



EKONOMİK GÖRÜNÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Şubat 2004

İstikrar Programı

IMF Programı mı?



Program Ulusal Bir Programdır

Çerçevesi DPT'nin yıllık programlarında ,
"Katılım Öncesi Ekonomik Program Raporunda"
ve Hükümet tarafından imzalanan Ulusal

Programda çizilmiştir.

Amaçlar

Fiyat İstikrarını Sağlamak



Kamu Borç Stokunu Azaltmak



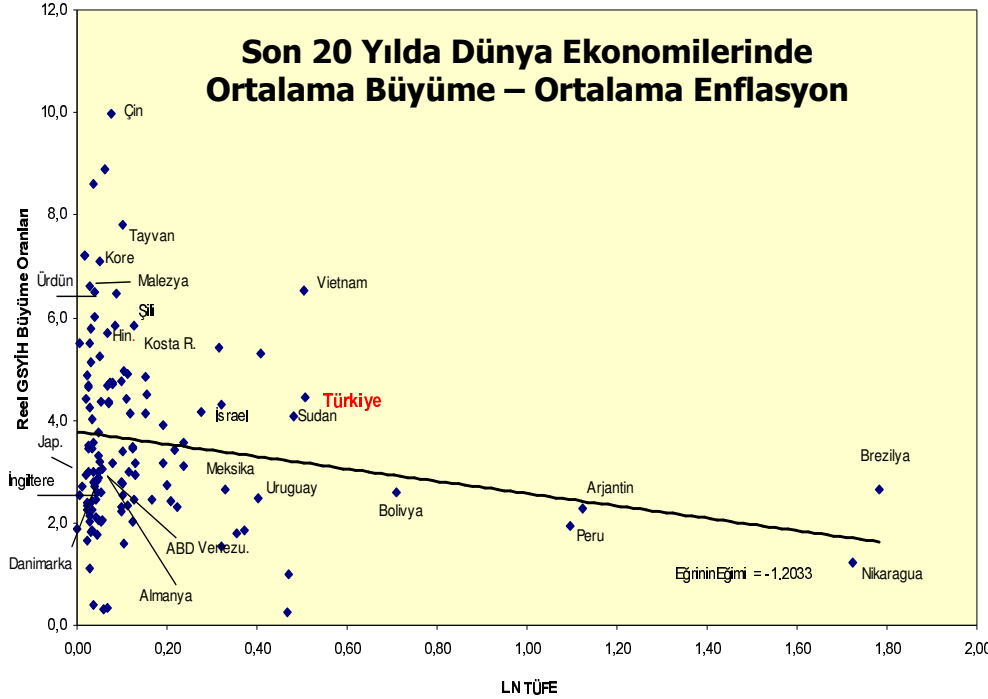
Sürdürülebilir Büyüme Sağlamak



FİYAT İSTİKRARI

Fiyat İstikrarı

Merkez Bankası'nın temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir.



Büyüme için para politikasının gevşetilmesi

Yanılı

- ✓ Erken iktisat literatürü
- ✓ Statik bir ortam
- ✓ Düşük enflasyon
- ✓ Kısa vade için

Oysa

- ✓ 1980'lerden sonra gelişen modeller
- ✓ Uzun vade
- ✓ Yüksek enflasyon oranları

Para politikasının
gevşetilmesi



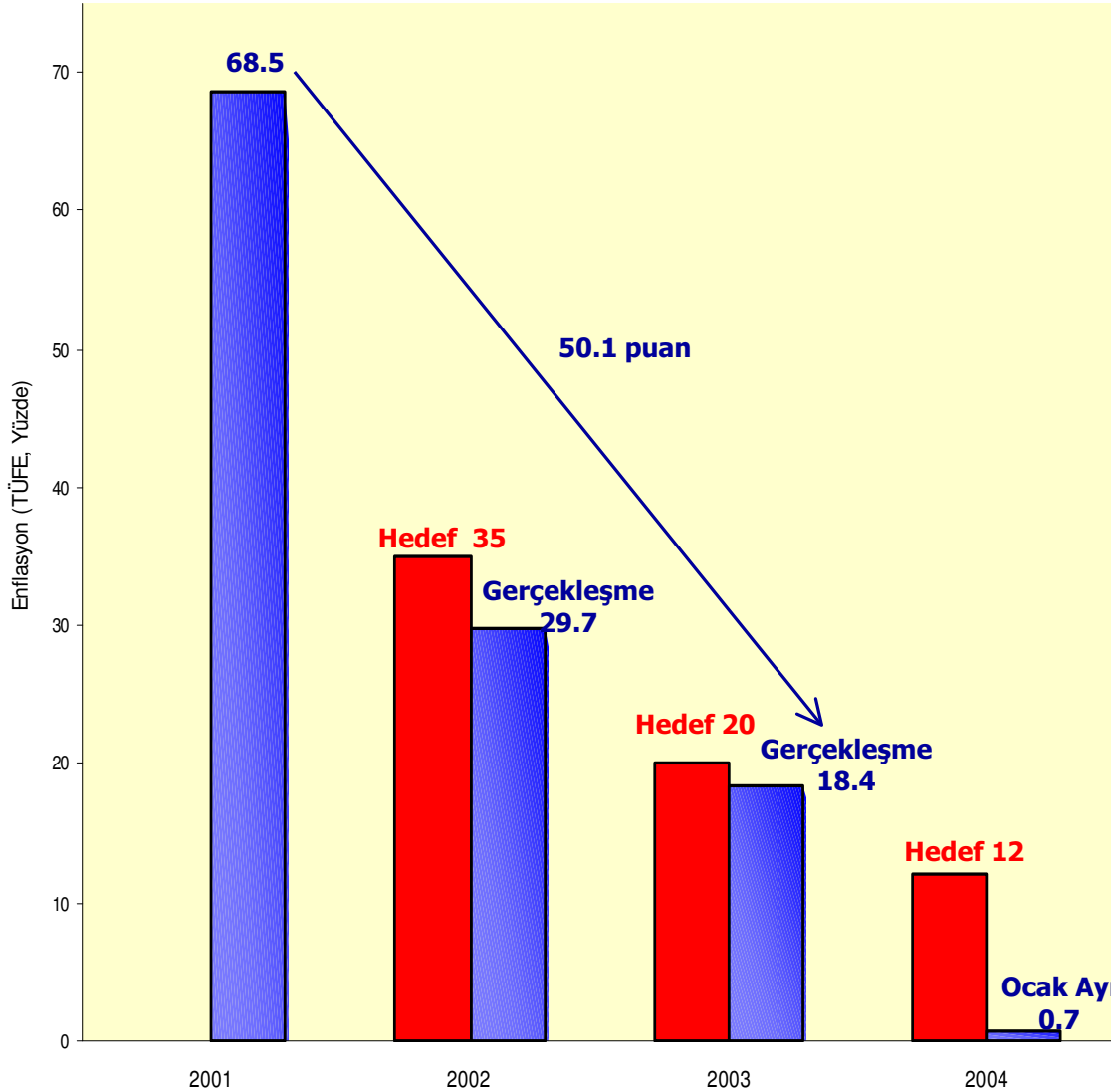
Sadece daha
fazla enflasyon

Sonuç:

- ✓ Fiyat istikrarı ile büyüme birbiri ile çelişmez. Fiyat istikrarı, sürdürülebilir büyüme için gerekli bir önkoşuldur.
 - ❖ Merkez Bankası'nın önceliği fiyat istikrarıdır.
 - ❖ Merkez Bankası, sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışını fiyat istikrarını sağlayarak destekler.
 - ❖ Sadece fiyat istikrarının sağlandığı, diğer bir ifade ile enflasyonun yüzde 10'un altında olduğu ülkelerde

Fiyat İstikrarı

Neden Bugüne Kadar Başarılı Olunamadı?



Enflasyonun geçmişte nedenleri:

- ✓ Kronik kamu açıkları,
- ✓ Enflasyonda 30 yıllık atalet,
- ✓ Sonu getirilmeyen istikrar programları,
- ✓ Yapısal dönüşümün gecikmesi,
- ✓ Farklı önceliklerin gözetilmesi, olmuştur.

Bugün:

Ekonominin yapısı değişmektedir.

- ✓ Bağımsız bir Merkez Bankası vardır. Kasım 2001'den beri kamuya kredi açmamaktadır. Fiyat istikrarı tek ve öncelikli hedeftir.
- ✓ Enflasyon hedefi Hükümet ile birlikte saptanmakta, bu hedefi gerçekleştirmeye yönelik para politikası uygulamaları ise, Merkez Bankası tarafından, Yasası ile belirlenmiş esaslar çerçevesinde, bağımsız bir biçimde uygulanmaktadır.
- ✓ Tüm politikalardaki etkin iletişim; kararlılık, dürüstlük ve hesapverebilirlik neticesinde enflasyondaki atalet azalmış, güvenilirlik artmıştır.

- ✓ 2001'den beri tüketici fiyat enflasyonu (TÜFE) 50.1 puan düşmüştür.
- ✓ 2003 yılında TÜFE enflasyonu, %20 olan hedefin de altında kalmış ve % 18.4 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oran son yirmi sekiz yılın en düşük yıl sonu enflasyon oranıdır.
- ✓ 2004 yılı hedefi % 12'dir. Nihai hedefimiz ise tek haneli enflasyon oranlarında **fiyat istikrarını** sağlamaktır.

Fiyat İstikrarı

Enflasyonun düşmesini destekleyen mikro unsurlar:

✓ Döviz kuru sayesinde mi oldu ?

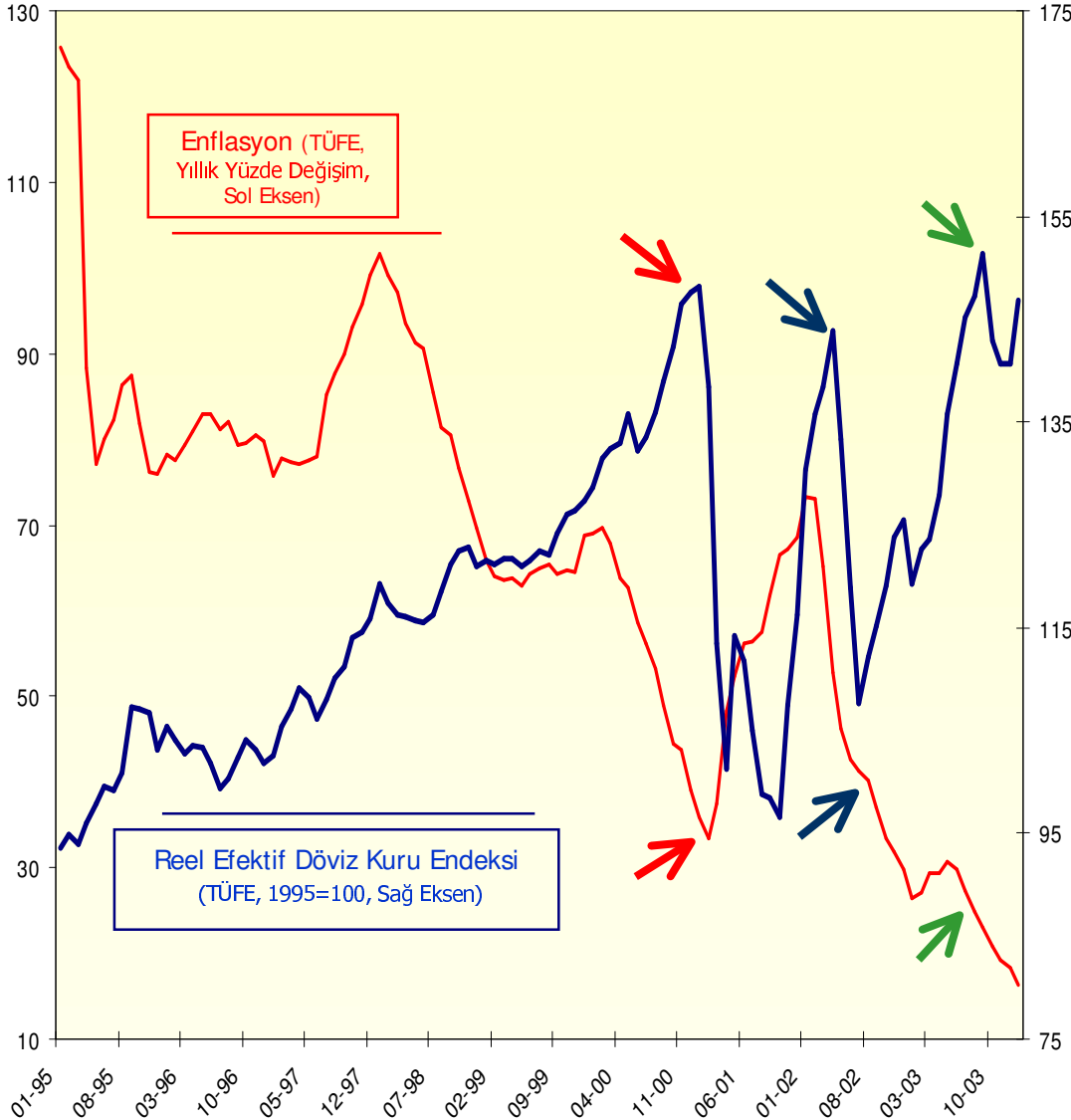
- Geçmişte de, Türk lirasının reel olarak değer kazandığı dönemler olmuş, ancak enflasyon hiçbir zaman bugünkü kadar düşük değerlere kalıcı olarak inmemiştir.
- Dolayısıyla, döviz kurundan enflasyona geçişte eski yapının zayıfladığı ve enflasyon dinamiklerinde istenilen yönde bir değişme olduğu gözlenmeye başlanmıştır.

