



2011 YILINDA PARA VE KUR POLİTİKASI

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

21 Aralık 2010

ANKARA

I. PARA POLİTİKASI GENEL ÇERÇEVESİ

Genel Değerlendirme

1. 2010 yılında küresel ekonomi kademeli olarak toparlanmaya devam ederken, küresel krizin kaynağı olan gelişmiş ekonomilerdeki toparlanma daha yavaş ve kırılğan bir görünüm arz etmektedir. Gelişmiş ekonomilerde gerek finansal kuruluşların ve firmaların, gerekse hanehalkının bilanço onarım sürecinin devam etmesi, özel tüketim ve yatırımın iktisadi faaliyetteki toparlanmaya verdiği desteği sınırlamaktadır. İşgücü piyasasındaki toparlanmanın iktisadi faaliyete kıyasla daha yavaş olması da özel tüketimi sınırlayan bir diğer faktördür.
2. Gelişmekte olan ekonomilerdeki toparlanmanın ise daha hızlı ve istikrarlı biçimde gerçekleştiği gözlenmektedir. Nitekim, aralarında ülkemizin de bulunduğu birçok gelişmekte olan ülkede üretim, 2010 yılında kriz öncesi seviyelerinin üzerine çıkmış, bu ülkelerdeki işgücü piyasaları da daha istikrarlı bir iyileşme göstermiştir. Bu çerçevede, 2010 yılında gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin toparlanma hızları arasındaki ayrışma daha da belirginleşmiştir.
3. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri arasındaki ayrışma, bu ülkelerdeki para politikası uygulamalarına da yansımıştır. Bu çerçevede, yeni ekonomik sorunların ortaya çıkmasından dolayı gelişmiş ekonomilerde yaşanan daha önce benzeri görülmemiş boyuttaki parasal genişleme devam etmektedir. Yakın dönemde önde gelen merkez bankalarının aldıkları ek parasal önlemler, bu ekonomilerdeki düşük faiz seviyelerinin ve bol likidite koşullarının uzunca bir süre devam edeceğine işaret etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın görel olarak hızlı seyri birçok merkez bankasının kriz sürecinde uygulamaya koyduğu önlemleri geri almasına neden olmuştur.
4. Krizin finansal piyasalar üzerindeki etkisinin hafiflemesiyle birlikte, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası) 14 Nisan 2010 tarihinde, kriz sırasında alınan likidite önlemlerinin geri alınmasını ve

para politikasının operasyonel çerçevesini normalleştirmeyi içeren çıkış stratejisini açıklamıştır. Merkez Bankası, kredi piyasasında gözlenen olumlu gelişmeleri ve iktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimini de dikkate alarak, kriz döneminde devreye sokulan geçici likidite desteklerini geri çekmiş, bu kapsamda piyasaya ihtiyacından fazla sağlanan likiditeyi kademeli olarak azaltırken zorunlu karşılık oranlarını artırmıştır.

5. Merkez Bankası, para politikası çıkış stratejisinin yanı sıra, finansal istikrara katkı yapmak amacıyla rezerv birikimini hızlandırırken sermaye akımlarının değişkenliğine uyum sağlayabilmek için döviz alım ihalelerinde daha esnek bir yöntem tasarlamış ve Ekim ayından itibaren bu yöntemi uygulamaya koymuştur. Bunun yanı sıra Merkez Bankası, finansal istikrara ilişkin riskleri sınırlandırmaya yönelik alternatif araçların daha etkili kullanılabilmesini sağlamak için Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son vermiş ve likidite yönetiminin operasyonel yapısını değiştirmiştir. Tüm bunlara ek olarak Merkez Bankası küresel parasal genişlemeden kaynaklanan sermaye girişlerini daha uzun vadeli yatırım araçlarına yönlendirmek amacıyla son iki ayda bir dizi yeni tedbir almıştır.
6. Kriz sonrası süreçte, Türkiye’de parasal aktarım mekanizmasının daha etkin biçimde çalıştığı gözlenmektedir. Nitekim, bu dönemde risk algılamalarındaki dalgalı seyre karşın, para ve kredi piyasalarında oluşan faizlerin temel belirleyicisi Merkez Bankası’nın politika faizi olmuştur. Türkiye ekonomisinin normalleşme sürecinde önemli bir aşama olan bu durumun ortaya çıkmasında, kriz sürecinde uygulanan basiretli para politikası önemli rol oynamıştır.
7. Gerek küresel ölçekte faizlerin düşük seyretmesi gerekse Merkez Bankası’nın politika faizlerini düşük düzeylerde sabit tutacağını açıklaması 2010 yılında piyasa faizlerinin tarihsel olarak en düşük düzeylere inmesini ve bu seviyelerde seyretmesini sağlamıştır. Bu eğilim her vadede gözlenmiş, Türkiye’ye dair risklilik algılamalarında gözlenen iyileşmenin de katkısıyla uzun vadeli faizlerdeki düşüş daha belirgin olmuştur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının 2010 yılında

gerçekleştirdikleri not artırımları, Türkiye'nin riskliliğine dair algılmalardaki iyileşmenin kalıcı olduğunu teyid etmektedir. Nitekim Türkiye, risk primi göstergeleri kriz öncesine kıyasla en yüksek miktarda düşen ülkeler arasında yer almaktadır.

Yeni Küresel Konjunktürde Merkez Bankası Politikaları

8. Mevcut konjunktürde ekonomimizde gözlemekte olduğumuz iç ve dış talebin büyüme hızlarındaki ayrışma ve hızlı kredi genişlemesi cari açığı artırmaktadır. Buna ilave olarak, Avrupa ve ABD ekonomilerindeki son gelişmeler ve alınan kararlar, küresel ölçekte parasal genişlemeye yol açarak cari açığın 2011-2013 dönemi için hazırlanan Orta Vadeli Program (OVP)'da yer alan öngörülerini aşma ihtimalini gündeme getirmiştir.
9. Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Ayrıca kuruluş kanunumuz bankamızı, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirleri almakla da görevlendirmiştir. Fiyat istikrarı ve finansal istikrar birbirlerini tamamlayıcı iki önemli hedeftir. Merkez Bankası Türkiye'de finansal istikrardan sorumlu kurumlardan biridir. Merkez Bankası, gözetim ve denetimden sorumlu diğer kurumlardan farklı olarak finansal istikrara makro açıdan bakmaktadır.
10. İçinde bulunduğumuz küresel konjunktür, Merkez Bankası'nın, temel politika aracı olan kısa vadeli faizlerle birlikte, likidite yönetimi ve zorunlu karşılıklar gibi alternatif araçların da etkin biçimde kullanıldığı bir politika bileşiminin uygulanmasını gerekli kılmaktadır.
11. Merkez Bankası, küresel krizin zirve yaptığı 2008 Eylül ayından bu yana, fiyat istikrarı amacı ve finansal istikrar görevi doğrultusunda, farklı araçların bir arada kullanıldığı bir politika bileşimi uygulamaktadır. Önümüzdeki dönemde de Merkez Bankası, fiyat istikrarına kalıcı bir şekilde ulaşırken finansal istikrarı da makro düzeyde gözetip korumak amacıyla kısa vadeli faizleri ve faiz dışı araçları eşgüdüm içinde kullanmaya devam edecektir.

