



# 2013 YILI PARA VE KUR POLİTİKASI

**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**

25 Aralık 2012

Ankara

# I. GENEL DEĞERLENDİRME

## Yeni Para Politikası Stratejisi

1. Küresel kriz sonrası risk iştahının ve kısa vadeli sermaye akımlarının oynaklığındaki yükseliş ve finansal istikrara yönelik farkındalığın artması merkez bankalarını alternatif politika arayışlarına yönlendirmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da bu çerçevede 2006 yılından itibaren uyguladığı enflasyon hedeflemesi rejimini, fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da içine alacak şekilde yeniden düzenleyerek 2010 yılının sonlarından itibaren aşamalı olarak yeni bir para politikası tasarımına gitmiştir.

**Tablo1:** Para Politikası Çerçevesi

	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	<i>Fiyat İstikrarı</i>	<i>Fiyat İstikrarı</i> <i>Finansal İstikrar</i>
ARAÇLAR	<i>Politika Faizi</i>	<i>Yapısal Araçlar</i> <i>Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)</i>

2. Tablo 1 TCMB'nin eski ve yeni politika çerçevesindeki amaçlarını ve araçlarını göstermektedir. Mevcut çerçeve 2006 yılından itibaren uygulanan standart enflasyon hedeflemesi rejimine kıyasla amaçlar ve araçlar bağlamında önemli ölçüde geliştirilmiştir. Yeni oluşturulan rejimde fiyat istikrarı ana amacı korunmakta olup, bu amaçla uyumlu olarak para politikası uygulanırken finansal istikrara ilişkin riskler de dikkate alınmaktadır. Finansal istikrarın gözetilmeye başlanması para politikasının hem yapısal hem de konjonktürel olarak birden fazla aracı kullanmasını gerektirmektedir (Tablo 1). Mevcut politika çerçevesinin daha iyi anlaşılması açısından, TCMB'nin finansal istikrara makro perspektiften bakışının yakından incelenmesi faydalı olacaktır:

## Finansal İstikrar ve Para Politikası

3. Finansal istikrarı gözetilen bir merkez bankası, tanım gereği para politikasını uygularken finansal kesimin işleyişine yönelik makro riskleri dikkate almaktadır. Küresel kriz sonrası merkez bankaları arasında giderek yaygınlık kazanan bu yaklaşım, fiyat istikrarını amaçlarken makroekonomik dengesizlikleri ve finansal sistemde biriken riskleri göz ardı etmemektedir.
4. Finansal risklerin birçok sebebi olmasına rağmen, yakın tarihte ortaya çıkan küreselleşme ile birlikte, Türkiye gibi dışa açık ekonomilerde makroekonomik ve finansal istikrara dair risklerin daha çok küresel gelişmelerden kaynaklandığı görülmektedir. Özellikle son yıllarda kırılmalı küresel iktisadi görünüme bağılı olarak süregelen genişleyici para politikaları, risk algılamalarındaki ani değişimler ve aşırı oynak sermaye akımları makro finansal riskleri besleyen temel unsurlardır. Böyle bir konjonktürde ekonominin risk iştahındaki ve dolayısıyla sermaye hareketlerindeki ani değişimlere karşı dayanıklılığın artırılması önem taşımaktadır. Nitekim, geçtiğimiz iki yılda TCMB'nin makroekonomik ve finansal istikrar vurgusunda, temelde sermaye akımlarındaki oynaklığın yurt içi piyasalar üzerindeki olumsuz etkilerinin azaltılması öne çıkmıştır.
5. Sermaye akımlarındaki hareketler ve küresel likidite çevrimleri ülkemizde yansımalarını esas olarak krediler ve döviz kurundaki dalgalanmalar şeklinde göstermektedir. Türkiye gibi yükselen ekonomilerde yerli para biriminin hızlı değerlenmesinden olumlu etkilenen firma bilançoları bankaları aşırı hızlı kredi büyümesine yönlendirebilmektedir. Dolayısıyla yeni politika çerçevesinde krediler ve döviz kuru gibi değişkenlere ayrı bir önem atfedilmektedir. Gerek hızlı kredi büyümesi gerekse döviz kurunda gözlenen aşırı değerlenme ekonomide kaynak dağılımını bozmakta ve iç talebin toplam gelirden daha hızlı büyümesine yol açarak makroekonomik istikrarı olumsuz etkilemektedir. Hızlı kredi büyümesi aynı zamanda iktisadi yazında finansal krizleri öncüleyen önemli değişkenlerden biri olarak ön plana çıkmaktadır. Döviz kurundaki aşırı değerlenme ise dışa açık bir ekonomide başta bilanço kanalı olmak üzere birçok kanaldan sistemik riski artırarak makroekonomik ve finansal istikrarı bozucu etki yapabilmektedir. Öte yandan, kredilerdeki ani bir daralma veya yerli paradaki aşırı değer kaybı da makroekonomik ve finansal istikrar açısından arzu edilmeyen durumlardır.

Dolayısıyla sermaye akımlarındaki oynaklığın etkilerinin yumuşatılması için kredilerin makul oranlarda büyümesi ve döviz kurundaki gelişmelerin iktisadi temellerle uyumlu olması önem taşımaktadır. TCMB'nin son iki yıldır geliştirdiği politika çerçevesinin bu perspektiften değerlendirilmesi gerekmektedir.

6. Özetle TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren finansal istikrarı da gözeten farklı bir politika tasarımına giderek araç kümesini çeşitlendirmiştir. Bu doğrultuda TCMB, fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da desteklemek amacıyla son iki yılda faiz koridoru ve Rezerv Opsiyonu Mekanizması gibi yeni araçlar geliştirmiştir.<sup>1</sup>

## Yeni Politika Araçları

### *Faiz Koridoru*

7. TCMB, para politikasını uygularken piyasa faizlerini ve likiditesini etkilemek için çeşitli araçlar kullanmaktadır. Bu araçlarla piyasada ihtiyacı olan bankalara kısa vadeli (günlük, haftalık veya bir aylık vadede) likidite sağlanabildiği gibi, fon fazlası olan bankalardan gecelik vadede borç alınabilmektedir. TCMB'nin gecelik borç verme ve borç alma faizinin arasında kalan alan "faiz koridoru" olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu operasyonel yapının bir gereği olarak piyasa faizleri faiz koridorunun içinde oluşmaktadır. Öte yandan, mevcut yapıda TCMB fonlamayı esas olarak bir haftalık repo aracılığıyla yaptığından bir hafta vadeli repo fonlama faizi "politika faizi" olarak adlandırılmaktadır. Politika faiz oranı ve faiz koridoru her ay Para Politikası Kurulu toplantısında gözden geçirilerek kamuoyuna ilan edilmektedir.
8. Geleneksel enflasyon hedeflemesi uygulayan birçok merkez bankası faiz koridorunu kullanmaktadır. Ancak, geleneksel yapıda faiz koridoru genelde kendi başına bir araç olmaktan ziyade piyasa faizlerinin politika faizinden belirgin şekilde sapmasını engellemek amacıyla kullanılmaktadır. Bu doğrultuda faiz koridoru politika faizi etrafında simetrik ve (genelde değişmeyen) dar bir bant olarak tanımlanmakta, diğer bir ifadeyle pasif bir rol üstlenmektedir. Öte yandan, TCMB'nin mevcut sisteminde faiz koridoru aktif bir araç olarak kullanılmaktadır. Şöyle ki, TCMB gerekli gördüğünde faiz koridorunun genişliğini ayarlayabilmekte,

<sup>1</sup> Yeni politika çerçevesinin tasarım ve uygulama detayları için bakınız Başçı ve Kara (2011), "Finansal İstikrar ve Para Politikası", TCMB Çalışma Tebliği No:11/08; Kara (2012), "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası", TCMB Çalışma Tebliği No: 12/17.

bunu yaparken de koridoru politika faizi etrafında asimetrik bir şekilde oluşturabilmektedir. Tasarlanan bu yapıda faiz koridoru, hem kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklığa karşı daha hızlı ve esnek tepki verilebilmesini sağlamakta, hem de gerektiğinde kredi büyümesi üzerinde etkili bir araç olarak kullanılabilir.

### *Rezerv Opsiyonu Mekanizması*

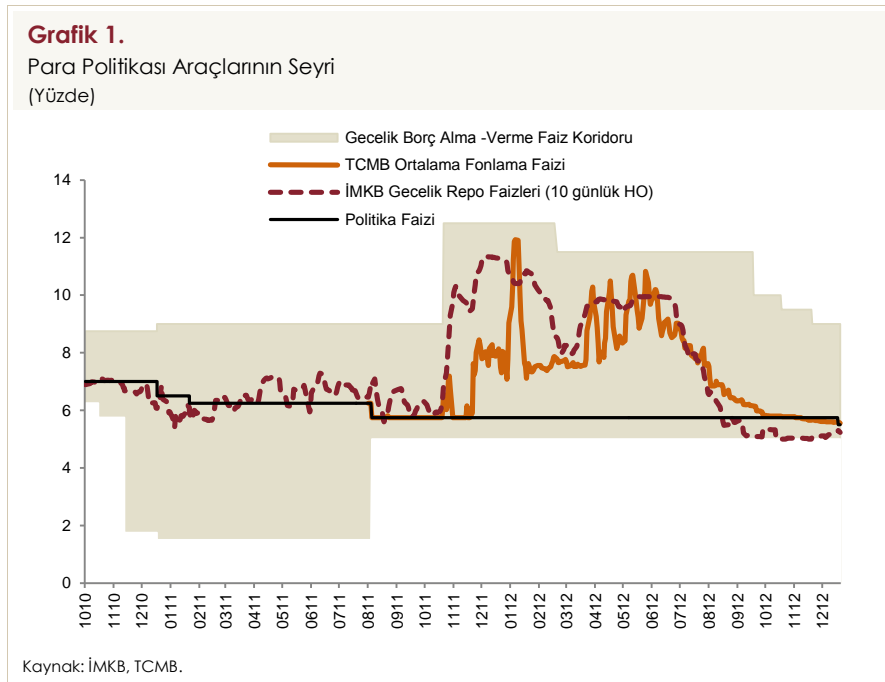
- 9.** TCMB'nin son dönemde geliştirdiği bir diğer araç olan Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM), temelde sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makroekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmayı hedeflemektedir.<sup>2</sup> Bu mekanizma, bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tutmalarına izin vermek suretiyle gönüllü olarak ek döviz ve altın rezervleri bulundurmalarını sağlamaktadır. Bankaların özellikle bu şekilde Merkez Bankasında tuttıkları döviz rezervlerini dış finansman koşullarındaki değişimlere göre ayarlayabilmesinin, sermaye akımlarının döviz kuru ve krediler üzerinde oluşturduğu oynaklığı azaltması beklenmektedir. Ayrıca ROM uygulaması yastık altı altının ekonomiye kazandırılmasına da katkıda bulunmaktadır.
- 10.** TCMB, ROM'u temelde "otomatik dengeleyici" olarak (bankaların rezerv opsiyonu kullanım oranlarını dış şoklar karşısında içsel olarak ayarlayacağı şekilde) kullanmak üzere tasarlamıştır. Bu çerçevenin her bankaya kendi kısıtları doğrultusunda en uygun tercihi yapabilme olanağı tanınması, ROM'u döviz likiditesi yönetiminde kullanılan diğer araçlara kıyasla ekonomik açıdan daha etkin kılmaktadır. Bununla birlikte, gerekli görüldüğünde sistemin parametreleri iç ve dış finansman koşullarındaki kalıcı değişimlere uyum sağlamak için konjonktürel bir araç olarak da kullanılabilir.