- ✓ Sıkı para ve maliye politikaları,
 - ✓ Artan güven ve beklentiler üzerindeki olumlu etkisi,
 - ✓ Piyasalarda sağlanan görece istikrar,
 - ✓ Verimlilik artışı ve reel ücretlerin seyri,
 - ✓ Üretici ve tüketici davranışlarının değişmesi; artan rekabet, düşük iç talep,
 - ✓ Enflasyon hedefi ile uyumlu fiyatlandırma davranışlarının ve gelirler politikaları uygulamalarının yaygınlaşması,
- enflasyonun düşmesini desteklemektedir.**

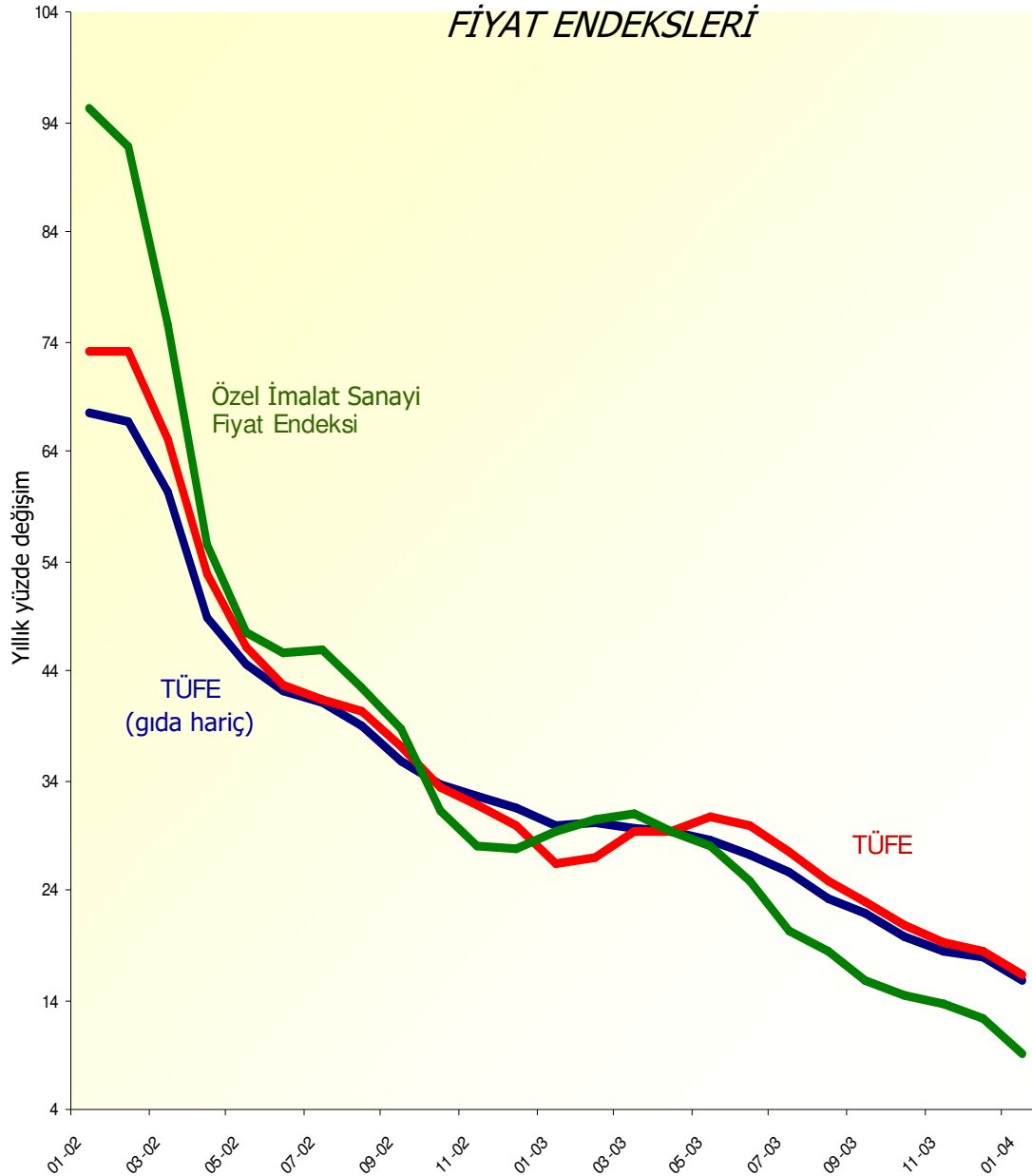
Dış konjonktür: Enflasyon + Büyüme

- USD / EUR paritesinin seyri yardımcı olmuştur. Girdiler USD, İhracat AB ağırlıklı
- İhracat dış talebe daha duyarlı, AB'de geciken ekonomik canlanma olumsuz etkide bulunmuştur. Ancak buna rağmen ihracat önemli oranda artmıştır.
- Dışarıda faizler düşüktür ancak bunun Ülkemiz Ekonomisine olumlu etkisi son derece sınırlıdır. Çünkü AB ve ABD'deki faiz oranları ile Ülkemizdeki faiz oranları şu an için bir karşılaştırma yapılamayacak kadar farklıdır.