- 12.** Merkez Bankası'nın uyguladığı politikanın bir bütün olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Yeni konjunktürde para politikası duruşu sadece politika faizinin seviyesi tarafından değil, yukarıda sözü edilen politika araçlarının tümünün bileşimi tarafından belirlenmekte ve enflasyon görünümü değerlendirilirken alınan bütün tedbirlerin net etkisi hesaba katılmaktadır.
- 13.** Finansal istikrarın korunmasına dair atılacak öncelikli adımların başında bankacılık sektörünün yükümlülüklerinin vadesini uzatmak gelmektedir. Türkiye'de bankacılık sektörü, diğer birçok ülkeye kıyasla daha sağlam bir bilanço yapısına sahip bulunmaktadır. Ne var ki, bankaların gerek yurt içinden gerekse yurt dışından sağladıkları fonların ortalama vadesi aktiflerinin vadesine kıyasla oldukça kısadır. Bu bağlamda, bankacılık sisteminin pasif vadesinin uzatılmasına dair tedbirler öncelikle ele alınmıştır. Alınan ve alınacak tedbirlerle, hem mevduatın hem de yabancı sermaye girişlerinin daha uzun vadeye yönlendirilmesi amaçlanmaktadır. Son dönemde zorunlu karşılık oranlarının vadelere göre farklılaştırılması ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan bazı yükümlülük kalemlerinin zorunlu karşılık kapsamına alınması bu çerçevede değerlendirilmelidir.
- 14.** Önümüzdeki yıl içinde Türk lirası cinsi mevduat dışı yükümlülüklerden uygun görülenlerin vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla ayrı bir çalışma yapılacaktır. Diğer taraftan, döviz tevdiat hesaplarının ve diğer yabancı para yükümlülüklerinin de vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla yabancı para yükümlülükler için uygulanan zorunlu karşılık oranlarının da önümüzdeki dönemde vade dilimlerine göre farklılaştırılması söz konusu olabilecektir. Ayrıca, özellikle daha kısa vadeli yükümlülükler için belirlenmiş olan zorunlu karşılık oranları iç ve dış gelişmelere bağlı olarak kademeli şekilde artırılmaya devam edilebilecektir. Merkez Bankası'nın aldığı ve alacağını açıkladığı önlemler, mevcut konjunktürde finansal istikrarın korunması için gereklidir, ancak tek başına yeterli değildir. Bu konuda düzenleme, denetleme ve dengeleme kapasitesine sahip tüm kurumların eşgüdüm içinde hareket ediyor olması büyük önem taşımaktadır. İlgili diğer

kurumların özellikle kredi arzını sıkılaştırıcı ve finansal sistemde vade uzatımını teşvik edici önlemlere destek vermesi, Merkez Bankası'nın para politikasında hareket alanını genişleterek politikalarının etkinliğini ve esnekliğini artırmaktadır.

15. Cari açığa ilişkin risklerin sınırlanması bakımından kamu tasarruflarının artırılması, dolayısıyla mali disiplinin sürdürülmesi de büyük önem taşımaktadır. OVP, bu yönde atılmış önemli bir adım olarak değerlendirilmektedir. Son dönemde özellikle Avrupa'daki çevre ülkelerin kamu borç dinamiklerindeki bozulmanın temel riskler arasında bulunması, kamu borç göstergelerinin öneminin giderek artmasına yol açmıştır. Türkiye'nin yakaladığı yüksek büyüme oranlarından kaynaklanan ek kamu gelirin önemli bir kısmının kamu borcunun azaltılmasında kullanılıyor olması, gerek fiyat istikrarının gerekse finansal istikrarın korunabilmesi açısından son derece önemlidir.

16. Bu doğrultuda bugüne kadar Bakanlar Kurulu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından alınan önemli tedbirlerden bazıları,

- i) Bakanlar Kurulu tarafından, mali disipline önem veren bir orta vadeli programın açıklanması,
- ii) Yurt içinde gerçek kişilere dövize endeksli kredi verilmesinin sınırlandırılması,
- iii) Bazı tüketici kredilerine uygulanan Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu oranının artırılması,
- iv) Bankalarımızın yurt dışı tahvil ihraçlarında uzun vadeyi teşvik amacıyla bir çalışma başlatılması,
- v) BDDK tarafından, yüzde 8 olan sermaye yeterlilik oranı sınırının, yüzde 12 olarak uygulanması,
- vi) Bankaların yurt içine Türk lirası cinsi tahvil ihracına izin verilmesi,
- vii) Kredi/değer oranının, konut kredileri ile konut teminatı altında kullanılan tüketici kredilerinde en fazla yüzde 75, ticari

gayrimenkul kredilerinde ise en fazla yüzde 50 olarak belirlenmesi,

viii) Kredi kartlarında asgari ödeme oranlarının artırılması

olarak sayılabilir.

17. Merkez Bankası'nca ve diğer kamu kurum ve kurullarınca şu ana kadar alınmış olan ve ileride alınacağı açıklanan önlemlerin 2011 yılı makro ekonomik görünümünü OVP'deki cari açık öngörüsüyle uyumlu hale getireceği tahmin edilmektedir. Alınan ve alınacağı açıklanan önlemlerin fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki etkileri yakından izlenecek, gerektiğinde ilave tedbirler devreye sokulabilecektir.

Para Politikasının Operasyonel Çerçevesi

18. Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olan öncelikli amacı doğrultusunda, para politikası uygulamalarını enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde sürdürmektedir. Ayrıca Merkez Bankası, yasasında tanımlandığı şekilde, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirleri alma görevini de yerine getirmektedir.

19. Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı amacına yönelik olarak kullandığı temel politika aracı bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıdır. Bununla birlikte, para politikasının etkinliğini artırmak ve makro finansal riskleri sınırlamak amacıyla, zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi ek politika araçları da aktif olarak kullanılmaktadır.

Enflasyon Hedefleri

20. Kısa ve orta vadede ülkemizde gelişmiş ülkelere kıyasla daha yüksek bir enflasyonun hedeflenmesinin temel nedenleri, geçtiğimiz yıl (10 Aralık 2009 tarihinde) yayımlanan Para ve Kur Politikası duyurusunun ekinde ayrıntılı olarak açıklanmıştı. Söz konusu metinde de belirtildiği gibi, ülkemizde son yıllarda yaşanan yapısal dönüşüm, geçmişte yüksek enflasyonla yaşamanın getirdiği katılıklar, kalite artışından kaynaklanan ölçüm yanlışlıkları ve Avrupa Birliği'ne yakınsama süreci

gibi nedenler, bu aşamada gelişmiş ülkelere kıyasla görece yüksek bir enflasyon oranının hedeflenmesini daha uygun kılmaktadır.¹

21. Bu çerçevede, orta vadeli enflasyon hedefi yüzde 5 olarak korunacaktır. Hedef değişken olarak Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'nin 12 aylık değişimiyle hesaplanan yıl sonu enflasyon oranları esas alınmakta, enflasyon hedefleri Hükümet'le birlikte nokta hedef olarak belirlenmektedir. Bu doğrultuda, 2011 ve 2012 yılları için enflasyon hedefleri daha önce yüzde 5,5 ve yüzde 5 olarak açıklanmıştı. 2013 yılı hedefi ise OVP hazırlık sürecinde yine Hükümet ile varılan mutabakata paralel olarak yüzde 5 olarak belirlenmiştir. İktisadi birimlerin sözleşme ve planlarında bu hedefi referans alması, enflasyondaki katılığı azaltarak toplumsal refahı destekleyecektir. Uzun vadede ise yapısal dönüşüm, yakınsama ve reform süreci tamamlandıkça daha düşük enflasyon oranlarının hedeflenmesi mümkün olabilecektir.

Hesap Verme Sorumluluğu

22. Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesinde, "Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar" hükmü yer almaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde şeffaflık ve hesap verme ilkelerinin uygulanabilmesi için Merkez Bankası, kamuoyunca gözlenebilir ve somut bir ölçüt ortaya koyabilmek amacıyla nokta hedefler etrafında "belirsizlik aralığı" ilan etmektedir. Enflasyon belirsizlik aralığının dışına çıktığında hesap verme yükümlülüğü devreye girmektedir.

23. Belirsizlik aralığı, enflasyon hedeflemesine geçildiği dönemden bu yana hedef etrafında her iki yönde 2 yüzdelik puan olarak uygulanmıştır. Merkez Bankası'nın kontrolü dışında kalan işlenmemiş gıda ve tütün gibi kalemlerin fiyatlarındaki öngörülemeyen oynaklıklar, ülkemizde

¹ Merkez Bankası bünyesinde yapılan çalışmalar, TÜFE'ye konu olan malların zaman içindeki kalite değişimlerinin endekse yansıtılmasındaki güçlüklerin özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun daha yüksek ölçülmesine yol açabileceğine işaret etmektedir (Arslan, Y. ve E. Ceritoğlu, "Kalite Artışları ve Enflasyon: Türkiye Örneği" TCMB Ekonomi Notları No: 10/17).

belirsizlik aralığının görelî olarak daha geniş tutulmasının temel sebebidir. Özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarında yaşanan aşırı oynaklıklar enflasyonun aylık frekansta dalgalı bir seyir izlemesine neden olmaktadır. Merkez Bankası bünyesinde yapılan çalışmalar, Türkiye’de işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklığın AB ülkelerine kıyasla belirgin olarak daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.² Ayrıca, bu durumun büyük ölçüde yapısal unsurlardan kaynaklanması, kısa vadede işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklığın devam edeceğini göstermektedir.³ Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde de belirsizlik aralığı her iki yönde 2 yüzdellik puan olarak korunacaktır. Diğer bir ifadeyle, gerçekleşen enflasyon ile hedef enflasyon arasındaki farkın mutlak değeri 2 yüzdellik puanı aştığı takdirde hesap verme yükümlülüğü devreye girecektir.

