



2012 YILINDA PARA VE KUR POLİTİKASI

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**27 Aralık 2011
ANKARA**

PARA POLİTİKASI GENEL ÇERÇEVESİ

Değerli Basın Mensupları,

2012 yılında uygulanacak olan para ve kur politikalarının genel çerçevesini içeren temel politika metninin tanıtım toplantısına hoş geldiniz.

2011 yılı dünya ekonomisi için beklenmeyen gelişmelerle dolu bir yıl oldu. Birkaç gün sonra güzel duygular ve yeni umutlarla karşılayacağımız 2012 yılı da, dünya ekonomisi için alışılmadık derecede yüksek düzeyde belirsizlikleri içinde barındıran bir yıl olmaya aday görünüyor.

Değerli Konuklar,

Sizlerin de yakından izlediğiniz gibi 2011 yılı, para politikası açısından hem esnekliğin hem de belirsizliğin bilinçli olarak artırıldığı bir yıl olmuştur. 2012 yılı ise para politikası esnekliğinin devam ettiği ancak aynı zamanda para politikasının öngörülebilirliğinin hızla arttığı bir yıl olacaktır. Dolayısıyla konuşmamın giriş bölümünde para politikasında esneklik ve öngörülebilirlik kavramları üzerinde durmak istiyorum.

Önümüzdeki dönemde uygulanacak para politikası hem esnek hem de öngörülebilir olabilir mi? Bu sorunun yanıtı “hem hayır hem de evet” olarak verilebilir. Sorunun yanıtı mutlak anlamda net bir “hayır”dır; bağıl anlamda ise net bir “evet”tir.

Küresel koşullar herhangi bir yönde hızla değiştiğinde para politikası da gereken dengeleyici yöndeki tedbirleri anlaşılabilir bir şekilde hızla alabiliyorsa, bu durum politika esnekliği açısından bir avantajdır; ancak mutlak anlamda politika öngörülebilirliği açısından bir olumsuzluktur. Yani mutlak anlamda para politikası hem esnek hem de öngörülebilir olamaz.

Esneklik ve öngörülebilirlik arasındaki bu ikilemi azaltmanın tek yolu her bir olası şoka karşı para politikası kararının ne olacağı hakkında kamuoyunu önceden bilgilendirmektir. Yani bağıl anlamda para politikası hem esnek hem öngörülebilir olabilir.

Bu nedenle 2012 yılı boyunca esnek ve öngörülebilir bir para politikası açısından iletişim politikası en az uygulanan politikanın kendisi kadar önem taşıyacaktır.

Bugün sizlerle paylaştığımız 2012 yılı para ve kur politikaları metni daha ziyade olabildiğince yüksek düzeylere çıkardığımız para politikası esnekliğini ortaya koymaktadır. Politikada öngörülebilirlik ise diğer politika metinlerimiz ve iletişim araçlarımız aracılığı ile sağlanmaya devam edilecektir. Bu doğrultuda 2012 yılında iletişim politikamızın etkinliğini artıracak bazı yenilikler getirmeyi planladığımızı şimdiden sizlerle paylaşmak istiyorum.

Para Politikası ve Finansal İstikrar: 2011 Yılına Genel Bir Bakış

Değerli Konuklar, Saygıdeğer Basın Mensupları,

Bildiğiniz gibi, her yılın sonunda, bir sonraki yıl uygulamayı planladığımız politika çerçevesinin ana hatlarını kamuoyuna duyurmaktayız. Bu toplantıda da sizlere 2012 yılı için öngördüğümüz çerçeveyi özetlemek istiyorum.

Öncelikle, para politikası uygulamaları kapsamında 2011 yılının genel bir değerlendirmesini yapacağım. Hepsinin yakından takip ettiği gibi, küresel finans krizi sonrasında birçok ülkede merkez bankaları, fiyat istikrarına ilave olarak finansal istikrarı da dikkate almaya başlamıştır. Bu yaklaşımla birlikte geleneksel para politikası araçlarına ilave olarak makro riskleri azaltıcı araçlar da yaygın şekilde kullanılmaya başladı. Gelişmiş ülkeler krizle birlikte ortaya çıkan bilanço sorunlarını çözmeye odaklanırken, gelişmekte olan ülkeler sermaye akımlarını ve bununla ilişkili makro finansal riskleri yönetmeye yönelik olarak daha kapsamlı politika çerçeveleri tasarlamaya başladı.

Türkiye’de 2001 yılında yeniden düzenlenen Merkez Bankası Kanunu ile Merkez Bankası’nın, fiyat istikrarı temel amacına ilave olarak finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirleri almakla görevlendirilmiş bulunduğunu hatırlatmak istiyorum. Bu doğrultuda, küresel dengesizliklerin bir yansıması olarak ortaya çıkan makro finansal riskleri kontrol altında tutabilmek amacıyla, geçtiğimiz bir yıl içinde enflasyon hedeflemesi rejimini geliştirerek yeni bir para

politikası stratejisi oluşturmuş bulunuyoruz. Bu çerçevede, fiyat istikrarını sağlamayı temel amaç olarak muhafaza ederken, makro finansal istikrarı da koşulların elverdiği ölçüde dikkate almaya başladık.