### *Yeni Politika Bileşiminin Uygulaması ve Sonuçları*

- 11.** TCMB, 2010 yılında kredilerin hızlı büyüme eğilimine girmesi, Türk lirasının aşırı değer kazanması ve cari dengenin bozulma eğilimine girmesi üzerine 2010 yılının sonlarından itibaren makro finansal risklerin azaltılması

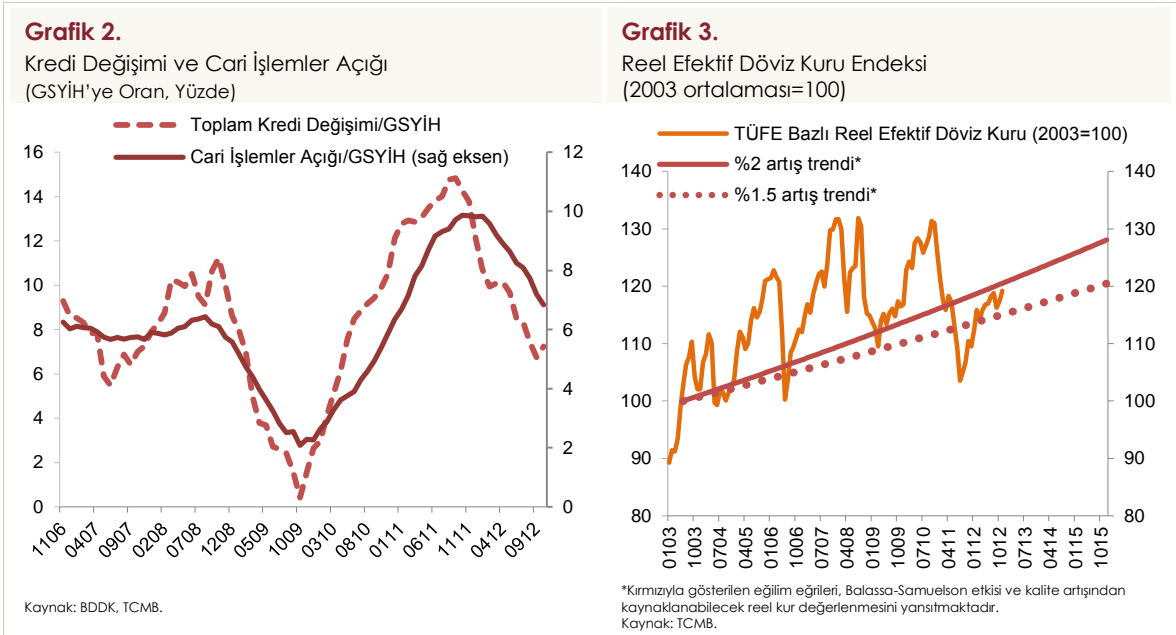
<sup>2</sup> Alper, Kara ve Yörükoğlu (2012) söz konusu mekanizmanın genel çerçevesini ortaya koymaktadır (Alper, K., H. Kara ve M. Yörükoğlu (2012). "Rezerv Opsiyon Mekanizması", TCMB Ekonomi Notu, No:12/28). Küçüksaraç ve Özel (2012) ise rezerv opsiyonu katsayıları ile ilgili tamamlayıcı bir teknik analiz içermektedir (Küçüksaraç D. ve Ö. Özel (2012). "Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması", TCMB Çalışma Tebliği, No: 12/32).

konusuna odaklanmıştır. Cari dengedeki bozulmayı kontrol altına almak ve ekonomiyi daha sağlıklı bir büyüme kompozisyonuna kavuşturmak için kredi büyümesinin yavaşlatılması ve Türk lirasının iktisadi temellerle daha uyumlu hale getirilmesi amaçlanmıştır. Kredilerin yavaşlatılması konusunda diğer otoritelerle eş güdüm halinde zorunlu karşılık oranları, likidite politikası, aktif risk ağırlıkları, genel provizyonlar ve kredi/değer oranı gibi politika araçları kullanılmıştır. Türk lirasındaki aşırı değerlenmenin giderilmesi için ise politika faiz oranları düşürülmüş ve faiz koridoru aşağı yönlü genişletilerek kısa vadeli piyasa faizlerinin oynak seyretmesine izin verilmiştir (Grafik 1).



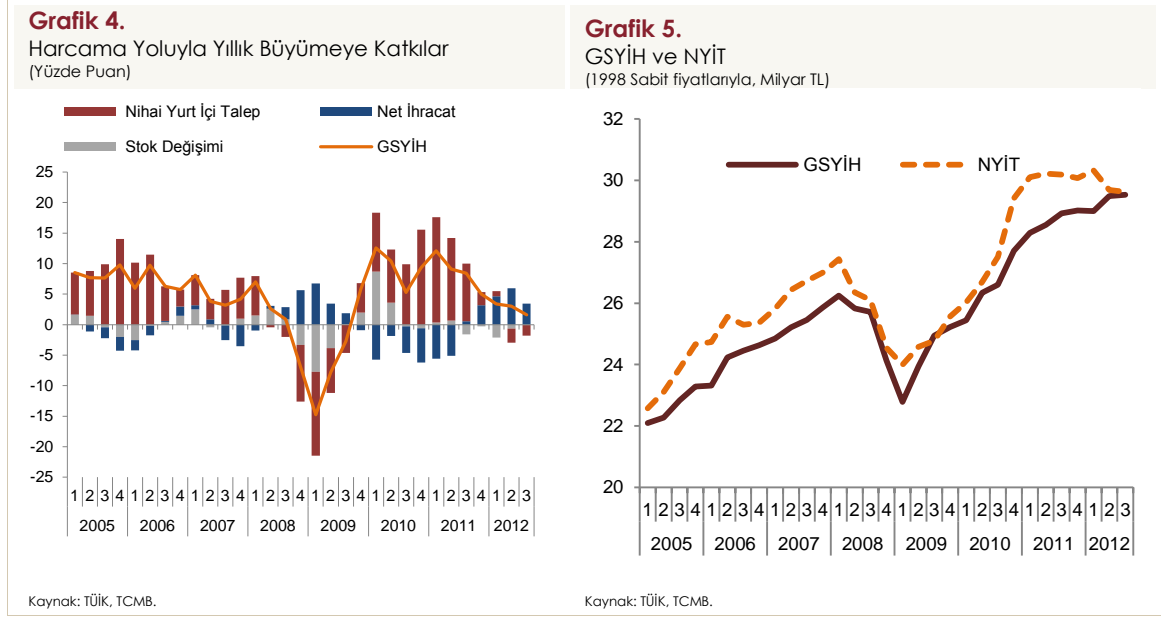
**12.** Uygulanan politikalar sonucu öncelikle döviz kurundaki aşırı değerlenme baskısı giderilmiş, ardından da kredi büyümesi makul oranlara indirilmiştir. Kredi büyümesinin ekonomik etkilerini iyi bir şekilde özetleyen bir gösterge olan net kredi kullanım oranı (kredi stokundaki değişim/GSYİH) 2011 yılının ortalarından itibaren finansal istikrarla uyumlu düzeylere doğru gerilerken cari dengede istikrarlı bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 2). Her ne kadar 2011 yılının ikinci yarısında Euro Bölgesi borç sorununun derinleşmesi sonucu küresel risk iştahında gözlenen ani bozulma Türk lirasındaki değer kaybının arzu edilmeyen boyutlara ulaşmasına neden olsa da, 2011 yılının son çeyreğinden itibaren uygulanan parasal sıkılaştırma ile döviz kurundaki aşırı değer kaybı giderilmiştir (Grafik 3). Bu noktada, Türkiye gibi yakınsama sürecindeki ülkelerde gerek Balassa-Samuelson etkisinden gerekse kalite artışından

kaynaklanan nedenlerle, reel döviz kurunun (Grafik 3'teki örnek trend çizgileriyle gösterildiği gibi) zaman içinde bir miktar değerlenme eğiliminde olmasının normal karşılanması gerektiği vurgulanmalıdır.<sup>3</sup>



**13.** Kredi büyümesinin yavaşlatılması ve Türk lirasındaki aşırı değerlenmenin giderilmesi büyüme kompozisyonunun net ihracat lehine değişmesini sağlamıştır. 2011 yılının ikinci yarısından itibaren yurt içi nihai talep yatay bir seyir izlerken net ihracatın katkısındaki belirgin artış ile GSYİH büyümeye devam etmiştir (Grafik 4 ve 5). Böylelikle, ekonomi dengelenme sürecine girmiş ve makro-finansal riskler sınırlanmıştır.

<sup>3</sup> Arslan ve Ceritoğlu (2011) Türkiye'de kalite artışının ölçülen enflasyon üzerindeki etkisini incelemektedir (Arslan Y. ve E. Ceritoğlu (2011). "Quality Growth versus Inflation in Turkey", TCMB Çalışma Tebliği, No11/21.



**14.**2012 yılının başlarından itibaren küresel risk iştahı kademeli olarak iyileşme eğilimine girerken ekonomideki dengelenme süreci belirginleşmiştir. TCMB, fiyat istikrarı amacı doğrultusunda fiyatlama davranışlarına dair yukarı yönlü riskleri göz önüne alarak yılın ilk yarısında sıkı likidite politikasını sürdürmüştür. İkinci yarıda ise enflasyonun kontrol altına alınmasıyla para politikası aşamalı olarak daha destekleyici bir konuma getirilmiştir. Bu kapsamda, yıl ortasından itibaren piyasaya verilen likidite artırılarak kısa vadeli faizlerin koridorun alt sınırına yakın seyretmesi sağlanmıştır. Eylül ayından sonra ise gerek Avrupa Merkez Bankasının aldığı kararların küresel riskleri sınırlaması, gerekse Rezerv Opsiyonu Mekanizmasının daha etkili bir şekilde devreye girmesi faiz koridorunun üst sınırının kademeli olarak indirilmesine olanak tanımıştır.<sup>4</sup> Aralık ayında ise TCMB, hızlanan sermaye akımlarının finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği riskleri dengelemek amacıyla politika faizini sınırlı oranda indirirken zorunlu karşılıklara ilişkin ölçülü sıkılaştırıcı adımlar atmıştır.

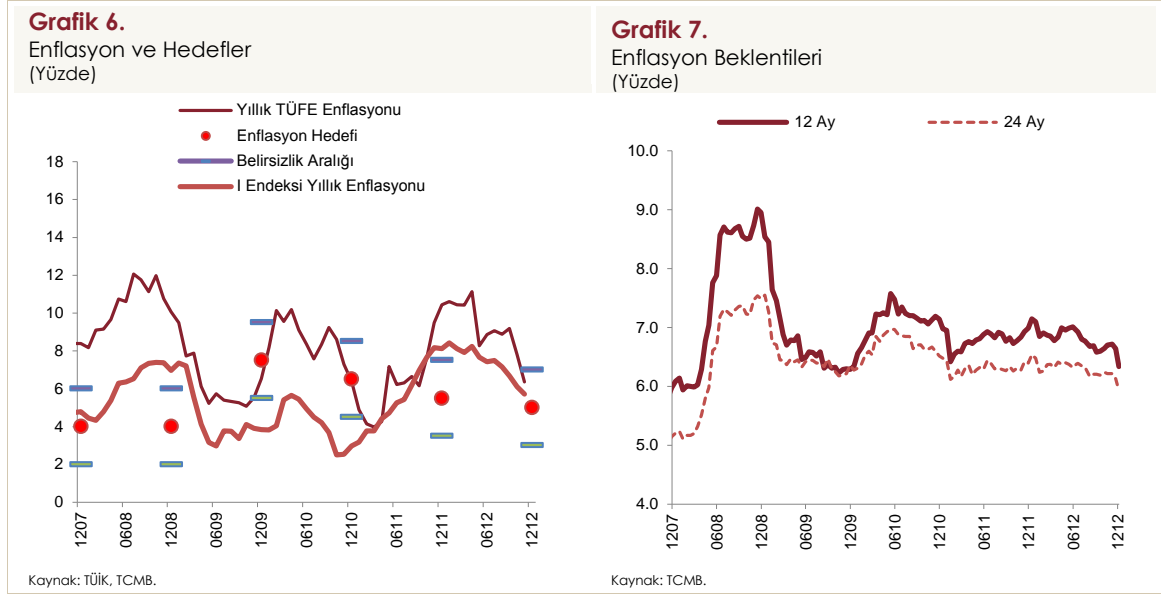
**15.**TCMB, makro finansal riskleri sınırlamaya odaklanırken fiyat istikrarı amacından ödün vermemiştir. 2011 yılında Türk lirasında gözlenen değer kaybı ve emtia fiyatlarındaki artışlar enflasyonun çift haneli değerlere yükselmesine neden olsa da TCMB'nin uyguladığı sıkı parasal duruş ve etkin iletişim politikası sonucu enflasyon beklentileri bozulmamıştır (Grafik 6 ve 7).<sup>5</sup> Maliyet yönlü etkilerin

<sup>4</sup> 2012 yılında alınan para politikası kararlarının toplulaştırılmış gösterimi Ek 1'de yer almaktadır.