24. 2011 yılında hesap verme yükümlülüğünün uygulanma biçiminde değişiklik olmayacaktır. Enflasyon hedefleri yıl sonları için belirlendiğinden, Merkez Bankası, sadece ilgili yılın sonunda enflasyonun hedeften belirgin olarak sapması durumunda Hükümet’e açık mektup yazacaktır. Ayrıca, Enflasyon Raporu da hesap verme sorumluluğunun pekiştirilmesi açısından destekleyici bir işlev görmeye devam edecektir. Bu çerçevede, enflasyonun yıl içinde de üçer aylık dönemlerin sonu itibarıyla yıl sonu hedefinden 2 yüzdellik puandan fazla farklılaşması durumunda, saptaya yol açan nedenler ile hedefe ulaşılması için alınan ve alınması gereken önlemler Enflasyon Raporu aracılığıyla kamuoyuna açıklanacaktır.

25. Bu noktada Merkez Bankası’nın enflasyon hedefi ile tahmini arasındaki farkın tekrar hatırlatılması faydalı olacaktır. “Hedef”, enflasyonun orta vadede nereye gideceği bilgisini içerirken; “tahmin”, enflasyonun hedefe doğru ilerlerken izlemesi öngörülen seyri ifade etmektedir. Dolayısıyla, iktisadi birimlerin orta vadede enflasyon hedefini, daha kısa

² Ögünç F. “Türkiye’de İşlenmemiş Gıda Enflasyonunda Oynaklık: Durum Tespiti”, TCMB Ekonomi Notları, No: 10/05.

³ Bu konudaki ayrıntılı bilgiler için bakınız: Ögünç F., C. Orman, Ş. Saygılı ve G. Yılmaz. “İşlenmemiş Gıda Fiyatlarında Oynaklık ve Yapısal Faktörler”, TCMB Ekonomi Notları, No: 10/16. Atuk, O. ve O. Sevinç, “TÜFE’de Sabit ve Değişken Ağırlık Sistemi Yaklaşımları: Türkiye Taze Meyve-Sebze Fiyatları Üzerine Bir Uygulama” TCMB Ekonomi Notları, No: 10/15.

vadelerde ise Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini referans alması uygun olacaktır.

İletişim Araçları ve Karar Alma Süreci

26. Para politikasının temel iletişim araçları Enflasyon Raporu ve Para Politikası Kurulu (Kurul) duyurularıdır. Kurul, önceden açıklanan bir takvim çerçevesinde aylık olarak toplanmaktadır. Toplantının hemen ardından para politikası kararı ve kısa gerekçesi bir basın duyurusu ile Merkez Bankası İnternet sayfasında açıklanmaktadır. 2011 yılı için para politikası kararı duyurusunun yayımlanma saati 14.00 olarak belirlenmiştir. Duyurunun İngilizce çevirisi yine aynı gün yayımlanacaktır. Kurul'un ayrıntılı değerlendirmelerini içeren toplantı özeti ise toplantıyı takip eden 5 iş günü içinde Merkez Bankası İnternet sayfasında İngilizce çevirisi ile birlikte yayımlanacaktır.⁴

27. Enflasyon Raporu yılda dört defa yayımlanacak, Rapor'un kamuoyuna tanıtımı, basın toplantısı yoluyla yapılmaya devam edecektir. Para ve kur politikası çerçevesine ilişkin kamuoyuyla paylaşılan duyurular, Başkan tarafından Merkez Bankası'nın faaliyetleri ve para politikası uygulamaları hakkında Bakanlar Kurulu ile TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda iki defa yapılan sunumlar, her ay enflasyon verilerinin açıklanmasını takip eden iş günü içinde yayımlanan "Aylık Fiyat Gelişmeleri" raporu, yılda iki kez yayımlanan "Finansal İstikrar Raporu", Merkez Bankası yetkililerinin yurt içi ve yurt dışı toplantılarda yaptığı sunum ve konuşmalar ile diğer basın duyuruları da ekonomik görünüm ile uygulanan ve uygulanacak politikalar ile ilgili kamuoyunun bilgilendirilmesinde önemli rol oynamaya devam edecektir. Merkez Bankası tarafından yayımlanan çalışma tebliğleri, kitapçıklar, ekonomi notları ile düzenlenen konferanslar da iletişim politikasının önemli unsurları olmayı sürdürecektir.

⁴ 2011 yılı toplantı takvimi ve rapor yayımlanma tarihleri ekte sunulmaktadır.

II. DÖVİZ KURU POLİTİKASI VE LİKİDİTE YÖNETİMİ

Döviz Kuru Politikası

28. Merkez Bankası, 2011 yılında da enflasyon hedeflemesinin yanı sıra dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edecektir. Uygulanmakta olan bu kur rejiminde döviz kuru bir politika aracı olarak kullanılmamakta, Merkez Bankası'nın nominal ya da reel herhangi bir kur hedefi bulunmamaktadır.

29. 2002 yılından itibaren ilan edilmekte olan yıllık para ve kur politikaları duyurularında belirtildiği üzere, dalgalı kur rejiminde döviz kurları piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmektedir. Döviz arz ve talebini belirleyen esas unsurlar ise uygulanan para ve maliye politikaları, ekonomik temeller, uluslararası gelişmeler ve beklentilerdir.

30. Diğer taraftan, dalgalı kur rejimi uyguluyor olsalar da ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde güçlü döviz rezerv pozisyonuna sahip olmak karşılaşılabilecek iç ve dış şokların olumsuz etkilerinin giderilmesine ve ülkeye duyulan güvenin artırılmasına büyük katkı sağlamaktadır. Bu nedenle, döviz arzının döviz talebine kıyasla arttığı dönemlerde Merkez Bankası rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirmektedir.

31. Merkez Bankası döviz alımlarını, döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olduğunca az etkilemeye özen göstererek, kuralları önceden açıklanmış şeffaf ihaleler aracılığıyla gerçekleştirmektedir. İhalelerin esas olarak açıklanan program çerçevesinde yürütülmesi hedeflense de, döviz arzına ilişkin öngörülerin dışında önemli gelişmeler olması durumunda önceden duyurularak ihale programlarında değişiklikler yapılabilmektedir.

32. Bu çerçevede;

- i) 2010 yılına ilişkin para ve kur politikası duyurusunda döviz alım ihalelerine, günlük 30 milyon ABD doları ihale ve 30 milyon ABD doları opsiyon olmak üzere en fazla 60 milyon ABD doları olarak devam edileceği açıklanmıştır.

- ii) Ancak, ÷lkemize yönelik sermaye girişlerinin istikrarlı bir şekilde güçlenmesi üzerine, rezerv birikiminin hızlandırılması amacıyla 3 Ağustos 2010 tarihinden itibaren başlamak üzere ihalelerde alımı yapılacak tutar, günlük 40 milyon ABD doları ihale ve 40 milyon ABD doları opsiyon hakkı olmak üzere en fazla 80 milyon ABD dolarına yükseltilmiştir.
- iii) Daha sonra ise, içinde bulunduğumuz olağanüstü dönemde küresel piyasaların görünümünün ve risk iştahının çok hızlı değişimler gösterebildiği ve bu durumun ÷lkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ÷lkelere yönelik sermaye akımlarını büyük miktarlarda dalgalandırabildiği dikkate alınarak, döviz alım ihalelerinde daha esnek bir yöntemle geçilmiştir. Bu değişikle, bir taraftan döviz rezervlerini kuvvetlendirmek için ÷lkemize yönelik sermaye akımlarından daha etkin bir şekilde faydalanmak, diğer taraftan akımların değişkenliğine karşı daha esnek olabilmek amaçlanmıştır.

