

KUR KORUMALI MEVDUAT SİSTEMİ VE SONUÇLARI

EXCHANGE RATE PROTECTED DEPOSIT SYSTEM AND ITS CONSEQUENCES

Fikret KARTAL¹ 

Öz

Türkiye’de Eylül 2021 döneminden itibaren tatbik edilmeye başlanılan geleneksel olmayan politikaların önemli bir bileşeni olan Kur Korumalı Mevduat (KKM) ve diğer makro-mikro ihtiyati tedbirler politika faizinin farklı amaçlarla kullanılmasının doğurduğu boşluğu gidermeyi amaçlamıştır. Aralık 2021 döneminde uygulamaya konulan KKM sistemi, döviz talebini ve kur artışını baskılamak, TL varlıklara yönelişi sağlamak, rezervleri artırmak gibi amaçları bünyesinde taşımıştır. Finansal analiz odaklı çalışmada, KKM sisteminin kurgusu, özellikleri, uygulanmaya konulma süreci açıklandıktan sonra Aralık 2021-Eylül 2023 döneminde KKM’nin TCMB, Hazine ve bankacılık sektörü üzerinde yarattığı etkiler değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre; ilgili dönemde, dövize endekli KKM dâhil edildiğinde yabancı para mevduatın payının (%65) değişmediği, kısa vadeli mevduatın toplam mevduat içindeki payının %92’den %74’e gerilediği, yapılan hesaplama göre Eylül 2023 dönemine kadar KKM’nin takriben 1 trilyon TL’lik toplam maliyetinin 860 milyar TL’lik kısmının TCMB bünyesinden karşılanarak parasal genişlemeye neden olduğu, swap ve dövizden dönüşümlü KKM sonrası rezervlerin 85 milyar USD azaldığı belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kur Korumalı Mevduat, Bankacılık Sektörü, Para Politikası, Merkez Bankası, Döviz Rezervi

Jel Kodları: E40-E42-E52-E58-G10-G21

Abstract

FX-Protected Deposit Scheme (KKM) has been a significant component of the non-conventional policies since December 2021 in Turkey. It aimed to fill the gap created by the policy interest rate which has been used for various purposes. The KKM system encompassed goals such as suppressing demand for foreign currency, preventing exchange rate increases, directing funds towards Turkish Lira assets and increasing reserves. In our financial analysis-focused study, the effects of KKM on the CBRT, the Treasury and the banking sector are evaluated from December 2021 to September 2023 after explaining the structure, features and implementation process of the system. According to the results of the study, the share of foreign currency deposits (65%) has not changed when the KKM converted from FX was included, the share of short-term deposits in total deposits decreased from 92% to 74%. Out of the total cost of the KKM, which is estimated at TL 1 trillion until September 2023 according to our calculation shown in the paper, approximately TL 860 billion was covered by the CBRT. It was also determined that reserves has decreased by USD 85 billion after the swap and KKM converted from FX.

Keywords: Exchange Rate Protected Deposit, Banking Sector, Monetary Policy, Central Bank, Foreign Exchange Reserves

JEL Codes: E40-E42-E52-E58-G10-G21

¹ Doç.Dr, kartal.fikret@gmail.com, Ostim Teknik Üniversitesi, Ekonomi Bölümü, <https://orcid.org/0000-0002-2354-8621>

Citation: Kartal, F. Kur Korumalı Mevduat Sistemi ve Sonuçları, İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi (2024) 7 (1):73-95, DOI: <https://doi.org/10.33416/baybem.1411835>

1. GİRİŞ

Türkiye’de 2021 yılı ilk çeyreğinden itibaren sinyalleri verilen ve Eylül 2021 sonrasında açık şekilde uygulanmaya başlanan geleneksel olmayan para politikası ve bu politikanın parçasını oluşturan makro-mikro ihtiyati tedbirler Türk ekonomisi ve finans piyasaları için ilk olma özelliği taşımaktadır. Yatırım ve üretim başta olmak üzere tüm ekonomik faaliyetlerin sağlıklı ve öngörülebilir bir ortamda gerçekleştirilmesinin fiyat istikrarına dayandığı ve para politikasının uzun vadede üretim üzerinde sınırlı etkisinin bulunduğu temel düşüncesinden hareket eden ve enflasyon beklentilerine uygun bir politika faizini benimseyen enflasyon hedeflemesi stratejisinin kalıplarını aşma yönünde bir irade ortaya konulmuştur. Faiz-enflasyon arasındaki bağı farklı bir yaklaşımla ele alan ve üretim-istihdam-dış ticaret-enflasyon gibi genel iktisat politikasının hedeflediği alanlarda aktivist para politikasının izlenmesini içeren geleneksel olmayan politika, kurgu ve araç-amaç setindeki çelişkiler nedeniyle zaman içinde hedef ve nitelik değişimine maruz kalmıştır.

Salgın krizine tepki olarak geliştirilen genişletici mali ve parasal politikalar sonucu bir yandan potansiyeli aşan, ancak sürdürülebilirliği zor görünen bir büyüme (2021 büyümesi %11), diğer yandan %20’ler düzeyinde bulunan ve 2021 sonundan itibaren gerilemesi beklenen bir enflasyon-faiz düzeyi mevcut iken politika değişikliği arayışına yönelmiştir. ‘Düşük faiz-düşük enflasyon-yüksek büyüme-sıfır dış açık’ gibi aynı anda gerçekleştirilmesi zor olan ve daha da önemlisi iktisat biliminde ödünleşim, öncelik, kısa-uzun dönem, ana ve ara hedef gibi değer ve kavramları göz ardı eden bir yaklaşımla ekonomi yönetimi politika faizini Eylül 2021 döneminden itibaren indirmeye başlamış ve Aralık 2021 döneminde politika faizi %14’e düşürülmüştür. Serbest sermaye hareketleri, serbest kambiyo rejimi ve serbest bankacılık sisteminin tatbik edildiği bir ekonomide izlenen faiz politikasına iktisadi birimlerin tepkisi süratli ve şiddetli bir biçimde gerçekleşmiştir. Yüksek enflasyon ve potansiyeli aşan üretim düzeyine karşın işaret edilen çoklu amaç seti doğrultusunda politika faizinin düşürülmeye devam edilmesi ile birlikte Türkiye’de yerleşik kesim ve yabancı sermaye bir yandan artan riskler, yetersiz döviz rezervleri ve para politikasına güvensizlik, diğer yandan düşen faizler nedeniyle döviz alımına yönelmiştir. Bu duruma bağlı olarak keskin şekilde artan döviz kurları ve enflasyon ile hızla eriyen rezervlere karşı Aralık 2021 döneminde “Kur Korumalı Mevduat (KKM)” sistemi bir tedbir olarak hayata geçirilmiştir.

KKM ve akabinde başvuru diğer makro-mikro ihtiyati tedbirler özünde faizin farklı yönde kullanılması ile oluşan boşluğu gidermeyi amaçlamıştır. Piyasanın ve finansal sisteminin en önemli denge kurucusu olan faiz oranının yapaylaştırılmasının yarattığı bozulma çok sayıda farklı araçlarla onarılmaya çalışılmıştır. KKM, bir yandan döviz talebini ve kur artışını baskılamak, TL’ye talep yaratmak, diğer yandan ticari bankalar bünyesindeki döviz mevduatını TCMB’ye aktararak rezervlerin güçlendirilmesine katkıda bulunmak gibi amaçları kapsamıştır. KKM’nin önemli bir parçasını oluşturduğu geleneksel olmayan politikanın taşıdığı en önemli riskler ve sebebiyet verdiği olumsuzluklar ise; kamu kesimine ucu açık bir yükümlülük getirilmesi, uygulanan para politikasının enflasyonla mücadelede uzak görülmesi sebebiyle öngörülebilirliğin giderek azalması, orta-uzun vadeli fonlama imkânının ortadan kalkarak kısa vadeli finansmanın öne çıkması ve yatırım ortamının bozulması, negatif yüksek reel faizin tasarruf ve sermayeyi eritmesi, uygulamaya konulan sistemin her an çökebileceği endişesinin fiyatlama davranışları ile harcama-tasarruf-yatırım kararlarına yön vermesi ve gerek yüksek enflasyon gerekse varlık fiyatlarındaki olağan dışı artışın gelir dağılımını bozmasıdır.

Geleneksel olmayan politika bünyesinde çok sayıda araç kullanılmış olup, bu dönemde elde edilen sonuçların ve bir kısmı çalışmaya konu edilen makro değişkenlerdeki gelişmelerin sadece KKM’ye bağlanması doğal olarak mümkün değildir. Örneğin, mevduat hacmi ve faizinin KKM ile birlikte negatif reel faiz politikasından da etkilendiği, menkul kıymet alım zorunluluğu üzerinden kredi-mevduat-tahvil faizlerinin baskılandığı, rezervlerdeki değişimin yabancı sermaye hareketlerine de bağlı olduğu açıktır.

Finansal analiz odaklı çalışmada, KKM sisteminin kurgusu, özellikleri, uygulanmaya konulma süreci açıklandıktan sonra Aralık 2021-Eylül 2023 döneminde bu sistemin TCMB, Hazine ve bankacılık sektörü üzerinde yarattığı etkiler alt başlıklarda değerlendirilmiştir. Bankacılık sektörü mevduatındaki gelişim, rezervler ve KKM üzerinden kamu kesiminin katlandığı maliyet gibi veriler kapsamlı şekilde sunulmuştur. Önceki dönemlerden keskin bir kopuşa neden olan geleneksel olmayan politikalar ve bu politikaların bir parçası olan KKM sisteminin uygulandığı 2021 sonrasında elde edilen ekonomik sonuçların önceki dönemlerle karşılaştırılması oldukça güçleştiği için çalışmada geleneksel olmayan politikanın egemen olduğu dönemdeki gelişmelere odaklanılmıştır.

2. KKM BENZERİ UYGULAMALAR VE LİTERATÜR

1967’de uygulanmaya başlanan ve sürdürülemeyen dövize çevrilebilir mevduat (DÇM) ürünü KKM sistemiyle birlikte yeniden gündeme gelmiştir. DÇM kapsamında; Türkiye’ye döviz girişini sağlamak amacıyla sadece yurt dışında yerleşik kişilerin Türkiye’deki bankalar nezdinde açtıkları döviz hesapları TCMB’ye devredilmiş, hesap açılış tarihindeki kurlar üzerinden TL karşılıkları hesap açanlara aktarılmış, TL faiz işletilmiş, hesabın vadesinde talep hâlinde hesabın açılış tarihindeki kur üzerinden vadede müşteriye döviz ödemesinde bulunulmuş, döviz

ödemesi ve kur farkı Hazine tarafından garanti edilmiş, faiz geliri istenildiği takdirde tahakkuk tarihinde geçerli kur üzerinden döviz dönüştürülmüş, anapara ve faizin yurt dışına transferi mümkün kılınmış, ilgili dönemin koşullarında önemli bir risk olan devalüasyon riskine karşı tasarruf sahibi korunmuş ve aynı anda yüksek faiz imkânı da sunulmuştur (Dönek, 1995: 176-177 ve Akbulak, 2021). Sabit kur sisteminin uygulandığı bir dönemde döviz ihtiyacını karşılamak amacıyla açılan ve kur farkı Hazine tarafından üstlenilen DÇM'nin devalüasyonlar sebebiyle artan yükü ve istikrarsızlık sonucu sisteme yeni girişlerin azalmasının geri ödemelerde yarattığı zorluklar nedeniyle 1978 yılında sisteme yeni girişlere son verilmiştir. 1989 yılında tüm DÇM kaynaklı borç ödenmiştir (Akbulak, 2021).

DÇM uygulamasına son verilmesinde 1976 yılında uygulamaya konulan Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı'nda etkili olmuş; 1994 yılında yaşanan kriz ortamında bu sistem geliştirilerek Süper Döviz Hesapları adıyla devam ettirilmiştir (Delice, 2015: 33-34). Döviz girişini teşvik amacıyla 1976 yılında başlatılan ve 2014 yılında sonlandırılan Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat ve Süper Döviz Hesapları; yurt dışında ikamet eden Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı gerçek kişiler tarafından TCMB nezdinde açılan döviz mevduat hesaplarıdır (TCMB, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (I-M Sayılı) Genelgesinin Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı ve Süper Döviz Hesabı Sistemine İlişkin Maddeleri).

KKM, kapsam bakımından sözü edilen uygulamalardan önemli farklılıklar taşımaktadır. DÇM ve süper hesap gibi uygulamalar yurt dışında yerleşik kesimden yurt içine döviz girişini teşvik ederek döviz ihtiyacını karşılamaya dönük iken, KKM ise ilk aşamada yurt içi yerleşikleri, bir süre sonra yurt dışı yerleşikleri içermiş, sadece yurt dışından döviz girişini değil, çok daha büyük ölçüde yurt içinde bulunan tüzel ve gerçek kişilere ait döviz hesaplarının TCMB'ye aktarılmasını ve ilaveten TL hesaplardan da sisteme geçişe izin vererek potansiyel döviz talebini sınırlandırmayı amaçlamıştır. Dolayısıyla geçmişteki uygulamalar yurt içine bir döviz akımını sağlarken, KKM ülke içinde yer alan birimler arasındaki döviz hareketlerine odaklanmıştır. Kapsam ve genişlik bakımından önemli bir fark olmakla birlikte, muhtemel kur artışları karşısında kamu kesimince sunulan garantiler bakımından DÇM ile benzerlikler mevcuttur.

Türkiye'nin 21 Aralık 2021 tarihinde duyurduğu ve hayata geçirdiği KKM uygulamasına dönük hazırlanmış sınırlı sayıda akademik çalışmanın tamamına yakını KKM sahibi şirketler bakımından bu mevduatın muhasebeleştirilmesi ve finansal raporlara aktarılmasındaki usule ve standartlara yer vermektedir. Uluslararası kuruluşların raporlarında ise güncel değerlendirmeler bulunmaktadır.

IMF Kuruluş Anlaşması'nın 4. maddesi kapsamında düzenli olarak gerçekleştirilen gözden geçirme çalışmaları kapsamında hazırlanan 2022 yılı raporunda (IMF, 2023: 1); güçlü büyüme ve hedefin 4 katı düzeyinde bulunan enflasyon oranına karşın politika faizinin keskin şekilde düşürüldüğü, TL üzerinde oluşan baskının ise yoğun müdahaleler ve KKM'nin uygulamaya konulmasıyla azaltıldığı, akabinde çok sayıda bozucu ve karmaşık makrofinansal tedbirle TL varlıkların desteklendiği, bu süreçte enflasyonun %85 düzeyine yükseldiği, KKM gibi şarta bağlı döviz yükümlülükleri sebebiyle döviz şokuna açık hale gelindiği ifade edilmiştir.

OECD'nin 2023 Türkiye raporunda (OECD, 2023), mevcut maliyeti ve kurların artışına bağlı olarak daha da artabilecek maliyeti ve bu durumun ekonomiye güvende yaratacağı sorunlar nedeniyle şartlı bir yükümlülük olan KKM'den aşamalı çıkışın gerekli olduğu vurgulanmıştır.

