



**2015 YILI
PARA VE KUR POLİTİKASI**

10 Aralık 2014

Ankara

1

GENEL DEĞERLENDİRME

1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Bu çerçevede 2015-2016 yılları için olduğu gibi 2017 yılı enflasyon hedefi de Orta Vadeli Program hazırlık sürecinde Hükümet ile varılan mutabakatla uyumlu olarak yüzde 5 seviyesinde belirlenmiştir.
2. TCMB'nin hesap verme yükümlülüğünün bir unsuru olan belirsizlik aralığı, önceki yıllarda olduğu gibi her iki yönde 2 yüzdelik puan olarak korunmuştur. Enflasyonun yıl içinde üçer aylık dönemlerin sonu itibarıyla yıl sonu hedefinden 2 yüzdelik puandan fazla farklılaşması durumunda, sapmaya yol açan nedenler ile hedefe ulaşılması için alınan ve alınması gereken önlemler Enflasyon Raporu aracılığıyla kamuoyuna açıklanacaktır. Gerçekleşen enflasyonun yıl sonunda belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda ise Hükümet'e açık mektup yazılacaktır.

2

2015 YILINDA PARA POLİTİKASI ÇERÇEVESİ

3. TCMB fiyat istikrarına odaklı para politikası duruşunun korunduğu bir çerçeveyi esas almaktadır. Enflasyonun hedefle uyumlu seviyelerde tutulması amaçlanırken finansal istikrar da gözetilmeye devam edilecektir. Bu doğrultuda TCMB, sermaye akımlarının yurt içi ekonomi üzerinde oluşturduğu oynaklığın sınırlandırılmasına yönelik ve basiretli borçlanmayı destekleyici politikalarına devam edecektir. Önümüzdeki dönemde fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda, geleneksel araçların yanı sıra yeni politika çerçevesi dâhilinde geliştirilen araçlar da kullanılmaya devam edecektir. Ayrıca krediler ve döviz kuru kanallarının daha etkin çalışması için, iletişim kanalının destekleyici bir araç olarak kullanılması sürdürülecektir.
4. 2013 Mayıs sonrası dönemde küresel para politikalarına dair yaşanan gelişmeler finans piyasalarındaki hareketlerin temel belirleyicisi olmuştur. Bu dönemde küresel ölçekte tüm finansal varlıklarda yeniden fiyatlandırma yaşanmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında çıkışlar gözlenmiştir.

Bu süreçte TCMB, 1 haftalık repo faizi oranı, faiz koridoru, Türk lirası ve yabancı para likidite politikaları ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) araçlarını aktif bir şekilde kullanarak küresel oynaklığın Türkiye ekonomisine olan olumsuz etkilerini sınırlamaya ve enflasyon görünümünde yaşanan bozulmayı gidermeye yönelik politikalar uygulamıştır.

5. 2015 yılında gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarındaki oynaklık devam edebilecektir. Küresel para politikalarının normalleşme sürecine dair süregelen belirsizlikler, risk iştahının ve portföy akımlarının verilere duyarlı kalmasına neden olmaktadır. Öte yandan, küresel iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlama para politikalarındaki normalleşme sürecinin ötelenme olasılığını güçlendirmektedir. Küresel faizlerin düşük seyretmeye devam edebileceği böyle bir durumda özellikle kısa vadeli ve yabancı para cinsinden aşırı borçlanma eğilimi artabilecektir. Aşırı borçlanma eğiliminin uzun süre devam etmesi ülke risk primini artırmak suretiyle finansal risklere yol açabilecek ve makroekonomik istikrarı olumsuz etkileyebilecektir. Bu çerçevede, makrofinansal riskleri sınırlamaya ve basiretli borçlanmayı desteklemeye yönelik makroihtiyati politikaların uygulanması önem taşımaktadır.
6. 2013 yılı Mayıs ayı sonrası dönemde Türk lirasında yaşanan belirgin değer kaybı enflasyonu ve enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemiştir. TCMB, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmayı sınırlamak için 2014 yılının başından itibaren para politikasında sıkı bir duruş sergilemiştir. Makroihtiyati önlemlerin ve para politikasındaki sıkı duruşun etkisiyle yılın ikinci yarısında çekirdek enflasyon eğiliminde kayda değer bir iyileşme gözlenmiştir. Buna rağmen gıda fiyatlarındaki yüksek seyir ve döviz kurunun gecikmeli etkilerine bağlı olarak yıl boyunca enflasyon hedefin belirgin olarak üzerinde seyretmiştir.
7. 2015 yılında, birikimli kur etkilerinin azalmaya devam etmesinin, gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına dönmesinin ve başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının katkıları ile enflasyonda kayda değer bir düşüş süreci yaşanması öngörülmektedir. Bununla birlikte hizmet sektöründe enflasyon eğiliminin yüksek seyrini koruması ve orta vadeli beklentilerde henüz bir iyileşme gözlenmemesi fiyatlama davranışlarına dair risklerin önemini koruduğuna işaret etmektedir. Bu çerçevede TCMB, enflasyon

beklentilerini, fiyatlama davranışlarını ve enflasyonu etkileyen diğer unsurları yakından izleyecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşunu sürdürecektir.

