

Kutu 1.1

Türk Lirası Likidite Gelişmeleri ve Sterilizasyon Araçları

Merkez Bankaları açısından likidite kavramı, merkez bankalarının finansal sistemle olan işlemlerinde kullandığı, kendi bilançosu aracılığıyla ürettiği ve bankalar ve diğer finansal kuruluşların da kendi aralarındaki fon transferlerinde kullandığı parasal kavramın bir ifadesidir. Bu yönüyle, belli bir zaman diliminde, finansal sistemin merkez bankasına karşı toplam net alacağı ya da toplam net yükümlülüğü piyasadaki likiditeyi belirlemektedir.

Finansal sistemin merkez bankasından nette alacaklı olduğu durum likidite fazlasını, merkez bankasına borçlu olduğu durum ise likidite açığını tanımlar. Merkez bankaları, para politikası çerçevesinde, bankacılık sisteminin ve finansal piyasaların etkin çalışmasını, ödeme sistemlerinin kesintisiz çalışmasını, kamu harcama ve gelir gerçekleştirmelerini sağlamak amaçlarıyla likiditeyi yönetir. Merkez bankaları uyguladıkları likidite politikalarıyla öncelikle kısa vadeli faizleri etkilemeye çalışırken, kısa vadede oluşan faizler uzun vadeli faizleri etkiler ve böylece para politikasının finansal piyasalara geçişkenliğinin sağlanması hedeflenir. Piyasadaki likidite ihtiyacının hangi maliyetlerle, hangi araçlarla ve hangi vadelerde karşılanacağı, likidite fazlası olması durumunda bunun hangi yöntemlerle sterilize edileceği likidite politikasını belirleyen temel değişkenlerdir.

Bu çerçevede, TCMB fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda parasal aktarım mekanizmasının sağlıklı işleyişini ve para piyasalarında gecelik faiz oranlarının politika faizi etrafında oluşmasını sağlamak amacıyla likidite yönetimi araçlarını etkin bir şekilde kullanmaktadır. Bu doğrultuda, likidite koşulları muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak yakından izlenirken, ortaya çıkan ihtiyaçlar ve şartlara göre mevcut araçların gözden geçirilmesi önem arz etmektedir. Bu kutuda, likidite fazlasının sterilizasyonu için kullanılan araçların etkinliği ve son dönemde genişletilen araç seti değerlendirilmektedir.

Türk Lirası Likiditesini Etkileyen Unsurlar

Bankacılık sisteminin fonlama ihtiyacını (SFI);

- Bankaların TCMB'de zorunlu karşılıklar (ZK) kapsamında tutulan Türk lirası (TL) serbest ve bloke mevduat bakiyeleri ile emisyon hacmi değişimlerinden oluşan para tabanı gelişmeleri,
- TCMB tarafından gerçekleştirilen TL karşılığı işlemler,
- Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın (Hazine) piyasada gerçekleştirdiği TL karşılığı işlemler belirlemektedir.

Bu faktörlerin etkisiyle, sistemin fonlama ihtiyacı (SFI) yıl başındaki 1.012 milyar TL seviyesinden (likidite açığı) 31 Temmuz itibarıyla -220 milyar TL'ye (likidite fazlası) gerilemiştir. Söz konusu dönemde, ZK oranlarında yapılan değişiklikler nedeniyle 683 milyar TL, emisyon hacmindeki artış ile 182 milyar TL olmak üzere para tabanı kaynaklı toplam 865 milyar TL likidite açığı oluşmuştur. Diğer taraftan, özellikle ikinci çeyrekte yurt içi ve yurt dışı yerleşiklerin Türk lirası varlıklara yönelimiyle TCMB'nin net döviz pozisyonu iyileşmiş ve TCMB tarafından bu doğrultuda gerçekleştirilen işlemler sistemde likidite fazlası oluşmasına neden olmuştur (Tablo 1).

