



2007 YILINDA PARA ve KUR POLİTİKASI

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
13 ARALIK 2006

PARA POLİTİKASI GENEL ÇERÇEVESİ

Enflasyon Hedeflemesinin İlk Yılında Kısa Bir Değerlendirmesi

1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası) 2006 yılının başında enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasına geçmiştir. Geçen süre zarfında, 5 Aralık 2005 tarihinde yayımlanan “Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi ve 2006 yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı politika metninde ortaya konulan ilkeler ile uyumlu bir politika izlenmiştir.
2. 2006 yılı boyunca Ocak, Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında dört defa Enflasyon Raporu yayımlanmıştır. Bu raporlarda Merkez Bankası'nın enflasyon tahminleri ve öngördüğü politika perspektifi ortaya konulmuştur. Raporların ana mesajları, her defasında basın toplantıları aracılığıyla kamuoyu ile paylaşılmıştır.
3. Para Politikası Kurulu (Kurul), 2006 yılı boyunca, Haziran ayındaki ara toplantılar hariç, açıklanan yıllık takvim doğrultusunda politika faizlerini belirlemek üzere düzenli olarak toplanmıştır. Faizlere ilişkin alınan kararlar birlikte bir basın duyurusu yayımlanarak kararın gerekçesi ve Kurul'un öngördüğü politika duruşu kamuoyuna sunulmuştur. Ayrıca, Kurul toplantılarını takip eden 5 iş günü içinde toplantılarda yapılan değerlendirmelerin özeti içeren bir metin yayımlanmıştır.
4. Enflasyon hedeflemesinin ilk yılında bir dizi arz şokuyla karşılaşmış ve enflasyon hedefle uyumlu patikanın üzerine çıkmıştır. Merkez Bankası hedeften sapmanın nedenlerini Hükümete yazdığı açık mektuplar aracılığıyla anlatmış, enflasyonun tekrar hedefe doğru yönelmesi için gerekli tedbirleri almış ve hedefe yakınsama süresine ilişkin değerlendirmelerini kamuoyuyla açıklıkla paylaşmıştır.
5. Bütün bu uygulamalar, para politikasının iletişimini güçlendirdiği gibi beklentilerin şekillenmesinde de önemli rol oynamıştır. 2006 yılında enflasyonun arz yönlü şoklar sonrasında yükselerek uzunca bir süre yüzde 10'larda kalmasına rağmen bugün itibarıyla 24 ay sonrasına ilişkin beklentişlerin yüzde 5,5 civarında seyretmesi, enflasyon hedeflemesinde elde edilen kazanımların somut bir göstergesidir. Ne var ki, Merkez Bankası, fiyat istikrarına odaklanmış olduğundan, gelinen noktayı yeterli görmemektedir; orta vadeli beklentişler hedefle uyumlu hale gelene kadar da görmeyecektir.
6. Sonuç olarak, 2006 yılında enflasyon hedeflemesinin ana ilkeleri olan şeffaflık, hesap verebilirlik ve öngörülebilirlik alanlarında önemli adımlar atılmıştır. Bu duyuruda, enflasyon hedeflemesi rejiminde ilk yılın deneyimi ışığında para politikasının gerek stratejik gerekse operasyonel çerçevesinin gözden geçirilmesi ve 2007 yılı için planlanan yapının ortaya konulması amaçlanmaktadır. Metnin ilk bölümünde para politikasına ilişkin genel çerçeve sunulacak, ikinci bölümde ise döviz kuru politikası ve likidite yönetimine değinilecektir.

Enflasyon Hedefleri

7. Önümüzdeki dönemde enflasyon hedefleri Tüketici Fiyat Endeksi'nin (TÜFE) yıllık yüzde değişimi olarak tanımlanmaya devam edecektir. Merkez Bankası, geçtiğimiz yıl yayımlanan politika metninde hedef ufkunu 3 yıl olarak belirlemiştir. Bu uygulama 2007 yılında da sürecektir. Ekonomideki yapısal dönüşüm, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş ve gelişmiş ülkelere yakınsama süreci göz önüne alınarak, orta vadede yüzde 4 civarında bir enflasyon hedefinin uygun olacağı düşünülmektedir. Bu çerçevede daha önce yüzde 4 olarak açıklanan 2007 ve 2008 yılı enflasyon hedefleri korunmuştur. Bu yıl sonunda duyurulacağını ilan ettiğimiz 2009 yılı hedefi ise yine yüzde 4 olarak belirlenmiştir. Yapısal dönüşüm ve yakınsama süreci tamamlandıkça daha düşük enflasyon oranlarını hedeflemek mümkün olacaktır.

Belirsizlik Aralığı

8. Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesinde, "Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar." hükmü yer almaktadır. Ancak burada, hedeften hangi oranda sapılması durumunda hesap verme mekanizmasının devreye gireceği tanımlanmamıştır. Merkez Bankası, bu mekanizmayı netleştirmek ve uygulanabilirliğini sağlamak için, enflasyon hedeflemesine geçiş aşamasında nokta hedef etrafında iki puanlık simetrik bir belirsizlik aralığı oluşturmuştur.
9. 2007 yılı için hedef etrafındaki belirsizlik aralığının 2 puan olarak korunmasına karar verilmiştir. Üç aylık dönemlerin sonu itibarıyla hedefle uyumlu olarak oluşturulan patika ve belirsizlik aralığı Tablo 1'de sunulmaktadır. Enflasyon ilgili aralığın altında veya üstünde gerçekleştiği takdirde, Merkez Bankası bu durumun nedenlerini ve hedefe tekrar yakınsama sürecine ilişkin alınan tedbirleri Hükümete yazacağı bir açık mektupla anlatarak kamuoyunu bilgilendirecektir. Tablo 1'de sunulan değerler aynı zamanda IMF stand-by programı çerçevesindeki gözden geçirmelerde performans kriteri olarak kullanılacaktır.