8. 2015 yılında enflasyonda öngörülen önemli düşüş yanında ekonomide dengelenmenin sürmesi ve basiretli borçlanmanın teşvik edilmesi Türkiye ekonomisinin olası dış şoklara karşı direncini destekleyerek önümüzdeki dönemde yaşanabilecek küresel belirsizliklerin enflasyon ve makroekonomik istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini önemli oranda sınırlayabilecektir.

İletişim Araçları ve Karar Alma Süreci

9. Para politikasının temel iletişim dokümanları Para Politikası Kurulu (Kurul) duyuruları ve Enflasyon Raporudur. Önümüzdeki dönemde Enflasyon Raporu yılda dört defa yayımlanmaya devam edecektir. Kurul, önceden açıklanan bir takvim çerçevesinde aylık olarak toplanmayı sürdürecektir ve para politikası kararı ile kısa gerekçesi toplantısının hemen ardından saat 14.00'da, Kurul'un ayrıntılı değerlendirmelerini içeren toplantı özeti ise toplantıyı takip eden beş iş günü içinde TCMB internet sayfasında yayımlanacaktır. Kamuoyu ile iletişimin daha etkin şekilde yapılabilmesi amacıyla Enflasyon Raporu bilgilendirme toplantılarıyla tanıtılmaya devam edecektir.
10. Önümüzdeki dönemde Finansal İstikrar Raporu da TCMB'nin önemli bir iletişim aracı olmaya devam edecektir. Bunun yanı sıra, para ve kur politikası çerçevesine ilişkin kamuoyuyla paylaşılan duyurular, Başkan tarafından TCMB'nin faaliyetleri ve para politikası uygulamaları hakkında Bakanlar Kurulu ile Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda ikişer defa yapılan sunumlar, her ay enflasyon verilerinin açıklanmasını takip eden iş günü içinde yayımlanan "Aylık Fiyat Gelişmeleri" raporu, banka ekonomistleriyle yapılan toplantılar, TCMB yetkililerinin yurt içi ve yurt dışı toplantılarda yaptığı sunum ve konuşmalar ile diğer basın duyuruları da kamuoyunun bilgilendirilmesinde önemli rol oynayacaktır. TCMB tarafından yayımlanan çalışma tebliğleri, ekonomi notları, kitapçıklar ve düzenlenen konferanslar da iletişim politikasının önemli unsurları olmaya devam edecektir.

Likidite Yönetimi Genel İlkeleri

11. TCMB, likidite yönetimi genel çerçevesini belirlerken;

- i) kısa vadeli faiz oranlarının Kurul tarafından belirlenen faiz koridoru içerisinde uygun görülen düzeyde oluşmasının sağlanması,
- ii) uygulanan likidite yönetimi stratejisi ile uyumlu şekilde para piyasalarının etkin ve istikrarlı çalışmasının sağlanması,
- iii) ödeme sistemlerinin kesintisiz çalışmasının temini,
- iv) kullanılan araçların para politikasının etkinliğini desteklemesi,
- v) operasyonel yapının piyasalardaki olağandışı gelişmelere karşı yeterli esnekliğe sahip olması

gibi amaçları hedeflemektedir. Bu amaçlara ulaşmak ve para politikasının etkinliğini artırmak için likidite yönetimi genel çerçevesi belirlenirken, piyasadaki likidite düzeyi ve likiditenin sistem içindeki dağılımı da dikkate alınmaktadır.

Likiditeyi Etkileyen Faktörler ve 2014 Yılında Likidite Gelişmeleri

12. Piyasadaki likidite, asıl olarak aşağıdaki faktörler tarafından belirlenmektedir:

- i) Para tabanı değişimleri,
 - (a) Emisyon hacmindeki değişimler,
 - (b) Bankaların Türk lirası (TL) serbest mevduatlarındaki değişimler.
- ii) TCMB'nin piyasa ile gerçekleştirdiği TL karşılığı işlemler,
 - a) Türk lirası karşılığı net döviz alış/satış işlemleri,
 - b) Ödenen/tahsil edilen faizler, cari harcamalar,
 - c) İhracat reeskont kredileri, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ve kira sertifikası alım/satım işlemleri.
- iii) Hazine'nin piyasa ile gerçekleştirdiği Türk lirası karşılığı işlemler,
 - a) TCMB'ye yapılan itfalar hariç net TL cinsi DİBS ve Kira Sertifikası itfa-ihraç farkı,
 - b) Faiz dışı fazla/açık giriş/çıkışları,
 - c) Özelleştirme ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kaynaklı Türk lirası transferleri ile diğer kamu işlemleri.

