



KÜRESEL PARA POLİTİKALARININ NORMALLEŞME SÜRECİ, FAİZ KORİDORU VE TÜRK LİRASI LİKİDİTE YÖNETİMİ ÇERÇEVESİ VE SADELEŞME ADIMLARI

Türkiye'nin de dâhil olduğu birçok gelişmekte olan ülkede merkez bankaları finansal istikrarı sürdürmek, makro dengesizlikleri düzeltmek ve varlık fiyatlarında oluşabilecek balonları önlemek amacıyla para politikası yaklaşımlarında değişikliğe gitmiştir. [\(Sayfa 2\)](#)

TCMB'DEN YAYINLAR

- TCMB Çalışma Tebliğleri
- TCMB Ekonomi Nottarı
- Enflasyon Raporu 2015-IV [\(Sayfa 5\)](#)

TERİMLER SÖZLÜĞÜ

[\(Sayfa 6\)](#)

KISA KISA...

- G20 Türkiye Dönem Başkanlığı Liderler Zirvesi
- "Macprudential Policy: Effectiveness and Implementation Challenges" Konferansı [\(Sayfa 6\)](#)

TCMB FAİZ ORANLARI (24 Aralık 2015)

Geç Likidite Penceresi TCMB Gecelik Borçlanma Faiz Oranı: %0	TCMB Gecelik Borçlanma Faiz Oranı: %7,25	1 Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı: %7,5	TCMB Gecelik Marjinal Fonlama Oranı: %10,75	Geç Likidite Penceresi TCMB Gecelik Borç Verme Faiz Oranı: %12,25
--	--	--	---	---

TCMB REZERVLERİ (25 Aralık 2015)

BRÜT DÖVİZ REZERVİ
95,7 MİLYAR ABD DOLARI

ALTIN
17,5 MİLYAR ABD DOLARI

ENFLASYON (Aralık 2015)

%8,81

KÜRESEL PARA POLİTİKALARININ NORMALLEŞME SÜRECİ, FAİZ KORİDORU VE TÜRK LİRASI LİKİDİTE YÖNETİMİ ÇERÇEVESİ VE SADELEŞME ADIMLARI

2008 yılında küresel ekonomide yaşanan krizin getirdiği ekonomik koşullarla gelişmiş ülkelerde faiz oranları sıfır veya sıfıra yakın seviyelere indirilmiş, ancak uygulanan politikaların iç talebi canlandırmakta yetersiz kalması üzerine geleneksel olmayan para politikalarına başvurulmuştur. Böylelikle küresel kriz geleneksel merkez bankacılığı anlayışının değişmesine yol açmış, gelişmiş ülke merkez bankaları büyük ölçekli varlık alımları ve uzun vadeli fonlama gibi politikalar ile piyasalara çok yüksek miktarda likidite sağlamıştır. Bu kapsamda, Amerika Merkez Bankası (Fed), Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası, Japonya Merkez Bankası gibi otoriteler, makroekonomik istikrarı sağlama amacı doğrultusunda geleneksel olmayan para politikası araçlarından nicel genişleme ile sözle yönlendirme araçlarını bir arada kullanmıştır.

Gelişmiş ülkeler için talebi canlandırmak için geleneksel olmayan para politikalarını kullanırken, gelişmekte olan ülke piyasaları kriz sonrası dönemde farklı sorunlar ile karşı karşıya kalmıştır. Gelişmiş ülke merkez bankalarının parasal genişleme politikaları sonucunda finans piyasalarında oluşan fazla likidite gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelmiştir. Bu dönemde, Türkiye'nin de dâhil olduğu birçok gelişmekte olan ülkede merkez bankaları finansal istikrarı sürdürmek, makro dengesizlikleri düzeltmek ve varlık fiyatlarında oluşabilecek balonları önlemek amacıyla para politikası yaklaşımlarında değişikliğe gitmiştir.

KÜRESEL KRİZ SONRASI TÜRKİYE'DE İKTİSADİ KONJONKTÜR VE YENİ PARA POLİTİKASI ÇERÇEVESİ

Küresel krizin derinleşmesini takip eden 2008 yılının son çeyreğinde TCMB bir yandan piyasalara likidite desteği sağlamış, diğer yandan önden yüklemeli faiz indirimleri yaparak finansal sistemin ve kredi piyasalarının sorunsuz işlemesine destek vermiştir. Bu dönemde, Türkiye için en önemli ticaret pazarı olan AB ekonomilerinde yaşanan sıkıntıların ülkemize yansımaları Türkiye'nin Afrika ve Orta Doğu'da yeni pazarlara açılması ile birlikte sınırlı düzeyde kalmıştır. Buna ek olarak, siyasi

istikrar, kamu maliyesi göstergelerinin olumlu seyri ve finansal sistemin güçlü yapısı sayesinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları dünya konjonktüründe yaşanan olumsuzluklara rağmen Türkiye'nin kredi notunu artırmıştır. Sermaye hareketlerindeki oynaklığa rağmen bankacılık sistemi ve firmalar yurt dışından borçlanma konusunda önemli bir engelle karşılaşmamıştır. Öte yandan küresel kriz sonrası dönemde ortaya çıkan gelişmeler sadece fiyat istikrarına odaklanılarak finansal istikrarın göz ardı edilmesinin hem fiyat istikrarını hem de makroekonomik istikrarı tehdit edebileceğini göstermiştir.

