



# **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Çıkış Stratejisi Genel Çerçevesi**

**14 Nisan 2010  
İstanbul**

**Durmuş YILMAZ**

# Genel Olarak ıkış Stratejileri

- ıkış stratejileri, kriz sırasında alınan önlemlerin geri alınması, para politikalarını normalleştirme operasyonları olarak tanımlanabilir.
- Kriz sırasında, merkez bankalarınca eşgüdümlü bir şekilde alınan kararlı ve etkili önlemler krizin etkilerini azaltmış, çıkış sürecini kısaltmıştır.
- Alışılmadık ölçüde gevşek para ve genişleyici maliye politikalarının gereğinden fazla uzun sürdürülmesi, ekonomilerde yeni dengesizliklere ve enflasyonist baskılara yol açabilecektir.
- Bu nedenlerle, çıkış stratejileri üzerinde çalışılmaktadır.
- Her merkez bankası, kendi ülke koşullarını dikkate alarak çıkış stratejisini oluşturacaktır.
- Radikal önlem almak zorunda kalmaması ve bilanço yapısının bozulmaması nedeniyle, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın çıkış stratejisi çok daha sade ve kolay olacaktır.

# Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Çıkış Stratejisi

# Döviz Piyasalarına Yönelik Tedbirler

- TCMB'nin döviz piyasalarına yönelik tedbirleri:
  - 16 Ekim 2008'de, döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.
  - 24 – 27 Ekim 2008'de döviz satım ihaleleri düzenlenmiştir.
  - Ekim 2008'de, TCMB, nezdindeki Döviz Depo Piyasaları'nda yeniden aracılık işlemlerine başlamış, bankaların borçlanma limitleri 10,8 milyar ABD dolarına çıkartılmıştır. Daha sonra, borçlanma vadesi 1 haftadan 1 aya uzatılırken, yüzde 10 olan TCMB borç verme faiz oranı ABD dolarında yüzde 7'ye, Euro'da yüzde 9'a düşürülmüştür.
  - Şubat 2009'da ise döviz depo işlemlerinin vadesi 1 aydan 3 aya, TCMB borç verme faiz oranı ABD dolarında yüzde 5,5'e, Euro'da yüzde 6,5'e indirilmiştir.
  - 5 Aralık 2008'de, yabancı para zorunlu karşılık oranı yüzde 11'den yüzde 9'a indirilmiş, ihracat reeskont kredisi limitleri artırılmış, kullanım kolaylığı sağlanmıştır.
  - 10 Mart 2009'dan itibaren döviz satım ihalelerine tekrar başlanmış ve toplam 900 milyon ABD doları satılmıştır.

# Döviz İşlemlerine İlişkin Çıkış Stratejisi

- TCMB'nin döviz piyasalarına yönelik tedbirlerin bazıları geri alınmıştır:
  - 2 Nisan 2009'da, döviz satım ihaleleri durdurulmuştur.
  - 4 Ağustos 2009'da, döviz alım ihaleleri tekrar başlamıştır.
- Piyasalardaki normalleşme belirginleştikçe, sağlanan diğer imkanların kontrollü ve aşamalı olarak kriz öncesi seviyelere getirilmesi planlanmaktadır. Bu çerçevede;
  - Yabancı para zorunlu karşılık oranları, ölçülü ve kademeli olarak artırılabilir.
  - Merkez Bankası döviz depo borç verme faiz oranları, küresel faiz oranlarındaki gelişmelere bağlı olarak artırılabilir.
  - Gelişmiş ülke merkez bankalarının çıkış stratejilerinin etkileri gözlemlendikten sonra, Döviz Depo Piyasası'nda aracılık işlevine son verilecek, bankaların borçlanma limitleri çerçevesinde alabilecekleri döviz depolarının vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilecektir.
- Eximbank aracılığı ile kullanılan ihracat reeskont kredilerinde herhangi bir değişiklik düşünülmektedir. Ancak, ihtiyacın ortadan kalkması ve kullanımın azalması halinde gözden geçirilebilecektir.