%1-2 ➡ % 24



Fiyat İstikrarı



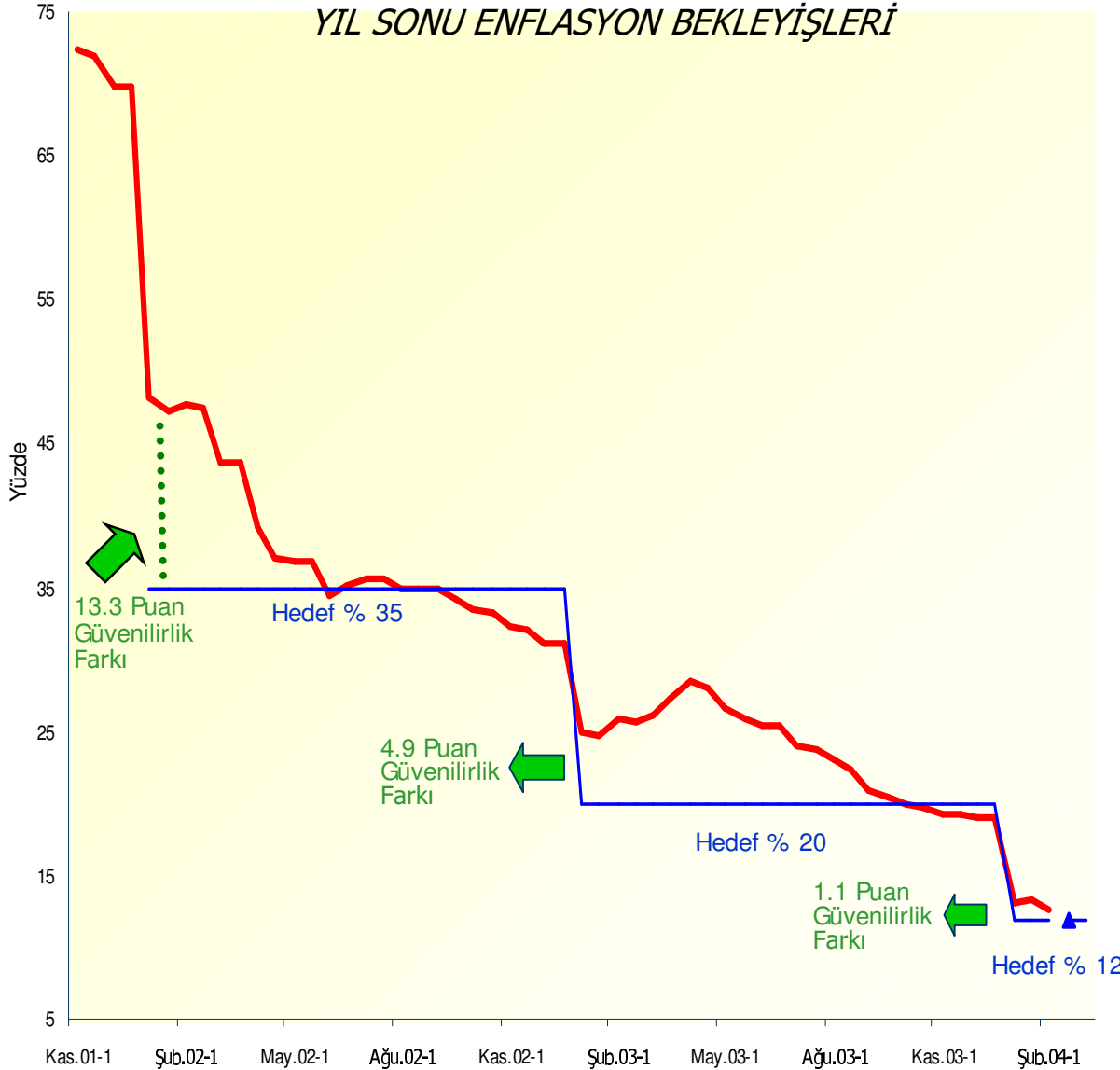
Bugün artık enflasyon dinamikleri hızla ve geri döndürülemeyecek şekilde değişmektedir.

2004 Ocak ayı

- ✓ TÜFE: % 0.7 aylık, % 16.2 yıllık
 - ❖ Mevsimsellikten arındırılmış % - 0.4
 - ❖ Bekleyişlerin çok altında
 - ❖ Yıllık bazda son 27 yılın en düşüğü
- ✓ TEFE: % 2.6 aylık, % 10.8 yıllık
 - ❖ Tarımda aylık % 9.3, tarım dışı % 0.5 artış,
 - ❖ Tarıma rağmen düşüş eğilimi devam etmekte
- ✓ ÖİS: % 0.6 aylık, % 9.1 yıllık
 - ❖ Yüzde 10'un altında
 - ❖ Enflasyonun gelecekteki düşüşünün göstergesi

2004 yılının ilk yarısında baz etkisinden dolayı enflasyondaki düşüşün hızlı olması, ikinci yarısında ise duraklaması hatta yükselişe geçmesi beklenmektedir. Ancak bu eğilim enflasyon hedefi ile tutarlıdır.

Fiyat İstikrarı



Yıl sonu enflasyon beklentileri hedefe uygun olarak şekillenmektedir.

Güvenilirlik Farkı

2002 → 13.3 Puan

2003 → 4.9 Puan

2004 → 1.1 Puan

Bugün → 0.7 Puan

✓ Enflasyon hedefi ekonomik birimler için giderek daha güvenilir bir nominal çapa haline gelmektedir.

Riskler

2004 yılında da enflasyon hedefinin tutturulması ve enflasyonda tek haneye kalıcı bir şekilde ulaşılması için,

- ✓ **Gelirler ve maliye politikalarındaki disiplinin** tavizsiz sürdürülmesi,
- ✓ **Yerel idarelerin** gelirleri ile uyumlu politikalar izlemeleri,
- ✓ **Kamu fiyat ayarlamaları politikalarının hedeflenen enflasyona** uyumlu devam etmesi,
- ✓ Özellikle **eğitim** ve **sağlık sektörlerinde** daha kuvvetli bir şekilde hissedilen **geçmiş** enflasyona **endeksli** yapının kalıcı bir şekilde kırılması,
- ✓ **Programın ve yapısal reformların** kararlılıkla uygulanması,
- ✓ **Bekleyişleri bozacak** gelişmelere izin verilmemesi,
- ✓ **Kâr marjlarını artırmaya yönelik fiyatlama davranışlarının** ortadan kalkması,
- ✓ **Tüketimde görülen canlanmanın kontrollü** bir biçimde devam etmesi ve **enflasyon üzerinde baskı** yaratmaması gerekmektedir.

