	1376,035	136,9603	10,04696	0,00
R²	0,730201			
Düzeltilmiş R²	0,718721			

Tablo 5'deki sına sonuçlarına göre, politika faizi değişkeninin katsayısı -52.10078 bulunmuştur ve istatistiki olarak anlamlıdır. Politika faizindeki 1 puanlık artış uzun dönemde bankacılık endeksini yaklaşık 52 puan azaltmaktadır. Döviz kuru değişkeninin katsayısı ise 142.1654 bulunmuştur ve istatistiki olarak anlamlıdır. Döviz kurundaki 1 birimlik artış uzun dönemde bankacılık endeksini 142 puan artırmaktadır. Modelin R^2 değerinin 0.730201 çıkması bankacılık endeksi değerlerindeki değişmelerin %73'lük kısmının politika faizi ve döviz kuru ile açıklanabileceğini göstermektedir.

TARTIŞMA, SONUÇ VE ÖNERİLER

Borsa, günümüzde yatırımcıları bir çatı altında toplayan ve teknolojinin gelişmesiyle de alım-satımların hızlı bir şekilde gerçekleşmesiyle ülkelerin ve şirketlerin can damarlarından. Şirketler günümüzde halka açılarak hem likit ihtiyaçlarını kolay ve maliyetsiz şekilde karşılamakta hem de yatırım olanaklarını zenginleştirmektedirler. Ayrıca gelişmekte olan ülkeler açısından ise yabancıların odak noktası haline gelen borsalar ülkelere sıcak paraların akmasını sağlayarak ekonomilerin gelişmesine katkı sağlayarak ekonomilerin akan pınarı olmaktadır.

Günümüz merkez bankacılığının şüphesiz ki temel amacı fiyat ve finansal istikrarı sağlamaktır. Yaşanan her kriz beraberinde yeni dersleri getirir ve aynı hataları tekrarlamamak adına yenilikler doğurur. 2008 Küresel Krizi'nden önce merkez bankalarının asıl hedefi fiyat istikrarı sağlamak iken krizin getirdiği yeniliklerden biri de finansal istikrarı sağlama güdüsüdür. Merkez bankaları bu amaçlarını para politikalarıyla hedeflemeye çalışarak gerçekleştirmektedir.

Kuşkusuz ki günümüz ekonomilerinin finansal istikrarı bankaların varlık fiyatları ve sürdürülebilirlikleridir. Ülkemizde 2001 yılında yaşanan kriz beraberinde birçok köklü bankanın batışına neden olmuştur. O yılda yaşanan kriz beraberinde yeni kararların alınmasına neden olmuş ve ekonomide reformlar yapılmasına neden olmuştur. Bu alanda alınan kararlardan biri de TCMB'nin finansal istikrarı sağlama konusunda büyük görevler atfedilmesi idi.

Bu çalışma 2011-2023 yılları arasında TCMB politika faiz oranının Borsa İstanbul'da işlem gören bankacılık sektörü varlık fiyatları üzerine etkisi analiz edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak bankacılık endeksi, bağımsız değişken olarak politika faiz oranı ve kontrol değişkeni olarak döviz kuru temsil etmektedir. Bu hususta aylık bazda zaman serisi analizi yapılarak metodu belirleyebilmek için Augmented Dickey Fuller (ADF) testi uygulanmıştır. Sınama sonuçlarına göre bütün değişkenler birinci farklarda durağan durumları tespit edilmiş ve yine değişkenler arasında eşbütünleşme analizi için Johansen Eşbütünleşme sınaması yapılmıştır. Eşbütünleşme sınamasına göre değişkenler arasında ilişki tespit edilmiş ve uzun dönem analizi için Dynamic Ordinary Least Squares (DOLS) tahmini yöntemi analiz edilmiştir.