33.2011 yılında da, Merkez Bankası 1 Ekim 2010 tarih, 2010-55 sayılı basın duyurusu ile kamuoyuna açıklanmış olan esnek döviz alım ihale yöntemi aracılığıyla döviz rezervi biriktirmeye devam edecektir. Ancak, bu yeni yöntemin rezerv birikimi açısından döviz arzının döviz talebine kıyasla arttığı dönemlerde yeterli esnekliği sağladığı dikkate alınarak, 3 Ocak 2011 tarihinden itibaren gerçekleştirilecek düzenli ihalelerde bankaların opsiyon hakkı olmayacaktır. Diğer taraftan, opsiyon uygulamasının sona erdirilmesiyle Merkez Bankası'nın döviz alımlarının belirgin şekilde hız kesmemesi için günlük ihale alım tutarı 40 milyon ABD dolarından 50 milyon ABD dolarına yükselecektir. Bu yöntemin genel esasları aşağıda açıklanmaktadır:

- i) Günlük döviz alım ihalelerinde, tutar değiştirilmediği sürece, 2011 yılı başından itibaren 50 milyon ABD doları alınacaktır.
- ii) Ancak, uluslararası piyasa gelişmelerine bağlı olarak yurt içine sermaye akışının güçlü seyretmesi durumunda döviz alımlarını hızlandırabilmek amacıyla Merkez Bankası düzenli

döviz alım ihalelerinde alımı yapılan tutarı artırabilecektir. Döviz alımlarının hızlandırılmasına karar verilmesi durumunda herhangi bir hafta içerisinde, düzenli döviz alım ihalelerinin dışında ilave alımı yapılabilecek en fazla tutar haftanın ilk iş gününde saat 11.00'de ilan edilecektir.

- iii) İlave alım yapılabileceği ilan edilen tutarın, içinde bulunulan günde ne kadarının alınacağı saat 13.30'da ilan edilecektir.
- iv) İlave alım yapılmasına karar verilmeyen günlerde sadece düzenli döviz alım ihalesi gerçekleştirilecek, bir başka ifadeyle ihalede 50 milyon ABD doları alınacaktır. Ancak, döviz arz ve talep koşulları yakından takip edilerek öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda düzenli ihale tutarında önceden duyurularak her iki yönde de değişiklik yapılabilecektir.
- v) Ayrıca, döviz likidite koşullarında önemli farklılaşmalar görülürse döviz alım ihalelerine kısa ya da uzun süreli olarak ara verilebilecektir.

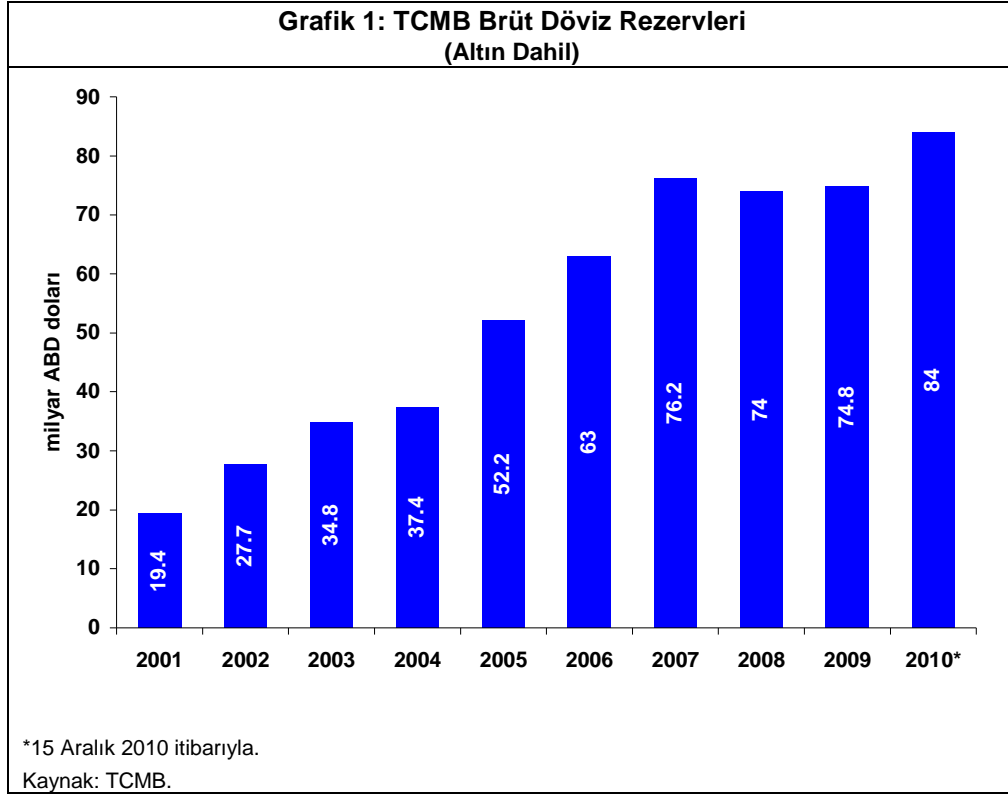
34. Döviz rezerv birikiminin hızlandırılması amacıyla daha esnek bir döviz alım ihale yönteminin benimsenmesinin ardından döviz alımları hızlanmış ve 2010 yılı içinde döviz alım ihaleleri yoluyla alımı yapılan toplam döviz tutarı 15 Aralık 2010 tarihi itibarıyla 14,1 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Merkez Bankası 2010 yılında döviz piyasasında satım yönünde işlem gerçekleştirilmemiştir. Merkez Bankası'nca 2002 yılından itibaren ihaleler ve müdahalelerle alım ve satımı yapılan döviz tutarları yıllık bazda Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1: Merkez Bankası'nca Alım-Satımı Yapılan Döviz Tutarları*
(2002-2010, milyon ABD doları)

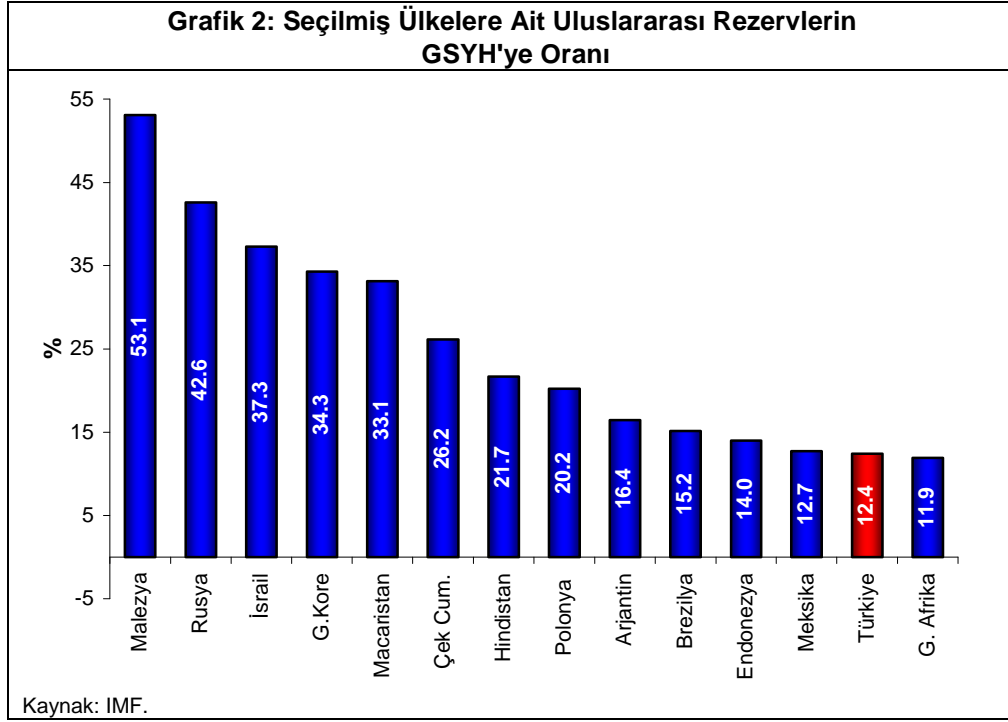
Yıl	Döviz Alım İhaleleri	Döviz Satım İhaleleri	Döviz Alım Müdahaleleri	Döviz Satım Müdahaleleri	Toplam Net Döviz Alımları
2002	795	-	16	12	799
2003	5.652	-	4.229	-	9.881
2004	4.104	-	1.283	9	5.378
2005	7.442	-	14.565	-	22.007
2006	4.296	1.000	5.441	2.105	6.632
2007	9.906	-	-	-	9.906
2008	7.584	100	-	-	7.484
2009	4.315	900	-	-	3.415
2010*	14.116	-	-	-	14.116
Toplam	58.211	2.000	25.534	2.126	79.619

* 15 Aralık 2010 itibarıyla.
Kaynak: TCMB.

