



2009 YILINDA PARA VE KUR POLİTİKASI

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

16 Aralık 2008

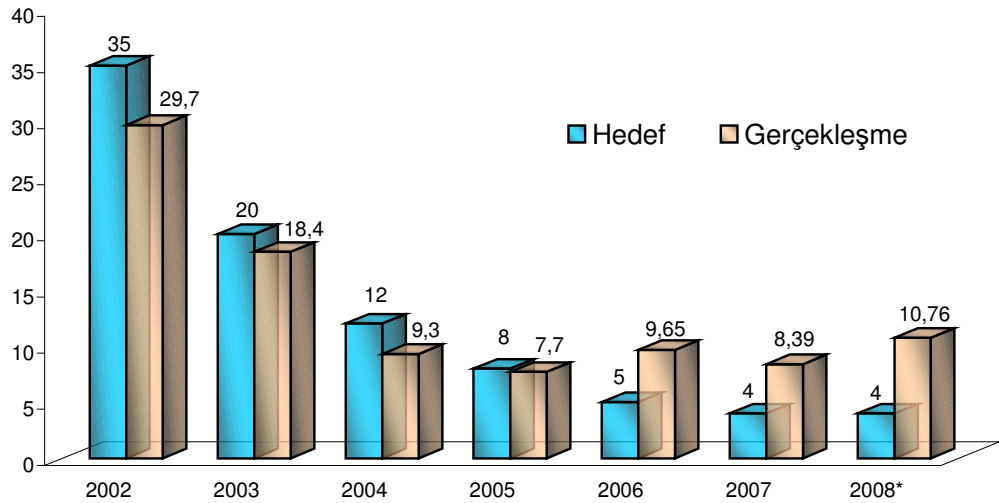
ANKARA

PARA POLİTİKASI GENEL ÇERÇEVESİ

Genel Değerlendirme

1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (Merkez Bankası) geçtiğimiz üç yılda yaşanan gelişmeler karşısında aldığı para politikası kararlarının değerlendirilmesi, önümüzdeki dönemde uygulanacak stratejinin doğru anlaşılması açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle, 2009 yılında uygulanacak para ve kur politikalarının operasyonel çerçevesine değinmeden önce, 2001 yılı sonrasında enflasyon hedeflemesi rejiminde geçirilen yedi yıllık deneyimin genel bir değerlendirmesinin yapılmasında fayda görülmektedir.
2. Merkez Bankası, 2002-2005 döneminde kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanıldığı örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamıştır. Enflasyonla mücadelede elde edilen başarının ardından kademeli olarak karar süreçleri daha şeffaf ve öngörülebilir hale getirilmiş ve nihayet 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçildiği ilan edilmiştir. Açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamaya koyulması dünya konjonktüründe hızlı değişimlerin başladığı bir döneme denk gelmiş ve bu sürecin bir yansıması olarak Türkiye ekonomisi bir dizi şokla karşılaşmıştır. Nitekim, 2006-2008 dönemine bakıldığında enflasyondaki düşüşü engelleyen unsurların büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden kaynaklandığı görülmektedir. Bir çoğu oldukça uzun süre etkili olan bu şoklar, bu dönemde enflasyonun hedeflerin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur (Grafik 1).

Grafik 1. 2002-2008 Yılları Arasında Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri

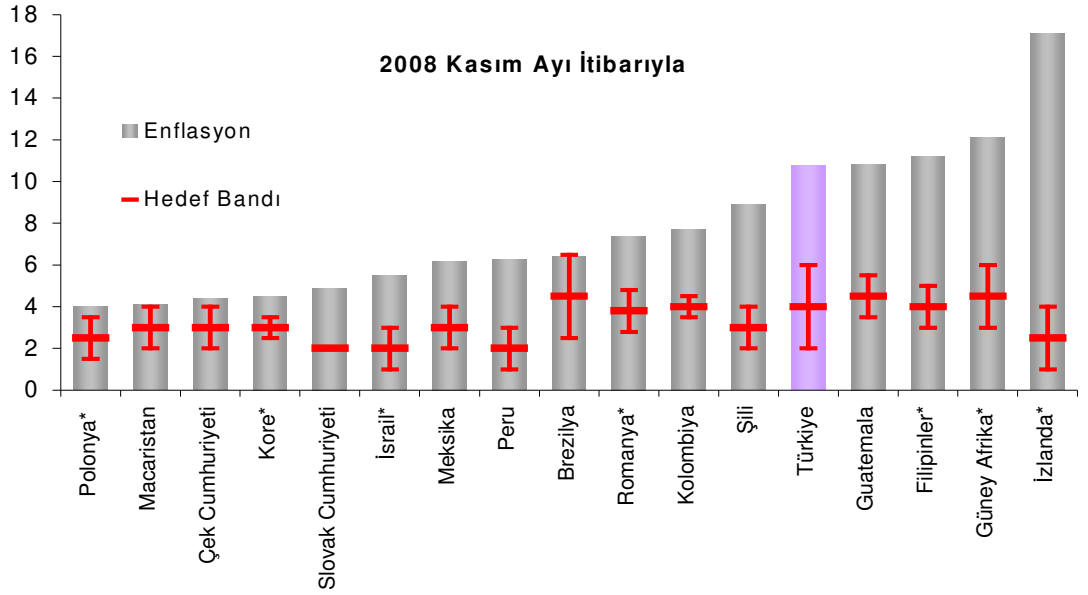


(*2008 Yılı için Kasım ayı enflasyon oranı kullanılmıştır.

Kaynak: TÜİK ve TCMB.

3. Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin maruz kaldığı ilk ciddi şok, 2006 yılı Mayıs ayından itibaren uluslararası sermaye koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine değişmesi ve bunun sonucunda Türkiye'nin de dahil olduğu birçok ülkeden sermaye çıkışları yaşanması olmuştur. Bu dönemde Yeni Türk Lirası (YTL)'nin yaklaşık olarak yüzde 30 civarında değer kaybı yaşaması, yaşanan finansal türbülansın yol açtığı güvensizlik ortamı ve gıda fiyatlarındaki kuraklıktan kaynaklanan sert artışlarla birleşerek enflasyonun yükselmesine ve enflasyon beklentilerinin hedeflerin oldukça üzerine çıkmasına neden olmuştur. Merkez Bankası, bu durumun fiyatlama davranışları üzerinde kalıcı etkiler oluşturmaması amacıyla para politikasında belirgin bir sıkılaştırmaya gitmiş ve ek olarak bir dizi politika önlemleri almıştır. Bu önlemler döviz alım ihalelerine ara verilmesinden, YTL ve döviz likiditesine ilişkin çeşitli düzenlemelere kadar uzanmıştır. Yaşanan dalgalanma sonrasında enflasyon beklentileri ile hedefler arasındaki fark açılmış olsa da alınan önlemlerle enflasyon ve enflasyon beklentileri büyük ölçüde kontrol altına alınmıştır.
4. 2007 yılı ve sonrasını kapsayan dönemde ise enflasyondaki düşüşü engelleyen temel unsurlar, uluslararası piyasalarda petrol ve diğer emtia fiyatlarında yaşanan keskin artışlar ile yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda olduğu gibi Türkiye'de de gıda fiyatlarının TÜFE içindeki ağırlığının yüksek olması, enflasyondaki oynaklığı artırmıştır.
5. 2007 yılı ve sonrasındaki dönemde, uluslararası piyasalarda hızla artan gıda ve enerji fiyatları, enflasyonun küresel ölçekte yükseliş eğilimi göstermesine neden olmuştur. Nitekim, 2008 yılı Kasım ayı itibarıyla, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan Brezilya dışındaki gelişmekte olan tüm ülkelerde enflasyon hedefleri belirgin olarak aşılmıştır (Grafik 2). Bu gözlem, 2007 ve 2008 yıllarında ülkemizde yaşanan görece yüksek enflasyonun daha çok küresel faktörlerin bir yansıması olarak değerlendirilmesi gerektiğini teyid etmektedir.

