

2

## Rezerv Opsiyonu Mekanizması

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makroekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla Rezerv Opsiyonu Mekanizmasını (ROM) geliştirmiştir.



5

## Bunları Biliyor musunuz?

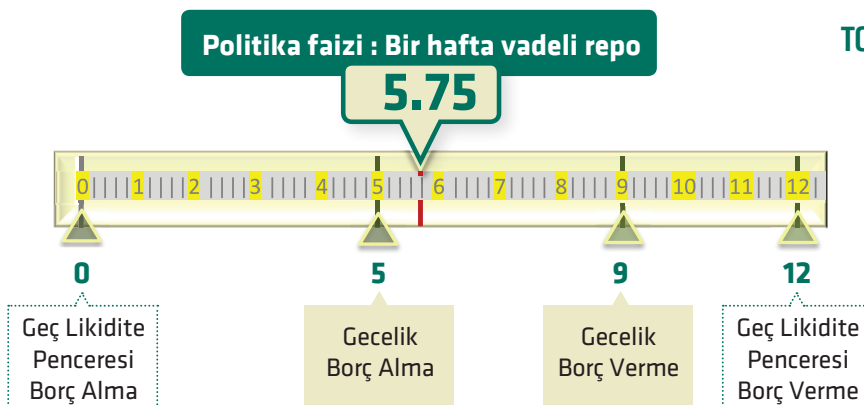
- Niceliksel genişleme politikası nedir, nasıl uygulanır?
- Niceliksel genişlemenin ekonominin canlanmasını hangi yollarla sağlaması beklenmektedir?
- Niceliksel genişleme enflasyon riski yaratır mı?
- Niceliksel genişleme enflasyonist riskleri artırır mı merkez bankaları ne yapabilir?

6

## TCMB Yayınları

- Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- Merkez Bankası Bağımsızlığı - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık
- Türkiye'de Banknot Basımının Tarihçesi- Banknot Üretim Süreci ve Emisyon Politikaları

## TCMB Faiz Oranları % (20.11.2012)



TCMB Döviz Rezervleri: 99,56 milyar  
ABD doları  
(23.11.2012 itibarıyla)

Enflasyon: Yüzde 6,37  
(Kasım 2012, TÜFE)

# REZERV OPSİYONU MEKANİZMASI

TCMB, küresel finansal krizden çıkış sürecinde uygulamaya başladığı yeni politika bileşimi kapsamında zorunlu karşılıkları etkin bir şekilde kullanmaya başlamıştır. Bu süreçte zorunlu karşılık oranları ilk olarak kademeli bir şekilde artırılmış, karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiş, oranlar vadelere göre farklılaştırılmış ve zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin kapsamı genişletilmiştir. Ağustos 2011'den itibaren dünya ekonomilerindeki gelişmeler paralelinde küresel ölçekte riskten kaçınma eğiliminin artması ve risk iştahının daha oynak hale gelmesiyle bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını azaltmaya yönelik olarak zorunlu karşılık oranları düşürülmüştür.

Son dönemde ise sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makroekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak, TCMB brüt döviz rezervlerini güçlendirmek ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlama amacıyla Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) bir politika aracı olarak kullanılmaya başlamıştır.



## Rezerv Opsiyonu Mekanizmasının Faydaları

Kısa vadeli sermaye akımlarının yaratabileceği oynaklığı azaltmaktadır.

TCMB brüt döviz rezervlerini güçlendirmektedir.

Bankalara likidite yönetimlerinde esneklik sağlamaktadır.

Kredilerin sermaye hareketlerine olan duyarlılığını azaltmaktadır.

Her bankaya kendi likidite optimizasyonunu yapabilme olanağı sağlamaktadır.

Diğer politika araçlarına duyulan ihtiyacı azaltmaktadır.

## Rezerv Opsiyonu Mekanizması Nedir? Nasıl Çalışır?

ROM, bankaların TCMB'de tutmak zorunda oldukları Türk lirası zorunlu karşılıkların belirli bir yüzdesini döviz (dolar ve/veya euro) ve standart altın cinsinden tesis edebilmelerine imkân tanıyan bir uygulamadır. ROM ile bankalara Türk lirası likidite gereksinimlerini karşılamak için döviz varlıklarını belli oranlarda kullanabilme imkânı sunulmaktadır. Böylelikle bankalar, Türk lirası zorunlu karşılıkları tesis etmede esneklik kazanmakta ve gönüllü olarak Merkez Bankasında döviz rezervi biriktirmektedir. Otomatik dengeleyici olarak çalışması beklenen ROM, sermaye akımlarının yurt içi piyasalarda oluşturduğu döviz kuru oynaklığını düşürmekte ve bu nedenle faiz koridoruna olan ihtiyacı kısmen azaltmaktadır.

