



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2012 YILINDA PARA VE KUR POLİTİKASI

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

27 Aralık 2011
Ankara

I. PARA POLİTİKASI GENEL ÇERÇEVESİ

Para Politikası ve Finansal İstikrar: 2011 Yılına Genel Bir Bakış

1. Küresel finans krizi sonrasında birçok ülkede para politikası, fiyat istikrarına ilave olarak finansal istikrarı da dikkate almaya başlamıştır. Merkez bankalarının sorumluluk kapsamını genişleten bu yaklaşımla birlikte geleneksel para politikası araçlarına ilave olarak makro riskleri azaltıcı araçlar da yaygın şekilde kullanılmaya başlamıştır. 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 başlamıştır.
2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası) da 2001 yılında yeniden düzenlenen Merkez Bankası Kanunu ile fiyat istikrarı temel amacına ilave olarak finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirleri almakla görevlendirilmiş bulunmaktadır. Bu doğrultuda, küresel dengesizliklerin bir yansıması olarak ortaya çıkan makro finansal riskleri kontrol altında tutabilmek amacıyla Merkez Bankası, son bir yıl içinde enflasyon hedeflemesi rejimini geliştirerek yeni bir para politikası stratejisi oluşturmuştur. Bu yeni çerçeve dâhilinde Merkez Bankası fiyat istikrarını sağlamayı temel amaç olarak muhafaza ederken, makro finansal istikrarı da koşulların elverdiği ölçüde dikkate almaya başlamıştır. Bu yeni yapı çerçevesinde birden fazla amaca yönelik olarak uygulanan para politikasının gerektirdiği araç çeşitliliğini sağlamak amacıyla, politika faizinin yanı sıra gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasında oluşan faiz koridorunun ve zorunlu karşılıkların bir arada kullanıldığı bir politika bileşimi tasarlanmıştır.

Küresel Kriz, Niceliksel Genişleme ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları

3. Küresel finans krizi sonrasında gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının krizin etkilerini sınırlamak amacıyla uyguladıkları parasal genişleme politikalarının birçok gelişmekte olan ülke üzerinde olduğu gibi

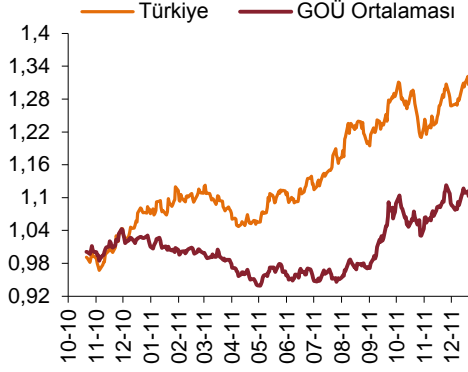
Türkiye’de de önemli yansımaları olmuştur. Bu dönemde kısa vadeli yurt dışı finansman imkânlarının bol ve düşük maliyetli olarak sağlanabilmesi, hızlı kredi genişlemesine ve Türk lirasının giderek değerlenmesine yol açarak, 2010 yılının ikinci yarısından itibaren makro finansal risklerin ve dış dengesizliklerin birikmesine yol açmıştır.

4. Merkez Bankası, 2010 yılının son çeyreğinden itibaren uygulamaya başladığı yeni strateji çerçevesinde, söz konusu dönemde enflasyon görünümünün olumlu seyretmesinin de sağladığı imkân dâhilinde, makro finansal risklerin azaltılabilmesine yönelik politikalar geliştirmiştir. Bu doğrultuda, geleneksel politika aracı olan bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak zorunlu karşılıklar, faiz koridoru ve diğer likidite politikaları aktif bir şekilde kullanıma sokulmuştur.
5. Merkez Bankası, yeni politika çerçevesine geçilen Kasım 2010’dan Avrupa ekonomisindeki belirsizliklerin hızla yoğunlaştığı Ağustos 2011’e kadar olan dönemde, bir yandan kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlanması ve döviz kurundaki aşırı değerlenmenin önlenmesini hedeflemiş, diğer yandan da yurt içinde krediler ve talebin daha kontrollü biçimde büyümesinin sağlanması ile iç ve dış talep arasındaki ayrışmanın dengelenmesine odaklanmıştır. Bu dönemde, risk iştahının güçlü olması ve sermaye akımlarının kısa vadede yoğunlaşması nedeniyle, Merkez Bankası faiz koridorunu aşağı doğru genişletmiştir. Böylelikle gecelik piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından daha düşük seviyede oluşmasına izin verilerek gecelik piyasa faizlerinde aşağı yönlü oynaklığın artırılması ve çok kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması mümkün olmuştur. Diğer taraftan, aynı dönemde aşırı kredi genişlemesini engellemek ve iç talebi kontrol altında tutabilmek amacıyla zorunlu karşılık oranlarında güçlü bir artışa gidilmiştir. Ayrıca, bu dönemde açılan düzenli döviz alım ihaleleriyle kısa vadeli sermaye akımlarının mümkün olduğunca Merkez Bankası rezervlerinin güçlendirilmesi amacıyla kullanılması hedeflenmiştir. Alınan bu tedbirler Türk lirası üzerindeki aşırı değerlenme baskısının giderilmesini sağlamıştır (Grafik 1). Ayrıca, başta Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu olmak üzere, diğer

kurumların aldığı tedbirlerin de katkısıyla kredilerde 2011 yılının ortasından itibaren belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir (Grafik 2).

Grafik 1.

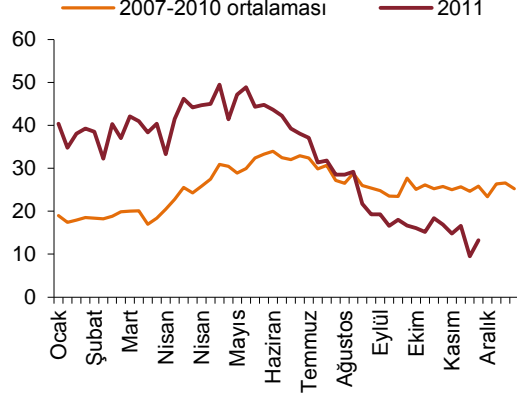
TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimleri*



*ABD doları karşısında, 01.10.2010 değerleri 1'e normalize edilmiştir. Gelişmekte olan ülkeler ortalaması, Brezilya, Şili, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Meksika, Polonya, G. Afrika, Endonezya, G. Kore ve Kolombiya para birimlerinin normalize edilmiş ortalamaları alınarak hesaplanmıştır. Artışlar para biriminin ABD dolarına karşı değer kaybını ifade etmektedir.
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Grafik 2.

Kredi Artış Oranı*
(13 Haftalık Hareketli Ortalama, Yıllıklandırılmış, Yüzde)

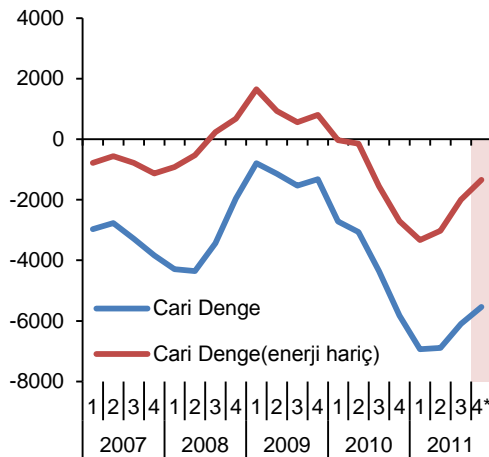


*Kur etkisinden arındırılmıştır.
Kaynak: TCMB.

6. Sonuç olarak, talep kompozisyonu ve sermaye akımları arzu edilen yönde değişmeye başlamış ve ekonomideki dengelenme süreci 2011 yılının ortalarından itibaren başlamıştır (Grafik 3 ve 4).

Grafik 3.