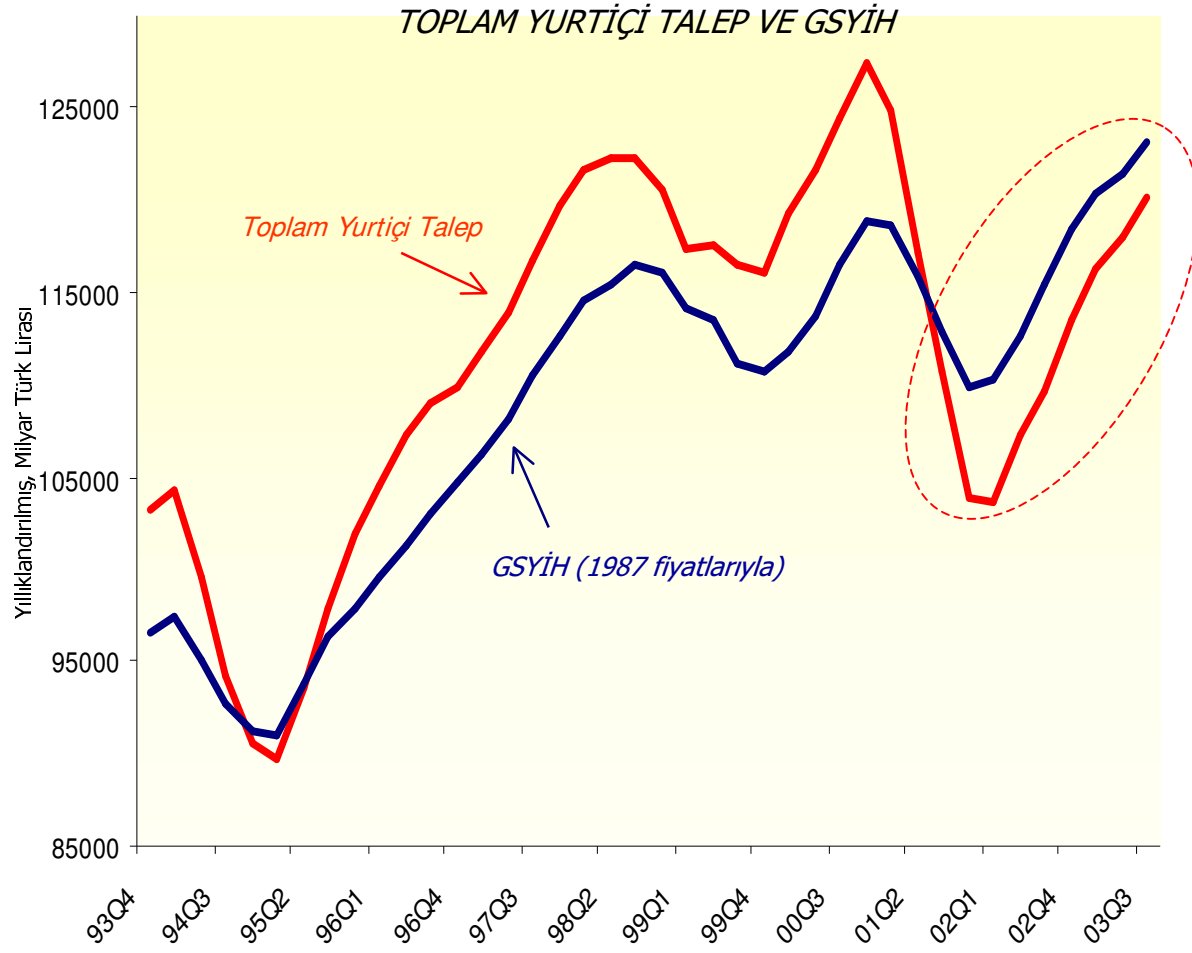
- ❖ Gıda, tarım, petrol ve enerji fiyatları hedef için her zaman bir risktir.
- ❖ Bu risklerin hepsi önemlidir; herhangi biri hedefi tehlikeye atabilir.



YÜKSEK VE SÜRDÜRÜLEBİLİR BÜYÜME

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

2002 ve 2003 yıllarında gösterilen güçlü büyüme performansının 2004 yılında da devam etmesi beklenmektedir.



2002 Yılı

Tahmin → % 3

Gerçekleşme → % 7.8

2003 Yılı İlk 9 Ay

Gerçekleşme → % 5.2

Yurtiçi talep artışı, GSYİH artışının altında kalmıştır.

Destekleyici unsurlar:

✓ İhracat

✓ Özel sektör

Toplam Yurtiçi Talep=Tüketim Harcamaları+GSSSO+Stok Değişmesi

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

Büyüme ile ilgili üretim ve talep yönlü unsurlar:

- ✓ Özel sektöre dayalı büyümenin:
 - İhracatta artışın
 - Sanayi üretiminde artışın
- ✓ Finans piyasalarında istikrarın ve ekonomide artan güvenin
- ✓ Reel faiz oranlarında azalmanın
- ✓ Verimlilik artışının

büyümeyi desteklemesi beklenmektedir.

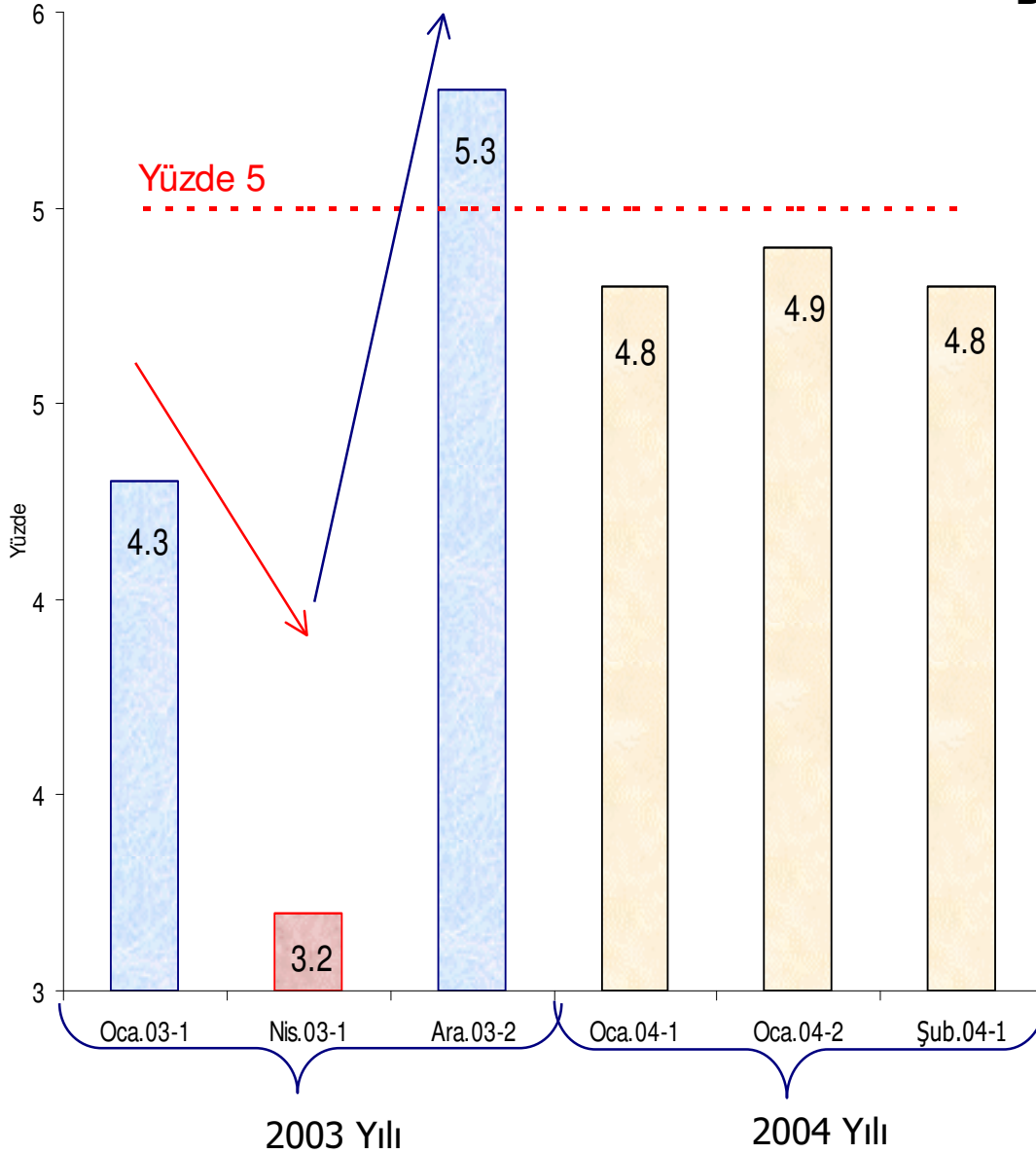
- ✓ Kamu sektöründe önemli oranda küçülmenin
- ✓ Tüketim harcamalarındaki sınırlı artışın
- ✓ İstihdam oranının düşük olmasının