Çalışmanın sınama sonuçlarına göre Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası politika faizinin ve döviz kurunun uzun dönemde Borsa İstanbul bankacılık endeksi üzerinde etkisi saptanmıştır. Politika faizinin bankacılık endeksi üzerinde anlamlı ve

negatif etkisi tespit edilmiştir. Politika faizindeki 1 puanlık artış bankacılık endeksini 52 puan azaltmaktadır. Bu hususta uzun dönemde değişkenler arasında ilişkiye sahiptir. Döviz kurunun bankacılık endeksi üzerinde uzun dönemde anlamlı ve negatif etki tespit edilmiştir. Döviz kurunda meydana gelen 1 birimlik artış bankacılık endeksini 142 puan arttırmaktadır. Kısa dönem analizleri sınıandığında ise değişkenler arasında ilişki tespit edilmemiştir. Dolayısıyla çalışmada kısa dönem analizine yer verilmemiştir.

Sonuç olarak ülkemizde finansal ve fiyat istikrarı sağlamaktan sorumlu TCMB politika faiziyle bankaların varlık fiyatlarını etkilemektedir. Diğer değişken olan döviz kuru ise yine bankaların varlık fiyatlarını etkilemektedir. Bu sebeple politikadan sorumlu kanadın Türkiye’de hem finansal istikrarı sağlama adına hem de fiyat istikrarı sağlama adına rasyonel ve sağlıklı kararlar vermelidir. Çalışmanın sonucu literatürdeki Kasman vd., (2011), Küçükkocaoğlu vd., (2013) ve Türgüt ve Çetenak (2018) çalışma sonuçlarıyla benzerlik göstermektedir.

Gelinen son noktada COVID-19 pandemisinin beraberinde getirdiği dijitalleşme ile borsalarda günümüzde hızlı bir şekilde işlemler anlık olarak yapılmaktadır. Ülkemizde son zamanlarda yaşanan şok faiz artışlarının etkisiyle likit maliyetlerinin artmasıyla şirketler halka arz kuyruklarına girmiştir. Beraberinde dijitalleşmenin etkisiyle borsada yatırımcı sayısı artmış ve varlık fiyatları bundan pozitif etkilenmiştir. Hem finansal istikrarı sağlamak için bankanın varlık fiyatları hem de diğer varlık fiyatlarının sağlıklı ve rasyonel olması politika yapıcılarının üzerinde titizlikle durması gereken önemli bir husustur.

KAYNAKÇA

- Akar, Ş., & Bayraktar, A. (2012). *Osmanlı Finans Sisteminde Çağdaşlaşma: Para, Banka ve Borsa Alanında Gelişmeler (1840-1875)*. 2012: TÜBİTAK Proje Sonuç Raporu: 108K571.
- Akay, H., & Nargeleçekenler, M. (2009). Para Politikası Şokları Hisse Senedi Fiyatlarını Etkiler mi? Türkiye Örneği. *Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 129-152.
- Akıncı, M., & Yılmaz, Ö. (2016). Enflasyon-Faiz Oranı Takası: Fisher Hipotezi Bağlamında Türkiye Ekonomisi İçin Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi. *Sosyoekonomi*, 27(27), 33-55.
- Aktaş, Z., Alp, H., Gürkaynak, R., Kesriyeli, M., & Orak, M. (2008). Türkiye’de Para Politikasının Aktarımı: Para Politikasının Mali Piyasalara Etkisi. *Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:08/11*.
- Akıydız, A. (2003). *Para Pul Oldu: Osmanlı’da Kâğıt Para, Maliye ve Toplum*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Al, H. (2023, Ocak 15). *Atatürk Ansiklopedisi*. Atatürk Ansiklopedisi: <https://ataturkansiklopedisi.gov.tr/bilgi/turkiye-cumhuriyet-merkez-bankasi> adresinden alındı
- Allam, M., & Uddin, G. (2009). Relationship between interest rate and stock price: empirical evidence from developed and developin countries. *International Journal of Business and Management*, 4(3), 43-51.
- Bekçi, İ., Özboyacı, M., & Negiz, N. (2016). Halka Arzın Şirketlerin Performansı Üzerine Etkisi ve İMKB’de Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 2(2), 33-52.
- Beşirli, M. (2009). Osmanlı’da Borsa: Dersaadet Tahvilat Borsası’ndan Esham ve Tahvilat Borsası’na Yeni Düzenleme Girişimleri. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 185-208.
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K.N. (2005). What explains the stock market reaction to Federal Reserve policy? *The Journal of Finance*, 60(3), 1221-1256.
- Blanchard, O. (2005). *Macroeconomics*. Person Prentice Hall.
- Bomfim, A. (2003). Pre-announcement effects, news effects, and volatility:. *Journal of Banking & Finance*, 133-151.
- BİST Endeksleri Temel Kuralları. (b.t). 11 Ağustos 2023, <https://www.borsaistanbul.com/files/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari-haziran-2018.pdf>
- Borsa İstanbul 2021 Faaliyet Raporu. (b.t). 11 Ağustos 2023, https://www.borsaistanbul.com/files/Faaliyet_Raporu_2021.pdf
- BİST 25. Yıl. (b.t). 12 Ağustos 2023, <https://www.borsaistanbul.com/dosyalar/25yil>
- Borsa İstanbul. (2023). BİST Endeksleri. <https://borsaistanbul.com/tr/endeks> (Erişim Tarihi: 15.08.2023)
- Borsa İstanbul. (2023). BİST Tarihsel Gelişmeler <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/27/tarihsel-gelismeler> adresinden alındı (Erişim Tarihi: 16.08.2023)
- Borsa İstanbul (2023). Hukuki Çerçeve. <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/18/hukuki-cerceve> adresinden alındı (Erişim Tarihi: 16.08.2023)
- Borsa İstanbul Veritabanı. (2023). DataStore. <https://datastore.borsaistanbul.com> (Erişim Tarihi: 18.08.2023)