KKM'nin dolar ve avro kurunun nominal değeri ve değişim hızı üzerindeki etkisini inceleyen bir çalışmada (Zuhal ve Göcen, 2023: 313); KKM uygulamasının döviz kurlarındaki volatilitenin azaltılmasında etkili olduğu, değişim hızları üzerinde ise sınırlı etkiye sahip olduğu belirtilmiştir.

Finansal piyasalardaki gelişmelerin (kredi hacmi, Borsa İstanbul işlem hacmi ve KKM'nin) finansal derinlik üzerindeki etkisini 2010-2023 dönemi için analiz eden çalışmada (Yıldırım, Erdoğan, Algan, Bal, 2023); analiz edilen dönemde kredi hacmi ve Borsa İstanbul işlem hacminin finansal derinleşmeyi negatif etkilediği, KKM'nin uygulamaya konulmasıyla bu negatif ilişkinin sonlandığı ve finansal derinleşmenin makul oranda iyileşme gösterdiği, KKM sisteminin olumlu etki yaratmasına karşın yeterli ve sürekli bir araç olmadığı ve rasyonel temelli politikalara ihtiyaç duyulduğu ifade edilmiştir.

KKM'nin katılım bankalarının performansına etkisine ilişkin yapılan, 2021 yılını ve 2022 yılının ilk 9 ayını kapsayan çalışmada (Yurtadur ve Taşçı, 2023); katılım bankalarının performansının KKM uygulamasından pozitif etkilendiği belirtilmiştir.

KKM'nin uygulamada olduğu 2022 yılında bankacılık sektörünün ulaştığı kârlılığı değerlendiren diğer bir çalışmada ise (Kartal, 2023: 22-23); 2022 yılında %364 oranında nominal, %170 oranında reel kâr artışı elde eden bankacılık sektörünün kârlılığında ana belirleyicinin Hazine'nin ihraç ettiği TÜFE'ye endeksli tahvillerin sunduğu faiz geliri olduğu, kredilerden sağlanan faiz gelirinin %82, enflasyona endeksli tahvillerin sağladığı gelir artışının katkısıyla menkul kıymetlerden sağlanan faiz gelirinin %239 arttığı, izlenen para politikası nedeniyle bankaların fonlama maliyetinin artmamasının da kârlılığı beslediği ifade edilmiştir. Bankaların, artan enflasyon ve yapılan

düzenlemeler gibi kendi kontrollerinde olmayan nedenlerle izlenen politikalardan 2022 yılında kısa vadede yüksek kazanç elde etmeyi başardığı, ancak izlenen makro politikaların giderek artırdığı faiz oranı, döviz kuru ve kredi risklerinin gelecekteki gelişmelere hangi boyutta tepki vereceğinin yakından izlenmesinin gerektiği aynı çalışmada belirtilmiştir.

KKM'nin vergileme prensiplerine etkisini inceleyen bir çalışmada (Köstekçi ve Özbay, 2023); KKM'nin tasarruf sahiplerini kur riskine karşı korumak gibi önemli bir güvence sunmasına ve ticari bankalara finansal destek vermesine karşın faiz gelirinin vergilendirilmemesinin, sistemin bütçe üzerinden toplumsal maliyeti düşünüldüğünde, vergilemenin amaçlarına aykırı olduğu tespiti yapılmıştır.

Akademik araştırmalar bakımından yeni bir konu olan KKM hakkındaki çalışmaların ilerleyen dönemlerde artması beklenmektedir. Aralık 2021-Eylül 2023 dönemini içeren çalışmamızda, KKM uygulamasının işleyişi ve özellikle TCMB ve ticari bankalara etkisi açıklanarak, mevduat, rezervler, kamu üzerinde oluşan maliyet ve TCMB'nin taşıdığı yükümlülük sunulmaktadır. KKM uygulamasına paralel olarak çok sayıda araç, tedbir ve müdahaleye başvurulması nedeniyle ulaşılan sonuçların tamamen ve sadece KKM ile ilişkilendirilmesinin mümkün olmadığı hatırdta tutulmalıdır.

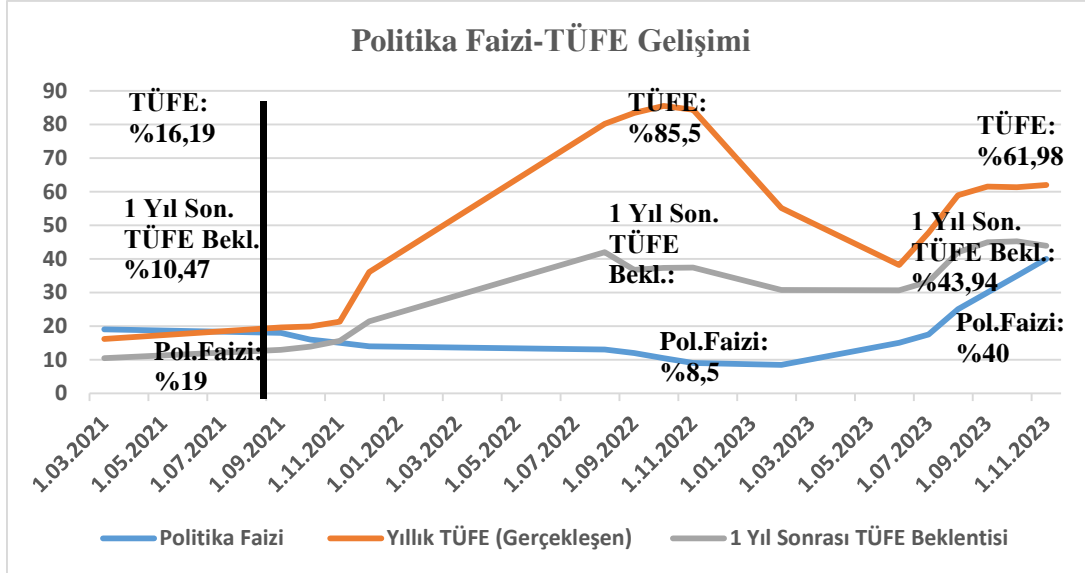
3. KKM'NİN UYGULAMAYA KONULMASI, KURGUSU VE İŞLEYİŞİ

Aralık 2021'de uygulamaya konulan KKM sistemi, faiz ve enflasyon arasındaki bağın koparılarak politika faizinin gerçekleşen ve beklenen enflasyon gelişmelerinden bağımsız olarak belirlenmeye başlandığı Eylül 2021 döneminden sonra egemen olan geleneksel olmayan politikanın önemli bir bileşenidir. 2002'den itibaren örtük, 2006'dan itibaren açık şekilde uygulanan ve 2017'den itibaren giderek zayıflamış olsa da bağlı kaldığı ifade edilen enflasyon hedeflemesi stratejisine dayalı para politikası Eylül 2021'den itibaren net şekilde bir kenara konulmuştur. Yaşanan gelişme ve şoklara cevap vermeye odaklanan ve hedefi sürekli değiştirilen (cari açık, büyüme, enflasyon gibi) geleneksel olmayan politikalar içinde KKM yeni ve farklı bir ürün olarak yüksek negatif reel faizle birlikte bu dönemin simgesi hâline gelmiştir.

Geleneksel olmayan politikaların damgasını vurduğu dönemde politika faizi ve enflasyon gelişmeleri aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

Şekil 1.

Geleneksel Olmayan Politika Dönemi



Kaynak: Enflasyon verileri için TÜİK, Enflasyon ve Fiyat İstatistikleri, <https://data.tuik.gov.tr/>; politika faizi verisi için TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/>; 1 yıl sonrasına ilişkin TÜFE beklentisi için TCMB, Piyasa Katılımcıları Anketi (1E.(Uygun Ortalama) 12 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi), <https://evds2.tcmb.gov.tr/>

Eylül 2021 itibarıyla %19,5 düzeyinde yıllık TÜFE ve %19 oranında politika faizinin bulunduğu ve birkaç ay sonrası için enflasyon düşüşü ve buna paralel olarak politika faizinde indirimle yönelik öngörülerin dile getirildiği bir ortamda, “enflasyonda son dönemde gözlenen yükselişte; gıda ve ithalat fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve (salgın sonrası) açılmaya bağlı talep gelişmelerinin etkili olduğu, bu etkilerin arzı unsurlardan kaynaklandığı” belirtilerek ve “güçlü parasal sıkılaştırmanın mevcut olduğu” vurgulanarak Eylül 2021 döneminde politika faizinde 1 puanlık

indirim kararı alınmıştır (TCMB, Para Politikası Kurulu Kararı, 23 Eylül 2021). Sonraki aylarda aynı yaklaşım ve gerekçelerle Ekim 2021’de 2 puan, Kasım 2021’de 1 puan ve Aralık 2021’de 1 puanlık indirimle politika faizi %14’e düşürülmüştür (TCMB, Para Politikası Kurulu Kararları, 21 Ekim 2021, 18 Kasım 2021, 16 Aralık 2021). Para politikasının geleneksel olmayan bir patikaya evrilmesini takiben tasarruf sahipleri döviz alımına yönelmiştir. Eylül 2021’de 8,51 TL olan ortalama TCMB dolar alış kuru Ekim 2021’de 9,14 TL, Kasım 2021’de 10,52 TL, 30 Kasım 2021’de 12,66 TL ve 21 Aralık 2021’de 17,47 TL’ye yükselmiştir (TCMB, EVDS, Döviz Kurları). Serbest piyasada 21 Aralık 2021 tarihinde dolar 18,66 TL düzeyinden işlem görmüştür. Eylül 2021’de yıllık %19,5 olan TÜFE, Aralık 2021’de %36,1’e yükselmiştir. Kurlarda ve enflasyonda yaşanan keskin yükselişe karşın Eylül-Aralık 2021 döneminde politika faizinde indirim kararları alınmaya devam edilmiştir.

Döviz kurları ve enflasyonda belirtilen keskin yükseliş öyle bir noktaya gelmiştir ki, enflasyonun en önemli belirleyicilerinden olan döviz kurlarındaki hareketliliğin fiyat istikrarı ve finansal sistemin sağlamlığına ilişkin yarattığı kaygılar yükselmiştir. Söz konusu gelişmelere cevaben ekonomi yönetimi 21 Aralık 2021 tarihinde piyasaların kapanmasından sonra Kur Korumalı Mevduat (KKM) sisteminin uygulamaya konulduğunu ilan ederek döviz yönelimi ilk aşamada keskin şekilde kırmış, TCMB dolar alış kuru 22 Aralık 2021 tarihinde 13,02 TL, 29 Aralık 2021’de 11,39 TL’ye gerilemiştir. Eylül 2021’de politika faizindeki indirimle açık şekilde yürürlüğe konulan geleneksel olmayan politikanın kısa sürede işlevsiz kalması ve beklentiler-döviz kuru-rezervler-enflasyon üzerinde tahrip edici sonuçlar yaratması sonrasında KKM’nin uygulamaya konulduğu belirtilebilir.

Döviz mevduat hesaplarından TL’ye dönüşü teşvik etmek ve TL mevduatın döviz yönelişini engellemek için KKM sistemine ilişkin olarak iki farklı kurum tarafından duyurular yapılmıştır. TCMB (21 Aralık 2021 Tarihli Basın Bülteni); bankacılık sektöründe TL mevduatın payını artırmak ve finansal sistemin istikrarını korumak amacıyla döviz hesaplarından TL hesaplarına aktarılacak tutarların KKM kapsamına alınacağını, belirli vadelerde müşterilerin TL sabit faiz getirisi elde edeceğini, kurlardaki artışın aynı dönemde faiz getirisini aşması hâlinde faiz getirisi ile kur artışı arasındaki farkın TCMB tarafından tasarruf sahiplerine ödeneceğini duyurmuştur. Sisteme geçen döviz mevduatının TCMB tarafından açıklanan kurlar üzerinden ticari bankalarca TCMB’ye aktarılması öngörülmüştür. TCMB 21 Aralık 2021 tarihinde “Türk Lirası Mevduat ve Katılma Hesaplarına Dönüşümün Desteklenmesi Hakkında Tebliğ” yayımlamıştır.

Hazine ve Maliye Bakanlığı’da bir duyuruyla (24.12.2021 tarihli “Kur Korumalı TL Vadeli Mevduatlara ve Katılma Hesaplarına İlişkin Uygulama Esasları Hakkında” başlıklı basın açıklaması); TL mevduatın döviz yönelmesini önlemek gayesiyle kur korumalı TL vadeli mevduat uygulamasını duyurmuş, bu sisteme dâhil olacak TL tasarruf sahiplerinin bankalardan sabit faiz getirisi elde edeceğini, aynı dönemde kur artışının faiz getirisini aşması hâlinde farkın Hazine tarafından tasarruf sahiplerine ödeneceğini açıklamıştır.

Dolayısıyla, döviz mevduatından sisteme geçen tasarruflar için TCMB, TL mevduattan sisteme giren birikimler için Hazine muhatap kılınırken, tasarruf sahiplerine sabit bir faiz getirisine ilaveten kur riskine karşı koruma imkânı da sunulmuştur.

Sistem kapsamındaki mevduata bankaların verebileceği faizin politika faizini en fazla 3 puan aşabileceği duyurulmuştur. Faize üst sınır konulmasındaki temel amaç; düşük faiz uygulamasına geçerlilik kazandırarak faizlerdeki yükselişi sınırlamak, bankaların düşen mevduat/fonlama faizi üzerinden kredi faizlerini, dolayısıyla reel sektörün finansman maliyetini baskılamaktır. Faiz üst sınırı, döviz mevduatından sisteme geçişlerde Ocak 2023, TL hesaplardan sisteme girişlerde Mart 2023 döneminde kaldırılmıştır.

TCMB’nin, tüm iktisadi birimlerin varlık ve yükümlülüklerinde TL kalemlerin ağırlığını artırması olarak tanımladığı Liralaşma stratejisine katkı sunması beklenen KKM’nin aynı zamanda döviz kuru istikrarına ve fonlama kaynaklarının vadesinin uzamasına da destek vermesi amaçlanmıştır (TCMB, 2022a: 20). Bu stratejinin fiyat istikrarının sürdürülebilir çerçevede şekillenmesine ve bankacılık sisteminin hem varlık hem de yükümlülük tarafında TL ağırlığının kalıcı olarak artırılmasına katkı sunacağı belirtilmiştir (TCMB, 2022b: 1,5). Banka bilançolarında TL olarak izlenen ve geri planda döviz endekslenen KKM’yi hesap sahipleri için TL varlık, ticari bankalar ve kamu kesimi için TL yükümlülük olarak değerlendiren TCMB, bu yaklaşımı Temmuz 2023 dönemine kadar devam ettirmiş ve akabinde döviz mevduatı ve KKM hesaplarından standart TL mevduata geçişi teşvik eden bir rota izleyerek, bir açıdan KKM hesaplarını döviz mevduatı olarak kabul etmiştir.