Bu imkânın hangi ölçüde kullanılabilceğine dair üst limitler Rezerv Opsiyonu Oranı (ROO) ile belirlenmektedir. Türk lirası zorunlu karşılıkların her birimi için tesis edilebilecek yabancı para veya altın karşılığını belirleyen katsayılar ise Rezerv Opsiyonu Katsayısı (ROK) olarak tanımlanmıştır. Bankaların bu imkândan hangi ölçüde yararlanacakları (optimal kullanım oranı) bankaların sağlayabildiği yabancı para kaynak miktarına ve imkânı diğer fonlama araçlarıyla kayıtsız bırakan marjinal ROK değerine (eşik ROK) bağlı olarak değişecektir. Eşik ROK ise temel olarak yabancı para ve Türk lirası kaynakların görece maliyetlerine bağlıdır.

**Sermaye girişlerinin hızlandığı dönemlerde**, genellikle yabancı para kaynaklarının maliyeti Türk lirası kaynakların maliyetine göre düşmektedir. Bu durumda, eşik ROK artmakta ve bankalar Türk lirası zorunlu karşılıkların daha yüksek bir oranını yabancı para cinsinden tutma

eğiliminde olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, döviz borçlanma maliyetlerinin düşmesi, bankaların ROM'dan daha çok yararlanmalarını teşvik etmektedir. Böylelikle, yurt içine giren dövizin bir kısmı, bankalarca Türk Lirası zorunlu karşılıkların tesisinde kullanılmak üzere TCMB nezdinde bulunan hesaplara aktararak piyasadandan çekilmekte ve bu şekilde Türk lirası üzerindeki değerlenme baskısı sınırlandırılmış olacağı gibi ülkeye giren dövizin krediye dönüşüm oranı da azalmaktadır. Söz konusu dönemlerde, borçlanma kısıtlarının gevşemesine bağlı olarak artan sermaye akımları ROM imkânının daha fazla kullanılmasına, dolayısıyla artan döviz likiditesinin belirli bir kısmının yine bu mekanizma aracılığıyla piyasadandan çekilmesine neden olmaktadır. Bunun sonucunda, sterilize edilmesi gereken Türk lirası likidite miktarı aynı miktarda dövizin merkez bankasınca satın alındığı duruma göre daha az olmaktadır.

**Sermaye girişlerinin yavaşladığı dönemlerde** ise, yabancı para kaynakların maliyeti Türk lirası kaynakların maliyetine göre artmakta ve yurt dışı fonlara erişim zorlaşmaktadır. Bu durumda, bankalar ihtiyaç duydukları döviz likiditesinin bir kısmını ROM kullanımlarını azaltmak suretiyle elde etme yoluna gitmektedir. Sermaye girişlerinin yavaşlamasının borçlanma kısıtlarını daha da bağlayıcı hale getirmesi nedeniyle de bankalar rezerv opsiyonu kullanımlarını azaltmaktadır. Anılan durum, Türk lirası üzerindeki değer kaybetme yönlü baskıyı hafifletirken Türk lirası likidite talebini artırmaktadır.

Sonuç olarak ROM, hem döviz kurunun hem de piyasa likiditesinin oynaklığını sınırlama potansiyeli taşımaktadır. Ayrıca, ROM kredilerin sermaye akımlarına olan duyarlılığını da azaltabilmektedir.

## TCMB ve ROM Uygulaması

Mevcut uygulamada ROK, rezerv imkânının kullanım oranına bağlı olarak artan bir yapı göstermektedir. Bu doğrultuda, ROO ve buna ilişkin ROK'lar,

uygulamada kolaylık sağlaması bakımından TCMB tarafından belli bir eşikten itibaren yüzde 5'lik dilimler halinde tanımlanmaktadır. Rezervlerin döviz ve standart altın cinsinden tutulabilecek üst sınırları (ROO) TCMB tarafından belirlenmekte, ancak bankalar döviz ve Türk lirası kaynakların maliyet durumuna göre imkânın tamamını veya bir kısmını kullanmayı tercih edebilmektedir.