35. Tablo 1'de de görüldüğü üzere, 2002 yılından itibaren Merkez Bankası toplam 79,6 milyar ABD doları net döviz alımı gerçekleştirmiştir. Söz konusu dönemde Merkez Bankası'nın döviz rezervleri de 64,6 milyar ABD doları artış göstererek 19,4 milyar ABD dolarından 84,0 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik 1).



36. Merkez Bankası'nın uzun vadeli rezerv biriktirme politikası çerçevesinde yıllardır güçlendirilen döviz rezervleri sayesinde küresel finans krizi döneminde finansal sistemin döviz likiditesinde yaşanabilecek sorunları en aza indirmeye yönelik önlemler hızlı bir şekilde alınabilmiş, bir ülke için güçlü döviz rezerv pozisyonuna sahip olmanın önemi bir kez daha anlaşılmıştır. Diğer gelişmekte olan ülkeler ile karşılaştırıldığında Merkez Bankası'nın brüt uluslararası rezervleri görece olarak düşük düzeydedir. Bu kapsamda güçlenen sermaye akımlarını rezerv birikimini hızlandırmak amacıyla kullanmanın anlamlı bir seçenek olduğu değerlendirilmektedir (Grafik 2).



37.Buna ilaveten, Merkez Bankası rezervlerini oluşturan kaynaklar arasında işçi dövizleri hesapları gibi önemli yükümlülük kalemleri de bulunmaya devam etmektedir. Nitekim, 15 Aralık 2010 itibarıyla işçi dövizleri kalemi 11,5 milyar ABD dolarıdır. Merkez Bankası, göreceli olarak düşük rezerv seviyesi ve uzun vadede aşamalı olarak azaltılması planlanan işçi dövizleri kalemini dikkate alarak, önümüzdeki dönemde de hızlı döviz rezervi biriktirmeye devam etme amacı taşımaktadır.

38.Diğer taraftan, Merkez Bankası küresel ekonomide yaşanan gelişmelerin ülkemiz finansal istikrarını olumsuz etkilemesini önlemek amacıyla Ekim 2008 döneminden itibaren döviz likiditesine ilişkin sağladığı imkanları, küresel piyasalardaki normalleşme sürecinin başlaması ile birlikte 14 Nisan 2010 tarihli "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Çıkış Stratejisi" duyurusu ile açıkladığı şekilde kriz öncesi seviyelere getirmiştir. Bu çerçevede;

- i) Yabancı para zorunlu karşılık oranları 2010 yılı içinde kademeli olarak yüzde 9'dan yüzde 11'e yükseltilmiştir.
- ii) 15 Ekim 2010 tarihinden itibaren Merkez Bankası'nın Döviz Depo Piyasası'ndaki aracılık işlemlerine son verilmiştir.
- iii) Merkez Bankası'nın Döviz Depo Piyasası'ndaki aracılık işlevi sona ermekle birlikte, bankalar kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan döviz depo alabileceklerdir. Ancak, söz konusu işlemlerin vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilmiştir.

39. Merkez Bankası geçmişte olduğu gibi önümüzdeki dönemde de döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla, gerekli önlemleri imkanları ölçüsünde ve basiretli bir şekilde almaya devam edecektir. Bu çerçevede, döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıklı fiyat oluşumları gözlemlendiğinde dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeyecek şekilde döviz satım ihaleleri düzenlenebilecektir. Ayrıca, Döviz Depo Piyasası'ndaki aracılık faaliyetine yeniden başlanabilecek ve yabancı para zorunlu karşılık oranları sınırlı olarak indirilebilecektir. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde, makroekonomik riskler ve finansal istikrar dikkate alınarak, yabancı para cinsi zorunlu karşılık oranları aktif olarak kullanılmaya devam edilebilecektir. Zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamı genişletilebilecek, zorunlu karşılık oranları yükümlülüklerin niteliğine ve vadelerine göre farklılaştırılabilecektir. Bu çerçevede, bankacılık sistemi bilanço dışı yükümlülükleri dikkatle izlenecektir.

40. Diğer taraftan, döviz kurlarındaki gelişmeler her zaman olduğu gibi Merkez Bankası'nca yakından izlenmeye devam edilecek ve piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıklı fiyat oluşumları gözlenmesi durumunda piyasaya alım ya da satım yönünde doğrudan müdahale edilebilecektir.

41. Ayrıca, Döviz ve Efektif Piyasaları'nda Merkez Bankası ile söz konusu piyasalarda işlem yapmaya yetkili kuruluşlar arasında gerçekleştirilen

döviz karşılığı döviz, döviz karşılığı efektif ve efektif karşılığı efektif işlemlerine 2011 yılında da devam edilecektir.

- 42.** Finansal istikrarın fiyat istikrarının ön koşullarından biri olduğunun bilinci ile Merkez Bankası, ülkemiz döviz piyasasının etkin bir şekilde çalışabilmesi için her zaman gerekli önlemleri almıştır ve almaya da devam edecektir. Ancak, uygulanmakta olan kur rejiminde iktisadi birimlerin kur riskinin piyasada olduğu bir ortamda faaliyette bulduklarını dikkate alarak bu riski yönetecek mekanizmaları oluşturmaları ve kullanmaları gerektiği unutulmamalıdır.

Likidite Yönetimi

- 43.** Merkez Bankası'nın temel para politikası aracı bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıdır. Dolayısıyla, Kurul, para politikası duruşunu asıl olarak bir hafta vadeli repo ihale oranının düzeyini belirleyerek tespit etmektedir. Ancak, para politikasının etkinliğini ve esnekliğini artırabilmek amacıyla zorunlu karşılık uygulamaları ve likidite yönetimi stratejisi, Merkez Bankası tarafından aktif olarak kullanılacak destekleyici araçlar olarak ön plana çıkmaktadır. Nitekim, Merkez Bankası, küresel krizin başladığı dönemden günümüze kadar zorunlu karşılıklara ilişkin düzenlemeleri ve likidite yönetimi operasyonel çerçevesini para politikasının destekleyici araçları olarak etkin bir şekilde kullanmaktadır.

- 44.** Merkez Bankası, likidite yönetimi genel çerçevesini belirlerken; (i) kısa vadeli faiz oranlarının Kurul tarafından belirlenen düzeyde ya da bu düzey civarında oluşmasının sağlanması, (ii) uygulanan likidite yönetimi stratejisi ile uyumlu şekilde kısa vadeli para piyasası faiz oranlarındaki aşırı oynaklıkların önlenerek para piyasalarının etkin ve istikrarlı çalışmasının sağlanması, (iii) ödemeler sisteminin kesintisiz çalışmasının temini, (iv) kullanılan araçların para politikasının etkinliğini desteklemesi, (v) operasyonel yapının piyasalardaki olağanüstü gelişmelere karşı yeterli esnekliğe sahip olması gibi amaçları hedeflemektedir. Bu amaçlara ulaşmak ve para politikasının etkinliğini artırmak için likidite yönetimi genel çerçevesi belirlenirken, piyasadaki

likidite düzeyi ve likiditenin sistem içindeki dağılımı da dikkate alınmaktadır.

45.Piyasadaki likidite düzeyi, kullanılacak likidite yönetimi araçlarının çeşitlerini ve vadelerini belirlemektedir. Piyasadaki likidite fazlası ya da açığı makul düzeylerde olduğu sürece, likidite yönetiminin gecelik ve bir hafta vadeli açık piyasa işlemleri ile yürütülmesi yeterli olmaktadır. Ancak, likidite fazlasının ya da açığının aşırı düzeylere ulaşması, para politikasının, Kurul tarafından belirlenen politika faiz oranının ima ettiğinden daha gevşek ya da daha sıkı olmasına yol açabilmektedir. Likidite fazlası aşırı düzeylere ulaştığında, bankacılık sistemi kredi koşullarını gevşeterek kredilerin çok hızlı artmasına neden olabilmekte, likidite açığı aşırı düzeylere ulaştığında ise bu defa söz konusu açığın fonlanmasının kısa vadede yoğunlaşması nedeniyle bankacılık sistemi aşırı temkinli davranabilmekte, kredi koşulları sıkılaşmakta, para politikasının etkinliği azalmaktadır. Dolayısıyla, kullanılan araçların ve bu araçların vadelerinin likidite düzeyine bağlı olarak çeşitlendirilmesi likidite yönetiminin etkinliğini artırmaktadır.