Politika faizindeki düşüşün yarattığı olumsuz etkiler nedeniyle Aralık 2021 döneminden sonra politika faizinde indirimle Ağustos 2022 dönemine kadar ara verilmiştir. Yıllık enflasyonun %80, TCMB piyasa beklentileri anketine göre 1 yıl sonrasına ait enflasyon beklentisinin %42 olduğu Ağustos 2022 döneminde, “Enflasyonda gözlenen yükselişte negatif arz şoklarının etkili olmaya devam ettiği, küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının önem arz ettiği” belirtilerek 1 puanlık indirimle politika faiz oranı %13’e indirilmiş (TCMB, Para Politikası Kurulu Kararı, 18 Ağustos 2022), enflasyona ilişkin gerçekleşme ve beklentilere karşın kademeli olarak politika faizi Şubat 2023 dönemine kadar %8,5’a

düşürülmüştür. Bu süreçte makro-mikro ihtiyati adımlarla piyasa faizleri baskılanmış ve KKM ile birlikte yüksek negatif reel faiz sürece damgasını vurmuştur.

3.1 KKM'nin Kurgusu ve İşleyişi

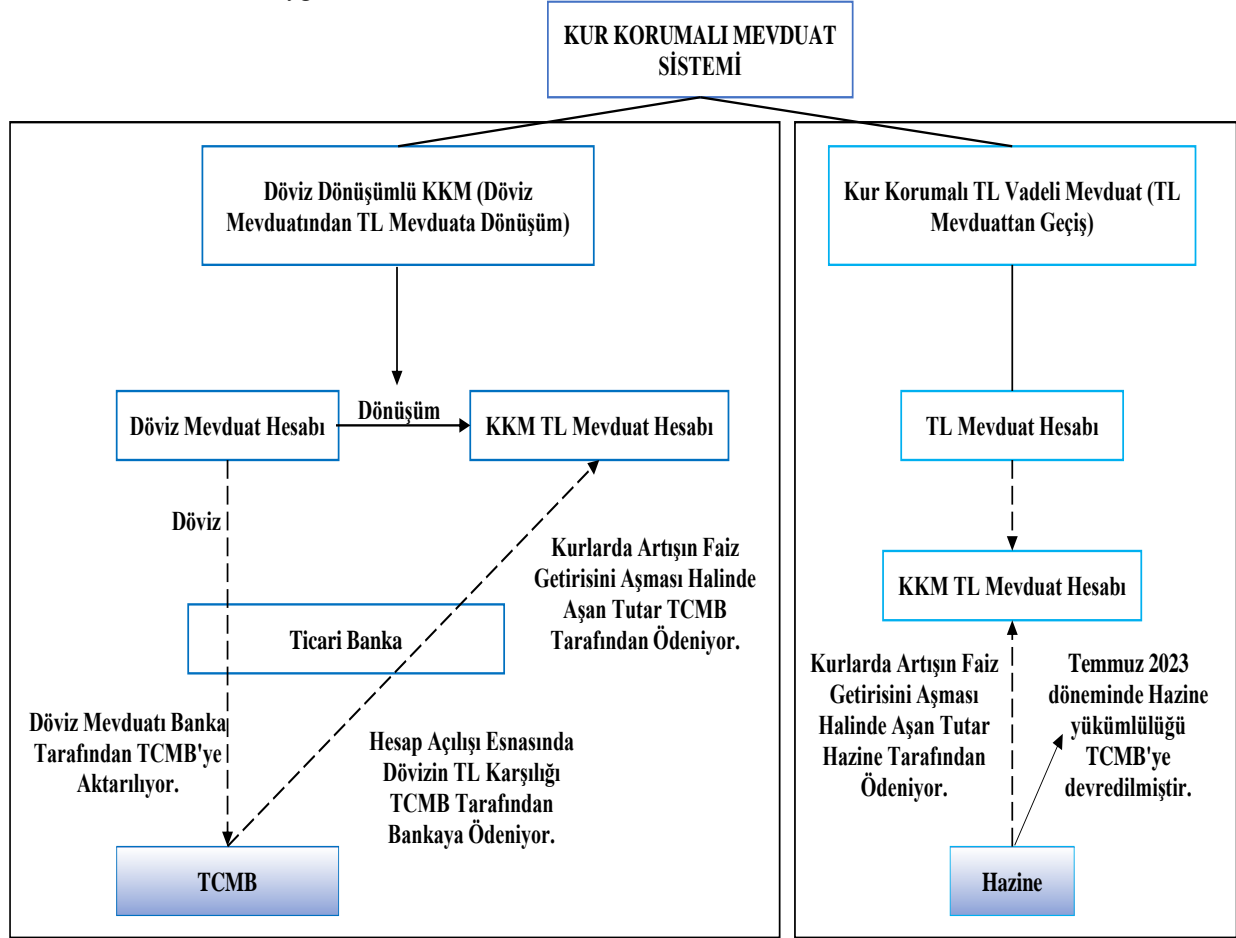
Ticari bankalarda TL ve döviz mevduatı bulunduran tasarruf sahiplerinin mevduatı talep halinde TL olarak izlenen KKM sistemine dâhil edilmekte, faiz ödemesi yapılmakta, anapara tutarı hesabın açılış tarihindeki kur üzerinden dövize endekslenmektedir. Döviz mevduatından KKM sistemine geçen tutarları ifade etmek için kullanılan "dövizden dönüşümlü KKM hesaplarında" müşterinin talebi hâlinde hesap açılışındaki döviz tutarının müşteriye iadesi zorunlu iken, faiz ödemesi ve kur artışının faiz getirisini aşması hâlinde fark ödemesi TL olarak yapılmaktadır. TL mevduat hesaplarından sisteme giren tutarlarda ise anapara, faiz ve varsa kur artışı kaynaklı farka ait ödemeler TL olarak yapılmaktadır. Dolayısıyla dövizden dönüşümlü KKM hesaplarının ayırıcı özelliği, sisteme giren ve TCMB rezervlerinde artışa neden olan döviz mevduatının müşterinin talebi hâlinde vadesinde döviz olarak iade edilmesi yükümlülüğüdür. Bu yükümlülüğün nasıl yerine getirileceği mevzuatta net olarak tanımlanmamış olursa da neticede dövize yönelik talebin nihai adresi TCMB olduğu için bu yükümlülük pratikte TCMB'ye aittir.

90 gün ve üzeri vadeleri kapsayan KKM, vade içinde faiz geliri ve döviz kuru değişimini mukayese etmekte ve yüksek olanı müşteriye ödemektedir. Müşterinin faiz getirisi sabit olup, daha yukarı getiri kurlardaki değişime bağlıdır. Kurların değişmemesi, düşmesi ya da kur artışının faiz getirisinin altında kalması hâlinde tasarruf sahibi sadece faiz geliri elde etmekte, kur artışının faiz getirisini aşması halinde ise sonuçta kur artışı kadarlık bir getiri elde edilmektedir. Vade sonunda kur artışının faiz getirisinin altında kalması hâlinde mevduat sahibinin TL olarak takip edilen mevduatının döviz karşılığı artmakta, kurun değişmemesi hâlinde TL olarak alınan faiz getirisi döviz getirisine dönüşmekte, kurun düşmesi hâlinde ise döviz cinsinden getiri TL getiri oranını aşmaktadır.

KKM sisteminin işleyişi, amaçları ve temel riskleri aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.

Şekil 2.

Kur Korumalı Mevduat Uygulaması



3.2 Dövizden Dönüşümlü KKM'nin TCMB ve Banka Bilançolarına Tesiri

TL mevduattan KKM sistemine aktarımlarda TCMB ve banka bilançolarında bir değişiklik meydana gelmemekte, sadece ticari bankalar nezdinde mevduatın türü ve vadesine göre sınıflandırma değişmektedir.

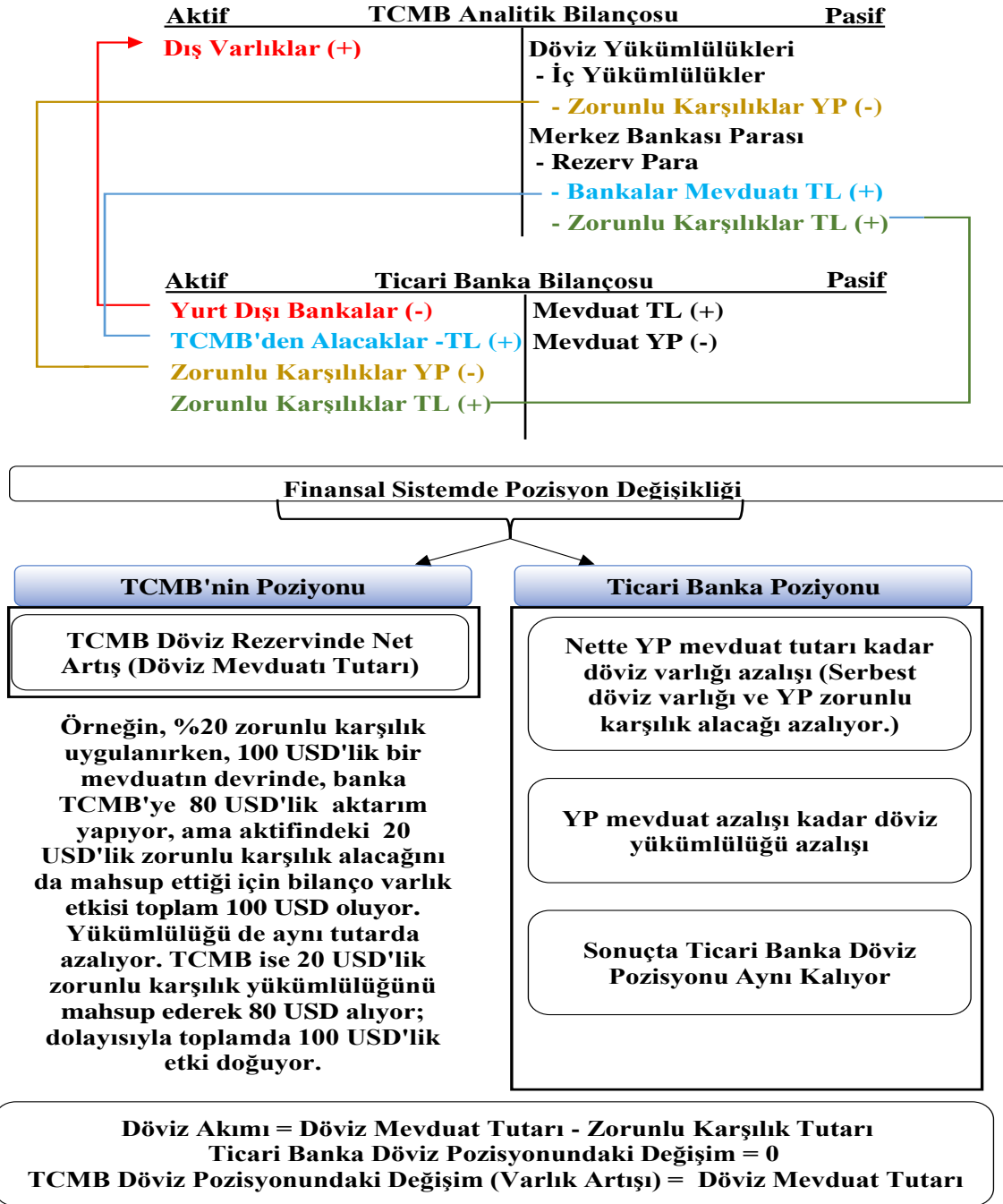
Dövizden dönüşümlü mevduat kapsamında KKM'ye dâhil olan mevduat ise TCMB ve ticari bankaların bilançolarını, döviz varlık ve yükümlülüklerini etkilemektedir. KKM'ye dâhil olan döviz mevduatına konu meblağlar bankalar tarafından TCMB'ye aktarılmakta, ilan edilen kurlar üzerinden TL karşılıkları TCMB'den alınarak müşterinin TL vadeli mevduat hesabına aktarılmaktadır. Sonuç olarak müşterinin döviz mevduatı TCMB tarafından satın alınmakta; ancak müşteri talep ettiği anda bu dövizin iade edilmesi yükümlülüğü doğmaktadır. Bu yükümlülüğe konu döviz talebinin nasıl karşılanacağına dair mevzuatta açık hükümler bulunmamakla birlikte, talebe konu dövizin ticari bankalar tarafından TCMB'den sağlanacağı açık olduğundan bu yükümlülük çalışmada TCMB'nin bir yükümlülüğü olarak kabul edilmiştir.

Şekil 3'de açık olarak gösterildiği üzere dövizden dönüşümlü KKM hesaplarının açılışında TCMB bilançosunda aktifte döviz varlıkları artarken, pasifte ise alınan dövizin TL karşılığının ödemesinde kullanılan (para tabanı ve rezerv paranın bir alt kalemi olan) bankalar mevduatı hesabının bakiyesi ve sonuçta TL yükümlülükler artmaktadır. Ticari bankaların ise döviz varlık ve yükümlülükleri aynı tutarda azalmaktadır. İki tarafın bilançolarında döviz mevduatı kadar etki doğarken, fiiliyatta ticari bankalar döviz mevduatı için aktiflerinde izledikleri zorunlu karşılıkları mahsup ederek mevduat tutarı ve zorunlu karşılık arasındaki farkı TCMB'ye devretmekte, ancak zorunlu karşılık alacağının da mahsubu nedeniyle sonuçta aktifte döviz mevduatı kadar bir tutar azalmakta; pasifte ise TL mevduata dönüşmesi sebebiyle döviz mevduatı azalmaktadır. Ticari bankalar için bilanço içi döviz pozisyonu (bilanço içi döviz varlıkları ve bilanço içi döviz yükümlülükleri arasındaki fark) değişmemektedir.

TCMB ise yabancı para zorunlu karşılıklar için oluşmuş yükümlülüğünü mahsup ederek döviz mevduatı ile zorunlu karşılık arasındaki fark kadarlık döviz almakta, ancak borcunu (zorunlu karşılık) mahsup etmesi nedeniyle döviz pozisyonu mevduat tutarı kadar artmaktadır. TCMB ve ticari bankalar arasındaki döviz akım tutarı ise KKM tutarı ve zorunlu karşılık arasındaki fark kadardır. Bu açıklamalara konu işleyiş aşağıdaki şekil üzerinde bir örnekle sunulmaktadır.

Şekil 3.

Dövizden Dönüşümlü KKM'nin TCMB ve Ticari Banka Bilançolarına Etkisi



Bankalar, yabancı para mevduattan KKM'ye dönüşümde ihtiyaç duydukları döviz akımını ağırlıklı olarak yabancı para zorunlu karşılıklar, TCMB taraflı para takası işlemleri (swap) ve yurt dışı muhabir bankalardaki serbest hesaplar üzerinden karşılamıştır (TCMB, 2022c: 55).

3.3 KKM Kaynaklı Yükümlülüğün İzlenmesi ve Raporlanması

KKM hesaplarında faizi aşan kur artışı kaynaklı fark ve dövizden dönüşümlü hesaplarda anaparanın döviz olarak iadesi yükümlülüğünün TCMB bünyesinde nasıl izleneceği konusu farklı açılardan tartışılmaktadır.