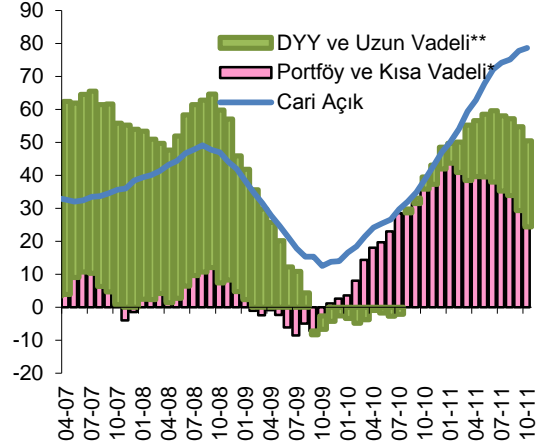
Cari İşlemler Dengesi
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama, Milyon ABD Doları)



*Tahmin.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 4.

Cari Açığın Temel Finansman Kaynakları
(12-aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)

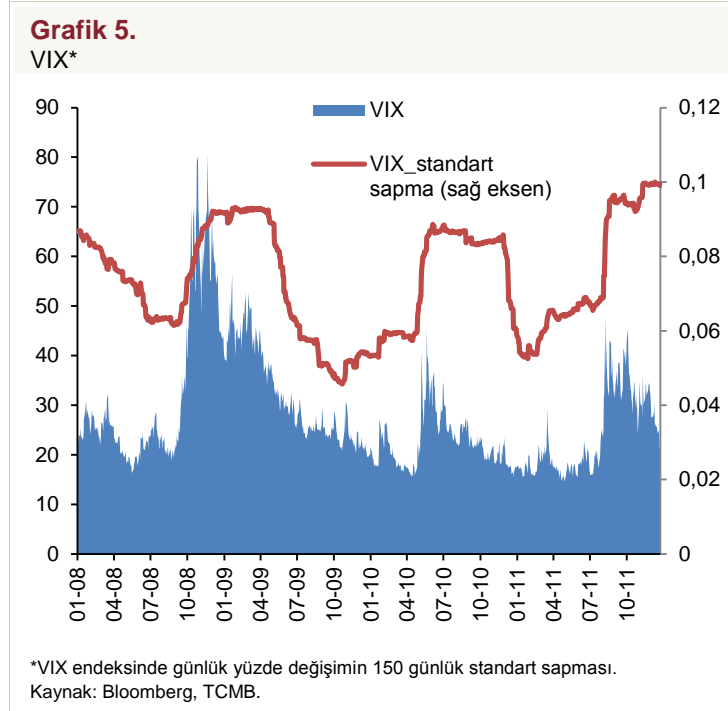


*Kısa vadeli sermaye hareketleri bankacılık ve reel sektörün kısa vadeli net kredileri ile bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır.

**Uzun vadeli sermaye hareketleri bankalar ve reel sektörün uzun vadeli net kredileri ile bankalar ve Hazine'nin yurtdışına ihraç ettikleri tahvilleri kapsamaktadır.
Kaynak: TCMB.

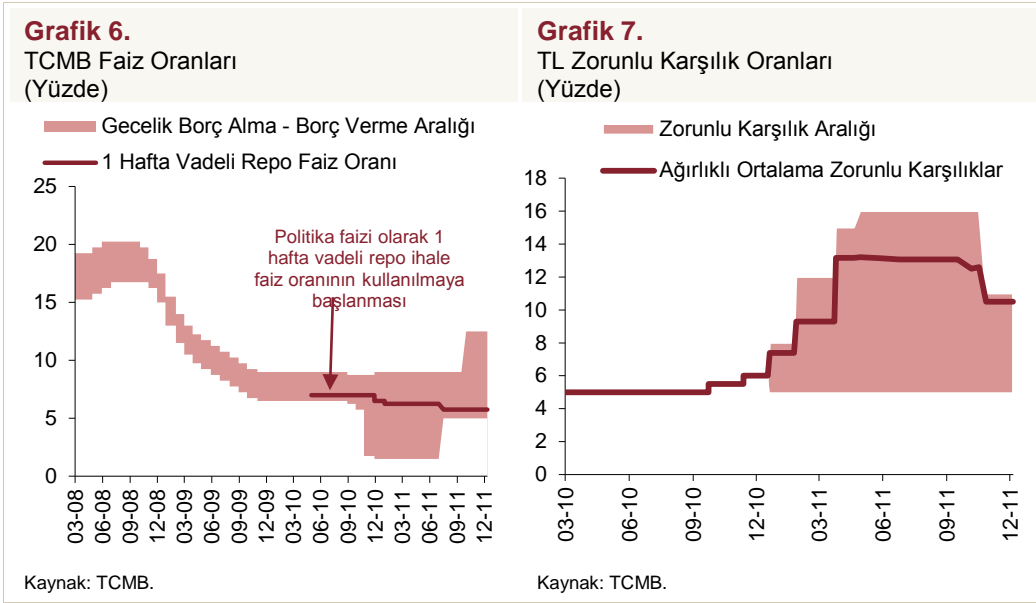
Euro Bölgesinde Artan Sorunlar ve Para Politikası

7. 2011 yılı Ağustos ayından itibaren küresel büyümeye ve bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ilişkin endişelerin derinleşmesi nedeniyle küresel ölçekte riskten kaçınma eğiliminin arttığı ve risk iştahındaki oynaklığın tarihsel olarak yüksek seviyelere geldiği gözlenmiştir (Grafik 5).



8. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarının hızlanması üzerine Merkez Bankası, uyguladığı yeni politika çerçevesinde politika araçlarını sermaye girişlerinin hızlı olduğu dönemdeki tersi yönde kullanmıştır. Bu doğrultuda, gecelik borç alma faizi yükseltilerek faiz koridoru daraltılmış ve bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını azaltmaya yönelik olarak Türk lirası zorunlu karşılıklarda bazı düzenlemeler yapılmıştır. Ayrıca, döviz piyasasındaki dalgalanmaları sınırlamak amacıyla bir dizi likidite tedbiri alınmıştır.¹ Küresel ekonomiye dair giderek artan sorunların yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde durgunluğa yol açma riskini azaltmak için de politika faizinde ölçülü bir indirime gidilmiştir (Grafik 6 ve 7).

¹ Söz konusu düzenlemelere dair ayrıntılar metnin ikinci bölümünde sunulmaktadır.



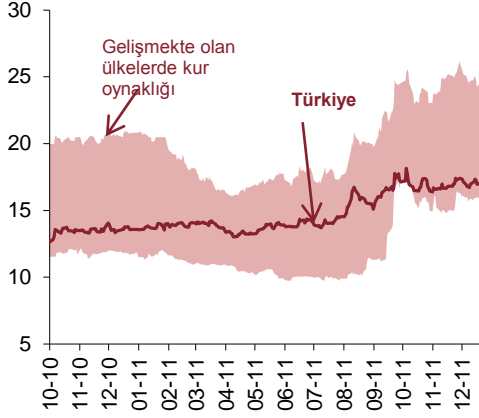
9. Türk lirasında Ağustos ayından itibaren küresel risk iştahının bozulmasıyla ortaya çıkan aşırı değer kaybı ve yılın son çeyreğinde fiyatı yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki ayarlamalar nedeniyle, kısa vadede enflasyondaki yükselişin öngörülenden daha hızlı olacağı anlaşılmıştır. Bu durumun orta vadeli enflasyon beklentilerini ve görünümünü etkilemesini engellemek amacıyla Merkez Bankası, Ekim ayında borç verme faizlerini önemli ölçüde artırarak faiz koridorunu yukarı doğru genişletmiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası piyasaya yapılan fonlamayı ayarlayarak para piyasasındaki gecelik faiz oranlarının politika faizinden daha yüksekte oluşmasına izin vermiştir. Diğer taraftan, gecelik faiz oranlarındaki artışın likidite koşullarında arzu edilmeyen bir sıkılaşmaya yol açmaması için de zorunlu karşılık oranları bir miktar düşürülmüştür.

10. Merkez Bankası'nın Ağustos 2011'den itibaren aldığı önlemler, Avrupa ekonomisindeki belirsizliklerin hızla yükselmesine paralel olarak ortaya çıkan dalgalanmaların ekonomi üzerindeki olumsuz yansımalarının azaltılmasında etkili olmuştur. Döviz piyasasına yönelik düzenlemeler ve faiz koridoruna ilişkin Ağustos ve Ekim aylarında alınan politika kararları çerçevesinde döviz kurlarındaki oynaklığın diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha sınırlı kaldığı gözlenmiştir (Grafik 8). Ayrıca, Ekim ayında alınan kararla faiz koridorunun yukarı doğru genişletilmesi

ve likidite koşullarının sıkılaştırılması gecelik piyasada oluşan faizleri önemli ölçüde artırmıştır (Grafik 9).