Grafik 2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler



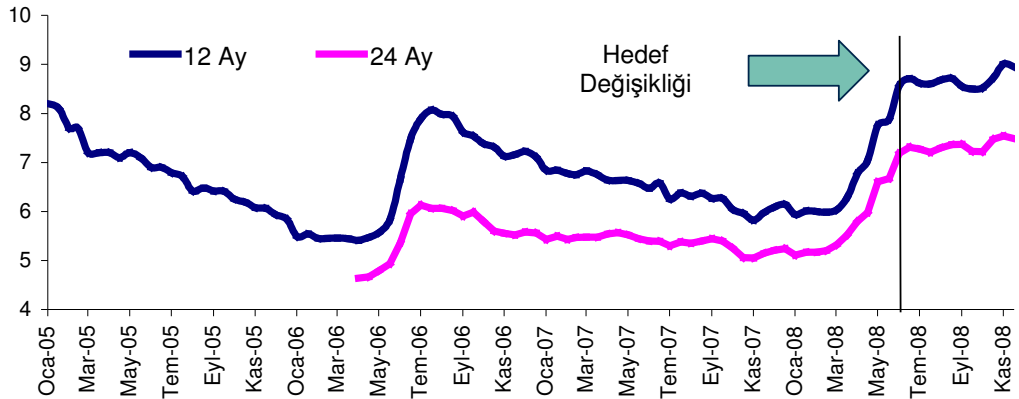
* Ekim ayı itibarıyla

Kaynak: Merkez Bankaları, IFS, TÜİK ve TCMB.

6. Enflasyonun uzunca bir süre hedeflerin belirgin olarak üzerinde seyretmesi Merkez Bankası'nın etkin bir iletişim stratejisi izlemesini gerektirmiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası arz şoklarının belirginleşmeye başladığı 2007 yılından itibaren enerji ve gıda fiyatlarını dışlayan temel (çekirdek) enflasyon göstergelerini ön plana çıkarmış ve bunlara sıkça atıfta bulunmuştur. Bu dönemde, enflasyondaki yükseliş eğilimine rağmen temel enflasyon göstergeleri üzerinde bir baskı görülmediği ve arz şoklarından doğrudan etkilenmeyen fiyatlarda yüksek artışların gözlenmediği vurgulanmıştır. Enerji ve gıda fiyatlarındaki yükselişin geçici olacağı varsayımı altında enflasyonun bir süre sonra tekrar düşüş eğilimine gireceği öngörüldüğünden, iktisadi faaliyette arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açmamak için iktisadi birimlerin orta vadeye odaklanmalarının sağlanması amaçlanmıştır. Bu yaklaşım, başlangıçta enflasyon beklentilerini kontrol altına almakta başarılı olmuştur. Bununla birlikte, şokların beklenenden daha kalıcı olması, zaman içinde gıda ve enerji fiyatlarındaki yükselişin ekonominin genelindeki fiyatlara yansımaya başlamasına neden olmuş ve temel enflasyon göstergelerinde yükseliş gözlenmiştir. 2007 yılının yaz aylarından itibaren küresel piyasalarda gözlenen çalkantıya 2008 yılının başında yurt içi siyasi belirsizlikler de eklenince Türk lirasında belirgin bir değer kaybı gözlenmiş ve enflasyon beklentilerini daha önceden yüzde 4 düzeyinde belirlenmiş olan hedefle uyumlu düzeylere indirmek oldukça zorlaşmıştır.

7. Enflasyon hedeflerine ulaşamaması temel olarak para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklanmasına rağmen, hedeflerin iki yıl üst üste aşılması ve 2008 yılında da aşılmasının beklenmesi, enflasyon hedeflerinin beklentiler için çapa olma fonksiyonunun zayıflamasına neden olmuştur. Nitekim, Bankamız bünyesinde yapılan çalışmalar, enflasyon beklentileri oluşturulurken giderek artan oranda geçmiş dönem enflasyonuna ağırlık verildiğini ve 2006 yılının ortalarından itibaren enflasyon beklentilerinin döviz kuru, risk primi gibi değişkenlere duyarlılığının arttığını ortaya koymuştur. Bu durumun kalıcı olması halinde enflasyonla mücadelenin maliyetinin daha da yükseleceğini öngören Merkez Bankası, enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve uygulanan rejimin itibarını tesis etmek amacıyla, Haziran 2008’de Hükümete hitaben yazılan bir açık mektupla orta vade için yeni hedefler belirlenmesini önermiştir. Merkez Bankası’nın bu önerisi Hükümet tarafından da benimsenmiş ve buna göre enflasyon hedefleri 2009-2011 dönemi için sırasıyla yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 olarak belirlenmiştir. Böylece, iktisadi birimlerin beklentilerini oluştururken referans alabilecekleri enflasyon hedefleri belirlenerek, enflasyon beklentilerinin yeniden kontrol altına alınması ve enflasyonla mücadelenin maliyetinin azaltılması amaçlanmıştır.
8. Merkez Bankası hedefleri değiştirmenin enflasyon beklentilerinde kısa vadede bozulmaya neden olabileceğini göz önüne alarak hedef değişikliğini parasal sıkılaştırmayla birlikte uygulamıştır. Böylece, hedeflerin yukarı yönlü güncellenmesinin beklentiler üzerinde oluşturabileceği olumsuz etki sınırlandırılmıştır. Nitekim, hedeflerin değiştirildiği dönemde orta vadeli enflasyon beklentilerinde bir miktar bozulma gözlenmiş olsa da sonrasında gerek siyasi belirsizliklerin azalması, gerekse parasal sıkılaştırmanın etkisiyle enflasyon beklentileri yeniden kontrol altına alınmıştır (Grafik 3).