Ticari bankaların yabancı para pozisyonunun hesaplanmasına ilişkin yönetmelikte döviz yükümlülükleri; "tüm yabancı para pasif hesapları, dövize endeksli yükümlülükler, vadeli döviz satım taahhütleri" olarak tanımlanmıştır (BDDK; Yabancı Para Net Genel Pozisyon/Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide

Olmayan Bazda Hesaplanması ve Uygulanması Hakkında Yönetmelik; Madde 3). Dövizde endeksli varlık ve yükümlülüklerin ticari bankalarda TL olarak bilançoya kaydedilmesine ve işlem/vade/raporlama tarihindeki kurlar üzerinden TL bazında değerlendirme ve işleme (tahsilat-ödeme) tabi tutulmalarına karşın, yabancı para pozisyon hesaplamalarında bu kalemler yabancı para varlık ve yükümlülük olarak dikkate alınmaktadır.

Ticari banka bilanço ve raporlarında TL olarak izlenen KKM konusu hesaplar dövizde endeksli bir nitelik taşıdığı için döviz yükümlülüğü kapsamında değerlendirilmelidir. Ancak dövizde endeksli yükümlülüklerden önemli bir farka sahip olan KKM'de kur artışı kaynaklı yükümlülük TCMB'ye ait olup, dövizde endeksli bir yükümlülüğü bulunmayan, sadece belirlenmiş anapara ve faizi TL olarak ödemekle yükümlü olan ticari bankalar açısından KKM hesapları standart TL mevduat niteliğindedir. Dövizden dönüşümlü KKM hesaplarında müşterinin talebi hâlinde sisteme aktarılan döviz tutarının (anapara) iade edilmesi yükümlülüğünün muhatabı da, bu yükümlülüğün nasıl karşılanacağına ilişkin olarak mevzuatta açık hükümler bulunmamakla birlikte, TCMB'dir. Dolayısıyla, ticari bankalar için zorunlu olan yabancı para pozisyon hesaplama yönteminin TCMB'ye de tatbik edilmesi hâlinde, KKM kapsamındaki tüm mevduat dövizde endeksli olduğu için, bu tutara konu mevduatın tamamının TCMB'nin yabancı para pozisyonunda bir yükümlülük olarak değerlendirileceği açıktır. Ancak TCMB'nin yasal olarak bu tür bir pozisyon hesaplama zorunluluğu bulunmamaktadır.

TCMB'nin yükümlülüğünü ortaya koymak için başvurulabilecek diğer bir yöntem ise tüzel kişilere ait KKM hesaplarının muhasebeleştirilmesi ve raporlanmasında izlenen yöntemdir. Finansal analiz amaçlı bu çalışmanın muhasebe odaklı bir yapıya dönüşmemesi için bu hususlara TCMB'nin muhatap kılındığı maliyet ve yükümlülükler bağlamında sınırlı olarak değinilmektedir.

KKM hesabı sahibi şirketlerin hangi yöntemle bu hesapları finansal tablolarına yansıtacaklarına dair ilgili otorite tarafından, bağlayıcılığı bulunan uluslararası standartlar bağlamında açıklama yapılmıştır. Uluslararası standartlarla (IFRS/IFRS/IFRS) uyumlu muhasebe, finansal raporlama ve denetim standartlarını tatbik eden Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 1 Mart 2022 tarihinde "Döviz/Altın Dönüşümlü Kur/Fiyat Korunmalı TL Mevduat Hesaplarının Muhasebeleştirilmesi Hakkında" duyuru yapılarak, *özette; "KKM'nin sağladığı nakit akışlarının döviz kuru ya da altın fiyatlarına göre değişkenlik gösterebileceği, nakit akışlarının sadece anapara ve faiz içermediği, bu tür hesapları bulunan işletmelerin bu hesapları, IFRS 9 kapsamında gerçeğe uygun değer değişimi kâr veya zarara yansıtılarak ölçülecek kalem olarak sınıflandıracağı, gerçeğe uygun değerdeki değişimlerin Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosunda "Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler" kalemine yansıtılacağı"* ifade edilmiştir. KKM konusu mevduatın raporlama dönemleri itibarıyla gerçeğe uygun değeri üzerinden finansal tablolarda gösterilmesi gerekmektedir.

Bu açıklama ile KKM hesaplarının şirketler açısından işaret edilen muhasebeleştirme ve raporlaştırma usulü, işlemin karşı tarafını oluşturan ve kur değişimleri üzerinden yükümlülük altına giren TCMB'yi de bağlamaktadır. Dolayısıyla raporlama dönemlerinde ve ödemelerin gerçekleştirildiği tarihlerde TCMB, KKM hesapları için ilgili tarihteki kurlar ve bu hesaplara işletilen faizler üzerinden oluşmuş yükümlülüğünü (kur değişiminin faiz ödemesini aşması hâlinde oluşan fark) finansal tablolarında göstermeli ve kâr/zarar hesaplarına aktarmalıdır. Diğer yandan, müşterinin talebi hâlinde ilgili döviz mevduat tutarının iadesi talebinin nihai muhatabının TCMB olduğu, TCMB'nin bilanço dışı kayıtlarında bu yükümlülüğün gösterilmesinin gerektiği düşünülmektedir. Çünkü, açıkça mevcut olan parasal bir yükümlülüğün muhatabının ve kaydının olmaması düşünülemez. Bir tarafa (müşteri) sunulmuş bir hak karşılığında diğer bir tarafın da yükümlülük altına girmesi gerekmektedir. Eğer bu hakka sahip olan tüzel kişi hesap sahipleri bu haklarını kayıtlarında göstermek zorunda ise, işlemin karşı tarafının da yükümlülüğünü kayıtlarına yansıtması zorunludur.

TCMB bir anonim şirket olarak uluslararası standartlara uygun finansal tablolar düzenlemekte ve TCMB'yi denetleyen bağımsız denetim kuruluşu, kamuoyuyla paylaşılan bağımsız denetim raporunda bu finansal tablolara yer vermekte, ayrıca önemli varlık, yükümlülük, gelir, gider kalemleri raporda açıklanmaktadır. Ancak TCMB'nin finansal tablolarının, dipnotların ve açıklamaların konu edildiği rapor ve bağımsız denetim raporlarında KKM ile ilgili herhangi bir hususa değinilmemiştir.

TCMB'nin 2022 faaliyet yılına ilişkin faaliyet raporunda ve Türk Ticaret Kanunu, vergi mevzuatı ve TCMB Kanunu'na uygun olarak hazırlanan bağımsız denetim raporunda yer verilen kâr/zarar tablosunda, kur korunmalı TL hesaplar için Hazine'nin 2022 yılında ödediği 92,5 milyar TL'lik ödemeye yakın bir tutarı ihtiva eden "Diğer" kaleminin 89 milyar TL'lik bakiyesinden hareketle TCMB'nin KKM konulu ödemesinin 89 milyar TL olduğu yorumları dile getirilmiş, ancak bu raporlarda KKM ödemesine ilişkin bir ifade yer almamıştır (TCMB, 2022d: 88). TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nda 3 Ekim 2023 tarihinde yaptığı sunumda TCMB Başkanı, 2022 yılında TCMB tarafından KKM konulu takriben 70 milyar TL'lik ödeme yapıldığını açıklamıştır (Palabıyık ve Ulaş, 2023).

Ayrıca uluslararası standartlar kapsamında hazırlanan diğer bir denetim raporunda KKM ödemesine değinilmediği gibi, bu rapora konu gelir tablosu formatının farklı olması sebebiyle KKM ödemesine konu olabilecek kaleme

ilişkin yorum yapmak da mümkün olamamıştır (TCMB, 2022e: 37). Uluslararası standartlar ve yurt içi mevzuata göre hazırlanan denetim raporlarında, oldukça yüksek tutarlara tekabül eden ödeme ve yükümlülükler yer verilmesinin uluslararası standartların ve raporlamaya konu mevzuatın getirdiği bir zorunluluk olduğu açıktır.

Diğer yandan, şartların oluşması hâlinde hesap sahiplerine faiz tutarının üzerinde bir ödemenin yapılabilmesi ve dolayısıyla ödeme (nakit akış) tutarını değiştiren bir opsiyonun, başka bir ifadeyle saklı türevin mevcut olması nedeniyle bu duruma uygun bilanço dışı kayıtların da TCMB nezdinde oluşturulması gereği bulunmaktadır. Bu gereklilik, dövizden dönüşümlü hesaplarda şarta bağlı olarak (hesap sahibinin talebi) anaparanın döviz olarak iadesi yükümlülüğünü de kapsamaktadır.

4. KKM UYGULAMA SÜRECİ VE SONUÇLARI

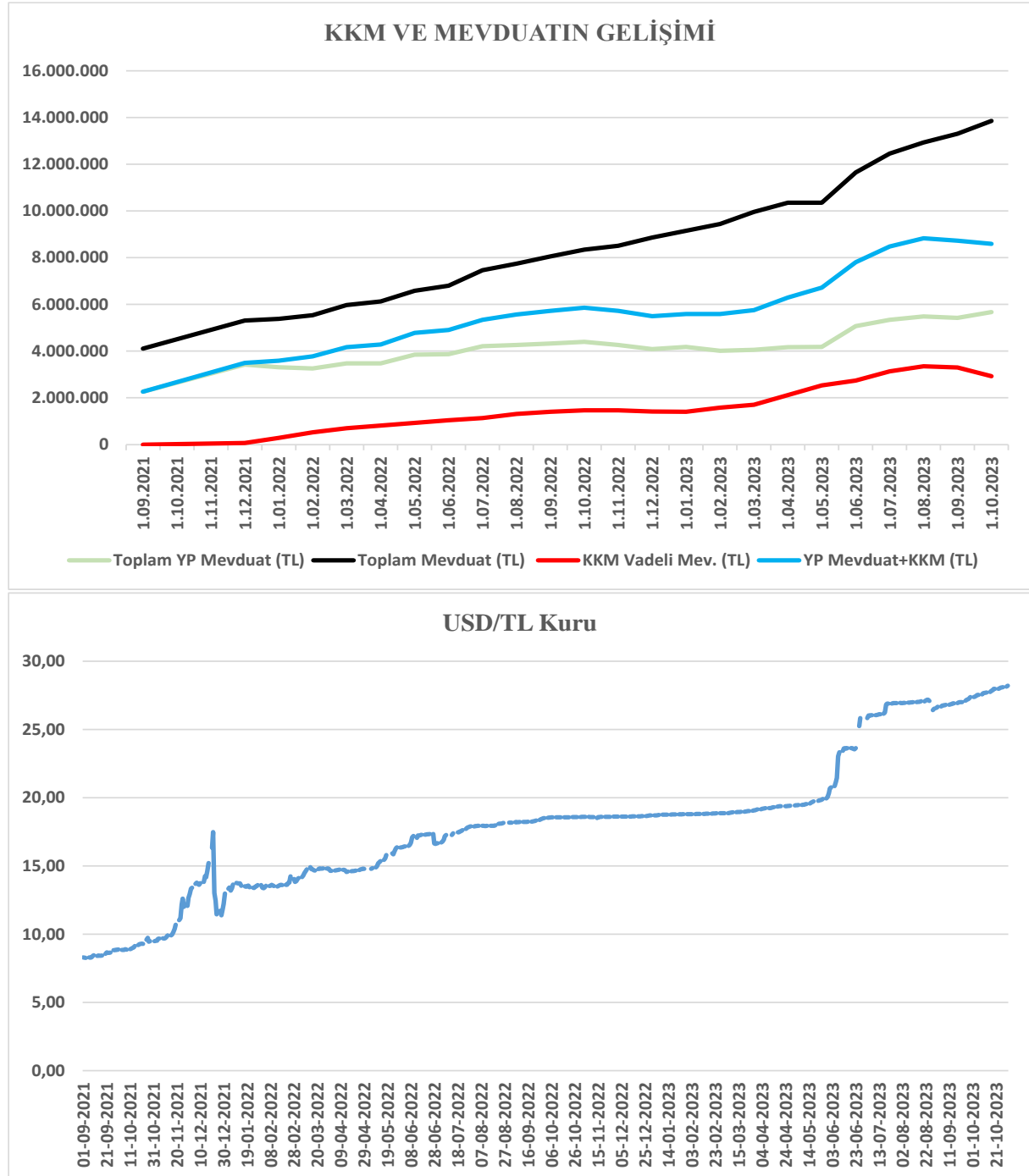
KKM'ye geçişin artırılması amacıyla kapsama alınan mevduatın türü ve faizine ilişkin zaman içinde değişiklikler yapılmış, ayrıca TL mevduatın artışına bağlı olarak yabancı para zorunlu karşılık oranlarından alınan komisyonların farklılaştırılması, TL mevduata dönüşüm oranına ve kredi büyüme oranlarına göre yabancı para zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi gibi araçlarla KKM desteklenmiştir (TCMB, 2023a: 3-6 ve TCMB, 2022a: 20.). Aşağıda açıklanan KKM büyüklüğüne ilişkin gelişimde, sadece KKM sisteminin işleyişi ve parametreleri değil, bu sistemle paralel olarak uygulanan makro-mikro ihtiyati tedbirlerin katkısı da dikkate alınmalıdır. Özellikle yüksek negatif reel faizin etkisi öne çıkmıştır. Çünkü negatif reel faiz tasarruf sahipleri, ticari bankalar ve kredi kullanıcılarının davranış ve tercihlerini doğrudan etkilediği gibi, KKM'ye ilginin sınırlı kalmasında da belirleyici olmuştur.

4.1 KKM ve Mevduatın Gelişimi

Aşağıda aylar itibarıyla mevduat ve KKM'nin gelişimi gösterilmektedir. Şubat 2022 döneminden itibaren BDDK tarafından haftalık olarak sadece KKM'nin toplam büyüklüğü TL cinsinden sunulmuş, KKM'nin vade yapısı, ticari-gerçek kişi mevduat dağılımı ve döviz-TL kaynaklı tutar ayırımı paylaşılmamıştır. Bu nedenle, aşağıda sadece KKM kapsamındaki mevduatın TL cinsinden toplam tutarı gösterilmiş, BDDK'nın haftalık bültenlerinin her Cuma gününü ait verileri kapsamaması nedeniyle ay sonuna yakın Cuma günü ay sonu verisi olarak tabloya yansıtılmıştır.

Şekil 4.

KKM, Mevduat ve Dolar Kurunun Gelişimi



Kaynak: KKM büyüklükleri (TL ve USD bazında) BDDK, Haftalık Bülten verilerinden (<http://www.bddk.org.tr/BultenHaftalik>) ilgili tarihlere (ay sonu) en yakın haftalık rapor verisinden alınmıştır. Diğer tüm mevduat bilgileri için BDDK, Aylık Bülten (<https://www.bddk.org.tr/BultenAylık>) verilerinden yararlanılmış ve belirlenen rasyolar tarafımızca bu veriler üzerinden hesaplanmıştır. USD/TL kuru için TCMB, EVDS, Döviz Kurları verisi kullanılmıştır. (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>)

İlk aşamada sadece gerçek kişilere ait mevduatı içeren KKM'nin kapsamı, rezervleri güçlendirmek ve kur üzerindeki baskıyı hafifletmek amacıyla zamanla ticari mevduat ve yurt dışı yerleşiklerin mevduatını da içerecek şekilde genişletilmiştir. 2022 yılı ikinci yarısında %85 ile zirve yapan enflasyonu kontrol etmek için kurların baskılanmaya çalışılması da KKM'nin desteklenmesine yönelik tedbirleri gündeme taşımıştır.