# Türk Lirası Piyasalarına Yönelik Tedbirler

Türk Lirasına ilişkin tedbirler, niteliğine ve amacına göre değerlendirilmelidir:

- Belirsizliği ve oynaklığı gidermeye yönelik tedbirler:
  - Ekim – Kasım 2008’de, TCMB gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranı aralığı 3,5 puandan 2,5 puana düşürülmüştür.
  - Ekim 2008’den itibaren piyasanın ihtiyacından daha fazla fonlama yapılmaya başlanmıştır.
- Kalıcı likidite açığını gidermeye ve kredi piyasasını desteklemeye yönelik tedbirler:
  - 19 Haziran 2009’dan itibaren 3 ay vadeli repo ihalelerine başlanmıştır.
  - 16 Ekim 2009’da TL zorunlu karşılık oranı yüzde 6’dan yüzde 5’e düşürülmüştür.
- Politika faiz oranı kararları:
  - Küresel krizin derinleşmesinin ardından enflasyonda hızlı bir düşüş olacağı öngörülerek, TCMB borçlanma faiz oranı yüzde 16,75’ten yüzde 6,50’ye düşürülmüştür.
- 23 Aralık 2009’da başlanan DİBS alımları, kriz kapsamında bir tedbir değil, likidite yönetimi ihtiyaçlarına yönelik teknik bir uygulamadır. Dolayısıyla, programlandığı gibi devam edecektir.

# Türk Lirası İşlemlere İlişkin Çıkış Stratejisi - 1

- Önümüzdeki dönemde piyasadaki likidite açığının devam edeceği, teknik faiz ayarlaması koşullarının oluşacağı öngörülmektedir.
- TCMB,
  - Likiditenin sistem içindeki dağılımını dikkate alarak, bankacılık sisteminin teknik faiz ayarlaması sürecine hazırlanması,
  - Para piyasalarında ortaya çıkabilecek olası dalgalanmaların azaltılması,
  - Öngörülemeyen likidite gelişmeleri karşısında likidite yönetimi esnekliğinin korunması

amaçlarıyla TL işlemlerinden çıkış stratejisini ve teknik faiz ayarlamasını bir bütün olarak değerlendirmeye, bu çerçevede aşamalı bir strateji uygulamaya karar vermiştir.