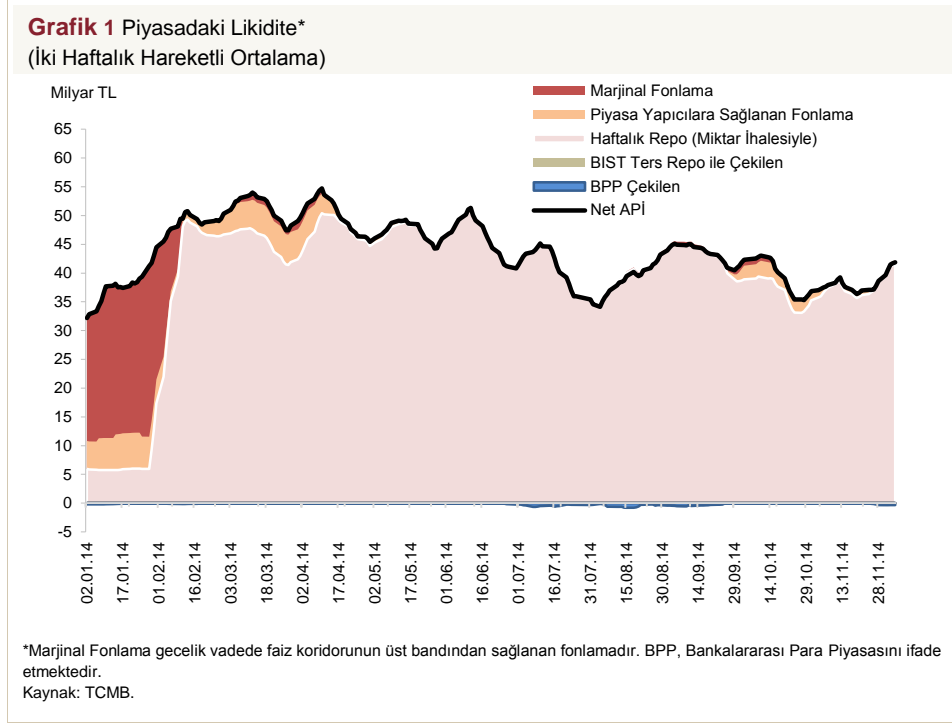
13. Diğer yandan, Hazine'nin iç ve dış borçlanma dahil her türlü döviz cinsi net tahsilatı ya da ödemesi ile TCMB'ye olan itfaları ve TCMB'nin Hazine'ye kar transferleri, Hazine'nin TL cinsi borçlanma gereğinin tespitinde önemli olması nedeniyle piyasadaki likiditeyi dolaylı olarak etkilemektedir.

14. Piyasadaki net likidite açığı (sistemin fonlama ihtiyacı, SFI) 2013 yılı sonunda 38,9 milyar TL düzeyinde iken 05.12.2014 tarihi itibarıyla 42,6 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Geçici verilere göre, 2014 yılında sistemin fonlama ihtiyacını etkileyen temel kalemler Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1: Sistemin Fonlama İhtiyacını Etkileyen Kalemler (Milyar TL)			
	31.12.2013	05.12.2014	Etki
Sistemin Fonlama İhtiyacı (A+B+C)	-38,9	-42,6	-3,7
Para Tabanı (A)	90,9	96,9	-6,1
Emisyon Hacmi	74,8	84,1	-9,3
Serbest Mevduat	16,1	12,9	3,2
Sistemin Fonlama İhtiyacını Etkileyen TCMB İşlemleri (B)			3,1
Piyasaya TL Karşılığı Net Döviz Satımı			-28,4
TCMB Faiz Tahsilatları ve Diğer Ödemeler			-2,9
TCMB DİBS Alımları			3,1
İhracat Reeskont Kredileri (Eximbank ve Bankalar)			31,2
Kamu İşlemleri (TCMB'ye İtfalar Hariç) (C)			-0,7
Net TL Cinsi DİBS İtfası (İtfa-İhraç)			26,0
Faiz Dışı Fazla			-26,4
TL Cinsi Özelleştirme ve Diğer İşlemler			-0,3

(*) Sistemin fonlama ihtiyacı rakamı piyasanın net likidite ihtiyacını göstermektedir. Rakamın negatif olması piyasada net likidite açığı olduğunu ifade etmektedir.

15. TCMB likidite açığını 28 Ocak 2014 tarihli Para Politikası Kurulu ara toplantısında alınan karar sonrası temel olarak bir hafta vadeli miktar repo ihalesi ile fonlamıştır. Bununla beraber yıl içerisinde para ve kredi piyasalarında yaşanan değişimler doğrultusunda likidite politikası getiri eğrisini yataya yakın tutacak şekilde ayarlanmıştır (Grafik 1).