<sup>5</sup> Başkaya, Gülşen ve Kara (2012) bu dönemde enflasyon beklentilerinin istikrarlı davranışında para politikası iletişiminin önemli rol oynadığına işaret etmektedir (Başkaya S., E. Gülşen ve H. Kara. "İletişim Politikası ve Enflasyon Beklentileri", TCMB Ekonomi Notu, No: 12/12).



kademeli olarak ortadan kalkmaya başlamasıyla, enflasyon 2012 yılı boyunca istikrarlı düşüş eğilimi sergileyerek yakın dönemde hedefe yakın seviyelere gelmiştir.



**16.**Özetle, son iki yıldır uygulanan para ve kredi politikaları ekonominin dengelenmesine önemli katkıda bulunarak finansal ve makroekonomik riskleri azaltmıştır. 2011 yılı yeni politika çerçevesinin şekillendiği bir dönem olurken, 2012 yılı uygulanan politikaların meyvesinin alındığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde hem dengelenme süreci belirginleşmiş hem de enflasyonda istikrarlı bir düşüş gözlenmiştir. Üstelik bütün bunlar yaşanırken iktisadi faaliyet büyümeye devam etmiştir.

**17.**2013 yılında uygulanan politikalar ise elde edilen kazanımların korunarak daha da ileri götürülmesini amaçlayacaktır. İthalat fiyatlarının ve döviz kurunun oynaklığının düşük olduğu, küresel ekonomide ek bir bozulma olmadığı ve mali disiplinin korunduğu varsayımları altında 2013 yılının sonunda enflasyonun hedefe yakın gerçekleşmesi beklenmektedir. İktisadi faaliyet tarafında ise gerek 2012 yılının ortasından itibaren alınan destekleyici para politikası kararlarının gerekse yurt dışı finansman koşullarındaki iyileşmenin katkısıyla önümüzdeki dönemde iç talebin istikrarlı bir artış eğilimi sergileyeceği tahmin edilmektedir.

**18.**Bankamızca makro finansal riskleri de gözeterek uygulanan esnek para politikası ve otoritelerce alınan kredi maliyetlerini yükseltici tedbirlerin etkisiyle kredi büyümesi finansal istikrar açısından makul düzeyde seyretmektedir. Önümüzdeki dönemde sektörün yıllık kredi artış hızı ortalamasının yüzde 15'i aşmaması fiyat

istikrarını ve finansal istikrarı destekleyecektir. Kredi artış oranının makul düzeylerde kaldığı bir ana senaryoda cari dengenin de sürdürülebilir bir seyir izlemesi beklenmektedir.

## II. 2013 YILINDA PARA POLİTİKASI STRATEJİSİ

---

### Para Politikası Amaçları ve Araçları

- 19.** TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır. Bu çerçevede 2013-2014 yılları için olduğu gibi 2015 yılı enflasyon hedefi de Orta Vadeli Program (OVP) hazırlık sürecinde Hükümet ile varılan mutabakata paralel olarak yüzde 5 olarak belirlenmiştir.
- 20.** Merkez Bankası'nın hesap verme yükümlülüğünün bir unsuru olan belirsizlik aralığı, önceki yıllarda olduğu gibi her iki yönde 2 yüzdilik puan olarak korunmuştur. Enflasyonun yıl içinde üçer aylık dönemlerin sonu itibarıyla yılsonu hedefinden 2 yüzdilik puandan fazla farklılaşması durumunda, sapmaya yol açan nedenler ile hedefe ulaşılması için alınan ve alınması gereken önlemler Enflasyon Raporu aracılığıyla kamuoyuna açıklanacaktır. Gerçekleşen enflasyonun yılsonunda belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda ise Hükümet'e açık mektup yazılacaktır.
- 21.** TCMB enflasyonu hedefle uyumlu seviyelerde tutmayı amaçlarken finansal istikrarı da makro bir perspektiften gözetmeye devam edecektir. Bu doğrultuda TCMB, sermaye akımlarının yurt içi ekonomi üzerinde oluşturduğu oynaklığın sınırlandırılmasına yönelik politikalarına devam edecektir. Dolayısıyla, kredilerin aşırı hızlı değişmesine ve döviz kurunun iktisadi temellerden kopuk hareketler göstermesine kayıtsız kalınmayacaktır. Özetle, para politikası uygulanırken, fiyat istikrarı ile çelişmemesi kaydıyla, aşırı borçlanma ve makroekonomik dengesizliklere dair riskler dikkate alınacaktır.
- 22.** Önümüzdeki dönemde de fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda, geleneksel araçların yanı sıra yeni politika çerçevesi dâhilinde geliştirilen araçlar da kullanılmaya devam edecektir. Bu doğrultuda politika faizi, faiz koridoru, likidite yönetimi, zorunlu karşılık oranları ve ROM gibi araçlar

kullanılabilecektir. Ayrıca krediler ve döviz kuru kanallarının daha etkin çalışması için, iletişim kanalı da gerektiğinde destekleyici bir araç olarak devreye sokulacaktır.

### İletişim Araçları ve Karar Alma Süreci

**23.** 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 5 iş günü içinde TCMB İnternet sayfasında yayımlanacaktır.<sup>6</sup> Kamuoyu ile iletişimin daha etkin şekilde yapılabilmesi amacıyla, Enflasyon Raporu yılda iki defa Ankara'da, iki defa da İstanbul'da yapılacak basın toplantılarıyla tanıtılacaktır.

**24.** Önümüzdeki dönemde Finansal İstikrar Raporu 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 TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na yılda iki 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, kitapçıklar, ekonomi notları ve düzenlenen konferanslar da iletişim politikasının önemli unsurları olmaya devam edecektir.

## III. FİNANSAL İSTİKRARA YÖNELİK DÜZENLEMELER VE OPERASYONEL ÇERÇEVE

**25.** İlk bölümde de değinildiği gibi, TCMB fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı da gözetilen bir para politikası stratejisi uygulayabilmek amacıyla birçok farklı aracı bir arada kullanmaktadır. Bu doğrultuda 2011 ve 2012 yıllarında temel

<sup>6</sup> 2013 yılı toplantı takvimi ve rapor yayımlanma tarihleri Ek 2'de sunulmaktadır.

para politikası aracı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yanı sıra zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyonu mekanizması (ROM), faiz koridoru ve likidite yönetimi gibi araçlar aktif olarak kullanılmıştır. Bu bölümde 2012 yılında finansal istikrarı desteklemek amacıyla gerek döviz ve Türk lirası likidite yönetimine gerekse finansal aracılığa yönelik düzenlemelere değinilmekte ve 2013 yılında uygulanması planlanan politikaların operasyonel çerçevesi sunulmaktadır.

- 26.** Döviz kuru ve Türk lirası likiditesine dair gelişmelere geçmeden önce TCMB'nin geliştirdiği araçlar içinde en yenisi olan ve piyasadaki likidite koşullarını doğrudan etkileyen ROM uygulamasından bahsedilmesi faydalı olacaktır.

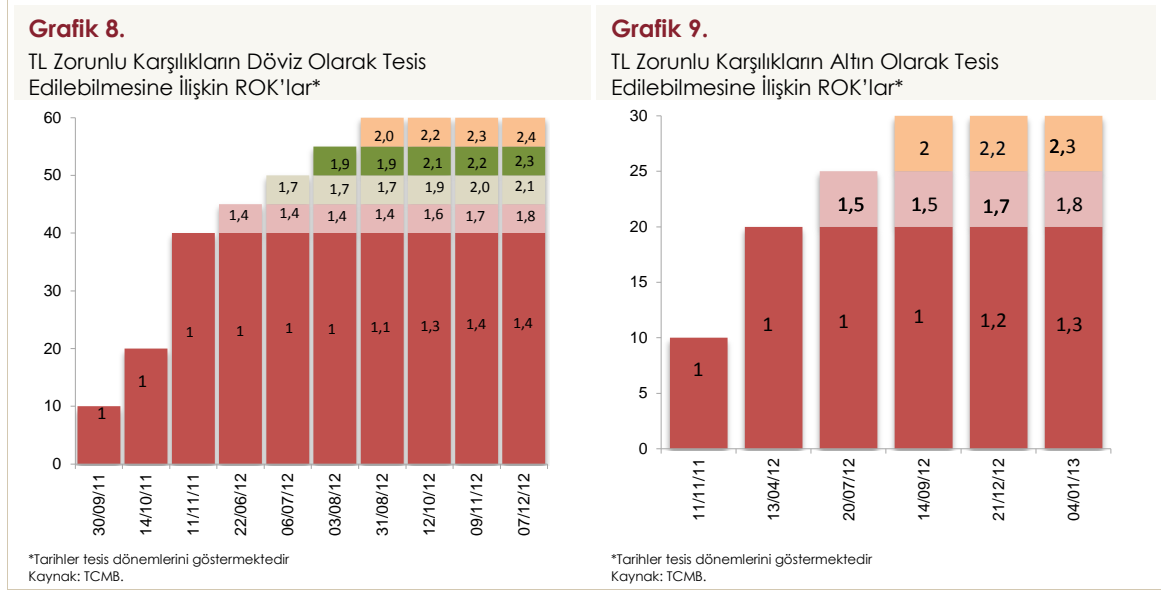
### Rezerv Opsiyonu Mekanizmasına Dair Uygulamalar

- 27.** Bankacılık sisteminin döviz rezervlerinin desteklenerek zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde kullanılması, sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın makroekonomik ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması ile yastık altı altının ekonomiye kazandırılması amaçlarıyla; bir para politikası aracı olarak ROM kullanılmaya başlanmıştır.

- 28.** ROM bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini döviz ve altın cinsinden tesis edebilmelerine imkân tanımaktadır. Birim Türk lirası zorunlu karşılık başına tesis edilebilecek döviz veya altını belirleyen katsayılar ise Rezerv Opsiyonu Katsayısı (ROK) olarak tanımlanmıştır. Dolayısıyla gerek ROM çerçevesinde sağlanan imkânın gerekse ROK'un değiştirilmesi bankaların Türk lirası zorunlu karşılık yükümlülüklerini hangi oranda döviz olarak tuttuklarını etkilediğinden Türk lirası ve döviz likiditesi yönetimini doğrudan ilgilendirmektedir.

- 29.** ROM yeni bir uygulama olduğundan aşamalı bir inşa stratejisi benimsenmiştir. Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilebilmesine Eylül 2011'de, altın olarak tesis edilebilmesine Ekim 2011'de imkân verilmiştir. Başlangıç aşamasında yüzde 10 olarak belirlenen söz konusu imkânlar, piyasa koşulları çerçevesinde kademeli olarak yükseltilmiş, son olarak Ağustos 2012'de döviz için yüzde 60, altın için yüzde 30 düzeyinde belirlenmiştir. Türk lirası yükümlülükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların döviz olarak tesisine ilişkin ROK muhtelif düzenlemeler ile ilk yüzde 40'lık ve izleyen yüzde 5'lik dilimler için 1,4 ve 2,4 oranında, altın olarak tutulabilmesine ilişkin ROK ise ilk yüzde 20'lik ve izleyen

yüzde 5'lik dilimler için 1,3 ve 2,3 oranında artan bir şekilde belirlenmiştir (Grafik 8 ve 9).



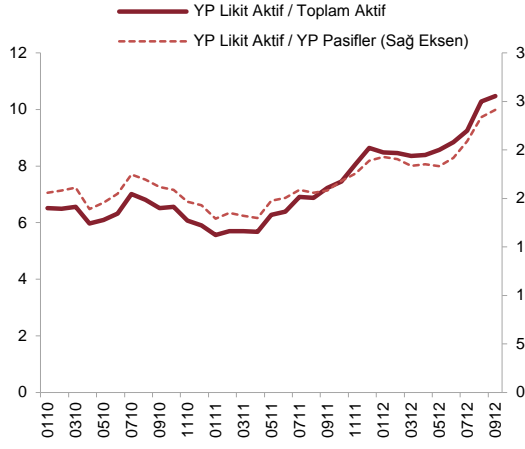
**30.** ROM ile bankalara Türk lirası zorunlu karşılıkları daha düşük maliyetle tesis etme imkânı sağlanmakla birlikte, bankaların bu imkânı ne ölçüde kullanmayı tercih edebilecekleri yabancı para ve Türk lirası kaynakların maliyetine göre değişebilmektedir. Mevcut durumda bankaların söz konusu imkânları yüksek seviyelerde ve istikrarlı bir şekilde kullandığı görülmektedir.

