

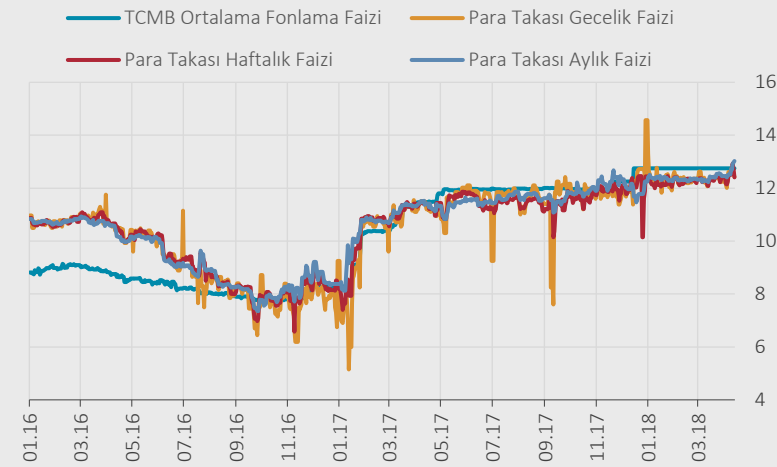
Kutu 5.1

TCMB Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları İhalelerinin Etkileri

17 Ocak 2017 tarihinde Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasası'nın açılacağı duyurulmuş ve 18 Ocak 2017 tarihinde ilk ihale düzenlenmiştir. Türk lirası depoları karşılığı döviz depoları ihaleleri ile bankaların Türk lirası ve döviz likiditesi yönetimine katkı sağlanması ve kalıcı rezerv kaybına neden olmadan bankalara döviz likiditesi sağlanması amaçlanmıştır. İhalelerin bir diğer amacı da para takası işlemleri için referans faiz oluşturarak yurt dışı para takası piyasasının etkin çalışmasına yardımcı olmaktır. Bir başka deyişle, Türk lirası depoları karşılığı döviz depoları işlemleri bankaların likidite yönetimini kolaylaştırmakla birlikte yurt dışı para takası piyasalarındaki Türk lirası faizleri için referans oluşturmayı sağlayan hedef odaklı bir politika aracıdır. Bu kutuda, ihalelerin yurt dışı ABD doları-Türk lirası para takası işlemlerine referans olma özelliği ve ihalelerin bankaların döviz likiditesi yönetimine olan desteği incelenmektedir.

İhaleler öncesi dönemde, özellikle kısa vadeli yurt dışı ABD doları-Türk lirası para takası faizleri, arz ve talep koşullarına bağlı olarak oynak bir seyir izlemekteydi (Grafik 1). Bunun sonucu olarak ABD doları-Türk lirası para takası faizleri TCMB'nin uyguladığı kısa vadeli faizlerden sapma gösterirken, döviz piyasalarındaki oynaklığı da artırmaktaydı. İhalelerin kısa vadeli para takası faizlerinin oynaklığı üzerindeki etkisi incelendiğinde, ihalelerin başlangıcından sonra kısa vadeli para takası faizlerinin oynaklığının kayda değer bir gerileme sergilediği gözlenmektedir (Tablo 1).

Grafik 1: TCMB Ortalama Fonlama Faizi ve Para Takası Faizleri (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

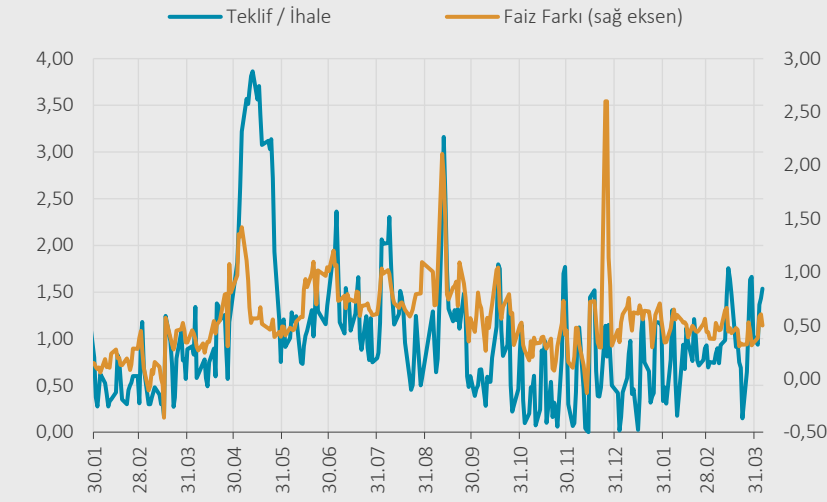
Tablo 1: Para Takası Faizi Oynaklıkları

	Gecelik	Haftalık	1 Aylık
Oynaklık (Eylül 2015 – Aralık 2016)	1,39	1,26	1,15
Oynaklık (Ocak 2017 – Nisan 2018)	0,77	0,58	0,57

* Oynaklıklar standart sapma kullanılarak hesaplanmıştır.