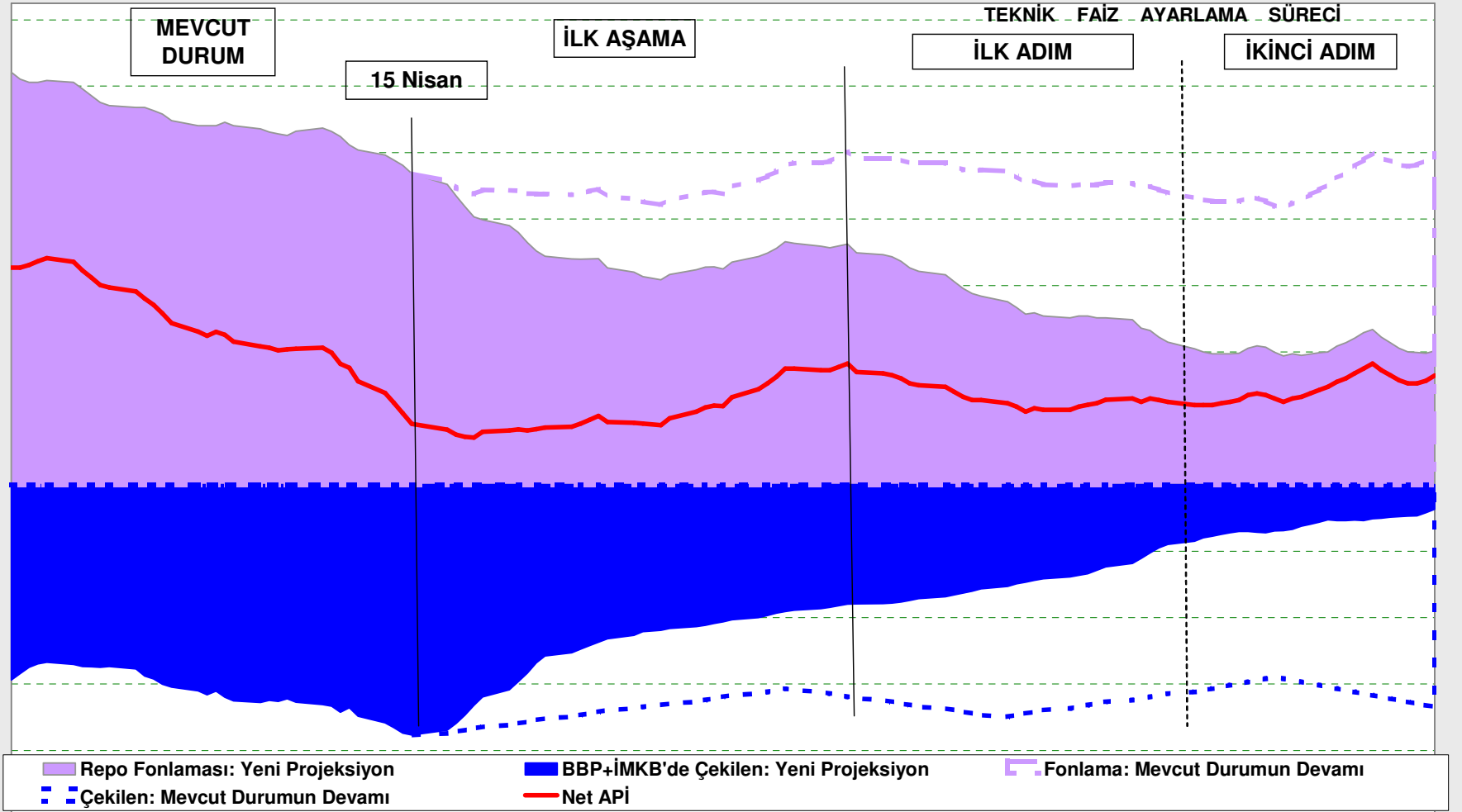


# İlk Aşama: Fazla Fonlamanın Tedricen Azaltılması

- Kriz süresince etkin olarak kullanılan “piyasanın ihtiyacından daha fazla fonlanması” tedricen azaltılmaya başlanacaktır.
- Gecelik para piyasası faiz oranlarının TCMB borçlanma faiz oranı civarında oluşmasına özen gösterilecektir.
- TCMB gecelik borçlanma faiz oranı, referans faiz oranı olmaya devam edecektir.
- Bir haftalık repo ihale faiz oranlarında çok sınırlı bir artış olabilecektir.

# Örnek: Çıkış Sürecinde Likidite Açığı ve TCMB İşlemleri

- TCMB, ihtiyacın üzerinde yaptığı fonlamayı tedricen azaltacaktır ...