Küresel Kriz, Niceliksel Genişleme ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları

Değerli Konuklar,

Küresel finans krizi sonrasında gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının krizin etkilerini sınırlamak amacıyla uyguladıkları parasal genişleme politikalarının birçok gelişmekte olan ülke üzerinde olduğu gibi Türkiye’de de önemli yansımaları oldu. Bu dönemde kısa vadeli yurt dışı finansman imkânlarının bol ve düşük maliyetli olarak sağlanabilmesi, hızlı kredi genişlemesine ve Türk lirasının giderek değerlenmesine yol açtı. Bu durum, 2010 yılının ikinci yarısından itibaren makro finansal risklerin ve dış dengesizliklerin birikmesine neden oldu.

2010 yılının son çeyreğinden itibaren uygulamaya başladığımız yeni strateji çerçevesinde, o dönemde enflasyon görünümünün olumlu seyretmesinin de sağladığı imkân dâhilinde, makro finansal risklerin azaltılabilmesine yönelik politikalar geliştirdik. Bu doğrultuda, geleneksel politika aracımız olan bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak zorunlu karşılıkları, faiz koridorunu ve diğer likidite politikalarını aktif bir şekilde kullanmaya başladık.

Yeni politika çerçevesine geçtiğimiz 2010 yılının Kasım ayından Avrupa ekonomisindeki belirsizliklerin hızla yoğunlaştığı bu yılın Ağustos ayına kadar olan dönemde politikalarımızı iki eksen doğrultusunda belirlemiştik. Bir yandan kısa vadeli sermaye akımlarını sınırlamayı ve döviz kurunun aşırı değerlenmesini önlemeyi hedefledik. Diğer taraftan da yurt içinde krediler ve talebin daha kontrollü biçimde büyümesini sağlamaya ve iç taleple dış talep arasındaki ayrışmayı dengelemeye odaklandık. Bu dönemde, risk iştahının güçlü olması ve sermaye akımlarının kısa vadede yoğunlaşması nedeniyle, faiz koridorunu aşağı doğru genişlettik. Böylelikle gecelik piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından daha düşük seviyede oluşmasına izin vererek gecelik piyasa faizlerinde aşağı yönlü oynaklığı artırmamız ve çok

kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmamız mümkün olmuştu. Diğer taraftan, aynı dönemde aşırı kredi genişlemesini engellemek ve iç talebi kontrol altında tutabilmek amacıyla zorunlu karşılık oranlarında güçlü bir artışa gittik. Ayrıca, bu dönemde açtığımız düzenli döviz alım ihaleleriyle kısa vadeli sermaye akımlarını mümkün olduğunca rezervlerimizi güçlendirmek amacıyla kullandık. Aldığımız bu tedbirler Türk lirası üzerindeki aşırı değerlenme baskısının giderilmesine önemli katkıda bulundu. Ayrıca, başta Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu olmak üzere, diğer kurumların aldığı tedbirlerin de katkısıyla kredilerde 2011 yılının ortasından itibaren belirgin bir yavaşlamaya şahit olduk. Bu gelişmelere bağlı olarak, talep kompozisyonunun ve sermaye akımlarının arzu ettiğimiz yönde değişmeye başladığını ve ekonomimizin 2011 yılının ortalarından itibaren dengelenme sürecine girdiğini gözlemledik.

Euro Bölgesinde Artan Sorunlar ve Para Politikası

2011 yılının Ağustos ayından itibaren küresel büyümeye ve bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ilişkin endişelerin derinleşmesi nedeniyle küresel ölçekte riskten kaçınma eğiliminin arttığına ve risk iştahındaki oynaklığın tarihsel olarak yüksek seviyelere geldiğine şahit olduk. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarının hızlanması üzerine, uyguladığımız yeni politika çerçevesi dâhilinde politika araçlarımızı sermaye girişlerinin hızlı olduğu dönemdeki tersi yönde kullandık. Gecelik borç alma faizini yükselterek faiz koridorunu daralttık ve bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını azaltmaya yönelik olarak Türk lirası zorunlu karşılıklarda bazı düzenlemeler yaptık. Ayrıca, döviz piyasasındaki dalgalanmaları sınırlamak amacıyla da bir dizi likidite tedbiri aldık. Bu tedbirlere konuşmamın ikinci bölümünde daha ayrıntılı değineceğim. Küresel ekonomiye dair giderek artan sorunların yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde durgunluğa yol açma riskini azaltmak için de politika faizinde ölçülü bir indirime gittik.

