

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI PARA POLİTİKASI ÇIKIŞ STRATEJİSİNE İLİŞKİN BASIN DUYURUSU

1. Son dönemde para politikaları açısından en fazla tartışılan konulardan biri küresel kriz sırasında alınan önlemleri geri alma ve para politikalarını normalleştirme operasyonlarını içeren “çıkış stratejileri”dir. Nitekim, bir süredir Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası)’nın uygulayacağı çıkış stratejisi de kamuoyunda tartışılmaya başlanmıştır. Merkez Bankası, şeffaflığa ve öngörülebilirliğe verdiği önem çerçevesinde, çıkış stratejisi genel çerçevesini uygulamaya başlamadan önce kamuoyunun bilgisine sunmaya karar vermiştir.
2. Son iki yılda küresel ekonomi 1929 yılında başlayan Büyük Buhran’dan sonraki en derin krizini yaşamıştır. Ancak, merkez bankalarının eşgüdümlü bir şekilde aldığı oldukça cesur, kararlı ve etkili önlemler, krizin yıkıcı etkilerini büyük ölçüde hafifletmiş ve krizden çıkış sürecini kısaltmıştır. Kriz döneminde, özellikle gelişmiş ülke merkez bankaları piyasalara olağanüstü düzeylerde likidite sağlamış, bilançolarının bozulmasını göze alarak, her türlü para politikası aracını cesur bir şekilde kullanmıştır. Kriz sürecinde uygulanan mali destek programları sonucu bütçe açıkları da çok yüksek boyutlara ulaşmıştır. Ancak, alışılmadık ölçüde gevşek para politikaları ile genişleyici maliye politikalarının gereğinden fazla uzun sürdürülmesi, ekonomilerde bir yandan yeni dengesizliklere yol açma potansiyeli taşıırken, diğer yandan kontrol edilmesi oldukça maliyetli olabilecek enflasyon risklerini artırmaktadır.
3. Nitekim, birçok merkez bankası, krizin etkilerinin azalması ve ekonomide toparlanmaya ilişkin sinyallerin güçlenmesi üzerine uzunca bir süredir çıkış stratejileri üzerinde çalışmakta, piyasaları normalleşme sürecine hazırlamaktadır. Kuşkusuz her merkez bankası finansal piyasalardaki iyileşme, ekonomideki toparlanma ve enflasyonist baskıların şiddeti gibi kendi ülke koşullarını dikkate alarak çıkış stratejilerini oluşturacaktır. Türkiye, gerek çok güçlü ve iyi denetlenen bankacılık sistemi gerekse geçmiş krizlerin tecrübeleri sonucunda oluşturulan her koşula uygun, esnek ve etkin likidite yönetimi genel çerçevesi ile küresel kriz dönemine oldukça hazırlıklı girmiştir. Bu durum

Merkez Bankası'nın ilave radikal önlem alma gereğini azaltmış, kriz sırasında Merkez Bankası bilançosunun yapısı bozulmamıştır. Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın kriz döneminden çıkış stratejisi birçok merkez bankasınınkine göre çok daha sade ve kolay olacaktır.

4. Merkez Bankası, krizin derinleşmeye başladığı Ekim 2008'de, mevcut likidite yönetimi stratejisinin detayları ve güçlü yapısı konusunda kamuoyu ile etkili bir iletişim kurmuş, piyasalara sağlanacak likidite imkanlarını aşama aşama, net ve şeffaf bir şekilde açıklamıştır. Daha sonraki dönemde de gerek Türk Lirası ve gerekse döviz piyasalarına yönelik açıklanan önlemler kademeli bir şekilde devreye sokularak piyasalardaki tedirginlikler ve oynaklıklar önemli ölçüde giderilmiştir.