Küresel kriz sonrasında gelişmiş ülkelerin nicel genişleme politikaları ile artan küresel likidite gelişmekte olan ülkelere kaymış, sermaye akımlarının kısa vadeli ve aşırı seviyelerde olması gelişmekte olan ülke piyasalarında çeşitli sonuçlar doğurmuştur. İlk olarak düşük fonlama maliyetleri nedeniyle krediler daha erişilebilir duruma gelmiş, bu durum hızlı kredi büyümesine yol açmıştır. İkinci olarak, gelişmiş ekonomilerdeki talebin zayıflığının yanı sıra, gelişmekte olan ülke para birimlerinin değerlenmesi cari dengesizlikleri artırmıştır. Tüm bu unsurların birleşimi, sermaye akımlarının ani duruş riskine ve buna bağlı oluşabilecek sorunlara ilişkin korkuları artırmış ve bu ortamda kısa vadeli faiz oranının tek başına yeterli bir politika aracı olmadığı sonucuna varılmıştır.

Bu dönemde ekonomimizde yaşanan hızlı toparlanma ile birlikte ülkemize de sermaye girişleri artmıştır. Sermaye girişlerinin makro finansal istikrar üzerinde yaratabileceği olumsuz etkileri bertaraf etmeyi amaçlayan TCMB 2006 yılından bu yana resmi olarak uygulanmakta olan geleneksel enflasyon hedeflemesi rejimini geliştirerek temel hedef olan fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı destekleyici bir hedef olarak benimsemiştir. 2010 yılının sonundan itibaren politika faizinin yanı sıra, faiz koridoru, aktif likidite politikası, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizmasını içeren bir politika çerçevesini uygulamaya koymuştur.

	Eski Çerçeve	Yeni Çerçeve
Araçlar	Politika Faizi	Politika Faizi Likidite Yönetimi Faiz Koridoru Zorunlu Karşılıklar Rezerv Opsiyon Mekanizması
Amaçlar	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar

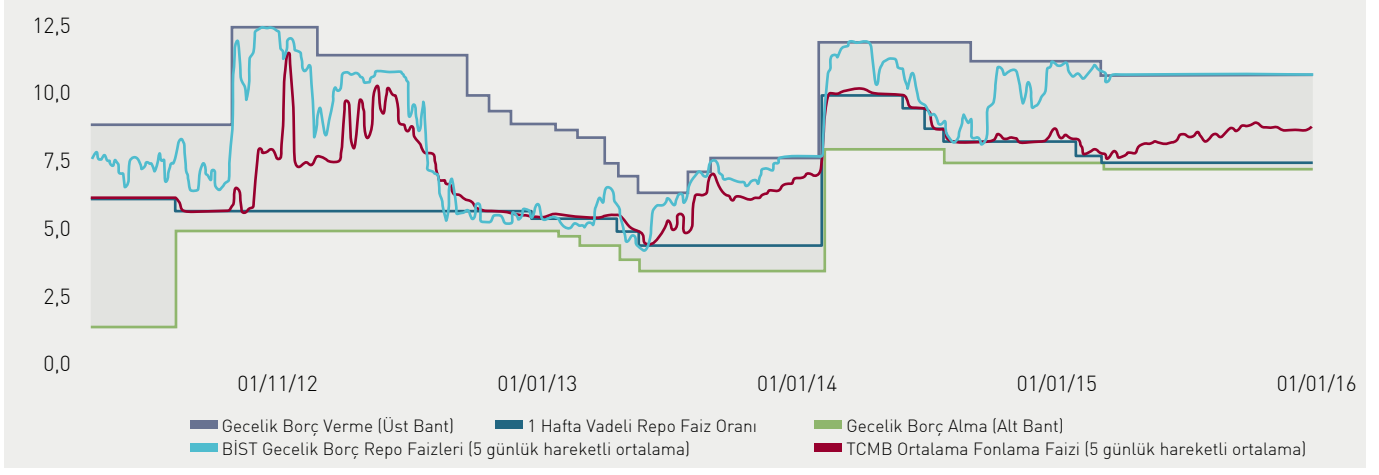
Faiz Koridoru ve Aktif Likidite Politikası

TCMB, piyasa faizlerini ve likiditesini etkilemek amacıyla piyasada ihtiyacı olanlara kısa vadeli (günlük veya haftalık) likidite sağlayabildiği gibi, fon fazlası olanlardan gecelik vadede borç alabilmektedir. TCMB'nin gecelik vadede bankalardan borçlanabileceği ve bankalara borç verebileceği faiz seviyelerinin arasında kalan alan "faiz koridoru" olarak tanımlanmaktadır.