Grafik 8.

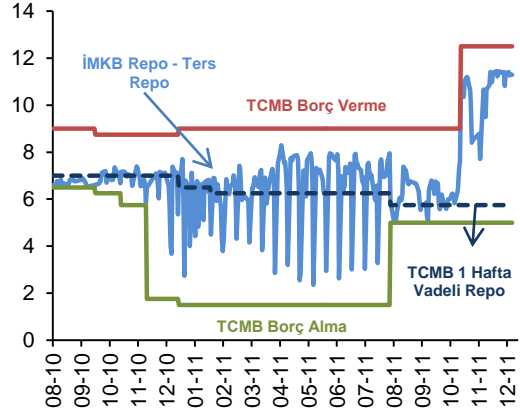
Kur Oynaklığı*
(Yüzde, Gelecek 12 ay için ima edilen oynaklık)



*Gelişmekte olan ülkeler arasında, Brezilya, Şili, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Meksika, Polonya, G. Afrika, Endonezya, G. Kore ve Kolombiya yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Grafik 9.

Gecelik Faiz Oranları
(Yüzde)

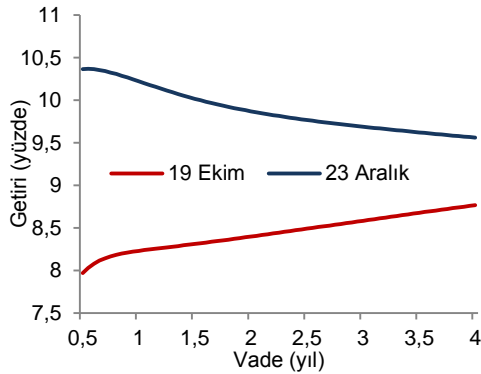


Kaynak: TCMB.

11.Parasal sıkılaştırma ile birlikte getiri eğrisi kısa vadelerde daha belirgin olmak üzere tüm vadelerde yukarı yönlü bir hareket göstermiştir (Grafik 10). Bunun yanı sıra, aynı dönemde kredi faizlerinde de önemli oranda yükseliş gözlenmiştir (Grafik 11).

Grafik 10.

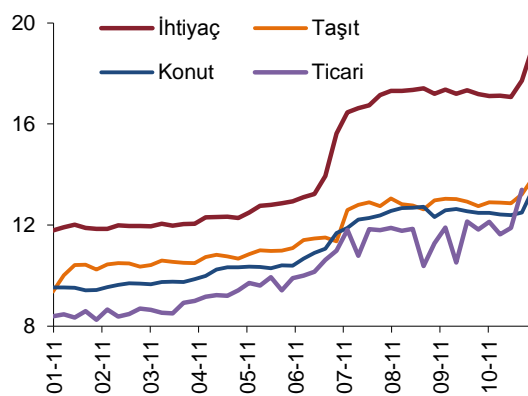
Getiri Eğrisi*



*İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında işlem gören tahvillerin fiyatları kullanılarak, Extended Nelson-Siegel (ENS) yöntemiyle oluşturulmuştur.
Kaynak: İMKB, TCMB.

Grafik 11.

Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler*
(Yüzde)



*Yıllık faiz oranları.
Kaynak: TCMB.

2012 Yılında Enflasyon Görünümü

12.Önümüzdeki dönemde Merkez Bankası fiyat istikrarına odaklanırken finansal istikrarı da gözetmeye devam edecektir. 2011 yılında makro finansal riskleri azaltmak amacıyla uygulanan politikalar sonuç vermiş ve ekonomide dengelenme süreci başlamıştır. Bununla birlikte, Ağustos ayından itibaren küresel risk iştahının zayıflaması sonucu Türk lirasında gözlenen aşırı değer kaybı ve yılın son çeyreğinde yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar enflasyonun hedefin belirgin olarak üzerine çıkmasına neden olmuştur. Merkez Bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve orta vadeli enflasyon risklerini dengelemek amacıyla Ekim 2011'de güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Söz konusu sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki etkileri yılın ilk aylarından itibaren gözlenmeye başlanacaktır. Ancak, döviz kuru hareketlerinin birikimli etkileri nedeniyle yıllık enflasyon bir müddet daha yüksek seviyelerde seyredecektir. 2011 yıl sonu itibarıyla döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkisinin yaklaşık 5 puana ulaşması beklenmektedir. Aynı dönem için yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının etkisi ise 1,6 puan olarak hesaplanmaktadır. 2012 yılında söz konusu etkilerin kademeli olarak ortadan kalkmasıyla beraber enflasyonun yüzde 5 hedefine doğru yaklaşacağı tahmin edilmektedir.

Para Politikası Araçları

13.Küresel ekonomiye dair belirsizliklerin yüksek seviyelerde seyretmesi ve risk iştahındaki aşırı oynaklık para politikasında esnek bir yapının korunmasını gerektirmektedir. Uygulanan faiz koridoru sistemi, sermaye akımlarındaki dalgalanmaların döviz kuru ve ekonomi geneli üzerindeki olumsuz yansımalarının yumuşatılmasına katkıda bulunmaktadır. Bu doğrultuda, küresel görünümdeki belirsizlik ve sermaye akımlarındaki oynaklık devam ettiği sürece faiz koridoru aktif bir politika aracı olarak kullanılacaktır. Diğer bir ifadeyle, gecelik piyasada oluşan faiz oranları etkin bir likidite yönetimi aracılığıyla

ekonomik ve finansal gelişmelerin seyrine göre ayarlanabilecektir. Bunun yanı sıra, bir haftalık repo ihaleleri, zorunlu karşılıklar ve diğer likidite araçları da fiyat istikrarı ve finansal istikrara yönelik riskleri dengelemek amacıyla kullanılmaya devam edecektir.

Enflasyon Hedefleri

14. Hedef değişken olarak Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'nin 12 aylık değişimiyle hesaplanan yıl sonu enflasyon oranları esas alınmakta, enflasyon hedefleri Hükümet'le birlikte nokta hedef olarak belirlenmektedir. Ülkemizde son yıllarda yaşanan yapısal dönüşüm, geçmişte yüksek enflasyonla yaşamının getirdiği katılıklar, kalite artışından kaynaklanan ölçüm yanlışlıkları ve Avrupa Birliği'ne yakınsama süreci gibi nedenler, bu aşamada gelişmiş ülkelere kıyasla görece yüksek bir enflasyon oranının hedeflenmesini daha uygun kılmaktadır. Bu çerçevede, orta vadeli enflasyon hedefi yüzde 5 olarak korunacaktır. Dolayısıyla, 2012-2013 yılları için olduğu gibi 2014 yılı enflasyon hedefi de Orta Vadeli Program (OVP) hazırlık sürecinde Hükümet ile varılan mutabakata paralel olarak yüzde 5 olarak belirlenmiştir.

15. Merkez Bankası'nın hesap verme yükümlülüğünün bir unsuru olan belirsizlik aralığı, önceki yıllarda olduğu gibi, önümüzdeki dönemde de her iki yönde 2 yüzdelik puan olarak korunacaktır. Enflasyonun yıl içinde üçer aylık dönemlerin sonu itibarıyla yıl sonu hedefinden 2 yüzdelik puandan fazla farklılaşması durumunda, sapmaya yol açan nedenler ile hedefe ulaşılması için alınan ve alınması gereken önlemler Enflasyon Raporu aracılığıyla kamuoyuna açıklanacaktır. Gerçekleşen enflasyonun yıl sonunda belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda ise Hükümet'e açık mektup yazılacaktır.

İletişim Araçları ve Karar Alma Süreci

16. Para politikasının temel iletişim araçları Enflasyon Raporu ve Para Politikası Kurulu (Kurul) duyurularıdır. Kurul, önceden açıklanan bir takvim çerçevesinde aylık olarak toplanmaya devam edecektir.