Grafik 3. 12 ve 24 Ay Sonrasına İlişkin Enflasyon Beklentileri

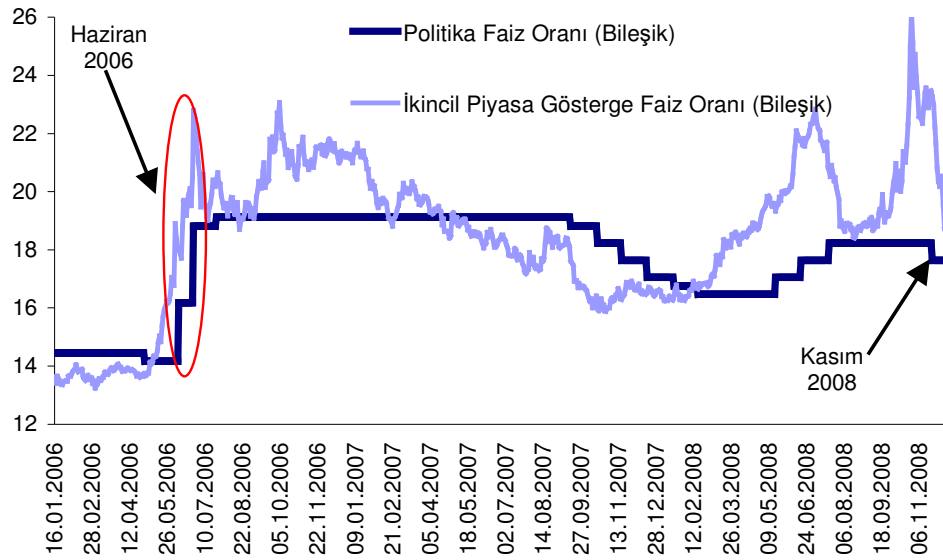


Kaynak: TCMB.

9. 2008 yılının son çeyreğine gelindiğinde, küresel finans piyasalarındaki güven kaybının derinleşmesi küresel likidite akışını olumsuz etkileyerek özellikle ABD doları likiditesine olağanüstü bir talep doğurmuş ve bütün gelişmekte olan ülke paralarında olduğu gibi YTL'nin de önemli ölçüde değer kaybetmesine yol açmıştır. Döviz kurundaki bu gelişmelere karşın, gerek toplam talepteki yavaşlama gerekse emtia ve gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyon görünümünü olumlu etkilemiş ve para politikasına hareket alanı tanımıştır. Bu çerçevede Merkez Bankası, finansal sistemin akışkanlığına ve kredi piyasalarının etkin biçimde çalışmasına destek vermek amacıyla bir dizi önlem almıştır.
10. Merkez Bankası, Yeni Türk Lirası likiditesini doğrudan kontrol edebildiğinden, gerekli likiditeyi sağlayarak finans ve kredi piyasalarımızın akışkanlığını destekleyebilmektedir. Döviz likiditesine ilişkin gelişmelerde ise daha çok dış dünya koşulları belirleyici olmaktadır. Bu nedenle Merkez Bankası küresel ekonomideki belirsizliklerin yüksek seviyelerde olduğu bir dönemde döviz rezervlerini öncelikli olarak bankacılık sistemimizin döviz likiditesini desteklemek amacıyla kullanma stratejisini benimsemiştir. Bu çerçevede Merkez Bankası nezdindeki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış, bu piyasadaki borç verme faizleri düşürülmüş ve vadeler uzatılmıştır. Bunun yanında, döviz piyasasında sağlıklı fiyat oluşumlarının görüldüğü dönemlerde piyasaya döviz satım ihaleleri yoluyla döviz likiditesi sağlanmıştır. Ayrıca, piyasaların etkin bir şekilde işlemlerini sağlamak amacıyla, gerektiğinde diğer önlemlere de başvurulabileceği kamuoyuna duyurulmuştur.
11. Bütün bu önlemler uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerinin sınırlanmasına destek vermiştir. Merkez Bankası bundan sonra da fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmediği taktirde bu konuda üzerine düşeni yapmaya devam edeceğini belirtmiştir.
12. 2008 yılının son çeyreğinde, küresel mali krizin şiddetlenmesinin bir sonucu olarak dünya genelinde finansal koşulların para politikası duruşunun gerektirdiğinin ötesinde ek bir sıkılaşmaya maruz kaldığı gözlenmektedir. Ülkemizde de benzer bir gelişme gözlenmektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankası finansal koşullardaki ek sıkılaşmayı bertaraf etmek amacıyla son dönemde kısa vadeli faiz oranlarında ölçülü bir indirime gitmiştir.
13. Merkez Bankası'nın almış olduğu para politikası kararlarının anlaşılabilirliği için ekonominin maruz kaldığı şokların niteliğinin doğru analiz edilmesi gerekmektedir. Örneğin, 2006 Mayıs-Haziran döneminde yaşanan sermaye çıkışına karşı beklenmeyen ve güçlü bir parasal sıkılaştırma tepkisi verilirken 2008 yılının son çeyreğinde yaşanan sermaye çıkışları sonrasında tam tersine

genişletici bir para politikası stratejisi uygulanmıştır (Grafik 4). Bu iki tepkinin zıt yönde olmasının temel nedeni söz konusu iki dönem arasında iktisadi konjonktür ve şokların kaynağı açısından önemli farklılıklar olmasıdır. 2006 yılında hem iç talep hem de dış talep güçlü konumda olduğundan sermaye çıkışlarının yol açtığı döviz kuru hareketleri enflasyon ve enflasyon beklentilerini hızla bozma potansiyeli taşımaktaydı. 2008 yılına gelindiğinde ise küresel resesyon ve zayıf iç talep koşullarının enflasyonu düşürücü yöndeki etkisinin daha baskın olduğu gözlenmektedir.

Grafik 4. 2006-2008 Döneminde Politika ve Piyasa Faizleri



Kaynak: TCMB ve İMKB.

- Özetle, enflasyon hedeflemesi rejiminin karşılaşılan yüksek düzeyli şoklara karşı gerekli önlemleri almada önemli bir esneklik sağladığı görülmektedir. Geldiğimiz noktada, orta vadeli enflasyon beklentilerinin seyri incelendiğinde, enflasyonun uzun süre hedeflerin belirgin olarak üzerinde kalmasına rağmen beklenen enflasyonun gerçekleşen enflasyonun belirgin olarak altında kalmaya devam ettiği görülmektedir. Ülkemizde çok uzun yıllar ve oldukça yakın sayılabilecek bir dönemde yaşanan yüksek enflasyonun toplumsal hafızada hala canlı olduğu düşünüldüğünde, olağanüstü şokların yaşandığı bir dönemde beklentilerin büyük ölçüde kontrol altında tutulabilmiş olması, enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli kazanımlarından birisi olarak değerlendirilmelidir.

Para Politikasının Operasyonel Çerçevesi

Enflasyon Hedefleri

15.2006 yılından itibaren, enflasyon hedefleri, Tüketici Fiyat Endeksi'nin (TÜFE) 12 aylık değişimi ile hesaplanan yıl sonu enflasyon oranları üzerinden, 3 yıllık bir dönem için, Hükümet'le birlikte, "nokta hedef" olarak belirlenmektedir. Önümüzdeki üç yıla ilişkin hedefler, yukarıda da belirtildiği gibi, enflasyon hedeflerinin güncellenmesi sırasında Haziran 2008 tarihinde ilan edilmiştir. Bu çerçevede, 2009, 2010 ve 2011 için belirlenen hedefler sırasıyla yüzde 7,5, yüzde 6,5 ve yüzde 5,5'tir.

Hesap Verebilirlik

16.Enflasyon hedeflemesi rejiminin ilk üç yıllık döneminde, Merkez Bankası hedeflerden sapmaların nedenlerini ve bu sapmalara karşı alınan politika önlemlerini, hükümete hitaben yazmış olduğu açık mektuplar ile açıklamış ve hesap verebilirlik ilkesini titizlikle uygulamıştır. Ayrıca, zaman içinde Enflasyon Raporları da hesap verebilirlik uygulamasının pekiştirici bir unsuru olarak kullanılmaya başlanmıştır.