TCMB'de Türk lirası zorunlu karşılık tesis etmesi gereken bankalar, mevcut uygulama çerçevesinde karşılık tutarının en fazla yüzde 60'lık kısmını döviz olarak tutabilmektedir. İmkânın tamamından yararlanmak isteyen bir banka, tutmak zorunda olduğu Türk lirası zorunlu karşılıkların ilk yüzde 40'lık dilimi karşılığında bu dilim için belirlenen 1,4 ROK ile hesaplanan Türk lirası tutar karşılığı döviz yatırmak zorundadır. Sonraki her yüzde 5'lik dilim için ise sırasıyla 1,8, 2,1, 2,3 ve 2,4 katsayıları kullanılarak benzer şekilde bir hesaplama yapılmaktadır (Grafik-1).

Örneğin, TCMB'de 100 Türk lirası zorunlu karşılık buldurması gereken bir bankanın imkânın tamamını kullanması

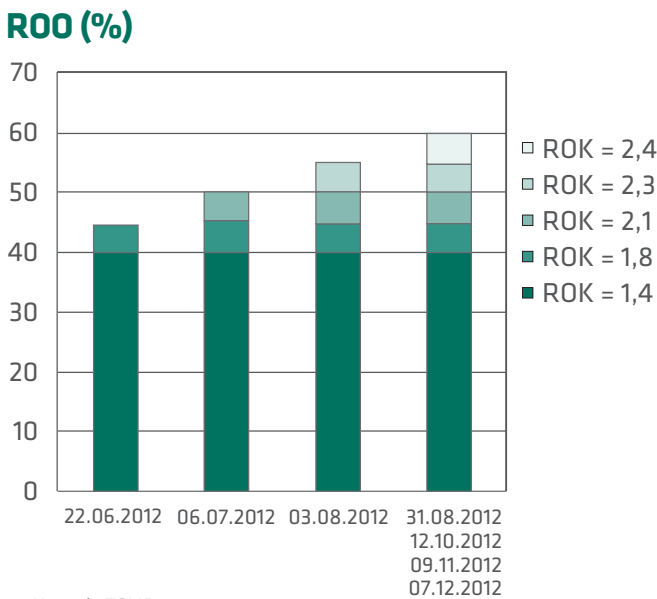
halinde döviz cinsinden tesis edilecek zorunluk karşılık tutarı

$$[100] \times [0,4 \times 1,4 + 0,05 \times 1,8 + 0,05 \times 2,1 + 0,05 \times 2,3 + 0,05 \times 2,4] = 99$$

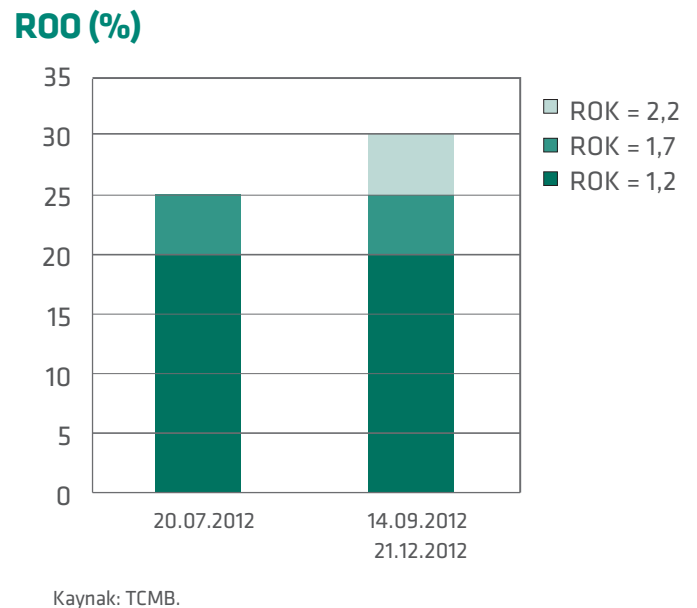
formülüyle hesaplanmaktadır. Dolayısıyla 100 Türk lirası zorunlu karşılığın 60 Türk lirası tutarındaki kısmını döviz cinsinden tutmak isteyen bir bankanın, 99 Türk lirası değerinde döviz TCMB nezdinde tesis etmesi gerekmektedir. Üst dilimlerin kullanılmaması halinde, bu dilimlere karşılık gelen toplamlar sıfır olarak kabul edilmektedir.