Döviz Piyasalarına Yönelik Tedbirler ve Çıkış Stratejisi

5. Merkez Bankası, kriz sırasında, döviz piyasalarına ve bankacılık sistemi döviz likiditesine yönelik olarak aşağıdaki tedbirleri almıştır:
 - a. 16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiş, böylece ihalelerle kalıcı olarak döviz piyasasından çekilen likiditenin sistemde kalması sağlanmıştır.
 - b. Döviz piyasalarında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıklı fiyat oluşumlarının gözlenmesi üzerine 24 Ekim 2008 ve 27 Ekim 2008 tarihlerinde düzenlenen döviz satım ihaleleri ile toplam 100 milyon ABD doları satılmıştır.
 - c. Ekim 2008'de Merkez Bankası nezdindeki döviz depo aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış, bankaların Döviz Depo Piyasaları'ndaki işlem yapabilme limitleri kademeli olarak artırılarak 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, söz konusu borçlanma limitleri çerçevesinde bankaların alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya uzatılırken, Merkez Bankası taraflı işlemler için yüzde 10 olan borçlanma faiz oranları da ABD doları için yüzde 7'ye, euro için yüzde 9'a düşürülmüştür. Şubat 2009'da ise, döviz depo işlemlerinin vadesi 1 aydan 3 aya uzatılırken, Merkez Bankası taraflı işlemlere ilişkin depo faiz oranı ABD doları için yüzde 5,5'e, euro için yüzde 6,5'e düşürülmüştür.

- d. 5 Aralık 2008 tarihinde yüzde 11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranında iki puan indirim yapılarak bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ilave döviz likiditesi sağlanmıştır. Ayrıca, ihracat reeskont kredisi uygulamasına yönelik yeni düzenlemelerle ihracat reeskont kredisi limiti yükseltilmiş ve bu kredilere kullanım kolaylığı getirilmiştir.
 - e. Döviz piyasalarındaki derinliğin kaybolması ve sağlıksız fiyat oluşumlarının gözlenmesi üzerine 10 Mart 2009 tarihinden itibaren döviz likiditesini destekleyerek döviz piyasasının sağlıklı çalışmasını sağlamak amacıyla günlük döviz satım ihalelerine tekrar başlanmıştır. Döviz satım ihaleleri ile 900 milyon ABD doları satılmıştır.
6. Küresel krizin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte döviz piyasasına yönelik önlemlerden bir kısmı hali hazırda geri alınmış durumdadır. Döviz satım ihaleleri, küresel piyasalardaki olumlu gelişmelerin de etkisiyle döviz piyasasında derinliğe ilişkin kaygıların azalması üzerine 2 Nisan 2009 tarihinde sonlandırılmıştır. Kriz döneminde ara verilen rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri ise küresel ekonomiye ilişkin olumlu beklentilerin etkisiyle risk iştahının tekrar güçlenmesi ve döviz piyasasının görece bir istikrara kavuşması üzerine 4 Ağustos 2009 tarihinden itibaren tekrar başlatılmıştır.
7. Küresel kriz döneminde Merkez Bankası'nca uygulamaya koyulan döviz likiditesine yönelik önlemlerin önemli bir kısmı ise halen yürürlüktedir. Bankacılık sisteminin döviz likiditesi güçlü olsa da, Merkez Bankası bünyesindeki Döviz Depo Piyasası'nda sağlanan imkanlar bankacılık sistemine önemli bir güvence vererek kriz dönemindeki tedirginlikleri gidermiş ve sistemin yurt dışı borçlanma işlemlerini kolaylaştırmıştır. Ancak, Türk Lirası için nihai kredi mercii olan ve Türk Lirası likidite yönetimi konusunda geniş esnekliklere sahip bulunan Merkez Bankası'nın, diğer para birimleri için nihai kredi mercii olması doğal olarak söz konusu değildir. Bu nedenle, bankacılık sistemi döviz likiditesinin yönetiminde çok daha hassas ve temkinli olmak zorundadır. Merkez Bankası'nın kriz döneminde sağladığı imkanlar, rehavete yol açmamalı, bankacılık sistemi etkin döviz likiditesi yönetimini sürdürmelidir. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde, küresel piyasalardaki normalleşme belirginleştikçe, döviz likiditesine ilişkin sağlanan imkanların kontrollü ve aşamalı olarak kriz öncesi seviyelere getirilmesi planlanmaktadır.