46.Piyasadaki likidite, asıl olarak aşağıdaki faktörler tarafından belirlenmektedir:

- i) Para tabanı değişimleri,
 - a. Emisyon hacmindeki değişimler,
 - b. Bankaların serbest mevduatlarındaki değişimler (bu mevduatların hemen hemen tamamı zorunlu karşılıklardan oluşmaktadır).
- ii) Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştirdiği TL karşılığı işlemler,
 - a. TL karşılığı net döviz alış/satış işlemleri,
 - b. Ödenen/tahsil edilen faizler, cari harcamalar,
 - c. İhracat reeskont kredileri (TL olarak kullanılarak döviz olarak tahsil edilmektedir),

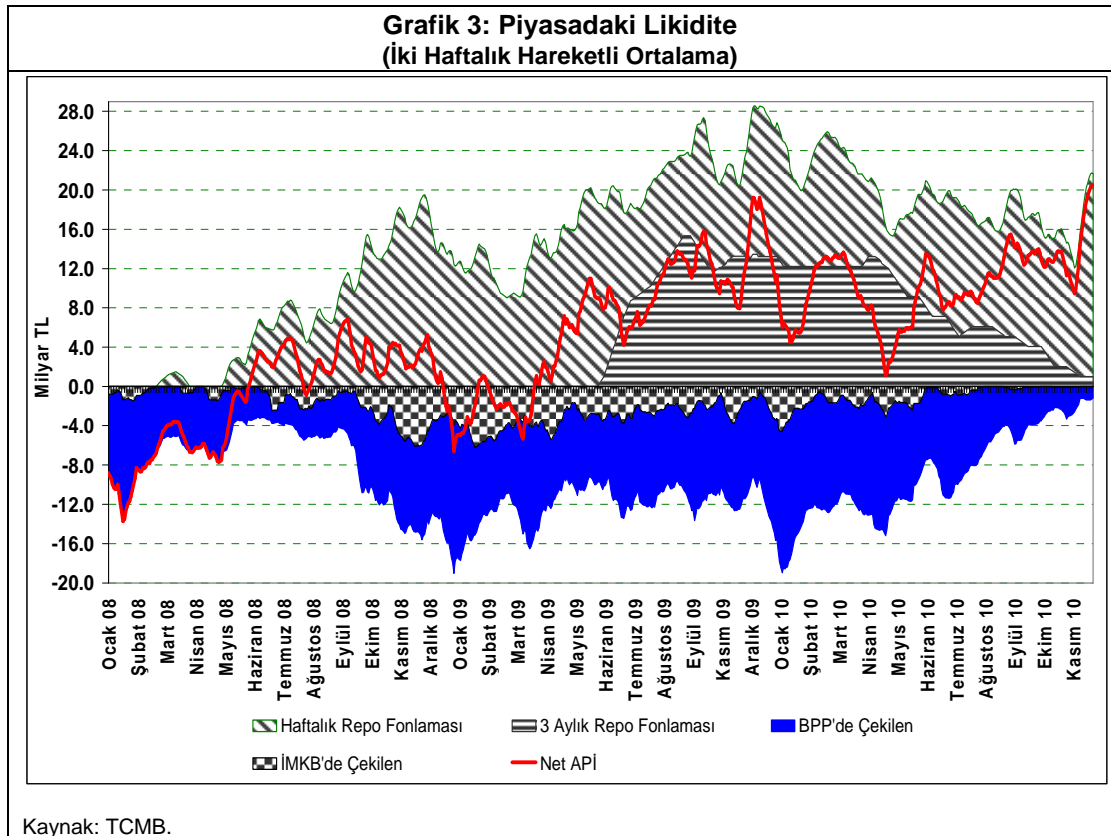
- d. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) alım/satım işlemleri.
- iii) Hazine'nin piyasa ile gerçekleştirdiği TL karşılığı işlemler,
 - a. Merkez Bankası'na yapılan itfalar hariç net TL cinsi DİBS itfa-ihraç farkı,
 - b. Faiz dışı fazla/açık giriş/çıkışları,
 - c. Özelleştirme ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kaynaklı TL transferleri ile diğer kamu işlemleri.

Diğer yandan, Hazine'nin iç ve dış borçlanma dahil her türlü döviz cinsi net tahsilatı ya da ödemesi ile Hazine'nin Merkez Bankası'na olan itfaları ve Merkez Bankası'nın Hazine'ye kar transferleri, Hazine'nin TL cinsi borçlanma gereğini belirlemeleri nedeniyle piyasadaki likiditeyi dolaylı olarak etkilemektedir.

47.Merkez Bankası'nın 2001 yılında kamu ve TMSF bünyesindeki bankalardan satın aldığı DİBS'ler, daha sonraki yıllarda ise yoğun döviz alımları nedeniyle oluşan fazla likidite koşulları Mayıs 2008'e kadar sürmüştür. Merkez Bankası, Mayıs 2008 öncesinde fazla likiditeyi, zaman zaman vadeli TL depo işlemleri ve likidite senetleri ile çekse de, asıl olarak bünyesinde faaliyet gösteren Bankalararası Para Piyasası'ndaki TL depo işlemleri ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki ters repo işlemleri ile gecelik vadede çekmiştir. Böylece, likidite fazlasının yaşandığı 2001 yılı krizi sonrası dönemde Merkez Bankası'nın gecelik vadede ilan ettiği borçlanma faiz oranı, para politikası açısından gösterge (politika) faiz oranı niteliği kazanmıştır.

48.Mayıs 2008'den itibaren oluşan likidite açığı takip eden dönemde artarak devam etmiş, Merkez Bankası piyasayı bir hafta vadeli repo ihaleleri ile fonlamaya başlamıştır. Merkez Bankası, Ekim 2008'den itibaren, uluslararası finansal piyasalardaki dalgalanmaların ülkemiz piyasalarına olan olumsuz yansımalarını ve para piyasalarında ortaya çıkabilecek tedirginlikleri gidermek amacıyla, bir hafta vadeli repo

ihaleleri ile piyasanın net likidite ihtiyacının oldukça üzerinde fonlama yapmaya başlamış, gün sonunda oluşan fazla likiditeyi ise gecelik vadeli işlemlerle çekmeye devam etmiştir. Böylece, gecelik vadeli faiz oranlarındaki dalgalanmalar önlenmiş, Merkez Bankası'nın gecelik vadede ilan ettiği borçlanma faiz oranının politika faiz oranı olma niteliğini sürdürmesi sağlanmıştır. Diğer yandan, kriz sürecinde tüm dünyada fon akışlarının zayıflaması ülkemize yönelik sermaye girişlerini yavaşlatarak likidite açığının artmasına neden olmuş, bu nedenle 19 Haziran 2009 tarihinden itibaren temel fonlama aracı olan bir hafta vadeli repo ihalelerine ilave olarak üç ay vadeli repo ihaleleri de kullanılmaya başlanmıştır (Grafik 3).



49.14 Nisan 2010 tarihli “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Çıkış Stratejisi” duyurusu ile açıklanan çıkış stratejisinin ilk aşamasında, kriz süresince etkin olarak kullanılan “piyasanın ihtiyacından daha fazla fonlanması” şeklindeki politika çerçevesinde arz edilmekte olan likidite miktarı tedricen azaltılmıştır. Bu süreçte

Merkez Bankası, repo ihaleleri ile yaptığı fonlamayı, gün sonunda piyasada daha az atıl likidite kalacak şekilde belirlemiş, gün sonunda İMKB Repo – Ters Repo Pazarı'nda ve bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda gecelik vadede gerçekleştirdiği borçlanma tutarını azaltmıştır.

50.Piyasanın ihtiyacından daha fazla yapılan fonlamanın azaltılması sonucu bir hafta vadeli repo ihale faiz oranları yükselmeye başlamış, bunun üzerine, çıkış stratejisinin ikinci aşamasına geçilerek, 18 Mayıs 2010 tarihli Kurul kararı ile teknik faiz ayarlaması sürecinin ilk adımı atılmıştır. Bu tarihten sonra bir hafta vadeli repo ihaleleri sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirilmeye başlanmış, böylece bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı para politikası açısından politika faiz oranı niteliği kazanmıştır.