Benzer şekilde TCMB'de Türk lirası zorunlu karşılık buldurması gereken bir banka, mevcut uygulama çerçevesinde bu tutarın en fazla yüzde 30'luk kısmını altın olarak tutabilmektedir. İmkânın tamamını kullanmak isteyen bankalar, bu tutarın ilk yüzde 20'lik dilimi için belirlenen 1,2 ROK ile hesaplanan Türk lirası tutar karşılığında altın yatırmakta, sonraki her yüzde 5'lik dilim için ise sırasıyla 1,7 ve 2,2 ROK kullanılarak hesaplanan Türk lirası karşılığında standart altın TCMB'de tesis edilmektedir.

### Grafik-1: TL zorunlu karşılıklarda döviz imkânına ilişkin ROK'lar



### Grafik-2: TL zorunlu karşılıklarda altın imkânına ilişkin ROK'lar



## TCMB Tarafından Rezerv Opsiyonu Katsayılarına İlişkin Alınan Kararlar

TARİH	DÖVİZ CİNSİNDEN TUTULABİLECEK TÜRK LİRASI ZORUNLU KARŞILIKLAR	ALTIN CİNSİNDEN TUTULABİLECEK TÜRK LİRASI VE YABANCI PARA ZORUNLU KARŞILIKLAR
Eylül 2011	Zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının ABD doları ve/veya euro cinsinden tesis edilebilmesi imkânı getirildi. Daha sonra bu oran yüzde 20'ye yükseltildi.	Altın depo hesapları zorunlu karşılıklara tabi yükümlülüklerle dâhil edildi.  Kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken zorunlu karşılıkların tamamına kadarının, kıymetli maden depo hesapları hariç yabancı para yükümlülükler ile Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların ise yüzde 10'una kadar olan kısmının altın olarak tutulabilmesi imkânı getirildi.
Ekim 2011	Zorunlu karşılıkların ABD doları ve/veya euro cinsinden tesis edilebileceği üst sınır yüzde 40'a yükseltildi.	
Mart 2012		Türk lirası zorunlu karşılıkların altın olarak tesis edilebilecek kısmı yüzde 20'ye yükseltilirken, kıymetli maden hariç yabancı para yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların altın olarak tesis edilebilecek kısmı yüzde 10'dan yüzde 0'a indirildi.
Mayıs-Temmuz 2012	Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilmesine ilişkin üst sınır kademeli olarak yüzde 55'e yükseltilirken, eklenen yüzde 5'lik dilimler için ROK sırasıyla 1,4;1,7 ve 1,9 olarak belirlendi.	Türk lirası zorunlu karşılıkların altın olarak tesis edilebilmesine ilişkin üst sınır yüzde 25'e yükseltilirken, eklenen yüzde 5'lik dilime denk gelen tutar için ROK 1,5 olarak belirlendi.
Ağustos 2012	Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilmesine ilişkin üst sınır yüzde 60'a yükseltildi. ROK ilk yüzde 40'lık dilim için 1,1 ve eklenen son yüzde 5'lik dilim için ise 2,0 olarak belirlendi.	Türk lirası zorunlu karşılıkların altın olarak tesis edilebilmesine ilişkin üst sınır yüzde 30'a yükseltildi. Eklenen son yüzde 5'lik dilim için ROK 2,0 olarak belirlendi.
Eylül 2012	Bütün dilimlere ilişkin ROK "0,2" puan artırıldı.	
Ekim 2012	Bütün dilimlere ilişkin ROK "0,1" puan artırıldı.	
Kasım 2012	Türk lirası yükümlülüklerin döviz olarak tutulabilecek yüzde 40'lık ilk dilimi hariç diğer bütün dilimlere ilişkin ROK "0,1" puan artırıldı.	Bütün dilimlere ilişkin ROK "0,2" puan artırıldı.

## Niceliksel Genişleme Politikası Nedir, Nasıl Uygulanır?

Niceliksel genişleme, geleneksel para politikaları ekonomiyi canlandırmakta yetersiz veya etkisiz kaldığında merkez bankaları tarafından uygulanan bir politikadır.

Ekonomide durgunluk riskinin arttığı dönemlerde merkez bankaları ekonomiyi canlandırmak için faiz oranlarını indirir ve bu şekilde bankaların hanehalkları ve firmalara daha fazla kredi vermelerini sağlar. Para politikası ile faiz düzeyi

indirilerek ekonomi dolaylı olarak canlandırılmaya çalışılır.