Türk lirasında Ağustos ayından itibaren küresel risk iştahının bozulmasıyla ortaya çıkan aşırı değer kaybı ve yılın son çeyreğinde fiyatı yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki ayarlamalar nedeniyle, enflasyondaki yükseliş öngörülenden daha hızlı oldu. Bu durumun orta vadeli enflasyon beklentilerini ve görünümünü etkilemesini engellemek amacıyla, Ekim ayında

borç verme faizlerini önemli ölçüde artırarak faiz koridorunu yukarı doğru genişletmiş bulunuyoruz. Bu çerçevede, piyasaya yapılan fonlamayı ayarlayarak para piyasasındaki gecelik faiz oranlarının politika faizinden daha yüksekte oluşmasına izin verdik. Diğer taraftan, gecelik faiz oranlarındaki artışın likidite koşullarında arzu etmediğimiz bir sıkılaşmaya yol açmaması için de zorunlu karşılık oranlarını bir miktar düşürdük.

Ağustos ayından itibaren aldığımız önlemler, Avrupa ekonomisindeki belirsizliklere paralel olarak ortaya çıkan dalgalanmaların ekonomimiz üzerindeki olumsuz yansımalarının azaltılmasına önemli katkıda bulundu. Döviz piyasasına yönelik yaptığımız düzenlemeler ve faiz koridoruna ilişkin Ağustos ve Ekim aylarında aldığımız kararlar neticesinde, yansıda da görüldüğü gibi, döviz kurlarındaki oynaklık diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha sınırlı kaldı.

Ekim ayından itibaren uyguladığımız parasal sıkılaştırmanın oldukça etkili olduğunu görmekteyiz. Faiz koridorunu yukarı doğru genişletmemiz ve likidite koşullarını sıkılaştırmamız gecelik piyasada oluşan faizleri önemli ölçüde artırdı. Yansıda da gördüğümüz gibi getiri eğrisi kısa vadelerde daha belirgin olmak üzere tüm vadelerde yukarı kaymış bulunuyor. Ayrıca, yine aynı dönemde kredi faizlerinin de önemli ölçüde yükselmiş olduğunu görüyoruz. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde kredilerdeki artışın makul oranlarda seyredeceğini ve iç talebin de ılımlı bir seyir izleyeceğini öngörmekteyiz.

2012 Yılında Enflasyon Görünümü

Saygıdeğer Konuklar,

Şimdi 2012 yılında enflasyon görünümüne dair değerlendirmelerimizi kısaca özetlemek istiyorum. 2011 yılında makro finansal riskleri azaltmak amacıyla uyguladığımız politikaların sonuç verdiğini ve ekonomide dengelenme sürecinin başladığını gördük. Bununla birlikte, Ağustos ayından itibaren küresel risk iştahının zayıflaması sonucunda Türk lirasında gözlenen aşırı değer kaybı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda yılın son çeyreğinde yapılan ayarlamalar nedeniyle enflasyon hedefin belirgin olarak üzerine çıkmış

bulunuyor. Enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve orta vadeli enflasyon risklerini dengelemek amacıyla biraz önce bahsettiğim gibi geçtiğimiz Ekim ayında güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gittik. Bu sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki etkilerini yılın ilk aylarından itibaren görmeye başlayacağız. Ancak, döviz kuru hareketlerinin birikimli etkileri nedeniyle yıllık enflasyon bir müddet daha yüksek seviyelerde seyredecek. Bu yıl sonu itibarıyla döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkisinin yaklaşık 5 puana ulaşacağını tahmin ediyoruz. Yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının etkisini ise aynı dönem için 1,6 puan olarak hesapladık. 2012 yılında bu bahsettiğim etkilerin kademeli olarak ortadan kalkmasıyla beraber enflasyonun yüzde 5 hedefine doğru yaklaşacağını tahmin ediyoruz.

Para Politikası Araçları

Değerli Konuklar,

Önümüzdeki dönemde fiyat istikrarına odaklanırken finansal istikrarı da gözetmeye devam edeceğiz. Mevcut konjonktürde küresel ekonomiye dair belirsizliklerin yüksek seviyelerde seyretmesi ve risk iştahındaki aşırı oynaklık nedeniyle para politikasındaki esnek yapıyı korumamız gerekiyor. Uyguladığımız faiz koridoru sistemi, sermaye akımlarındaki dalgalanmaların döviz kuru ve ekonominin geneli üzerinde yarattığı olumsuz yansımaların yumuşatılmasına katkıda bulunuyor. Bu doğrultuda, küresel görünümdeki belirsizlik ve sermaye akımlarındaki oynaklık devam ettiği sürece faiz koridorunu aktif bir politika aracı olarak kullanmaya devam edeceğiz. Diğer bir ifadeyle, likidite miktarını ve gecelik piyasada oluşan faiz oranlarını iktisadi ve finansal gelişmelerin seyrine bağlı olarak gözden geçirmemiz söz konusu olabilecektir. Bunun yanı sıra, bir haftalık repo ihaleleri, zorunlu karşılıklar ve diğer likidite araçlarını da fiyat istikrarı ve finansal istikrara yönelik riskleri dengelemek amacıyla kullanmaya devam edeceğiz.