Toplantının hemen ardından para politikası kararı ve kısa gerekçesi, İngilizce çevirisiyle birlikte saat 14.00'te Merkez Bankası İnternet sayfasında açıklanacaktır. Kurul'un ayrıntılı değerlendirmelerini içeren toplantı özeti ise toplantıyı takip eden 5 iş günü içinde Merkez Bankası İnternet sayfasında İngilizce çevirisiyle birlikte yayımlanacaktır.²

17.Enflasyon Raporu yılda dört defa yayımlanmaya devam edecektir. Kamuoyu ile iletişimin daha etkin şekilde yapılabilmesi amacıyla, Rapor yılda iki defa Ankara'da, iki defa da İstanbul'da yapılacak basın toplantılarıyla tanıtılacaktır. Bunun yanı sıra, para ve kur politikası çerçevesine ilişkin kamuoyuyla paylaşılan duyurular, Başkan tarafından Merkez Bankası'nın faaliyetleri ve para politikası uygulamaları hakkında Bakanlar Kurulu ile TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda iki defa yapılan sunumlar, her ay enflasyon verilerinin açıklanmasını takip eden iş günü içinde yayımlanan "Aylık Fiyat Gelişmeleri" raporu, yılda iki kez yayımlanan "Finansal İstikrar Raporu", banka ekonomistleriyle yapılan toplantılar, Merkez Bankası yetkililerinin yurt içi ve yurt dışı toplantılarda yaptığı sunum ve konuşmalar ile diğer basın duyuruları da kamuoyunun bilgilendirilmesinde önemli rol oynayacaktır. Merkez Bankası tarafından yayımlanan çalışma tebliğleri, kitapçıklar, ekonomi notları ile düzenlenen konferanslar da iletişim politikasının önemli unsurları olmaya devam edecektir.

II. DÖVİZ KURU POLİTİKASI VE LİKİDİTE YÖNETİMİ

Döviz Kuru Politikası

18.Merkez Bankası, 2012 yılında da enflasyon hedeflemesinin yanı sıra dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edecektir. Uygulanmakta olan bu kur rejiminde döviz kuru bir politika aracı olarak kullanılmamakta, Merkez Bankası'nın nominal ya da reel herhangi bir kur hedefi bulunmamaktadır.

19.2002 yılından itibaren ilan edilmekte olan yıllık para ve kur politikaları duyurularında belirtildiği üzere, dalgalı kur rejiminde döviz kurları

² 2012 yılı toplantı takvimi ve rapor yayımlanma tarihleri ekte sunulmaktadır.

piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmektedir. Döviz arz ve talebini belirleyen esas unsurlar ise uygulanan para ve maliye politikaları, ekonomik temeller, uluslararası gelişmeler ve bekleyişlerdir.

20.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 sağlamaktadır. Bu nedenle, döviz arzının döviz talebine kıyasla arttığı dönemlerde Merkez Bankası rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirmektedir.

21.Merkez Bankası döviz alımlarını, döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olduğunca az etkilemeye özen göstererek, kuralları önceden açıklanmış şeffaf ihaleler aracılığıyla gerçekleştirmiştir. İhalelerin esas olarak açıklanan program çerçevesinde yürütülmesi hedeflense de, döviz arzına ilişkin öngörülerin dışında önemli gelişmeler olması durumunda önceden duyurularak ihale programlarında değişiklikler yapılabilmektedir.

Bu çerçevede;

i) 2011 yılına ilişkin para ve kur politikası duyurusunda döviz alım ihalelerine, 1 Ekim 2010 tarih, 2010-55 sayılı basın duyurusu ile kamuoyuna açıklanmış olan esnek döviz alım ihale yöntemi ile devam edileceği açıklanmıştır. Bu yeni yöntemin yeterli esnekliği sağladığı dikkate alınarak, 3 Ocak 2011 tarihinden itibaren opsiyon uygulamasına son verilmiş, ihale alım miktarı 50 milyon ABD dolarına yükseltilmiştir.

ii) Sermaye akımlarının güçlü seyretmesinde önemli bir faktör olan gelişmiş ülkelerdeki likidite koşullarında önemli bir değişiklik olmamasına rağmen, bazı Avrupa ülkelerine ilişkin artan kamu borcunun sürdürülebilirliği endişelerinin risk iştahını olumsuz etkileyerek ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını görece olarak yavaşlatması

nedeniyle 30 Mayıs 2011 tarihinde esnek döviz alım ihale yöntemi çerçevesinde günlük döviz ihalelerinde alımı yapılacak tutar 31 Mayıs 2011 tarihinden itibaren 50 milyon ABD dolarından 40 milyon ABD dolarına düşürülmüştür.

iii) Avrupa ülkelerinin kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ve global büyümeye ilişkin endişelerin artmasının risk iştahını olumsuz etkilemeye ve ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını zayıflatmaya devam etmesi nedeniyle 29 Haziran 2011 tarihinde döviz ihalelerinde alımı yapılacak tutar 40 milyon ABD dolarından 30 milyon ABD dolarına düşürülmüştür.

iv) 2011 yılı Temmuz ayında gerçekleştirilen Avrupa Birliği liderler zirvesinde Avrupa ülkelerinin kamu borçlarına ilişkin sorunlara çözüm getirmek amacıyla alınan önemli kararların uygulanmasının ve piyasalara yansımalarının yakından izleneceği günlerde döviz alım ihalelerine ara verilmesinin uygun olacağı değerlendirilerek, 25 Temmuz 2011 tarihinde döviz alım ihaleleri durdurulmuştur.

v) 4 Ağustos 2011 tarihinde yapılan Para Politikası Kurulunda bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin giderek güçlendiği ve Temmuz ayı Kurul toplantısında işaret edilen risklerin belirginleştiği belirtilmiştir. Kurul, gelişmelerin yakından izlenmesi ve gerek duyulması halinde uygun görülecek araç ve yöntemlerle piyasaya döviz likiditesi sağlanması konusunda mutabık kalmıştır.

Bu kapsamda, 2011 yılının kalan döneminde döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla, aşağıdaki önlemler alınmıştır:

a) 5 Ağustos 2011 tarihinden itibaren Merkez Bankası gerek gördüğü günlerde döviz satım ihaleleri yoluyla piyasaya döviz likiditesi sağlamaya başlamıştır.

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

c) 12 Eylül 2011 tarihinde Merkez Bankası döviz rezervlerinin desteklenerek zamanında, kontrollü ve etkili bir biçimde kullanılması amacıyla Merkez Bankası tarafından yakından izlenen günlük piyasa gelişmeleri doğrultusunda döviz satışı yapma kararı alınan günlerde saat 11.00'da ilan edilen tutarın o gün satımı yapılabilecek en fazla tutar olmasına, Merkez Bankası'nın teklifleri aldıktan sonra, gerekli gördüğü takdirde belirlenen en fazla tutarın altında da döviz satışı gerçekleştirebilmesine karar verilmiştir.

d) 5 Ekim 2011 tarihinde, gelişmekte olan ülkelerin döviz kurlarında iktisadi temellerden kopuk aşırı oynaklık ve düzensiz hareketler gözlenmeye başlanmasıyla birlikte döviz satım ihaleleri yoluyla piyasaya gerekli görülen günlerde yüksek miktarda döviz likiditesi sağlanmaya başlanmıştır.

e) Ayrıca 18 Ekim 2011 tarihinde, piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak oluşan spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıksız fiyat oluşumları gözlemlendiğinden piyasaya satım yönünde doğrudan müdahale edilmiştir.

f) Bankalar arası döviz piyasasında döviz likiditesinin akışkanlığının artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla uluslararası piyasalarda artan belirsizliklerin ortadan kalkmasına kadar geçecek sürede Merkez Bankası Döviz ve Efektif

Piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetlerine 10 Kasım 2011 tarihinden itibaren yeniden başlanmıştır.

g) Yurtiçi döviz piyasalarında istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmak amacıyla Merkez Bankası 29 Kasım 2011 tarihinden itibaren her iş günü takip eden iki iş günü içerisinde ihaleler yoluyla satılabilecek toplam azami döviz miktarını duyurmaya başlamıştır.

h) 26 Aralık 2011 tarih ve 86 sayılı basın duyurusunda belirtildiği üzere, 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.

i) 27 Aralık 2011 tarih ve 87 sayılı basın duyurusunda belirtildiği üzere küresel koşullardaki gelişmelere paralel Türkiye’de bankacılık sisteminin 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 vadesi 1 haftadan 1 aya yükseltilmiştir.

