

TC MERKEZ BANKASI
BANKALARARASI PARA PİYASASI

SERKAN YİĞİT*

Araştırma Genel Müdürlüğü
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
06100 Ulus Ankara

E-mail: Serkan.Yigit@tcmb.gov.tr

28/06/2002

* Araştırmacı

GİRİŞ

Para politikasının temel amacı ulusal para biriminin yurtiçi ve yurtdışı değerini korumaktır. Bu ise ülke içinde enflasyonun istikrarlı olarak düşük bir seviyede gerçekleşmesi anlamına gelmektedir. Para otoritesi ise bu amacın gerçekleşmesi için para politikası hedeflerini ve bu hedeflere ulaşmakta kullanılacak araçlara karar vermektedir.

PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Para politikası araçları iki ana gruba ayrılabilir.

- Doğrudan Kontrol: Merkez Bankası tarafından finansal kurumların mevduat ve kredi miktarı gibi finansal büyüklüklerin yada fazi oranı gibi finansal fiyatların üzerindeki kısıtlamalar şeklinde ortaya çıkmaktadır. Doğrudan kontroller Merkez Bankası'nın direktifleri ile sağlanmaktadır. Örneğin; ticari banka kredi miktarı yada mevduat miktarı üzerine tavan sınırlaması yada yine banka kredisi faiz oranlarında ve mevduat faiz oranlarında üst limit belirleme şeklindeki sınırlamalar doğrudan kontrol aracına örnek olarak gösterilebilir.

Doğrudan kontrol araçlarının geçici bir kriz durumunda Merkez Bankasının faiz ve kredi miktarı kontrolünde piyasadaki etkinliğini arttırmaktadır. Ayrıca dolaylı para politikası araçlarının yeterince gelişmediği finansal piyasalara sahip merkez bankalarında pratik bir yaklaşım olarak yine merkez bankasının etkinliği arttırmaktadır.

Diğer taraftan doğrudan kontrolün dezavantajlı yönleri de bulunmaktadır. Bunlar:

- Finansal piyasalardaki rekabetin geri plana itilmesine neden olması
- Selektif kredi kontrolleri: Kredi kontrolleri örneğin sektör bankacılığı yapan bazı bankaların lehine olabilir. Bu durumda diğer bankaların aleyhine bir durum söz konusu olabilir.
- Doğrudan kontroller, kaynakların yurtdışı piyasalara yönelmesine neden olabilmektedir.

- Dolaylı Kontrol: Merkez Bankası'nın kendi bilançosunda yada Merkez Bankasınca sağlanan kaynaklar üzerindeki faiz oranında yapılan değişiklikler yoluyla finansal sistem etkilenmektedir.

Dolaylı Kontrol Araçları:

1. Zorunlu Karşılıklar:
2. Açık Piyasa İşlemleri
3. Bankalararası Para Piyasası İşlemleri
4. Döviz Ve Efektif Piyasası İşlemleri

Yukarıda bahsedilen araçlardan piyasaya anında müdahale edebilen, dolaylı kontrol araçları 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren yoğun bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır.

Ekonomideki likidite yönetiminin etkin şekilde sağlanması için piyasa katılımcılarının likidite ihtiyaçları için rekabet ettikleri piyasaların gelişmiş olmasına gerek duyulmaktadır. Gelişmiş ülke merkez bankalarının çoğunda "elektronik fon transferi ve takas sistemin" oluşturulup işletilmesi kanunlarla merkez bankasının görevleri arasında belirlenmiştir. Ülkemizde Merkez Bankası Kanunu'nun 55. maddesine dayanarak bankalararası takas işlemlerinin idaresi için takas odaları oluşturulmuştur. Ayrıca, ödemeler sisteminin sağlıklı şekilde işlemesini sağlamak amacıyla, elektronik fon transferi (EFT) sistemi de kurulmuştur. Bu sistem sayesinde işlemler elektronik ortamda ve süratli ve güvenli bir biçimde gerçekleştirilebilmektedir.

TC Merkez Bankası, para politikası amaçları doğrultusunda para politikasının bankacılık sistemindeki rezervleri üzerindeki etkilerinin etkili bir şekilde gözlenmesi ve ekonomideki likiditenin daha sağlıklı şekilde düzenlenmesi amacıyla 1990'lı yıllardan itibaren para piyasasını düzenleme amacıyla dört alt piyasa oluşturmuştur. Bu alt piyasalar şunlardır: "Açık Piyasa İşlemleri" (Şubat 1987), "Bankalararası Para Piyasası" (Nisan 1986), "Döviz Piyasası" (Ağustos 1988)

AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ

Ülkemizde Merkez Bankası para politikası hedefleri çerçevesinde, para arzının ve ekonominin likiditesinin daha etkin bir şekilde düzenlenmesi amacıyla, Merkez Bankası Kanunu'nun 52 maddesi çerçevesinde çeşitli açık piyasa işlemleri yapmakta ve bu işlemlere aracılık etmektedir. Yapılan açık piyasa işlemlerinde doğrudan alım, doğrudan satım, geri satım vaadiyle alım ve geri alım vaadiyle satım olmak üzere dört çeşit işlem gerçekleştirilmektedir.

a. Doğrudan Alım: Tedavülde bulunan, vadesine bir yıldan az kalmış Devlet İç Borçlanma Senetlerinin bankalardan/aracı kurumlardan satın alınması şeklinde yapılan işlemdir.

b. Doğrudan Satım: Açık Piyasa İşlemleri portföyünde bulunan Devlet İç Borçlanma Senetlerinin bankalara/aracı kurumlara satılması şeklinde yapılan işlemdir.