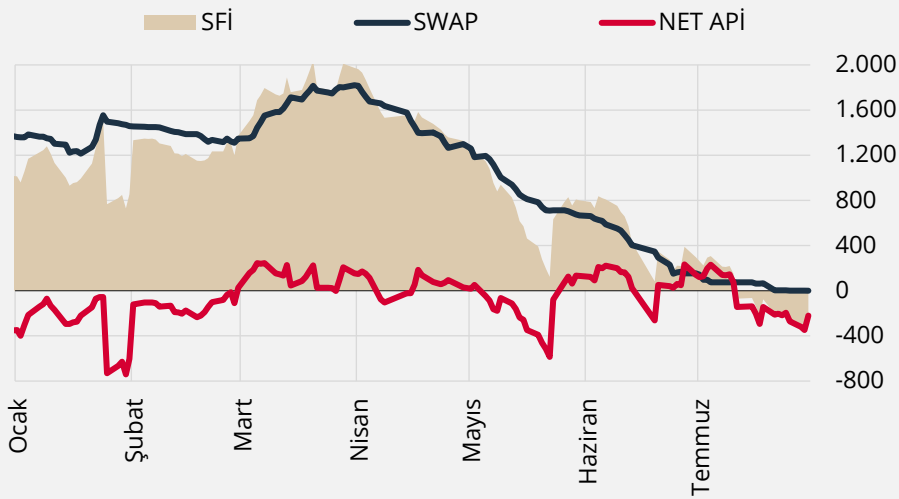
2 Ocak tarihinde açık piyasa işlemleriyle (API) net 349 milyar TL sterilizasyon yapılırken, 31 Temmuz itibarıyla 220 milyar TL sterilizasyon yapıldığı görülmektedir. Yıl başında SFI'nin pozitif olduğu dönemlerde yapılan işlemler temelde geçici likidite fazlasını sterilize ederken, SFI'nin negatif seviyelere gerilediği 12 Temmuz sonrasındaki işlemler kalıcı likidite fazlasını sterilize etmeye yöneliktir (Grafik 1).

Tablo 1: Sistemin Fonlama İhtiyacı (Milyar TL)

	2.01.24	31.07.24	Değişim
Sistemin Fonlama İhtiyacı	1.012	-220	-1232
Net APİ	-349	-220	129
APİ Fonlama	5	5	0
Sterilizasyon	-354	-225	129
Swap İşlemleri	1.361	0	-1.361
Para Tabanı	1.565	2.430	865
Emisyon Hacmi	438	620	182
Serbest Mevduat	939	1.093	154
ZK Bloke Hesabı	188	717	529
TCMB Kaynaklı İşlemler			-2.201
Kamu İşlemleri*			104

Kaynak: TCMB.

* TCMB'ye gerçekleştirilen itfalar dahil edilmemiştir.

Grafik 1: Sistemin Fonlama İhtiyacı ve TCMB Fonlaması (2024, Milyar TL)

Kaynak: TCMB.

Likidite Seviyesi ve Dağılımı

Yıl başında 1.361 milyar TL seviyesinde olan döviz karşılığı TL swap işlemleri, döviz alımlarıyla uyumlu olarak azaltılmış ve böylece sistemin fonlama ihtiyacı döviz alımları ile gerilerken, vadesi gelen swap işlemleri yenilenmeyerek sistemde geçici likidite fazlasının oluşmaması amaçlanmıştır. 2018 yılının son çeyreğinde başlayan TCMB tarafı döviz karşılığı TL swap işlemlerine 25 Temmuz 2024 itibarıyla son verilmiştir. Kalan işlemlerin de vadelerinin gelmesiyle 31 Temmuz tarihi itibarıyla swap işlem stoku sıfır düzeyine inmiştir¹.