2015 Yılında Likidite Politikası ve Operasyonel Çerçeve

- 16.** 2015 yılında piyasadaki likidite koşullarını etkileyecek en önemli faktörler; TCMB'nin piyasa ile gerçekleştireceği (ihracat reeskont kredi kullandırımını dahil) Türk lirası karşılığı net döviz alım/satımı, para tabanı değişimi (ROM imkanındaki değişiklikler ve bankaların söz konusu imkanı kullanımlarındaki değişmelerin etkisi de dahil olmak üzere) ve Hazine'nin TL cinsi borçlanma araçları itfa-ihraç farkı işlemlerinin miktarı olacaktır. Küresel piyasaların görünümünün ve risk iştahının hızla değişebilmesi ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarının dalgalanmasına neden olmaktadır. Buna bağlı olarak, bankalar ve diğer kuruluşlarca ROM'un kullanımına ve/veya TCMB'nin piyasa ile gerçekleştireceği TL karşılığı döviz alım/satım işlemlerinin miktarına ilişkin belirsizlikler 2015 yılı likidite koşullarına ilişkin net bir öngörude bulunmayı zorlaştırmaktadır. Bununla birlikte 2015 yılı boyunca piyasadaki likidite açığının makul düzeylerde kalacağı öngörülmektedir.
- 17.** TCMB'nin her türlü likidite durumu olasılığını dikkate alarak, BIST Repo-Ters Repo Pazarı ve Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki faiz oranlarını kontrol edebilmesi, likidite yönetimi araç çeşitliliğini ve operasyonel esnekliğini koruyabilmesi için teknik nedenlerle açık piyasa işlemleri portföyünde yeterli

miktarda DİBS veya Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketi (HMKVŞ) tarafından ihraç edilen Türk lirası cinsi kira sertifikası bulundurması gerekmektedir. Bu çerçevede oluşturulan TCMB açık piyasa işlemleri portföyü kıymetlerinin 2015 yılında toplam nominal 3,1 milyar TL'lik kısmının vadesi gelecektir. Söz konusu kıymetlerin;

- i) 2015 yılında uygun görülen aylarda, ilgili ayın ilk iş günü saat 10.00'da veri dağıtım firmaları aracılığıyla ilan edilecek olan DİBS veya kira sertifikaları ile yenilenmesi,
- ii) Alım ihalelerinin çarşamba ve cuma günleri bir iş günü sonrası valörle gerçekleştirilmesi,
- iii) Her bir ihale tutarının nominal en fazla 100 milyon TL olması,
- iv) İhalelere ilişkin diğer hususlarda mevcut düzenlemelerin geçerli olması planlanmaktadır.

Ayrıca, 2014 yılında operasyonel risklerin en aza indirilmesi amacıyla 9 milyar TL olarak belirlenen açık piyasa işlemleri portföy büyüklüğünün 2015 yılında da aynı seviyede kalması hedeflenmektedir. Bununla birlikte, olası bir likidite sıkışıklığında gerçekleştirilebilecek ilave alım seçeneği saklıdır.

18. TCMB'nin likidite yönetimi operasyonel çerçevesi 2015 yılında aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur. Buna göre;

- i) TCMB, bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda tam iş günlerinde 10.00 – 12.00 ve 13.00 – 16.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde ise 10.00 – 12.00 saatleri arasında gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranlarını ilan etmeye devam edecektir. Bankalar ihtiyaç duymaları halinde limitleri ile sınırlı olmak üzere teminatları karşılığında TCMB borç verme faiz oranından borçlanabilecekler, likidite fazlalığı oluşması halinde ise limitsiz olarak TCMB borçlanma faiz oranından TCMB'ye Türk lirası borç verebileceklerdir.
- ii) Geç Likidite Penceresi (GLP) mevcut uygulamadaki gibi devam edecektir: Bankalar, tam iş günlerinde 16.00 – 17.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde 12.00 – 12.30 saatleri arasında, zorunlu karşılıkların tesis süresinin son iş gününde ise tam iş günü olduğunda 16.00 – 17.15 saatleri arasında, yarım iş günü olduğunda 12.00 – 12.45 saatleri arasında

TCMB'den teminat karşılığı olmak üzere limitsiz olarak borçlanabilecek ya da TCMB'ye borç verebileceklerdir.