yurtiçi talebi kontrol altında tutması beklenmektedir.

- ✓ Değişen sermaye birikim süreci ile birlikte özel sektörün sağlıklı büyümesi,
 - ✓ Verimlilik artışının devam etmesi ve yaygınlaşması,
 - ✓ Niteliği değişen yabancı sermaye,
 - ✓ Yönetişim göstergelerinde iyileşme,

sürdürülebilir büyümeyi temin edecektir.

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme



Büyüme beklentileri istikrar programının büyüme tahminlerine paralel seyretmektedir.

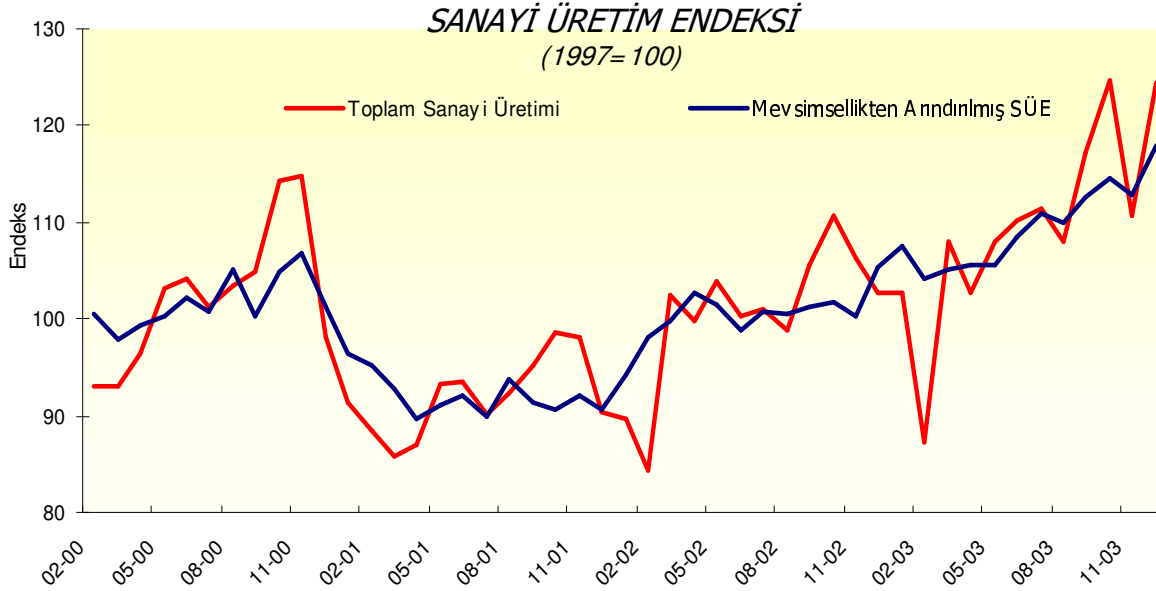
Nasıl ?

- ✓ Türk lirası ve döviz piyasalarında görece istikrar
- ✓ Ekonomik veriler öngörülenden daha iyi
- ✓ Güven ortamı oluşmakta

2003 Yılı		
Tahmin	➔	% 5
Beklentiler		
Nisan		% 3.2
Aralık	➔	% 5.3
2004 Yılı		
Tahmin	➔	% 5
Beklentiler		
Şubat	➔	% 4.8

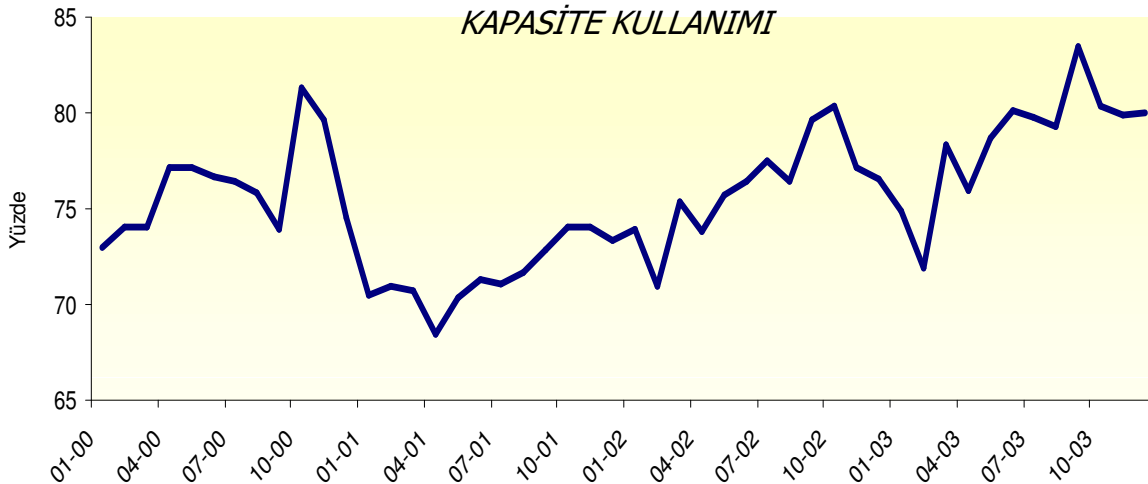
Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

Sanayi üretimi ile ilgili veriler 2003 ve 2004 büyüme tahminlerini doğrular niteliktedir.



Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)

- ✓ Aralık 2003'te **% 21.1** artış ile **tarihindeki en yüksek artış**
- ✓ Artış hızı bekleyişlerin çok üstünde
- ✓ Aralık 2003'de 124.4 değeri ile **rekor seviyeye çok yakın**
- ✓ **Mevsimsellikten arındırıldığında** 117.9 ile **rekor seviye**
- ✓ 2003 ortalaması yıllık artış **% 9.1**

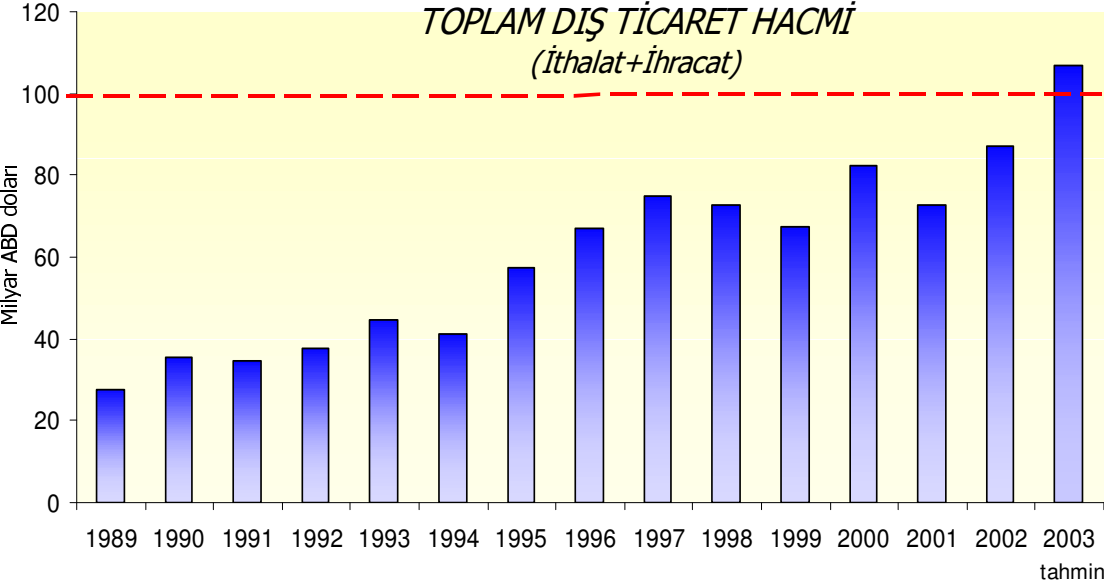


Kapasite Kullanımı

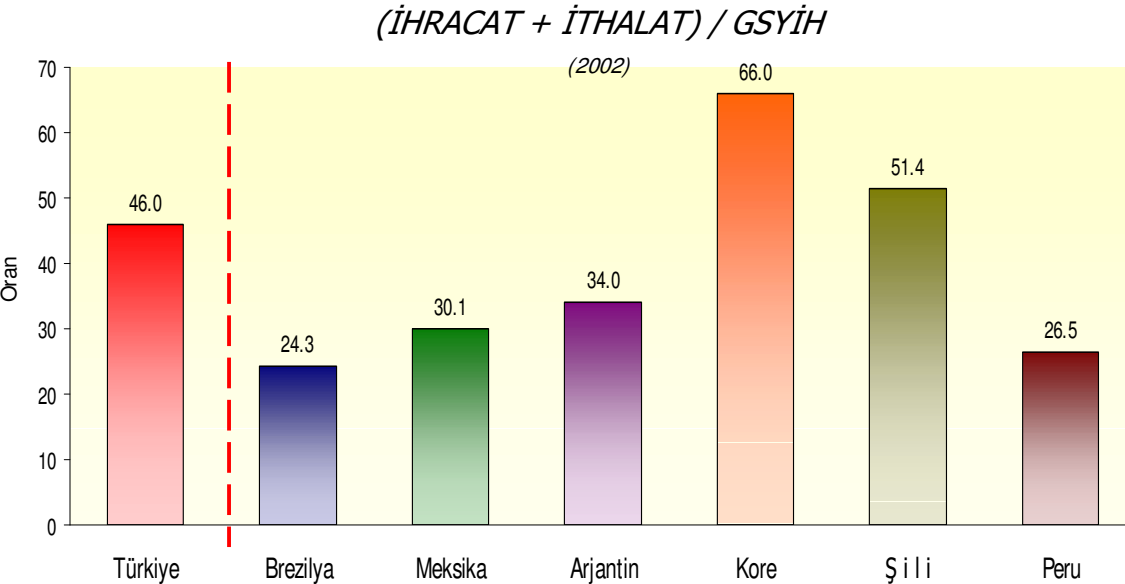
- ✓ Aralık 2003'de **% 80**
- ✓ Özel sektörde **% 79.6** ile yıllık bazda yüzde 11 artış