TCMB ayrıca miktar ihalesi ile bir haftalık repo aracılığıyla bankalara fonlama yapabilmektedir. Bu sistemde bir haftalık vadede yapılan fonlamanın miktarı günlük olarak değiştirilerek piyasa faizinin koridor içinde istenen seviyede oluşması sağlanabilmektedir. Bu sistemde, faiz koridorunun genişliği TCMB'nin likidite operasyonları yoluyla kısa vadeli piyasa faizlerinin hangi aralıkta dalgalanabileceğini belirlemektedir.

2002 yılından 2010 yılının ortalarına kadar geçen sürede bankacılık sisteminde net likidite fazlası yaşanması nedeniyle efektif politika faizi koridorun alt bandı olan TCMB'nin borçlanma faizi olmuş, Borsa İstanbul (BIST) Bankalararası Gecelik Repo/ Ters Repo Pazarı'ndaki faiz de koridorun alt bandına yakın düzeylerde gerçekleşmiştir. 2010 yılının ortalarından itibaren ise, TCMB'nin likidite operasyonlarıyla piyasadaki net likidite fazlası net likidite açığına dönüşmüştür. Mayıs 2010'da TCMB yeni bir likidite aracı olan bir haftalık repo ihalelerine başlamış ve söz konusu araç Bankanın temel fonlama aracı haline gelmiştir.

FAİZ KORİDORUNUN BİLEŞENLERİ (SON VERİ: 16 ARALIK 2015)



Bir haftalık repo faizinin varlığı, TCMB'nin faiz koridorunun parametrelerini (alt bant, üst bant ve genişlik) temel fonlama aracından bağımsız bir şekilde değiştirebilmesine imkân tanımış ve likidite koşullarına bağlı olarak uygulanan politikaya esneklik sağlamıştır. Nitekim 2010 yılının sonlarından itibaren faiz koridoru dönem dönem aşağı veya yukarı yönlere asimetrik bir şekilde genişletilerek aktif likidite politikası ile birlikte sermaye akımlarının oynaklığına karşı etkin bir politika aracı olarak kullanılmıştır. Örneğin sermaye girişleri sırasında TCMB'nin borçlanma faizini düşürerek koridoru aşağı yönlü genişletmesi kısa vadeli arakazan ticaretinin cazibesini azaltmıştır. Sermaye çıkışları sırasında ise, TCMB'nin borç verme faizini artırmak suretiyle koridoru yukarı yönlü genişletmesi döviz kurundaki aşırı oynaklık eğilimini engellemiştir. TCMB, piyasadaki likidite miktarını günlük repo ihaleleri ile kısarak ani sermaye çıkışlarını ve keskin döviz kuru hareketlerini önlemeyi amaçlamıştır. Geniş koridor aynı zamanda bankaların kredi verme eğilimlerini baskılamış, kredi-mevduat faiz farkını artırmıştır. Hızlı kredi büyümesi dönemlerinde ek kredi talepleri yurt dışı borçlanma ile finanse edildiğinden, bankaların kredi verme eğilimlerinin baskılanması da sermaye akımlarını yavaşlatmıştır.

Bu sistemde para piyasası faizlerinin bir sonraki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısına kadar sabit tutulacağı gibi bir taahhüt bulunmamaktadır. Piyasa faizleri, gerekli görüldüğünde, PPK'nın da bilgisi dahilinde, fonlamanın kompozisyonu ayarlanarak değiştirilebilmektedir. Dolayısıyla gecelik para piyasası faizleri o andaki para politikası duruşunu yansıttakı şekilde koridor içinde farklı değerler alabilmekte ve 1 haftalık repo faizinden uzaklaşabilmektedir. Kısacası günlük, haftalık, aylık olmak üzere farklı

vadelerdeki fonlama araçları sayesinde sermaye akımlarındaki oynaklığa hızlı ve esnek bir şekilde müdahale edilebilmektedir. Farklı vadelerdeki fonlamalara ilişkin faiz ve tutarlar dikkate alınarak hesaplanan TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi, faiz, koridor ve likidite yönetimi politikalarının özet bir göstergesidir.

Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM)

2010 yılı sonlarından itibaren zorunlu karşılık mekanizması makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı araçlardan biri olarak aktif olarak kullanılmıştır. Bu doğrultuda, öncelikle Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine son verilmiş, Türk lirası zorunlu karşılık oranları aşamalı olarak artırılmıştır. Ocak 2011'den itibaren de zorunlu karşılık oranları vadeye göre farklılaştırılarak bankaların pasiflerinin vadesinin uzatılması sağlanmıştır.