Mevduatın bileşimine ilişkin detaylı veriler seçilmiş bazı tarihler itibarıyla aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Geleneksel olmayan para politikasının uygulanmaya başlandığı Eylül 2021, KKM'nin yürürlüğe konulduğu Aralık 2021, izlenen politikada makas değişikliğine yol açan Mayıs 2023 seçimleri öncesi ve sonrası, geleneksel politikalara kademeli dönüşün başlatıldığı Haziran 2023 dönemi ve ulaşılabilen son verilere ait tarihler tabloda kullanılmıştır.

Tablo 1.
Mevduat-KKM Büyüklüklerinin Gelişimi

No.	Hes.	Milyon TL/USD	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2022	30.04.2023	31.05.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.10.2023
1	Vadesiz TL		429.689	477.606	1.025.695	1.299.809	1.097.149	1.199.996	1.349.882	1.329.727
2	Vadesiz YP (TL)		945.818	1.573.367	2.115.915	2.476.353	2.542.588	3.023.154	3.258.365	3.410.875
3	Vadesiz YP (USD tutar)		107.022	119.455	113.310	127.496	123.225	117.076	119.489	121.287
4	1+2	Toplam Vadesiz Mev. (TL)	1.375.507	2.050.973	3.141.610	3.776.162	3.639.737	4.223.149	4.608.247	4.740.603
5	Vadeli TL		1.419.058	1.402.736	3.753.113	4.876.718	5.075.803	5.385.921	6.535.199	6.852.048
6	Vadeli YP (TL)		1.312.185	1.849.639	1.967.135	1.697.144	1.640.171	2.042.211	2.163.045	2.255.491
7	Vadeli YP (USD tutar)		148.450	139.906	105.292	87.388	79.418	79.041	79.218	80.187
8	5+6	Toplam Vadeli Mev. (TL)	2.731.244	3.252.375	5.720.248	6.573.862	6.715.974	7.428.132	8.698.244	9.107.539
9	1+5	Toplam TL Mevduat	1.848.747	1.880.342	4.778.808	6.176.527	6.172.952	6.585.916	7.885.081	8.181.775
10	2+6	Toplam YP Mevduat (TL)	2.258.004	3.423.006	4.083.050	4.173.497	4.182.759	5.065.364	5.421.409	5.666.366
11	4+8	Toplam Mevduat (TL)	4.106.751	5.303.348	8.861.858	10.350.023	10.355.711	11.651.281	13.306.491	13.848.142
12	KKM Vadeli Mev. (TL)		0	70.000	1.415.302	2.117.590	2.533.607	2.739.394	3.303.175	2.921.667
13	KKM Vadeli Mev. (USD cinsinden)		0	5.394	75.787	109.026	121.600	106.065	121.111	103.500
14	5-12	Standart TL Vadeli Mevduat	1.419.058	1.332.736	2.337.811	2.759.128	2.542.196	2.646.527	3.232.024	3.930.381
15	9-12	Standart Toplam TL Mevduat	1.848.747	1.810.342	3.363.506	4.058.937	3.639.345	3.846.522	4.581.906	5.260.108
16	10+12	YP Mevduat+KKM (TL)	2.258.004	3.493.006	5.498.352	6.291.087	6.716.366	7.804.758	8.724.584	8.588.033
17	Aktif Büyüklüğü		7.046.810	9.215.463	14.347.390	16.384.707	16.846.448	19.102.842	21.099.685	21.757.871

Kaynak: KKM büyüklükleri (TL ve USD bazında) BDDK, Haftalık Bülten verilerinden (<http://www.bddk.org.tr/BultenHaftalik>) ilgili tarihlere en yakın haftalık rapor verisinden alınmıştır. Diğer tüm mevduat bilgileri için BDDK, Aylık Bülten (<https://www.bddk.org.tr/BultenAylık>) verileri kullanılmıştır.

Aralık 2021'de uygulamaya konulan KKM Mart 2022 döneminde 696 milyar TL (Toplam mevduattaki payı %11,6), Eylül 2022'de 1,4 trilyon TL (Toplam mevduattaki payı %17,4) düzeyine ulaşmıştır. İlk dönemlerde kurlardaki artışın devam etmesi sonucu KKM hesap sahipleri, politika faizinin 3 puan fazlasıyla (%17) sınırlanan KKM faizinden daha yüksek oranda (döviz artış oranı) getiri elde etmiş ve bu durum sistemi beslemiştir. Ekim 2022'de yıllık %85'e ulaşan TÜFE, %158'e ulaşan Yİ-ÜFE oranlarına rağmen, Haziran 2022 döneminden sonra döviz kurlarındaki artışın baskılanması nedeniyle KKM hesapları azami %12-15'lik getiri sunmuştur. 30 Mayıs 2022'de 16,35 TL olan dolar kurunun 30 Eylül 2022'de 18,50 TL, 30 Aralık 2022'de 18,70 TL, 28 Şubat 2023'de 18,86 TL düzeyinde kalması KKM sahiplerinin TL faizi dışında bir kur artış geliri elde etmesini önlemiş, bu durum bir yandan KKM'nin kamu kesimine yükünü azaltırken, diğer yandan yüksek enflasyon karşısında tasarrufu eriyen kesimin sisteme ilgisini azaltmıştır. Eylül 2022'de 1,4 trilyon TL olan KKM büyüklüğü Şubat 2022'ye kadar aynı düzeyde kalmış, toplam mevduat içinde KKM'nin payı %15,4'e gerilemiştir.

Artan dış ticaret açığının kurlar üzerinde yarattığı baskının kontrol edilmesi ve Mayıs 2023 seçimlerine kadar kurların baskılanarak enflasyonun kontrol altına alınması amacıyla KKM girişlerinin desteklenmesi adına KKM hesapları için geçerli olan faiz üst sınırı 2023 yılı ilk çeyreğinde kaldırılmış (TCMB, 2023a: 3) ve bankalar %20 dolayında faiz uygulamaya başlamış; ayrıca asgari 3 ay olan vade sınırı tüzel kişiler için kaldırılmıştır. Bu adımlarla birlikte artmaya başlayan KKM büyüklüğü Mart 2023'de 1,7 trilyon TL (Toplam mevduattaki payı %17,1), Nisan 2023'de 2,1 trilyon TL (Toplam mevduattaki payı %20,5), Mayıs 2023'de 2,5 trilyon TL (Toplam mevduattaki payı %24,5) düzeyine ulaşmıştır. Kurlardaki hareketliliğin baskılanmasının da katkısıyla Ekim 2022'de %85 olan TÜFE, Mayıs 2023'de %39 düzeyine gerilemiştir.

Söz konusu dönemde bankaların kredi faizini artırmaması amacıyla belirli faiz oranının üzerindeki kredi kullandırımında bankalara faizi %10'lara kadar düşen uzun vadeli tahvil alımı zorunluluğu getirilmiş (menkul kıymet tesisi zorunluluğu), döviz mevduatı için zorunlu karşılıklar keskin şekilde artırılmış, TL mevduat payı belirli oranları aşmayan bankalar için ilave yükümlülükler getirilmiştir (TCMB, 2023a: 3).

Mayıs 2023 seçimlerine giden süreçte döviz kurunun baskılanması sebebiyle 12 Mayıs 2023 tarihinde dolar kuru (TCMB döviz alış kuru) 19,54 TL iken, seçimler ertesinde 2 Haziran 2023 tarihinde 20,75 TL, 26 Haziran 2023 tarihinde 25,25 TL, 20 Temmuz 2023 tarihinde 26,9 TL düzeyine yükselmiştir. Kurlardaki artışın yanı sıra artan ücretler, yeni vergiler ve ertelenmiş yönetilen/yönlendirilen kamu kaynaklı zamlarla birlikte enflasyon yeniden yükselmeye başlamış; Temmuz 2023'de TÜFE aylık %9,5, yıllık %47,8, Ağustos 2023'de TÜFE aylık %9,1, yıllık %59 düzeyine yükselmiştir. Kur artışı aynı zamanda KKM hesaplarına konu taahhüt nedeniyle bütçe ve TCMB

üzerinde ciddi bir yük yaratmıştır. Bu yüke aşağıda ayrı bir başlıkta yer verilmiştir. Mayıs 2023 seçimi esnasında 19,95 TL olan dolar kurunun Temmuz 2023’de 27 TL’ye doğru yükselmesiyle KKM hesaplarının getirisi yükselmiş ve Eylül 2023’de sistemin büyüklüğü 3,3 trilyon TL’ye (Toplam mevduattaki payı %24,8) ulaşmıştır.

Bu süreçte yeni TCMB yönetimi geleneksel olmayan politikalardan kademeli çıkışa yönelerek yeniden faiz-enflasyon bağı kurmuş ve 22 Haziran 2023 tarihli kararında (Para Politikası Kurulu Kararı, 22 Haziran 2023); “Ülkemizde, yakın döneme ilişkin göstergelerin enflasyonun ana eğiliminde yükselişe işaret ettiği, fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın enflasyon üzerinde ilave olumsuz etki yaptığı” açıklamasıyla politika faizini %8,5’den %15’e yükseltmiş, yıllık TÜFE’nin %62 ve 1 yıl sonrası enflasyon beklentisinin %44 olduğu Kasım 2023 dönemine kadar kademeli olarak politika faizini %40’a artırmıştır.

Mayıs 2023 seçimlerini takiben para politikasında başlatılan normalleşme ve sadeleşme rotası doğrultusunda parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmak ve sıkılaştırma sürecini desteklemek amacıyla bazı düzenlemeler yapılarak, önceki dönemlerde döviz mevduatından KKM’ye geçişi teşvik eden bazı tedbirler döviz ve KKM hesaplarından standart TL mevduata geçişi destekleyen önlemlere dönüştürülmüş ve ticari bankalara bazı hedefler verilmiştir (TCMB, 2023b: 3). Bu yeni yaklaşım KKM hesaplarının TL değil, döviz niteliğinde olduğunun ve muhtemel kur artışlarında bütçe ya da TCMB nezdinde yük yaratıldığının açıkça kabulü anlamına gelmektedir.

Eylül 2023 sonrasında kur artışının yavaşlaması ve yeni para politikası yönetiminin KKM’den çıkışa yönelik ilk adımları doğrultusunda politika faizindeki artışa paralel olarak standart TL mevduat faizinin %50’lere doğru yükselmesi ve KKM faizinin çok daha düşük düzeylerde saptanması sonucu KKM’den çıkışlar başlamış ve Eylül 2023’de 3,3 trilyon TL’ye ulaşan KKM büyüklüğü Kasım 2023 döneminde 2,7 trilyon TL’ye düşmüştür. Mayıs 2023 seçimleri sonrasında geleneksel politikalara kademeli dönüş Haziran 2023 döneminde, KKM’den çıkış süreci ise mevduat faizindeki dengelenme ve kur artışının sınırlanmasına paralel olarak Ekim 2023’de başlamıştır.

KKM uygulamasıyla birlikte mevduatın bileşimi ve yapısında meydana gelen dönüşüm aşağıdaki rasyolar üzerinden izlenebilmektedir.

Tablo 2.
KKM-Mevduat Rasyoları

RASYOLAR	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2022	30.04.2023	31.05.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.10.2023
KKM Mevduat / TL Mevduat	-	3,7%	29,6%	34,3%	41,0%	41,6%	41,9%	35,7%
KKM Mevduat / TL Vadeli Mevduat	-	5,0%	37,7%	43,4%	49,9%	50,9%	50,5%	42,6%
KKM Mevduat / YP Mevduat	-	2,0%	34,7%	50,7%	60,6%	54,1%	60,9%	51,6%
KKM Mevduat / Toplam Mevduat	-	1,3%	16,0%	20,5%	24,5%	23,5%	24,8%	21,1%
YP Mevduat / T.Mevduat	55,0%	64,5%	46,1%	40,3%	40,4%	43,5%	40,7%	40,9%
(YP Mev+KKM Mev.) / T. Mevduat	55,0%	65,9%	62,0%	60,8%	64,9%	67,0%	65,6%	62,0%

Kaynak: Önceki tablolarda yer alan BDDK verileri üzerinden rasyolar hesaplanmıştır.

Aralık 2021-Eylül 2023 döneminde KKM hesaplarının mevduat içindeki payı Temmuz-Ağustos 2023 döneminde zirveye ulaşmış, toplam TL mevduat içindeki pay %44, TL vadeli mevduat içindeki pay %55, toplam mevduat içindeki pay %26 düzeyine yükselmiştir.

Yabancı para mevduatın toplam mevduat içindeki payı, KKM’ye geçişlerin de katkısıyla, Aralık 2021’de %64,5 iken, Eylül 2023’de %40’a gerilemiştir. KKM hesaplarının dövize endekslenmesi nedeniyle bu mevduatın yabancı para mevduat ile birlikte ele alınması hâlinde, KKM ve döviz mevduatı toplamının mevduat büyüklüğü içindeki payı Aralık 2021 döneminde %66 iken, Ekim 2022 dönemine kadar %66-72 arasında bir gelişim göstermiş, kurun baskılanması ve negatif reel getiri sebebiyle KKM’ye azalan ilgi sonucu Ekim 2022 sonrasında %57’ye doğru gerilemiş, seçim sonrasında ise artan döviz kurlarını katkısıyla Temmuz-Ağustos 2023’de %68’e doğru yükselmiş ve Eylül 2023’de %65,6 düzeyinde gerçekleşmiştir.

KKM’nin amaçlarından biri; sisteme dâhil olan hesapların en az 3 ay vadeli açılması suretiyle mevduatın ortalama vadesini uzatmak ve bu suretle bankacılık sektörünün vade yapısı ve aktif-pasif vade uyumsuzluğu gibi temel bir riske olumlu yönde katkı sunmaktır. BDDK verilerine göre (BDDK, Aylık Bülten); KKM’nin uygulanmaya başlandığı Aralık 2021 döneminde toplam mevduatın %92’si vadesiz ve 3 aya kadar vadeli mevduattan oluşurken, KKM büyüklüğünün 3,3 trilyon TL ile zirve yaptığı Eylül 2023’de bu oran %74’e gerilemiş; vadesiz mevduat hariç tutulduğunda, 3 aya kadar vadeli mevduatın toplam vadeli mevduat içindeki payı %86’dan %60’a gerilemiştir. Dolayısıyla 3 ay ve üzeri vadeli mevduatın payı artmıştır. Ancak KKM kapsamında açılan mevduatın genelde üç aydan bir gün fazla olduğu ve bu bir günlük fazlalık nedeniyle bu mevduatın 3-6 ay vadeli mevduat olarak sınıflandırıldığı hatırlanmalıdır. Söz konusu dönemde 3-6 ay vadeli mevduatın payı %3,5’den %18,5’a yükselmiştir.

KKM’den standart TL mevduata geçiş ile ilgili olarak TCMB bünyesinde hazırlanan bir çalışmada (Aydın ve Korkmaz, 2023); KKM’nin yatırımcısına vadeli mevduatın yanında bir satın alma opsiyonu sağladığı, yatırımcının

KKM ve standart TL mevduat arasında kayıtsız kalması için her iki ürünün mevduat açılışındaki beklenen getirisinin eşit olmasının gerektiği, TL mevduat faizinin KKM faizi ile opsiyon fiyatı toplamından daha fazla olması hâlinde KKM'den TL mevduata yönelineceği, TCMB tarafından atılan politika adımlarıyla standart TL mevduatın görece getirisinin artması sonucu KKM yenileme oranlarının gerileyeceği ifade edilmiştir.