Tablo 1: 2007 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	11,2	8,7	7,3	6,0
Hedefle uyumlu patika	9,2	6,7	5,3	4,0
Belirsizlik aralığı alt sınırı	7,2	4,7	3,3	2,0

Hedef ve Tahmin Arasındaki Fark

10. Geçtiğimiz yıl enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesine ilişkin olarak yayımladığımız metinde, enflasyon hedefinin, sadece para politikasının denetimi dışındaki unsurlara bağlı olarak hedeflerden çok büyük ve uzun süreli sapmalar görüleceğinin belirlenmesi ve orta vadeli hedeflerin anlamsız kalması durumunda değişeceği belirtilmiştir. Geçici şokların, enflasyon hedeflerinin değil enflasyon tahminlerinin değiştirilmesine yol açacağı ve böylesi bir durumda ekonomik birimler için referans değerın kısa vadede enflasyon tahminleri, orta vadede ise enflasyon hedefi olacağı vurgulanmıştır. 2006 yılında yaşanan arz yönlü şokların ardından bu yaklaşım somut olarak uygulamaya geçirilmiştir. Temmuz ayında güncellenen enflasyon tahminlerinde, enflasyonun yıl sonunda hedefin belirgin olarak üzerinde kalacağı öngörüsü kamuoyu ile açıkça paylaşılmış ancak 2006 hedefi değiştirilmemiştir. Ekonomik birimler 2006 yıl sonu hedefini değil, Merkez Bankası'nın 2006 sonu için açıkladığı tahminlerini referans olarak almıştır. Nitekim, 2006 yıl sonu enflasyon beklentileri Merkez Bankası'nın öngörülerini paralelinde oluşmuştur.
11. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ekonomilerde enflasyonun hedeften belirgin olarak sapma göstermesi ender rastlanan bir durum değildir. Burada önemli olan, hedeften sapmanın nedenlerinin açıkça izah edilebilmesi ve hedefe tekrar yakınsanması için gereken tedbirlerin alınarak yakınsama süresiyle ilgili olarak kamuoyunun bilgilendirilmesidir. Merkez Bankası 2006 yılı hedefini yüzde 10 olarak değiştirmiş olsaydı, 2006 yılı sonunda "hedef"e ulaşmış olacak ve kamuoyuna hesap vermek durumunda kalmayacaktı. Ancak, Merkez Bankası hedefi değiştirmeyi değil, iletişim politikasının bir pekiştirici unsuru olarak kamuoyuna hesap vermeyi tercih etmiştir. Bu çerçevede Merkez Bankası, Ocak 2007 tarihinde Hükümete yazacağı yeni bir açık mektup aracılığıyla 2006 yıl sonunda enflasyon hedefine ulaşılmasının nedenlerini anlatacak ve hedefe yakınsama süresiyle ilgili öngörülerini kamuoyu ile paylaşacaktır.
12. Sonuç olarak, Merkez Bankası, sık sık hedef değiştirmenin enflasyon beklentilerini ve fiyatlandırma davranışlarını olumsuz etkileme potansiyeli taşıdığını ve ilerisi için verilen taahhütlerin güvenilirliğini azaltabileceğini düşünmektedir. Bu nedenle önümüzdeki dönemde de, enflasyonun makul sürelerde hedefe yakınsayacağı öngörüldüğü sürece hedeflerin değiştirilmemesi esas alınacaktır.

Aktarım Mekanizması ve Kontrol Ufku

13. Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları, para politikasının enflasyon üzerindeki gecikmeli etkilerine ilişkin ciddi belirsizlikler yaşamaktadır. 2001 yılı sonrası ekonomimizde yaşanan yapısal dönüşümle beraber makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin ciddi bir değişim gösterdiği de göz önüne alındığında, söz konusu belirsizliğin ülkemizde en az diğer ülkeler kadar yüksek olduğu değerlendirilmektedir.

14. Ancak, yine de son dönemdeki normalleşme sürecinin deneyimi ışığında para politikasının enflasyonu etkileme süresi konusunda bazı saptamalar yapmak mümkündür. Son yıllardaki gözlemler, para politikası tedbirlerinin iç talebe etki süresinin yaklaşık 3 ile 9 ay arasında yoğunlaştığına; talepteki değişimin enflasyona etkisinin ise 3 ay ile 1 yıl arasında gerçekleştiğine işaret etmektedir. Buradan hareketle, para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerinin ortalama bir buçuk yıllık bir zaman dilimine yayıldığı ifade edilebilir.
15. Bu doğrultuda Merkez Bankası, para politikasının gecikmeli etkilerini göz önüne alarak geçtiğimiz yıl yayımlanan temel politika metninde politika ufkunu *ortalama* bir buçuk yıl olarak belirtmiştir. Ekonomi normalleştikçe para politikasının enflasyon üzerindeki etkisinin daha gecikmeli ortaya çıkacağı ve kontrol ufkunun uzayabileceği değerlendirilse de bu aşamada ortalama kontrol ufku bir buçuk yıl olarak korunmaktadır. Kuşkusuz, şokların büyüklüğü ve fiyatlara yansıma süresine bağlı olarak bu sürenin uzaması veya kısalması söz konusu olabilecektir. Farklı şokların enflasyon üzerindeki etkileri zamana ve döneme bağlı olarak değişebildiğinden, hedeften belirgin olarak sapılması durumunda enflasyonun tekrar hedefe yakınsama süresi, şoklar gerçekleştikten ve kaynağı belirlendikten sonra açıklanacaktır.