8. Merkez Bankası'nın döviz likiditesi konusundaki çıkış stratejisinin, ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre değişebilecek olmakla birlikte, aşağıdaki gibi olacağı öngörülmektedir:
- a. Yabancı para zorunlu karşılık oranları ölçülü ve kademeli olarak artırılabilir.
 - b. Merkez Bankası'nın döviz depo piyasasında ilan ettiği döviz depo borç verme faiz oranları, küresel faiz oranlarındaki gelişmelere bağlı olarak artırılabilir.
 - c. Gelişmiş ülke merkez bankalarının çıkış stratejilerinin etkileri gözlemlenildikten sonra, Merkez Bankası'nın döviz depo piyasasındaki aracılık işlevine son verilecektir. Ancak, bankalar kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan döviz depo alabileceklerdir. Bankaların borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilecektir.
9. Diğer yandan, mevcut koşullarda herhangi bir değişiklik düşünülmemekle birlikte, Merkez Bankası'nın Eximbank aracılığı ile ihracatçılara kullandırdığı reeskont kredileri limitleri ve koşulları da, ihtiyacın ortadan kalkması ve kullanımının azalmasına paralel olarak aşamalı bir şekilde gözden geçirilebilecektir.

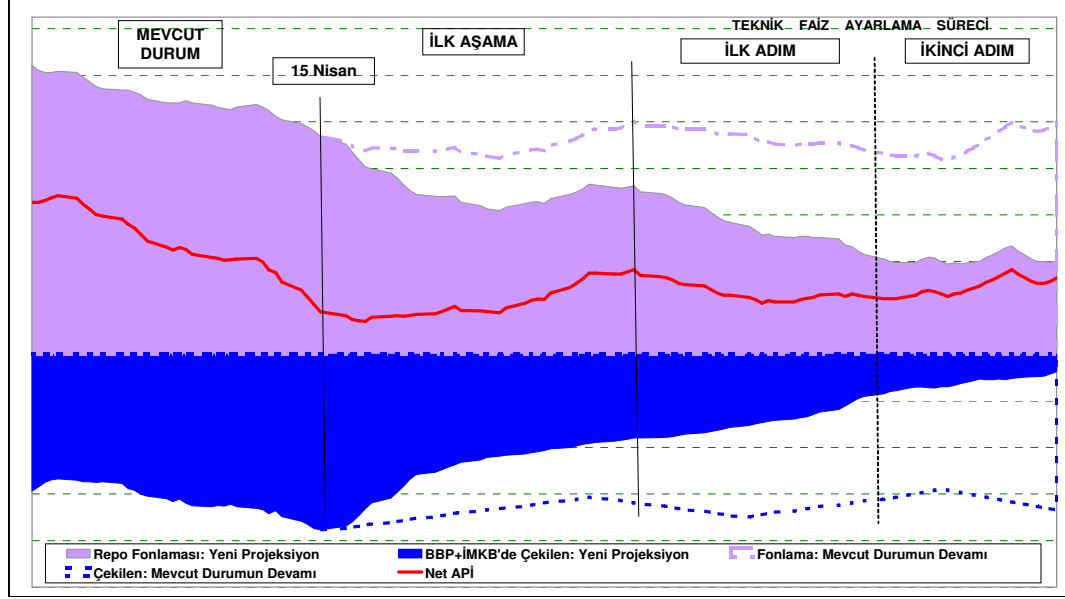
Türk Lirası Piyasalara Yönelik Tedbirler ve Çıkış Stratejisi

10. Türk Lirası işlemlerine ilişkin çıkış stratejisi değerlendirilirken, küresel krizin derinleştiği dönemden bugüne Merkez Bankası'nın uyguladığı parasal tedbirlerin niteliğinin ve amacının doğru anlaşılması gerekmektedir. Kriz döneminde uygulanan parasal tedbirlerin üç ayrı başlıkta sınıflandırılması mümkündür:
- a. Parasal tedbirlerin ilk ayağını, krizin para piyasaları üzerinde oluşturduğu belirsizliği gidermeye yönelik uygulamalar oluşturmuştur. Bu çerçevede;
 - i. Ekim ve Kasım 2008 aylarında, gecelik faiz oranlarındaki potansiyel oynaklığı azaltmak amacıyla, Merkez Bankası borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığı 3,5 puandan 2,5 puana düşürülmüştür.

faiz oranlarının dalgalanmasını engellemeye yönelik, doğrudan kriz yönetimine ilişkin bir uygulamadır. Dolayısıyla, çıkış stratejisi kapsamında öncelikli değerlendirilmesi gereken bir unsurdur. Diğer yandan, önümüzdeki dönemde piyasadaki likidite açığının devam edeceği, dolayısıyla 10 Aralık 2009 tarihli “2010 Yılında Para ve Kur Politikası” konulu duyuruda bahsedilen teknik faiz ayarlaması koşullarının oluşacağı öngörülmektedir.