- Borsa İstanbul Veritabanı. (2023). BİST Banka(XBANK) Endeksi. <https://www.borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/132/bist-likit-banka> (Erişim Tarihi: 19.08.2023)
- Bredin, D., Hyde, S., Nitzsche, D., & O'Reilly, G. (2007). UK Stock Returns and the Impact of Domestic Monetary Policy Shocks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(5-6), 872-888.
- Burtan Doğan, B. (2010). Ticaret Borsacılığının Dünyada ve Türkiye'deki Gelişim Süreçlerine Genel Bir Bakış. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(1), 43-61.
- Ceylan, M., & Korkmaz, T. (2017). *Finansal Pazarlar ve Borsa: Geleneksel ve Dijital Ortamda İşleyişi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Çondur, F., & Evlimoğlu, U. (2007). İMKB'nin İşlevselliğini Artırmaya Yönelik Alternatif Politika Önerileri. *Akademik Bakış, Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E- Dergisi*(12), 1-17.
- Delice, G. (2015). TCMB: 85 Yıllık Bir Geçmişin İzlerinde Tarihe Kayıt Düşmek. *Ekonomi İşletme ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1(2), 22-53.
- Demiralp, S., & Yılmaz, K. (2010). *Para Politikası Beklentilerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi*. https://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/erf_wp_1008.pdf, (Erişim Tarihi: 01.09.2023).
- Dickey, D., & Fuller, W. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-431.
- Dickey, D., & Fuller, W. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *David A. Dickey and Wayne A. Fuller*, 49(4), 1057-1072.
- Duran, M., Gürkaynak, R., Özlü, P., & Ünalmış, P. (2010). TCMB Faiz Kararlarının Piyasa Faizleri Ve Hisse Senedi Piyasaları Üzerine Etkisi. *TCMB Ekonomi Notu*.
- Durham, J. (2005). More On Monetary Policy and Stock Price Returns. *Financial Analysis Journal*, 61(4), 83-90.
- Edhem, E. (1999). *Osmanlı Bankası Tarihi*. İstanbul: Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi.
- Eğilmez, M. (2018). *Faiz Deyince*. Kendime Notlar: <https://www.mahfiegilmez.com/2018/06/faiz-deyince.html>, (Erişim Tarihi: 05.09.2023)
- Eğilmez, M. (2019). *Krizden Çıkış Anahtarı*. Kendime Yazılar: <https://www.mahfiegilmez.com/2019/11/krizden-cksn-anahtar.html>, (Erişim Tarihi: 06.09.2023)
- Ehrmann, M., & Fratzscher, M. (2004). Monetary Policy Transmission to Equity Markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(4), 719-737.
- Elyasiani, E., & Mansur, I. (1998). Sensitivity of the bank stock returns distribution to changes in the level and volatility of interest rate: A Garch-m Model. *Journal of Banking & Finance*, 22(5), 535-563.
- Engle, R., & Granger, C. (1987). Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing. *The Econometric Society, Econometrica*, 55, 251-276.
- Erdoğan, L., Ceylan, R., & Tiryaki, A. (2018). Türkiye'de uzun dönem ekonomik büyümenin belirleyicilerinin ARDL, FMOLS, DOLS ve CCR yöntemleriyle tahmini. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 36(4), 39-58.
- Erdoğan, A. (2012). *Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşleyişi ve Etkinliği: Türkiye Uygulaması*. Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.
- Erol, M. (2019). *Tasarruf Açığı ve Enerji Açığının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Analizi*. (Yüksek Lisans Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon

- Fertekligil, A. (2000). *Türkiye’de Borsanın Tarihçesi*. İstanbul: IMKB Yayınları.
- Granger, C., & Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics*. New York: McGrawHill Irwin.
- Gürsel, S., & Ulusoy, V. (1999). *Türkiye’de İşsizlik Sorunu ve İstihdaö Politikaları*. İstanbul: TÜSİAD Yayınları.
- Gibson, A.H. (1923). The Future Course Of High Class Investment Values. *Banker's Magazine*, 115, 15-34.
- Gürkaynak, R., Sack, B., & Swanson, E. (2004). Do actions speak louder than words? The response of asset prices to monetary policy actions and statements. *MPRA Munich Personal RePEc Archive, International Journal of Central Banking*, 1(1), 55-93.
- Investing.com. (2023). Brazilian interest rate decision. <https://tr.investing.com/economic-calendar/brazilian-interest-rate-decision-415>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023). Bovespa Index Date. <https://tr.investing.com/indices/bovespa-components>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023). Endonezya Merkez Bankası Politika Faiz Oranı Verileri. <https://tr.investing.com/economic-calendar/indonesia-interest-rate-decision-1089>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023, 08 21). IDX Index Date. <https://tr.investing.com/indices/idx-composite-historical-data>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023). IFNCS Index Date. <https://tr.investing.com/indices/financials-historical-data>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023). JKFIN Index Date. <https://tr.investing.com/indices/idx-finance-historical-data>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023). Rusya Merkez Bankası Politika Faiz Oranı Verileri. <https://tr.investing.com/economic-calendar/russian-interest-rate-decision-554>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023). MOEX Finance Index Date. <https://tr.investing.com/indices/micex-financials-historical-data>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023). Güney Afrika Merkez Bankası Politika Faiz Oranı Verileri. <https://tr.investing.com/economic-calendar/south-african-interest-rate-decision-604>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- Investing.com. (2023, 08 21). FTSE/JSE(JFINI) Finance Index Date. <https://www.investing.com/indices/ftse-jse-financial-15>, (Erişim Tarihi: 10.07.2023).
- İlkin, S. (1975). *Türkiye’de Merkez Bankası Fikrinin Gelişimi. Türkiye İktisat Tarihi Semineri Metinler / Tartışmalar*. Ankara: Hacettepe Üniversitesi Yayınları.
- İlkin, S., & Tekeli, İ. (1983). *1929 Dünya Buhranında Türkiye İktisadi Politika Arayışları, Türkiye Belgeseli İktisat Tarihi 2*. Ankara: ODTÜ Yayınları.
- Işık, O. (2012). Hukuki açıdan Borsa ve Borsa Türleri. *Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 1(1), 216-254.
- Jackman, M., & Lorde, T. (2010). On the Relationship between Tourist Flows and Household Expenditure in Barbados: A Dynamic OLS Approach. *Economics Bulletin*, 30(1), 472-481.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegrating Vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 231-254.
- Johansen, S. (1995). Likelihood Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models. *Oxford: Oxford University Press. Journal of Money Credit and Banking*.
- Johansen, S., & Juselius, K. (1990). Maximum Likelihood Estimation And Inference On Cointegration — With Applications To The Demand For Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), 169-210.

- Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2023). Borsa İstanbul Şirketler. <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>, (Erişim Tarihi: 15.07.2023)
- Karan, M. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karslı, M. (1994). *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Kasman, S., Vardar, G., & Tunç, G. (2011). The impact of interest rate and exchange rate volatility on banks' stock returns and volatility: Evidence from Turkey. *Economic Modelling*, 28(4), 1328-1334.
- Kazgan, H. (1995). *Tarih Boyunca Borsa İstanbul*. İstanbul: IMKB Yayınları.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayınevi.
- Köse, M. (2001). Osmanlı'da Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri. *Atatürk Üniversitesi Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü Dergisi*, 8(18), 229-250.
- Küçükkocaoğlu, G., Ünalı, D., & Ünalı, İ. (2013). *How do Banks' Stock Returns Respond to Monetary Policy Committee Announcements in Turkey? Evidence from Traditional versus New Monetary Policy Episodes*. TCMB Working Paper: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Publications/Research/Working+Papers/2013/13-30>, (Erişim Tarihi:25.07.2023)
- Kholodilin, K., Montagnoli, A., Napolitano, O., & Siliverstovs, B. (2008). *Assessing the impact of the ECB's monetary policy on the stock markets: A sectoral view* (KOF Working Papers, No. 213). ETH Zurich.
- Madura, J., & Schnusenberg, O. (2000). Effect of Federal Reserve policies on bank. *Journal of Financial Research*, 23(4), 421-447.
- Obansa, S.A.J., Okoroafor, O.K.D., Aluko, O.O., & Millicent, I. (2013). *Perceived Relationship between Exchange Rate, Interest Rate and Economic Growth in Nigeria: 1970-2010*. American Journal of Humanities and Social Sciences, 1(3), 116-124.
- Ökçün, M. (1971). *Türkiye İktisat Kongresi (1923-İzmir): Haberler- Belgeler- Yorumlar*. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.
- Özdemir, M. (1997). *Cumhuriyet'ten Bugüne TCMB*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Özkan, A. (2016). *İş Yatırımın Yirminci Yılı ve Sermaye Piyasalarımız*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Patelis, A. (1997). Stock Return Predictability and the Role of Monetary Policy. *The Journal of Finance*, 52(5), 1951-1972.
- Phillips, P., & Loretan, M. (1991). Estimating Long-run Economic Equilibria. *Review of Economic Studies*, 3(58), 407-436.
- Poyraz, E., Türkün Kaya, B., & Kahraman, E. (2020). Politika Faizindeki Değişimlerin Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerindeki Etkisinin Olay Analizi ile İncelenmesi. *International Review of Economics and Management*, 8(2), 201-220.
- Rezessy, A. (2005). *Estimating the immediate impact of monetary policy shocks on the exchange rate and other asset prices in Hungary* (MNB Occasional Papers, 2005/38). Magyar Nemzeti Bank.
- Rigobon, R., & Sack, B. (2004). The Impact of Monetary Policy on Asset Prices. *Journal Of Monetary Economics*, 1553-1575.
- Saikkonen, P. (1991). Asymptotically Efficient Estimation of Cointegration Regressions. *Econometric Theory*, 1(7), 1-21.
- Sermaye Piyasası Kanunu. (2012, Aralık 30). *Resmi Gazete* (Sayı: 6362): <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121230-1.html>, (Erişim Tarihi: 05.05.2023)
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2023). SPK Görev, Yetki ve Sorumluluklar. <https://spk.gov.tr/hakkimizda/gorev-yetki-ve-sorumluluklar/gozetim>, (Erişim Tarihi: 10.05.2023)