51.Ayrıca Merkez Bankası, çıkış stratejisinde açıkladığı üzere özellikle Eylül 2010'dan itibaren zorunlu karşılık uygulamasını ve gecelik işlemler için ilan ettiği borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığını destekleyici para politikası aracı olarak kullanmaya başlamıştır. Bu çerçevede;

- i) Zorunlu karşılık oranlarının makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak daha aktif bir şekilde kullanılabilmesini sağlamak amacıyla Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir.
- ii) Likidite açığının belirgin şekilde azalması ve kredi koşullarının iyileşmesi üzerine Türk parası zorunlu karşılık oranları 1 Ekim ve 12 Kasım 2010 tarihlerinden itibaren geçerli olmak üzere 0,5'er puan artırılarak yüzde 5'ten yüzde 6'ya yükseltilmiş, böylece bankacılık sistemi likiditesi toplam 4,2 milyar TL azaltılmıştır. Ayrıca, 17 Aralık 2010 tarihinde Ocak 2011'den geçerli olmak üzere, zorunlu karşılık oranları kısa vadelerde artırılıp, 1 yıl ve daha uzun vadelerde azaltılarak mevduatların vade yapısına göre farklılaştırılmış, bankaların birbirleri ve Merkez Bankası ile gerçekleştirdikleri

işlemler haricindeki repo işlemleri zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. Böylece, mevcut verilere göre bankacılık sistemi likiditesi ilave 7,6 milyar TL azaltılmış olacaktır.

- iii) Türk lirası piyasasının daha etkin çalışmasına katkı sağlamak ve işlem vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla, gecelik piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından her iki yönde de konjonktürün gerektirdiği ölçüde sapmasına geçici olarak izin verileceği belirtilerek, gecelik borçlanma faiz oranı toplam 500 baz puan indirilmiş ve böylece çıkış stratejisinin ilan edildiği tarihte 250 baz puan olan Merkez Bankası borçlanma – borç verme faiz oranları aralığı 750 baz puana çıkartılmıştır.

52.Diğer yandan, Merkez Bankası'nın döviz alımlarının devam etmesi nedeniyle, likidite açığının gerileyeceği ve uzun vadeli fonlama ihtiyacının azalacağı değerlendirilerek, 15 Ekim 2010 tarihinden itibaren üç ay vadeli repo ihalelerine son verilmiştir.

53.Piyasadaki net likidite açığı 2009 yılı sonunda 18,9 milyar TL düzeyinde oluşmuş, Merkez Bankası, piyasaya bir hafta vadeli repo ihaleleri ile 21,0 milyar TL, üç ay vadeli repo ihaleleri ile 12,2 milyar TL fonlama yapmış, oluşan 14,3 milyar TL'lik likidite fazlasını gün sonunda gecelik işlemlerle çekmiştir. 15 Aralık 2010 tarihi itibarıyla ise piyasadaki net likidite açığı 21,2 milyar TL iken, Merkez Bankası, bir hafta vadeli repo işlemleri ile 21,1 milyar TL, üç ay vadeli repo işlemleri ile 1,0 milyar TL olmak üzere, toplam 22,1 milyar TL fonlama yapmıştır. Gün sonunda oluşan 0,9 milyar TL'lik fazla likiditeyi ise gecelik işlemlerle çekmiştir (Tablo 2).

**Tablo 2: Likiditedeki Değişim ve TCMB Fonlaması
(Milyar TL)**

	31.12.2009	15.12.2010	Değişim
Piyasadaki Likidite Açığı	18,9	21,2	2,3
1 Haftalık Repo İhaleleri İle Fonlama	21,0	21,1	0,1
3 Aylık Repo İhaleleri ile Fonlama	12,2	1,0	-11,2
Gecelik Vadede BPP ve İMKB'de Çekilen	-14,3	-0,9	13,4

Geçici verilere göre, 2010 yılında piyasadaki likiditeyi etkileyen temel kalemler Tablo 3'te yer almaktadır.

**Tablo 3: Likiditeyi Etkileyen Kalemler
(Milyar TL)**

	31.12.2009	15.12.2010	Etki
Para Tabanı	64,5	77,3	-12,8
Emisyon Hacmi	38,3	48,5	-10,1
Serbest Mevduat	26,2	28,9	-2,7
Likiditeyi Etkileyen TCMB İşlemleri			30,9
Piyasadan TL Karşılığı Net Döviz Alımı			21,1
TCMB Faiz ve Diğer Ödemeleri			0,8
TCMB DİBS Alımları			7,3
İhracat Reeskont Kredileri			1,7
Kamu İşlemleri (TCMB'ye İtfalar Hariç)			-20,3
Net TL Cinsi DİBS İtfası (İtfa-İhraç)			-5,2
Faiz Dışı Fazla Girişleri			-12,6
TL Cinsi Özelleştirme ve Diğer İşlemler			-2,5

Buna göre, 4 Ocak – 15 Aralık 2010 döneminde, Merkez Bankası'nın döviz ve DİBS alımları, faiz ve diğer ödemeleri ile ihracat reeskont kredileri likiditeyi 30,9 milyar TL artırırken, Hazine işlemleri likiditeyi 20,3 milyar TL azaltmıştır. Para tabanındaki 12,8 milyar TL'lik artış da likiditeyi azaltıcı yönde etkilemiştir.

54.2011 yılında piyasadaki likidite koşullarını etkileyecek en önemli faktörler; para tabanı artışı, Hazine'nin TL cinsi DİBS itfa-ihraç farkı ve Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştireceği TL karşılığı döviz alış/satış işlemlerinin miktarı olacaktır. Küresel piyasaların görünümünün ve risk iştahının çok hızlı değişebilmesi ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının büyük miktarda dalgalanma göstermesine neden olabilmektedir. Bu nedenle Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştireceği TL karşılığı döviz alış/satış işlemlerinin miktarına ilişkin belirsizlikler, 2011 yılı likidite koşullarına ilişkin net bir öngöründe bulunmayı zorlaştırmaktadır. Merkez Bankası'nın 2011 yılı boyunca sadece düzenli döviz alım ihaleleri programı çerçevesinde döviz almaya devam etmesi halinde piyasadaki likidite açığının makul düzeylerde devam etmesi öngörülmektedir. Ancak, ilave döviz alımlarının devam etmesi, buna karşın Türk parası zorunlu karşılık oranlarında belirgin bir artışa gidilmemesi halinde, likidite açığının azalması, hatta likidite fazlasının oluşması olasılığı da bulunmaktadır.

55.10 Aralık 2010 tarihi itibarıyla, Şubat 2001 krizi sonrası kamu bankaları ile TMSF bünyesindeki bankaların gecelik borçlanma ihtiyaçlarının azaltılması operasyonu çerçevesinde alınan kıymetlerin tümünün itfası gerçekleşmiş ve 2001 yılındaki krizin Merkez Bankası bilançosu üzerindeki izleri silinmiştir. Ancak Merkez Bankası'nın her türlü likidite durumu olasılığını dikkate alarak, İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki faiz oranlarını kontrol edebilmesi, likidite yönetimi araç çeşitliliğini ve operasyonel esnekliğini koruyabilmesi için teknik nedenlerle açık piyasa işlemleri portföyünde DİBS bulundurması gerekmektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankası, 10 Aralık 2009 tarihli '2010 Yılında Para ve Kur Politikası' duyurusu ile DİBS alım programı açıklamıştır. Bu program çerçevesinde alımı yapılan DİBS miktarı, öngörüldüğü üzere 22 Aralık 2010 tarihi itibarıyla nominal 8,0 milyar TL'ye ulaşmış olacaktır. Merkez Bankası açık piyasa işlemleri portföyüne alınan bu kıymetlerin; 0,8 milyar TL'si 11 Mayıs 2011, 0,7 milyar TL'si 3 Ağustos 2011 ve 1,0 milyar TL'si 16 Kasım 2011 tarihinde olmak üzere toplam

nominal 2,5 milyar TL'lik kısmının vadesi 2011 yılında gelecektir. Vadesi gelecek söz konusu DİBS'lerin;

- i. Mayıs ayında 0,8 milyar TL'lik, Ağustos ayında 0,8 milyar TL'lik, Ekim ayında 0,7 milyar TL'lik ve Kasım ayında 0,2 milyar TL'lik olmak üzere, ilgili ayın ilk iş günü saat 10.00'da Reuters sisteminin "CBTL" sayfasında ilan edilecek olan aylık DİBS alım ihale programları ile yenilenmesi,
- ii. Alım ihalelerinin Çarşamba ve Cuma günleri bir iş günü sonrası valörle gerçekleştirilmesi,
- iii. Her bir ihale tutarının nominal 100 milyon TL olması,
- iv. İhalelere ilişkin diğer hususlarda mevcut düzenlemelerin geçerli olması,
- v. Aşırı likidite sıkışıklığı koşulları halinde gerçekleştirilebilecek ilave DİBS alımları seçeneği saklı kalmak kaydıyla, bu işlemler dışında DİBS alımı yapılmaması

öngörülmektedir.