17.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. Hedeften hangi oranda sapma olması durumunda hesap verme mekanizmasının uygulanacağı konusundaki uygulama detayları ise Merkez Bankası'na bırakılmaktadır. Bu doğrultuda Merkez Bankası, hedef etrafında belirsizlik aralığı oluşturmakta ve enflasyonun bu aralığın dışında gerçekleşmesi durumunda hesap verme mekanizmasını devreye sokmaktadır.

18.2009 yılı için belirsizlik aralığı, hedef etrafında iki puan olarak korunmuştur. Bu çerçevede, üçer aylık dönemlerin sonu için hedefle uyumlu patika oluşturulmuş ve hesap verme bağlamında yıl içinde referans teşkil edecek olan rakamlar Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1: 2009 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	11,70	10,80	10,50	9,50
Hedefle uyumlu patika	9,70	8,80	8,50	7,50
Belirsizlik aralığı alt sınırı	7,70	6,80	6,50	5,50

19. Enflasyonun üçer aylık dönemler sonu itibarıyla Tablo'1 de belirtilen belirsizlik aralığının dışında kalması halinde Merkez Bankası, sapmanın nedenleri ile hedefe tekrar ulaşılması için alınan ve alınması gereken önlemleri, üç ayda bir yayımlanmakta olan Enflasyon Raporu aracılığıyla açıklayacaktır. Böylece Enflasyon Raporu, aynı zamanda hesap verebilirlik mekanizmasının temel aracı olma işlevini üstlenecektir. Enflasyonun yıl sonunda hedeften her iki yönde iki puandan daha fazla sapması durumunda ise Hükümete ayrıntılı bir mektup yazılacak ve bu metin kamuoyu ile paylaşılacaktır.
20. Bu noktada, Merkez Bankası'nın çeyrekler itibarıyla hedefinin bulunmadığı ve resmi hedefin *yıl sonu* için ilan edildiği tekrar vurgulanmalıdır. Dolayısıyla, yukarıda üç aylık dönem sonları için ifade edilen rakamların sadece hesap verme mekanizmasının uygulanabilmesi amacıyla oluşturulduğu ve ara hedef olarak algılanmaması gerektiği belirtilmelidir.

Enflasyon Tahminleri ve Para Politikası Duruşu

21. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle birlikte, 2006 yılından itibaren yayımlanmakta olan Enflasyon Raporlarında, orta vadeli enflasyon tahminleri yer almaya başlamıştır. Ayrıca, bu tahminlerle beraber para politikasının gelecekte izlemesi öngörülen seyrine ilişkin bilgi sunulmaktadır. Başlangıçta on sekiz ay için verilen enflasyon tahminleri, 2007 yılında iki yıllık bir zaman dilimini kapsayacak şekilde sunulmaya başlamıştır.
22. 2007 yılının son çeyreğinden itibaren yaşanan olağanüstü arz yönlü şoklar karşısında Merkez Bankası, para politikasının öngörülebilirliğine katkıda bulunmak amacıyla 2008 yılı Nisan ayından itibaren, enflasyon tahminlerini temel senaryonun yanında gıda ve enerji fiyatlarına ilişkin alternatif senaryolara göre üretilen projeksiyonlar ile de sunmaya başlamıştır. Ayrıca, iktisadi birimlerin önlerini daha iyi görebilmelerine ve daha uzun vadeli bir perspektif oluşturabilmelerine katkıda bulunmak amacıyla tahmin ufku üç yıla uzatılmıştır.

23. Enflasyon tahminleri ile birlikte olası politika duruşunun kamuoyuyla paylaşılması, enflasyon hedeflemesinin temel ilkelerinden olan şeffaflık ve öngörülebilirliğin artırılmasını amaçlamaktadır. Bu yaklaşım, beklentiler kanalıyla son yıllarda para politikası aktarım mekanizmasının güçlenmesine katkıda bulunmuştur. Bununla birlikte, küresel ekonomide olağanüstü belirsizliklerin yaşandığı mevcut konjonktürde para politikasının geçtiğimiz dönemlere kıyasla daha esnek olması gerektiğinden, Merkez Bankası son dönemde kısa vadeli faizlerin görünümüne ilişkin somut bir sinyal vermemeyi tercih etmiştir. Bu durumun geçici olduğu ve önümüzdeki dönemde küresel ekonomi tekrar istikrara kavuştuğunda para politikasının öngörülebilirliğinin de artacağı belirtilmelidir.

Karar Alma Süreci ve İletişim Politikası

24. Para Politikası Kurulu (Kurul), 2009 yılında önceden açıklanan bir takvim çerçevesinde aylık olarak toplanmaya devam edecektir. Toplantıda oluşturulan para politikası kararı ve kısa gerekçesi aynı gün saat 19:00'da bir basın duyurusu ile Merkez Bankası internet sayfasında açıklanacaktır. Kurul toplantı özeti, önceki yılda olduğu gibi, toplantıyı takip eden 8 iş günü içinde Merkez Bankası internet sayfasında İngilizce çevirisi ile birlikte yayımlanacaktır.

25. Para politikasının temel iletişim aracı olan Enflasyon Raporu yılda dört defa yayımlanacak, Rapor'un tanıtımı, bugüne kadar olduğu gibi bir basın toplantısıyla kamuoyuna yapılacaktır. Başkan tarafından Banka faaliyetleri ve para politikası uygulamaları hakkında Bakanlar Kurulu'na ve TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda iki defa yapılan sunular, her ay enflasyon verilerinin açıklanmasını takip eden iş günü içinde yayımlanan "Fiyat Gelişmeleri" raporu, yılda iki kez yayımlanan "Finansal İstikrar Raporu", basın duyuruları ile Merkez Bankası yetkililerinin yurt içi ve yurt dışı toplantılarda yaptığı sunum ve konuşmalar da kamuoyunun bilgilendirilmesinde önemli rol oynamaya devam edecektir.¹ Bankamızca yayımlanan araştırma tebliğleri, kitapçıklar ve teknik notlar ile düzenlenen konferans ve çalıştaylar da iletişim politikasının etkin bir unsuru olarak kullanılacaktır.

¹ Para Politikası Kurulu toplantı tarihleri ile Enflasyon Raporu ve Finansal İstikrar Raporu'nun yayımlanma takvimi Ek'te sunulmaktadır.