Tahmin Ufku

16. 2006 yılı boyunca yayımlanan Enflasyon Rapor'larında yer alan tahminler, bir buçuk yıl ilerisini gösterecek şekilde sunulmuştur. 2007 yılından itibaren tahminlerin iki yıl için verilmesi kararlaştırılmıştır. Bu değişiklikte, ekonomik birimlerin önlerini daha iyi görebilmelerine katkıda bulunulması amaçlanmaktadır. Ayrıca, Beklenti Anketi sonuçları ile kıyaslanabilir bir tahmin vadesinin oluşturulması, enflasyon tahminlerinin daha kolay incelenip değerlendirilmesine olanak tanıyacaktır.¹

Enflasyon Tahminleri ve Faiz Patikası

17. Enflasyon tahminleri üretilirken gündeme gelen en kritik sorulardan biri tahmin ufku boyunca para politikasının nasıl şekillendiğidir. Ülke uygulamaları incelendiğinde tahminlerin sunumu ve gelecekteki para politikasına ilişkin sinyal verme şekli konusunda çok farklı yaklaşımların bulunduğu görülmektedir. Merkez bankaları, bu konuda üç ayrı grupta sınıflandırılabilir.
- (i) Merkez bankasının kendi olası politika tepkisini göz önüne alarak enflasyon tahminlerini ürettiği ülkeler: Yeni Zelanda, Norveç, Kanada, İsveç, Çek Cumhuriyeti, Türkiye, Kolombiya, Peru, Romanya bu grupta yer almaktadır. Bu ülkeler, aynı zamanda faiz patikasına ilişkin öngörülerini sözel veya sayısal olarak açıklamaktadır.
 - (ii) Piyasa beklentilerini varsayım olarak alan ülkeler: Avrupa Merkez Bankası, Şili, Brezilya, Çek Cumhuriyeti, İsveç, İngiltere bu grupta yer alan bazı ülkelerdir. Bu uygulamada

¹ Anketteki en uzak enflasyon beklentisi 2 yıl için verilmektedir.

verim eğrisi, beklenti anketi veya diğer kaynaklar aracılığıyla beklenen kısa vadeli faiz patikası hesaplanmakta ve enflasyon tahminleri bu patikanın gerçekleşeceği varsayımı altında sunulmaktadır.

(iii) Sabit faizi varsayım olarak alan ülkeler: İngiltere, Brezilya, Peru, Avustralya bu grupta yer almaktadır.²

18. Son yıllarda gerek akademik yazın, gerekse pratik merkez bankacılığı uygulamaları ülkemizin de içinde bulunduğu birinci gruptaki yaklaşımı giderek daha fazla desteklemektedir. Zira, merkez bankalarının gelecekte para politikasına ilişkin kendi beklentilerini kamuoyu ile paylaşması, enflasyon hedeflemesinin ana unsurlarından olan şeffaflık ve öngörülebilirlik ilkeleriyle örtüşmektedir. Bu çerçevede her geçen yıl daha fazla ülkenin ikinci ve üçüncü gruptan birinci gruba doğru kaydığı gözlenmektedir.

Para Politikası ve Faiz Riski

19. Yukarıda da belirtildiği gibi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para politikasına ilişkin öngörüsünü sözel olarak kamuoyu ile paylaşmaktadır. Enflasyon ve para politikasının görünümü değerlendirilirken temelde şu sorunun cevabı aranmaktadır. Orta vadede (bir buçuk-iki yıllık bir zaman zarfında) enflasyonu hedefe yakın tutacak politika perspektifi nasıl olmalıdır? 2006 yılı içinde yayımlanan Enflasyon Rapor'larında bu sorunun yanıtı şöyle ifade edilmiştir:

- OCAK 2006: "... kısa vadeli faizlerin yılın ilk aylarında yatay bir seyir izlediği ve sonrasında kademeli olarak aşağı indiği ..."
- NİSAN 2006: "...önümüzdeki dönemde politika faizlerinin aşamalı olarak düşürüldüğü ..."
- TEMMUZ 2006: "... Merkez Bankası'nın, Haziran ayındaki tedbirlere ilave olarak 2006 yılının kalanında ölçülü bir parasal sıkılaştırma yoluna gittiği, 2007 yılında ise politika faizlerini kademeli olarak düşürdüğü ..."
- EKİM 2006: "Para politikasının mevcut sıkı duruşunun 2007 yılının son çeyreğinin başına kadar korunduğu ve sonrasında ölçülü bir faiz indirimine gidildiği ..."

20. Yukarıdaki ifadelerden açıkça görüldüğü gibi, Merkez Bankası ekonomide belirgin bir şok olmadığı durumlarda daha önce açıkladığı söylemiyle paralel hareket edebilmiş, ancak Mayıs ve Haziran ayındaki piyasa dalgalanmaları gibi önemli şokların sonrasında para politikası duruşunu önemli ölçüde gözden geçirmek durumunda kalmıştır. Duyurularımızda sıkça vurguladığımız Merkez Bankası'nın öngörülerini oluştururken kullandığı faiz patikasının her durumda uygulanacak bir taahhüt olarak algılanmaması gerekliliği bu örnekte somutlaşmıştır. Dolayısıyla veri akışına bağlı olarak Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüm değişikçe politika perspektifinin de güncellenebileceği unutulmamalı ve faiz riski bu çerçevede değerlendirilmelidir. Merkez Bankası, 2005 yılının sonundan itibaren gerek

² Bazı merkez bankaları faiz oranlarına ilişkin varsayımlarda birden farklı yöntem uygulamaktadır. Örneğin İngiltere Merkez Bankası, hem 3. grupta (sabit faiz) hem de 2. grupta (piyasa faiz beklentisi) yer almaktadır.

Enflasyon Raporu gerekse diğer politika metinleri aracılığıyla bu konuya defalarca dikkat çekmiştir.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri ve Çekirdek Enflasyon