Enflasyon Hedefleri

Bildiğiniz gibi, enflasyon hedeflerini Hükümet'le birlikte nokta hedef olarak belirliyoruz. Daha önceki yıllarda da ifade ettiğimiz gibi, ülkemizde son yıllarda yaşanan yapısal dönüşüm, geçmişte uzun yıllar yüksek enflasyonla yaşamamanın getirdiği katılıklar, kalite artışından kaynaklanan ölçüm yanlışlıkları ve Avrupa Birliği'ne yakınsama süreci gibi nedenlerden dolayı, bu aşamada gelişmiş ülkelere kıyasla görece yüksek bir enflasyon oranının hedeflenmesini uygun buluyoruz. Bu çerçevede, 2012-2013 yılları için olduğu gibi 2014 yılı enflasyon hedefi de Orta Vadeli Program hazırlık sürecinde Hükümet ile varılan mutabakata paralel olarak yüzde 5 olarak belirlendi.

Hesap verme yükümlülüğümüzün bir unsuru olan belirsizlik aralığı, önceki yıllarda olduğu gibi, önümüzdeki dönemde de her iki yönde 2 yüzdelik puan olarak korunacak. Enflasyonun yıl içinde üçer aylık dönemlerin sonu itibarıyla yıl sonu hedefinden 2 yüzdelik puandan fazla farklılaşması durumunda, bu sapmaya nelerin yol açtığını ve hedefe ulaşabilmek için almış olduğumuz ve alınması gereken önlemleri Enflasyon Raporu aracılığıyla kamuoyuna açıklayacağız. Gerçekleşen enflasyonun yıl sonunda belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda ise Hükümet'e açık mektup yazacağız. Bu çerçevede, 2011 yılı enflasyonunun hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşecek olması nedeniyle önümüzdeki Ocak ayının sonunda Hükümete bir açık mektup göndereceğiz.

İletişim Araçları ve Karar Alma Süreci

Para politikasının temel iletişim araçları olarak Enflasyon Raporunu ve Para Politikası Kurulu duyurularını kullanmayı sürdüreceğiz. Para Politikası Kurulu, yansıda gördüğünüz takvim çerçevesinde aylık olarak toplanmaya devam edecek. Toplantının hemen ardından para politikası kararı ve kısa gerekçesi, geçtiğimiz yıl olduğu gibi saat 14.00'te Merkez Bankası'nın internet sitesinde açıklanacak. Kurul'un ayrıntılı değerlendirmelerini içeren toplantı özetini ise toplantıyı takip eden 5 iş günü içinde İngilizce çevirisiyle aynı anda internet sayfamızda yayımlayacağız.

Enflasyon Raporu yılda dört defa yayımlanmaya devam edecek. Kamuoyu ile iletişimimizin daha etkili şekilde yapılabilmesi amacıyla, Raporun tanıtımını yılda iki defa Ankara'da, iki defa da İstanbul'da basın toplantılarıyla yapacağız. Bunun yanı sıra, yılda iki kez yayımladığımız "Finansal İstikrar Raporu", para ve kur politikası çerçevesine ilişkin kamuoyuyla paylaştığımız duyurular, Banka'nın faaliyetleri ve para politikası uygulamaları hakkında Bakanlar Kurulu ile TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda ikişer defa yaptığımız sunumlar, her ay enflasyon verilerinin açıklanmasını takip eden iş günü içinde yayımladığımız "Aylık Fiyat Gelişmeleri" raporu, banka ekonomistleriyle yaptığımız toplantılar, yurt içi ve yurt dışı toplantılarda yaptığımız sunum ve konuşmalar ile diğer basın duyuruları da önceki yıllarda olduğu gibi 2012'de de kamuoyunun bilgilendirilmesinde önemli rol oynayacak. Yayımladığımız çalışma tebliğleri, kitapçıklar, ekonomi notları ve düzenlediğimiz konferanslar da iletişim politikasının önemli unsurları olmaya devam edecek.

DÖVİZ KURU POLİTİKASI VE LİKİDİTE YÖNETİMİ

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Para politikasının genel çerçevesini bu şekilde özetledikten sonra, konuşmamın bundan sonraki bölümünde, döviz kuru politikası ve likidite yönetimine ilişkin esasları sizlerle paylaşmak istiyorum.