- 13.** Merkez Bankası, likiditenin sistem içindeki dağılımını dikkate alarak bankacılık sisteminin teknik faiz ayarlaması sürecine hazırlanması, para piyasalarında ortaya çıkabilecek olası dalgalanmaların azaltılması ve öngörülemeyen likidite gelişmeleri karşısında likidite yönetimi esnekliğinin korunması amaçlarıyla, gerek çıkış stratejisi çerçevesinde piyasa ihtiyacından fazla yapılan fonlamanın azaltılması ve gerekse teknik faiz ayarlaması operasyonlarını bir bütün olarak değerlendirmeye, bu çerçevede aşamalı bir strateji uygulamaya karar vermiştir.
- 14.** İlk aşamada, kriz süresince etkin olarak kullanılan piyasanın ihtiyacından daha fazla fonlanması şeklindeki politika çerçevesinde arz edilmekte olan miktar tedricen azaltılmaya başlanacaktır (Grafik 1). Bu süreçte, Merkez Bankası, repo ihaleleri ile yaptığı fonlamayı, gün sonunda piyasada daha az atıl likidite kalacak şekilde belirlemeye başlayacak, gün sonunda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo – Ters Repo Pazarı’nda ve bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası’nda gecelik vadede gerçekleştirdiği borçlanma tutarı azalacaktır. Bu dönemde;
 - a.** Mevcut durumda olduğu gibi, gecelik para piyasası faiz oranlarının ilan edilen borçlanma faiz oranı civarında oluşmasına özen gösterilecektir.
 - b.** Merkez Bankası’nın ilan ettiği gecelik borçlanma faiz oranı para politikası açısından referans faiz oranı niteliğini sürdürecektir.
 - c.** Piyasanın ihtiyacından daha fazla yapılan fonlamanın göreceli olarak azaltılması, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranlarında oldukça sınırlı bir artışa neden olabilecektir.

Grafik 1: Örnek - Çıkış Sürecinde Likidite Açığı ve Merkez Bankası İşlemleri



15. İkinci aşamada, likidite açığının öngörüler çerçevesinde gelişmesi halinde, teknik faiz ayarlaması sürecine geçilecektir. Merkez Bankası'nın 10 Aralık 2009 tarihli "2010 Yılında Para ve Kur Politikası" konulu duyurusunun 62 nci maddesinde;

"... Böyle bir durumda (kalıcı likidite açığının ortaya çıkması halinde), Merkez Bankası, likiditenin sistem içindeki dağılımını da dikkate alarak para politikası referans faiz oranının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı olmasına ve buna imkan sağlamak amacıyla gecelik vadedeki borçlanma ve borç verme faiz oranlarının aşağı yönlü ayarlanmasına karar verebilecektir. Aşağıda detaylı şekilde anlatıldığı üzere teknik faiz indirimi, sadece likidite koşullarındaki kalıcı değişim sonucu operasyonel yapının değiştirilmesi, buna karşın kısa vadeli faiz oranlarının mevcut seviyelerde korunması sonucunu doğuran teknik bir düzenleme olacak, para politikasının gevşetilmesi anlamına gelmeyecektir."

ifadelerine yer verilmiş, aynı duyurunun 68 inci maddesinde ise;

"... ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre, şimdiye kadar olduğu gibi, gelecek dönemde de likidite yönetimi stratejisinde değişikliklere gidilebilecek, Merkez Bankası'nın gecelik vadede ilan ettiği borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığı daraltılabilecek ya da genişletilebilecektir."

denilmiştir. Bu çerçevede, likidite yönetimindeki operasyonel yapı değişikliğinin, 10 Aralık 2009 tarihli duyuruda bahsedildiği gibi bir defada gecelik faiz oranlarının düşürülmesi şeklinde değil, para piyasalarında herhangi bir dalgalanma yaratmaması ve öngörülemeyen likidite gelişmeleri karşısında likidite yönetimi esnekliğinin korunması amaçlarıyla iki adımda yapılması planlanmaktadır.