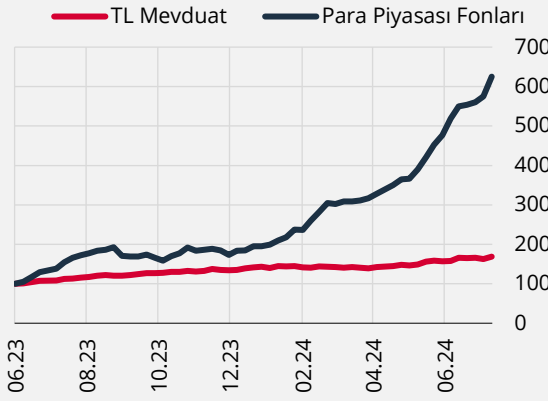
21 Aralık 2023 tarihinde, piyasada oluşan likidite fazlasının sterilize edilmesi amacıyla Türk lirası depo alım ihalelerinin düzenleneceği duyurulmuştur. Bu çerçevede, depo alım ihaleleri gerekli durumlarda geçici likidite fazlasını sterilize etmek amacıyla değişen sıklıklarda kullanılırken, 12 Temmuz itibarıyla SFİ'nin negatif seviyelere gerilemesi ve kalıcı likidite fazlasına geçilmesi ile depo alım ihalelerine tekrar başlanmıştır.

¹ Önümüzdeki dönemde satım yönlü altın ve döviz karşılığı swap işlemlerinin devreye alınmasıyla birlikte swap işlemleri stok seviyesinin negatif düzeylerde oluşması beklenmektedir.

Sistemin fonlama ihtiyacının negatif seviyelere gerilemesi (likidite fazlası) ile sistemdeki likidite dağılımı para politikasının etkinliği ve aktarımı açısından daha önemli hale gelmiştir. Son dönemde, TL cinsi mevduat ve para piyasası fonlarının büyüme oranlarının ayrıştığı ve yatırım tercihlerinin etkisiyle likiditenin önemli bir kısmının para piyasası fonlarında yoğunlaştığı görülmektedir. Haziran 2023'ten bu yana para piyasası fon büyüklüğü yaklaşık 5 kat artarken (Grafik 2), BIST Repo/Ters Repo Pazarında likidite fazlası olan finansal kuruluşların içinde aracı kurumların payı belirgin biçimde yükselmiştir (Grafik 3).

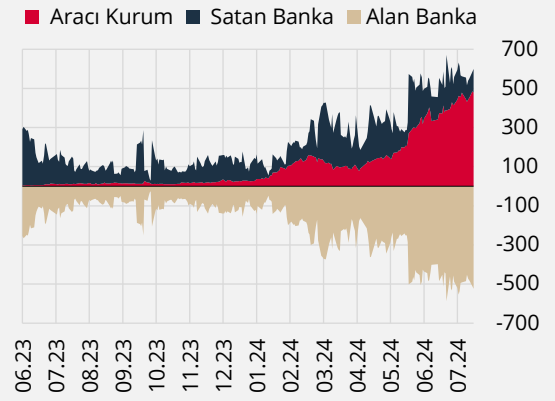
Sistemde likidite fazlası kademeli olarak artarak Bankamız net borç alıcı konuma gelirken, likidite dağılımında yakın dönem gelişmeler dikkat çekmektedir. 2024 Para Politikası Metninde de vurgulandığı üzere, likidite yönetimi genel çerçevesi, piyasadaki likidite düzeyi ve likiditenin sistem içindeki dağılımı dikkate alınarak belirlenmektedir. Bu çerçevede, öncelikle mevcut sterilizasyon araç setinin etkin kullanımı sağlanırken, ilave olarak aşağıda açıklanan araçlar devreye alınmıştır.

Grafik 2: TL Mevduat ve Para Piyasası Fon Büyüklüklerinin Gelişimi (Haziran 2023=100)



Kaynak: TCMB, TEFAS.

Grafik 3: BIST Repo-Ters Repo Pazarı Aracı Kurum ve Banka Dağılımı (Milyar TL)



Kaynak: BIST, TCMB.