Döviz Kuru Politikası

2012 yılında da enflasyon hedeflemesinin yanı sıra dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edeceğiz. Uyguladığımız bu kur rejiminde döviz kurunu bir politika aracı olarak kullanmadığımız gibi, nominal ya da reel herhangi bir kur hedefimiz de bulunmuyor.

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 sağlıyor. Bu nedenle, döviz arzının

döviz talebine kıyasla arttığı dönemlerde rezerv biriktirmek amacıyla döviz alım ihaleleri düzenliyoruz.

2011 yılı içinde küresel piyasalardaki dalgalanmalar nedeniyle döviz piyasasına ilişkin aldığımız kararları sıkça gözden geçirmek durumunda kaldık. Geçtiğimiz Temmuz ayında gerçekleştirilen Avrupa Birliği liderler zirvesinde alınan önemli kararların uygulanmasını ve piyasalara yansımalarını yakından izleyeceğimizi belirterek, 25 Temmuz 2011 tarihinde döviz alım ihalelerini durdurduk.

4 Ağustos 2011 tarihinde yaptığımız Para Politikası Kurulu ara toplantısında, bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin giderek güçlendiğini ve Temmuz ayındaki Kurul toplantısında işaret etmiş olduğumuz risklerin belirginleştiğini belirtmiştik. Para Politikası Kurulu olarak, gelişmelerin yakından izlenmesi ve gerek duyulması halinde uygun görülecek araç ve yöntemlerle piyasaya döviz likiditesi sağlanması konusunda mutabık kalmıştık. Bu kapsamda, döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla 4 Ağustos'tan sonraki dönemde aldığımız önlemlerin bazılarını kısaca değineceğim.

5 Ağustos 2011 tarihinden itibaren gerekli olan günlerde döviz satım ihaleleri yoluyla piyasaya döviz likiditesi sağlamaya başladık.

9 Ağustos 2011 tarihinden geçerli olmak üzere Döviz ve Efektif Piyasaları döviz depo piyasasında Merkez Bankası taraflı işlemlerde borç verme faiz oranını ABD doları için yüzde 5,5'ten yüzde 4,5'e, euro için yüzde 6,5'ten yüzde 5,5'e düşürdük.

Bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesinin akışkanlığının artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla, uluslararası piyasalarda artan belirsizliklerin ortadan kalkmasına kadar, Merkez Bankası'nın Döviz ve Efektif Piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetlerine 10 Kasım 2011 tarihinden itibaren yeniden başladık.

Ayrıca, küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla ihracat reeskont kredileri uygulamasına yönelik olarak yeni düzenlemeler yaparak kredilerin limitini, 2,5 milyar ABD doları Eximbank'a tahsis edilmek üzere, 3 milyar ABD dolarına yükselttik. Reeskont kredileri, Türk lirası kullanılması ve geri dönüşlerinin döviz cinsinden yapılması nedeniyle Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini desteklemektedir. Kredilerin bu niteliğini ve artan kullanım talebini dikkate alarak söz konusu kredilerin mevcut limitini 2012 yılının ilk üç aylık döneminde (4 milyar ABD doları Eximbank aracılığı ile olmak üzere) 4,5 milyar ABD dolarına çıkarmamız söz konusu olabilecektir.

Değerli Konuklar,

Yansındaki tablodan da görüleceği gibi, Merkez Bankası 2002 yılından itibaren toplam 76,2 milyar ABD doları net döviz alımı gerçekleştirdi. Bu dönemde Merkez Bankası'nın döviz rezervleri de 73,3 milyar ABD doları artış göstererek 93,2 milyar ABD dolarına ulaşmış bulunuyor.

Geçmişte olduğu gibi 2012 yılında da döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla, döviz arz ve talep gelişmelerini yakından takip ederek gerekli önlemleri imkânlar ölçüsünde ve basiretli bir şekilde almaya devam edeceğiz. Önümüzdeki yılda da 4 Ağustos'ta aldığımız kararlar çerçevesinde küresel risk iştahına yön veren gelişmeleri yakından izleyerek gerek duyulması halinde uygun görülecek araç ve yöntemlerle piyasaya döviz likiditesi sağlamayı sürdüreceğiz. Bu çerçevede, gerektiği günlerde döviz satım ihaleleri düzenlemeye devam edeceğiz. Bu noktada, son dönemlerde piyasanın döviz ihtiyacının azalması nedeniyle önümüzdeki günlerde döviz satım tutarlarını daha düşük düzeylerde gerçekleştirmeyi öngördüğümüzü de ifade etmek isterim. Nitekim, döviz satım ihalelerine ilişkin dün yayımladığımız basın duyurusuyla da istisnai durumlar haricinde satış miktarını sınırlı düzeyde tutacağımızı, ancak gerekli görülen günlerde açacağımız döviz satım ihalelerinde o gün için açıklanan azami satış miktarını yüksek belirlemeye devam edebileceğimizi açıklamıştık. Açılacak günlük döviz ihaleleri ile takip eden iki günde satılabilecek en yüksek tutarlar ve istisnai durumlar haricinde satımı yapılacak tutar, öngörülebilirliğin

artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla Para Politikası Kurulu toplantılarının ardından güncellenecektir.