4.2 KKM Kaynaklı Maliyet

KKM sisteminin, maliyet ve yükümlülük başlıkları altında toplanabilecek iki tür yükü mevcuttur. İlk olarak, KKM'ye dâhil olan döviz ve TL mevduat hesaplarına ödenen faizin, hesabın açılış ve kapanış tarihleri arasındaki kur artışının altında kalması hâlinde farkın kamu tarafından karşılanması öngörülmüştür. Mevduat sahiplerine bu tür bir ödemenin yapılması Hazine adına bütçeye kaydedilen bir gider, TCMB adına ise para tabanında artışa ve parasal genişlemeye yol açan bir zarar niteliğindedir. İkinci olarak ise, dövizden dönüşümlü hesaplardan sisteme dâhil olan ve TCMB'ye aktarılan döviz mevduatı için, mevduat sahibinin talebi hâlinde ilgili döviz tutarının (anapara) iade edilmesi yükümlülüğü mevcuttur.

Hazine Üzerinde Oluşan Yük:

21 Aralık 2023'de uygulanmaya başlanan ve en az 3 ay vadeli açılması nedeniyle Mart 2023 döneminden itibaren kamuya yük olmaya başlayan KKM için, Tablo 4'de detaylı sunulduğu üzere, Hazine tarafı TL korumalı hesaplar için 2022 yılında (Mart-Aralık 2022) 92,5 milyar TL, 2023 yılı Ocak-Temmuz döneminde 59,5 milyar TL'lik maliyet oluşmuştur (Hazine ve Maliye Bakanlığı, Aylık Bütçe Bülteni). Temmuz 2023 döneminden itibaren tüm KKM kaynaklı ödemelerin TCMB'ye devredilmesi ile birlikte Hazine tarafından yapılan ödemeler durdurulmuştur.

Hazine ve Maliye Bakanlığı 2022 yılı faaliyet raporunda (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023: 117); "*Finansal istikrara katkı sağlanması ve TL enstrümanlara olan talebin artırılması amacıyla 2022 yılında mudilere 92,5 milyar TL destek aktarımı sağlandığı*" ifadesiyle KKM'nin amaçlarını ortaya koyarken, bu kapsamda yapılan ödemeleri '*destek aktarımı*' olarak tanımlamıştır.

TCMB Üzerinde Oluşan Yük:

TCMB, KKM'nin kendisi için oluşturduğu maliyeti kamuoyuyla paylaşmamış, 2022 yılı faaliyet raporu ve bağımsız denetim raporu da dâhil olmak üzere yayın ve raporlarında KKM'nin maliyetine yer vermemiştir. Mevzuat ve uluslararası raporlama standartları kapsamında TCMB bünyesinde oluşan büyük yükün denetim raporlarında yer alması zorunluluk iken, buna uygun hareket edilmemiştir. TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nda 3 Ekim 2023 tarihinde yaptığı sunumda TCMB Başkanı, 2022 yılında TCMB tarafından KKM konulu takriben 70 milyar TL'lik, 2023 yılı ilk altı ayında ise takriben 90 milyar TL'lik ödeme yapıldığını açıklamıştır (Palabıyık ve Ulaş, 2023).

2023'ün ilk yarısına kadar TCMB nezdinde oluşan KKM maliyeti belirtilen açıklama üzerinden öğrenilmiş olunmakla birlikte, KKM'nin çok daha yüksek maliyetinin döviz kurlarının keskin şekilde arttığı 2023'ün 3. çeyreğinde meydana geldiği bilinmektedir. Temmuz 2023'de Hazine'nin muhatap olduğu ödemelerin de TCMB tarafından yapılmasına karar verilmesi 3. çeyreği TCMB adına daha önemli hale getirmiştir. TCMB KKM yükünü kamuoyuyla paylaşmadığı için, 2023'ün 3. çeyreğinde oluşmuş maliyete dair bazı ipuçlarına ulaşılması için TCMB bilançosu incelenmiştir.

TCMB analitik bilançosu kalemleri incelendiğinde, TCMB tarafından yapılan ödemelerde aktifte iç varlıklar altında "Diğer" kaleminin, karşılığında ise pasifte "Bankalar Mevduatı"nın arttığı görülmektedir. TCMB bünyesinde KKM konusu ödemelere konu olan söz konusu iki kalemin 2023 yılının ilk çeyreğinden sonra gösterdiği değişim aşağıda sunulmuştur.

Tablo 3.
KKM Ödemesine Konu Kalemlerdeki Değişim

Dönem 000 TL	TCMB ANALİTİK BİLANÇOSU	
	AKTİF	PASİF
	İç Varlıklar Diğer	Merkez Bankası Parası Bankalar Mevduatı
Nisan 2023	81.016.165	713.573.889
Mayıs 2023	16.564.375	669.396.415
Haziran 2023	81.450.507	703.024.872
Temmuz 2023	354.533.486	825.387.598
Ağustos 2023	703.502.138	1.161.166.706
Eylül 2023	768.127.011	1.675.370.862
Ekim 2023	817.147.923	1.535.540.200
Kasım 2023	847.664.955	1.842.917.480

Kaynak: TCMB, EVDS, Analitik Bilanço, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>

TCMB bilançosunda aktifte, iç varlıklar altında izlenen “Diğer” kalemi Haziran 2023 döneminde 81 milyar TL’lik bakiye arz ederken, Mayıs 2023 seçimleri sonrasında dolar kurunun 19,5 TL düzeyinden 27 TL düzeyine yükselmesi sonucu, bu tutar 686 milyar TL’lik artışla Eylül 2023 döneminde 768 milyar TL’ye yükselmiştir. Aktifte meydana gelen bu değişimi karşılayan pasifteki kalem ise “Bankalar Mevduatı”dır. Aynı dönemde bankalar mevduatı kalemi ise 972 milyar TL’lik artışla 1,68 trilyon TL’ye ulaşmıştır. TCMB, TL yükümlülük yaratabilme gücünü kullanarak KKM kaynaklı ödeme tutarlarını ticari banka hesaplarına aktarmıştır. Ödemenin ilk etapta doğrudan zarar kalemine değil de, aktifte “Diğer” kalemine kaydedilmesi nedeniyle dönem sonunda bu aktif kaleminin bakiyesinin KKM ödemesine ait kısmının zarar hesabına devredilmesi gerekmektedir. Çünkü KKM ödemesinin bir karşılığı bulunmamaktadır.

Belirtilen iki kalem (özellikle bankalar mevduatı kalemi) KKM ödemesi dışındaki işlemleri de kapsadığı için bu artışların ne kadarlık kısmının KKM’den kaynaklandığı net olarak bilinmemektedir. Gerek kurlardaki artışın ve Hazine’nin ödeme yükümlülüğünün TCMB’ye devrinin Haziran 2023 sonrasında gerçekleşmesi, gerekse “Diğer” kalemine ait bakiyenin aynı dönemde keskin şekilde artması nedeniyle “Diğer” kalemindeki büyük değişimin tamamına yakınının KKM kaynaklı olduğu belirtilebilir. Ayrıca, bu kalemlerde azalışa yol açabilecek diğer işlemlerin de olabileceği, bu nedenle KKM kaynaklı ödemelerin belirtilen artış tutarını aşması da mümkündür. TCMB analitik bilanço kalemlerindeki değişimden, sadece 3. çeyrekte TCMB’nin ödediği takriben 700 milyar TL’ye yakın bir giderin oluştuğu tahmini dile getirilebilir. Ayrıca tarafımızca farklı bir metot üzerinden aşağıdaki hesaplama yapılmıştır:

- 2023 yılı 3. çeyreğinde vadesi gelen hesapların Nisan-Haziran 2023 döneminde açıldığı, Nisan-Haziran 2023 döneminde takriben ortalama 2,5 trilyon TL’lik KKM büyüklüğünün bulunduğu, tüm KKM’nin dolara endeksli ve 3 aylık vadeli açıldığı varsayımı üzerinden hareket edildiğinde, Nisan-Haziran 2023 döneminde ağırlıkla geçerli olduğu kabul edilebilecek (medya haberlerine konu tahmini) net %7,5’luk 3 aylık KKM faizi, Nisan-Mayıs 2023 döneminde oluşan 19,45 TL’lik ve 2023 yılı Temmuz-Eylül döneminde oluşan ortalama 26,77 TL’lik ortalama dolar kuru dikkate alınarak yapılan hesaplamada KKM’nin 3. çeyrekte yarattığı maliyet 753 milyar TL olarak bulunmaktadır. $[(2,5 \text{ trilyon TL}/19,45) * 26,77] - (2,5 \text{ trilyon TL} * 1,075)$
- Gün bazında hangi tarihte, ne kadar tutarlık KKM’nin vadesinin geldiği ve ilgili mevduatın faiz oranı ve döviz cinsi bilinmediğinden dolayı belirtilen usulde genel bir hesaplama yapılmak zorunda kalmıştır.
- 753 milyar TL’lik bir maliyeti gösteren bu hesaplama, yukarıda TCMB bilançosu kalemlerindeki değişimler üzerinden belirtilen tahmini 700 milyar TL’yi aşan bir maliyetin mevcut olduğuna işaret etmektedir. Belirsizlik nedeniyle aşağıdaki tabloda 700 milyar TL’lik maliyete yer verilmiştir.

Hazine ve TCMB tarafından KKM hesapları için yapılan ödemelere ilişkin yukarıda yer alan açıklamalar üzerinden hareketle KKM sisteminin Eylül 2023 dönemine kadar kamuya getirdiği maliyet aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 4.
KKM'nin Maliyeti, 2022 Yılı ve Ocak-Eylül 2023

HAZİNE YÜKÜ				VERİ KAYNAĞI
Dönem	Milyon TL	Dönem	Milyon TL	
Mar.22	11.700	Oca.23	1.553	Hazine ve Maliye Bakanlığı, Aylık Bütçe Bülteni
Nis.22	4.500	Şub.23	632	
May.22	4.800	Mar.23	0	
Haz.22	16.100	Nis.23	650	
Tem.22	23.400	May.23	1.634	
Ağu.22	15.000	Haz.23	20.600	
Eyl.22	9.300	Tem.23	34.500	
Eki.22	6.700			
Kas.22	0			
Ara.22	973			
Toplam (2022)	92.473	Toplam (2023)	59.569	
2022-2023 Toplamı		152.042		
TCMB YÜKÜ				
Dönem	Milyon TL	Dönem	Milyon TL	
2022 Yılı	70.000	2023 ilk 6 ay	90.000	TCMB Başkanı Açıklaması
		2023 2. Çeyrek	700.000	TCMB Başkanı Açıklaması
Toplam (2022)	70.000	Toplam (2023)	790.000	Analistik bilanço üzerinden tahmini hesaplama
2022-2023 Toplamı	860.000			(Aktifte "Diğer" kalemindeki değişim)
MART 2022-EYLÜL 2023	TOPLAM KKM YÜKÜ		1.012.042	

KKM sisteminin Eylül 2023 dönemine kadar kamu üzerinde oluşturduğu toplam yük takriben 1 trilyon TL olup, bu tutarın 860 milyar TL'lik kısmı TCMB bünyesinden karşılanmış, dolayısıyla bu tutarda bir parasal genişlemeye neden olunmuş, kalan kısmı bütçeden ödenmiştir.

Ayrıca belirtilen bu doğrudan ödemeler haricinde, tüzel kişilere dövizden dönüşümlü KKM hesapları için getirilen kurumlar vergisi istisnası ve diğer mevduattan farklı olarak KKM hesapları için geçerli olan sıfır stopaj gibi kamu üzerinde ilave yükler de mevcuttur.

4.3 KKM'nin Rezervlere Etkisi

Dövizden dönüşümlü KKM hesaplarının açılışında yapılan dönüşüm işlemi sonucu ticari banka bilançosunda döviz mevduatı azalırken, TL mevduatı artmakta, bu işleme konu dövizin TL karşılığını ticari bankaya ödeyen TCMB'nin ise brüt ve net rezervi artmakta (aktifte dış varlık artışı-pasifte TL yükümlülük artışı); müşterinin talep etmesi hâlinde döviz mevduatının (anapara) iade edilmesi yükümlülüğü altına girilmekte, bu nedenle bilanço dışı yükümlülük de artmaktadır. KKM hesaplarından döviz hesaplarına dönüşte nihai olarak döviz talebinin ticari bankalar tarafından TCMB'den karşılanacağı ve dolayısıyla bu yükümlülüğün nihai adresinin TCMB olduğu açıktır. Resmî bir taahhüdün ya da yükümlülüğün muhatabının olmaması ve buna uygun kayıtların yapılmaması düşünülemez.

Mevduat müşterisine bir opsiyon sunan KKM sisteminin önceki başlıkta açıklanan maliyeti dışında, TCMB bünyesinde oluşturduğu rezerv artışı ve yükümlülüklerin takibi iki açıdan önem kazanmıştır. İlk olarak, zaman içinde TCMB'nin brüt ve net rezervlerindeki değişim izlenirken meydana gelen değişimin ne kadarlık kısmının KKM sisteminin sunduğu katkıdan, ne kadarlık bölümünün diğer işlemlerden (yurt içine sermaye girişi ve/veya döviz alımı, swap gibi) kaynaklandığının bilinmesi önemlidir. İkinci olarak ise, KKM ile sağlanan rezerv artışı karşılığında gelecekte bir döviz ödeme yükümlülüğü altına giren TCMB'nin karşılabileceği muhtemel döviz talebinin takip edilmesi gerekmektedir. Bu durum zaten ulusal ve uluslararası muhasebe ve raporlama standartlarının bir gereğidir.

KKM sistemine dâhil olarak TCMB'ye aktarılan döviz mevduatından kaynaklı olarak TCMB nezdinde oluşan yükümlülüğün realize olması, başka bir ifadeyle hesapları TL mevduata dönüştürülen müşterilerin belirlenen kurlar üzerinden döviz mevduatlarını talep etmesi riskine karşı, TCMB'nin satın aldığı, ancak gerçekçi bir yaklaşıma göre ödünç aldığı bu mevduatı rezervlerinde muhafaza etmesi önem taşımaktadır. TCMB'nin dövizden dönüşümlü KKM hesapları üzerinden edindiği rezervi farklı amaçlarla kullanmasının yaratabileceği risklere ve buna karşı izlenebilecek yöntemlere dair KKM sisteminin uygulanmaya konulduğu ilk günlerde öneriler dile getirilmiştir (Kartal, 2022).