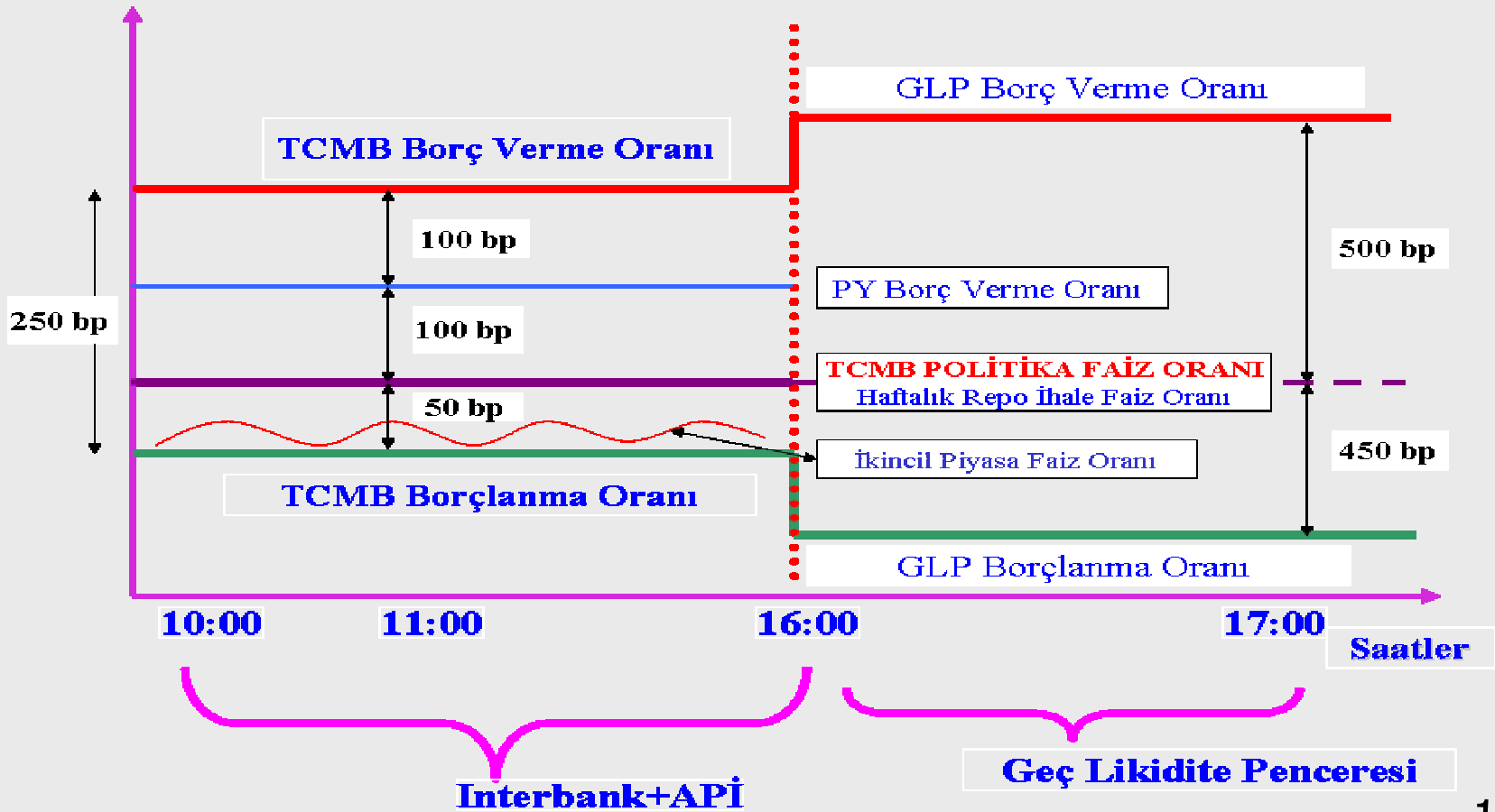


## İkinci Aşama: Teknik Faiz Ayarlaması - İlk Adım

- Teknik faiz ayarlaması, para piyasalarında herhangi bir dalgalanma yaratmamak ve öngörülemeyen likidite gelişmeleri karşısında likidite yönetiminin esnekliğini korumak amacıyla, bir defada değil, **kademeli** olarak **iki adımda** yapılacaktır.
- **İlk Adımda;**
  - TCMB'nin gecelik vadedeki borçlanma ve borç verme faiz oranları değiştirilmeyecektir.
  - Bir hafta vadeli repo ihaleleri, sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemine göre gerçekleştirilmeye başlanacaktır.
  - Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı, TCMB gecelik borçlanma faiz oranınının 50 baz puan üzerinde tespit edilecek, para politikası açısından referans (politika) faiz oranı niteliği kazanacaktır.
  - Örnek: düzenlemenin yapıldığı tarihte TCMB gecelik borçlanma faiz oranı yüzde 6,50 ise bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 7,00 olacaktır.
  - Ancak, bu para politikası duruşunda bir değişiklik anlamına gelmeyecektir.
  - Bu aşamada, para piyasası gecelik faiz oranlarının **genellikle** TCMB'nin gecelik borçlanma faiz oranı düzeyinde oluşması sağlanacaktır.

# Örnek: Teknik Faiz Ayarlaması – İlk Adım

- TCMB borç verme ve borçlanma faiz oranları değiştirilmeyecek, bir hafta vadeli repo ihale yöntemi değiştirilerek sabit faiz oranından gerçekleştirilecek ve ihale faiz oranı politika faiz oranı olacaktır ...