Mevcut Sterilizasyon Araçları

Mevcut uygulamada aktif olarak kullanılmakta olan sterilizasyon araçları Tablo 2'de belirtilmektedir. Bu çerçevede, TCMB BIST Repo/Ters Repo ve Taahhütlü İşlemler Pazarında (TİP), toplam API portföyü ile sınırlı tutarda gerek bankalar gerekse banka dışı finansal kuruluşlarla borç alma faiz oranından kotasyon yoluyla gecelik vadeli ters repo işlemleri gerçekleştirmektedir. Ayrıca, bankalar TCMB nezdindeki Bankalararası Para Piyasası'nda (BPP) gecelik vadede borç alma faiz oranından limitsiz olarak kotasyon yoluyla depo verme işlemleri yapabilmektedir. Mevcut araçlar ile BIST Repo/Ters Repo ve Taahhütlü İşlemler Pazarlarında 09.30-14.00 saatleri ve BPP'de 10.00-16.00 saatleri arasında sterilizasyon yapılabilmektedir. Kotasyon yoluyla gerçekleştirilen sterilizasyon miktarı dönemsel likidite koşullarına bağlı olarak değişmekle birlikte, Temmuz ayında günlük ortalama 40 milyar TL seviyesindedir (Grafik 4).

Tablo 2. Mevcut Sterilizasyon Araçları

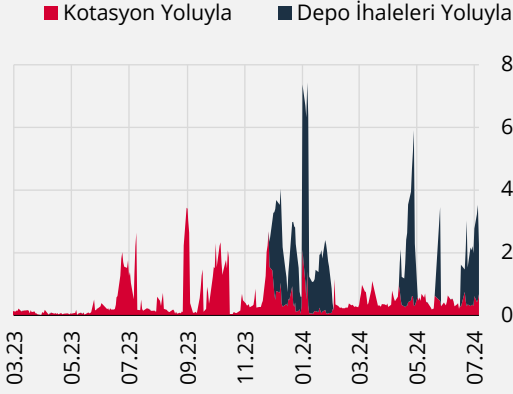
Piyasa/Araç	Faiz Oranı (%)	Vade	İşlem Saatleri	Yöntem	TCMB Limiti
BIST Ters Repo	TCMB Borç Alma	Gecelik	09.30-14.00	Kotasyon	API Portföyü ^a
TİP Ters Repo	TCMB Borç Alma	Gecelik	09.30-14.00	Kotasyon	API Kira Ser. Portföyü ^a
BPP Depo Alma	TCMB Borç Alma	Gecelik	10.00-16.00	Kotasyon	Sınırsız
TL Depo Alım İhalesi	İhale Faiz Oranı	91 güne kadar	11.00-11.30	Geleneksel İhale ^b	İhale Limiti-Sınırsız

^a API portföyü nominal olarak 168 milyar TL DİBS ve 9 milyar TL kira sertifikasından oluşmaktadır.

^b Geleneksel ihalelerde faiz oranı, ihale katılımcılarının teklifleri dikkate alınarak TCMB tarafından belirlenmektedir.

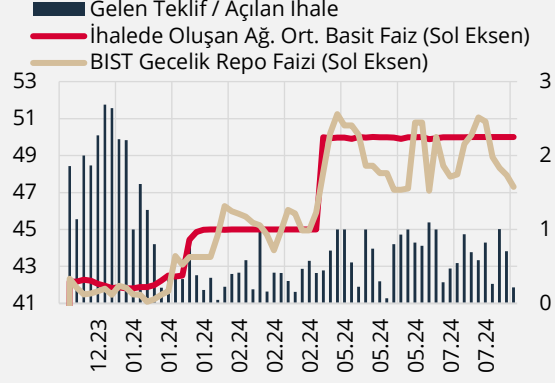
Mevcut durumda, TCMB, TL depo alım ihaleleri ile farklı vadelerde bankalardan likidite sterilizasyonu yapabilmektedir. Bu çerçevede, ihtiyaç duyulan günlerde saat 11.00-11.30 arasında depo alım ihalesi düzenlenerek bankalardan fazla likidite çekilebilmektedir. 15 Mayıs tarihinden itibaren aynı anda farklı vade ve tutarlarda birden fazla TL depo alım ihalesi düzenlenerek sterilizasyon işlemlerinin etkinliği artırılmıştır (Grafik 5). Sistemdeki likidite seviyesi itibarıyla bankalar daha çok kısa vadeli ihalelere talep gösterirken, kalıcı likidite fazlasının olası artışına bağlı olarak daha uzun vadeli açılacak olan ihalelere de talebin artabileceği değerlendirilmektedir.