c. Geri Satım Vaadiyle Alım (Repo): Bu işlem piyasada likidite sıkıntısının geçici olduğu durumlarda, bankacılık sistemi rezervlerinin geçici bir süre için artırılması amacıyla kullanılmakta olup, işlem tarihinde, bankalardan/aracı kurumlardan Devlet İç Borçlanma Senetleri, ileride belli bir tarihte belli bir fiyattan geri satmak vaadiyle satın alınmaktadır. Reponun vadesi 91 günü aşamaz.

d. Geri Alım Vaadiyle Satım (Ters Repo): Piyasadaki likidite fazlasının geçici olduğunun düşünüldüğü durumlarda yapılan kısa vadeli işlemdir. İşlem tarihinde, Açık Piyasa İşlemleri portföyündeki Devlet İç Borçlanma Senetleri, belirli bir vadede belirli bir fiyattan geri almak vaadiyle bankalara/aracı kurumlara satılmaktadır. Ters Reponun vadesi de 91 günü aşamaz.

BANKALARARASI PARA PİYASASI

Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası (BPP) işlemleri aracılığıyla sistemdeki kısa dönem likidite durumunu düzenlemektedir. Bu piyasa aracılığıyla Merkez Bankası daha uzun dönemli politika amaçlarına ulaşma hedefi doğrultusunda Açık Piyasa İşlemleriyle birlikte piyasadaki rezerv hareketleri günü gününe düzenlenebilmektedir. Diğer taraftan bu piyasanın, bankacılık sisteminde yer alan herhangi bir bankanın bilanço yapısındaki varlık yükümlülük yapısındaki geçici ve öngörülemeyen bir değişiklik sonucu ortaya çıkabilecek likidite sıkıntısının giderilmesi yada likidite fazlasının plase edilmesinde işlevsel bir önemi vardır.

BANKALARARASI PARA PİYASASININ KURULUŞ AMACI:

Bankalararası Para Piyasası kısa dönem likidite ihtiyacının giderilmesi amacıyla bankalararası rezerv hareketlerini desteklemek, sistemdeki likiditenin düzenlenmesi ve dengeli bir biçimde bankalar arasında dağılımına yardımcı olmak ve kaynakların daha etkin bir şekilde kullanılmasını sağlamak amacıyla 2 Nisan 1986 tarihinde kurulmuştur. Bu tarihten itibaren kısa dönem nakit fazlası olup bunu plase edemeyen bankalar ile kısa dönem nakit ihtiyacı bulunup bu ihtiyacını uzun dönemli varlıklarını elinden çıkarmadan karşılamak isteyen bankalar Merkez Bankası aracılığında karşılaşarak söz konusu ihtiyaçlarını karşılamışlardır. Diğer taraftan 21 Mart 1988 tarihinden itibaren de Merkez Bankası ihtiyaç duydukça piyasalara aktif olarak müdahale ederek alıcı yada satıcı tarafında yer almıştır.

BANKALARARASI PARA PİYASASINA KATILMA KOŞULLARI:

BPP'de işlem yapmak isteyen bankalar bu isteklerini Para Piyasaları Müdürlüğü'ne bildirdiklerinde, kendilerine gönderilen ve Merkez Bankası'nca hazırlanmış olan "Bankalararası Para Piyasası Taahhünamesi" imzalayıp Merkez Bankası'nın ilgili birimlerine geri gönderdikten sonra ilave şartları da yerine getirerek BPP'de işlem yapabilme hakkı kazanır.

BANKALARARASI PARA PİYASASI ÇALIŞMA SAATLERİ

Merkez Bankasınca belirlenen bütün vadelerde (O/N, T/N, 1W, T/W, 2W, 1AY, 3AY) ve Borç Alabilme Limitleri (BAL) ile Vadeli İşlem Limitleri (VİL) çerçevesinde, sadece kendi aralarında olmak üzere, sabah 10:00-12:30, öğleden sonra 13:00-16:30 saatleri arasında işlem yapmaktadırlar.

Merkez Bankası saat 16:30'dan sonra teklif ve/veya talep yönünde kotasyon vererek, sadece bir gecelik (O/N) işlemlere taraf olarak ve saat 17:00'ye kadar işlem yapmaktadır.

Bankalar, Gün İçi Limit (GİL) imkanından saat 9:00-12:30 ile 13:00-15:00 arasında yararlanmaktadır.

Geç likidite penceresi uygulaması saat 16:00-16:30 saatleri arasındadır.

BANKALARARASI PARA PİYASASI'NDA YAPILAN İŞLEM TÜRLERİ:

-BAL erevesinde, O/N'dan 2 haftaya kadar (2 hafta dahil) olan vadelerde gerçekleŐtirilen işlemler,

- Depo alım ihalesi işlemleri,

- GİL,

- VİL çerçevesinde, 1 ve 3 aylık vadelerde gerçekleŐtirilen işlemler,

- Geç likidite penceresi

BANKALARARASI PARA PİYASASI'NIN ÇALIŞMA ESASLARI

BPP'de işlem yapmak isteyen her banka için BAL ve VİL belirlenir. Piyasa'da işlem yapacak bankalar, ilgili birimi telefonla arayarak borç almak veya vermek istediği tutarı, razı olabileceği faiz oranını, vadeyi, başlangıç ve bitiş valrlerini bildirir. Bir gecelik (Overnight) işlemler dolayısıyla alınan teklif ve talepler gün sonunda otomatik olarak iptal edilir, diğer teklif ve talepler ise iptal edilmedikçe geçerliliğini korur.