21. Merkez Bankası, çekirdek enflasyon olarak tanımlanacak tek bir endeks yerine farklı dışsal şokların ayrıştırılmasına yardımcı olabilecek birden fazla göstergenin bir arada değerlendirilmesi yaklaşımını benimsemiştir. Zira, şokların niteliğine bağlı olarak dönem dönem farklı göstergeler ön plana çıkabilmektedir. Örneğin, petrol fiyatlarının çok yüksek artışlar gösterdiği bir dönemde enerji kalemini dışlayan endeks, ya da tarım fiyatlarının aşırı dalgalandığı dönemlerde işlenmemiş gıda grubunu dışlayan endeks enflasyonun ana eğilimi konusunda daha zengin bilgi içerebilmektedir.
22. Bu doğrultuda türetilen Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG), ileriye yönelik enflasyon analizinin ve iletişim politikasının bir parçası olmaya devam edecektir. 2005 yılından itibaren Türkiye İstatistik Kurumu tarafından 7 adet ÖKTG yayımlanmaya başlanmıştır. 2006 Eylül ayından itibaren ise bu göstergelere enerji, alkollü içkiler-tütün, işlenmemiş gıda ve altını dışlayarak elde edilen H endeksi eklenmiştir. Mevcut durumda H endeksi görece olarak ön plana çıkmış gibi görünse de bu endeksin döviz kurundaki gelişmelere hassas olduğu ve döviz kurunun yoğun hareketler gösterdiği dönemlerde ana enflasyon eğilimi konusunda eksik bilgi verebileceği göz önüne alınmalıdır. Böyle dönemlerde H endeksinin içerdiği bilginin döviz kuru geçişkenliği düşük olan farklı göstergelerle desteklenmesi (örneğin hizmet fiyatları enflasyonu ile birlikte değerlendirilmesi) faydalı olacaktır.
23. Sonuç olarak, Merkez Bankası enflasyonun ana eğilimini değerlendirirken tek bir göstergeye bağlı kalmayacak ve dönemsel olarak hangi göstergeye ne önem atfettiğini kamuoyu ile açıklıkla paylaşacaktır. Bunun yanında, zaman içinde yeterli gözlem sayısına ulaşılmasıyla farklı tekniklere dayalı olarak hazırlanan endekslerin oluşturulması ve ÖKTG tanımlarının güncellenmesi de söz konusu olabilecektir.

Enflasyon Hedeflemesinde Kamu Kesiminin Rolü

24. Enflasyon hedeflemesi rejiminde kamu kesimindeki gelişmeler para politikası perspektifini yakından ilgilendirmektedir. Kuşkusuz, Merkez Bankası'nın kamunun izlediği politikaları denetim altına alması söz konusu değildir. Ancak, ülkemizde halen kamu kesiminin ekonomi üzerindeki ağırlığının büyük olması bu konudaki gelişmelerin yakından izlenmesini gerektirmektedir. Yasası gereği fiyat istikrarına odaklanmış bir merkez bankası, bütçe ve maliye politikası gelişmelerini dikkatle takip ederek, gerektiğinde bu politikaların enflasyon üzerindeki olası yansımalarına tepki vermek durumundadır.
25. Kamu kesiminin izlediği politikalar enflasyon görünümünü çeşitli kanallardan etkileme potansiyeline sahiptir. Bunlardan birincisi, bekleyişler kanalıdır. Mali disiplinin sürdürülerek kalitesinin daha da iyileştirilmesi, borçlanma vadelerini uzatıp risk primini ve risk primindeki oynaklıkları azaltarak para politikasının etkinliğini ve öngörülebilirliğini artıracak ve enflasyon bekleyişlerinin yönetimini kolaylaştıracaktır.

26. Kamunun doğrudan ürettiği veya kontrol ettiği mal ve hizmetlerdeki fiyatlama davranışı veya dolaylı vergiler kanalı da enflasyon üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. Bu çerçevede, kamu kesiminin ürettiği mal ve hizmetlerin rasyonel olarak fiyatlanması ve mali disiplinin kalitesinin artırılması enflasyonun öngörülebilirliği açısından son derece önemlidir.
27. Kamunun enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerinde etkili olduğu bir diğer kanal gelirler politikasıdır. Türkiye’de fiyat ve ücret enflasyonuna dair beklentilerin en önemli belirleyicilerinden biri kamunun kendi çalışanlarına uyguladığı ücret artışlarıdır. Kamu kesimindeki ücret artışları özel kesim tarafından emsal alınabilmektedir. Bu bağlamda gelirler politikasının enflasyon hedefi ile uyumlu seyretmesi enflasyon hedeflerine daha kolay ve hızlı ulaşılabilmesi açısından önem taşımaktadır.
28. Kamu kesiminin doğrudan mal ve hizmet alımları toplam talebin önemli bileşenlerinden bir tanesidir. Dolayısıyla, Merkez Bankası toplam talep ve enflasyon görünümüne yönelik gelişmeleri değerlendirirken kamu harcamalarını da dikkatle izlemektedir.
29. Merkez Bankası enflasyon tahminlerini ve para politikası perspektifini oluştururken bütçe projeksiyonlarını dikkate almakta ve bu çerçevede yukarıdaki kanallara ilişkin çeşitli varsayımlar yapmaktadır. Bu kanallardan herhangi birine yönelik öngörümedik bir gelişme olması, politika duruşunun güncellenmesini gerektirebilmektedir.

Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Karar Alma Süreci

30. Para Politikası Kurulu, 2001’den bu yana olduğu gibi, önümüzdeki dönemde de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu gereği aylık olarak toplanmaya devam edecektir. Toplantılar iki aşamalı olarak düzenlenmeye devam edecektir. İlk aşama, saat 13.00’da başlayacak ve Merkez Bankası yetkilileri ve uzmanları ile Hazine Müsteşarlığı yetkililerinin katıldığı geniş katılımlı bir toplantı olacaktır. Bu aşamada, Merkez Bankası’nın ilgili birimleri genel ekonomik gelişmeler ve enflasyon görünümüne ilişkin saptamalarını Kurul üyelerine sunacaktır. Hazine Müsteşarlığı yetkilileri de borç yönetimi ve maliye politikasındaki gelişmelerle ilgili olarak hazırladıkları değerlendirmeleri Kurul’a aktaracaktır. İkinci aşama ise Kurul üyelerinin katılımıyla gerçekleşecek ve görünüme ilişkin son değerlendirmeler yapıldıktan sonra karara ilişkin oylamaya geçilecektir. Kurul üyeleri, kararı oluşturduktan sonra gerekçeye temel teşkil eden kısa bir metin hazırlayacaktır. Karar, gerekçesiyle birlikte aynı günün akşamı saat 19.00’den önce bir basın duyurusu ile açıklanacak ve Merkez Bankası internet sitesinde yayımlanacaktır. Önümüzdeki dönemde getirilen önemli bir yenilik kararın Türkçesi ile İngilizce tercümesinin aynı gün yayımlanacak olmasıdır.