Ancak özellikle ekonomide belirsizliklerin ve risklerin arttığı dönemlerde merkez bankalarının faiz indirmesi iktisadi faaliyetin hızlanmasını sağlayamamaktadır.

Diğer bir ifadeyle, merkez bankaları faizleri ne kadar indirirse indirsin faizler firmaları yatırım yapmaya, hanehalk-

larını harcama yapmaya teşvik edecek seviyeye gelmemektedir. Böyle bir durumda merkez bankaları, bankaların ve diğer kurumların (sigorta şirketleri, bireysel emeklilik şirketleri, finansal olmayan firmalar vb.)ellerinde bulunan finansal varlıklarını (tahvil, bono, varlığa dayalı menkul kıymet vb.) satın alıp bu banka ve kurumlara likitide sağlayarak niceliksel genişleme politikası uygulayabilmektedir.

## Niceliksel Genişlemenin Ekonominin Canlanmasını Hangi Yollarla Sağlaması Beklenmektedir?

Nicelik genişlemenin ekonomik canlanmayı iki yolla sağlaması beklenir:

1. Merkez bankalarının finansal varlık alımları ile birlikte bu varlıklara talep artması söz konusu varlıkların fiyatlarını artırır, getirilerini ise düşürür. Örneğin bir devlet tahvili niceliksel genişlemeden önce yüzde 3 net getiri sağlarken merkez bankasının alımından sonra yüzde 1 net getiri sağlar.

Fiyatı artan ve getirisi düşen finansal varlıklar yatırımcılar için cazibesini yitirir. Bankalar ve kuruluşlar finansal varlık almak yerine hanehalkları ve firmalara kredi verirler.

2. Niceliksel genişleme ile birlikte merkez bankalarına varlık satanlar fonlarını ticari bankalardaki mevduat hesaplarına yatırır ve ticari bankaların kaynakları artar. Ticari bankaların

hanehalkları ve firmalara kredi verme imkânları artar.

3. Varlık fiyatlarının artması hane haklarının ve firmaların sahip oldukları varlıkları teminat olarak gösterip kredi kullanım imkânlarını artırır (servet etkisi).

Sonuç olarak, hanehalkları daha çok harcar, firmalar daha çok yatırım yapar ve ekonomik büyüme sağlanmış olur.

## Niceliksel Genişleme Enflasyon Riski Yaratır mı?

Merkez bankalarının uyguladığı niceliksel genişleme politikasının temel amacı fiyatların düştüğü ve ekonomik durgunluğun bir arada yaşandığı durumu tanımlayan "deflasyon"la mücadele etmektir. Buna karşılık niceliksel genişlemede

merkez bankalarının deflasyonla mücadele etmek için piyasaya likitide sağlaması enflasyon riskini artırmaktadır.

Niceliksel genişleme, yeni uygulanan bir politika olması ve tüm ekonomiler

üzerindeki etkilerini değerlendirmek için yeterince zaman geçmemiş olması nedeniyle olası sonuçları bakımından tartışmalı bir politika olarak değerlendirilmektedir.

## Niceliksel Genişleme Enflasyonist Riskleri Artırırsa Merkez Bankaları Ne Yapabilir?

Enflasyonist baskılar arttığında merkez bankaları aldıkları finansal varlıkları geri satarak piyasadaki fazla parayı çekerler. Merkez bankaları sahip oldukları bu imkân sayesinde niceliksel genişlemenin enflasyonist etkilerini ortadan kaldıracaktır.

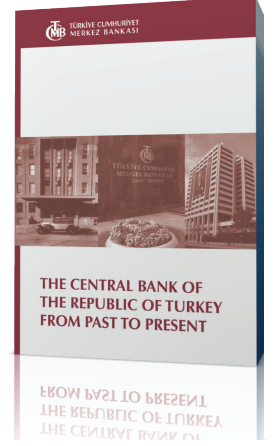


# TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI YAYINLARI

## Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Merkez bankaları, para basımından ve para politikası uygulamalarından sorumlu, ekonomilerin sağlıklı işleyişi açısından son derece önemli kurumlardır. Merkez bankası politikaları ve mevcut kurumsal yapıları, içinde buldukları ülkenin siyasi ve toplumsal gelişmeleri ile bir bütün oluşturmaktadır. Tarihsel süreç içinde merkez bankalarının görev ve yetkileri zamanla değişmiştir. Bu doğrultuda TCMB'nin kurumsal yapısı ve politikaları da zaman içinde ekonominin gereklerine bağlı olarak çeşitli değişimler geçirmiştir. Bu kitapçıkta, Osmanlı