Az önce yayımladığımız basın duyurusuyla ise, küresel koşullardaki gelişmelere paralel olarak bankacılık sistemimizin ihtiyaç duyabileceği döviz likiditesinin sağlanabilmesine destek olmak üzere, 2 Ocak 2012 tarihinden itibaren bankaların Döviz ve Efektif Piyasaları Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesini 1 haftadan 1 aya yükseltmiş bulunuyoruz. Önümüzdeki dönemde, küresel kredi piyasalarında derinleşebilecek sorunların bankacılık sistemimizin döviz likiditesi üzerinde doğurabileceği olumsuz etkileri hafifletmek amacıyla, döviz depo piyasasında kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesini kademeli olarak 3 aya kadar artırabiliriz.

Diğer taraftan döviz kurlarındaki gelişmeleri her zaman olduğu gibi yakından izlemeye devam ederek, piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıksız fiyat oluşumları tespit edilmesi halinde piyasaya alım ya da satım yönünde doğrudan müdahale edebileceğimizi de tekrar hatırlatmak istiyorum.

Likidite Yönetimi

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Bildiğiniz gibi, para politikası aracı olarak bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yanı sıra zorunlu karşılık uygulamaları ve likidite yönetimi stratejisini de para politikasının etkinliğini ve esnekliğini artırabilmek amacıyla aktif olarak kullanıma sokmuş durumdayız. Nitekim, zorunlu karşılıklara ilişkin düzenlemeleri ve likidite yönetiminin operasyonel çerçevesini 2010 yılının son çeyreğinden bu yana para politikasının destekleyici araçları olarak etkin şekilde kullanıyoruz.

Likidite yönetiminin genel çerçevesini belirlerken; (i) kısa vadeli faiz oranlarının belirlenen faiz koridoru içerisinde uygun görülen düzey civarında oluşmasının sağlanması, (ii) uygulanan likidite yönetimi stratejisi ile uyumlu şekilde para piyasalarının etkin ve istikrarlı çalışmasının sağlanması, (iii) ödemeler sisteminin kesintisiz çalışmasının temini, (iv) kullanılan araçların para politikasının etkinliğini desteklemesi, (v) operasyonel yapının piyasalardaki olağandışı gelişmelere karşı yeterli esnekliğe sahip olması gibi amaçları hedefliyoruz. Bu amaçlara ulaşmak ve para politikasının etkinliğini artırmak için likidite yönetiminin genel çerçevesini oluştururken, piyasadaki likidite düzeyini ve likiditenin sistem içindeki dağılımını da dikkate alıyoruz. Kullanılacak likidite yönetimi araçlarının çeşitlerini ve vadelerini piyasadaki likidite düzeyi ve ekonomik konjonktürü göz önüne alarak belirliyoruz.

14 Nisan 2010 tarihinde açıkladığımız çıkış stratejisinin ilk aşamasında, piyasanın ihtiyacından daha fazla yapılan fonlamayı azalttık, ikinci aşamasında ise 20 Mayıs 2010 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihalelerini sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemine değiştirdik. Böylelikle bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı para politikası açısından politika faiz oranı niteliği kazanmış oldu. Ayrıca, çıkış stratejisinde açıkladığımız üzere, özellikle 2010 yılının Eylül ayından itibaren zorunlu karşılık uygulamasını ve faiz koridorunu destekleyici para politikası araçları olarak kullanmaya başladık.

Bu çerçevede düşük politika faizi, aşağı yönde geniş faiz koridoru ve yüksek zorunlu karşılık oranlarının uygun bir bileşim olacağı değerlendirilmesinde bulunarak, gecelik borçlanma faiz oranını toplam 500 baz puan indirdik, politika faizini ise 17 Aralık 2010 ve 21 Ocak 2011 tarihlerinde toplam 75 baz puan düşürdük. Ayrıca, Türk lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzamasını teşvik edecek şekilde zorunlu karşılık oranlarını vadelere göre farklılaştırdık ve zorunlu karşılık tabanını genişleterek bankaların birbirleri ve Merkez Bankası ile gerçekleştirdikleri işlemler haricindeki repo işlemlerini zorunlu karşılığa tabi tutmaya başladık. Ayrıca, zorunlu karşılıkların bir politika aracı olarak etkinliğini artırmak için 23 Eylül 2010 tarihinde alınan karar doğrultusunda zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verdik.