Piyasadaki işlemler, bilgisayar ortamında otomatik olarak karŐılaŐtırılmaktadır. Sistemin daha hızlı ve etkin işlemesini sağlamak amacıyla bankaların telefonla bildirecekleri talep ve tekliflerini aŐaĐıda belirtilen sıra ile bırakmaları ve iptal ettirilmediği sürece deĐiŐmeyecek olan emir numaraları ile takip etmeleri gerekmektedir:

1- BANKA ADI

2- YETKİLİ ADI

3- VADE TÜRÜ

4- TALEP/TEKLİF

5- FAİZ ORANI

6- TUTAR

Bankaların borç alma yada vermek istekleri ile ilgili talep, teklif ve bunların en cazipleri piyasada sürekli takip edilir. En cazip talep, en yüksek faiz oranına sahip borç alma talebi, en

cazip teklif ise en düşük faiz oranına sahip borç verme teklifidir. Piyasa işlemleri ile ilgili en son bilgiler Reuters ve Telerate Servisleri aracılığıyla tüm sisteme bildirilir.

Reuters ekranındaki bilgileri gören ya da Merkez Bankası'nı arayarak en son verileri öğrenen banka, bu tekliften daha düşük faizle borç vermek istiyorsa bu isteğini telefonla bildirdiğinde bir önceki borç verme teklifine ait bilgilerin yerini daha cazip olan bu yeni teklif alır. Aynı şekilde, daha yüksek faizden borç alma talebi Merkez Bankası'na bildirildiğinde ekranda bir önceki borç alma talebine ait bilgiler, yerini yeni talebe bırakır. Böylelikle piyasanın devamlılığı sağlanmış olur.

Bir bankanın bildirdiği faiz oranı ile borç almak veya vermek istediği tutarların sadece bir bölümü piyasada kabul görebilir. Bu durumda bankalar, talep ve tekliflerinin kısmen karşılanmış olma halini kabul eder.

Esas olarak BPP'de Merkez Bankası aracılık görevi yapmakta, dolayısıyla borç alan taraf vereni, borç veren taraf da alanı bilmemektedir. Borç veren taraf Merkez Bankası'na mevduat yapmış, borç alan taraf ise Merkez Bankası'na borçlanmış olmakta, ancak her borç alana karşılık aynı miktarda borç veren bulunduğu için sistemdeki para stoğunda bir artış veya azalış olmamaktadır.

BPP'de 1 gecedan 91 güne kadar vadeli işlemler kabul edilmektedir.

Piyasada yapılan işlemlerde Merkez Bankasınca alınan komisyon tutarı her işlem için anaparanın milyonda kırksekizi (%000048) oranındadır ve bu tutar her iki taraftan da ayrı ayrı alınır. Söz konusu komisyon üzerinden hesaplanacak Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi bankalardan ayrıca tahsil edilir.

Her banka için saptanacak BAL bankalara ayrı ayrı bildirilerek her bir işlem için bankaların limit durumları takip edilerek, borç alabilme limitinden aldığı borç düşülür. BPP'de alıcı konumunda olan bankalar, almak istedikleri tutarı, vadeyi ve faiz oranını telefon ile ilgili birime bildirirler.

BPP'de verici konumunda olan bankalar, satmak istedikleri tutarı, vadeyi ve faiz oranını telefon bildirirler.

Bankalarca EFT sistemi ile gönderilmiş olan ancak Piyasa'da satılamayan tutarlar, Piyasa'nın kapanış saatinden sonra ilgili bankanın Merkez Bankası nezdindeki mevduat hesabına alacak kaydedilir ya da ilgili bankanın talebi üzerine kendilerine iade edilir.

İşlem teyidleri günlük olarak Piyasa kapandıktan sonra yapılır. Gönderilen teyid mesajlarında aşağıdaki bilgiler yer almaktadır.

Borc Alana	Borc Verene
1: Tutar	1: Tutar
2: Faiz oranı (%),	2: Faiz oranı (%),
3: İşlem tarihi	3: İşlem tarihi
4: Başlangıç valörü	4: Başlangıç valörü
5: Bitiş valörü	5: Bitiş valörü
6 Deponun ödeneceği hesap	6: Depoyu ödeyeceğiniz hesap
7: Vadede ödeme yapacağınız hesap	7: Vadede deponun ödeneceği hesap

BPP'de borç alan bir banka vadesinde bu borcunu faiziyle birlikte geri ödemediği ve borç veren bir banka da valör gününde verdiği borç kadar tutarı ilgili hesabında bulundurmadığı takdirde, Merkez Bankası'nca bankaların Merkez Bankası nezdindeki her türlü hesaplarındaki paralara el konularak ve teminat olarak alınan kıymetleri nakde çevrilebilmektedir. Bu durumlarda nakde çevrilme işlemi gerçekleşinceye kadar geçen süreler için "Overdraft" tutarına Mevduat Munzam Karşılıkları için uygulanan cezai faiz oranı üzerinden faiz uygulanmaktadır.

Cezai faiz uygulamasına ek olarak, piyasaların herhangi birinde yükümlülüğünü vadesinde, en geç EFT'nin kapanış saati olan 17:30'a kadar yerine getiremeyen kuruluşun piyasaların tümünde işlem yapma yetkisi, geçici veya sürekli olarak kaldırılabilir.