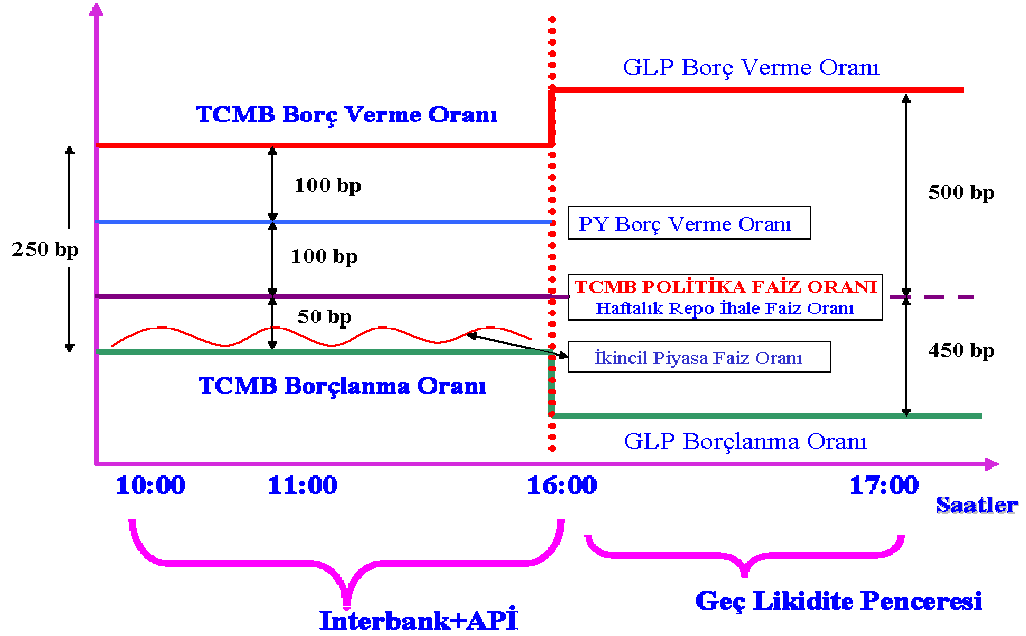
16. Buna göre;

a. İlk adımda (Grafik 2);

- i.** Merkez Bankası'nın gecelik işlemler için ilan ettiği borçlanma ve borç verme faiz oranları değiştirilmeyecek, ancak bir hafta vadeli repo ihaleleri yöntemi değiştirilerek ihaleler geleneksel yöntemle değil, sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemine göre gerçekleştirilmeye başlanacaktır.
- ii.** Bu adımda, bir hafta vadeli ihaleler için ilan edilecek sabit faiz oranı, gecelik işlemler için ilan edilen borçlanma faiz oranının 50 baz puan üzerinde tespit edilecektir. Dolayısıyla, bir hafta vadeli repo ihaleleri için ilan edilen sabit faiz oranı para politikası açısından referans (politika) faiz oranı niteliği kazanacaktır.
- iii.** Örnek olarak; yeni düzenlemenin yapıldığı tarihte Merkez Bankası'nın gecelik vadeli işlemleri için borçlanma faiz oranı yüzde 6,50, borç verme faiz oranı yüzde 9 ise Merkez Bankası'nın gecelik vadeli işlemleri için borçlanma ve borç verme faiz oranları sırasıyla yüzde 6,50 ve yüzde 9 olarak korunurken, bir hafta vadeli repo ihalelerinin faiz oranı, gecelik borçlanma faiz oranının üzerine 50 baz puan eklenerek yüzde 7 olarak tespit edilecektir.
- iv.** Politika faiz oranının gecelik borçlanma faiz oranı yerine bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı olarak tespit edilmeye başlanması para politikası duruşunda bir değişiklik anlamına gelmeyecektir. Zira mevcut uygulamada da bir hafta vadeli repo ihale faiz oranları gecelik işlemler için ilan edilen borçlanma faiz oranının üzerinde oluşmaktadır.
- v.** Bu geçiş döneminde, göreceli olarak daha az da olsa yine piyasanın ihtiyacından fazla fonlama yapılmaya devam edilecektir. Repo ihaleleri ile fonlama tutarı belirlenirken gecelik faiz

oranlarının, genellikle ilan edilen borçlanma faiz oranı düzeyinde oluşması sağlanacaktır. Zaman zaman ortaya çıkabilecek dalgalanmalarda ise gecelik faiz oranlarının ilan edilecek bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının belirgin şekilde üzerine çıkmamasına özen gösterilecektir.