2011 yılının ilk yarısında hem fiyat istikrarına hem de finansal istikrara ilişkin riskleri azaltabilmek amacıyla zorunlu karşılık oranlarını önemli ölçüde artırarak, bankacılık sisteminden yaklaşık 40 milyar Türk lirası likidite çektik.

Bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin giderek güçlenmesi üzerine küresel ekonomiye dair giderek artan sorunların yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde durgunluğa yol açma riskini azaltmak amacıyla politika faizini 4 Ağustos 2011 tarihinde 50 baz puan indirdik. Kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla da gecelik borçlanma faizini 350 baz puan artırarak faiz koridorunu daralttık. Ayrıca, Türk lirası piyasalarındaki likidite yönetiminin etkinliğini artırmak ve Merkez Bankası'nca sağlanan likiditenin sistem içinde daha dengeli dağılmasına katkıda bulunmak amacıyla her bir kuruluşun ihalelere verebileceği toplam teklif tutarını, ilan edilen ihale tutarının en fazla yüzde 20'si ile sınırlandırdık.

20 Ekim tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında ise orta vadeli enflasyon beklentilerinin ve görünümünün olumsuz yönde etkilenmesinin önüne geçmek amacıyla borç verme faizini yüzde 9 seviyesinden yüzde 12,50 seviyesine artırarak faiz koridorunu yukarı yönde genişlettik. Bu doğrultuda istenilen amaca ulaşılabilmesi için haftalık repo faiz oranından yaptığımız bir hafta vadeli açık piyasa işlemleri fonlama miktarını düşürerek bankaların fon ihtiyaçlarını genişletilmiş bant içinde daha yüksek maliyetli kaynaklardan karşılamalarını sağladık.

Küresel ekonomiye dair belirsizliklerin artması üzerine, gerek bankacılık sisteminin Türk lirası likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük maliyetle karşılanması, gerekse döviz rezervlerinin desteklenerek zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde kullanılması amacıyla Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların belirli bir oranının ABD doları, euro ve/veya altın cinsinden tesis edilmesine imkân tanımaya başladık.

Ağustos ayından itibaren Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında yaptığımız indirimlerle bankacılık sistemine yaklaşık 14 milyar TL kalıcı likidite sağlamış olduk. Ayrıca, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu

karşılıkların ABD doları, euro ve altın cinsinden tutulabilmesi imkânının bankalarca çok büyük ölçüde kullanılması ile bankacılık sisteminin likidite ihtiyacı 23 Aralık 2011 itibarıyla yaklaşık 24 milyar TL azalmış bulunuyor.

2012 yılında piyasadaki likidite koşullarını etkileyecek en önemli faktörler; para tabanı değişimi, 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 nedeniyle ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında büyük dalgalanmalar olabildiğini geçmişte de tecrübe ettik. Bu nedenle, Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştireceği TL karşılığı döviz alım ve satım işlemlerinin miktarına ilişkin belirsizlikler, 2012 yılı için likidite koşullarına dair net bir öngöründe bulunmamızı zorlaştırıyor. Merkez Bankası'nın 2012 yılı boyunca düzenli döviz alım veya satım ihalesi yapmaması halinde piyasadaki likidite açığının yönetilebilir düzeylerde seyretmeye devam edeceğini öngörüyoruz.

Bildiğiniz gibi, 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 yeterli miktarda DİBS bulundurması gereklidir. Bu çerçevede 2010 yılında oluşturduğumuz, 2011 yılında vadesi gelen kısmını yenilediğimiz Merkez Bankası açık piyasa işlemleri portföyü kıymetlerinin toplam nominal 4,3 milyar TL'lik kısmının vadesi 2012 yılında gelecek. Bahsettiğim DİBS'lerin vadesi gelecek olanlarını 2012 yılında uygun görülen aylarda aylık DİBS alım ihale programları ile yenilemeyi planlıyoruz. Bu işlemler dışında DİBS alımı yapmayı planlamıyoruz. Ancak elbette aşırı düzeyde likidite sıkışıklığı koşullarının yaşanması halinde ilave DİBS alımı seçeneğimizi saklı tutuyoruz.

Likidite Yönetimi Operasyonel Çerçevesi

Şimdi sizlere, 2012 yılında likidite yönetiminin operasyonel çerçevesine dair bazı hususları özetlemek istiyorum.

Merkez Bankası bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranlarını ilan etmeye devam ederken Geç Likidite Penceresi imkânını da sürdüreceğiz.

Bir hafta vadeli repo ihalelerine piyasada likidite ihtiyacı olduğu sürece devam edeceğiz. Bununla birlikte 2011 yılında aktif olarak kullandığımız faiz koridoru uygulamasını 2012 yılında da aktif olarak kullanacağız. Bu çerçevede bir hafta vadeli repo ihalesi ile yapacağımız Türk lirası fonlama miktarını gerekli gördüğümüzde aşağı veya yukarı yönlü ayarlayabiliriz.