O/N'DEN 2 HAFTAYA KADAR OLAN VADELERDE YAPILAN İŞLEMLER

- BAL çerçevesinde, yeterli teminat bulundurmamak kaydıyla O/N'dan 2 haftaya kadar (2 hafta dahil) olan vadelerde borçlanabilmekte, yeterli teminatı bulundurmamak veya EFT sistemi aracılığı ile göndermek koşuluyla istenilen tutar satılabilmektedir.

- Borç alan bankanın teminatına vadede yükümlülüğünü yerine getirinceye kadar anapara toplamı üzerinden blokaj konulmaktadır.

- Para satan bankanın teminatlarına ise valör gününde, satış yaptığı tutarı Merkez Bankası'na ödeyene kadar blokaj konulmaktadır.

- Piyasada aynı gün valörle yapılmakta olan işlemlere ilaveten 1 ve 2 işgünü sonrası valörlü işlemler de kabul edilmektedir. Bu durumda aynı gün içinde, üç değişik başlangıç valörü ile işlem yapmak mümkün olabilmektedir.

DEPO ALIM İHALESİ İŞLEMLERİ

BPP'de mevcut işlem çeşitlerine ek olarak 3 aya kadar olan vadelerde ihale yöntemi ile Türk Lirası Depo Alım işlemleri de yapılmaktadır. Buna göre;

-İhaleye katılmak isteyen bankalar telefon aracılığı ile faiz oranı, tutar, vade ve valör bilgilerini içerecek şekilde tekliflerini ilgili birime bildirirler.

-İhale duyurusu Reuters ve Telerate sayfalarında ilan edilir.

-İhalede kazanan bankalar, ihale bedellerini işlem valöründe en geç saat 17:30'a kadar Merkez Bankasına ödemekle yükümlüdür.

GÜN İÇİ LİMİT (GİL) İŞLEMLERİ

Sistemde gün içerisinde ortaya çıkan acil fon ihtiyaçlarının karşılanabilmesi ve ödeme sisteminde tıkanıklılığa yol açmaması amacıyla Merkez Bankası tarafından GİL kullanılmaktadır. Buna göre;

-Bankaların BPP'nda dikkate alınan BAL, GİL için de geçerli olmaktadır. Bankaların GİL imkanından saat 9:00-12:30 ila 13:00-15:00 arasında yararlanmaları mümkündür. BAL limitlerinin serbest kısmı kadar GİL kullanabilmektedirler. Böylece bankalara ilave limit imkanı tanınmamış olmaktadır.

-Bankalar GİL imkanını kullanmaları sonucu doğan yükümlülüklerini aynı gün EFT sisteminin kapanış saatine kadar yerine getirmek zorundadırlar. Burada da yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda teminatların nakde çevrilmesi ve bu süreye kadar da yükümlülüğe cezai faiz uygulaması söz konusudur.

VADELİ İŞLEM LİMİTİ (VİL) ÇERÇEVESİNDE YAPILAN İŞLEMLER

Bankacılık sisteminde vadeli işlemlere derinlik ve süreklilik kazandırılması amacıyla, BPP'nda vadeli işlemler yapılmaktadır. Buna göre;

-Bankalara, BPP işlemleri için verilen BAL dışında ayrıca takip edilmek üzere 1 ve 3 ay vadelerde kullanmak üzere VİL tahsis edilmiştir.

-VİL, 1 ve 3 aylık vadelerde (91 günü geçemez) ve aynı gün valörlü işlemler için kullanılabilir. BPP işlemleri için tahsis edilen borç alabilme limitleri vadesi iki haftaya kadar (2 hafta dahil) olan işlemlerde, VİL ise sadece 1 ve 3 ay vadeli işlemlerde kullanılmaktadır.

-Bankalar, 1 ve 3 aylık vadelerde kendilerine tahsis edilen VİL ve yaptıkları vadeli satışlar toplamı kadar borçlanabilmektedir. Diğer bir deyişle, bankalara vade uyumu dikkate alınarak BPP’de yaptıkları vadeli satış tutarları kadar ilave borç alabilme imkanı tanınmaktadır.

-Vadeli olarak borç alan bankanın teminatına vade sonunda yükümlülüğünü yerine getirinceye kadar anapara ve faiz toplamı üzerinden blokaj konulmaktadır.

-Vadeli para satan bankanın teminatlarına ise işlem gününde, satış yaptığı tutarı blokaj konulacaktır.

-Merkez Bankası vadeli işlemlere taraf olmamaktadır.

GEÇ LİKİDİTE PENCERESİ

Türk lirası likidite imkanının sağlanmasında yeni bir uygulamayla 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren BPP’de saat 16:00-16:30 saatleri arasında “borç veren son merci” işlevi çerçevesinde O/N vadede “geç likidite penceresi” uygulamasına başlanacağı duyurulmuştur. Bankalar bu imkan sayesinde Merkez Bankası’nın satış kotasyonundan teminatları karşılığı olmak üzere limitsiz olarak borç alabilecek ve Merkez Bankası alış kotasyonundan Merkez Bankası’na borç verebileceklerdir.

BANKALARARASI PARA PİYASASI TEMİNATLARI

BPP’de işlem yapmak isteyen bankalar kendileri için saptanan limitlerin belli oranlarında BPP teminatı oluşturmaktadırlar. Bu teminatlar aşağıdaki kıymetlerden oluşabilmektedir.