Türk lirası depoları karşılığı döviz depoları ihalelerinin yurt dışı para takası faizleri üzerindeki etkisinin aktarım kanalını analiz etmek amacıyla bir eşik değer modeli¹ tahmin edilmiştir. Modelde ihalelere olan talep “ihaleye gelen toplam teklif/ihale miktarı” olarak tanımlanmış² (Grafik 2) ve bu değişken Türk lirası depoları karşılığı döviz depoları Türk lirası faiz oranı ile yurtdışı haftalık para takası faizi arasındaki fark (faiz farkı) ve döviz kuru oynaklığı kullanılarak açıklanmaya çalışılmıştır. Tahmin sonuçları, faiz farkının eşik değerini (45,4 baz puan) geçtikten sonra ihalelere olan talebin arttığını göstermektedir (Tablo 2). İhalelere olan talebin yükselmesi, sistemin fonlama ihtiyacını ihalelerdeki Türk lirası depo miktarı kadar arttırmakta; bu gelişme yurt dışı para takası piyasalarına Türk lirası talebi olarak yansıyor bu piyasalarda Türk lirası faizlerinin aşırı düşüşünü engellemekte, dolayısıyla oynaklıkların sınırlı kalmasına neden olmaktadır.

Grafik 2: Toplam Teklif / İhale Miktarı Oranı ve Faiz Farkı (%)



Kaynak: TCMB.

Yukarıda bahsedildiği gibi ihalelerin bir amacı da bankaların döviz likidite yönetimine katkı sağlamak ve etkinliğini artırmaktır. İhalelerin bu amaca katkısını test etmek için döviz piyasasında stresin arttığı dönemlerde bankaların ihalelere olan talebi incelenmiştir. Modelde, döviz piyasa stresi göstergesi olarak 1 haftalık ima edilen ABD doları-Türk lirası kur oynaklığı kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, ima edilen kur oynaklığındaki artış dönemlerinde ihalelere olan talebin arttığını göstermektedir. Faiz farkının 45,4 baz puandan yüksek olduğu dönemlerde, bu etkinin daha güçlü olduğu izlenmektedir.

Tablo 2: Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları İhaleleri Toplam Teklif/İhale Miktarı Oranı Belirleyicileri*

	Faiz Farkı < 0.454	Faiz Farkı ≥ 0.454
Faiz Farkı	0,271 (0,248)	0,372** (0,003)
Kur Oynaklığı (t-1)	0,015* (0,067)	0,033** (0,003)
Teklif / İhale (t-1)	0,596** (0,001)	0,827** (0,001)
R ²	0,80	0,80
Gözlem Sayısı	123	183

* Parantez içindeki değerler olasılık değerini göstermektedir. *, ** sırasıyla % 10 ve % 1 düzeyinde istatistik olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

¹ $Teklif/ihale_t = \alpha + \beta_1 (Faiz\ Fark_t) + \beta_2 (Kur\ Oynaklığı_{t-1}) + \beta_3 (Teklif/ihale_{t-1}) + \epsilon_t$ denklemi temel alınmıştır. ϵ_t hata terimini temsil etmektedir.

² Türk lirası depoları karşılığı döviz depoları ihaleleri tekliflerine 15 Mayıs 2017 tarihinde getirilen teklif sınırı, önceki tarihlerde banka bazındaki tekliflere uygulanarak düzenlenmiştir.

Özetle, ihalelere başlandıktan sonraki 15 aylık dönem verisi kullanılarak elde edilen sonuçlar, ihalelerin uygulama amaçları ile uyumlu etkileri olduğunu göstermektedir. İhalelerde uygulanan faiz seviyesi yurt dışı para takası piyasası için bir gösterge haline gelmiş ve bu piyasadaki kısa vadeli faiz oynaklıklarını azaltmıştır. Ayrıca, ihaleler ile sağlanan döviz likiditesi bankacılık sisteminin döviz likiditesi yönetimine yardımcı bir araç olarak görevini sürdürmektedir.