Likidite Yönetimi Operasyonel Çerçevesi

56. Merkez Bankası, çıkış stratejisi çerçevesinde oluşturulan mevcut likidite yönetimi operasyonel çerçevesini 2011 yılında da sürdürecektir. Buna göre;

- i) Merkez Bankası, bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda tam iş günlerinde 10.00 – 12.00 ve 13.00 – 16.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde ise 10.00 – 12.00 saatleri arasında gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranlarını ilan etmeye devam edecektir. Gün içinde likidite sıkışıklığı yaşanması halinde, bankalar limitleri ile sınırlı olmak üzere teminatları karşılığında Merkez Bankası borç verme faiz oranından borçlanabilecekler, likidite fazlalığı oluşması halinde ise limitsiz olarak Merkez

Bankası borçlanma faiz oranından Merkez Bankası'na TL borç verebileceklerdir.

- ii) “Geç Likidite Penceresi (GLP)” mevcut uygulamadaki gibi devam edecek; bankalar, tam iş günlerinde 16.00 – 17.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde 12.00 – 12.30 saatleri arasında, zorunlu karşılıkların tesis süresinin son iş gününde ise tam iş günü olduğunda 16.00 – 17.15 saatleri arasında, yarım iş günü olduğunda ise 12.00 – 12.45 saatleri arasında Merkez Bankası'ndan teminat karşılığı olmak üzere limitsiz olarak borçlanabilecek ya da Merkez Bankası'na borç verebileceklerdir.
- iii) Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı para politikası faiz oranı niteliğini koruyacak, Merkez Bankası, bir hafta vadeli repo ihalelerine piyasada likidite ihtiyacı olduğu sürece devam edecektir. Merkez Bankası, piyasada likidite sıkışıklığının olduğu günlerde saat 10.00'da o gün gerçekleştirilecek repo ihale miktarını Reuters sisteminin “CBTF” sayfasında ilan edecek, fonlama gereğinin olmadığı günlerde ihale açmayabilecektir.
- iv) Bir hafta vadeli repo ihaleleri tam iş günlerinde saat 11.00'de, yarım iş günlerinde ise saat 10.30'da gerçekleştirilecek ve sonuçların en geç 30 dakika içinde Reuters sisteminin “CBTG” sayfasında ilan edilmesine özen gösterilecektir. Kuruluşlar, kıymet bildirimlerini tam iş günlerinde saat 12.00'ye, yarım iş günlerinde 11.30'a kadar tamamlayarak açık piyasa işlemleri yükümlülüklerini sırasıyla saat 16.45 ve 12.30'a kadar yerine getireceklerdir. İhaleler, Kurul tarafından tespit edilen faiz oranından miktar ihalesi yöntemine göre gerçekleştirilmeye devam edilecektir.
- v) Gerek görüldüğü takdirde, gün içinde likiditenin öngörülemeyen nedenlerle aşırı azalması ve bu durumun para piyasası faiz oranları üzerinde aşırı baskı yaratması

halinde, Merkez Bankası saat 11.00'de gerçekleştirdiği olağan repo ihalesine ilave olarak daha sonra yine miktar ihalesi yöntemi ile bir hafta vadeli "Gün İçi Repo İhalesi" de açabilecektir. Merkez Bankası'nca açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen diğer ihaleler geleneksel yöntemle gerçekleştirilmeye devam edilecektir.

- vi) Piyasa yapıcısı bankalar, açık piyasa işlemleri çerçevesinde kendilerine sağlanan gecelik vadeli repo imkanından tam iş günlerinde 10.00 – 12.00 ile 13.00 – 16.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde ise 10.00 – 12.00 saatleri arasında yararlanabileceklerdir.
- vii) Ülkemize sermaye girişlerinin artması, döviz alımları sonucu likidite açığının makul düzeylerin altına inmesi ve bu durumun kredi koşullarında arzu edilenin ötesinde gevşemeye yol açması halinde öncelikle zorunlu karşılık oranları artırılacak, gerek görüldüğünde 91 güne kadar vadeli Merkez Bankası likidite senetlerinin ihracına başlanabilecektir. Ayrıca, likiditenin kontrolü amacıyla daha önce piyasadan alınmış olan DİBS'lerin satımı ve/veya 1, 2 ve 4 hafta standart vadeli TL depo alım ihalesi işlemleri de kullanılabilir.
- viii) Piyasada likidite fazlalığının oluşması halinde, bir hafta vadeli repo ihaleleri için ilan edilen faiz oranından, aynı koşullarla bir hafta vadeli ters repo ve/veya TL depo alım ihaleleri gerçekleştirilecek, böylece politika faiz oranının seviyesi korunacaktır.
- ix) Piyasadaki likidite sıkışıklığının artması ve Merkez Bankası'nın repo işlemleri ile gerçekleştirdiği fonlamanın kısa vadelerde yoğunlaşması halinde ise likidite sıkışıklığının düzeyine ve kredi mekanizmasının etkin işlemesi için ortaya çıkabilecek ihtiyaçlara göre, zorunlu karşılık oranları

düşürülebileceği gibi uzun vadeli repo ve ilave DİBS alım işlemlerine de başlanabilecektir.

57. Yasal görevi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası, şimdiye kadar olduğu gibi 2011 yılında da, makroekonomik riskleri ve finansal istikrarı gözetmeye devam edecek, bu amaçla para politikası ve likidite yönetiminin etkinleştirilmesine yönelik uygulamalarını sürdürecektir. Merkez Bankası, ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre, şimdiye kadar olduğu gibi, gelecek dönemde de likidite yönetimi stratejisinde değişikliklere gidebilecek, gerek temel para politikası aracı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının etkinliğini desteklemek gerekse finansal istikrara ilişkin riskleri sınırlamak amacıyla Merkez Bankası borçlanma ve borç verme faiz oranları koridoru ile zorunlu karşılık uygulaması gibi diğer araçları da aktif olarak kullanabilecektir. Bu çerçevede, zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamı genişletilebilecek, zorunlu karşılık oranları yükümlülüklerin niteliğine ve vadelerine göre farklılaştırılmaya devam edilebilecektir.

Kamuoyunun bilgisine sunulur.

**EK: 2011 YILI PARA POLİTİKASI KURULU (PPK) TOPLANTILARI,
ENFLASYON RAPORU VE FİNANSAL İSTİKRAR RAPORU TAKVİMİ**

PPK Toplantıları	PPK Toplantı Özeti	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
20 Ocak, Perşembe	27 Ocak, Perşembe	25 Ocak, Salı	
15 Şubat, Salı	22 Şubat, Salı		
23 Mart, Çarşamba	30 Mart, Çarşamba		
21 Nisan, Perşembe	28 Nisan, Perşembe	28 Nisan, Perşembe	
25 Mayıs, Çarşamba	1 Haziran, Çarşamba		30 Mayıs, Pazartesi
23 Haziran, Perşembe	30 Haziran, Perşembe		
21 Temmuz, Perşembe	28 Temmuz, Perşembe	28 Temmuz, Perşembe	
23 Ağustos, Salı	26 Ağustos, Cuma		
20 Eylül, Salı	27 Eylül, Salı		
20 Ekim, Perşembe	27 Ekim, Perşembe	26 Ekim, Çarşamba	
23 Kasım, Çarşamba	30 Kasım, Çarşamba		29 Kasım, Salı
22 Aralık, Perşembe	29 Aralık, Perşembe		

Not: 2012 Yılı Para ve Kur Politikası Duyurusu Yayın Tarihi: 27 Aralık 2011