- a) Devlet İç Borçlanma Senetleri (vadesine 1 yıldan az kalan),
- b) Devlet İç Borçlanma Senetleri (vadesine 1 yıldan çok kalan),
- c) Yurt içinde ihraç edilen Döviz/Dövize Endeksli Kıymetler (vadesine 1 yıldan az kalan),
- d) Yurt içinde ihraç edilen Döviz/Dövize Endeksli Kıymetler (vadesine 1 yıldan çok kalan)
- e) Kamu Ortaklığı İdaresi’nce ihraç edilmiş olan Gelir Ortaklığı Senetleri,
- f) Kamu Ortaklığı İdaresi’nce ihraç edilmiş olan Müteahhit Bonoları,

g) Döviz Depoları,

h) Merkez Bankası'nın Ankara, İstanbul ve İzmir Şubeleri nezdinde kendi adlarına açtırdıkları Efektif Depoları,

i) Vade yapıları ve özellikleri Merkez Bankası'nca belirlenecek yabancı devlet veya hazine kuruluşlarınca çıkarılan Bono ve Tahvilleri,

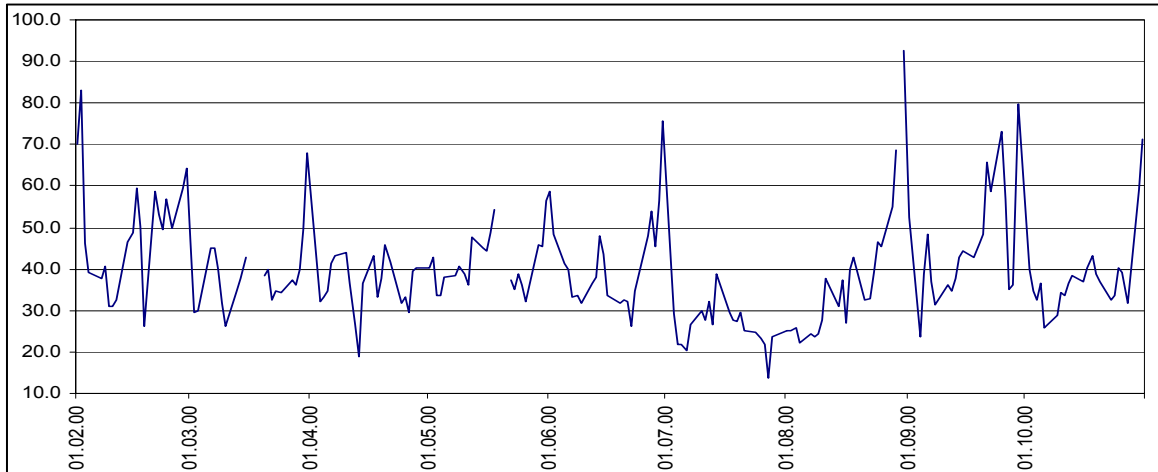
i) Merkez Bankası'nın Ankara ve İstanbul Şubeleri nezdinde kendi adlarına açtırdıkları Altın Depoları

j) Hazine Müsteşarlığı'nca yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetler (Eurobondlar),

2000 YILI VE SONRASI DÖNEMDE BANKALARARASI PARA PİYASASI

2000 yılı Kasım ayına kadar olan dönem için BPP'de gerçekleşen basit faiz oranlarını gösteren 1 no'lu grafikten de görüldüğü gibi gecelik faizler her ayın ilk gününde, ve dini bayram tatilleri öncesinde ortaya çıkan aşırı likidite ihtiyacının olduğu dönemlerde artış eğilimi taşımıştır. Bunun dışında mevsimsel olarak Mart, Nisan, Haziran, Temmuz, Eylül ve Ekim ayı sonlarında tahsil edilen Gelir ve Kurumlar Vergisi ödeme dönemlerinde de faiz oranlarında likidite ihtiyacının artması dolayısıyla yükselme eğilimi yaşanmaktadır.

Grafik 1:Bankalararası Para Piyasası O/N Faiz Oranları (Yüzde Basit)

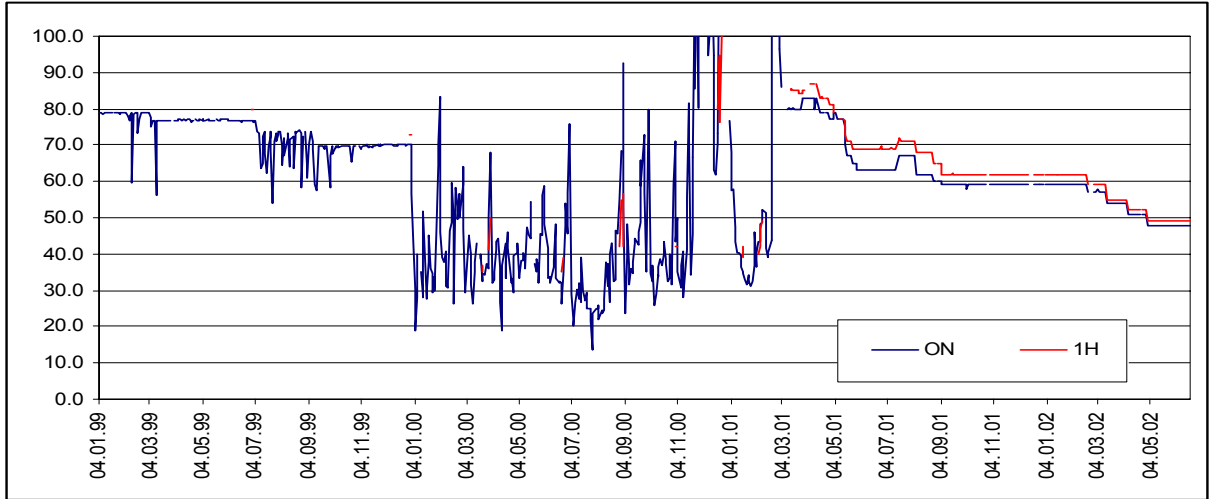


Kaynak:TCMB

2000 yılı başında “Enflasyonu Düşürme Programı” çerçevesinde uygulanmaya başlayan para ve kur politikası ile kur belirsizliğinin ortadan kalkması ve risk priminin düşmesine bağlı olarak kısa vadeli faizlerde hızlı bir düşüş sağlamıştır. Merkez Bankası, 2000 yılının 22 Kasım tarihine kadar olan dönemde uygulanan programın mantığına uygun