KKM müşterilerinin döviz mevduatına dönüş yapması hâlinde bu durumun farklı bir şekilde nakit akışı bakımından yönetilebileceği de hatırdta tutulmalıdır. KKM müşterilerinin döviz talep etmesi hâlinde, dövizden dönüşümlü KKM hesabının açılışındaki işlemin tersi muhasebe kayıtlarına yansıtılacak, ilgili döviz tutarı TCMB hesaplarından çıkılarak ilgili ticari bankaya aktarılacak, ticari banka bilançosunda TL olarak izlenen KKM hesabı döviz mevduatına dönüştürülecek, ancak bu durumda TCMB'den döviz çıkışının olmaması ve brüt rezervin azalmaması için TCMB bankalara devrettiği döviz swap kanalıyla yeniden kendisine çekebilecektir. TCMB'nin KKM kaynaklı yükümlülüğü swap kaynaklı bir yükümlülük hâline gelecektir. Bu döngüde, TCMB'nin brüt rezervleri azalmamakta, swap sonrası rezervleri ise düşmektedir. Ticari bankanın swap yapmak istememesi seçeneğinin pratikte bulunmadığı düşünülmektedir. Bu döngüde kırılma yaratabilecek tek ihtimal müşterinin döviz mevduatını nakden istemesi, dolayısıyla bankacılık sisteminden efektif çıkışının meydana gelmesidir. Diğer yandan dövizden dönüşümlü KKM müşterisinin döviz dönüşü talep etmeden, standart TL mevduata ya da diğer bir ürüne geçiş yaparak TCMB'nin muhtemel yükümlülüğünü sona erdirmesi, bu suretle rezerv azalışının gerçekleşmemesi de ihtimal dahilindedir.

KKM sisteminin TCMB rezervlerinde yarattığı etki aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. “Brüt rezervler” ve brüt rezervlerden döviz içi yükümlülüklerin (“Kamu Sektörü Yabancı Para Mevduatı” kalemi hariç) düşülmesiyle bulunan “net rezervler”, “swap sonrası” ve “swap-KKM sonrası” olarak rezervler gruplandırılmıştır.

Swap, TCMB'nin diğer merkez bankaları ya da finans kurumlarından TL karşılığı döviz temin ederek brüt ve net rezervlerini artırdığı, vadesinde ise döviz tutarını iade etme yükümlülüğü altına girdiği için bilanço dışı yükümlülüğün olduğu bir işlemdir. Swap kaynaklı yükümlülüğün düşülmesiyle ayrı ve anlamlı bir rezerv hesaplaması yapılmaktadır.

Dövizden dönüşümlü KKM hesaplarında müşterinin döviz mevduatını talep etme hakkı bulunduğu (opsiyon), bu hakkın kullanılma ihtimaline karşı rezervlerin KKM kaynaklı yükümlülüğün düşülmesi suretiyle takibi de önem taşımaktadır. Ancak KKM sistemine dâhil olan mevduata ilişkin bilgiler dövizden dönüşümlü ve TL mevduat kaynaklı olarak ayrıştırılarak açıklanmadığı için dövizden dönüşümlü KKM tutarı tam olarak bilinmemektedir. Basında yer alan haberlerde KKM'nin %70'inin dövizden dönüşümlü olduğu belirtilmektedir (Turhan, 2023; Demiralp, 2023). Aşağıdaki hesaplamada Tablo 1'de gösterilen KKM tutarlarının %70'i TCMB'nin döviz yükümlülüğü kapsamında değerlendirilmiştir.

Tablo 5.
Rezervlerin Gelişimi

Milyon USD	30.09.2021	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022	30.06.2023	Değişim		
						30.09.2023	Haziran 2023	30.06.2023-
Brüt Rezervler	122.043	111.051	107.047	128.754	108.586	122.202	-2.465	13.616
Net Rezervler	29.793	8.339	9.722	27.544	9.825	20.636	1.486	10.812
Swaplar	-68.523	-64.694	-68.743	-71.005	-60.139	-76.959	4.555	-16.820
Swap Hariç Net Rezerv	-38.730	-56.355	-59.021	-43.461	-50.314	-56.323	6.041	-6.008
Toplam KKM Yükümlülüğü	0	5.400	75.897	75.787	106.065	121.111	100.665	15.046
KKM (%70) (Döviz Dönüşümlü KKM)	0	3.780	53.128	53.051	74.246	84.778	70.466	10.532
Swap ve KKM (%70) Sonrası Net Rezerv	-38.730	-60.135	-112.149	-96.512	-124.560	-141.100	-64.425	-16.541

Kaynak: Brüt rezervler için EVDS sisteminde (<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>) TCMB, Merkez Bankası Rezervleri tablosu, net rezervler için “MB Bilançosu - Stand By-18.01.2002 Tarihli Niyet Mektubu ile Belirlenmiş (Cari) Tablosundaki”, 2A Net Uluslararası Rezervler kalemi, swaplar için Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi tablosundaki veriler üzerinden hesaplamalar yapılmıştır. KKM büyüklükleri (TL ve USD bazında) BDDK, Haftalık Bülten verilerinden (<http://www.bddk.org.tr/BultenHaftalik>) ilgili tarihlere en yakın haftalık rapor verisinden alınmıştır. KKM'ye ilişkin hesaplamada kullanılan %70 oranı ise yukarıda açıklandığı üzere KKM'nin dövizden dönüşümlü hesaplara ait kısmı olduğuna ilişkin medyada yer alan bir oran olarak dikkate alınmıştır.

Geleneksel olmayan politikaların tatbik edilmeye başlandığı Eylül 2021 döneminde 122 milyar USD'lik brüt ve takriben 30 milyar USD'lik net rezerv, söz konusu politikanın döviz kurları, enflasyon ve rezervler üzerinde yarattığı tahribatın giderilmesi amacıyla KKM'nin uygulamaya konulduğu Aralık 2021 döneminde ise 111 milyar USD'lik brüt ve 8,4 milyar USD'lik net rezerv bulunmaktadır. Eylül-Aralık 2021 döneminde brüt rezervler 11 milyar USD, net rezervler 21,5 milyar USD azalmıştır. Ocak 2022'de 20 milyar USD, Nisan 2022'de 55 milyar USD, Eylül 2022'de 75 milyar USD, Mart 2023'de 88 milyar USD, Haziran 2023 döneminde 106 milyar USD, Eylül 2023 döneminde 121 milyar USD'ye ulaşan KKM büyüklüğünün takriben %70'ini oluşturan dövizden dönüşümlü KKM kaynaklı rezerv girişine rağmen sadece swap ve KKM sonrası rezervler değil, aynı zamanda brüt rezervlerde de düşüş meydana gelmiştir. Bu durum TCMB'nin KKM ve diğer kaynaklardan sağlanan tüm ilave rezervleri kullandığını ve ilaveten mevcut varlığından da kullanıma devam ettiğini göstermektedir.

Geleneksel politikalara dönüşün başlatıldığı Haziran 2023 dönemine kadar KKM sisteminde 106 milyar USD'nin biriktiği, bu tutarın takriben %70'inin dövizden dönüşümlü hesaplardan geldiği varsayıldığında, rezervlere KKM kaynaklı 74 milyar USD'lik giriş olduğu, bu büyük tutarlı girişe rağmen brüt rezervlerin 2,5 milyar USD azalırken, net rezervin 1,5 milyar USD arttığı, swap sonrası rezervlerin 6 milyar USD artarken, swap ve KKM sonrası rezervlerin 68 milyar USD azaldığı görülmektedir. (Yukarıdaki tabloda 31 Aralık 2021 tarihindeki KKM bakiyesi dikkate alınarak hesaplama yapıldığı için KKM sonrası rezerv değişimi 64 milyar USD olarak görünmektedir.) Bu süreçte 2022'nin son çeyreğinde rezervlerde toparlanma gözlemlenirken 2023'ün ilk yarısında ciddi kayıplar yaşanmıştır. Geleneksel politikalara dönüşle birlikte Haziran 2023-Eylül 2023 döneminde brüt ve net rezervlerde artış yaşanırken, swap ve KKM sonrası rezervlerde düşüş devam etmiştir. Eylül 2023 dönemine kadar ki değişim dikkate alındığında ise (ve yukarıdaki tabloda 31 Aralık 2021 tarihli KKM bakiyesi sıfır kabul edilirse), swap ve KKM sonrası rezervler 85 milyar USD azalmıştır.

KKM kaynaklı rezerv girişi yoluyla geleneksel olmayan politikaların yarattığı olumsuz etkiler giderilmeye çalışılmış, ancak bu rezerv girişinin tamamının kullanılması nedeniyle bir açıdan TCMB'nin KKM kaynaklı yükümlülüğünün karşılığını oluşturması gereken döviz varlığı diğer işlemler için kullanılmış, şarta bağlı (müşteri talebi) yükümlülük karşılıksız/teminatsız bırakılmıştır. Beklenti yönetimi ve daha iyi TL getiriler aracılığıyla müşterilerin KKM hesaplarından standart TL hesaplara geçerek döviz talep etme hakkından kesin olarak vazgeçmesi ya da TCMB'nin döviz rezervlerini artırarak muhtemel döviz talebini karşılaması veya müşterilerin KKM sisteminde kalmaya devam etmesi sistemde potansiyel tıkanmayı önleyebilecek durumlardır.

4.4 KKM'nin TCMB'ye Maliyetinin Niteliği

Olağan şartlarda TCMB, izlediği genişletici/daraltıcı politikalar doğrultusunda veya piyasada oluşan ihtiyaç ve koşullar dolayısıyla piyasaya likidite sunmakta ya da fazla likiditeyi çekmektedir. Dönemin şartlarına ya da izlediği politikaya bağlı olarak açık piyasa işlemleri, kesin alım-satım, döviz alım-satımı, kredi gibi işlemlerle TCMB piyasadaki likiditeye müdahale etmektedir. Yapılan her işlemin bir karşılığı mevcut olup, örneğin açık piyasa işlemleri yoluyla piyasaya likidite sunulması hâlinde bankalardan ödünç olarak menkul kıymet alınmakta, kesin alım işleminde menkul kıymet satın almakta, döviz karşılığı TL işlemlerinde ise işlemin bir tarafını döviz oluşturmaktadır. Dolayısıyla, TCMB karşılığını almadan ya da vermeden bir ödeme ya da fonlama yapamamakta veya likidite fazlalığını çekememektedir.

Ancak herhangi bir karşılığa veya varlığa dayanmayan KKM kaynaklı ödemeler kendine has nitelikler taşımakta, belirtilen olağan TCMB işlemleri arasında yer almamaktadır. KKM hesapları için TCMB tarafından yapılan ödemeler (kur artışının faiz getirini aşması halinde aradaki fark) karşılığı bulunmayan ve doğrudan zarar niteliğindeki ödemelerdir. Muhasebesel ve operasyonel bakımdan KKM hesapları için yapılan ödemeler dövizden dönüşümlü ve TL mevduat kaynaklı KKM hesapları için farklı özellikler taşımaktadır. Her hâlükârda bu ödemeler karşılıksız para basılması (zarar kaydedilen parasal genişleme) niteliğinde olmakla birlikte, belirtilen ayırtırmanın yapılması gerekmektedir.

Dövizden dönüşümlü KKM hesaplarına konu ödemelerin TCMB tarafından yapılmasının mantığı, KKM'ye geçiş yapan döviz mevduatına konu tutarın TCMB'ye aktarılması (rezervin artması) ve TCMB'nin müşterinin talebi hâlinde ilgili tutarı döviz olarak iade etme yükümlülüğü (bilanço dışı yükümlülük) altında bulunmasıdır. Dövizden dönüşümlü hesaplarda operasyonel, muhasebesel ve iktisadi anlamda TCMB üzerinde somut etkiler oluşmakta, rezervini artıran TCMB işlemin bir tarafı olarak (döviz mevduatını alan ve talep hâlinde iade eden) dövizden dönüşümlü KKM hesapları için oluşan gideri karşılamaktadır. Bu ise işlemin niteliği gereği olağandır.

Sistemin diğer bir bacağı olan ve TL mevduat hesaplarından KKM hesaplarına yapılan geçişlerde ise operasyonel ve muhasebesel olarak TCMB taraf değildir. İlgili ticari banka bünyesindeki standart TL mevduat KKM hesabına dönüştürülmektedir. İşlemler sadece ticari banka bünyesinde muhasebeleştirildiği için banka bilançosunda TL mevduat tutarı aynı kalmakta, mevduatın türü değişmekte ve hesap dövizde endekslenmektedir. Kur artışının müşteriye yapılan faiz ödemesini aşması hâlinde ise aradaki farkın ödemesi hâlihazırda TCMB tarafından yapılmaktadır. TCMB, tarafı olmadığı işlemlerde yükü karşılayan taraf konumuna getirilmiştir. Böylece bütçe üzerindeki KKM yükü TCMB'ye devredilmiş; Hazine'nin gider kalemi veya duruma göre kamu borçlanması yerine para basılması (parasal genişleme) tercih edilmiştir.

Yukarıda açıklandığı üzere TCMB karşılığı olmadan herhangi bir işlem yapamaz iken, KKM bu duruma bir istisna oluşturmuştur. KKM hesapları için yapılan ödemeler doğrudan zarar niteliğindedir. Ancak pratikte gerçekleşmemiş olsa da, dövizden dönüşümlü KKM hesapları için yapılan ödemelerin zarara dönüşmemesi ihtimali de mevcuttur. Eğer dövizden dönüşümlü mevduat hesaplarından sağlanan döviz rezervleri artırmak için TCMB bünyesinde muhafaza edilseydi veya ayrı hesaplarda tutularak satış konusu yapılmayı, kur artışlarında TCMB bu dövizler üzerinden değerlendirme kârı elde edecek ve TCMB şartların oluşması hâlinde bu hesaplar için müşterilere ödeme yapsa dahi, sadece kur artışının faizi aşan kısmının TCMB tarafından karşılanması nedeniyle yapılacak ödeme her hâlükârda kur artışından düşük kalacak ve TCMB muhasebesel ve iktisadi olarak kâr elde

etmiş olacaktı. TCMB'ye özgü yasal mevzuat gereği değerlendirme kârının bilanço içinde izlenerek kâr/zarar hesabına aktarılmadığı, KKM ödemelerinin ise doğrudan ya da dönem sonunda zarara aktarıldığı bilinmekle birlikte, belirtilen senaryo kapsamında kur değerlendirme kazancının varlığı açıktır.

Türkiye deneyiminde, TCMB'nin KKM sistemi üzerinden elde ettiği tüm dövizli kullanması ve hatta KKM kaynaklı rezerv girişine rağmen toplam rezervin azalmış olması sebebiyle bir değerlendirme kârı oluşmadığı gibi analitik bilançoda yer alan "Değerleme Hesabı" kaleminde keskin şekilde aleyhe bir değişim meydana gelmiş, Eylül 2021 döneminde 75 milyar TL olan lehe fark, Eylül 2023 döneminde 800 milyar TL'lik aleyhe farka dönüşmüştür (TCMB, Analitik Bilanço). KKM hesapları için Tablo 4'de sunulan verilere göre 2022 yılı ve 2023 yılı ilk dokuz ayında toplam 860 milyar TL gibi ciddi bir tutar TCMB tarafından KKM hesap sahiplerine ödenmiştir. Dolayısıyla dövizden dönüşümlü KKM hesapları için net bir zarar söz konusudur. Tüm KKM hesapları için yapılan ödemeler muhasebesel, kurumsal ve iktisadi anlamda zarar niteliğindedir. Bunun tek istisnası KKM üzerinden alınan dövizin büyük bir kısmının TCMB bünyesinde tutulması olabilirdi ki bu koşul sağlanamamıştır.