22.Merkez Bankası 2011 yılında Döviz alım ihaleleri ile piyasadan 6,5 milyar ABD doları alırken, döviz satım ihaleleri ile piyasaya 10,1 milyar ABD doları likidite sağlamıştır.

**Tablo 1: Merkez Bankası'nca Alım-Satımı Yapılan Döviz Tutarları*
(2002-2011, milyon ABD doları)**

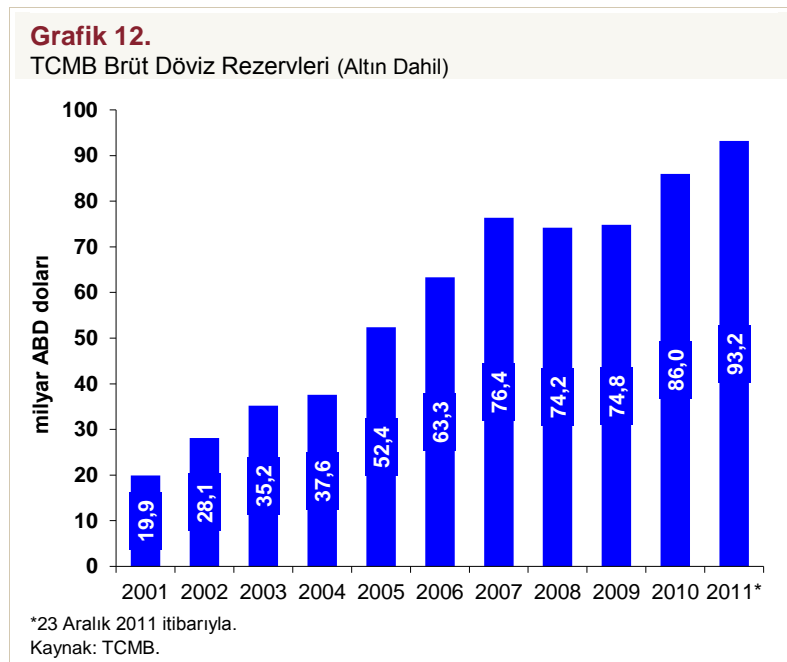
Yıl	Döviz Alım İhaleleri	Döviz Satım İhaleleri	Döviz Alım Müdahaleleri	Döviz Satım Müdahaleleri	Toplam Net Döviz Alımları
2002	795	-	16	12	799
2003	5.652	-	4.229	-	9.881
2004	4.104	-	1.283	9	5.378
2005	7.442	-	14.565	-	22.007
2006	4.296	1.000	5.441	2.105	6.632
2007	9.906	-	-	-	9.906
2008	7.584	100	-	-	7.484
2009	4.314	900	-	-	3.414
2010	14.865	-	-	-	14.865
2011*	6.450	10.110	-	525**	-4.185
Toplam	65.409	12.110	25.534	2.651	76.182

* 26 Aralık 2011 itibarıyla.

** Müdahalelerde alımı/satımı yapılan tutarlar bundan böyle müdahalelerin yapıldığı tarihten 15 iş günü sonra yayımlanacaktır.

Kaynak: TCMB.

23. Tablo 1'de de görüldüğü üzere, 2002 yılından itibaren Merkez Bankası toplam 76,2 milyar ABD doları net döviz alımı gerçekleştirmiştir. Söz konusu dönemde Merkez Bankası'nın döviz rezervleri de 73,3 milyar ABD doları artış göstererek 19,9 milyar ABD dolarından 93,2 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik 12).



24.Küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla ihracat reeskont kredileri uygulamasına yönelik olarak yeni düzenlemeler yapılmış ve kredi limiti 2,5 milyar ABD doları Eximbank'a tahsis edilmek üzere, 3 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Reeskont kredileri Türk lirası kullanılması ve geri dönüşlerinin döviz cinsinden yapılması nedeniyle Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini desteklemektedir. 2011 yılının ilk 8 ayında yaklaşık 1,5 milyar ABD dolarına ulaşan ihracat kredisi kullanımları yılın son 4 ayında hızlanarak 2011 yılı geneli için toplam yaklaşık 3 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2012 yılının ilk dört ayında döviz olarak Bankamıza geri ödenecek kredi tutarı 1,5 milyar ABD doları olup, kredi kullanımının 2012 yılında da aynı hızla devam etmesi halinde 120 günlük süre içinde geri ödemesi gerçekleşen reeskont kredisi kullanımları bu özellikleri ile 2012 yılında yaklaşık 4,5 milyar ABD dolarına kadar bir rezerv artışı sağlayabilecektir. Kredilerin bu niteliği ve artan kullanım talebi dikkate alındığında söz konusu kredilerin mevcut limitinin 2012 yılının ilk üç aylık döneminde 4 milyar ABD doları Eximbank aracılığı ile olmak üzere 4,5 milyar ABD dolarına çıkarılması söz konusu olabilecektir.

25.Merkez Bankası 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 imkanları ölçüsünde ve basiretli bir şekilde alacaktır. 2012 yılında da Merkez Bankası 4 Ağustos 2011 tarihinde gerçekleştirilen Para Politikası Kurulunda alınan kararlar çerçevesinde küresel risk iştahına yön veren gelişmeleri yakından izlemeye ve gerek duyulması halinde uygun görülecek araç ve yöntemlerle piyasaya döviz likiditesi sağlamaya devam edecektir. Bu çerçevede; gerekli görülen günlerde döviz satım ihaleleri düzenlenmesine devam edilecektir. Gerekli görülen günlerde açılacak döviz satım ihalelerinde o gün için açıklanan azami satış miktarı yüksek belirlenmeye devam edilecek, ancak istisnai durumlar haricinde satış miktarı sınırlı düzeyde tutulacaktır. Ayrıca küresel kredi piyasalarında derinleşebilecek sorunların Türk bankacılık sisteminin döviz likiditesi üzerinde doğurabileceği olumsuz etkileri

hafifletmek amacıyla döviz depo piyasasında kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi kademeli olarak 3 aya kadar artırılabilir.

26. Uluslararası piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak likidite koşullarının değişmesi ve gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında bir hızlanma olması halinde ise Merkez Bankası uzun vadeli rezerv biriktirme politikası çerçevesinde döviz rezervlerini güçlendirmek amacıyla döviz piyasalarında tekrar alıcı konuma geçebilecektir. Alımlar yine piyasa koşullarını mümkün olduğunca az etkileyecek biçimde ve kuralları önceden açıklanmış ihaleler yoluyla gerçekleştirilecektir.
27. Diğer taraftan döviz kurlarındaki gelişmeler her zaman olduğu gibi Merkez Bankası'nca yakından izlenmeye devam edilecek ve piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi durumunda piyasaya alım ya da satım yönünde doğrudan müdahale edilebilecektir.
28. Ayrıca, Döviz ve Efektif Piyasaları'nda Merkez Bankası ile söz konusu piyasalarda işlem yapmaya yetkili kuruluşlar arasında gerçekleştirilen döviz karşılığı efektif işlemlerine 2012 yılında da devam edilecektir.
29. Finansal istikrarın fiyat istikrarının ayrılmaz ön koşullarından biri olduğunun bilinci ile Merkez Bankası, ülkemiz döviz piyasasının etkin bir şekilde çalışabilmesi için her zaman gerekli önlemleri almıştır ve almaya da devam edecektir. Ancak, uygulanmakta olan kur rejiminde iktisadi birimlerin kur riskinin piyasada olduğu bir ortamda faaliyette bulduklarını dikkate alarak bu riski yönetecek mekanizmaları oluşturmaları ve kullanmaları gerektiği unutulmamalıdır.