olarak BPP'de taraf olduğu işlemleri azaltmaya yönelik bir tutum içerisinde olmuş, piyasalardaki alış satış kotasyonları da önceki dönemlere göre daha geniş bir marjda ve Merkez Bankası dışındaki para ve repo piyasalarındaki gelişmeler dikkate alınarak belirlenmiştir. Bu dönemde temel olarak açık piyasa işlemleri ile yürütülen likidite yönetimi ile Stand-By anlaşması çerçevesinde belirlenen Net İç Varlıklar bandı içerisinde kalınarak (likidite sıkışıklığının istisnai olarak yükseldiği dini bayram dönemi hariç) , sterilizasyon yapmama politikası izlenmiştir. Bu dönemde tanımlanan Para Tabanı, Net İç Varlıklar ve Net Dış Varlıklar kalemlerinin toplamından ibaret bir büyüklük olarak karşımıza çıkmaktadır. Böylelikle piyasadaki likiditenin döviz karşılığı yaratıldığı bir sistem ortaya çıkmıştır. Çünkü program öncesi öngörüldüğü gibi sabit bir Net İç Varlıklar kalemi ancak ve ancak Para tabanındaki değişmelerin kaynağının Net Dış Varlıklardaki değişmelerden kaynaklanabileceği bir durum yaratmıştır. Gözetilen bir Net İç Varlıklar sınırlaması ve Net Uluslararası Rezervler Tabanı, sistemde kısa vadeli faizlerin “dengeleyici” rolü üstlenmesini gerektirmiştir. Buna göre dövize yönelik bir talep karşısında piyasalardan TL çekilecek olması ve bu çekilen TL'nin Net İç Varlıkları artırarak Merkez Bankasınınca telafi edilmemesi sonucu kısa dönemli faizlerin artmasına ve dövize olan talebin kesilmesine yolaçacağı öngörülmüştür. Bu yüzden 2000 yılı programıyla birlikte kısa dönemli faizlerdeki dalgalanma marjı önceki dönemlere göre yükselmiştir (grafik 2).

Grafik 2: Bankalararası Para Piyasası Faiz Oranları (Yüzde, Basit)



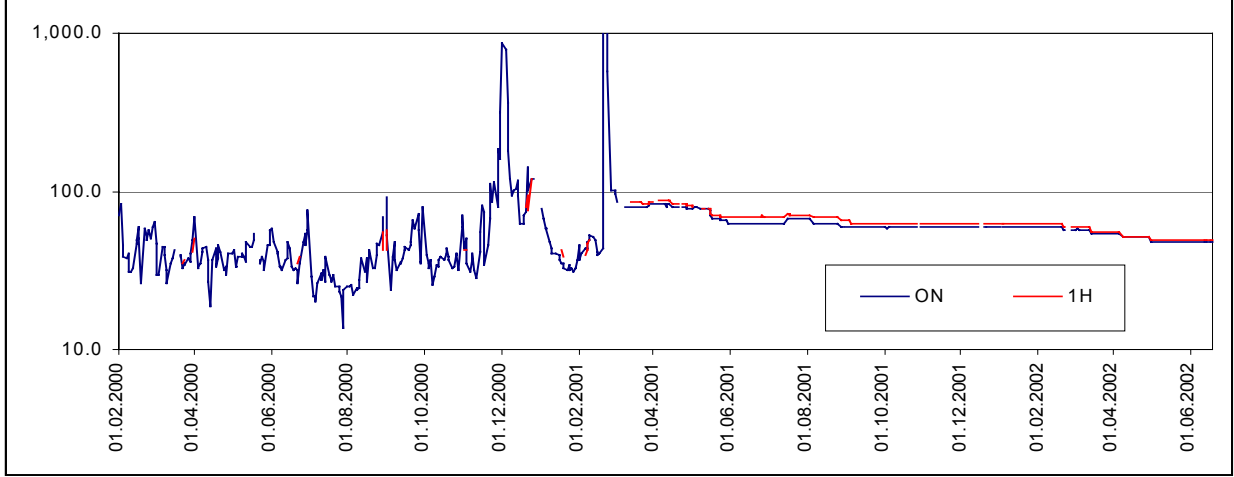
Kaynak:TCMB

2000 yılı Kasım ayındaki krizle birlikte ortaya çıkan yoğun döviz talebi ve likidite sıkışıklığı, faiz oranlarının tekrar yükselmesine neden olmuştur. Krizle birlikte revize edilen Net İç Varlıklar kalemi üst limiti ve APİ çerçevesinde yapılan işlemler de göz önünde bulundurularak Merkez Bankası BPP yolu ile de alım ve satım yönlü işlemler yapmıştır. Merkez Bankası 30 Kasım 2000 tarihinden itibaren sistemdeki bankaların kısa vadeli likidite