DÖVİZ KURU POLİTİKASI VE LİKİDİTE YÖNETİMİ

Döviz Kuru Politikası

26. Merkez Bankası 2009 yılında da enflasyon hedeflemesi ile birlikte dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edecektir. 2002 yılından itibaren ilan edilmekte olan yıllık para ve kur politikaları duyurularında belirtildiği üzere, bu rejim altında döviz kurları bir politika aracı ya da hedef değildir ve piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmektedir. Döviz arz ve talebini belirleyen esas unsurlar ise uygulanan para ve maliye politikaları, uluslararası gelişmeler, ekonomik temeller ve beklentilerdir.
27. Dalgalı döviz kuru uygulamasında korunması gereken bir kur seviyesi olmamasına rağmen, güçlü döviz rezerv pozisyonuna sahip olmak ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde karşılaşılabilecek iç ve dış şokların olumsuz etkilerinin giderilmesine ve ülkeye duyulan güvenin artırılmasına büyük katkı sağlamaktadır. Bu nedenle, Merkez Bankası döviz arzının döviz talebine kıyasla arttığı dönemlerde rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirmektedir.
28. Merkez Bankası döviz alımlarını, döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olduğunca az etkilemeye özen göstererek, kuralları önceden açıklanmış şeffaf ihaleler aracılığıyla gerçekleştirmektedir. İhalelerin esas olarak açıklanan program çerçevesinde yürütülmesi hedeflense de, döviz arzına ilişkin öngörülerin dışında önemli gelişmeler olması durumunda önceden duyurularak ihale programlarında değişiklikler yapılabilmektedir.
29. Bu çerçevede;
- i) Günlük döviz alım ihalelerinde alımı yapılacak tutar 2008 yılı için 30 milyon ABD doları ihale ve 60 milyon ABD doları opsiyon olmak üzere en fazla 90 milyon ABD doları olarak açıklanmıştır.
 - ii) Ancak, gelişmiş ülke ekonomilerinde durgunluk yaşanabileceğine ilişkin beklentilerin artmasıyla ülkemiz döviz piyasasında oynaklığın artış göstermesi üzerine, 10 Mart 2008 tarihinden itibaren ihale tutarları 15 milyon ABD doları ihale ve 30 milyon ABD doları opsiyon olmak üzere en fazla 45 milyon ABD dolarına düşürülmüştür.
 - iii) Diğer taraftan, Ekim ayından itibaren, uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelerin ülkemiz finansal piyasalarında yaratabileceği sorunları azaltmaya yönelik olarak, Merkez Bankası'nca bir dizi önlem alınmaya başlanmıştır. Bu çerçevede ihalelerle kalıcı olarak

döviz piyasasından çekilen likiditenin sistemde kalarak Türk bankalarının likiditelerinin daha da güçlendirilmesi amacıyla 16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.

30. Döviz alım ihalelerinin durdurulmasının yanı sıra, döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıklı fiyat oluşumları gözlenmesi üzerine, 24 Ekim 2008 tarihinden itibaren Merkez Bankası döviz satım ihaleleri yoluyla piyasaya döviz likiditesi sağlamaya başlamıştır. İhalelerde satımı yapılacak döviz tutarı günlük 50 milyon ABD doları olarak belirlenmiş, gerekli görülen günlerde ihalelerdeki satım tutarının artırılacağı ve döviz piyasası gelişmelerine bağlı olarak günlük ihale tutarlarında değişiklik yapılabileceği gibi, gerek duyulursa ihalelerin durdurulabileceği kamuoyuna açıklanmıştır. Nitekim, iki iş günü düzenlenen ihalelerin ardından küresel piyasalardaki olumlu gelişmelerin de etkisiyle döviz piyasasındaki derinliğe ilişkin kaygıların azalması üzerine, 30 Ekim 2008 tarihinde döviz satım ihaleleri durdurulmuştur.

31. Dolayısıyla, 2008 yılı içinde döviz alım ihaleleri yoluyla alımı yapılan toplam döviz tutarı 7.584 milyon ABD doları olmuş, düzenlenen iki döviz satım ihalesinde toplam 100 milyon ABD doları satılmış, döviz piyasasına doğrudan müdahale edilmemiştir. Merkez Bankası'nca 2002 yılından itibaren ihaleler ve müdahalelerle alım ve satımı yapılan döviz tutarları yıllık bazda aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 2: Merkez Bankası'nca Alım-Satımı Yapılan Döviz Tutarları (2002-2008; milyon ABD doları)

Yıl	Döviz Alım İhaleleri	Döviz Satım İhaleleri	Döviz Alım Müdahaleleri	Döviz Satım Müdahaleleri	Toplan 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	4.296	1.000	5.441	2.105	6.632
2007	9.906	-	-	-	9.906
2008*	7.584	100	-	-	7.484
Toplam	39.779	1.100	25.534	2.126	62.087

* 15 Aralık 2008 itibarıyla.

32. Uluslararası kredi piyasalarında yaşanmakta olan sorunlar, finansal sistemin güvenilirliğine ilişkin kaygıların artmasıyla Eylül ayının ikinci yarısından itibaren derinleşerek pek çok ülke piyasalarında likidite sorunları yaşanmasına neden olmuştur. Merkez Bankası da bu dönemde döviz piyasasının etkin bir şekilde çalışmasına ve likidite akışında yaşanabilecek sorunların önlenmesine yönelik olarak bankacılık sisteminin döviz likiditesini güçlendirmek üzere aşağıda yer alan düzenlemeleri yapmıştır:

- i) 9 Ekim 2008 tarihinde, bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesinin akışkanlığının artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla Merkez Bankası'nın Döviz ve Efektif Piyasaları nezdinde bulunan Döviz Depo Piyasasındaki aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmıştır.
- ii) Bankaların Döviz ve Efektif Piyasalarında işlem yapma limitleri 14 Ekim 2008 tarihinde güncellenmiş, 24 Ekim 2008 tarihinde de her bir banka için 2 katına çıkarılarak toplamda 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir.
- iii) 21 Kasım 2008 tarihinde Döviz Depo Piyasasında bankaların kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde, ABD doları ve euro cinsinden Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya yükseltilerek, söz konusu piyasada yüzde 10 olarak belirlenmiş borç verme faiz oranları ABD doları için yüzde 7'ye, euro için yüzde 9'a düşürülmüştür.
- iv) 5 Aralık 2008 tarihinde, yüzde 11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranı 2 puan azaltılarak yüzde 9 düzeyine indirilmiştir. Yabancı para zorunlu karşılık oranında yapılan bu indirimle bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ek döviz likiditesi sağlanmıştır.

33. İçinde bulunduğumuz zorlu dönemde gelişmekte olan ülkelerin döviz rezervlerinin etkin kullanımı büyük önem taşımaktadır. Bu gerçeği göz ardı etmeksizin Merkez Bankası, her zaman olduğu gibi bundan sonra da döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla gerektiği takdirde ilave önlemleri imkanları ölçüsünde ve basiretli bir şekilde almaya devam edecektir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde uluslararası piyasalardaki sorunların derinleşmesi ve bu durumun ülkemizi de olumsuz yönde etkilemesi halinde;

- i) Dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeyecek şekilde döviz kurlarının piyasada belirlenmesi ilkesi çerçevesinde ancak döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıksız fiyat oluşumları gözlemlendiğinde döviz satım ihalelerine başlanabilecek,
- ii) Bankaların Döviz ve Efektif Piyasalarında işlem yapma limitleri artırılacak,
- iii) Yabancı para zorunlu karşılık oranları sınırlı bir miktar daha indirilebilecektir.