- iii)** Faiz koridoru uygulamasının 2014 yılında olduğu gibi 2015 yılında da aktif olarak kullanılmasına devam edilecektir. Bu çerçevede, TCMB tarafından yapılan Türk lirası fonlamanın kompozisyonu gerekli görüldüğünde değiştirilebilecektir.
- iv)** Bir hafta vadeli repo ihaleleri, Kurul tarafından tespit edilen orandan miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Bu çerçevede, Açık Piyasa İşlemleri'ne taraf olan her bir kuruluşun ihaleye verebileceği toplam teklifin üst sınırı, kuruluşun tesis etmesi gereken TL zorunlu karşılık tutarının tüm bankaların tesis etmesi gereken toplam TL zorunlu karşılık tutarı içindeki payının iki katı ile ilan edilen ihale tutarının çarpımı olarak belirlenecektir. Banka bazında belirlenen limitler iki tesis dönemi boyunca geçerli olacaktır. Limitler dört haftada bir yenilenecek ve her yeni dönemin başlangıcına tekabül eden rezerv tesis döneminin ikinci iş günü bankalara TCMB Ödeme Sistemleri İhale Sistemi (İhS) aracılığıyla bildirilecektir.
- v)** TCMB, bir haftalık repo ihalesi bilgilerini günlük olarak saat 10.00'da veri dağıtım firmaları aracılığıyla ilan edecektir. Gerek duyulmadığı günlerde ihale açılmayabilecektir. Bir hafta vadeli repo ihaleleri tam iş günlerinde saat 11.00'de, yarım iş günlerinde ise saat 10.30'da gerçekleştirilecek ve sonuçların en geç otuz dakika içinde veri dağıtım firmaları aracılığıyla ilan edilmesine özen gösterilecektir. Kuruluşlar, kıymet bildirimlerini tam iş günlerinde saat 12.00'ye, yarım iş günlerinde ise saat 11.15'e kadar tamamlayarak açık piyasa işlemleri yükümlülüklerini tam iş günlerinde saat 16.45, yarım iş günlerinde ise saat 12.45'e kadar yerine getirecektir.
- vi)** Koşulların gerektirmesi durumunda vadesi 91 günü aşmayacak şekilde geleneksel yöntemle repo ihaleleri açılabilir.
- vii)** Gerekli görülmesi halinde geleneksel ihale yöntemi ile bir hafta vadeli "Gün İçi Repo İhalesi" açılabilir. Gün içi repo ihalelerine verilebilecek toplam teklif miktarı ilan edilen ihale tutarı ile sınırlı olacaktır.

- viii)** TCMB, BIST Repo - Ters Repo Pazarı ve Bankalararası Repo - Ters Repo Pazarında faiz koridoru dahilindeki gecelik vadeli faiz oranlarını günlük olarak ilan etmeye devam edecektir.
- ix)** Tüm katılımcılar HMKŞ tarafından ihraç edilen Türk lirası cinsi kira sertifikası karşılığında kotasyon yöntemiyle gerçekleştirilen gecelik vadeli repo imkanından, piyasa yapıcı bankalar ise açık piyasa işlemleri çerçevesinde kendilerine sağlanan gecelik vadeli repo imkanından, tam iş günlerinde 10.00 – 12.00 ile 13.00 – 16.00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde ise 10.00 – 12.00 saatleri arasında yararlanabileceklerdir.
- 19.** Yasal görevi fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB, şimdiye kadar olduğu gibi 2015 yılında da, makroekonomik riskleri de dikkate alarak finansal istikrarı gözetmeye devam edecek, bu amaçla para politikası ve likidite yönetiminin etkinleştirilmesine yönelik uygulamalarını sürdürecektir. TCMB, ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre, şimdiye kadar olduğu gibi, gelecek dönemde de likidite yönetimi stratejisinde değişikliklere gidebilecektir. Bu kapsamda likidite yönetiminde, TCMB borçlanma ve borç verme faiz oranları koridoru ile zorunlu karşılık uygulaması gibi araçların kullanılmasına devam edilecektir.
- 20.** Likidite politikası, kredi büyümesinin ulaştığı makul oranların sürdürülmesine destek sağlayacak şekilde uygulanmaya devam edecektir.

4 DÖVİZ KURU POLİTİKASI

İhracat Reeskont Kredileri ve Rezerv Gelişmeleri

- 21.** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 45'inci maddesi çerçevesinde döviz üzerinden düzenlenen senetlerin reeskonta kabulü suretiyle Türk Eximbank ve ticari bankalar aracılığıyla ihracatçılara 240 güne kadar vadeli ve Türk lirası olarak kullandırılan ihracat reeskont kredileri 2014 yılında TCMB net döviz rezervlerini güçlendiren araçlardan biri olmaya devam etmiştir.
- 22.** Dengeli büyümeyi desteklemek amacıyla, ihracat reeskont kredilerinin cari açığın azaltılmasına ve TCMB döviz rezervlerinin güçlendirilmesine katkısı da

göz önünde bulundurularak, 15 Ağustos 2013 tarihinde 12 milyar ABD doları olarak belirlenmiş olan kredi limitleri 20 Ekim 2014 tarihinde 15 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, yine aynı tarihte yapılan değişikliklerle;

- i) Firma bazında kredi limitleri dış ticaret sermaye şirketleri için 240 milyon ABD dolarından 300 milyon ABD dolarına, diğer firmalar için ise 180 milyon ABD dolarından 250 milyon ABD dolarına yükseltilmiş olup, 120 güne kadar vadeli kredi başvurularında bu limitlerin tamamının, 121-240 gün vadeli kredi başvurularında ise bu limitlerin en fazla yüzde 50'sinin kullanılabilmesine imkân verilmiştir.
- ii) 120 güne kadar vade ile kullandırılan kredilere TCMB tarafından 1 aylık LIBOR veya EURIBOR faiz oranları uygulanmakta olup, 120 günden uzun vadeli kredilerin maliyeti 20 baz puan azaltılarak bu kredilere de 6 aylık LIBOR veya EURIBOR faiz oranları uygulanmaya başlanmıştır.
- iii) İhracatçı firmalarca ihracat alacağına istinaden düzenlenip, faktoring şirketlerine temlik edilen ve faktoring şirketlerince Eximbank'a ciro edilen bonoların reeskonta kabulü suretiyle firmalara sevk sonrası ihracat kredisi kullandırılması imkânı sağlanmıştır.