5. SONUÇ

Faiz ve enflasyon arasındaki bağı farklı şekilde ele alan, kurgusu ve araç-amaç seti açık olarak tanımlanamayan aktivist bir para politikasıyla üretim, istihdam, ödemeler dengesi, enflasyon gibi çok sayıda amaca ulaşmayı hedefleyen geleneksel olmayan politikanın ilk adımı Eylül 2021 döneminden itibaren enflasyondaki gelişmelerden bağımsız olarak politika faizinde indirimlerin başlatılmasıdır. Bu politikanın döviz kuru ve enflasyonda meydana getirdiği keskin artış ve rezervlerde sebebiyet verdiği belirgin aşınmaya bir cevap olarak Aralık 2021 döneminden itibaren tatbik edilmeye başlanan KKM sistemi ve diğer makro-mikro ihtiyati tedbirler özünde faizin farklı yönde kullanılması ile oluşan boşluğu gidermeyi amaçlamıştır. Eylül 2021 sonrasında elde edilen sonuçlar sadece KKM'nin değil, geleneksel olmayan politikaların bir çıktısıdır. KKM, yüksek negatif reel faiz ile birlikte bu dönemin simge ve anahtar bileşenidir.

Enflasyon karşısında faiz getirisinin yetersiz kalması ve tasarrufların erimesi nedeniyle, KKM hesaplarına konu faize üst sınırın getirildiği ve kur artışının sınırlandırıldığı dönemlerde ilginin azaldığı KKM Mart 2022 döneminde 696 milyar TL (Toplam mevduattaki payı %11,6), Eylül 2022'de 1,4 trilyon TL (Toplam mevduattaki payı %17,4), Mayıs 2023'de 2,5 trilyon TL (Toplam mevduattaki payı %24,5), Eylül 2023'de döneminde 3,3 trilyon TL (Toplam mevduattaki payı %24,8) büyüklüğe ulaşmıştır. Aralık 2021-Eylül 2023 döneminde KKM hesaplarının mevduat içindeki payı Temmuz-Ağustos 2023 döneminde zirveye ulaşmış; toplam TL mevduat içindeki pay %44, TL vadeli mevduat içindeki pay %55, toplam mevduat içindeki pay %26 düzeyine yükselmiştir.

Yabancı para mevduatın toplam mevduat içindeki payı, KKM'ye geçişlerin de katkısıyla, Aralık 2021'de mevcut olan %64,5 düzeyinden Eylül 2023'de %40'a gerilemiştir. KKM hesaplarının dövizde endekslenmesi nedeniyle bu mevduatın yabancı para mevduat ile birlikte ele alınması hâlinde KKM ve döviz mevduatı toplamının mevduat büyüklüğü içindeki payı Aralık 2021 döneminde %66 iken, Ekim 2022 dönemine kadar %66-%72 arasında bir gelişim göstermiş, kurun baskılanması ve negatif reel getiri sebebiyle KKM'ye azalan ilgi sonucu Ekim 2022 sonrasında %57'ye doğru gerilemiş, seçim sonrasında artan kurların etkisiyle Temmuz-Ağustos 2023'de %68'e yükselmiş ve Eylül 2023'de %65,6 düzeyinde gerçekleşmiştir.

En az 3 ay vadeli mevduatı içeren KKM'nin uygulanmaya başlandığı Aralık 2021 döneminde toplam mevduatın %92'si vadesiz ve 3 aya kadar vadeli mevduattan oluşurken, KKM büyüklüğünün 3,3 trilyon TL ile zirve yaptığı Eylül 2023'de bu oran %74'e gerilemiş; vadesiz mevduat hariç tutulduğunda, 3 aya kadar vadeli mevduatın toplam vadeli mevduat içindeki payı %86'dan %60'a gerilemiş, özellikle 3-6 ay vadeli mevduatın payı artmıştır.

KKM sisteminin Eylül 2023 dönemine kadar kamu üzerinde oluşturduğu maliyete ilişkin olarak çalışmamızda hesaplamalara yer verilmiş olup, takriben 1 trilyon TL'lik toplam maliyetin 860 milyar TL'lik kısmı TCMB bünyesinden karşılanmış, dolayısıyla bu tutarda bir parasal genişlemeye neden olunmuş, kalan kısmı bütçeden ödenmiştir. KKM hesapları için TCMB tarafından yapılan ödemelerin sadece parasal genişleme değil, aynı zamanda zarar niteliğinde olduğuna dair değerlendirmeler ayrı bir başlıkta sunulmuştur.

KKM sisteminin rezervlere katkısı ve KKM hariç rezervlerin görünümü çalışmada ayrıca sunulmuştur. Ocak 2022'de 20 milyar USD, Nisan 2022'de 55 milyar USD, Eylül 2022'de 75 milyar USD, Mart 2023'de 88 milyar USD, Mayıs 2022 döneminde 121 milyar USD'ye ulaşan KKM büyüklüğünün takriben %70'ini oluşturduğu belirtilen dövizden dönüşümlü KKM hesapları kaynaklı 74 milyar USD'lik girişe rağmen, geleneksel olmayan politikalarla geleneksel politikalara dönüşün başlatıldığı Haziran 2023 dönemine kadar brüt rezervler 2,5 milyar USD düşerken, net rezervler 1,5 milyar USD ve swap sonrası rezervler 6 milyar USD artmış, swap ve KKM sonrası rezervler ise 68 milyar USD azalmıştır. Aralık 2021-Eylül 2023 dönemi dikkate alındığında ise swap ve KKM sonrası rezervler 85 milyar USD azalmıştır. TCMB'nin KKM kaynaklı yükümlülüğünün karşılığını oluşturması gereken döviz varlığı (KKM kaynaklı rezerv girişi) diğer işlemlerde tüketilmiş, şarta bağlı yükümlülük karşılıksız bırakılmıştır.

Türkiye ekonomisinde Eylül 2021 sonrasında açık şekilde egemen olan geleneksel olmayan para politikası ve bu politikanın bir parçası olan KKM'den kademeli çıkış için tedbirler ve geleneksel politikalara dönüş uygulamaları hayata geçirilmeye başlanmıştır. Serbest sermaye hareketleri, serbest kambiyo rejimi ve serbest bankacılık sisteminin tatbik edildiği bir kurguda sistemin dinamiklerine uygun olmayan KKM türü uygulamaların olumsuz sonuçlara neden olduğu; kamu kesimine ucu açık yükümlülük getiren ve sadece finansal sistemde değil, reel sektörde de öngörülebilirliği ve yatırım ufkunu kaldıran bu tür zemini zayıf uygulamaların iktisadi birimlerde daimi güvensizliğe yol açarak ekonomide tıkanma yaratma potansiyeli oluşturduğu düşünülmektedir. Üzerinde faaliyet gösterilen ekonomik sistemin taşıyıcı kolonlarına uygun bir yaklaşımın para politikasında egemen olması son derece önemlidir.

KAYNAKÇA

- Akbulak, Y. (2021). Dövizle çevrilebilir mevduat hesaplarına dair mevzuat sürecine kısa bir bakış. Legal Blog. <https://legal.com.tr/blog/genel/dovize-cevrilebilir-mevduat-hesaplarina-dair-mevzuat-surecine-kisa-bir-bakis/>
- Aydın, H. İ. ve Korkmaz, H. İ. (2023). Kur korumalı ve geleneksel mevduatlara yatırımcı perspektifinden bir bakış. TCMB, Merkezın Güncesi, 15.12.2023. <https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/kur+korumali+ve+geleneksel+mevduatlara+yatirimci+perspektifinden+bir+bakis>
- BDDK. Haftalık bülten. <http://www.bddk.org.tr/BultenHaftalik>
- BDDK. Aylık bülten. <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık>
- Delice, G. (2015). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: 85 yıllık bir geçmişin izlerinden tarihe kayıt düşmek. Ekonomi İşletme Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi, 1 (2), 21-55. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/kkujebpir/issue/33248/370102>
- Demiralp, S. (2023). Kur korumalı mevduattan çıkış: Yeni düzenlemeler hangi sonuçları doğurabilir? BBC News Türkçe, 22 Ağustos 2023, <https://www.bbc.com/turkce/articles/cz984np3m5jo>, Erişim Tarihi: 10.10.2023.
- Dönek, E. (1995). Türkiye'nin dış borç sorunu ve 1980 sonrası boyutları. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt: 50, Sayı: 1, 173-186. https://doi.org/10.1501/SBFder_0000001801
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. Aylık bütçe bülteni. <https://www.hmb.gov.tr/bumko-aylik-butce-bulteni>
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2023). 2022 yılı faaliyet raporu. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2023/03/2022-HMB-Idare-Faaliyet-Raporu-.pdf>
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2021). Kur korumalı TL vadeli mevduatlara ve katılma hesaplarına ilişkin uygulama esasları hakkında basın açıklaması, 24 Aralık 2021. <https://www.hmb.gov.tr/haberler/kur-korumali-tl-vadeli-mevduatlara-ve-katilma-hesaplarina-iliskin-uygulama-esaslari-hakkinda-basin-aciklamasi-i-24-12-2021>, Erişim Tarihi: 02.12.2023.
- IMF. (2023). Republic of Türkiye, 2022 article IV consultation—Press release and staff report. IMF Country Report, No. 23/303. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/08/17/Republic-of-Trkiye-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-538023>
- Kartal, F. (2023). Türk bankacılık sektöründe 2022 yılı kârlılığının belirleyicileri. Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi(19), 1-25. <https://doi.org/10.58793/marusad.1275226>
- Kartal, F. (2021). Yeni mevduat sisteminin kısa ve orta vadeli riskleri ve bilinmezleri". Nasıl Bir Ekonomi (Dünya) Gazetesi, 27 Aralık 2021, <https://www.ekonomim.com/kose-yazisi/yeni-mevduat-sisteminin-kisa-ve-orta-vadeli-riskleri-ve-bilinmezleri/644037>, Erişim Tarihi: 02.12.2023.
- KGK. 2022. Döviz/Altın dönüşümlü kur/ fiyat korumalı TL mevduat hesaplarının muhasebeleştirilmesi hakkında duyuru (1 Mart 2022). <https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/Diger/Kur%20Korumali%20TL%20Mevduat%20Hesaplarının%20Muhasebeleştirilmesi.pdf>
- Köstekçi, A. ve Özbay, F. (2023). Kur korumalı mevduat sistemi ve vergilemenin amaçları üzerine bir değerlendirme. Business Economics and Management Research Journal, 6 (1), 44-56. <https://doi.org/10.58308/bemarej.1240921>

- OECD. (2023). OECD economic surveys: Türkiye 2023. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/61fcf403-en/index.html?itemId=/content/component/61fcf403-en>
- Palabıyık, D. Ç. ve Uylaş, H. Ö. (2023). TCMB başkanı Erkan: Yıllık enflasyonda düşüşü baz etkisiyle Mayıs 2024'ten sonra görmeye başlayacağız. Anadolu Ajansı, 3 Ekim 2023, <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/tcmb-baskani-erkan-yillik-enflasyonda-dususu-baz-etkisiyle-mayis-2024ten-sonra-gormeye-baslayacagiz/3006887>, Erişim Tarihi: 16.12.2023
- TCMB. (2023a). Enflasyon raporu 2023-II. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/enflasyon+raporu/2023/enflasyon+raporu+2023+-+ii>
- TCMB. (2023b). Enflasyon raporu 2023-III. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2023/Enflasyon+Raporu+2023+-+III>
- TCMB. (2022a). Finansal istikrar raporu-Mayıs 2022. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu/2022/sayi+34>
- TCMB. (2022b). 2023 yılı para politikası ve Liralaşma stratejisi. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Para+Politikasi+Metinleri/Para+Politikasi+Metinleri/>
- TCMB. (2022c). Finansal piyasalar raporu Kasım 2022. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu/2022/sayi+35>
- TCMB. (2022d). 2022 yılı faaliyet raporu. <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2022/tr/index.html>
- TCMB. (2022e). 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporu. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Bagimsiz+Denetim+Raporlari/>
- TCMB. (2021). 21 Aralık 2021 tarihli basın bülteni, Sayı: 2021-62. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2021/DUY2021-62>
- TCMB. Para Politikası Kurulu Kararları:
- 22 Haziran 2023, Sayı: 2023:22.
- 18 Ağustos 2022, Sayı: 2022:35
- 16 Aralık 2021, Sayı: 2021:59.
- 18 Kasım 2021, Sayı: 2021:49.
- 21 Ekim 2021, Sayı: 2021:45.
- 23 Eylül 2021, Sayı: 2021:42.
- TCMB. EVDS, Döviz Kurları. <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- TCMB. EVDS, Analitik Bilanço. <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- TCMB. EVDS, Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi. <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- TCMB. EVDS, Merkez Bankası Rezervleri. <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- TCMB. EVDS, TCMB bilançosu - Stand By-18.01.2002 tarihli niyet mektubu ile belirlenmiş (cari). <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- Turhan, Ş. (2023). TL kaynaklı KKM'de faiz yüzde 12'ye kadar indi. Nasıl Bir Ekonomi Gazetesi, 4 Aralık 2023, <https://www.ekonomim.com/ekonomi/tl-kaynakli-kkmde-faiz-yuzde-12ye-kadar-indi-haberi-718690>, Erişim Tarihi: 10.10.2023.
- Türk Lirası Mevduat ve Katılma Hesaplarına Dönüşümün Desteklenmesi Hakkında Tebliğ, TCMB, Sayı: 2021/14. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=39118&MevzuatTur=9&MevzuatTertip=5>

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (I-M Sayılı) Genelgesi.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/548b1431-db2d-469a-aa64-d965efd2d222/1-Msayilibankamizgenelgesi.pdf?MOD=AJPERES>

Yabancı Para Net Genel Pozisyon/Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanması ve Uygulanması Hakkında Yönetmelik, BDDK.
<https://www.mevzuat.gov.tr/anasayfa/MevzuatFihristDetayIframe?MevzuatTur=7&MevzuatNo=10731&MevzuatTertip=5>

Yıldırım, K., Erdoğan, E., Algan, N. ve Bal, H. (2023). Finansal piyasalardaki gelişmelerin ve kur korumalı mevduat sisteminin finansal derinleşmeye etkisi: Türkiye örneği. International Congress On Eurasian Economies 2023, 26-28 Haziran 2024 – Bişkek, Kırgızistan. <https://doi.org/10.36880/C15.02804>

Yurttadur, M. ve Taşçı, M. Z. (2023). The relationship between currency-protected deposits and bank performance: case of participation banks. Journal of Economics Finance and Accounting, 10(1), 45-54. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2023.1720>

Zuhal, M. ve Göcen, S. (2023). Kur korumalı mevduat hesabı uygulamasının döviz kurları üzerindeki etkisi: birim kök testleriyle bir inceleme. Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi, 15(28), 298-317. <https://doi.org/10.38155/ksbd.1267311>

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Çıkar Çatışması: Yazar çıkar çatışması bildirmemiştir.

Finansal Destek: Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Teşekkür: -

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Conflict of Interest: The author has no conflict of interest to declare.

Grant Support: The author declared that this study has received no financial support.

Acknowledgement: -