İmparatorluğu'nda elle yazılan ilk banknotların tedavüle çıkışından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının kurulmasına, enflasyon hedeflemesi rejimine geçişten Türk lirasından altı sifir atılmasına kadar TCMB tarihi Türkiye'deki iktisadi gelişmelerle paralel olarak ele alınmaktadır. 2011 yılında Türkçe, 2012 yılında İngilizce olarak hazırlanan kitapçıkta TCMB'nin organizasyon yapısı, 2011-2015 Stratejik Planı, Banka bünyesinde yer alan ödeme sistemleri, banknot basımı ve diğer birçok konu, tarihi ve güncel fotoğraflar ile birlikte sunulmaktadır.



## Merkez Bankası Bağımsızlığı - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık

Dünyada merkez bankaları ilk kurulduklarında para politikasını yürütmekten ziyade, hükümetin veya devletin bir bankası olarak para basmak veya gerektiğinde finansal kuruluşlara likidite sağlamak amacıyla son kredi verme mercii işlevi görmüştür. Günümüzde ise, fiyat istikrarını sağlamayı hedefleyen merkez bankaları açısından bağımsızlık, ekonomik refahı artırmaya yönelik olarak tarihsel süreç içinde oluşturulmuş en önemli kurumsal unsurlardan biri olarak ortaya çıkmaktadır. Bu kitapçıkta, merkez bankası bağımsızlığı,

tarihsel gelişim ve değişim süreci içinde incelenmektedir. Merkez bankası bağımsızlığının ekonomik yazında ve uygulamada önemine de değinilen kitapçıkta, merkez bankası bağımsızlığının tanımı ve çeşitleri, tarihsel gelişimi içinde merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankası bağımsızlığının başta fiyat istikrarı olmak üzere ekonomik refah için önemi, TCMB'nin kurulmasından günümüze kadar geçen zamanda merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde ülkemizde yaşanan gelişmeler ve gelinen aşama ortaya konulmaktadır.

## Türkiye'de Banknot Basımının Tarihçesi - Banknot Üretim Süreci ve Emisyon Politikaları

Tarih boyunca bir devletin bağımsızlığının temel göstergelerinden biri, o devletin para basması olmuştur. Türkiye'de kâğıt para, yani banknot basımının tarihi Osmanlı İmparatorluğu'na dayanmaktadır. Bu kitapçıkta, Osmanlı döneminde tedavüle çıkarılan ve bugünkü anlamda banknot olmaktan çok, nakit yerine geçen kâğıtlar olan kaimelerin tarihinden ilk Osmanlı banknotları olan "evrak-ı nakdiye"ye, TCMB'nin 1931 yılında banknot basma yetkisine sa-

hip olmasından 2005-2009 yılları arasında gerçekleştirilen para reformuna kadar Türkiye Cumhuriyeti banknotlarının ve banknot basımının tarihi ele alınmaktadır. Kitapçıkta ayrıca, dünya üzerinde kendi banknotlarını üretebilen az sayıda ülke arasında yer alan ülkemizde banknot basım sürecine ilişkin çeşitli ayrıntılar ve TCMB'nin emisyon politikalarına dair temel ilkeler, geçmişten günümüze banknotların görselleri ile birlikte okuyucuya sunulmaktadır.



Sayı: 28 | Aralık 2012

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından üç ayda bir yayımlanır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası adına Sahibi ve Sorumlu Yazı İşleri Müdürü Dr. Tuğrul Gürgür

Yayın Kurulu

Yücel Yazar, Doç. Dr. Mustafa Eray Yücel, Gamze Doğan, Emel Demirgören Şahin, Canan Binal Yılmaz, Gonca Zeynep Özdemir, Özgür Balaban, Tunca Ünlü, Halil Burak Sakal, Harun Türker Kara, Didem Güneş, Özlem Öztekin

Baskı

Korza Yayıncılık Basım San. Tic. Ltd. Şti.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü İstiklal Cad. No: 10 06100 Ulus - Ankara

Tel: (312) 507 50 00  
e-posta: iletisimbilgi@tcmb.gov.tr

TCMB'nin ücretsiz yayınıdır.  
Abonelik için: iletisimbilgi@tcmb.gov.tr