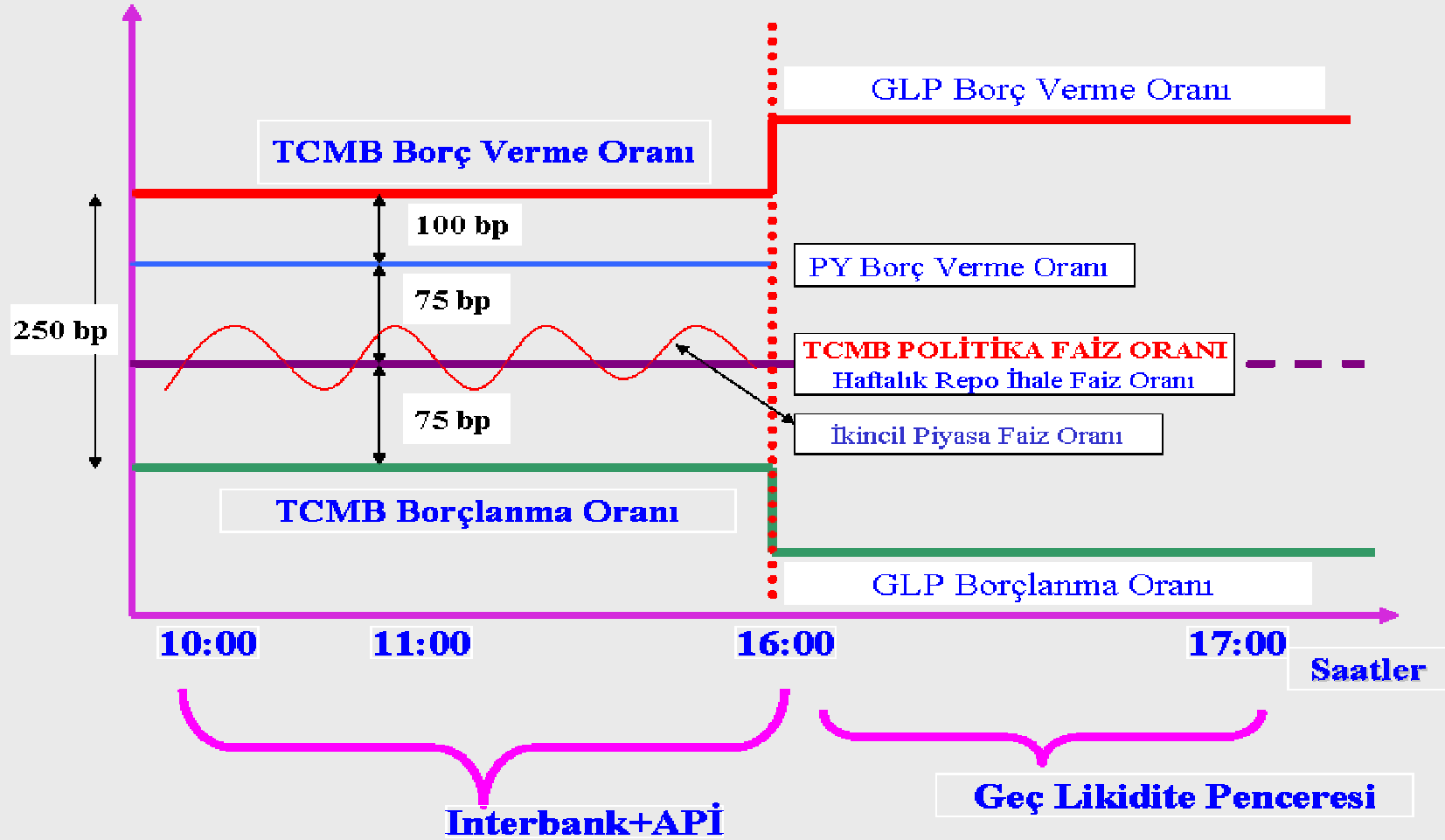


# İkinci Aşama: Teknik Faiz Ayarlaması – İkinci Adım

- Likidite açığının mevcut öngörüler çerçevesinde artması halinde, teknik faiz ayarlaması sürecinde ikinci adıma geçilecektir.
- **İkinci Adımda;**
  - Para Politikası Kurulu (Kurul), TCMB'nin gecelik vadedeki borçlanma faiz oranı ile bir hafta vadeli repo (politika) faiz oranı arasındaki farkı;
    - ✓ Parasal sıkılaştırmaya gerek görürse, bir hafta vadeli repo ihale (politika) faiz oranını artırarak
    - ✓ Parasal sıkılaştırmaya gerek görmez ise gecelik borçlanma faiz oranını düşürerek artırabilecektir.
  - İkincil piyasa gecelik faiz oranları ortalamasının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı civarında oluşması hedeflenecektir.
  - Bu dönemde, gecelik vadeli işlemler için belirlenen borçlanma ve borç verme faiz oranları arasındaki farklar her zaman simetrik olmayabilecektir.
  - Kurul, gerek gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranları arasındaki farkı, gerekse söz konusu faiz oranları ile haftalık ihale faiz oranı arasındaki farkları, para politikasının operasyonel çerçevesinin bir unsuru olarak belirleyecektir.