34. Diğer taraftan, döviz kurlarındaki gelişmeler her zaman olduğu gibi 2009 yılında da Merkez Bankası'nca yakından izlenecek ve piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülatif davranışlar sonucunda kurlarda sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi durumunda piyasaya doğrudan müdahale edilebilecektir.
35. Ayrıca, Döviz ve Efektif Piyasalarında Merkez Bankası ile söz konusu piyasalarda işlem yapmaya yetkili kuruluşlar arasında gerçekleştirilen döviz karşılığı döviz, döviz karşılığı efektif ve efektif karşılığı efektif işlemlerine 2009 yılında da devam edilecektir.
36. Uluslararası piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak likidite koşullarının iyileşmesi durumunda ise;
- i) Döviz arzının döviz talebine kıyasla arttığı dönemlerde güçlü döviz rezervi pozisyonuna sahip olma genel stratejisi çerçevesinde döviz alım ihalelerine önceden duyurularak yeniden başlanabilecektir.
 - ii) Döviz Depo Piyasasındaki aracılık işlevine son verilebilecektir. Ancak, Merkez Bankası'nın Döviz Depo Piyasasında aracılık işlevi sona erse dahi, bankalar kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan döviz depo alabileceklerdir.
 - iii) Yabancı para zorunlu karşılık oranları artırılabilir.
37. Finansal istikrarın fiyat istikrarının ön koşullarından biri olduğunun bilinci ile Merkez Bankası ülkemiz döviz piyasasının likidite sorunları yaşanmadan etkin bir şekilde çalışabilmesi için gerekli önlemleri almış ve alabileceği ilave önlemleri de açıklamıştır. Ancak, uygulanmakta olan kur rejiminde ekonomik birimlerin kur riskinin piyasada olduğu bir ortamda faaliyette bulduklarını dikkate alarak bu riski yönetecek mekanizmaları oluşturmaları gerektiği unutulmamalıdır.

Likidite Yönetimi

38. Merkez Bankası, likidite yönetimi genel çerçevesini belirlerken; (i) kısa vadeli faiz oranlarının Kurul tarafından belirlenen düzeyde ya da bu düzey civarında oluşmasının sağlanması, (ii) kısa vadeli para piyasası faiz oranlarındaki aşırı oynaklıkların önlenerek para piyasalarının etkin ve istikrarlı çalışmasının sağlanması (iii) ödemeler sisteminin kesintisiz çalışmasının temini ve (iv) operasyonel yapının piyasalardaki olağanüstü gelişmelere karşı yeterli esnekliğe sahip olması gibi amaçları dikkate almaktadır. Merkez Bankası'nın

likidite yönetimi genel çerçevesini belirleyen önemli bir faktör de piyasadaki likidite durumudur.

39. Piyasadaki likiditeyi doğrudan etkileyen temel faktörler; (i) para tabanı değişimleri, (ii) Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştirdiği döviz alış/satış işlemleri, (iii) Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri için ödediği/tahsil ettiği faizler ile YTL cinsi zorunlu karşılıklara ödediği faizler, (iv) Hazinesin faiz dışı fazla girişleri, (v) Hazinesin Merkez Bankası hariç net YTL cinsi Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) itfa-ihraç farkı ve (vi) Hazineye özelleştirme ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kaynaklı YTL transferleridir. Diğer yandan, Hazinesin YTL cinsi borçlanma gereğini belirlediği için, Hazinesin iç ve dış borçlanma dahil döviz cinsi her türlü net tahsilatı ya da ödemesi ile Hazinesin Merkez Bankası'na olan itfaları ve Merkez Bankası'nın Hazineye kar transferleri piyasadaki likiditeyi dolaylı olarak etkilemektedir.
40. Merkez Bankası'nın 2001 yılında Kamu ve TMSF bünyesindeki bankalardan satın aldığı DİBS'ler, daha sonraki yıllarda ise yoğun döviz alışları nedeniyle oluşan fazla likidite koşulları Mayıs 2008'e kadar sürmüştür. Mayıs 2008'den itibaren ise piyasada likidite sıkışıklığı oluşmuş ve bu durum yılın kalan döneminde de devam etmiştir. Merkez Bankası fazla likiditeyi, asıl olarak bünyesinde faaliyet gösteren Bankalararası Para Piyasasındaki Yeni Türk Lirası depo işlemleri ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarındaki ters repo işlemleri ile gecelik vadede çekmiş, likidite açığının ortaya çıktığı Mayıs 2008 sonrasında ise likidite ihtiyacını düzenli olarak gerçekleştirdiği bir hafta vadeli repo ihaleleri ile sağlamaya başlamıştır. Diğer yandan, bazı bankaların ikincil piyasada faiz oranları Merkez Bankası borçlanma faiz oranının önemli ölçüde üzerine çıkmadığı sürece fazla likiditelerini işlem maliyetleri, vergi farklılıkları gibi faktörlerin de etkisiyle Bankalararası Para Piyasasında Merkez Bankası'na borç vererek değerlendirmeyi tercih etmeleri nedeniyle, Merkez Bankası, bir yandan piyasayı bir hafta vadeli fonlarken, diğer yandan gecelik vadede borçlanmıştır. Böylece, gecelik faiz oranlarının para politikası açısından referans faiz oranı niteliğindeki Merkez Bankası borçlanma faiz oranının belirgin şekilde üzerine çıkması önlenmiş, likiditenin bankacılık sisteminde sağlıklı dağılımı sağlanmıştır. Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın borçlanma faiz oranı piyasalar için gösterge olma niteliğini sürdürmüştür.

41. Merkez Bankası, 2007 yılı sonunda piyasadan gecelik vadede 2,9 milyar YTL, likidite senetleri ile 1,0 milyar YTL olmak üzere toplam 3,9 milyar YTL çekerken, Kasım 2008 sonu itibarıyla bir yandan bir haftalık repo ihaleleri ile 19 milyar YTL fonlarken, diğer yandan gecelik vadede 8,6 milyar YTL çekmiştir. Böylece 2007 yılı sonunda 3,9 milyar YTL'lik likidite fazlası, Kasım 2008 sonunda 10,4 milyar YTL'lik likidite açığına dönüşerek piyasadaki likidite 14,3 milyar YTL azalmıştır (Tablo 3).

Tablo 3: Likiditedeki Değişim (Milyar YTL)

	31.12.07	28.11.08	Değişim
Piyasadaki Likidite	3,9	-10,4	-14,3
1 Haftalık Repo İhaleleri ile Fonlama	0,0	- 19,0	-19,0
Gecelik Vadede BPP ve İMKB'de Çekilen	2,9	8,6	5,7
Likidite Senetleri ile Çekilen	1,0	0,0	1,0

2008 yılında piyasadaki likiditeyi etkileyen temel kalemler Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4: Likiditeyi Etkileyen Kalemler (Milyar YTL)

	31.12.07	28.11.08	Etki
Para Tabanı	46,3	56,8	-10,5
Emisyon Hacmi	27,4	33,3	-5,9
Serbest Mevduat	18,9	23,5	-4,6
Likiditeyi Etkileyen TCMB İşlemleri			11,0
Piyasadan YTL Karş. Net Döviz Alımı			9,1
TCMB Faiz Ödemeleri			1,9
Kamu İşlemleri (TCMB'ye İtfalar Hariç)			-14,8
Net YTL Cinsi DİBS İtfası (İtfa – İhraç)			18,9
Faiz Dışı Fazla Girişleri			-28,9
YTL Cinsi Özelleştirme ve Diğer İşlemler			-4,8

Buna göre, 2008 yılında Merkez Bankası'nın döviz alımları ve faiz ödemeleri likiditeyi 11 milyar YTL artırırken, 14,8 milyar YTL'lik Hazine işlemleri ile 10,5 milyar YTL'lik para tabanı artışı likiditeyi toplam 25,3 milyar YTL azaltmıştır.