- Stock, J., & Watson, M. (1993). A Simple Estimator of Cointegrating Vectors In Higher Order Integrated Systems. *Econometrica*, 61(4), 783-820.
- Sümer, A. L. (2019). *Merkez Bankası Faiz Kararlarının Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: TR Örneği*. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.
- Şit, A., & Danacı, M. (2018). Politika Faiz Oranının Bankaların Kârlılıkları Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Kilis 7 Aralık Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(16), 332-348.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214.
- Tarı, R. (2011). *Ekonometri II. Baskı*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- TBMM. (1928). *Zabıt Ceridesi*. Türkiye Büyük Millet Meclisi Veritabanı: <https://acikerisim.tbmm.gov.tr> adresinden , (Erişim Tarihi: 01.12.2022)
- TBMM. (1930). *Zabıt Ceridesi*. Türkiye Büyük Millet Meclisi Veritabanı: <https://acikerisim.tbmm.gov.tr> adresinden, (Erişim Tarihi: 01.12.2023)
- TCMB. (1994). *TCMB:1992-1995*. Ankara: TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü.
- TCMB. (2010). *Para Politikası Çıkış Stratejisi*. TCMB Resmi Sitesi: <https://www.tcmb.gov.tr/Yayinlar> , (Erişim Tarihi: 01.03.2023)
- TCMB. (2011). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi*. TCMB Resmi Sitesi: <https://www.tcmb.gov.tr/Yayinlar>, (Erişim Tarihi: 02.03.2023)
- TCMB. (2019). *Dünden Bugüne TCMB*. TCMB Resmi Sitesi: <https://www.tcmb.gov.tr/Yayinlar>, (Erişim Tarihi: 05.03.2023)
- TCMB. (2023). Sermaye ve Hissedarlık Yapısı. TCMB Resmi Sitesi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/banka+hakkinda/kurumsal+yapi/sermaye+ve+hissedarlik+yapisi>, (Erişim Tarihi: 08.03.2023)
- TCMB (2008). *Dünden Bugüne TCMB*. TCMB Yayınları.
- TCMB (2023). Merkez Bankası faiz oranları: 1 hafta repo. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/1+Hafta+Repo>, (Erişim Tarihi: 02.03.2023)
- TCMB. (2013). *Parasal Aktarım Mekanizması*. <https://www.tcmb.gov.tr/Yayinlar> adresinden, (Erişim Tarihi: 02.03.2023)
- TCMB. (2023). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?> (Erişim Tarihi: 02.03.2023)
- TDK. (2023). Türk Dil Kurumu Online Sözlüğü. <https://sozluk.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 02.08.2023)
- Thorbecke, W. (1997). On stock market returns and monetary policy. *He Journal of*, 52(2), 635-654.
- Turan, Y. (2019). *Merkez Bankası Faiz Oranlarındaki Değişikliklerin Sanayi Üretimine Etkisi: 2001-2018*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu. (1970, Ocak 26). *Resmi Gazete* (Sayı: 1211): <https://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/13409.pdf>
- Türgüt, C., & Çetenak Öztürk Ö. (2020). TCMB Faiz Oranı Kararlarının Banka Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: 13 Eylül 2018 Tarihli Açıklama Örneği. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(1) 64-70.
- Uçak, A., & Yıldırak, K. (2012). An Alternative Approach to Analyze The Monetary Transmission in Turkey: An Emperical Analysis on Speed of Adjustment. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 4(7), 94-100.

- Ünal, S. (2020). Hisse Senedi Getirileri Üzerinde Para ve Maliye Politikası Araçlarının Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Araştırma. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 15(60), 772-789.
- Vural, U. (2013). *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*. Ankara: TCMB ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzman Yeterlilik Tezi.
- Woodford, M. (2005). *Central Bank Communication and Policy Effectiveness*. Kansascityfed Working Paper.
- Yurtçu, G. (2016). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Politika Faiz Oranı Kararlarının Gösterge Faiz Oranına, Borsa İstanbul Bankacılık Endeksine (XBANK Endeksi) ve Banka Performansına Etkileri*. İstanbul : Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