Oynak sermaye akımlarının makro-f finansal istikrar açısından yaratabileceği olumsuz etkileri en aza indirmek amacıyla TCMB tarafından uygulamaya konulan ROM ile bankaların Türk lirası zorunlu karşılık yükümlülüklerinin bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tesis etmelerine imkân tanınmıştır. Böylece bankalar döviz varlıklarını Türk lirası ihtiyaçlarını karşılamak üzere belli oranda kullanabilmekte; bu nedenle gönüllü olarak döviz ve altın rezervlerini artırma eğiliminde olmaktadır. Böylece ROM otomatik dengeleyici olarak işlemekte ve sermaye hareketlerinin yurt içi piyasalarda oluşturduğu döviz kuru oynaklığını düşürücü rol oynayarak etkin bir döviz likiditesi enstrümanı olmaktadır. Bankaların yurt dışı finansman koşullarına bağlı olarak ROM kullanım oranını ayarlaması sermaye akımlarının kredi hacmi ve döviz kuru gibi değişkenler üzerinde yaratabileceği oynaklığı önlemesi açısından önemli bir etkidir.

OTOMATİK DENGLEYİCİ

Ekonomik dengenin sağlanmasında ve sürdürülmesinde hızlı ve etkin bir şekilde kendiliğinden işlev gören mali unsurlardır. Örnek olarak artan oranlı vergiler ve işsizlik sigortası ödemeleri verilebilir.

Küresel Para Politikalarındaki Normalleşme Sürecine Uyum Çalışmaları

Mayıs 2013'te Fed'in nicel genişleme politikalarından çıkış sinyali vermesi ile birlikte küresel alanda belirsizlikler artmaya başlamıştır. Söz konusu belirsizlikler Türkiye dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere ciddi sermaye çıkışlarına ve para birimlerinde değer kayıplarına yol açmıştır. Buna karşılık TCMB, Temmuz 2013'ten itibaren koridorun üst bandını aşamalı olarak yukarı yönlü genişletirken, para piyasalarında sıkı likidite politikaları uygulamıştır. Piyasadaki döviz likiditesi ihtiyacı ise döviz satım ihaleleri ile karşılanmıştır.

Ocak 2014'te yurt içi belirsizliklerin yanı sıra Fed'in nicel genişlemeden aşamalı olarak çıkacağı duyurusunu yapması da gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahını ve sermaye girişini sınırlamıştır. Bu durum karşısında TCMB enflasyon görünümündeki bozulmayı önlemek ve makroekonomik istikrarı desteklemek amacıyla Ocak ayının sonunda takvim dışı PPK toplantısında güçlü ve önden yüklemeli bir faiz artırımına gitmiştir. 1 haftalık repo faizi ve koridor yukarıya çekilirken piyasadaki belirsizlikleri azaltmak için likidite politikası sadeleştirilmiştir. Bu çerçevede, piyasanın likidite ihtiyacı, koridorun üst bandı yerine büyük ölçüde 1 haftalık repo ihaleleri ile karşılanmaya başlanmış, 2014 yılı boyunca TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 1 hafta vadeli repo faizine oldukça yakın seyretmiştir.

2014 yılının ikinci yarısında enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle enflasyon görünümü de daha olumlu hale gelmiş ve TCMB Mayıs 2014'ten Şubat 2015'e kadar geçen süreçte aşamalı ve ölçülü bir şekilde 1 haftalık repo faizini ve koridoru aşağıya çekmiştir. Söz konusu faiz indirimlerine rağmen getiri eğrisinin eğimi yataya yakın tutulmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruş korunmuştur.

Küresel piyasalardaki oynaklık karşısında TCMB, faiz ve likidite politikasının yanı sıra ek tedbirlerle makro finansal riskleri sınırlamayı ve fiyat istikrarı hedefi için gerekli ortamı sağlamayı amaçlamıştır. Bu çerçevede TCMB, finansal istikrarın temeli olan basiretli borçlanmanın teşvik edilmesi açısından bankaların çekirdek dışı fonlama kaynaklarının kontrol altında tutulması ve uzun vadeye yayılmasını amaçlayan bazı yapısal tedbirler almıştır. Kasım 2014 Finansal İstikrar Raporu'nda duyurulan bu tedbirler, yabancı para zorunlu karşılık oranlarının çekirdek dışı yükümlülüklerin vadesini uzatıcı şekilde düzenlenmesi ve Türk lirası zorunlu karşılıklara çekirdek yükümlülük oranlarına göre değişen oranlarda faiz ödenmesi uygulamalarını içermektedir.

ÇEKİRDEK YÜKÜMLÜLÜKLER

Bankacılık sektörünün yurt içindeki tasarruf sahiplerinden sağladığı mevduat kaynaklı finansman genel olarak çekirdek yükümlülükler olarak adlandırılmaktadır. Çekirdek yükümlülükler ekonominin büyüklüğü ve hanehalkının servetiyle orantılı şekilde büyüdüğünden bankaların kredi genişlemesi için ekonominin temelleriyle uyumlu bir kaynak olarak kabul edilmektedir. Kredilerin mevduattan hızlı büyüdüğü kredi genişlemesi dönemlerinde bankalar çekirdek olmayan yükümlülüklerle yönelerek finansal sistemdeki makro-f finansal kırılma riskleri besleyebilmektedir.