Diğer Politika Metinleri ve Önemli Tarihler

31. Merkez Bankası, temel politika metinlerini 2007 yılında da düzenli olarak yayımlamaya devam edecektir. Bu çerçevede:

- *Enflasyon Raporu*'nun yılda dört defa yayımlanması uygulamasına devam edilecektir.
 - *Finansal İstikrar Raporu* yılda iki kez önceden duyurulan tarihlerde yayımlanacaktır.
 - Para Politikası Kurulu Değerlendirmeleri Özeti olarak adlandırılan metin, bundan böyle toplantıyı takip eden 8 iş günü içinde *Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti* adıyla ve İngilizce çevirisiyle aynı anda yayımlanacaktır.
 - 2006 Temmuz ayından itibaren aylık enflasyon verilerinin doğru algılanmasına katkıda bulunmak amacıyla yayımlanmaya başlayan "*Fiyat Gelişmeleri*" raporu enflasyonun açıklanmasını takip eden 2 iş günü içinde yayımlanacaktır.
 - Bütün bu metinlerin yanı sıra, Başkan'ın ve Kurul üyelerinin yaptığı sunum ve konuşmalar da zaman zaman kamuoyu ile paylaşılacaktır.
 - Ayrıca, Merkez Bankası'nca yayımlanan araştırma tebliğleri, kitapçıklar ve teknik notlar ile düzenlenen konferanslar da iletişim politikasının bir parçası olmaya devam edecektir.
- 32.** Enflasyon Raporu ve Finansal İstikrar Raporu'nun yayımlanma takvimi ile Para Politikası Kurulu toplantı tarihleri Ek'te sunulmaktadır. Tarihler belirlenirken bayramlar, resmi tatiller ve veri akım takvimi gibi unsurlar göz önüne alınmıştır.

DÖVİZ KURU POLİTİKASI VE DÖVİZ ALIM İHALELERİ

- 33.** Merkez Bankası, önümüzdeki dönemde enflasyon hedeflemesinin yanı sıra dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına da devam edecektir. Dalgalı kur rejiminde döviz kuru ne bir hedef, ne de bir politika aracıdır. Merkez Bankası'nın hedef olarak aldığı tek değişken enflasyon; hedeflerine ulaşmak için kullandığı temel politika aracı ise kısa vadeli faizlerdir. Bu çerçevede Merkez Bankası'nın döviz kuru, büyüme ya da cari açık gibi bir değişkeni hedeflemesi söz konusu değildir.
- 34.** Merkez Bankası 2002 yılı başından itibaren her yıl yaptığı duyurular ile uygulanmakta olan kur politikası ve döviz alım ihalelerinin genel çerçevesini kamuoyu ile paylaşmaktadır. Bu duyurularda açıklandığı üzere;
- i) Uygulanmakta olan dalgalı döviz kuru rejiminde döviz kurları piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmekte ve Merkez Bankasının herhangi bir kur hedefi bulunmamaktadır.
 - ii) Dalgalı kur rejimi uygulayan ülkelerde korunması gereken bir kur seviyesi olmadığından, döviz rezervlerinin düzeyinin önemi sabit ya da öngörülebilir kur rejimlerinedekine kıyasla oldukça azdır. Ancak, özellikle Ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde, karşılaşılabilecek iç ve dış şokların olumsuz etkilerinin giderilmesinde ve ülkeye duyulan güvenin artırılmasında, güçlü döviz rezervi pozisyonu katkı sağlamaktadır. Buna ek olarak, Hazine'nin dış borç

ödemeleri ile Ülkemize özgü bir durum olan Merkez Bankası bilançosunda yükümlülükler içinde önemli bir yer tutan yüksek maliyetli işçi döviz hesaplarının uzun vadede aşamalı olarak azaltılması gerekliliği dikkate alınarak, döviz arzının döviz talebine kıyasla giderek arttığı dönemlerde Merkez Bankası'nca rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirilmektedir.

- iii) 2001 yılı krizinden sonra yaşanan iktisadi dönüşüm süreci, makroekonomik istikrar yolunda önemli mesafelerin alınmasını sağlayarak geçmiş dönemdeki istikrarsız makroekonomik politikalar ve yüksek enflasyonun yarattığı 'dolarizasyon'un giderek azalmasını sağlamıştır. Dışsal şoklara ve risk algılamalarındaki değişimlere bağlı olarak bazen bu ana eğilimden sapmalar görülmüşse de, kararlılıkla uygulanan ekonomik program sonucunda hep ana eğilime dönüldüğü gözlenmiştir. Bu süreç, ödemeler dengesindeki olumlu gelişmelerle birlikte ekonomideki döviz arzının giderek artmasını desteklemiştir.
- iv) Bu çerçevede, ılımlı bir rezerv artırımı politikası yürüten Merkez Bankası, döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olduğunca düşük düzeyde etkilemek için döviz alımlarını 1 Nisan 2002 tarihinden itibaren kuralları önceden açıklanmış döviz alım ihaleleri ile gerçekleştirmekte, 2005 yılından beri de yıllık ihale programları açıklayarak döviz likiditesinde olağanüstü farklılaşmalar görülmedikçe bu programlarda değişikliğe gitmemektedir.
- v) Diğer taraftan, tüm duyurularımızda belirtildiği gibi, döviz kurundaki oynaklık Merkez Bankası'nca her zaman yakından takip edilmekte ve kurlarda her iki yönde oluşabilecek aşırı oynaklık durumunda piyasaya doğrudan müdahale edilebilmektedir. Bu müdahale kararları sadece geçmiş verilere bakılarak değil, oluşan ve oluşabilecek potansiyel oynaklıkların bütün yönleri değerlendirilerek alınmaktadır.

35.5 Aralık 2005 tarihli "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası" başlıklı duyurumuzda, yukarıda açıklanan genel çerçeve ile uyumlu olarak 2006 yılı için yıllık ihale programı ilan edilmiştir. İhalelerde alımı yapılacak tutar ise 2 Ocak 2006 tarihinden itibaren 20 milyon ABD doları ihale ve yüzde 200 oranında opsiyon olmak üzere toplam 60 milyon ABD doları olarak açıklanmıştır.

