

Kutu 5.1

Salgın Sonrası Süreçte TCMB DİBS Alımları

Gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) salgın sonrası tahvil piyasalarına yönelik bir dizi önlem açıklamışlar ve değişen tutarlarda tahvil alım programlarına başlamışlardır. TCMB de koronavirüsün ekonomik ve finansal etkilerine karşı alınan tedbirler kapsamında 31 Mart ve 17 Nisan 2020 tarihli duyurularda, 2020 Yılı Para ve Kur Politikası metninde kamuoyuyla paylaşılmış olan DİBS alım programında yapılacak değişikliklerin detaylarını açıklamıştır. Bu kutuda, TCMB DİBS alımlarının detayları ve tahvil alım programı açıklayan diğer GOÜ'lerle karşılaştırmalı olarak tahvil getirilerinin seyri sunulmaktadır. Diğer ülkelerle kıyaslandığında Türk tahvillerindeki gerilemenin daha belirgin olduğu ve tahvil getirilerindeki düşüşte 18 Nisan tarihli BDDK aktif rasyosu düzenlemesi ve politika faiz indirimlerinin etkili olduğu gözlenmektedir.

Gelişmekte Olan Ülkelerde Tahvil Alım Programları

Pandemi şokuna tepki olarak, birçok gelişmekte olan ülke merkez bankası, tahvil piyasalarının sağlıklı işleyişini sağlamak ve piyasa derinliğini korumak için yerli para birimi cinsi tahvil alım programları ilan etmişlerdir (Tablo 1).

Tablo 1: Pandemi Sonrası Tahvil Alım Programı Açıklayan GOÜ'ler

Ülke	Tahvil Türü	İlan Tarihi	Ülke	Tahvil Türü	İlan Tarihi
Endonezya	Devlet Tahvili	01/04	Macaristan	Devlet Tahvili, İpoteğe Dayalı Tahvil	07/04
Filipinler	Devlet Tahvili	10/04	Meksika	Devlet Tahvili	21/04
Güney Afrika	Devlet Tahvili	25/03	Polonya	Devlet Tahvili	17/03, 08/04
Hindistan	Devlet Tahvili	18/03, 20/03	Romanya	Devlet Tahvili	20/03
Kolombiya	Devlet Tahvili, Banka Tahvili	23/03	Şili	Devlet Tahvili	19/03, 08/04
Kore	Devlet Tahvili	19/03, 09/04	Tayland	Devlet Tahvili, Özel Sektör Tahvili	19/03, 22/03, 07/04
Türkiye	Devlet Tahvili	31/03, 17/04			

Kaynak: BIS.

GOÜ'lerde ilan edilen tahvil alım programlarının gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı alım programlarından birçok açıdan farklılaştığı görülmektedir.¹ İlk olarak gelişmiş ülkelerde uygulanan programlara kıyasla daha küçük ölçekli olan GOÜ alımları, temel olarak parasal genişlemeden ziyade tahvil piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumlarını önlemek ve aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla yapılmıştır. Devlet tahvillerine ek olarak özel sektör tahvillerini de büyük ölçekli programlar kapsamına alan gelişmiş ülke merkez bankaları, öncelikli olarak firmalara finansal destek ve kredi desteği sağlamayı amaçlamışlardır.

TCMB Tahvil Alım Programı

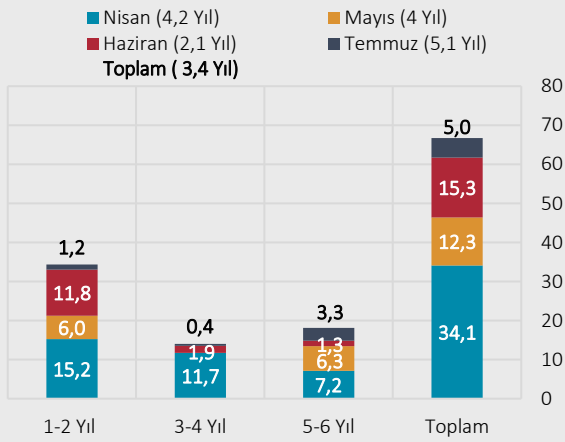
Koronavirüsün ekonomik ve finansal etkilerine karşı alınan ilave tedbirlere ilişkin 31 Mart 2020 tarihli duyuruda, 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde belirlenmiş limitler çerçevesinde yürütülen Açık Piyasa İşlemleri (APİ) portföyü doğrudan alım işlemlerinin önden yüklemeli olarak gerçekleştirilebileceği ve gerektiğinde söz konusu limitlerin piyasa koşullarına göre güncellenebileceği açıklanmıştır.