23.Yapılan düzenleme değişiklikleriyle maliyetlerin azaltılması ve limitlerin artırılması ihracat reeskont kredilerini firmalar açısından daha cazip hale getirdiğinden, kredi talebinde bulunan firma sayısında ve bu kredilerin TCMB rezervlerine katkısında artış beklenmektedir. Bu çerçevede;

- i) Kredi kullanımının 2014 yılının tamamında yaklaşık 15,5 milyar ABD doları olması ve TCMB döviz rezervlerine 13 milyar ABD doları katkı yapması beklenmektedir.
- ii) Kredi limitlerinin artırılması ve getirilen diğer uygulama kolaylıklarının etkisi ile kredi kullanımının 2015 yılında 17 milyar ABD dolarına ulaşabileceği, kullandırılan bu kredilerin TCMB döviz rezervlerine katkısının ise 16 milyar ABD doları civarında gerçekleşebileceği değerlendirilmektedir.

24.İhracat reeskont kredileri ile TCMB döviz satım ihalelerinin toplam rezerve net etkisi 2002 yılından itibaren 79 milyar ABD doları olmuştur (Tablo 2).

Tablo 2: TCMB Tarafından Alım-Satımı Yapılan Döviz Tutarları (2002-2014*, milyon ABD doları)

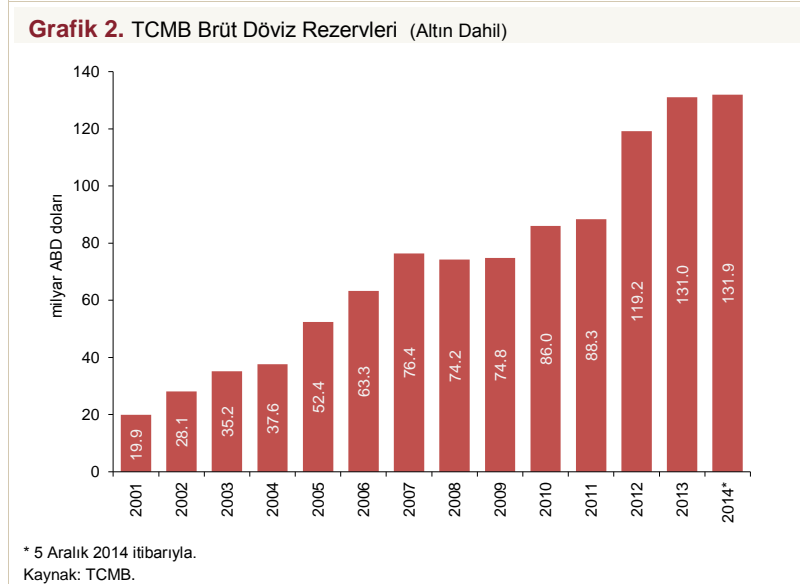
Yıl	İhaleler		Müdahaleler**		İhracat Reeskont Kredileri	Toplam Net Döviz Alımları
	ALIM	SATIM	ALIM	SATIM	NET	
2002	795	0	16	12	25	824
2003	5,652	0	4,229	0	34	9,915
2004	4,104	0	1,283	9	27	5,405
2005	7,442	0	14,565	0	25	22,032
2006	4,296	1,000	5,441	2,105	4	6,636
2007	9,906	0	0	0	2	9,908
2008	7,584	100	0	0	5	7,489
2009	4,314	900	0	0	1,040	4,454
2010	14,865	0	0	0	1,104	15,969
2011	6,450	11,210	0	2,390	1,920	-5,230
2012	0	1,450	0	1,006	8,295	5,839
2013	0	17,610	0	0	12,664	-4,946
2014*	0	9,109	0	3,151	12,986	726
Toplam	65,408	41,379	25,534	8,673	38,131	79,021

* 5 Aralık 2014 itibarıyla.

** Müdahalelerde alım/satımı yapılan tutarlar müdahalelerin yapıldığı tarihten 15 iş günü sonra yayımlanmaktadır.

Kaynak: TCMB

25.2001 yılından itibaren uygulanan dalgalı döviz kuru rejimi çerçevesinde doğrudan net döviz alımları, ihracat reeskont kredileri ve ROM gibi araçlar kullanılarak TCMB döviz ve altın rezervlerinde birikimli olarak 112 milyar ABD doları civarında artış sağlanmıştır (Grafik 2).