2015 yılında ise yurt içi ve yurt dışı gelişmelerin etkisiyle Türk lirası değer yitirme eğilimine girmiş, döviz kuru gelişmelerinin enflasyon üzerinde yaratabileceği olumsuz etkileri hafifletmek amacıyla TCMB likidite duruşunu sıkılaştırmıştır. Bu çerçevede, para piyasalarında 2015 yılının başlarından günümüze kadar geçen dönemde 1 haftalık repo fonlaması miktarı yatay seyredirken

piyasadaki ek likidite ihtiyacı gecelik borç verme faizi ile fonlanmıştır. Bunun sonucunda, gecelik para piyasası faizleri TCMB'nin 1 hafta vadeli repo faizinden ve ağırlıklı ortalama fonlama faizinden uzaklaşarak koridorun üst bandında gerçekleşmeye başlamıştır.

Son olarak TCMB 18 Ağustos 2015 tarihinde gelişmiş ülke para politikalarının normalleşmeye başlamasından önce ve sonra uygulanabilecek politikalara ilişkin bir yol haritası yayımlamıştır.¹ İzlenecek yol haritasında faiz politikası, Türk lirası ile döviz likiditesi ve finansal istikrara yönelik politikalarda normalleşme sürecinin öncesinde ve devam eden süreçte yapılacak değişikliklere yer verilmiştir. Buna göre faiz ve Türk lirası likiditesi politikasında sadeleşmeye gidilerek piyasa yapıcı bankalara tanınan borçlanma imkânı faiz oranının kaldırılacağı ve teminat koşullarının sadeleştirileceği duyurulmuştur. Ayrıca küresel para politikalarındaki normalleşmenin başlaması ile birlikte oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde faiz koridorunun bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirileceği ve daraltılacağı açıklanmıştır. Bunun yanı sıra, küresel para politikalarının normalleşmesi öncesinde ve sırasında döviz likiditesi politikasında esneklik artırıcı tedbirler alınacağı ve finansal istikrarı destekleyici tedbirler bağlamında çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı teşvik edici yönde ilave adımlar atılacağı ifade edilmiştir.

PIYASA YAPICI BANKA

Birincil piyasa işlemlerinde etkinliği artırmak, ikincil piyasaların işleyişini kolaylaştırmak amacı ile hazine veya merkez bankalarının, borçlanma senedi ihracı (ihale), döviz müdahalesi türü işlemlerinde sadece belli kriterlere göre seçtiği banka ve diğer bazı kuruluşlardır. Piyasa yapıcısı adı altında seçilen kuruluşlar, ikincil piyasalarda aralıksız işlem yapmak, kotasyon vermek, bir ihracın belirli bir miktarını satın almak gibi yükümlülüklerle sahiptir.

Bu doğrultuda, TCMB, 16 Eylül 2015 tarihinde yayımladığı "Teminat Koşullarının Sadeleştirilmesi ve Piyasa Yapıcı Banka Fonlama İmkânında Yapılan Değişiklik" başlıklı sunumla Türk lirası likidite politikasındaki değişiklikleri duyurmuştur. 23 Eylül 2015'den itibaren piyasa yapıcı bankalara repo

işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranı uygulaması kaldırılmış, 28 Eylül 2015'den itibaren geçerli olmak üzere Türk lirası işlemlerinin teminat koşullarında sadeleşmeye gidilmiştir.

9 Aralık 2015 tarihinde basın toplantısı ile açıklanan "2016 Yılında Para ve Kur Politikası" metninde ise, 2016 yılında para politikası temel fonlama aracının bir hafta vadeli repo ihaleleri olmaya devam edeceği, "İzlenecek Yol Haritası"nda ifade edildiği gibi uygulanmakta olan faiz koridorunun bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirileceği ve daraltılacağı vurgulanmıştır.

2015 yılının son çeyreğinde politika duruşu enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici yönde belirlenmiştir. Ekonomideki dengelenme sürecinin sürmesi ve basiretli borçlanmanın teşvik edilmesi Türkiye ekonomisinin olası dış şoklara karşı direncini destekleyerek önümüzdeki dönemde yaşanabilecek küresel belirsizliklerin enflasyon ve makroekonomik istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini önemli oranda sınırlayabilecektir.

KAYNAKÇA

Akçelik, Y., Başçı, E., Ermişoğlu E., ve Oduncu, A. (2013). "The Turkish Approach to Capital Flow Volatility", TCMB Çalışma Tebliği, 13/06.

Başçı E., Kara, H. (2011). "Finansal İstikrar ve Para Politikası", TCMB Çalışma Tebliği, No: 11/08

Kara, A. H. (2012). "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası", TCMB Çalışma Tebliği No: 12/17.

Kara, H. (2015). "Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu", TCMB Ekonomi Notları No:15/13.

IMF, (2013). "Unconventional Monetary Policies-Recent Experience and Prospects", Background Paper.