¹ Tahvil alım programlarının karşılaştırdığı güncel bir çalışma için bk. Arslan, vd. (2020).

Ayrıca, geçici bir süre için Piyasa Yapıcı (PY) bankalara sağlanan, İşsizlik Sigortası Fonu'ndan satın aldıkları DİBS'leri TCMB tarafından belirlenen koşullar ve tutarlar dâhilinde TCMB'ye satma imkânı kapsamında yapılan alımların, bu limitlerin dışında değerlendirileceği belirtilmiştir.

17 Nisan 2020 tarihli duyuru ile, 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde 2020 yılı için TCMB analitik bilanço aktif toplamının azami % 5'i olarak belirlenmiş olan APİ portföyü nominal büyüklüğünün TCMB analitik bilanço aktif toplamına oranı azami % 10 olarak güncellenmiştir. Aynı tarihli duyuru ile PY bankalara tanınan TCMB'ye doğrudan DİBS satım imkânına ilişkin limitlerin, repo işlem limitlerinden bağımsız olarak uygulanmasına ve bu bankalara repo işlem limitlerine eşit büyüklükte DİBS satım limiti tanımlanmasına karar verilmiştir. Söz konusu alımların da APİ portföyü için belirlenen azami % 10'luk toplam limit dâhilinde gerçekleştirileceği ilan edilmiştir.

Grafik 1: TCMB DİBS Doğrudan Alım İşlemleri* (Net Tutar, Milyar TL, Yıl)

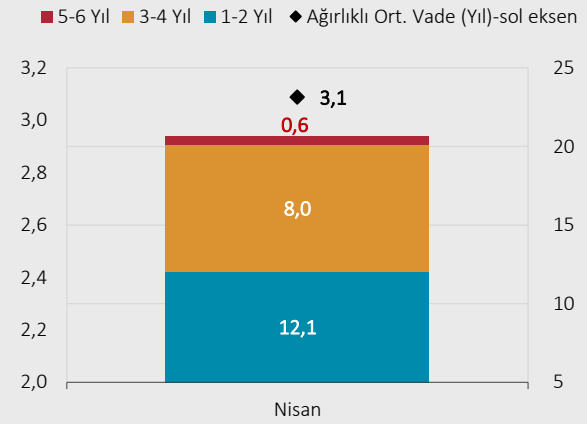


Kaynak: TCMB.

Son Gözlem: 24 Temmuz 2020

* Alımı yapılan kıymetlerin ağırlıklı ortalama vadesi ilgili ayların yanında gösterilmiştir.

Grafik 2: TCMB İşsizlik Sigortası Fonu DİBS Alımları (Net Tutar, Milyar TL, Yıl)



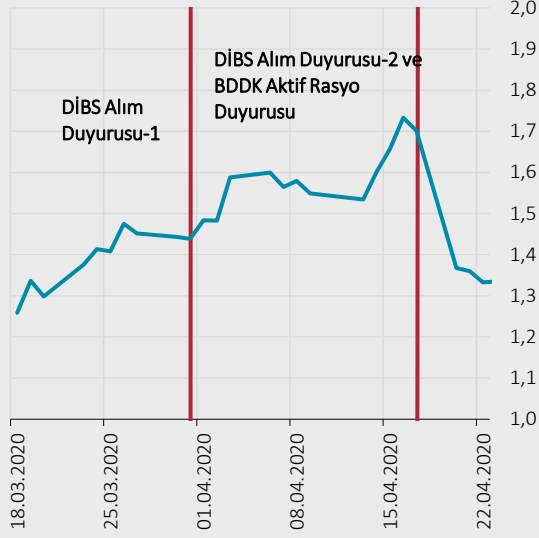
Kaynak: TCMB.