**31.** ROM uygulamasının bir sonucu olarak, Türk lirası zorunlu karşılık yükümlülüğü için TCMB serbest hesaplarda tutulan Türk lirası tutarı gerilerken, yabancı para cinsinden bloke hesaplarda tutulan zorunlu karşılıklar artmıştır. Bu şekilde TCMB'den repo yoluyla borçlanmalar ve piyasadaki Türk lirası likidite açığı azalmıştır. Söz konusu azalış, bankaların Türk lirası faiz maliyetlerini azaltarak net faiz gelirlerini olumlu etkilemiştir. Bu imkânın kullanımı ile bankaların yabancı para nakit ve benzeri varlıklarının bilanço içindeki payının ve bu varlıkların yabancı para yükümlülükleri karşılama oranının arttığı gözlenmektedir (Grafik 10).

**32.** Zorunlu karşılıklar için döviz ve altın cinsinden tesis edilen tutarların bir kısmı likit varlıklarla finanse edilirken, önemli bir kısmı da yabancı para cinsinden borçlarla finanse edilmiştir. ROM uygulamasıyla döviz tesisi artarken bankaların Türk lirası likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yaptıkları Türk lirası borçlanma swap işlemlerinin miktarı azalmış (Grafik 11) ve ortalama vadesi uzamıştır. Bu gelişme aynı zamanda kredi genişlemesini sınırlayan bir unsur olmuştur.

**Grafik 10.**

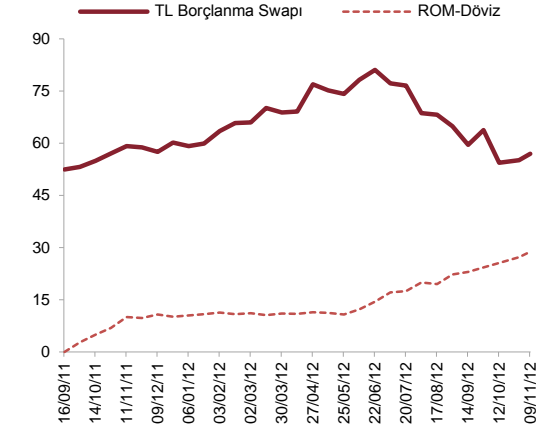
YP Likit Aktiflerin Bilanço Payı\*  
(Yüzde)



\* YP Likit Aktifler= Nakit + TCMB + Para Piyasaları + Bankalar +Ters Repo+ Zorunlu Karşılıklar  
Kaynak: TCMB.

**Grafik 11.**

TL Borçlanma Swapı ve ROM Kapsamında Tutulan Döviz  
(Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

**33.** ROM ile ülkemiz döviz rezervleri bankalar kanalı ile finansal istikrarı destekleyici biçimde artırılmaktadır. Brüt rezervlerde bankacılık sektörünün payının artması rezervlerin kısa vadeli sermaye akımlarına karşı daha etkin kullanımına yol açarak finansal sistemin dayanıklılığını ve verimliliğini artıran bir faktör olmaktadır. Sermaye hareketlerindeki oynaklık bankaların borç ödeme kapasitesini ve bilançolarını olumsuz etkileyeceğinden, rezervlerde bankaların payının artması ve bu payın şokların niteliğine göre optimal olarak kullanılabilmesi sistemin ekonomik etkinliğini artırmaktadır.

## DÖVİZ KURU POLİTİKASI

### 2012 Yılında Döviz Piyasasına Yönelik İşlemler ve Rezerv Gelişmeleri

**34.** Para Politikası Kurulu'nca belirlenen stratejiler çerçevesinde 5 Ağustos 2011 tarihinden itibaren döviz satım ihalelerine başlanmış, 18 Ekim ve 30 Aralık 2011 tarihlerinde döviz piyasasına iki defa satım yönünde müdahale edilmiştir. 5 Ağustos 2011 tarihinde döviz piyasasına likidite sağlamak amacıyla başlanan döviz satım ihalelerine 2012 yılının ilk ayında da devam edilmiştir.

Bu çerçevede;

- i) 5 Ağustos 2011 tarihinde başlanan düzenli döviz satım ihalelerine 25 Ocak 2012 tarihinde son verilmiştir. Düzenli döviz satım ihaleleri ile 2012 yılında toplam 1,2 milyar ABD doları satılmıştır.
- ii) 6 Ocak 2012 tarihinde gerek görülen günlerde gün içinde döviz satım ihaleleri açılabileceği kararlaştırılmış olup, gün içi ihalelerde satımı yapılacak tutar her bir ihalede 50 milyon ABD doları olarak belirlenmiş ve gelen tekliflerin ihale miktarına kadar olan kısmının tamamı karşılanmıştır.
- iii) 24 Ocak 2012 tarihinde bir sonraki Para Politikası Kurulu toplantısına kadar olan dönemde gün içi ihalelerde günlük olarak satılabilecek en yüksek tutar toplam 500 milyon ABD doları olarak sınırlandırılmıştır.
- iv) Gün içi ihaleler ile 6 Ocak 2012 tarihinde üç, 9 Ocak 2012 tarihinde ise iki ihale olmak üzere toplam 250 milyon ABD doları satıldıktan sonra 2012 yılsonuna kadar yeni bir gün içi ihale açılmamıştır.

**35.** Sonuç olarak TCMB 2012 yılında döviz satım ihaleleri ve doğrudan satım müdahaleleri ile piyasaya yaklaşık olarak toplam 2,5 milyar ABD doları likidite sağlamıştır (Tablo 2).

**Tablo 2:** TCMB Tarafından Alım-Satımı Yapılan Döviz Tutarları (2002-2012\*, milyon ABD doları)

Yıl	İhaleler		Müdahaleler**		Toplam Net Döviz Alımları
	ALIM	SATIM	ALIM	SATIM	
2002	795	0	16	12	799
2003	5,652	0	4,229	0	9,881
2004	4,104	0	1,283	9	5,378
2005	7,442	0	14,565	0	22,007
2006	4,296	1,000	5,441	2,105	6,632
2007	9,906	0	0	0	9,906
2008	7,584	100	0	0	7,484
2009	4,314	900	0	0	3,414
2010	14,865	0	0	0	14,865
2011	6,450	11,210	0	2,390	-7,150
2012		1,450		1,006	-2,456
<b>Toplam</b>	<b>65,409</b>	<b>14,660</b>	<b>25,534</b>	<b>5,522</b>	<b>70,761</b>

\* 21 Aralık 2012 itibarıyla.

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

Kaynak: TCMB

**36.**2012 yılının genelinde piyasa ile doğrudan yaptığı işlemlerde TCMB net döviz satıcısı konumunda olmasına rağmen, ihracat reeskont kredileri kullanımındaki artış ve ROM'un desteğiyle, TCMB döviz rezervleri belirgin bir artış sergilemiştir.

**37.**İhracat reeskont kredileri döviz üzerinden düzenlenmiş senetlerin reeskonta kabulü suretiyle 120 gün vadeli ve Türk lirası olarak kullandırılmakta, Bankamıza geri ödemeleri ise döviz cinsinden yapılmaktadır.

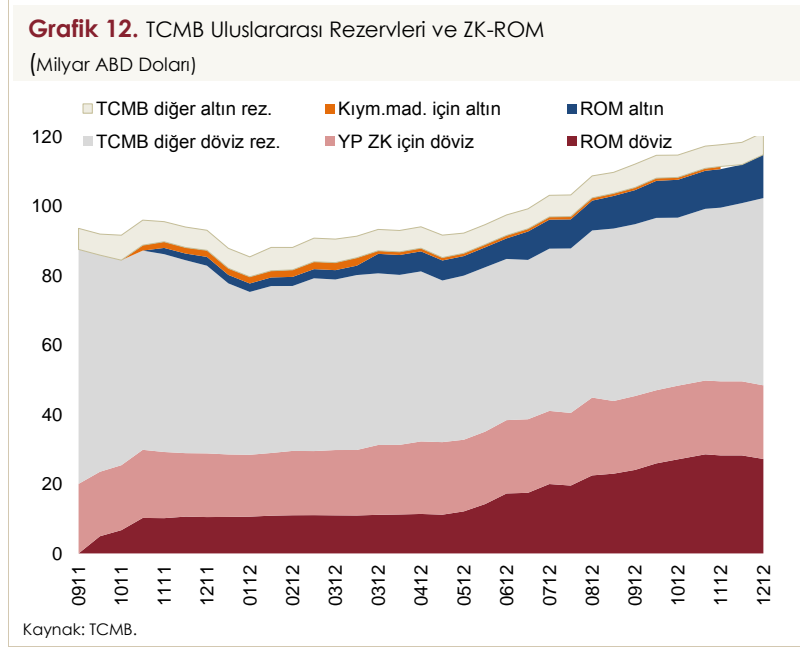
**38.**İhracat reeskont kredilerinin cari açığın azaltılmasına ve Bankamız döviz rezervlerinin güçlendirilmesine katkısı göz önünde bulundurularak kredi limitleri;

- i) 2 Ocak 2012 tarihinde 1,5 milyar ABD doları artırılarak 4,5 milyar ABD dolarına,
- ii) 9 Mayıs 2012 tarihinde ikinci defa 1 milyar ABD doları daha artırılarak 5,5 milyar ABD dolarına
- iii) 4 Aralık 2012 tarihinde 500 milyon ABD doları daha artırılarak 6,0 milyar ABD dolarına

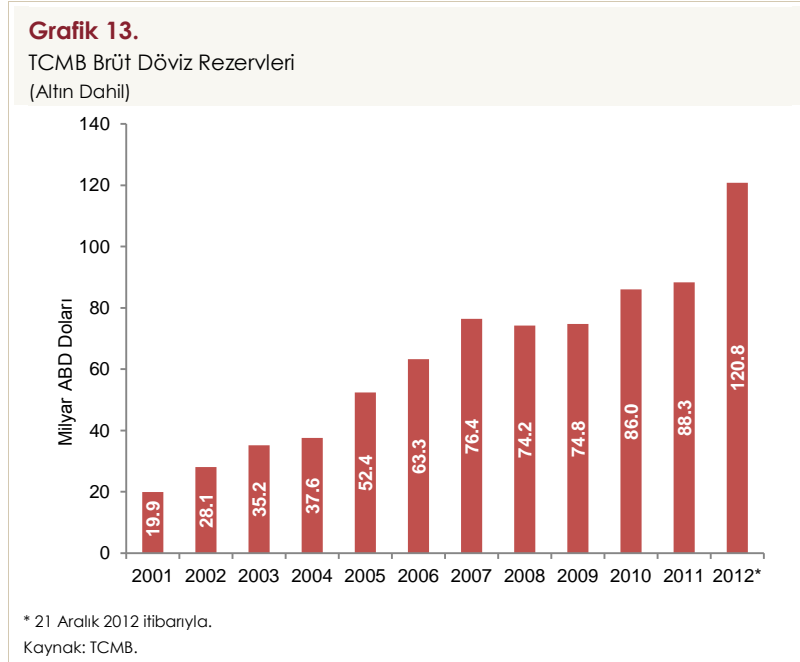
yükseltilmiştir. Ayrıca 2012 yılında kredi kullanımına dair bazı kolaylıklar getirilmiştir. Böylece, 2011 yılında 3,1 milyar ABD doları olan ihracat reeskont kredisi kullanımı, 2012 yılında 21 Aralık tarihi itibarıyla 10,2 milyar ABD dolarına ulaşmış olup 3,7 milyar ABD doları borç bakiyesi bulunmaktadır. Sonuç olarak, 2012 yılında ihracat reeskont kredisi kullanımı Bankamız net döviz rezervlerine 8,3 milyar ABD doları katkı sağlamıştır.

**39.**ROM uygulaması ise TCMB'nin net döviz rezervlerini etkilememekte ancak brüt rezervlerini artırmaktadır. 2011 yılı sonu itibarıyla Türk lirası zorunlu karşılıklar için döviz olarak tutulan miktar 10,3 milyar ABD dolarından 21 Aralık 2012 tarihi itibarıyla 27,2 milyar ABD dolarına, altın olarak tutulan miktar ise 2,3 milyar ABD dolarından 12,5 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Böylelikle, TCMB brüt rezervleri 21 Aralık 2012 itibarıyla yaklaşık 120,8 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik 12).