ihtiyaçlarını karşılama imkanlarını arttıran yeni uygulamalar başlatmıştır. Bunun için, gün içerisinde ortaya çıkan acil likidite ihtiyacının gecelik borçlanmaya başvurmadan karşılanabilmesi ve ödeme sistemindeki tıkanıklıkların en aza indirilmesi amacıyla “Gün İçi Limit” kullanılarak başlanmıştır. Diğer taraftan vadeli işlemlere derinlik ve süreklilik kazandırılması amacıyla bankalara borç alabilme limitleri dışında 1 ve 3 aylık vadelerde ve aynı gün valörlü işlemler için kullanılmak üzere ek limit sağlayan “Vadeli İşlem Limiti” uygulaması başlatılmıştır. 19 Şubat 2001 tarihindeki politik kriz programa olan güvenin ortadan kalkmasına ve yoğun bir biçimde oluşan döviz talebine bağlı olarak ortaya çıkan likidite sıkışıklığı, faiz oranlarının tekrar yükselmesine neden olmuştur. Kurlar dalgalanmaya bırakılmadan önce Merkez Bankası kur rejimini korumak için 20 ve 21 Şubat günleri BPP kotasyon üst limitlerini sırasıyla yüzde 2300 ve yüzde 4000 olarak belirlemiştir. Kamu bankalarının yükümlülüklerini yerine getirememelerinin yarattığı zincirleme etkiyle ödemeler sistemi kilitlenmiş ve bu koşullar altında kuru savunmanın yüksek faiz maliyeti nedeniyle 22 Şubat 2001 tarihinde döviz kurlarının dalgalanmaya bırakıldığı açıklanmıştır. Merkez Bankası dalgalı kur rejimine geçildikten sonraki dönemde, fon ihtiyacı içerisindeki ve özellikle kamu bankaları ve TMSF bünyesindeki bankaları fonlaması nedeniyle meydana gelen özel bankalara ait likidite fazlasını İMKB’de gerçekleştirdiği ters repo işlemlerinin yanısıra BPP’de yaptığı alım yönlü işlemlerle de çekmeye başlamıştır. 16 Mart tarihinde başlatılan kamu bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların kısa vadeli fonlama ihtiyaçlarının kademeli olarak Merkez Bankası tarafından karşılanması amacıyla uygun olarak API ters repo işlemlerine ek olarak BPP’de yapılan alım işlemlerine devam edilerek piyasadan çekilen likidite miktarı arttırılmıştır. Bu amaç doğrultusunda gecelik ve bir hafta vadeli işlemlerin yanısıra, 23 Mart tarihinden itibaren 2 haftalık işlemler de kullanılmaya başlanmıştır.

2001 yılı Şubat ayında döviz kuruna dayalı para ve kur politikasının terkedilmesinden itibaren Merkez Bankası’nın enflasyonla mücadelede temel politika aracı kısa vadeli faiz oranları olmuş ve kısa vadeli faiz oranları sadece enflasyonu düşürme hedefi doğrultusunda kullanılmıştır. Bu amaç doğrultusunda, 2001 yılının ikinci yarısından itibaren kısa vadeli faiz oranları, enflasyondaki eğilimler, döviz kuru hareketleri ve uluslararası piyasalardaki gelişmeler dikkate alınarak sekiz defa faiz indirime gidilmiştir (Grafik 3)(Tablo 1). 2002 yılında iyice belirginleşen döviz piyasasında istikrar ve TL’nin değer kazanmasının yanında toplam talepte bir baskının sözkonusu olmayışı enflasyonist baskının azalmasına ve dört defa faiz indirime gidilmesine imkan tanımıştır. “Ancak, 2002 yılı Mayıs ayından itibaren ortaya çıkan siyasi gerilimin yarattığı artan tansiyon Merkez Bankası’nın yeni bir faiz indirimi kararı almamasını gerektirmiştir.

Grafik 3: Bankalararası Para Piyasası Faiz Oranları (Yüzde, Basit)



Kaynak:TCMB

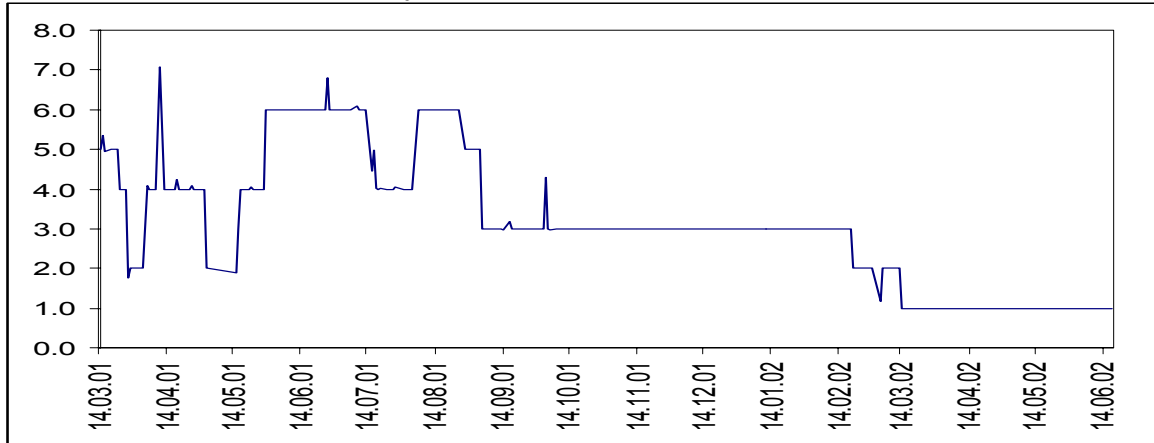
Tablo 1: TCMB Faiz Kotasyonları (basit, yüzde)