42. 2009 yılı likidite koşullarına ilişkin olarak önemli belirsizlikler bulunmaktadır. Bu belirsizlikler, önemli ölçüde Merkez Bankası'nın piyasa ile gerçekleştireceği

YTL karşılığı döviz alış/satış işlemleri ile Hazinesinin net döviz cinsi tahsilat ya da ödemelerinin netleşmemesinden ve yıl içinde öngörülerden farklı gerçekleşebilecek olmasından kaynaklanmaktadır. Merkez Bankası'nın piyasa ile YTL karşılığı döviz alış ya da satış işlemi yapmayacağı ve Hazinesinin makul ölçülerde net döviz ödeyici olacağı varsayımları altında piyasadaki likidite sıkışıklığının ilk çeyrek boyunca makul düzeylerde devam etmesi, yılın ikinci çeyreğinden itibaren ise artarak kalıcı hale gelmesi öngörülmektedir. Ancak, Merkez Bankası'nın YTL karşılığı döviz satması halinde, piyasadaki kalıcı likidite sıkışıklığı beklenenden daha önce ortaya çıkacakken, uluslararası piyasa koşullarının iyileşmesi sonucu Merkez Bankası'nın döviz almaya başlaması ya da Hazinesinin net döviz cinsi girişlerinin YTL karşılığı kullanılması halinde kalıcı likidite sıkışıklığının ortaya çıkması gecikebilecektir.

43. Piyasadaki likidite sıkışıklığının artması, piyasalar açısından repo ihale faiz oranlarının referans faiz oranı haline gelmesine, böyle bir durumun kalıcı hale gelmesi ise söz konusu faiz oranlarının Merkez Bankası gecelik borçlanma faiz oranlarının üzerinde oluşması nedeniyle, para politikasının istem dışı sıkılaşmasına yol açmaktadır. Böyle bir durumun yaratabileceği olumsuzlukların önüne geçmek amacıyla, likidite sıkışıklığının artması ve/veya kalıcı olma olasılığının belirginleşmesi halinde, para politikası referans faiz oranı bir hafta vadeli repo ihale faiz oranları olacak ve operasyonel yapıdaki bu değişikliğin para politikası duruşunu etkilememesi için Merkez Bankası'nın gecelik vadedeki borçlanma ve borç verme faiz oranları aşağı yönlü ayarlanacaktır. Diğer bir ifadeyle, bu faiz indirimi tamamen likidite koşullarındaki kalıcı değişimden kaynaklanan teknik bir düzenleme olacak, para politikasının gevşetilmesi anlamına gelmeyecektir.

Likidite Yönetimi Operasyonel Çerçevesi

44. Yukarıda bahsedilen teknik faiz indirimi gerçekleşmediği takdirde 2009 yılı likidite yönetimi stratejisi aşağıdaki gibi olacaktır:
- i) Merkez Bankası, bünyesindeki Bankalararası Para Piyasasında 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 likidite sıkışıklığı yaşanması halinde, bankalar limitleri ile sınırlı olmak üzere teminat karşılığında Merkez Bankası borç verme faiz oranından borçlanabilecekler, likidite fazlalığı oluşması halinde ise limitsiz olarak Merkez Bankası borçlanma faiz oranından Merkez Bankası'na Yeni Türk Lirası borç verebileceklerdir.

- ii) “Geç Likidite Penceresi” mevcut uygulamadaki gibi devam edecek; bankalar, 16.00 – 17.00 saatleri arasında, zorunlu karşılıkların tesis süresinin son iş gününde ise 16.00 – 17.15 saatleri 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 sıkışıklığı devam ettiği sürece likidite yönetimini asıl olarak bir hafta vadeli repo ihaleleri ile gerçekleştirmeye devam edecektir. Merkez Bankası, teknik faiz indiriminin yapılmadığı dönemde, piyasada likidite sıkışıklığının olduğu günlerde 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 faiz oranlarının gün içi işlemler için ilan edilen Merkez Bankası borçlanma faiz oranına mümkün olduğunca yakın olmasına çalışacaktır.
- iv) Bir hafta vadeli 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 öngörülme-yen nedenlerle aşırı azalması ve bu durumun 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.

Teknik Faiz İndirimi ve Yeni Operasyonel Çerçeve

45. Piyasadaki likidite sıkışıklığının artması ve/veya likidite sıkışıklığının kalıcı olma olasılığının belirginleşmesi halinde Merkez Bankası likidite yönetimi operasyonel çerçevesini yeniden düzenleyerek teknik faiz indirimine gidecektir. Buna göre;

- i) Merkez Bankası açısından referans faiz oranı, temel fonlama aracı olan ve düzenli olarak gerçekleştirilecek bir hafta vadeli repo ihale faiz oranları olacaktır. Repo ihale faiz oranı, teknik faiz indiriminden

önceki dönemde gün içi işlemler için geçerli olan Merkez Bankası borçlanma faiz oranına eşitlenecektir. Örneğin, 15 Aralık 2008 tarihinde teknik faiz indirimi gerçekleştirilmiş olsaydı, repo ihale faiz oranı, Merkez Bankası'nın gün içi borçlanma işlemleri için geçerli olan yüzde 16,25 olarak belirlenecekti.

- ii) Teknik faiz indiriminde;
 - a. Gecelik faiz oranları: Merkez Bankası borçlanma faiz oranı repo ihale faizinden 1,25 puan daha düşük, borç verme faiz oranı ise 1,25 puan daha yüksek belirlenecektir. Örneğin, repo ihale faiz oranı yüzde 16,25 olarak belirlenmişse, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 15,00, borç verme faiz oranı ise yüzde 17,50 olacaktır.
 - b. Geç Likidite Penceresi (GLP) faiz oranları: Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranı, repo ihaleleri için belirlenen faiz oranından 4 puan daha düşük, borç verme faiz oranı ise repo ihale faiz oranından 4 puan daha yüksek olacaktır. Örneğin, repo ihale faiz oranı yüzde 16,25 olarak belirlenmişse, Merkez Bankası GLP borçlanma faiz oranı yüzde 12,25, GLP borç verme faiz oranı ise yüzde 20,25 olacaktır.
 - c. Açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla gecelik ve bir haftalık vadelerde tanınan borçlanma imkanının faiz oranı, repo ihale faiz oranından 0,75 puan daha yüksek belirlenecektir. Örneğin, repo ihale faiz oranı yüzde 16,25 olarak belirlenmişse, Merkez Bankası'nca piyasa yapıcısı bankalara tanınan imkanın faiz oranı yüzde 17 olacaktır.
- iii) Bir hafta vadeli repo ihalelerinin yönteminde değişikliğe gidilecektir. Buna göre;
 - a. Bir hafta vadeli repo ihaleleri geleneksel yöntemle değil, miktar ihalesi yöntemine göre gerçekleştirilecektir. Diğer bir ifadeyle, repo ihale faiz oranı Kurul'ca belirlenecek, bankalar ve aracı kurumlar, bir hafta vadeli repo ihalelerine sadece miktar teklifi vereceklerdir. Örnek

olarak, Kurulun bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 16,25 olmasına karar vermesi halinde, bir hafta vadeli repo ihalelerinin faiz oranı Kurul tarafından değiştirilinceye kadar yüzde 16,25 olacaktır.