2015 Yılında Döviz Kuru Politikası

- 26.** TCMB, 2015 yılında dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edecektir. Dalgalı kur rejiminde döviz kurları piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmektedir. Döviz arz ve talebini belirleyen esas unsurlar ise uygulanan para ve maliye politikaları, ekonomik temeller, uluslararası gelişmeler ve beklentilerdir. Uygulanmakta olan kur rejiminde TCMB'nin nominal ya da reel herhangi bir kur hedefi bulunmamaktadır. Bununla birlikte TCMB, finansal istikrara yönelik riskleri sınırlamak amacıyla Türk lirasının aşırı değerlenmesi veya aşırı değer kaybına karşı kayıtsız kalmamaktadır.
- 27.** Bankaların Döviz ve Efektif Piyasaları nezdindeki Döviz Depo Piyasasında kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde TCMB'den alabilecekleri döviz depolarının ABD doları için yüzde 7,5 ve euro için yüzde 6,5 olan faiz oranları geçerliliğini korumaktadır. Bu oranların küresel para politikalarının görünümü ile uyumlu bir şekilde ABD doları için 2016 yılında yüzde 8,5, 2017 yılında yüzde 9 düzeyinde, euro için ise 2016 ve 2017 yılları boyunca yüzde 6,5 düzeyinde belirlenmesi planlanmaktadır.
- 28.** Döviz ve Efektif Piyasalarında işlem yapmaya yetkili bankaların döviz depo piyasasında borçlanma ve döviz karşılığı efektif alım-satım piyasasında işlem yapma limitleri, bankaların bilanço büyüklüklerinde ve TCMB rezervlerinde görülen artış dikkate alınarak, 10 Aralık 2014 tarihinden itibaren 21,62 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir.
- 29.** Döviz ve Efektif Piyasaları nezdindeki Döviz Depo Piyasasının ROM döviz imkanı ile eş zamanlı kullanılmaması amacıyla, ROM'un 2 hafta blokeli bir yapı olduğu döviz deposunun ise bir hafta vadeli olduğu dikkate alınarak, döviz deposunun vadesinin tesis döneminin ilk gününü içermesi durumunda, ROM kullanım miktarının depo bakiyesi kadar azaltılmaması halinde, verilen deponun tamamının erken ödemeye tabi tutulması; ROM döviz imkanı kullanımı olmayan bir bankanın döviz depo kullanması halinde, yeni tesis döneminde ROM döviz imkanı kullanımını talep etmesi durumunda, verilen deponun aynı şekilde erken ödenmeye tabi tutulması; ayrıca, yeni tesis döneminin ilk gününde depo talep eden bankaların, kendilerine ait ROM döviz

imkanı kullanım miktarları ile ilgili listelerin oluşturulmasını takiben depo kullanabilmeleri kararlaştırılmıştır.

- 30.** TCMB geçmişte olduğu gibi 2015 yılında da döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla, döviz arz ve talep gelişmelerini yakından takip ederek gerekli önlemleri almaya devam edecektir.
- 31.** Piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi ve aşırı oynaklık durumlarında piyasaya esnek ihaleler yoluyla veya doğrudan müdahale edilebilecektir.
- 32.** Ayrıca, Döviz ve Efektif Piyasaları'nda TCMB ile söz konusu piyasalarda işlem yapmaya yetkili bankalar arasında gerçekleştirilen döviz karşılığı efektif işlemlerine 2015 yılında da devam edilecektir.
- 33.** Finansal istikrarın fiyat istikrarının ayrılmaz ön koşullarından biri olduğunun bilinci ile TCMB, ülkemiz döviz piyasasının etkin bir şekilde çalışabilmesi için gerekli önlemleri almaya devam edecektir. Ancak, uygulanmakta olan kur rejiminde iktisadi birimlerin kur riskinin piyasada olduğu bir ortamda faaliyette bulduklarını dikkate alarak bu riski yönetecek mekanizmaları oluşturmaları ve kullanmaları gerektiği unutulmamalıdır.

5

FINANSAL İSTİKRARA YÖNELİK DÜZENLEMELER VE OPERASYONEL ÇERÇEVE

- 34.** TCMB, dengeli büyümeyi desteklemek ve yurt içi tasarrufları güçlendirmek amacıyla bankaların ve finansman şirketlerinin Türk lirası olarak tesis ettikleri zorunlu karşılıklarına 2014 yılı Kasım ayından itibaren faiz ödemeye başlamıştır. 2015 yılından itibaren ise çekirdek yükümlülükleri teşvik edecek şekilde, mevduat ve özkaynak toplamının açılan kredilere oranı sektör ortalamasından daha yüksek olan kuruluşlara kendi durumlarını bozmadıkları sürece Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıkları için daha yüksek oranda faiz ödenecektir. Ayrıca, zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasının, zorunlu karşılığa tabi kuruluşların Türk lirası zorunlu karşılık tutma maliyetinin fonlama faizine duyarlılığını azaltacak şekilde tasarlanmıştır.

olmasının ROM'un otomatik dengeleyici özelliğini güçlendirmesi beklenmektedir.