Grafik 4: TCMB Sterilizasyon (Milyar TL)



Kaynak: TCMB.

Grafik 5: TL Depo Alım İhaleleri (% Oran)



Kaynak: TCMB.

İlave Sterilizasyon Araçları

Son dönemde kalıcı likidite fazlasının artması ve likiditenin dağılımındaki gelişmelere bağlı olarak mevcut sterilizasyon araçlarında, etkinlik ve çeşitliliği artırma ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu doğrultuda, mevcut sterilizasyon araçları gözden geçirilerek araç çerçevesi geliştirilmiştir.

Araç çerçevesi incelendiğinde bazı hususlar göze çarpmaktadır. Öncelikle, BIST Repo/Ters Repo ve Taahhütlü İşlemler Pazarında APİ portföy büyüklüğü ile sınırlı tutarda ters repo işlemleri yapılabilmektedir. Buna ilave olarak, BPP'de sadece APİ üyesi bankalarla depo işlemleri gerçekleştirilebilmektedir.

Bu nedenlerle, öncelikle mevcut likidite koşulları göz önüne alınarak vade ve araç çeşitlendirilmesi amacıyla satım yönlü altın ve döviz karşılığı TL swap ihaleleri düzenlenmesi kararlaştırılmıştır. Satım yönlü altın ve döviz karşılığı TL swap ihale duyuruları, ihale günlerinde saat 11.00'de yapılacak olup altın swap ihaleleri saat 15.00-15.30, döviz swap ihaleleri ise saat 15.00-15.15 aralığında gerçekleştirilecektir. Geleneksel yöntem ile düzenlenecek söz konusu ihalelerde faiz seviyesi katılımcıların göndereceği teklifler sonucunda belirlenecektir. İlave araçlarımız dikkate alınarak, toplam satım yönlü swap ihale tutarının sınırlı seviyede tutulması ve piyasa ihtiyaçları doğrultusunda kademeli olarak artırılması planlanmaktadır.

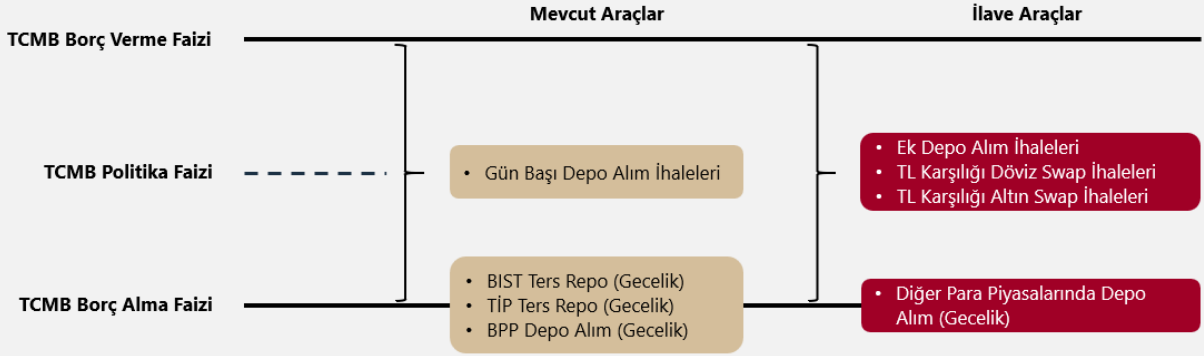
İkinci bir adım olarak, gerekli görülen gün ve saatlerde ihale yoluyla ek TL depo alım ihalesi açılmasına karar verilmiş ve ihalelere başlanmıştır. Bu çerçevede, ihtiyaç duyulan günlerde farklı vade ve saatlerde ihale açılarak gün boyunca etkin sterilizasyon yapılabilmektedir.