Son Gözlem: 24 Temmuz 2020

Nisan ayında başlanan TCMB DİBS alımları 24 Temmuz 2020 tarihi itibarıyla toplam 67 milyar TL (nominal 56 milyar TL) düzeyine ulaşmıştır (Grafik 1). Bu alımların 20,7 milyar TL'si İşsizlik Sigortası Fonu işlemleri kapsamında olup bu işlemlerin nominal karşılığı olan 12,2 milyar TL %10'luk limit haricinde değerlendirilmektedir (Grafik 2). TCMB Nisan ayında en yüksek tutarlı DİBS alımını gerçekleştirmiş ve İşsizlik Sigortası Fonu işlemleri nedeniyle tüm alımlar ağırlıklı olarak 1-2 yıl vadeli tahvillerde yoğunlaşmıştır (Grafik 1). TCMB'nin Nisan-Temmuz dönemindeki tüm DİBS alımlarının ağırlıklı ortalama vadesinin ise yaklaşık 3,5 yıl olduğu görülmektedir.

Tahvil alım programı ilan eden diğer GOÜ'ler ile kıyaslandığında Türkiye'nin iki yıllık tahvil getirisinin daha fazla düşüş kaydettiği gözlenmektedir (Grafik 3). Tahvil getirilerindeki düşüşte, gerçekleştirilen alımlara ek olarak 18 Nisan tarihli BDDK aktif rasyosu düzenlemesi sonrasında bankaların artan DİBS talebi ve politika faiz indirimlerinin etkili olduğu değerlendirilmektedir (Grafik 4).

Grafik 3: 2 Yıl Vadeli Tahvil Göreli Getirisi
(PPK Faiz Kararı İçermeyen Dönem için Türkiye/GOÜ*)



Kaynak: Bloomberg. Son Gözlem: 22 Nisan 2020

* Tahvil alım programı açıklayan Gelişmekte Olan Ülkeler: Endonezya, Filipinler, G. Afrika, Hindistan, Kolombiya, Kore, Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya, Şili, Tayland. 01.01.2015 tarihinde tahvil getirileri 1'e normalize edilmiştir.

Kaynakça

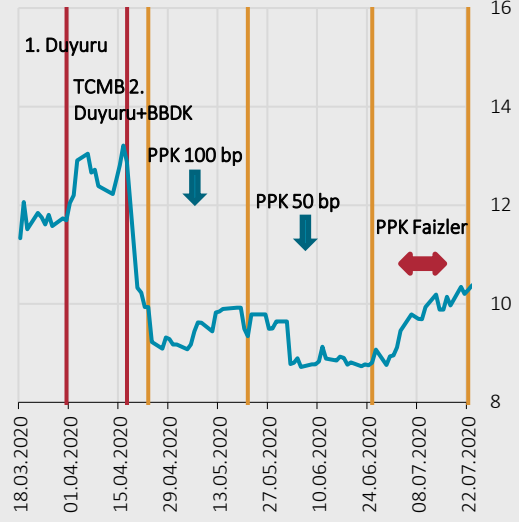
Arslan, Y., Drehmann, M. ve Hofmann, B. (2020). Central bank bond purchases in emerging market economies. BIS Bulletin No. 20, 2 Haziran 2020.

TCMB, 31 Mart 2020, Basın Duyurusu 2020-21, Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan İlave Tedbirler. Erişim Adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2020/DUY2020-21>.

TCMB, 17 Nisan 2020, Basın Duyurusu 2020-12, Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan İlave Tedbirler. Erişim Adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2020/DUY2020-22>.

TCMB Açık Piyasa İşlemleri Doğrudan Alım İhaleleri, Erişim Adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+page+site+area/acik+piyasa+islemleri/ihale+ile+gerçeklestirilen+dogrudan+alim+islemleri+verileri>.

Grafik 4: Türkiye 2 Yıl Vadeli Tahvil Getirisi
(PPK Faiz Kararı İçeren Dönem için, %)



Kaynak: Bloomberg.

Son Gözlem: 24 Temmuz 2020