- 35.** Makrofinansal riskleri sınırlamak açısından kısa vadeli ve yabancı para cinsi borçlanmanın kontrol altında tutulması önem arz etmektedir. Özel sektörün dış borcu incelendiğinde, reel sektörün dış borçlarının vadesinin oldukça uzun olduğu, bankaların dış borçlarının vadesinin ise nispeten daha kısa olduğu gözlenmektedir. Ayrıca, önemli bir kırılma kaynağı olarak gösterilen kısa vadeli dış borçlanmanın çok büyük bir kısmı bankacılık sektörü tarafından gerçekleştirilmektedir. Bankacılık sektöründe vadelerin uzatılması ve çekirdek yükümlülük oranının artırılması basiretli borçlanmayı destekleyerek makrofinansal riskleri sınırlayacak ve böylece dengeli büyümeye katkı verecektir. Bu çerçevede, finansal istikrarı desteklemek amacıyla, yabancı para cinsinden çekirdek dışı kısa vadeli yükümlülükler için uygulanan zorunlu karşılık oranları vade uzatımını teşvik edici yönde artırılacaktır.
- 36.** ROM bankalar tarafından yüksek bir oranda kullanılmaya devam etmektedir. Mekanizma aracılığı ile toplam rezervlerde bir artış sağlanırken aynı zamanda sermaye akımlarındaki oynaklıkların ekonomi üzerindeki etkileri de sınırlandırılmaktadır. Ayrıca, finansal sektörün ROM aracılığı ile TCMB nezdinde sahip oldukları yabancı para rezervleri yurt dışı finansman imkanlarında yaşanabilecek olası değişimlere karşı bir sigorta vazifesi de sağlamaktadır. Sermaye akımlarında gözlenen dalgalanmalar karşısında ROM'un otomatik dengeleyici özelliğinin güçlendirilmesi amacıyla, rezerv opsiyonu dilimlerinde ve katsayılarında, zorunlu karşılık oranlarındaki uyarlamalar sonucunda ihtiyaç duyulan döviz likiditesini de sağlayacak şekilde, teknik ayarlamalar yapılacaktır.
- 37.** İhracat reeskont kredilerinin döviz rezervi birikimine önemli miktarda katkı verecek olması ve kısa vadeli yabancı para borçlanmasına dair alınan önlemler sayesinde döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borçları karşılama oranında 2015 yılında kayda değer bir artış sağlanabileceği değerlendirilmektedir.
- 38.** Kredi kartı azami faiz oranlarının belirlenmesinde, finansal istikrarı ve tüketicinin korunmasını amaçlayan bir yöntem üzerinde çalışılmış ve söz konusu yöntem şeffaflık ve öngörülebilirliği artırmak amacıyla kamuoyu ile

paylaşılmasıdır. Bu çerçevede, normal dönemlerde kredi kartı azami faiz oranlarının çok sık değiştirilmesinin önüne geçilmesi, düşük faiz dönemlerinde tüketicilerin kredi kartı kullanımının sınırlandırılması veya ihtiyaç kredilerine yönlendirilmesi, yüksek faiz dönemlerinde ise tüketiciler üzerindeki faiz yükünün hafifletilerek finansal sistemde tahsili gecikmiş alacaklardaki artışın önlenmesi amaçlanmıştır.

39.2014 yılı içerisinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından tüketici kredilerine ve kredi kartlarına yönelik alınan makroihtiyati tedbirler kredi artışının makul seviyelerde gerçekleşmesine ve finansal istikrarın korunmasına katkı sağlamıştır. Tüketici kredisi büyüme oranlarının geldiği olumlu seviyelerinin 2015 yılında da sürdürülmesi makrofinansal risklerin kontrol altında tutulması ve dengelenme sürecinin devam etmesi açısından önem taşımaktadır.

EK: 2015 YILI PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTILARI VE RAPOR TAKVİMİ

2015 Yılı Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Rapor Takvimi			
PPK Toplantıları	PPK Özeti'nin İnternet Yayını	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
20 Ocak 2015	27 Ocak 2015	27 Ocak 2015	
24 Şubat 2015	3 Mart 2015		
17 Mart 2015	24 Mart 2015		
22 Nisan 2015	30 Nisan 2015	30 Nisan 2015	
20 Mayıs 2015	27 Mayıs 2015		29 Mayıs 2015
23 Haziran 2015	30 Haziran 2015		
23 Temmuz 2015	30 Temmuz 2015	30 Temmuz 2015	
18 Ağustos 2015	25 Ağustos 2015		
22 Eylül 2015	1 Ekim 2015		
21 Ekim 2015	28 Ekim 2015	28 Ekim 2015	
24 Kasım 2015	1 Aralık 2015		30 Kasım 2015
22 Aralık 2015	29 Aralık 2015		

Not: 2016 Yılı Para ve Kur Politikası Metni 9 Aralık 2015 tarihinde yayımlanacaktır.