TCMB, (2013). "Parasal Aktarım Mekanizması", Kitapçık, 14.

TCMB, (2014). "Nicel Gevşeme Uygulamaları ve Çıkış Stratejileri", Bülten, Sayı: 33, 2.

TCMB, (2015). "Enflasyon Raporu", 2015-III, 61-65.

¹ Bkz. "Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde İzlenecek Yol Haritası" <http://goo.gl/oT4OMW>

TCMB'DEN YAYINLAR

TCMB EKONOMİ NOTLARI

- Güçlü Bilanço Düşük Faiz: Firma Borçlanma Maliyetlerini Etkileyen Faktörler (Fatih Altunok, Salih Fendoğlu, Sayı: 15/22, 11 Kasım 2015)
- Sanayi Üretim Endeksi Yıllık Değişiminin Tahminine İstatistiksel Yaklaşım (Özgür Özel, Mahmut Günay, Sayı: 15/21, 06 Kasım 2015)
- Faiz Koridoru, Likidite Yönetimi ve Para Piyasalarında Efektif Fonlama Faizi (Deren Ünalnı, Sayı: 15/20, 04 Kasım 2015)
- Türkiye'de Tüketici ve Ticari Kredilerin Cari Açıkla İlişkisi (Zeynel Harun Alioğulları, Yusuf Soner Başkaya, Yunus Emrah Bulut, Mustafa Kılınç, Sayı: 15/19, 27 Ekim 2015)
- Türkiye'de Kadınlarda Evlilik Öncesi ve Sonrası Çalışma Durumu Arasındaki İlişki (Ayşe Arzu Yavuz, Devrim Yavuz, Sayı: 15/18, 23 Ekim 2015)
- Türkiye'de Tüketici Güven Endeksini Belirleyen Etkiler (Tuğrul Gürgür, Zübeyir Kılınç, Sayı: 15/17, 01 Ekim 2015, İngilizce)
- Tüketici Güven Endeksleri ve Finansal Oynaklık (Hatice Gökçe Karasoy, Sayı: 15/16, 08 Eylül 2015, İngilizce)
- Türkiye'de Sanayi Üretimi Üzerinde Köprü Günü Etkisinin Tahmini (Çağlar Yüncüler, Sayı: 15/15, 08 Eylül 2015, İngilizce)



ÇALIŞMA TEBLİĞLERİ

- Zorunlu Eğitim ve Erken Dönem İşgücü Piyasası Sonuçları (Huzeyfe Torun, Sayı: 15/34, Kasım 2015, İngilizce)
- Milli Gelir Tahmini için "Yalnızca Dört Milyon Regresyon Yaptım" (Mahmut Günay, Sayı: 15/33, Kasım 2015, İngilizce)
- Fed'in Enflasyon Tahminlerinin Görelî Başarısı Zaman İçinde Değişti mi? (Ozan Ekşi, Cüneyt Orman, Bedri Kamil Onur Taş, Sayı: 15/32, Kasım 2015, İngilizce)
- Yabancı Payının Önemi ve Sermaye Çıktılarının Kademeli İntibakı (Özgür Özel, M. Utku Özmen, Erdal Yılmaz, Sayı: 15/31, Kasım 2015, İngilizce)
- Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Döviz Kuru ve İthalat Fiyatlarının Tüketici Fiyat Enflasyonuna Yansımalarının Asimetrik ve Doğrusal

Olmayan Kaynakları (Süleyman Hilmi Kal, Ferhat Arslaner, Nuran Arslaner, Sayı: 15/30, Kasım 2015, İngilizce)

- Seçici Göçmen Politikası ve Yerli Nüfus Üzerine Etkileri: Genel Denge Analizi (Şerife Genç İleri, Sayı: 15/29, Kasım 2015, İngilizce)
- Kısalan Arz Zinciri Taze Gıdada Fiyatlamayı Nasıl Etkiler? Bir Doğal Deneyden Kanıtlar (Cevriye Aysoy, Duygu Halim Kırılı, Semih Tümen, Sayı: 15/28, Ekim 2015, İngilizce)
- İşgücü Verimliliğinin Ayrıştırılması: Orta Gelir Tuzağında Olan ve Tuzaktan Kurtulmuş Ülkeler (Gökhan Yılmaz, Sayı: 15/27, Ekim 2015, İngilizce)
- Türkiye İhracatının Gelir ve Fiyat Esnekliklerinin Heterojen Panel Zaman Serisi Yöntemleri ile Tahmini (İhsan Bozok, Bahar Şen Doğan, Çağlar Yüncüler, Sayı: 15/26, Ekim 2015, İngilizce)
- Açık Ekonomide Dışsal Şoklar, Bankalar ve Para Politikası: Kayıp Fonksiyonu Yaklaşımı (Yasin Mimir, Enes Sunel, Sayı: 15/25, Eylül 2015, İngilizce)
- Tüm Yeni Açılan Krediler Eşit Mi? Türkiye'de Konut Kredisi ve Konut Kredisi Dışı Borç ile Özel Kesim Tasarruf Oranı (Cengiz Tunç, Abdullah Yavaş, Sayı: 15/24, Eylül 2015, İngilizce)
- Transatlantik Ticaret ve Yatırım Ortaklığı ve Trans-Pasifik Ortaklığının Çin Ekonomisi Üzerine Etkileri: Hesaplanabilir Genel Denge Analizi (Buhara Aslan, Merve Mavuş Kütük, Arif Oduncu, Sayı: 15/23, Eylül 2015, İngilizce)