**40.** 2001 yılından itibaren uygulanan dalgalı döviz kuru rejimi çerçevesinde TCMB döviz rezervlerindeki birikimli toplam artış 100 milyar ABD dolarını geçmiştir (Grafik 13).



**41.** Öte yandan, 2012 yılında, TCMB tarafı işlemlerde borç verme faiz oranı ABD doları için yüzde 4,5, euro için yüzde 5,5 olarak uygulanmaya devam edilirken, 10 Kasım 2011 tarihinde tekrar başlayan döviz depolarındaki aracılık imkanı 2012 yılında da devam etmiştir.

## 2013 Yılında Döviz Kuru Politikası

- 42.** TCMB, 2013 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 değer kaybına karşı kayıtsız kalmamaktadır. Bu doğrultuda reel efektif döviz kuru endekslerindeki gelişmeler de yakından takip edilmekte ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla gerektiğinde politika tedbirleri alınmaktadır.
- 43.** 2012 yılında inşa süreci büyük ölçüde tamamlanan Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM), bankacılık sektörünün döviz likiditesi yönetimini daha esnek bir şekilde gerçekleştirmesine yardımcı olarak iç ve dış şoklara karşı sistemin dayanıklılığını artırmaktadır. Dolayısıyla bu mekanizmanın gerek düzenli döviz ihalelerine gerekse doğrudan müdahaleye duyulan ihtiyacı azalttığı vurgulanmalıdır. 2013 yılında da küresel büyüme görünümü ve kısa vadeli sermaye akımlarında yaşanabilecek hareketlere bağlı olarak, ROM para politikasını destekleyici bir araç olarak kullanılmaya devam edecektir.
- 44.** 6 Ocak 2012 tarihinde başlanan ve en son 9 Ocak 2012 tarihinde kullanıldıktan sonra ihtiyaç görülmediğinden daha sonra kullanılmayan gün içi döviz satım ihalelerine, 2 Ocak 2013 tarihinden itibaren son verilecektir.
- 45.** 2013 yılında istisnai haller dışında döviz alım ihalesi yapılmayacaktır.
- 46.** TCMB 2013 yılında ihracat reeskont kredilerini kullanılmaya devam edecektir. İhracat reeskont kredilerinin döviz rezervlerini destekleyici işlevi de göz önünde bulundurularak ihracat reeskont kredisi limitinin yükseltilmesi ve sağlanan kullanım kolaylıkları sonucunda ulaşılan aylık kullanım düzeyinin sürmesi halinde reeskont kredilerinin 2013 yılı döviz rezervlerine yaklaşık 12 milyar ABD doları katkı yapması beklenmektedir.
- 47.** Son dönemde uluslararası likidite koşullarında gözlenen olumlu gelişmeler ve döviz piyasalarındaki likidite akışkanlığı dikkate alınarak, 25 Aralık 2012 tarihi itibarıyla bankaların Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma

limitleri çerçevesinde ABD doları ve euro cinsinden TCMB'den alabilecekleri döviz depolarının vadesi bir aydan bir haftaya düşürülmüş, söz konusu piyasada ABD doları için yüzde 4,5 ve euro için yüzde 5,5 olarak belirlenmiş olan borç verme faiz oranları ise her iki para birimi için yüzde 10'a yükseltilmiştir. Ayrıca, 2 Ocak 2013 tarihinden itibaren TCMB'nin Döviz Depo Piyasası'ndaki aracılık faaliyetlerine son verilecektir.

- 48.**TCMB geçmişte olduğu gibi 2013 yılında da döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla, döviz arz ve talep gelişmelerini yakından takip ederek gerekli önlemleri almaya devam edecektir.
- 49.**Piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi durumunda piyasaya alım ya da satım yönünde doğrudan müdahale edilebilecektir.
- 50.**Ayrıca, Döviz ve Efektif Piyasaları'nda TCMB ile söz konusu piyasalarda işlem yapmaya yetkili bankalar arasında gerçekleştirilen döviz karşılığı efektif işlemlerine 2013 yılında da devam edilecektir.
- 51.**Finansal istikrarın fiyat istikrarının ayrılmaz ön koşullarından biri olduğunun bilinci ile TCMB, ülkemiz döviz piyasasının etkin bir şekilde çalışabilmesi için her zaman gerekli önlemleri almıştır ve almaya da devam edecektir. Ancak, uygulanmakta olan kur rejiminde TCMB'nin döviz kuruna dair herhangi bir taahhüdü olmadığı hatırlatılmalıdır. Dolayısıyla iktisadi birimlerin kur riskini yönetecek mekanizmaları oluşturmaları ve kullanmaları gerektiği unutulmamalıdır.

## TÜRK LİRASI LİKİDİTE YÖNETİMİ

### Faiz ve Likidite Politikası Kararları

- 52.**2011 yılı Ağustos ayından itibaren bozulan küresel risk iştahına paralel olarak Türk lirasında gözlenen aşırı değer kaybı, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı artışlar ve yılın son çeyreğinde fiyatı yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki ayarlamalar nedeniyle enflasyonda belirgin bir yükseliş gözlenmiştir. TCMB bu durumun fiyatlama davranışlarını bozmasını engellemek amacıyla Ekim ayında gecelik vade borç verme faiz oranını 350 baz puan artırarak faiz koridorunu yukarı doğru genişletmiştir. Bu doğrultuda, gerekli görülen günlerde haftalık repo faiz oranından yapılan bir hafta vadeli APİ fonlama miktarı düşürülerek bankaların fon

ihtiyaçlarını genişletilmiş bant içinde daha yüksek maliyetli kaynaklardan karşılamaları sağlanmıştır (ek parasal sıkılaştırma).

**53.**Uygulanan ek parasal sıkılaştırmaların kredi koşullarında arzu edilmeyen bir sıkılaşmaya yol açmaması için gerek Türk lirası zorunlu karşılık oranları düşürülerek gerekse ROM kademeli olarak devreye sokularak bankacılık sisteminin Türk lirası likidite ihtiyacı kalıcı olarak azaltılmıştır. Ayrıca, bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlamak amacıyla 27 Aralık 2011 tarihinden itibaren bir ay vadeli repo ihaleleri düzenlenmeye başlanmıştır.

**54.**TCMB, Ekim ayında aldığı tedbirlerin ardından, enflasyon üzerindeki ikincil etkileri önlemek amacıyla 29 Aralık 2011 tarihinden itibaren, sekiz günlük bir dönem boyunca ek parasal sıkılaştırma uygulamıştır. Bu doğrultuda, politika faizinden yapılan fonlama geçici bir süre sonlandırılmış, haftalık fonlama geleneksel yöntem ile yapılan gün içi repo ihaleleri ile sağlanmıştır. Söz konusu günlerde İMKB’de ve Bankalararası Para Piyasası’nda TCMB borç verme faiz oranından ve TCMB bünyesinde piyasa yapıcı repo faiz oranından yapılan işlemler sonucunda para piyasası faiz oranları TCMB faiz koridorunun üst bandına yakın oluşmuştur.

**55.**Petrol fiyatları ve diğer maliyet unsurlarında gözlenen artışların enflasyon beklentilerini bozmasını engellemek amacıyla 22-29 Mart 2012 tarihleri arasında, altı günlük bir dönem boyunca ek parasal sıkılaştırma uygulanmıştır. 27 Mart 2012 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında enflasyonu etkileyen unsurların yakından takip edilerek gerekli görüldüğü günlerde para politikasında ek sıkılaştırmanın tekrarlanabileceği vurgulanmıştır. Bu doğrultuda 2012 yılında 11-17 Nisan, 4-11 Mayıs, 21-25 Mayıs, 31 Mayıs - 4 Haziran dönemlerinde de ek parasal sıkılaştırma uygulanmıştır. Uygulanan bu parasal sıkılaştırmalar döviz kurundaki aşırı oynaklığın giderilmesine katkıda bulunarak fiyat istikrarını ve finansal istikrarı desteklemiştir.<sup>7</sup>

**56.**Küresel risk iştahındaki artış, enflasyon görünümündeki iyileşme ve ekonomideki dengelenme sürecinin belirginleşmesi nedeniyle, para politikası 2012 yılının ortalarından itibaren kademeli olarak daha destekleyici bir konuma gelmiştir. Bu çerçevede TCMB, Haziran ayından itibaren piyasaya verdiği likiditeyi artırarak ortalama fonlama maliyetini kademeli olarak düşürmüştür.

<sup>7</sup> Akçelik Y., E. Ermişoğlu, A. Oduncu ve T. Taşkın (2012). “Ek Parasal Sıkılaştırma’nın Döviz Kurları Üzerindeki Etkisi”, TCMB Ekonomi Notu No: 12/30.

**57.** Ayrıca Kurul, Eylül ayından itibaren küresel finans piyasalarında risk algılamasının kısmen iyileşmesini ve kredilerdeki artışın ılımlı seyrini göz önüne alarak yüzde 11,5 olan gecelik borç verme faiz oranını Eylül ayında yüzde 10'a, Ekim ayında yüzde 9,5'e ve Kasım ayında ise yüzde 9'a düşürmüştür. Ayrıca Kurul, finansal istikrara katkı amacıyla Aralık ayında politika faiz oranında 25 baz puanlık ölçülü bir indirime giderek politika faiz oranını yüzde 5,50 seviyesinde belirlemiştir. Aralık ayı itibarıyla TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti politika faizi seviyesine yakın seyretmektedir.

### Likidite Yönetimi Genel İlkeleri

**58.** 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

amaçlarını 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.

**59.** Kullanılacak likidite yönetimi araçlarının çeşitleri ve vadeleri piyasadaki likidite düzeyi ve ekonomik konjonktür dikkate alınarak belirlenmektedir. Piyasadaki likidite fazlası ya da açığı makul düzeylerde olduğu sürece, likidite yönetiminin gecelik, bir hafta ve bir ay vadeli açık piyasa işlemleri ile yürütülmesi yeterli olmaktadır. Ancak, likidite fazlasının ya da açığının aşırı düzeylere ulaşması, para politikası aktarım mekanizmasını zayıflatabilmektedir. Likidite fazlası aşırı düzeylere ulaştığında, bankacılık sistemi kredi koşullarını gevşeterek kredilerin çok hızlı artmasına neden olabilmekte, likidite açığı aşırı düzeylere ulaştığında ise bu defa söz konusu açığın fonlanmasının kısa vadede yoğunlaşması nedeniyle bankacılık sistemi aşırı temkinli davranabilmekte, kredi koşulları sıkılaşmakta, para politikasının etkinliği azalmaktadır. Dolayısıyla, kullanılan araçların ve bu

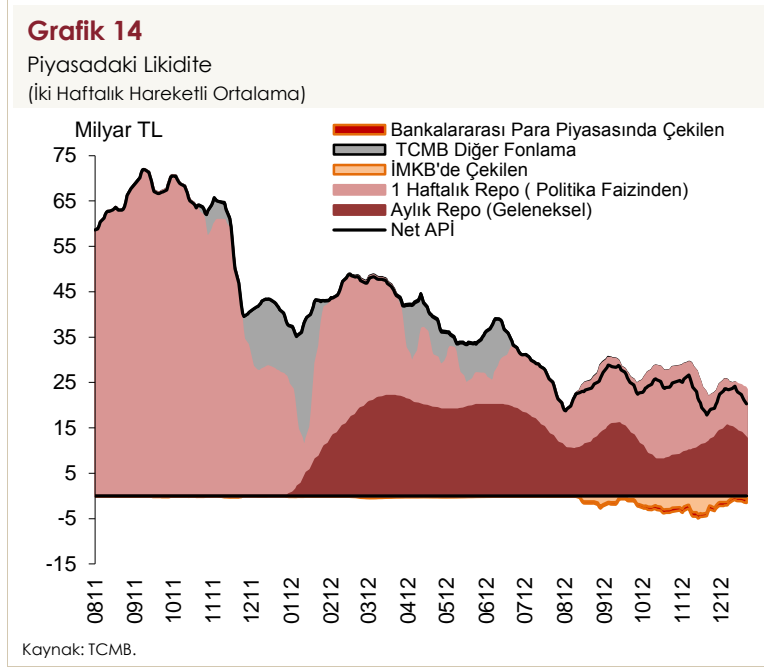
araçların vadelerinin likidite düzeyine bağlı olarak çeşitlendirilmesi likidite yönetiminin etkinliğini artırmaktadır.