Likidite Yönetimi

30. Merkez Bankası'nın temel para politikası aracı bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıdır. Dolayısıyla, Kurul, para politikası duruşunu asıl olarak bir hafta vadeli repo ihale oranının düzeyini belirleyerek tespit etmektedir. Ancak, para politikasının etkinliğini ve esnekliğini artırabilmek amacıyla zorunlu karşılık uygulamaları, faiz koridoru ve

buna bağı olarak takip edilen likidite yönetimi stratejisi, Merkez Bankası tarafından aktif olarak kullanılabilecek destekleyici araçlar olarak ön plana çıkmaktadır. Nitekim, Merkez Bankası, 2010 yılının son çeyreğinden bu yana zorunlu karşılıklara ilişkin düzenlemeleri ve likidite yönetimi operasyonel çerçevesini para politikasının destekleyici araçları olarak etkin bir şekilde kullanmaktadır.

31. Merkez Bankası, likidite yönetimi genel çerçevesini belirlerken; (i) kısa vadeli faiz oranlarının Kurul tarafından 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 hedeflemektedir. Bu amaçlara ulaşmak ve para politikasının etkinliğini artırmak için likidite yönetimi genel çerçevesi belirlenirken, piyasadaki likidite düzeyi ve likiditenin sistem içindeki dağılımı da dikkate alınmaktadır.

32. Kullanılacak likidite yönetimi araçlarının çeşitleri ve vadeleri piyasadaki likidite düzeyi ve ekonomik konjonktür dikkate alınarak belirlenmektedir. Piyasadaki likidite fazlası ya da açığı makul düzeylerde olduğu sürece, likidite yönetiminin gecelik ve bir hafta vadeli açık piyasa işlemleri ile yürütülmesi yeterli olmaktadır. Ancak, likidite fazlasının ya da açığının aşırı düzeylere ulaşması, para politikasının, Kurul tarafından belirlenen politika faiz oranının ima ettiğinden daha gevşek ya da daha sıkı olmasına yol açabilmektedir. Likidite fazlası aşırı düzeylere ulaştığında, bankacılık sistemi kredi koşullarını gevşeterek kredilerin çok hızlı artmasına neden olabilmekte, likidite açığı aşırı düzeylere ulaştığında ise bu defa söz konusu açığın fonlanmasının kısa vadede yoğunlaşması nedeniyle bankacılık sistemi aşırı temkinli davranabilmekte, kredi koşulları sıkılaşmakta, para politikasının etkinliği azalmaktadır. Dolayısıyla, kullanılan araçların ve

bu araçların vadelerinin likidite düzeyine bağlı olarak çeşitlendirilmesi likidite yönetiminin etkinliğini artırmaktadır.

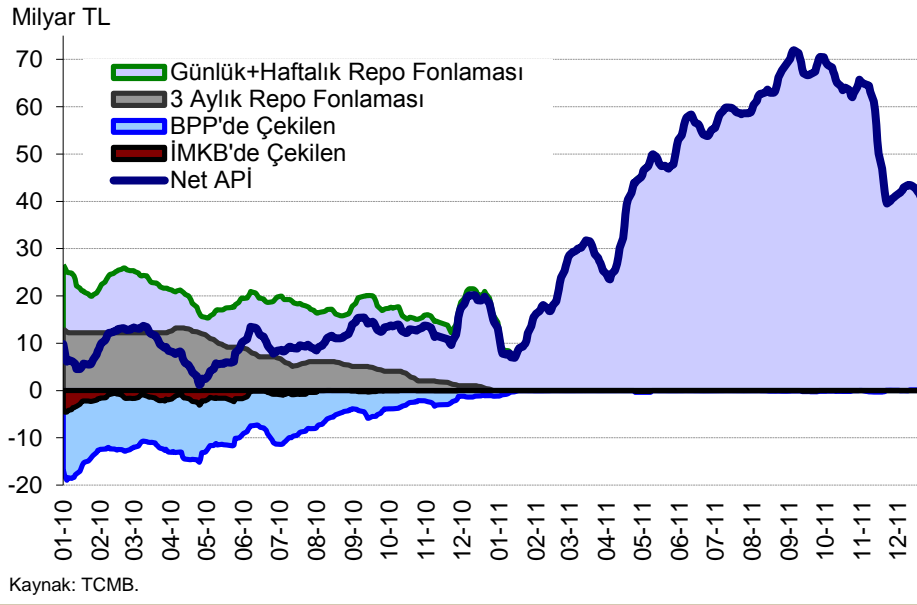
33. Piyasadaki likidite, asıl olarak aşağıdaki faktörler tarafından belirlenmektedir:

- i) Para tabanı değişimleri,
 - a. Emisyon hacmindeki değişimler,
 - b. Bankaların serbest mevduatlarındaki değişimler (bu mevduatların hemen hemen tamamı zorunlu karşılıklardan oluşmaktadır).
- ii) Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştirdiği TL karşılığı işlemler,
 - a. TL karşılığı net döviz alış/satış işlemleri,
 - b. Ödenen/tahsil edilen faizler, cari harcamalar,
 - c. İhracat reeskont kredileri (TL olarak kullanılarak döviz olarak tahsil edilmektedir),
 - d. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) alım/satım işlemleri.
- iii) Hazine'nin piyasa ile gerçekleştirdiği TL karşılığı işlemler,
 - a. Merkez Bankası'na yapılan itfalar hariç net TL cinsi DİBS itfa-ihraç farkı,
 - b. Faiz dışı fazla/açık giriş/çıkışları,
 - c. Özelleştirme ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kaynaklı TL transferleri ile diğer kamu işlemleri.

Diğer yandan, Hazine'nin iç ve dış borçlanma dahil her türlü döviz cinsi net tahsilatı ya da ödemesi ile Hazine'nin Merkez Bankası'na olan itfaları ve Merkez Bankası'nın Hazine'ye kar transferleri, Hazine'nin TL cinsi borçlanma gereğini belirlemeleri nedeniyle piyasadaki likiditeyi dolaylı olarak etkilemektedir.

Grafik 13.

Piyasadaki Likidite (iki Haftalık Hareketli Ortalama)



34. Ekim 2008'de derinleşmeye başlayan krizin etkilerinin azalması ve ekonomide toparlanmaya ilişkin sinyallerin güçlenmesi üzerine Merkez Bankası 14 Nisan 2010 tarihinde açıkladığı çıkış stratejisinin ilk aşamasında, piyasanın ihtiyacından daha fazla yapılan fonlamayı azaltmış, ikinci aşamasında, 20 Mayıs 2010 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihalelerini sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirmeye başlamış, böylece bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı para politikası açısından politika faiz oranı niteliği kazanmıştır. Ayrıca Merkez Bankası, çıkış stratejisinde açıkladığı üzere özellikle Eylül 2010'dan itibaren zorunlu karşılık uygulamasını ve faiz koridorunu destekleyici para politikası araçları olarak kullanmaya başlamıştır.

35. Bu çerçevede düşük politika faizi, aşağı yönde geniş faiz koridoru ve yüksek zorunlu karşılık oranlarının uygun bir bileşim olacağı değerlendirilerek, gecelik borçlanma faiz oranı toplam 500 baz puan indirilmiş, politika faizi 17 Aralık 2010 ve 21 Ocak 2011 tarihlerinde toplam 75 baz puan düşürülmüştür. Ayrıca, Türk lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzamasını teşvik edecek şekilde zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklılaştırılmış ve zorunlu karşılık tabanı genişletilerek bankaların birbirleri ve Merkez Bankası ile

gerçekleştirdikleri işlemler haricindeki repo işlemleri zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. 23 Eylül 2010 tarihinde alınan karara paralel zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi uygulamasına devam edilmiştir.

36.2011 yılı ilk yarısında hem fiyat istikrarına hem de finansal istikrara ilişkin risklerin azaltılması amacıyla zorunlu karşılık oranları önemli ölçüde artırılarak, bankacılık sisteminden yaklaşık 40 milyar Türk lirası likidite çekilmiştir.

37.Bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin giderek güçlenmesi üzerine 4 Ağustos 2011 tarihinde Merkez Bankası küresel ekonomiye dair giderek artan sorunların yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde durgunluğa yol açma riskini azaltmak amacıyla politika faizini 50 baz puan indirmiş; kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla, gecelik borçlanma faizini 350 baz puan artırarak faiz koridorunu daraltmıştır. 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 tutarı, ilan edilen ihale tutarının en fazla yüzde 20'si ile sınırlandırılmıştır.