ENFLASYON RAPORU 2015-IV

Enflasyon Raporu'nun 2015 yılı dördüncü sayısı 28 Ekim 2015 tarihinde İstanbul'da gerçekleştirilen bir basın toplantısı ile tanıtılmıştır. Rapor, uluslararası ekonomik gelişmeler, enflasyon gelişmeleri, arz ve talep gelişmeleri, finansal piyasalar ve finansal aracılık ve kamu maliyesi gelişmelerinin yanı sıra TCMB'nin orta vadeli öngörülerini sunulmuştur.

Rapor, Türkiye'de Tüketici Güven Endeksini Belirleyen Unsurlar, Türkiye İhracatının Gelir ve Fiyat Esnekliklerinin Heterojen Panel Zaman Serisi Yöntemleri ile Tahmini, İşsizlik Oranı Tahmininde Öncü Göstergelerin Kullanımı, İşgücüne

Katılım Oranı Öngörülerini, Krediler ile Özel Kesim Tasarruf İlişkisi, Tüketici ve Ticari Kredilerin Cari Açıkla İlişkisi: Türkiye'ye ve Diğer Ülkelere Dair Bulgular, Kamu Borç Stoku ve Bütçe Açığındaki Gelişmeler: Uluslararası Karşılaştırma başlıklı kutulara da yer verilmiştir.

Basın toplantısı, TCMB Genel Ağ sitesinden de Türkçe ve İngilizce simultane tercümeyle canlı olarak yayımlanmıştır.

Rapora ulaşmak için: www.tcmb.gov.tr (Yayınlar/Raporlar/Enflasyon Raporu)



FINANSAL İSTİKRAR RAPORU KASIM 2015

Finansal İstikrar Raporu'nun 2015 yılı ikinci sayısı 30 Kasım 2015 tarihinde yayımlanmıştır. Makro finansal gelişmelerin ve finansal istikrara yönelik tedbirlerin ayrıntılı bir şekilde ele alındığı raporda makroekonomik görünüm, finans dışı kesime ilişkin gelişmeler ve finansal kesim gelişmelerine yer verilmiştir.

Rapor, ayrıca;

- Türkiye'de Enflasyon, Enflasyon Oynaklığı ve Finansal Kısıtlar
- Risk ve Finansal Amplifikasyonun Gücü: Kredi Bazında Ampirik Bir Çalışma
- Zorunlu Karşılık Oranları ve Kredi Büyümesi
- Çözümleme Maliyetlerinin Alacaklılara ve Hissedarlara Yüklenmesi: İçsel Çözümleme

başlıklı özel konulara da yer verilmiştir.

Rapora ulaşmak için: www.tcmb.gov.tr (Yayınlar/Raporlar /Finansal İstikrar Raporu)



KISA KISA...



G20 TÜRKİYE DÖNEM BAŞKANLIĞI LİDERLER ZİRVESİ

G20 Türkiye Dönem Başkanlığı Liderler Zirvesi 15-16 Kasım 2015 tarihlerinde Antalya'da gerçekleştirilmiştir. Zirveye Türkiye adına Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan başkanlık etmiştir. 16 Kasım 2015 tarihinde G20 liderleri Türkiye Dönem Başkanlığı öncelikleri çerçevesinde oluşturulan "G20 Liderler Bildirgesi" ve "Eylem Planı" nı açıklamışlardır. Ayrıca ilk defa bu zirvede "Terörizmle Mücadele Hakkında G20 Bildirisi" de ilan edilmiştir.

Zirve'de küresel ekonominin güçlendirilmesi ve potansiyelin artırılması kapsamında finansal piyasalardaki riskler ve belirsizlikler değerlendirilmiş, jeopolitik zorluklar, küresel talepteki eksiklik ve yapısal sorunlar hakkında çeşitli tartışmalar yürütülmüştür. Toplantılarda sürdürülebilir ve dengeli büyüme için gerekli makroekonomik politikalar, büyüme ve istihdam oluşumunu destekleyen mali politikalar ve şeffaflık konuları ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Zirve Bildirgesi'nde liderler, büyümenin güçlü ve kapsayıcı olması konusunda son derece kararlı olduklarını bildirmişlerdir. Daha fazla ve daha kaliteli istihdam oluşturmayı amaçladıklarını, kapsayıcı büyümeyi ilerletmek ve güveni sağlamlaştırmak için tüm politika araçlarının

kullanılması ve bütün paydaşlarla güçlü bir ilişki kurulması gerektiğinin bilincinde olduklarını belirtmişlerdir.