- b. Likiditede öngörülemeyen nedenlerle sıkışıklık ortaya çıkması ve gün içi repo ihalesi yapılmasına karar verilmesi halinde, söz konusu ihaleler de miktar ihalesi yöntemine göre Kurul tarafından belirlenen faiz oranından gerçekleştirilecektir.
 - c. Her bir katılımcı ihalelere en fazla o gün için ilan edilen ihale tutarı kadar teklif gönderebilecek, ihale ile gerçekleştirilecek fonlama tutarı katılımcılara tekliflerinin gerçekleşen ihale tutarına olan oranına göre dağıtılacaktır.
 - d. İhalelere ve işlemlere ilişkin mevcut diğer kurallar geçerli olmaya devam edecektir.
- iv) Piyasada geçici likidite fazlalığının ortaya çıkması halinde, Merkez Bankası, bir hafta vadeli repo ihalelerinin yerine söz konusu ihaleler için ilan edilen faiz oranından, aynı koşullarla bir hafta vadeli ters repo ihaleleri gerçekleştirecektir.
 - v) Sabit faizli ihaleler sadece bir haftalık repo ve ters repo ihaleleri için geçerli olacaktır. Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirebileceği bir haftadan uzun vadeli repo ve ters repo ihaleleri ya da diğer işlem ihaleleri geleneksel ihale yöntemi ile yapılmaya devam edilecek, fiyat/faiz piyasa koşullarında oluşacaktır.
 - vi) Yeni operasyonel yapıda, gecelik faizlerin gün içinde asıl olarak Merkez Bankası borçlanma faiz oranı ile piyasa yapıcısı bankalara tanınan likidite imkanı faiz oranı aralığında dalgalanması olası görülmektedir. Ancak, Merkez Bankası, normal koşullarda, bir haftalık repo ve ters repo ihale tutarlarını belirlerken, ikincil para piyasası faiz oranlarının göstergesi olan İMKB Repo-Ters Repo Pazarı gecelik vadeli işlem faiz oranlarının hem aşırı dalgalanmamasını, hem de sistematik olarak repo ihale faiz oranından belirgin şekilde aşağıda ya da yukarıda oluşmamasını sağlamaya çalışacaktır.

46. Merkez Bankası ayrıca, gecelik vadedeki faiz dalgalanmalarını azaltmak ve bankaların likidite yönetimi esnekliklerini artırmak amacıyla, zorunlu karşılık tutma döneminin son gününde Geç Likidite Penceresi faiz oranları bandının daraltılması ve zorunlu karşılıkların bir kısmının bir sonraki dönemde tutulması ya da fazla tutulan tutarların bir sonraki dönem için geçerli olması gibi seçenekleri de gündeme alabilecektir.
47. Piyasadaki likidite sıkışıklığının artması ve kalıcı hale gelmesi halinde, söz konusu likidite açığının sadece bir hafta vadeli repo ihaleleri ile fonlanması daha uzun vadeli faiz oranları ve kredi mekanizması üzerinde olumsuz etkiler yaratabilecektir. Merkez Bankası, bu olumsuzlukları gidermek amacıyla, 91 güne kadar vadeli repo ihaleleri ile DİBS alım işlemleri gerçekleştirerek fonlamanın bir haftalık vadede yoğunlaşmasını önleyecektir. Ayrıca, likidite sıkışıklığının kalıcılığına ve uzun vadeli repo ve DİBS alım işlemlerinin etkinliğine bakılarak YTL cinsi zorunlu karşılıklar sınırlı ölçüde düşürülebilecektir.
48. Uluslararası piyasa koşullarının olumluya dönmesi sonucu fazla likiditenin aşırı düzeyde artması halinde ise, para politikası ve likidite yönetiminin etkinlik ve esnekliğinin artırılması amacıyla asıl olarak 91 güne kadar vadeli Merkez Bankası likidite senetleri, daha önce piyasadadan alınmış olan DİBS'lerin satımı ve gerek görülürse 1, 2 ve 4 hafta standart vadeli Yeni Türk Lirası depo alım ile 91 güne kadar vadeli ters repo işlemleri de aktif olarak kullanılabilir. Ayrıca, YTL cinsi zorunlu karşılık oranları da artırılabilir.
49. Likidite senetlerinin ihracına ya da DİBS alım/satımına ilişkin ihale bilgileri ihaleden bir iş günü önce saat 10.00'da Reuters sisteminin "CBTL" sayfasında duyurulacaktır. Söz konusu ihaleler saat 11.00'de bir iş günü sonrası valörle gerçekleştirilecek ve sonuçların en geç saat 11.30'da Reuters sisteminin "CBTM" sayfasında ilan edilmesine özen gösterilecektir. Yeni Türk Lirası depo alım ihale bilgileri Reuters sisteminin "CBTY" sayfasında, ters repo ihale bilgileri ise "CBTF" sayfasında aynı gün saat 10.00'da ilan edilecektir.
50. Merkez Bankası'nın mevcut para politikası araçları ve likidite yönetimi genel çerçevesi, olağanüstü koşullarda dahi, yeterli teminatları olduğu sürece, her bir bankanın ya da bankacılık sisteminin genelinin ihtiyaç duyacağı likiditeyi etkin bir şekilde sağlayacak, para piyasalarında istikrarı koruyacak, ödemeler sisteminin kesintisiz çalışmasını temin edecek yeterliliktedir. Ancak, Yasasının 40. maddesinin (I) numaralı fıkrasının (c) bendi uyarınca nihai kredi mercii olarak Merkez Bankası'nın acil durumlarda kullanabileceği bir

borç verme aracı daha bulunmaktadır. Söz konusu madde, Merkez Bankası'na, bankacılık sisteminde belirsizlik ve güvensizlik oluşması ve fon çekilişlerinin hızlanması halinde, haklarında belirsizlik ve güvensizlik oluşan bankalara kredi vermesine olanak sağlamaktadır. Merkez Bankası, bankacılık sisteminin yapısını ve mevcut araçların etkinliğini dikkate alarak, söz konusu aracın kullanma koşullarının oluşmayacağını öngörmekle beraber, her türlü olumsuzluğa hazır olmak ve mevcut imkanları kamuoyu ile şeffaf bir şekilde paylaşmak amacıyla kısa süre içinde söz konusu kredilerin kullandırma esaslarını kamuoyuna ilan edecektir.

51. Yasal görevi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası, şimdiye kadar olduğu gibi, 2009 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 oranları aralıklarında değişikliklere gidebilecektir.

Kamuoyunun bilgisine sunulur.

EK: 2009 YILI TAKVİMİ

PPK Toplantı Tarihleri	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
15 Ocak, Perşembe	26 Ocak, Pazartesi	
19 Şubat, Perşembe		
19 Mart, Perşembe		
16 Nisan, Perşembe	30 Nisan, Perşembe	
14 Mayıs, Perşembe		28 Mayıs, Perşembe
16 Haziran, Salı		
16 Temmuz, Perşembe	29 Temmuz, Çarşamba	
18 Ağustos, Salı		
17 Eylül, Perşembe		
15 Ekim, Perşembe	27 Ekim, Salı	
19 Kasım, Perşembe		24 Kasım, Salı
17 Aralık, Perşembe		