36. Ancak, global likidite koşullarının etkisiyle ortaya çıkan döviz arzındaki azalmaya bağlı olarak, döviz piyasası derinliğinde azalma ve kurlarda oynaklık gözlenmesi üzerine 16 Mayıs 2006 tarihinden itibaren günlük döviz alım ihaleleri geçici olarak durdurulmuştur.

37. Ayrıca, Merkez Bankası 2006 yılı içinde kurlarda görülen aşırı oynaklık üzerine bir defa döviz alım, üç defa ise döviz satım yönünde olmak üzere doğrudan müdahalede bulunmuştur. Bunlar:

- i) Uluslararası piyasalardaki gelişmelerin de etkisiyle döviz satışlarında artışlar gözlenmesi üzerine, 15 Şubat 2006 tarihinde oluşan ve oluşması beklenen aşırı oynaklığı engellemek üzere döviz piyasasına doğrudan alım yönünde müdahale edilerek 5,4 milyar ABD doları alınmıştır.
- ii) 13 ve 23 Haziran 2006 tarihlerinde ise uluslararası koşulların da etkisiyle döviz piyasasında gözlenen likidite daralmasına bağlı olarak aşırı oynaklığı engellemek üzere döviz piyasasına satım yönünde müdahale edilmiş ve sırasıyla 0,5 milyar ve 0,8 milyar ABD doları satılmıştır.
- iii) Söz konusu müdahaleler sonrasında yapılan 25 Haziran 2006 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında döviz piyasalarındaki likiditede daralma olduğunun tespit edilmesi ile, etkin çalışan bir döviz piyasasının fiyat istikrarı hedefi için ön koşul olması nedeniyle Merkez Bankası'nın elindeki araçlar ve mekanizmalarla döviz likiditesinin sağlanması yolunda 26 Haziran 2006'da yine bir döviz satım müdahalesi yapılmış ve 0,9 milyar ABD doları satılmıştır. Döviz satım müdahalesine ek olarak 26 ve 27 Haziran 2006 tarihlerinde döviz satım ihaleleri açılmış ve her iki ihalede toplam 1 milyar ABD doları satılmıştır.

38. Merkez Bankası'nın Mayıs-Haziran aylarında mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalara karşı aldığı önlemler ve global likidite koşullarındaki düzelmeye sonrasında döviz piyasasının da görece bir istikrara kavuştuğu gözlenmiş ve 16 Mayıs 2006 tarihinde ara verilen döviz alım ihalelerine 10 Kasım 2006 tarihinden itibaren tekrar başlanmıştır. Böylece, 15 milyon ABD doları ihale ve yüzde 200 oranında opsiyon (30 milyon ABD doları) olmak üzere en fazla 45 milyon ABD doları günlük alım yapılabilmektedir.

39. 2006 yılı içinde, 12 Aralık 2006 tarihi itibarıyla ihaleler ve müdahaleler yoluyla alımı yapılan toplam döviz tutarı 9,4 milyar ABD doları, satım tutarı ise 3,1 milyar ABD doları olmuştur. Merkez Bankası'nca 2002 yılından itibaren alım ve satımı yapılan döviz tutarları yıllık bazda aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

**Tablo 2: Merkez Bankası'nca Alım-Satımı Yapılan Döviz Tutarları
(2002-2006; 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*	3,961	1,000	5,441	2,105	6,297
Toplam	21,954	1,000	25,534	2,126	44,362

* 12 Aralık 2006 itibarıyla

40. 2007 yılında da döviz likidite koşullarında olağanüstü farklılaşmalar görülmedikçe yukarıda açıklanan program çerçevesinde döviz alım ihalelerine devam edilecektir. Ancak, önceki uygulamalarımızda olduğu gibi, büyük bir dışsal şok ya da öngörülemeyen olağanüstü gelişmeler nedeniyle döviz piyasasında derinliğin kaybolması; buna bağlı olarak döviz fiyatlarında ortaya çıkabilecek aşırı oynaklık ve sağlıksız fiyat oluşumlarının gözlenmesi halinde, önceden kamuoyuna duyurmak suretiyle kısa ya da uzun süreli olarak döviz alım ihalelerine ara verilebilecektir. Diğer taraftan, döviz kurundaki oynaklık her zaman olduğu gibi 2007 yılında da Merkez Bankası'nca yakından izlenecek ve kurlarda oluşan ve oluşabilecek aşırı oynaklık durumunda piyasaya doğrudan müdahale edilebilecektir.
41. Bankalar önümüzdeki dönemde de Döviz ve Efektif Piyasaları - Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde ABD doları ve euro cinsinden haftalık vadede döviz depo alabileceklerdir. Ayrıca, Döviz ve Efektif Piyasaları'nda Merkez Bankası ile söz konusu piyasalarda işlem yapmaya yetkili kuruluşlar arasında gerçekleştirilen döviz karşılığı döviz, döviz karşılığı efektif ve efektif karşılığı efektif işlemlerine devam edilecektir.
42. Sonuç olarak, yukarıda açıklanan genel çerçeve ve kur politikası uygulamalarımızdan anlaşılacağı üzere, uygulanmakta olan kur rejiminde döviz kurları piyasada arz ve talep koşullarına göre belirlenmektedir. Döviz arz ve talebini belirleyen esas unsurlar ise, uygulanan para ve maliye politikaları ve yapısal reform süreci tarafından belirlenen ekonomik temeller ve beklentilerdir. Unutulmaması gerekir ki, dalgalı döviz kuru rejiminde ekonomik birimler kur riskinin piyasada olduğu bir ortamda faaliyette bulunmaktadırlar. Ancak, Merkez Bankası'nca sürekli vurgulandığı üzere kur riski yönetilebilir bir risk olup, ekonomik birimlerin bu riskin etkin bir şekilde yönetilmesini sağlayacak mekanizmaları oluşturmaları gerekmektedir.