	16 Tem 2001	6 Ağu. 2001	27 Ağu. 2001	4 Eylül 2001	20 Şubat 2002	14 Mart 2002	8 Nisan 2002	30 Nisan 2002
O/N	67	62	60	59	57	54	51	48
1 Hafta	71	68	65	62	59	55	52	49
2 Hafta	72	69	66	57	-	-	-	-

Kaynak:TCMB

4 nolu grafikte 2001 yılı Şubat ayındaki finansal kriz sonrası BPP'deki haftalık ve gecelik işlemlerde gerçekleşen basit faiz oranları arasındaki farkları göstermektedir. Grafikten de görüldüğü gibi sözkonusu fark başlangıçta istikrarsız bir seyir izlerken, 2001 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren bu farkın azaldığı görülmektedir. Bu durum zaman içerisinde piyasalardaki istikrarın arttığını işaret etmektedir.

Grafik 3: Bankalararası Para Piyasası Haftalık ve O/N Faiz Oranları Arasındaki Fark



Kaynak:TCMB

Piyasadaki ters para ikamesi ve sermaye hesabındaki olumlu gelişmeler dikkate alındığında oluşacak döviz arz fazlası, 2002 yılı Nisan ayından itibaren Merkez Bankası tarafından düzenlenen döviz alım ihaleleriyle piyasadan çekilmeye başlanmıştır. Ancak bu alımlar sebebiyle piyasaya çıkan fazla likidite ise programlı, sınırlı miktarda ve 4 hafta vadeli TL depo alım ihaleleri ile sterilize edilmeye başlanmıştır. Ancak, 2002 yılı Mayıs ayından itibaren ortaya çıkan siyasi belirsizlik sonucu döviz piyasasında işlem hacminde daralma gözlenmiş ve bu gelişmeye bağlı olarak döviz fiyatlarının sağlıklı oluşması dikkate alınarak Temmuz 2002'den itibaren programlı döviz alım ihalelerine geçici bir süre için ara verilmiştir.

Diğer taraftan, 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren de 2 Aralık 2002'de sona erecek şekilde TL piyasalarındaki aracılık işlevine kademeli olarak son verilecektir. Bu sayede Bankalararası Para piyasasının gelişmesi teşvik edilecektir.

Merkez Bankası, borç veren son merci olma fonksiyonu çerçevesinde "Geç Likidite Penceresi"nden işlem yapmaya devam edecektir.

SONUÇ:

2000 yılı para politikası önceden belirlenmiş döviz kuruna odaklanan ve parasal hedefler kısıtı yüzünden Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu bir çerçevede oluşturulmuştu. Bu yapıda mevcut olan kırılğan bir bankacılık sektörü, öngörülen yapısal reformların gecikmesi, ve ek rezerv kolaylığının olmaması gibi sebeplerden ötürü ekonomik birimlerin programa olan güveni zedelenmiş ve 2000 yılı Kasım ayında başlayan kriz ortamı, 2001 yılı Şubat ayında para ve kur politikalarında köklü değişikliklere gidilmesini zorunu kılmıştır. Bu amaçla dalgalı kur rejimine geçilerek, programın en önemli ayaklarından biri olan kur politikası terkedilmiştir. Bunun dışında para otoritesinin kısa vadeli faiz oranları üzerinde etkinliğini arttıran, döviz kurunun piyasa koşulları altında belirlenmesini öngören bir sistem benimsenmiştir. Uygulanmaya başlanan yeni para politikasının temel stratejilerinden biri olan şeffaflık ilkesi politika şeffaflığı bazında kısa dönem faizlerde yapılacak değişikliklerin kamuoyuna net ve yazılı olarak açıklanması şeklinde uygulanmaya başlamıştır. Para politikası stratejisinde diğer bir ilke olarak Merkez Bankasını kısa dönem faizleri belirlerken temel amaç olan fiyat istikrarı çerçevesinde kararlar gelecekteki enflasyona bakılarak alınmaktadır.

Kısa vadeli faiz oranları ile ilgili kararlar alınırken belirleyici faktörler olarak aşağıdaki unsurlar dikkate alınmaktadır:

- Enflasyon bekleyiş anketleri sonuçları

- Merkez Bankası'nın kurum içi enflasyon tahminleri
 - Kamu ve özel sektörün fiyatlama davranışları
 - Döviz kurları ve ödemeler dengesi
 - Ücretler, istihdam ve işgücü birim maliyetleri
 - Toplam arz ve talep,
 - Maliye politikası göstergeleri,
 - Parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri
 - Dış ekonomik ve siyasi gelişmeler

Kaynakça:

“2002 Yılı Para Politikası Sunumu”, Haziran 2002, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Gray, S., Hoggarth, G. And Place, J., (2000) “*Introduction to Monetary Operations, revised, 2nd Edition*”, The Centre for Central Banking Studies Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 10, London.

Perinçek, A.Can (2000), “*TCMB Bünyesindeki Piyasaların İşleyişi*” Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara ss. 7-10.

The Federal Reserve System, Purposes and Functions, 1994.

Törüner, Yaman (1987) “*Interbank Money Market*”, Economic Research Bulletin, January-June , The Central Bank of the Republic of Turkey.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2000),”*Bankalararası Para Piyasası Uygulama Talimatı*”.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2000, 2001), Yıllık Faaliyet Raporu.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Mart 2002), Para Politikası Raporu.

Yazgan, Erhan (1998) “*Merkez Bankacılığı*” 41. Dönem Ön Eğitim Programı.