# Örnek: Teknik Faiz Ayarlaması – İkinci Adım

TCMB Borçlanma ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranları arasındaki fark artırılabilir ...



## Türk Lirası İşlemlerine İlişkin Çıkış Stratejisi - 2

- Üç ay vadeli repo ihaleleri uygulaması ile TL zorunlu karşılık oranı indirimi asıl olarak kredi mekanizmasının işleyişini desteklemeyi amaçlamıştır. Bu nedenle;
  - Piyasada likidite açığı yüksek düzeylerde devam ettiği sürece, tutarı likidite açığı düzeyine bağlı olarak değişse de, üç ay vadeli repo ihaleleri devam edecektir.
  - Mevcut durumda herhangi bir değişiklik öngörülmemekle birlikte, likidite açığının belirgin şekilde azalması ve/veya kredi koşullarının iyileşmesi halinde TL zorunlu karşılık oranı artırılabilir.
- Ayrıca, ileride yaşanacak gelişmelere göre zorunlu karşılık oranları, makroekonomik riskleri azaltıcı bir politika aracı olarak daha aktif bir şekilde kullanılabilir.
- **Sonuç olarak;**
  - **Kriz sürecinde döviz ve Türk Lirası piyasalarına yönelik alınan tedbirlerin bir kısmı, temkinli, zamana yayılan ve finansal istikrarı gözetilen bir şekilde geri alınacaktır.**



# **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Çıkış Stratejisi Genel Çerçevesi**

**14 Nisan 2010  
İstanbul**

**Durmuş YILMAZ**