LİKİDİTE YÖNETİMİ

43. Merkez Bankası'nın Şubat 2001 krizi sonrası kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesindeki bankalardan likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla 14 milyar YTL tutarında Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) alması ve 2003 - 2005 dönemindeki yoğun döviz alımları sonucu oluşan likidite fazlası 2006 yılında da devam etmiştir.
44. Merkez Bankası, piyasadaki fazla likiditeyi asıl olarak bünyesinde faaliyet gösteren Bankalararası Para Piyasası'ndaki Yeni Türk Lirası depo işlemleri ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki repo işlemleri ile gecelik vadede çekmiş, böylece gecelik piyasa faiz oranları genellikle Merkez Bankası'nın borçlanma faiz oranı düzeyinde oluşmuştur. Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın borçlanma faizi para piyasaları için gösterge olma niteliğini sürdürmüştür.
45. Mevcut verilere göre, 2007 yılında, piyasadaki likiditeyi asıl olarak;
- i) Para tabanı artışı,

- ii) Hazine'nin Merkez Bankası'na olan kupon ve anapara itfaları,
- iii) Hazine'nin Yeni Türk Lirası cinsi borçlanarak net döviz cinsi borç ödeyicisi olması
azaltıcı yönde etkilerken;
- i) Merkez Bankası'nın net döviz alımları,
- ii) Merkez Bankası'nın zorunlu karşılıklar ve fazla likiditeyi çekmek için yapacağı faiz ödemeleri,
- iii) Hazine'nin Merkez Bankası nezdindeki hesaplarındaki azalış
artırıcı yönde etkileyecektir.

46. Hazine'nin döviz ödemelerinin döviz girişlerinden fazla olacağı varsayımı ve Merkez Bankası'nın mevcut döviz alım ihale programı temel alındığında, zaman zaman geçici likidite sıkışıklıkları yaşansa da, piyasadaki likidite fazlasının 2007 yılında makul ölçülerde devam edeceği öngörülmektedir. Ancak, önceki yıllarda olduğu gibi, özellikle Hazine'nin net döviz cinsi ödemeleri, Merkez Bankası'nın döviz alım tutarları ile Hazine'nin Merkez Bankası nezdindeki hesap bakiyesine ilişkin olarak şimdiden net bir öngöründe bulunmak mümkün olmadığından, bu kalemlerdeki oynamalara bağlı olarak piyasadaki likidite durumu önemli ölçüde değişebilecektir.

47. Piyasadaki fazla likidite, temel senaryoda öngörüldüğü üzere makul düzeylerde olduğu sürece, Merkez Bankası piyasadaki fazla likiditeyi bünyesinde faaliyet gösteren Bankalararası Para Piyasası'ndaki Yeni Türk Lirası depo işlemleri ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki repo işlemleri ile gecelik vadede çekmeye devam edecektir. Böylece gecelik piyasa faiz oranları, Merkez Bankası'nın borçlanma faiz oranı düzeyinde oluşacak, dolayısıyla Merkez Bankası gecelik borçlanma faizi para politikası açısından temel faiz oranı olma niteliğini sürdürecektir.

48. Piyasada kalıcı likidite açığının ortaya çıkması halinde ise piyasalarda referans alınan kısa vadeli faizler, Merkez Bankası'nın borçlanma faizi değil, temel fonlama aracı olan repo ihale faizleri olacaktır. Dolayısıyla, likiditenin sıkışmaya başlaması halinde, piyasalarca referans alınan faiz oranı, sadece likiditenin azalması nedeniyle yükselmiş olacaktır. Böyle bir durumun yaratabileceği olumsuzlukların önüne geçilebilmesi için, enflasyondaki görünümün değişmemesi halinde, Merkez Bankası, borçlanma ve borç verme faizlerini likidite sıkışıklığının gecelik faizler üzerinde yarattığı baskıyı giderecek şekilde düşürecektir. Ancak, bu faiz indirimi tamamen likidite koşullarındaki değişimden kaynaklanan teknik bir düzenleme olacak, para politikasının gevşetilmesi ya da sıkılaştırılması anlamına gelmeyecektir.

49. Likiditeye ilişkin yukarıdaki varsayımlar çerçevesinde, Merkez Bankası'nın 2007 yılındaki likidite yönetimi stratejisi aşağıdaki gibi olacaktır:

- i) Merkez Bankası, bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda 10.00 – 12.00 ve 13.00 – 16.00 saatleri arasında gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranlarını ilan etmeye devam edecektir. Gün içinde

- likiditenin sıkışması halinde, bankalar limitleri ile sınırlı olmak üzere teminat karşılığında Merkez Bankası borç verme faiz oranından borçlanabilecekler, likiditenin artması sonucu faizlerin düşmesi halinde ise limitsiz olarak Merkez Bankası borçlanma faiz oranından Merkez Bankası'na Yeni Türk Lirası borç verebileceklerdir.
- ii) Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16.00 – 16.30 arasında “Geç Likidite Penceresi” uygulamasına devam edecek, bankalar, söz konusu saatler arasında Merkez Bankası'ndan teminat karşılığı olmak üzere limitsiz olarak borçlanabilecek ya da Merkez Bankası'na borç verebileceklerdir.
- iii) Merkez Bankası, geçici ya da kalıcı likidite sıkışıklığının ortaya çıkması halinde, likidite yönetimini asıl olarak 1 haftalık repo ihaleleri ile gerçekleştirmeye devam edecektir. Merkez Bankası piyasada likidite sıkışıklığının olduğu her gün saat 10.00'da o gün gerçekleştirilecek repo ihale miktarını Reuters sisteminin “CBTF” sayfasında ilan edecek, piyasalarda olağanüstü dalgalanmalar olmadığı sürece, ihale miktarlarını belirlerken ortalama ihale faizlerinin mümkün olduğunca;
- a. Piyasadaki likidite sıkışıklığının geçici olduğunun öngörülmesi ve 48. paragrafta açıklanan teknik faiz indirimine gidilmemesi halinde, gün içi işlemler için ilan edilen Merkez Bankası borçlanma faiz oranının en fazla 1 puan üzerinde oluşmasını sağlamaya çalışarak, gecelik faizlerdeki dalgalanmayı azaltacak,
- b. Piyasadaki likidite sıkışıklığının kalıcı olduğunun öngörülmesi ve 48. paragrafta açıklanan teknik faiz indirimine gidilmesi halinde ise, gün içi işlemler için ilan edilen Merkez Bankası borçlanma ve borç verme faizlerinin orta noktası civarında oluşmasını sağlamaya çalışacaktır.
- iv) 1 haftalık repo ihaleleri saat 11.00'de gerçekleştirilecek ve sonuçların en geç saat 11.30'da Reuters sisteminin “CBTG” sayfasında ilan edilmesine özen gösterilecektir. İhaleler, geleneksel ihale yöntemiyle gerçekleştirilecek, diğer bir deyişle ihaleyi kazanan teklifler kendi faizleri üzerinden değerlendirilecektir.
- v) Gerek görüldüğü takdirde, gün içinde likiditenin öngörülmeleyen nedenlerle aşırı azalması ve bunun da para piyasası faiz oranları üzerinde aşırı baskı yaratması halinde, Merkez Bankası saat 11.00'de gerçekleştirdiği olağan repo ihalesine ilave olarak daha sonra “Gün İçi Repo İhalesi” de açabilecektir.
- vi) Piyasa yapıcısı bankalar, Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri çerçevesinde kendilerine sağlanan repo