Ayrıca liderler, ekonomilerinin gerçek ve potansiyel büyümesini yükseltmek, istihdam oluşumunu desteklemek, dayanıklılığı güçlendirmek, kalkınmayı teşvik etmek ve politikaların kapsayıcılığını artırmak için beraber hareket etmeyi sürdürme kararlılıklarını devam ettirdiklerini ilan etmişlerdir. G20 Liderler Bildirgesi'nde liderler daha önceki G20 zirve bildirelerinde verdikleri taahhütleri gerçekleştirme konusundaki kararlılıklarını da dile getirmişlerdir.

2015 Antalya Zirvesi'nde önceki zirvelerden farklı bir uygulama gerçekleşmiş, Zirve Bildirgesi ve Eylem Planı'na ek olarak bir bildiri yayımlanmıştır. 10 Ekim 2015 tarihinde Ankara'da ve 13 Kasım 2015 tarihinde Paris'te yaşanan terör olayları neticesinde liderlerin konuya verdikleri önemi ve terörle mücadeledeki kararlılıklarını yansıtmak amacıyla "Terörizmle Mücadele Hakkında G20 Bildirisi" ilan edilmiştir.

Bildiride liderler terörle mücadelede birlik içinde olduklarını, terör örgütlerinin yayılmasının ve terör faaliyetlerindeki artışın uluslararası barış ve güvenliğin muhafazasını

doğrudan zayıflattığını, küresel ekonomiyi güçlendirme ve sürdürülebilir büyüme ile kalkınmayı sağlamaya yönelik devam eden çabaların tehlikeye girdiğini belirtmişlerdir. Hiçbir durumda meşrulaştırılması mümkün olmayan terörizmin her türlü eylem, yöntem ve uygulamasını, bütün biçimleriyle, gerekçesi ne olursa olsun, nerede ve kim tarafından işlenirse işlensin, kesin surette kınadıklarını ilan etmişlerdir.

"MACROPRUDENTIAL POLICY: EFFECTIVENESS AND IMPLEMENTATION CHALLENGES" KONFERANSI

Bankamız tarafından ülkemizin G20 Dönem Başkanlığı kapsamında, 26-27 Ekim 2015 tarihinde İstanbul'da "Macroprudential Policy: Effectiveness and Implementation Challenges" başlıklı bir konferans düzenlenmiştir.

Konferans, makro ihtiyati politika araçlarının daha iyi anlaşılması ve bunların mali ve parasal politikalar gibi diğer politikalarla etkileşimi ve bu politikaları hayata geçirirken karşılaşılabilecek zorlukların tartışılması amacıyla düzenlenmiş ve politika yapıcılar ile akademisyenlerin konu üzerinde görüş alışverişinde bulunmaları hedeflenmiştir.

TERİMLER SÖZLÜĞÜ

ANİ DURUŞ RİSKİ

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, ülke ekonomisine ilişkin siyasi veya iktisadi istikrarsızlık gibi içsel veya küresel likidite koşullarının daralması ve bulaşıcılık etkisi gibi dışsal nedenler yüzünden yabancı sermaye girişlerinin aniden durması veya yabancı sermayenin ülkeden çıkmasıdır.

TEMEL FONLAMA ARACI

TCMB para piyasalarını bir haftalık repo ihaleleri, gecelik repo imkânı ve geç likidite penceresi yoluyla fonlamaktadır. Likidite yönetimi çerçevesinde TCMB'nin temel fonlama aracı bir hafta vadeli repo ihaleleridir. Bu çerçevede TCMB, piyasa faizlerini etkilemek amacıyla kullandığı temel araç olan bir hafta vadeli repo faizini politika faizi olarak ilan etmektedir.

ARAKAZANÇ TİCARETİ

Daha düşük faizli (maliyetli) para biriminden borçlanarak, alınan krediyi daha yüksek faizli (getirili) para birimine yatırım yaparak değerlendirmektir. Arakazanç ticaretinin net getirisi, kredi riskinin sabit kalacağı varsayımı altında, kur gelişmeleri tarafından belirlenmektedir.

YAYIN KURULU

Sahibi ve Sorumlu Yazı İşleri Müdürü:
Doç. Dr. Yusuf Soner Başkaya



Yayın Kurulu: Mustafa Aycan, Dr. Eyup Kahveci, Tangül Hınçal, Canan Binal Yılmaz, Emrah Uslu, Özgür Balaban, Duygu Konukçu, Cansu Gör, Özlem Öztekin



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü
Anafartalar Mah. İstiklal Cad. No: 10 06050 Ulus
Altındağ Ankara
TCMB'nin ücretsiz yayınıdır.

SAYI: 40 / ARALIK 2015

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından üç ayda bir yayımlanmaktadır.

SOSYAL MEDYA

 Merkez_Bankasi
 TürkiyeCumhuriyetMerkezBankasi

 TCMerkezBankasi
 Merkez_Bankasi