## Likiditeyi Etkileyen Faktörler ve 2012 Yılında Likidite Gelişmeleri

**60.** Piyasadaki likidite, asıl olarak aşağıdaki faktörler tarafından belirlenmektedir:

- i) Para tabanı değişimleri,
  - (a) Emisyon hacmindeki değişimler,
  - (b) Bankaların Türk Lirası serbest mevduatlarındaki değişimler (bu mevduatların hemen hemen tamamının zorunlu karşılıklardan oluşması nedeniyle Türk lirası zorunlu karşılıkları ile ROM imkanındaki ve kullanım oranındaki değişiklikler anılan kalem üzerinde doğrudan etkili olmaktadır).
- ii) TCMB'nin piyasa ile gerçekleştirdiği Türk lirası karşılığı işlemler,
  - a) Türk lirası karşılığı net döviz alış/satış işlemleri,
  - b) Ödenen/tahsil edilen faizler, cari harcamalar,
  - c) İhracat reeskont kredileri (Türk lirası olarak kullanılıp döviz olarak tahsil edilmektedir),
  - d) Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ve Kira Sertifikası alım/satım işlemleri.
- iii) Hazine'nin piyasa ile gerçekleştirdiği TL karşılığı işlemler,
  - a) TCMB'ye yapılan itfalar hariç net Türk lirası 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.

**61.** Diğer yandan, Hazine'nin iç ve dış borçlanma dahil her türlü döviz cinsi net tahsilatı ya da ödemesi ile Hazine'nin TCMB'ye olan itfaları ve TCMB'nin Hazine'ye kar transferleri, Hazine'nin Türk lirası cinsi borçlanma gereğinin tespitinde önemli olması nedeniyle piyasadaki likiditeyi dolaylı olarak etkilemektedir (Grafik 14).



**62.** Piyasadaki net likidite açığı 2011 yılı sonunda 39,0 milyar TL düzeyinde oluşmuştur. TCMB, piyasaya bir hafta vadeli miktar repo ihaleleri ile 15,0 milyar TL, bir hafta vadeli geleneksel repo ihaleleri ile 17 milyar TL, 1 ay vadeli geleneksel repo ihaleleri ile 3 milyar, gecelik vadeli piyasa yapıcılığı repo imkânı ve İMKB'de yapılan repo işlemleri ile 4,6 milyar TL fonlama yapmış, gün sonunda Bankalararası Para Piyasası işlemleri ile toplam 0,5 milyar TL çekmiştir. 21 Aralık 2012 tarihi itibarıyla ise piyasadaki net likidite açığı 18,6 milyar TL iken, TCMB, bir hafta vadeli miktar repo ihaleleri ile 8,6 milyar TL, bir ay vadeli geleneksel repo ihaleleri ile 11 milyar TL fonlama yapmış, gün sonunda Bankalararası Para Piyasası işlemleri ile toplam 0,9 milyar TL çekmiştir (Tablo 3).

**Tablo 3:** Likiditedeki Değişim ve TCMB Fonlaması  
(Milyar TL)

	30.12.2011	21.12.2012	Değişim
<b>Piyasadaki Likidite Açığı</b>	<b>39,0</b>	<b>18,6</b>	<b>-20,4</b>
1 Haftalık Repo İhaleleri İle Fonlama	32,0	8,6	-23,4
1 Aylık Repo İhaleleri İle Fonlama	3,0	11,0	8,0
Gecelik Vadede API, BPP ve İMKB'de Fonlama	4,6	0,0	-4,6
Gecelik Vadede BPP ve İMKB'de Çekilen	-0,5	-0,9	-0,4

**63.** Geçici verilere göre, 2012 yılında piyasadaki likiditeyi etkileyen temel kalemler Tablo 4'te yer almaktadır.

**Tablo 4: Likiditeyi Etkileyen Kalemler**  
(Milyar TL)

	30.12.2011	21.12.2012	Etki
<b>Para Tabanı</b>	<b>83,9</b>	<b>74,8</b>	<b>9,1</b>
Emisyon Hacmi	55,1	60,9	-5,8
Serbest Mevduat	28,8	13,8	14,9
<b>Likiditeyi Etkileyen TCMB İşlemleri</b>			<b>16,1</b>
Piyasaya TL Karşılığı Net Döviz Satımı			-4,8
TCMB Faiz Tahsilatları ve Diğer Ödemeler			-1,8
TCMB DİBS Alımları			4,4
İhracat Reeskont Kredileri			18,3
<b>Kamu İşlemleri (TCMB'ye İtfalar Hariç)</b>			<b>-4,8</b>
Net TL Cinsi DİBS İtfası (İtfa-İhraç)			11,2
Faiz Dışı Fazla			-14,5
TL Cinsi Özelleştirme ve Diğer İşlemler			-1,5

**64.** Buna göre, 2 Ocak – 21 Aralık 2012 döneminde, para tabanı artışı 9,1 milyar TL, TCMB'nin işlemleri 16,1 milyar TL likiditeyi artırıcı yönde etkilerken, Hazine işlemleri 4,8 milyar TL likiditeyi azaltıcı etki yapmıştır.

### 2013 Yılında Likidite Politikası ve Operasyonel Çerçeve

**65.** 2013 yılında piyasadaki likidite koşullarını etkileyecek en önemli faktörler; TCMB ihracat reeskont kredi kullandırımı, para tabanı değişimi (ROM imkanındaki değişiklikler ve bankaların söz konusu imkandan kullanımlarındaki değişmelerin etkisi de dahil olmak üzere), Hazine'nin TL cinsi DİBS ve kira sertifikası itfa-ihraç farkı ve TCMB'nin piyasa ile gerçekleştireceği TL karşılığı döviz alış/satış işlemlerinin miktarı olacaktır. Küresel piyasaların görünümünün ve risk iştahının çok hızlı değişebilmesi ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının büyük ölçüde dalgalanmasına neden olabilmektedir. Bu duruma bağlı olarak bankalarca ROM'un kullanımına ve/veya TCMB'nin piyasa ile gerçekleştireceği TL karşılığı döviz alış/satış işlemlerinin miktarına ilişkin belirsizlikler 2013 yılı likidite koşullarına ilişkin net bir öngöründe bulunmayı zorlaştırmaktadır. Bununla birlikte 2013 yılı boyunca piyasadaki likidite açığının yönetilebilir düzeylerde kalması öngörülmektedir.

**66.** TCMB'nin her türlü likidite durumu olasılığını dikkate alarak, İMKB 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. 25 Aralık 2012 tarihi itibariyle 8,2 milyar TL olan açık piyasa işlemleri portföyü büyüklüğü operasyonel risklerin en aza indirilmesi amacıyla 2013 yılında 9 milyar TL'ye artırılabilecektir. Açık piyasa işlemleri portföyünde yer alan kıymetlerden 2013 yılında toplam nominal 5,4 milyar TL'lik kısmının vadesi gelecektir. Dolayısıyla 2013 yılında açık piyasa işlemleri portföyüne 6,2 milyar TL nominal tutarında kıymet alınacaktır. Bununla birlikte, olası likidite sıkışıklığı koşulları halinde gerçekleştirilebilecek ilave alım seçeneği saklıdır. Bu çerçevede;

- i) 2013 yılında uygun görülen aylarda, alımların ilgili ayın ilk iş günü saat 10.00'da Reuters sisteminin "CBTL" sayfasında ilan edilecek olan DİBS veya HMKŞ tarafından ihraç edilen Türk lirası cinsi kira sertifikaları ile gerçekleştirilmesi,
- 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 planlanmıştır.

**67.** TCMB'nin likidite yönetimi operasyonel çerçevesi 2013 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. Gün içinde likidite sıkışıklığı yaşanması halinde, bankalar 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) Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı temel para politikası faiz oranı niteliğini koruyacak, TCMB, bir hafta vadeli repo ihalelerine piyasada likidite ihtiyacı olduğu sürece devam edecektir. Bununla birlikte 2012 yılında aktif olarak kullanılan faiz koridoru uygulamasının 2013 yılında da aktif olarak kullanılmasına devam edilecektir. Bu çerçevede bir hafta vadeli repo ihalesi ile yapılan Türk lirası fonlama miktarı gerekli görüldüğünde aşağı veya yukarı yönlü ayarlanabilecektir.
- iv) Bir hafta vadeli repo ihaleleri, Kurul tarafından tespit edilen faiz oranından miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirilmeye devam edecektir. Bu çerçevede, 02 Ocak 2013 tarihinden geçerli olmak üzere her bir kuruluşun ihaleye verebileceği toplam teklif tutarı, ilan edilen ihale tutarının en fazla yüzde 30'una çıkarılmıştır. TCMB, likidite yönetimi hakkında öngörülebilirliği artırmak amacıyla her Para Politikası Kurulu toplantısından bir sonraki toplantıya kadar geçerli olmak üzere bir hafta vadeli repo ihaleleriyle sağlayacağı günlük fonlamaya ilişkin alt ve üst sınırları kamuoyuna duyurmaya devam edecektir. Diğer yandan, bir hafta vadeli repo ihaleleri ile sağlanacak asgari fonlama tutarının ilan edilmesi uygulamasına, bilgi değeri kalmadığı için, 2 Ocak 2013 tarihinden itibaren son verilecektir.
- v) TCMB, bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak, likidite yönetiminin etkinliğini desteklemek amacıyla her hafta Cuma günü bir ay (dört hafta) vadeli repo ihalesi düzenlemeye devam edecektir. Bir ay vadeli repo ihalelerinin geleneksel yöntemle gerçekleştirilmesine devam edilecektir. Bankaların ihalelere gönderebilecekleri toplam teklif miktarı ilan edilen ihale miktarı ile sınırlı olacaktır. Ayrıca, bir ay vadeli her bir ihale için ilan edilecek ihale miktarının üst sınırına ilişkin kamuoyu düzenli olarak bilgilendirilecektir. Küresel koşulların gerektirmesi halinde bir ay olan fonlama vadesi üç aya kadar uzatılabilecek ya da bir ay vadeli repo ihalelerine son verilebilecektir.
- vi) TCMB, piyasada fonlama ihtiyacının olduğu günlerde saat 10.00'da o gün gerçekleştirilecek repo ihale miktarını Reuters sisteminin "CBTF"

sayfasında ilan edecek, bu yolla fonlamaya gerek görülmeyen günlerde ihale açmayabilecektir. Bir hafta ve bir ay vadeli repo ihaleleri tam iş günlerinde saat 11.00’de, yarım iş günlerinde ise saat 10.30’da gerçekleştirilecek ve sonuçları en geç 30 dakika içinde Reuters sisteminin “CBTG” sayfasında ilan edilecektir. Kuruluşlar, kıymet bildirimlerini tam iş günlerinde saat 12.00’ye, yarım iş günlerinde ise 11.30’a kadar tamamlayarak açık piyasa işlemleri yükümlülüklerini tam iş günlerinde saat 16.45, yarım iş günlerinde 12.30’a kadar yerine getirecektir.

- 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, İMKB Repo - Ters Repo Pazarı ve Bankalararası Repo - Ters Repo Pazarında faiz koridoru dahilindeki gecelik vadeli faiz oranlarını günlük olarak ilan etmeye devam edecektir.
- ix) Piyasa yapıcı bankalar, 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.

**68.**TCMB, ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre, şimdiye kadar olduğu gibi, gelecek dönemde de likidite yönetimi stratejisinde değişikliklere gidebilecektir. Bu kapsamda temel para politikası aracı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının etkinliğini desteklemek ve finansal istikrara ilişkin riskleri sınırlamak amacıyla TCMB borçlanma ve borç verme faiz oranları koridoru ile zorunlu karşılık uygulaması gibi diğer araçları da kullanmaya devam edecektir.