imkanından 10.00 – 12.00 ile 13.00 – 16.00 saatleri arasında yararlanabileceklerdir.

- vii) Piyasadaki fazla likiditenin aşırı düzeyde artması ya da fazla likidite makul düzeylerde olsa dahi piyasalarda olağanüstü dalgalanmaların oluşması halinde, para politikası ve likidite yönetiminin etkinlik ve esnekliğinin artırılması amacıyla standart vadeli Yeni Türk Lirası depo alım ihalelerinin yanısıra 91 güne kadar vadeli ters repo ihaleleri ve Merkez Bankası likidite senetleri de aktif olarak kullanılabilir. Nitekim Merkez Bankası, 5 Ekim 2006 tarih ve 26310 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan, “Likidite Senetleri Hakkında Tebliğ” (www.tcmb.gov.tr’de Banka Hakkında/Mevzuat altında yer almaktadır) ile söz konusu senetlerin ihracına ilişkin teknik düzenlemeleri tamamlamıştır.
- viii) Mevcut durumda, likidite koşullarına göre 1 ve 2 hafta standart vadeli Yeni Türk Lirası depo alım ihalelerinin açılıp açılmayacağı, ihale açılması durumunda ihalelerde alınacak en fazla toplam tutarın ne olacağı, her gün saat 10.00’da Reuters sisteminin “CBTY” sayfasında ilan edilmektedir. Merkez Bankası, 2007 yılında 1, 2 ve 4 hafta standart vadeli Yeni Türk Lirası depo alım ihaleleri açabilecek, açılan ihalenin/ihalelerin vadesi ile ihalede/ihalelerde alınacak en fazla toplam tutarın, mevcut durumda olduğu gibi Reuters sisteminin “CBTY” sayfasında duyurulmasına devam edilecektir. 2007 yılından itibaren, likidite koşullarına göre ihale açılmasına gerek duyulmadığı günlerde söz konusu sayfada herhangi bir duyuru yapılmayacaktır. Likidite senetlerinin ihraç edilmesine gerek duyulması halinde ise, söz konusu senetlerin ihraç yöntemi ve diğer bilgiler bir basın duyurusu ile kamuoyuna önceden duyurulacaktır.

50. Merkez Bankası, her zaman belirttiği üzere, finansal piyasaların istikrarını ve gelişmesini fiyat istikrarına ilişkin politikaların etkin yürütülebilmesi için destekleyici amaç olarak görmektedir. Nitekim dalgalı kur rejimi ile uyumlu olarak, son dört yılda birçok defa finansal istikrarı sağlamaya yönelik önlemleri hayata geçirmiştir. Bu nedenle, yasal görevi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası, şimdiye kadar olduğu gibi, 2007 yılında da para politikası ve likidite yönetiminin etkinleştirilmesine yönelik uygulamalara devam edecektir. Bu çerçevede, piyasa koşullarında beklenmedik değişikliklere ve ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre, şimdiye kadar olduğu gibi, gelecek dönemde de likidite yönetimi stratejisinde ve borçlanma ve borç verme faiz aralıklarında değişikliklere gidebilecektir.

51. Kuşkusuz, dalgalı kur rejiminde, Merkez Bankası, Yeni Türk Lirası likidite politikasını sabit/öngörülebilir kur rejimine kıyasla çok daha esnek uygulayabilmekte, bankacılık sisteminin Yeni Türk Lirası likidite ihtiyaçlarına çok daha esnek ve süratle cevap verebilmekte, enflasyon hedefi ile uyumlu olduğu sürece, para piyasası faiz oranlarının aşırı dalgalanmasını önleyebilmektedir. Ancak, bankacılık sisteminin, Merkez Bankası'nın esnek ve etkin likidite yönetimini baz alarak risk yönetimi ilkelerinde titizliği elden bırakmamasının, aksine, risk yönetimi prensiplerini etkin olarak kullanmasının gereğinin bir defa daha hatırlatılmasında fayda görülmektedir.

Kamuoyunun bilgisine sunulur.

EK: 2007 YILI TAKVİMİ

PPK Toplantı Tarihleri	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
16 Ocak, Salı	29 Ocak, Pazartesi	
15 Şubat, Perşembe		
15 Mart, Perşembe		
18 Nisan, Çarşamba	27 Nisan, Cuma	
14 Mayıs, Pazartesi		31 Mayıs, Perşembe
14 Haziran, Perşembe		
12 Temmuz, Perşembe	27 Temmuz, Cuma	
14 Ağustos, Salı		
13 Eylül, Perşembe		
16 Ekim, Salı	26 Ekim, Cuma	
14 Kasım, Çarşamba		30 Kasım, Cuma
13 Aralık, Perşembe		