38.Türk lirasında gözlenen aşırı değer kaybı, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi ve fiyatı yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki ayarlamalar nedeniyle, orta vadeli enflasyon beklentilerinin ve görünümünün olumsuz yönde etkilenmesinin önüne geçmek amacıyla 20 Ekim tarihli PPK toplantısında borç verme faizi yüzde 9,00 seviyesinden yüzde 12,50 seviyesine artırılarak faiz koridoru yukarı yönde genişletilmiştir. Bu doğrultuda istenilen amaca ulaşılabilmesi için haftalık repo faiz oranından yapılan bir hafta vadeli APİ fonlama miktarı düşürülerek bankaların fon ihtiyaçlarını genişletilmiş bant içinde daha yüksek maliyetli kaynaklardan karşılamaları sağlanmıştır.

39.Küresel ekonomiye dair belirsizliklerin artması üzerine Merkez Bankası, gerek bankacılık sisteminin Türk lirası likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılanması, gerek döviz

rezervlerinin desteklenerek zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde kullanılması amaçlarıyla Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların belirli bir oranının ABD doları ve/veya euro cinsinden tesis edilmesine imkan tanımıştır. Merkez Bankası, söz konusu oranı Eylül 2011’de en fazla yüzde 10 olarak belirlemiş, Ekim ve Kasım aylarında sırasıyla yüzde 20 ve yüzde 40’a yükseltmiştir. Ayrıca, Ekim ve Kasım aylarında Türk lirası zorunlu karşılık oranlarını azaltarak bankacılık sistemine kalıcı olarak Türk lirası likidite sağlamıştır. Bunlara ek olarak, Merkez Bankası, altın rezervlerini güçlendirmek ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlamak amacıyla, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10’una kadar olan kısmının da “standart altın” cinsinden tutulabilmesine imkân sağlamıştır.

40. Ağustos ayından itibaren Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında yapılan indirimlerle bankacılık sistemine yaklaşık 14 milyar TL kalıcı likidite sağlanırken, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların ABD doları, euro ve altın cinsinden tutulabilmesi imkanının bankalarca çok büyük ölçüde kullanılması ile bankacılık sisteminin likidite ihtiyacı 23 Aralık 2011 itibariyle yaklaşık 24 milyar TL azalmıştır.

41. Piyasadaki net likidite açığı 2010 yılı sonunda 10,9 milyar TL düzeyinde oluşmuş, Merkez Bankası, piyasaya bir hafta vadeli repo ihaleleri ile 12,0 milyar TL fonlama yapmış, oluşan 1,1 milyar TL’lik likidite fazlasını gün sonunda gecelik işlemlerle çekmiştir. 23 Aralık 2011 tarihi itibarıyla ise Merkez Bankası, bir hafta vadeli repo işlemleri ile 26,0 milyar TL, gecelik vadeli piyasa yapıcılığı repo imkanı ve İMKB’de yapılan repo işlemleri ile 15,0 milyar TL olmak üzere, toplam 41,0 milyar TL fonlama yapmıştır. Gün sonunda ise gecelik vadeli Bankalararası Para Piyasası işlemleri ile 0,5 milyar TL çekmiştir (Tablo 2).

**Tablo 2: Likiditedeki Değişim ve TCMB Fonlaması
(Milyar TL)**

	31.12.10	23.12.11	Değişim
Piyasadaki Likidite Açığı	10.9	40.6	29.6
1 Haftalık Repo İhaleleri İle Fonlama	12.0	26.0	14.0
Gecelik Vadede API, BPP ve İMKB'de Fonlama	0.0	15.0	15.0
Gecelik Vadede BPP ve İMKB'de Çekilen	-1.1	-0.5	0.6

Geçici verilere göre, 2011 yılında piyasadaki likiditeyi etkileyen temel kalemler Tablo 3'te yer almaktadır.

**Tablo 3: Likiditeyi Etkileyen Kalemler
(Milyar TL)**

	31.12.10	23.12.11	Etki
Para Tabanı	75.7	89.9	-14.2
Emisyon Hacmi	48.9	55.5	-6.5
Serbest Mevduat	26.8	34.4	-7.6
Likiditeyi Etkileyen TCMB İşlemleri			-3.2
Piyasaya TL Karşılığı Net Döviz Satımı			-8.4
TCMB Faiz Tahsilatları ve Diğer Ödemeler			-2.2
TCMB DİBS Alımları			2.3
İhracat Reeskont Kredileri			5.1
Kamu İşlemleri (TCMB'ye İtfalar Hariç)			-12.3
Net TL Cinsi DİBS İtfası (İtfa-İhraç)			13.2
Faiz Dışı Fazla			-24.0
TL Cinsi Özelleştirme ve Diğer İşlemler			-1.4

Buna göre, 3 Ocak – 23 Aralık 2011 döneminde, para tabanı artışı 14,2 milyar TL, Merkez Bankası'nın işlemleri 3,2 milyar TL, Hazine işlemleri 12,3 milyar TL likiditeyi azaltıcı etki yapmıştır.

42.2012 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 ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının büyük ölçüde dalgalanmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştireceği TL karşılığı döviz alış/satış işlemlerinin miktarına ilişkin belirsizlikler, 2012 yılı likidite koşullarına ilişkin net bir öngöründe bulunmayı zorlaştırmaktadır. Merkez Bankası'nın 2012 yılı boyunca düzenli döviz alım/satım ihalesi yapmaması halinde piyasadaki likidite açığının yönetilebilir düzeylerde seyretmeye devam etmesi öngörülmektedir.

43. Bununla birlikte 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 gerekmektedir. Bu çerçevede 2010 yılında oluşturulan, 2011 yılında vadesi gelen kısmı yenilenen Merkez Bankası açık piyasa işlemleri portföyü kıymetlerinin toplam nominal 4,3 milyar TL'lik kısmının vadesi 2012 yılında gelecektir. Vadesi gelecek söz konusu DİBS'lerin;

i. 2012 yılında uygun görülen aylarda, ilgili ayın ilk iş günü saat 10.00'da Reuters sisteminin "CBTL" sayfasında ilan edilecek olan aylık DİBS alım ihale programları ile yenilenmesi,

ii. Alım ihalelerinin Çarşamba ve Cuma günleri bir iş günü sonrası valörle gerçekleştirilmesi,

iii. Her bir ihale tutarının nominal 100 milyon TL olması,

iv. İhalelere ilişkin diğer hususlarda mevcut düzenlemelerin geçerli olması planlanmaktadır.

Aşırı düzeyde likidite sıkışıklığı koşulları halinde gerçekleştirilebilecek ilave DİBS alımları seçeneği saklı kalmak kaydıyla, bu işlemler dışında DİBS alımı yapılması öngörülmemektedir.

Likidite Yönetimi Operasyonel Çerçevesi

44. Merkez Bankası'nın likidite yönetimi operasyonel çerçevesi 2012 yılında aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur. Buna göre;

- i) Merkez Bankası, bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda tam iş günlerinde 10.00 – 12.00 ve 13.00 – 16.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde ise 10.00 – 12.00 saatleri arasında gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranlarını ilan etmeye devam edecektir. Gün içinde likidite sıkışıklığı yaşanması halinde, bankalar limitleri ile sınırlı olmak üzere teminatları karşılığında Merkez Bankası borç verme faiz oranından borçlanabilecekler, likidite fazlalığı oluşması halinde ise limitsiz olarak Merkez Bankası borçlanma faiz oranından Merkez Bankası'na TL borç verebileceklerdir.
- ii) “Geç Likidite Penceresi (GLP)” mevcut uygulamadaki gibi devam edecek; bankalar, tam iş günlerinde 16.00 – 17.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde 12.00 – 12.30 saatleri arasında, zorunlu karşılıkların tesis süresinin son iş gününde ise tam iş günü olduğunda 16.00 – 17.15 saatleri arasında, yarım iş günü olduğunda 12.00 – 12.45 saatleri arasında Merkez Bankası'ndan teminat karşılığı olmak üzere limitsiz olarak borçlanabilecek ya da Merkez Bankası'na borç verebileceklerdir.
- iii) Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı temel para politikası faiz oranı niteliğini koruyacak, Merkez Bankası, bir hafta vadeli repo ihalelerine piyasada likidite ihtiyacı olduğu sürece devam edecektir. Bununla birlikte 2011 yılında aktif olarak kullanılan faiz koridoru uygulaması 2012 yılında da aktif olarak kullanılmaya devam edilecek, bu çerçevede bir hafta vadeli repo ihalesi ile yapılan Türk lirası fonlama miktarı gerekli görüldüğünde aşağı veya yukarı yönlü ayarlanabilecektir.