Tablo 3: İlave Araçlar

Piyasa/Araç	Faiz Oranı (%)	Vade	İşlem Saatleri	Yöntem	TCMB Limiti
Ek TL Depo Alım İhalesi	İhale Faiz Oranı	91 güne kadar	Duyurulacaktır ^a	Geleneksel İhale	İhale Limiti-Sınırsız
TL Karşılığı Döviz Swap İhalesi	İhale Faiz Oranı	Haftalık ^b	15.00-15.15	Geleneksel İhale	İhale Limiti-Sınırlı
TL Karşılığı Altın Swap İhalesi	İhale Faiz Oranı	Haftalık ^b	15.00-15.30	Geleneksel İhale	İhale Limiti-Sınırlı
Diğer Para Piyasaları	TCMB Borç Alma	Gecelik	09.30-15.30	Kotasyon	Sınırsız

^a Temmuz 2024'te, gün içinde farklı saatlerde ek ihale düzenlenebilmesine yönelik Türk Lirası Piyasaları Uygulama Talimatında değişiklik yapılmıştır.

^b Likidite gelişmelerine bağlı olarak daha kısa veya daha uzun vadelerde ihale düzenlenebilecektir.

Şekil 1: Kullanılan Sterilizasyon Araçları

Ayrıca, diğer para piyasalarında işlem yapılabilmesi amacıyla gerekli hazırlıklar TCMB tarafından tamamlanmaktadır. İhale yoluyla sterilizasyon yapabilme imkanı sağlayan ilave araçların dışında diğer para piyasalarında banka ve banka dışı finansal kuruluşlardan kotasyon yoluyla borç alma işlemleri yapabilmek amacıyla araç çerçevesi genişletilmektedir. Mevcut uygulamada, BPP'de sadece bankalardan sınırsız depo alım işlemi yapılabilirken, diğer para piyasalarında banka ve banka dışı finansal kuruluşlardan da borç alma faizinden sınırsız olarak depo alımı gerçekleştirilebilecektir. Ayrıca, yeni pazarlarda 9.30-15.30 saatleri arasında işlem yapılabilmesi banka dışı finansal kuruluşlarla işlem penceresini uzatarak sterilizasyon etkinliğini artırıcı bir unsur olacaktır.

Likidite senedi geçmiş dönemde kullanılmış bir sterilizasyon aracı olarak yukarıda belirtilen araç setinde alternatif teşkil etmektedir. Bankamız Kanunu'nun 52'nci maddesi kapsamında; TCMB kendi nam ve hesabına vadesi 91 güne kadar likidite senedi ihraç edilebilmektedir. Bu çerçevede, 2007 yılında çeşitli vadelerde likidite senedi ihraç edilerek sterilizasyon yapılmıştır. Diğer taraftan, yukarıda açıklanan operasyonel çerçevede belirtildiği gibi, gün içinde ihtiyaç duyulan saatlerde TL depo alım ihaleleri yoluyla 91 güne kadar, aynı gün veya ileri valörlü, etkin şekilde sterilizasyon yapabilmektedir. Ayrıca, depo alım ihalesi bir para piyasası işlemi olması nedeniyle operasyonel açıdan çok esnek bir şekilde uygulabilmekte ve talebinde yatırım saiki sınırlı kalmakta, bu durum sterilizasyon etkinliğini artırmaktadır. Bu nedenlerle, likidite senedi araç setimizde yer almakla birlikte mevcut koşullarda kullanılmamaktadır.

Sonuç olarak, yukarıda belirtilen çerçeve ile birlikte sterilizasyon araç setinin; işlem saatleri, karşı taraf çeşitliği ve işlem limitleri açılarından daha etkin ve kapsayıcı hale geleceği değerlendirilmektedir. Önümüzdeki dönemde, likidite koşulları muhtemel gelişmelere göre izlenerek sterilizasyon araçları ihtiyaçlar doğrultusunda gözden geçirilecek ve araç seti güçlendirilmeye devam edilecektir.