## **IV. BANKACILIK SEKTÖRÜNE VE FİNANSAL İSTİKRARA YÖNELİK YAPISAL DÜZENLEMELER**

### **Finansal istikrar Komitesi ve BDDK**

**69.**Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından Basel II uygulamasına geçilmiş ve ülkemiz koşulları da dikkate alınmak suretiyle ihtiyatlı

bir duruş sergilenerek Basel II esaslarına uyum sağlanmıştır. Finansal İstikrar Komitesi'nde koordinasyon içinde alınan yapısal tedbirler finansal istikrarı destekler nitelikte olup, büyük önem arz etmektedir.

### Basel III ve Kaldıraca Dayalı Zorunlu Karşılık Uygulaması

**70.** Finansal sistemde borçluluk düzeylerinin aşırı yüksek olması küresel finans krizinin temel nedenlerinden biridir. İktisadi yazın borçlanmanın döngüsel olduğunu, finansal çevrimleri tetiklediğini, finansal genişleme dönemlerinde yükseldiğini, daralma döneminde ise düştüğünü ortaya koymaktadır. Türk bankacılık sektöründe ise bankalar varlıklarını büyütme durumu bu borçluluğu artırmak suretiyle yerine getirmektedir.<sup>8</sup> Sermaye yeterliliği katsayısı, risk ağırlıklarının hesaplanma biçiminden dolayı bazı dönemlerde makro finansal riskleri değerlendirmekte yetersiz kalabilmektedir. Kaldıraç oranının Basel II sermaye yeterlilik oranıyla birlikte destekleyici bir araç olarak kullanılması, bankalar ve sistemin bütünü nezdinde yüksek borçlanmadan kaynaklanan risklerin birikmesini sınırlandıracaktır.

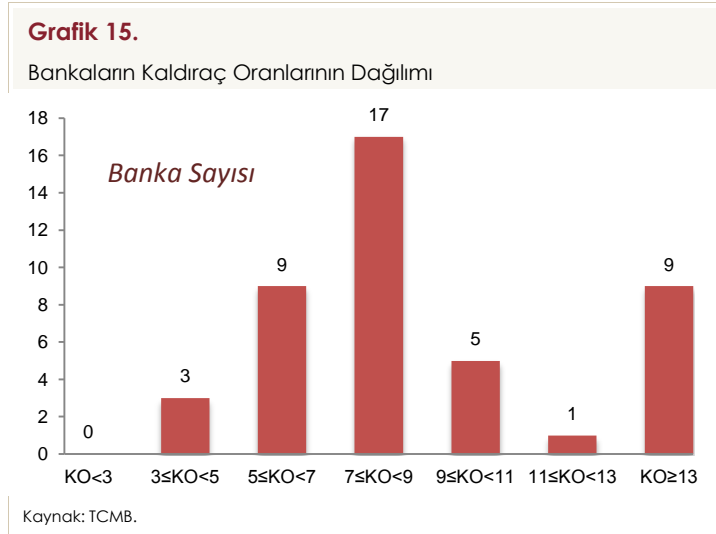
**71.** Bu kapsamda, Basel III çerçevesinde kaldıraç oranı ana sermayenin aktifler ve belirli dikkate alınma oranlarıyla bilanço dışı kalemler toplamına bölünmesi suretiyle bulunacaktır. Basel Komitesi tarafından kaldıraç uygulaması için, 2011-2012 denetimsel izleme dönemi, 2013-2017 bankaların otoritelere raporlama dönemi olarak öngörülmüştür. 2015 yılında ise bankaların kaldıraç oranlarını kamuoyuna açıklaması beklenmekte, 2017 yılına kadar sürecek olan paralel uygulama döneminde yüzde 3 oranı ile test edilmesi planlanmaktadır. Yapılacak olan Sayısal Etki Çalışmaları (QIS – Quantitative Impact Study) ve paralel uygulama sonucuna göre söz konusu kaldıraç oranına nihai hali verilerek 1 Ocak 2018 tarihinden itibaren uluslararası alanda uygulamaya geçilecektir.

**72.** 2012 yılı para politikası metninde son küresel ekonomik krizden çıkarılan en önemli derslerden biri olarak finansal sistemin yüksek kaldıraçla çalışmasının orta ve uzun vadede ekonomik tahribata yol açacağı vurgulanmıştı. Ayrıca, yüksek kaldıraçla çalışmaktan kaynaklanabilecek risklerin ortaya çıkmadan önlenmesi için, mevcut duruma kıyasla kaldıraç oranlarını aşırı düzeylere çıkaran bankalara

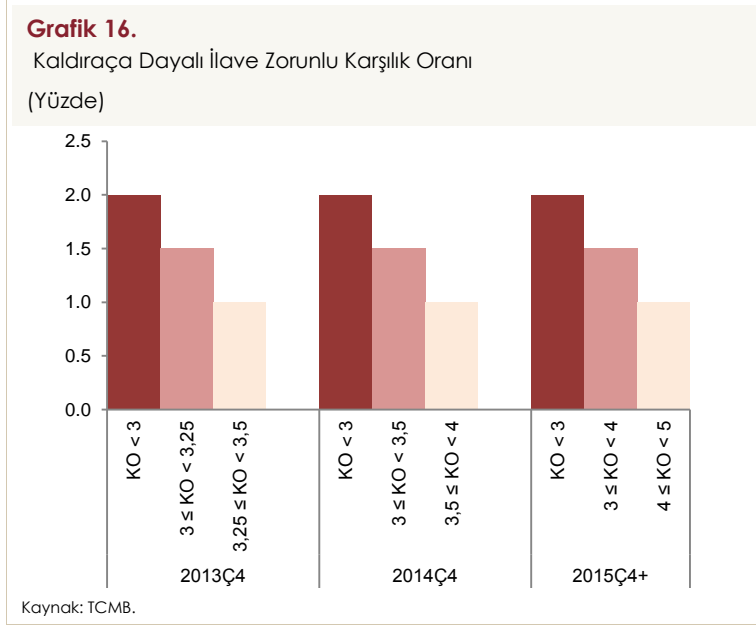
<sup>8</sup> Binici ve Köksal (2012). "Is the Leverage of Turkish Banks Proccyclical?", Central Bank Review 12/2.

ek zorunlu karşılık uygulanmasının söz konusu olabileceği belirtilmişti. Bu bağlamda kaldıraç oranına dayalı, makro riskleri azaltıcı ve döngüsellik karşıtı bir politika aşamalı olarak uygulamaya konulacaktır. Söz konusu politika 2013 yılında izleme amaçlı olarak yürürlüğe girecektir. İlave olarak zorunlu karşılık tesisine esas olacak kaldıraç oranı aralığı 2013 yılı son çeyreği verilerinden itibaren uygulanmaya başlanacak ve 2015 yılı son çeyreğine kadar kademeli olarak genişletilecektir. TCMB politikasına konu olan kaldıraç oranı, ana sermayenin toplam pasif ve belirli dikkate alınma oranlarıyla bilanço dışı kalemler toplamına bölünmesi suretiyle ( $\text{Ana Sermaye} / (\text{Pasif Toplamı} + \text{Bilanço Dışı Kalemler})$ ) hesaplanacaktır.

**73.** Türkiye’de bankacılık sektörünün kaldıraç oranı 2005 yılından bu yana yüzde 8 dolayında gerçekleşmektedir. 2012 yılı 2. çeyrek ortalama değerlerine göre ise sektördeki bankaların büyük çoğunluğunun yüzde 7’den büyük bir kaldıraç oranına sahip oldukları görülmektedir (Grafik 15).



**74.** Kaldıraç oranlarına göre uygulanacak zorunlu karşılık politikasına göre ilk aşamada, 2013 yılı son çeyrek ortalama kaldıraç oranı yüzde 3-yüzde 3,5 arasında kalan bankalara 2014 yılından itibaren başlamak üzere üç kademede 1-2 puan aralığında ilave olarak zorunlu karşılık yükümlülüğü getirilecektir. Sonraki yıllarda ilave olarak zorunlu karşılık oranı uygulanacak olan kaldıraç oranı üst limiti kademeli olarak yüzde 5’e artırılabacak ve bu seviyede devam ettirilecektir.



**75.** Kaldıraç oranları aylık finansal tablolarındaki veriler üzerinden hesaplanacak, ancak çeyreklik dönemde yer alan ayların ortalaması esas alınacaktır. Bildirim hesaplama dönemini izleyen 3 ay içinde yapılacak, eşik aralıklarda kalan bankalar hesaplama dönemini izleyen 4. takvim ayının ilk tesis döneminden itibaren 6 zorunlu karşılık döneminde ilave olarak zorunlu karşılık tesis edecektir.

**Tablo 5:** Kaldıraçça Dayalı Zorunluk Karşılık Sisteminin Uygulaması

			Bildirim Dönemi (Son Zorunlu Karşılık Bildirim Tarihine Kadar)					
Eki.13	Kas.13	Ara.13	Oca.14	Şub.14	Mar.14	Nis.14	May.14	Haz.14
Hesaplama Dönemi (Ortalama Kaldıraç Oranı)						Tesis Dönemi (Altı Zorunlu Karşılık Dönemi)		

**76.** Yeni uygulamanın olası etkilerini belirleyebilmek amacıyla senaryo analizleri yapılmıştır. Baz senaryoda ana sermayede yıllık yüzde 10, aktifler ve bilanço dışı işlemlerde yıllık yüzde 15 büyüme; “aşırı risk alma” senaryosunda ise ana sermayede yıllık yüzde 10, aktifler ve bilanço dışı işlemlerde ise yıllık yüzde 25 büyüme olacağı varsayılmıştır. Baz ve aşırı risk alma senaryoları altında 2015 yılı son çeyreğinde kaldıraç oranının sektör ortalamasının sırasıyla yüzde 6,5 ve yüzde 4,8 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Aşırı risk alma senaryosunda çok sayıda bankanın kaldıraç oranının hızla gerileyecek olması, bunun önlenmesi için önceden bir tedbir alınmasının gerekliliğini teyit etmektedir. Bu itibarla, Basel

III ile belirlenen takvim çerçevesinde 2018 yılında uygulamaya konulacak olan kaldıraç oranlarının, bu dönem öncesinde hızla gerilemesinin önüne geçmek ve banka borçluluğunu sınırlandırmak suretiyle finansal istikrara katkıda bulunmak amacıyla, kaldıraç oranı düşük bankalara ilave zorunlu karşılık yükümlülüğü getirilmesi öngörülmektedir. Bu geçiş sürecinde, iki farklı kaldıraç oranının oluşmasının önlenmesi ve uygulamada yeknesaklık sağlanması açısından BDDK ile işbirliği içinde çalışmalar sürdürülecektir.

### Bankacılık Sektörü Yükümlülüklerinin Vade Yapısının Uzatılması

- 77.** Ülkemizde tasarruf mevduatının kısa vadede yoğunlaşması, bankalarca kullanılan kredilerin vadesinin ise genellikle uzun olması bankalarda aktif-pasif vade uyumsuzluğuna yol açmaktadır. Finansal istikrara yönelik politika uygulamaları çerçevesinde, mevduatın vadesinin uzamasını teşvik etmek, Türk lirası ve yabancı para cinsinden uzun vadeli tahvil ihracını desteklemek amacıyla zorunlu karşılık oranının mevduatın vadesine göre farklılaştırılması ve uzun vadeli yükümlülükler lehine düşük zorunlu karşılık uygulamasına 2012 yılında da devam edilmiştir.
- 78.** Mevduatın vadesinin uzatılmasına yönelik zaman içerisinde zorunlu karşılık oranlarının vadeye göre farklılaştırılması uygulamasını daha etkili kılmak amacıyla, vadesiz mevduat azami faiz oranı 17 Aralık 2010 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yıllık yüzde 0,25 olarak belirlenmiş olup, vadeli mevduat hesaplarının vadesinden önce çekilmesi halinde bu oran uygulanmaktadır.
- 79.** Vadeden önce çekim konusundaki mevcut uygulamanın tasarruflarını uzun vadeli olarak değerlendirmeyi düşünen mudilerin vade bozulmaksızın ve getiri kaybı yaşamaksızın hesaplarından kısmi çekim yapılmasının mümkün olmaması gerekçesiyle kısa vadeli hesapları tercih etmelerinin ve kısa vadeli kaynak yapısına sahip bankacılık sektöründe kaynakların daha uzun vadeye çekilememesinin önemli nedenlerinden biri olduğu değerlendirilmektedir. Ayrıca, ara dönem faiz/kâr payı ödemeli vadeli mevduat ve katılma hesapları ile birikimli mevduat ve birikimli katılma hesaplarında vadeden önce çekim yapılması halinde, hesap yıl dönümleri ile faiz ve kâr payı ödeme dönemlerinde önceki dönemlerde yapılan ödemelerin çekilen tutara ilişkin kısımlarının mudilerden geri alınması gerekliliği, hem bankalar hem de mudiler açısından uygulamada zorluklar

yaratmaktadır. Mudilerin uzun vadede tasarruf yapmalarını olumsuz etkileyen kaygıların ve uygulama zorluklarının giderilmesi amaçlarıyla 2013 yılında vadesinden önce çekilen mevduata ilişkin bazı düzenlemelerin yapılması düşünülmektedir.