- iv) Bir hafta vadeli repo ihaleleri, kurul tarafından tespit edilen faiz oranından miktar ihalesi yöntemine göre gerçekleştirilmeye ve her bir kuruluşun ihalelere verebileceği toplam teklif tutarının, ilan edilen ihale tutarının en fazla yüzde 20'si ile sınırlandırılması uygulamasına devam edilecektir. Merkez Bankası, bankaların likidite yönetimlerini kolaylaştırmak ve toplam fonlama maliyetlerini öngörebilmelerine yardımcı olmak amacıyla, mevcut uygulamada olduğu gibi, bir hafta vadeli repo ihalesi ile sağlamayı planladığı asgari fonlama miktarı hakkında kamuoyunu düzenli olarak bilgilendirecektir.
- v) 27 Aralık 2011 tarih ve 88 sayılı basın duyurusunda belirtildiği üzere Merkez Bankası bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak küresel ekonomik gelişmeleri dengelemek ve likiditenin daha etkin dağılmasına katkıda bulunmak amaçları ile her hafta Cuma günü bir ay (dört hafta) vadeli repo ihalesi düzenleyecektir. Bir ay vadeli repo ihaleleri geleneksel yöntemle gerçekleştirilecek olup, bankaların ihalelere gönderebilecekleri toplam teklif miktarı ilan edilen ihale miktarı ile sınırlı olacaktır. Ayrıca, aylık vadede yapılması planlanan azami toplam fonlama miktarı ile her bir ihale için ilan edilecek ihale miktarının üst sınırına ilişkin kamuoyu düzenli olarak bilgilendirilecektir. Küresel koşulların gerektirmesi halinde bir ay olan fonlama vadesi üç aya kadar uzatılabilecektir.
- vi) Merkez Bankası, piyasada fonlama ihtiyacının olduğu günlerde saat 10.00'da o gün gerçekleştirilecek repo ihale miktarını Reuters sisteminin "CBTF" sayfasında ilan edecek, fonlama gereğinin olmadığı günlerde ihale açmayabilecektir. Bir hafta ve bir ay vadeli repo ihaleleri tam iş günlerinde saat 11.00'de, yarım iş günlerinde ise saat 10.30'da gerçekleştirilecek ve sonuçların en geç 30 dakika içinde Reuters sisteminin "CBTG" sayfasında ilan edilmesine özen

gösterilecektir. Kuruluşlar, kıymet bildirimlerini tam iş günlerinde saat 12.00'ye, yarım iş günlerinde ise 11.30'a kadar tamamlayarak açık piyasa işlemleri yükümlülüklerini sırasıyla saat 16.45 ve 12.30'a kadar yerine getireceklerdir.

- vii) Gerek görüldüğü takdirde, gün içinde likiditenin öngörülemeyen nedenlerle aşırı azalması ve bu durumun para piyasası faiz oranları üzerinde aşırı baskı yaratması halinde, Merkez Bankası saat 11.00'de gerçekleştirdiği olağan repo ihalesine ilave olarak daha sonra geleneksel ihale yöntemi ile bir hafta vadeli "Gün İçi Repo İhalesi" de açabilecektir. Gün içi repo ihalelerinde, olağan bir hafta vadeli repo ihaleleri için söz konusu olan yüzde 20'lik teklif sınırlaması geçerli olmayacaktır.
- viii) Merkez Bankası İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo - Ters Repo Pazarı ve Bankalararası Repo - Ters Repo Pazarında gecelik vadede borç alma ve borç verme faiz oranlarını günlük olarak ilan etmeye devam edecektir.
- ix) Piyasa yapıcı bankalar, açık piyasa işlemleri çerçevesinde kendilerine sağlanan gecelik vadeli repo imkanından tam iş günlerinde 10.00 – 12.00 ile 13.00 – 16.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde ise 10.00 – 12.00 saatleri arasında yararlanabileceklerdir.

45. Yasal görevi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası, şimdiye kadar olduğu gibi 2012 yılında da, makroekonomik riskleri de dikkate alarak finansal istikrarı gözetmeye devam edecek, bu amaçla para politikası ve likidite yönetiminin etkinleştirilmesine yönelik uygulamalarını sürdürecektir. Merkez Bankası, ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre, şimdiye kadar olduğu gibi, gelecek dönemde de likidite yönetimi stratejisinde değişikliklere gidebilecektir. Bu kapsamda temel para politikası aracı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının etkinliğini desteklemek ve finansal istikrara ilişkin riskleri sınırlamak amacıyla Merkez Bankası borçlanma ve borç verme faiz oranları

koridoru ile zorunlu karşılık uygulaması gibi diğer araçları da kullanmaya devam edecektir.

46. Finansal istikrara yönelik politika uygulamaları çerçevesinde, 2011 yılında mevduatın vadesinin uzamasını teşvik etme, Türk lirası ve yabancı para cinsinden uzun vadeli tahvil ihracını destekleme ve Merkez Bankası rezervlerini güçlendirme amaçları doğrultusunda kullanılan zorunlu karşılıklar, küresel konjonktürde yaşanan hızlı değişimlerin devam etmesi halinde, 2012 yılında da kullanılmaya devam edilecektir. Ayrıca küresel ekonomideki sorunların derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın belirginleşmesi halinde, zorunlu karşılıklar genişletici yönde kullanılabileceği gibi, sermaye akımlarının tekrar hızlanması halinde zorunlu karşılık uygulamasında sıkılaştırıcı düzenlemeler yapılabilecektir.

47. Son küresel ekonomik krizden çıkarılan en önemli ders finansal sistemin yüksek kaldıraçla çalışmasının orta ve uzun vadede ekonomik tahribata yol açacağı gerçeğidir. 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.

Kamuoyunun bilgisine sunulur.

**2012 YILI PARA POLİTİKASI KURULU (PPK) TOPLANTILARI,
ENFLASYON RAPORU VE FİNANSAL İSTİKRAR RAPORU TAKVİMİ**

PPK Toplantıları	PPK Toplantı Özeti	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
24 Ocak 2012 (Salı)	31 Ocak 2012 (Salı)	31 Ocak 2012 (Salı)	
21 Şubat 2012 (Salı)	28 Şubat 2012 (Salı)		
27 Mart 2012 (Salı)	2 Nisan 2012 (Pazartesi)		
18 Nisan 2012 (Çarşamba)	26 Nisan 2012 (Perşembe)	26 Nisan 2012 (Perşembe)	
29 Mayıs 2012 (Salı)	1 Haziran 2012 (Cuma)		31 Mayıs 2012 (Perşembe)
21 Haziran 2012 (Perşembe)	28 Haziran 2012 (Perşembe)		
19 Temmuz 2012 (Perşembe)	26 Temmuz 2012 (Perşembe)	26 Temmuz 2012 (Perşembe)	
16 Ağustos 2012 (Perşembe)	24 Ağustos 2012 (Cuma)		
18 Eylül 2012 (Salı)	25 Eylül 2012 (Salı)		
18 Ekim 2012 (Perşembe)	24 Ekim 2012 (Çarşamba)	24 Ekim 2012 (Çarşamba)	
20 Kasım 2012 (Salı)	27 Kasım 2012 (Salı)		29 Kasım 2012 (Perşembe)
18 Aralık 2012 (Salı)	25 Aralık 2012 (Salı)		

Not: 2013 Yılı Para ve Kur Politikası Metninin İnternet Yayını: 25 Aralık 2012