Grafik 2: Örnek – Teknik Faiz Ayarlaması İlk Adımında Merkez Bankası ve Gecelik İkincil Piyasa Faiz Oranları



b. Likidite açığının mevcut öngörüler çerçevesinde artması halinde, teknik faiz ayarlamasının ikinci adımına geçilecektir. İkinci adımda (Grafik 3);

- i. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik vadeli işlemler için ilan edilen borçlanma faiz oranı arasındaki fark artırılabilir, ikincil piyasa gecelik faiz oranları ortalamasının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı civarında oluşması hedeflenecektir.
- ii. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik borçlanma faiz oranı arasındaki fark; Para Politikası Kurulu (Kurul) tarafından parasal sıkılaştırmanın gerekli görülmesi halinde politika faiz oranı niteliğindeki bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yükseltilmesi suretiyle artırılabilir gibi, Kurul tarafından politika faiz oranında herhangi bir değişikliğe gerek duyulmaması halinde, gecelik

vadeli repo ihaleleri düzenli bir fonlama aracı olmaya devam edecektir. Ayrıca, mevcut durumda herhangi bir değişiklik öngörülmemekle birlikte, likidite açığının belirgin şekilde azalması ve/veya kredi koşullarının iyileşmesi halinde Türk Lirası zorunlu karşılık oranı artırılabilir.

- 18.** Merkez Bankası'nın 2008 Kasım döneminden itibaren aldığı hızlı faiz indirim kararları, her ne kadar küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini ve finansal koşullardaki sıkılığı kısmen bertaraf etmeyi amaçlasa da asıl olarak enflasyon görünümü ve Türkiye'nin düşen risk primi doğrultusunda şekillenmiştir. Diğer bir ifadeyle, politika faiz oranlarındaki indirimler fiyat istikrarının korunması için gereken faiz düzeyine uyum sağlanması sürecini yansıtmaktadır. Kısa vadeli faiz oranları, önümüzdeki dönemde de enflasyon görünümünün orta vadeli hedeflerle uyumunu sağlama amacı doğrultusunda belirlenmeye devam edecektir.
- 19.** Merkez Bankası'nın temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Bununla birlikte, son yaşanan krizden çıkarılan derslerden birisi de özellikle ekonominin aşırı ısındığı dönemlerde, diğer para politikası araçlarının makroekonomik riskleri azaltıcı yönde kullanılmasının gerekebileceğidir. Bu çerçevede, ileride yaşanabilecek gelişmelere bağlı olarak, örneğin kredilerdeki genişleme hızının arzu edilen düzeylerin üzerine çıkması halinde, makroekonomik riskleri azaltıcı bir politika aracı olarak, zorunlu karşılık oranları daha aktif bir şekilde kullanılabilir.
- 20.** Sonuç olarak, kriz sürecinde döviz ve Türk Lirası piyasalarına yönelik alınan tedbirlerin bir bölümünün aşamalı olarak geri çekilmesi planlanmaktadır. Bu çerçevede öncelikle doğrudan kriz yönetimi kapsamında devreye sokulan tedbirler geri alınacak, bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de çıkış stratejisi temkinli, zamana yayılan ve finansal istikrarı gözetilen bir nitelikte gerçekleşecektir.
- 21.** Diğer yandan, 10 Aralık 2009 tarihli "2010 Yılında Para ve Kur Politikası" konulu duyuru döviz kuru politikası ve likidite yönetimi konularında temel politika metni olmaya devam etmektedir. Dolayısıyla, bu duyuru ile açıklık getirilmeyen konularda, 10 Aralık 2009 tarihli metinde yer alan açıklamalar geçerli olmaya devam edecektir.

Kamuoyunun bilgisine sunulur.