Bir hafta vadeli repo ihalelerini, tespit edeceğimiz faiz oranından miktar ihalesi yöntemine göre gerçekleştirmeye devam edeceğiz. Mevcut uygulamada olduğu gibi, her bir kuruluşun ihalelere verebileceği toplam teklif tutarını, ilan edilen ihale tutarının en fazla yüzde 20'si ile sınırlandıracağız. Bankaların likidite yönetimlerini kolaylaştırmak ve toplam fonlama maliyetlerini öngörebilmelerine yardımcı olmak amacıyla, halen uygulanmakta olduğu gibi, bir hafta vadeli repo ihalesi ile sağlamayı planladığımız asgari fonlama miktarı hakkında kamuoyunu düzenli olarak bilgilendireceğiz.

Az önce yayımladığımız basın duyurusuyla bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak, küresel ekonomik gelişmeleri dengelemek ve likiditenin daha etkin dağılmasına katkıda bulunmak amacı ile her hafta Cuma günü bir ay vadeli repo ihalesi düzenleyeceğimizi açıkladık. Bir ay vadeli repo ihaleleri geleneksel yöntemle gerçekleştirilecek olup, bankaların ihalelere gönderebilecekleri toplam teklif miktarı ilan edilen ihale miktarı ile sınırlı olacak. Ayrıca, aylık vadede yapmayı planladığımız azami toplam fonlama miktarı ile her bir ihale için ilan edilecek ihale miktarının üst sınırına ilişkin kamuoyunu düzenli olarak bilgilendireceğiz. Küresel koşulların gerektirmesi halinde bir ay olan fonlama vadesini üç aya kadar uzatabiliriz.

Gün içinde likiditenin öngörülemez nedenlerle aşırı şekilde azalması ve bu durumun para piyasası faiz oranları üzerinde aşırı baskı yaratması halinde, gerek görülürse, saat 11.00'de gerçekleştirdiğimiz olağan repo ihalesine ilave olarak daha sonra geleneksel ihale yöntemiyle bir hafta vadeli "Gün İçi Repo İhalesi" de açabiliriz.

Diğer taraftan, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı ve Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarında günlük olarak gecelik vadede borç alma ve borç verme faiz oranlarımızı ilan etmeye devam edeceğiz.

Ayrıca, piyasa yapıcı bankalar, açık piyasa işlemleri çerçevesinde kendilerine sağlanan gecelik vadeli repo imkânından yararlanabileceklerdir.

Kanunumuzun bize verdiği fiyat istikrarını sağlama görevi çerçevesinde, şimdiye kadar olduğu gibi 2012 yılında da, makroekonomik riskleri de dikkate alarak finansal istikrarı gözetmeye devam edeceğiz. Bu amaçla para politikası ve likidite yönetimini etkinleştirmeye yönelik uygulamalarımızı sürdüreceğiz. Şimdiye kadar olduğu gibi gelecek dönemde de likidite yönetimi stratejisinde ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre değişikliklere gidebiliriz. Bu kapsamda bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yanı sıra faiz koridoru ile zorunlu karşılık uygulaması gibi diğer araçları da kullanmaya devam edeceğiz.

Zorunlu karşılıkları 2011 yılında, finansal istikrara yönelik politika uygulamaları çerçevesinde, mevduatın vadesinin uzamasını teşvik etmek, Türk lirası ve yabancı para cinsinden uzun vadeli tahvil ihracını desteklemek ve Merkez Bankası rezervlerini güçlendirmek amaçları doğrultusunda kullanmıştık. Zorunlu karşılıkları, küresel konjonktürde yaşanan hızlı değişimlerin devam etmesi halinde 2012 yılında da kullanmaya devam edeceğiz. Ayrıca küresel ekonomideki sorunların derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın belirginleşmesi halinde zorunlu karşılıklar genişletici yönde kullanılabileceği gibi, sermaye akımlarının tekrar hızlanması halinde zorunlu karşılık uygulamasında sıkılaştırıcı düzenlemeler yapılabilecektir.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Son küresel ekonomik krizden çıkarılan en önemli ders finansal sistemin yüksek kaldıraçla çalışmasının orta ve uzun vadede ekonomik tahribata yol açabileceğidir. Yüksek kaldıraçla çalışmaktan kaynaklanabilecek risklerin ortaya çıkmadan önlenmesi için mevcut duruma kıyasla kaldıraç oranlarını aşırı düzeylere çıkaran bankalara ek zorunlu karşılık uygulanması söz konusu olabilecektir.

2012 yılında uygulayacağımız para ve kur politikası hakkında sizlerle paylaşmayı istediğim konuları böylelikle tamamlarken katılımınız ve ilginiz için teŝekkür ederim.