**80.**Diğer taraftan, Merkez Bankası dışındaki ilgili otoritelerin ellerindeki politika araçlarını gerektiğinde makro ihtiyati amaçlarla kullanmaları finansal istikrarı destekleyecektir.

**81.**BDDK ve diğer otoriteler tarafından alınan makro ihtiyati tedbirler, finansal istikrara katkı sağlaması ve para politikasının hareket alanını genişleterek makroekonomik istikrarı desteklemesi bakımından önem taşımaktadır. Özellikle 2011 yılında BDDK'nın hızlı kredi genişlemesine yönelik aldığı önlemler, istikrarı destekleyici makro ihtiyati tedbirler açısından önemli bir örnek teşkil etmektedir. Dolayısıyla, finansal istikrara yönelik politika uygulamalarının başarılı ve zamanında gerçekleşmesi için Finansal İstikrar Komitesi'nin ve ekonomi yönetiminde etkili olan kuruluşların koordineli çalışmaya devam etmeleri büyük önem taşımaktadır.



## EK 1: 2012 YILI PARA POLİTİKASI KARARLARI

**Tablo 1. TCMB Faiz Oranları  
(Yüzde)**

	Borçlanma (gecelik)	Borç verme (gecelik)	1 Hafta Repo	Borç Verme (PY)*	Borçlanma (GLP)**	Borç verme (GLP)**
Ocak 2012	5,00	12,50	5,75	12,00	0,00	15,50
Şubat 2012	5,00	11,50	5,75	11,00	0,00	14,50
Mart 2012	5,00	11,50	5,75	11,00	0,00	14,50
Nisan 2012	5,00	11,50	5,75	11,00	0,00	14,50
Mayıs 2012	5,00	11,50	5,75	11,00	0,00	14,50
Haziran 2012	5,00	11,50	5,75	11,00	0,00	14,50
Temmuz 2012	5,00	11,50	5,75	11,00	0,00	14,50
Ağustos 2012	5,00	11,50	5,75	11,00	0,00	14,50
Eylül 2012	5,00	10,00	5,75	9,50	0,00	13,00
Ekim 2012	5,00	9,50	5,75	9,00	0,00	12,50
Kasım 2012	5,00	9,00	5,75	8,50	0,00	12,00
Aralık 2012	5,00	9,00	5,50	8,50	0,00	12,00

\* Açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranı.

\*\* Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16.00–17.00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma ve borç verme faiz oranları.

**Tablo 2. Açık Piyasa İşlemlerine İlişkin Kararlar**

	Miktar İhalesi Açılacak Normal Günlerde Fonlama Tutarı	Bir Ay Vadeli Repo İhaleleri (Her Bir İhale Miktarına İlişkin Üst Sınır)
24 Ocak 2012	3-7 milyar TL	5 milyar TL
21 Şubat 2012	3-7 milyar TL	6 milyar TL
27 Mart 2012	1-6 milyar TL	5 milyar TL
18 Nisan 2012	1-6 milyar TL	5 milyar TL
29 Mayıs 2012	1-5 milyar TL	6 milyar TL
21 Haziran 2012	1-5 milyar TL	7 milyar TL
19 Temmuz 2012	0,5-6,5 milyar TL	5 milyar TL
16 Ağustos 2012	0,5-7,5 milyar TL	5 milyar TL
18 Eylül 2012	0,5-7,5 milyar TL	3 milyar TL
18 Ekim 2012	0,5-6,5 milyar TL	4 milyar TL
20 Kasım 2012	0,5-6,5 milyar TL	4 milyar TL
18 Aralık 2012	0,2-6,5 milyar TL	4 milyar TL

**Tablo 3. Ek Parasal Sıkılaştırma Dönemleri**

	Süresi
4-9 Ocak	4 iş günü
23-29 Mart	5 iş günü
12-17 Nisan	4 iş günü
4-11 Mayıs	6 iş günü
21-25 Mayıs	5 iş günü
31 Mayıs-4 Haziran	3 iş günü

**Tablo 4. TL Zorunlu Karşılıkların Döviz Cinsinden Tutulabilmesine İlişkin Kararlar ve Rezerv Opsiyon Katsayıları\***

	Eyl.11	Eki.11	Kas.11	Haz.12	Tem.12	Ağu.12	Ağu.12	Eki.12	Kas.12	Ara.12
Üst sınır*	%10	%20	%40	%45	%50	%55	%60	%60	%60	%60
ROK										
%0-10 (dahil)	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
%0-20 (dahil)	-	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-
%0-40 (dahil)	-	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,3	1,4	1,4
%40-45 (dahil)	-	-	-	1,4	1,4	1,4	1,4	1,6	1,7	1,8
%45-50 (dahil)	-	-	-	-	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	2,1
%50-55 (dahil)	-	-	-	-	-	1,9	1,9	2,1	2,2	2,3
%55-60 (dahil)	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	2,3	2,4

\* Tarihler tesis dönemlerini göstermektedir. TL yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların döviz olarak tutulabilecek kısmına ilişkin üst sınır.

**Tablo 5. TL Zorunlu Karşılıkların Altın Cinsinden Tutulabilmesine İlişkin Kararlar ve Rezerv Opsiyon Katsayıları\***

	Kas.11	Nis.12	Tem.12	Eyl.12	Ara.12	Oca.13
Üst sınır*	%10	%20	%25	%30	%30	%30
ROK						
%0-10 (dahil)	1,0	-	-	-	-	-
%0-20 (dahil)	-	1,0	1,0	1,0	1,2	1,3
%20-25 (dahil)	-	-	1,5	1,5	1,7	1,8
%25-30 (dahil)	-	-	-	2,0	2,2	2,3

\* Tarihler tesis dönemlerini göstermektedir. TL yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların standart altın olarak tutulabilecek kısmına ilişkin üst sınır.

2012 yılında TL yükümlülükler için belirlenen zorunlu karşılık oranlarında bir değişiklik yapılmamış olup, yabancı para yükümlülükler için oranlar Aralık ayında aşağıdaki gibi değiştirilmiştir:

**Tablo 6. Zorunlu Karşılık Oranları**  
(Yüzde)

<b>Türk Lirası</b>	
<b>Yükümlülükler</b>	<b>Oranlar</b>
Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar (*)	11
1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (1 ay dâhil) (*)	11
3 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (3 ay dâhil) (*)	11
6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (6 ay dâhil) (*)	8
1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (*)	6
1 yıl ve daha uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları ile birikimli mevduatlar/katılma hesapları (*)	5
1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler (*)	11
3 yıla kadar (3 yıl dâhil) vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler (*)	8
3 yıldan uzun vadeli Türk lirası diğer yükümlülükler (*)	5
Özel fon havuzları (*)	Vadesine karşılık gelen oranlar
<b>Yabancı Para</b>	
<b>Yükümlülükler</b>	<b>Oranlar</b>
Vadesiz ve ihbarlı döviz tevdiat, yabancı para özel cari ve vadesiz kıymetli maden depo hesapları ile 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar ve 1 yıla kadar vadeli döviz tevdiat, yabancı para katılma ve kıymetli maden depo hesapları (**)	11,5
1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli döviz tevdiat, yabancı para katılma ve kıymetli maden depo hesapları ve birikimli döviz tevdiat ile yabancı para katılma hesapları (**)	9,0
Özel fon havuzları	Vadesine karşılık gelen oranlar
1 yıla kadar vadeli (1 yıl dâhil) yabancı para diğer yükümlülükler (**)	11,5
3 yıla kadar vadeli (3 yıl dâhil) yabancı para diğer yükümlülükler (**)	9,5
3 yıldan uzun vadeli yabancı para diğer yükümlülükler (**)	6,0

(\*)Türk lirası zorunlu karşılık oranları, 28.10.2011 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere; vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar için yüzde 16'tan 11'e, 1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (1 ay dâhil) için yüzde 16'tan 11'e, 3 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (3 ay dâhil) için yüzde 12,5'ten yüzde 11'e, 6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (6 ay dâhil) için yüzde 9'dan yüzde 8'e indirilmiştir.

(\*\*)Yabancı para zorunlu karşılık oranları, 18.12.2012 tarihinde; Vadesiz ve ihbarlı döviz tevdiat, yabancı para özel cari ve vadesiz kıymetli maden depo hesapları ile 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar ve 1 yıla kadar vadeli döviz tevdiat, yabancı para katılma ve kıymetli maden depo hesapları; 1 yıla kadar vadeli (1 yıl dâhil) yabancı para diğer yükümlülükler ve 3 yıla kadar vadeli (3 yıl dâhil) yabancı para diğer yükümlülükler için 0,5 puan artırılmıştır. Söz konusu değişiklikler 21 Aralık 2012 tarihli yükümlülük cetvelinden itibaren geçerli olacak ve yeni oranlar üzerinden hesaplanan zorunlu karşılıklar 4 Ocak 2013 tarihi itibarıyla tesis edilmeye başlanacaktır.

**Tablo 7. Döviz Piyasasına İlişkin Kararlar\***

TL Karşılığı Döviz Satım İhaleleri (Milyon ABD Doları)			Merkez Bankasınca Yapılan Doğrudan Döviz Müdahaleleri* (Milyon ABD Doları)	Alım Tutarı	Satım Tutarı
TARİH	TEKLİF	SATILAN			
03.01.2012	1 205	350	02.01.2012	-	525
04.01.2012	1 148	100	03.01.2012	-	326
05.01.2012	864	100	04.01.2012	-	155
06.01.2012	115	50			
06.01.2012	521	100			
06.01.2012	86	50			
06.01.2012	162	50			
09.01.2012	150	50			
09.01.2012	174	50			
09.01.2012	646	50			
10.01.2012	483	50			
11.01.2012	308	50			
12.01.2012	146	50			
13.01.2012	326	50			
17.01.2012	237	50			
18.01.2012	240	50			
19.01.2012	274	50			
20.01.2012	221	50			
23.01.2012	85	50			
24.01.2012**	289	50			

\*2012 yılında döviz alım ihalesi düzenlenmemiştir.

\*\* 24 Ocak 2012 tarihinde, düzenli döviz satım ihalelerine son verilmesine, ancak 6 Ocak 2012 tarihli *Gün İçi Döviz Satım İhalelerine İlişkin Basın Duyurusu*nda belirtilen çerçevede gerek görülen günlerde gün içi döviz satım ihaleleri açılmasına; gün içi ihalelerde günlük olarak satılabilecek en yüksek tutarın toplam 500 milyon ABD Doları olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

## EK 2: 2013 YILI PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTILARI VE RAPOR TAKVİMİ

2013 Yılı Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Rapor Takvimi			
PPK Toplantıları	PPK Özeti'nin İnternet Yayını	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
22 Ocak 2013	29 Ocak 2013	29 Ocak 2013	
19 Şubat 2013	26 Şubat 2013		
26 Mart 2013	29 Mart 2013		
16 Nisan 2013	24 Nisan 2013	30 Nisan 2013	
16 Mayıs 2013	23 Mayıs 2013		30 Mayıs 2013
18 Haziran 2013	25 Haziran 2013		
23 Temmuz 2013	30 Temmuz 2013	30 Temmuz 2013	
20 Ağustos 2013	27 Ağustos 2013		
17 Eylül 2013	24 Eylül 2013		
23 Ekim 2013	31 Ekim 2013	31 Ekim 2013	
19 Kasım 2013	26 Kasım 2013		28 Kasım 2013
17 Aralık 2013	24 Aralık 2013		

Not: 2014 Yılı Para ve Kur Politikası Metni 24 Aralık 2013 tarihinde yayımlanacaktır.