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

Dış ticaret verileri

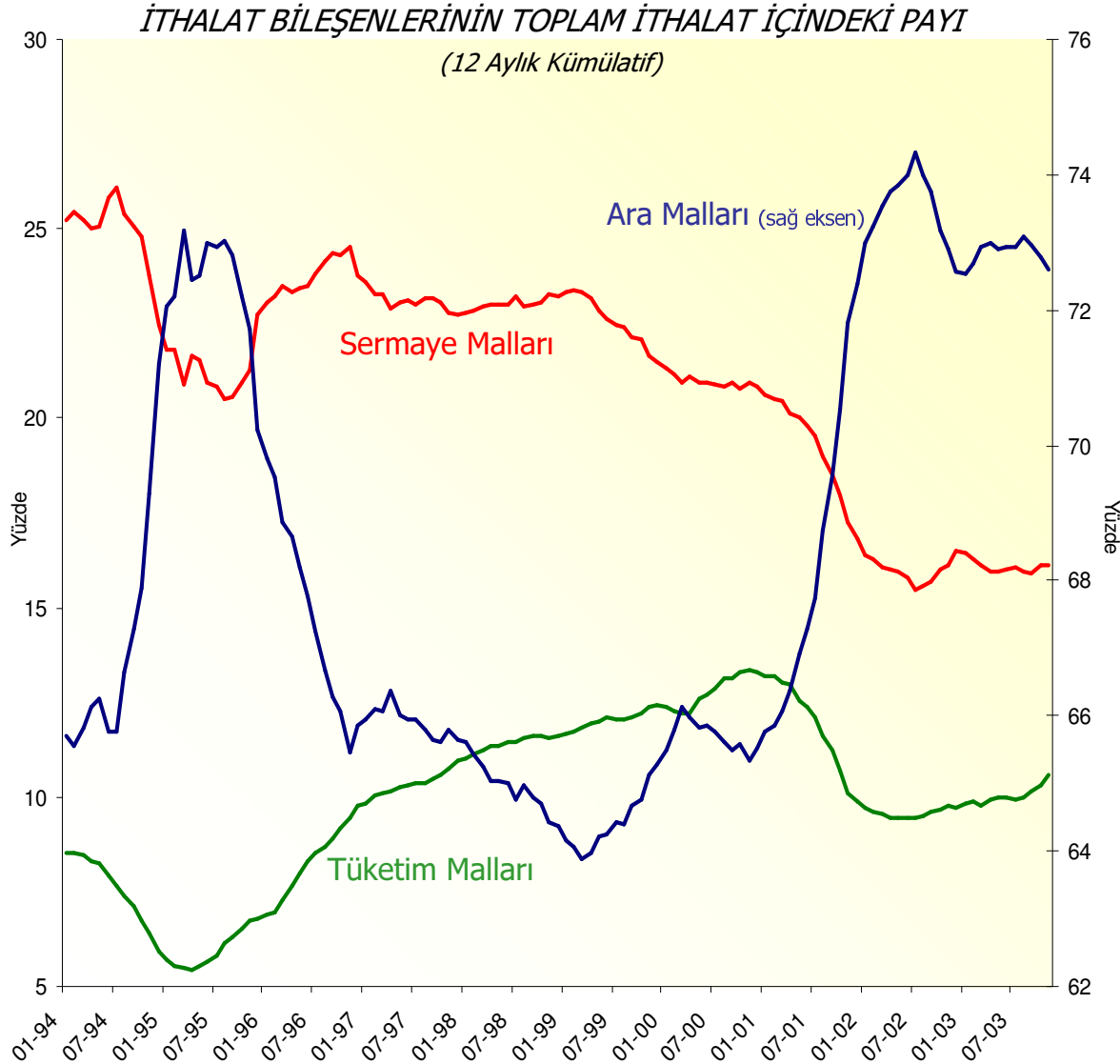


✓ Toplam dış ticaret hacminin ilk defa 100 milyar doları geçerek 110 milyar dolar civarında gerçekleşmesi beklenmektedir.



✓ Söz konusu veriler Türkiye'nin küresel ekonomiyle güçlü bir şekilde bütünleşmekte olduğunu yansıtmaktadır.

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

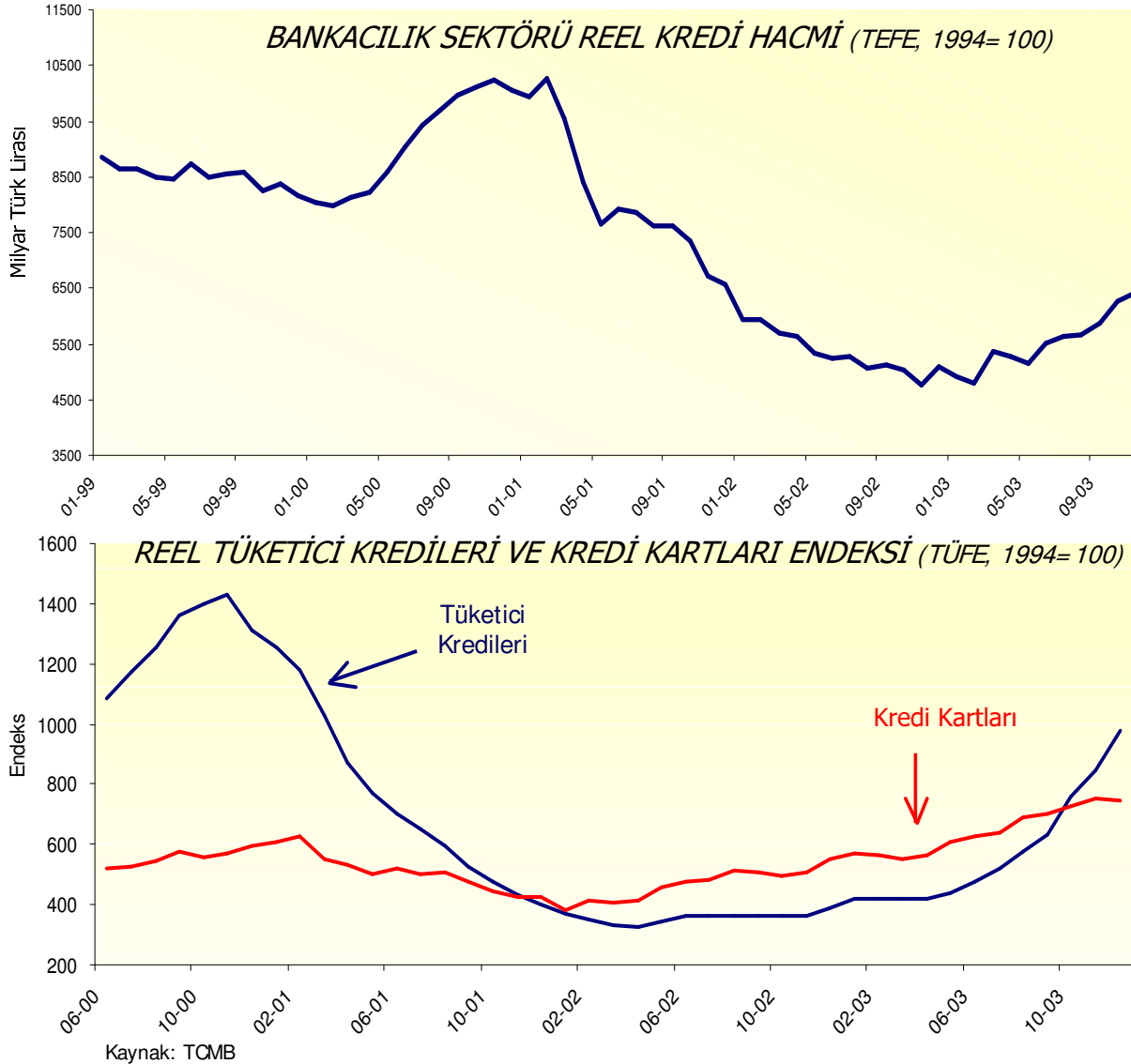


Dış ticarete daha yakından bakılınca;

- ✓ Ara malları ithalatında hızlı bir artış
 - ✓ Sermaye malları ithalatı Ekim 2003'de Aralık 1997'den beri en yüksek seviyesi
 - Yeni yatırımlar için olumlu bir gösterge
 - ✓ Tüketim malları ithalatında sınırlı bir artış
- ↓
- İthalatın yönü;
- ✓ Üretim
 - ✓ İhracat

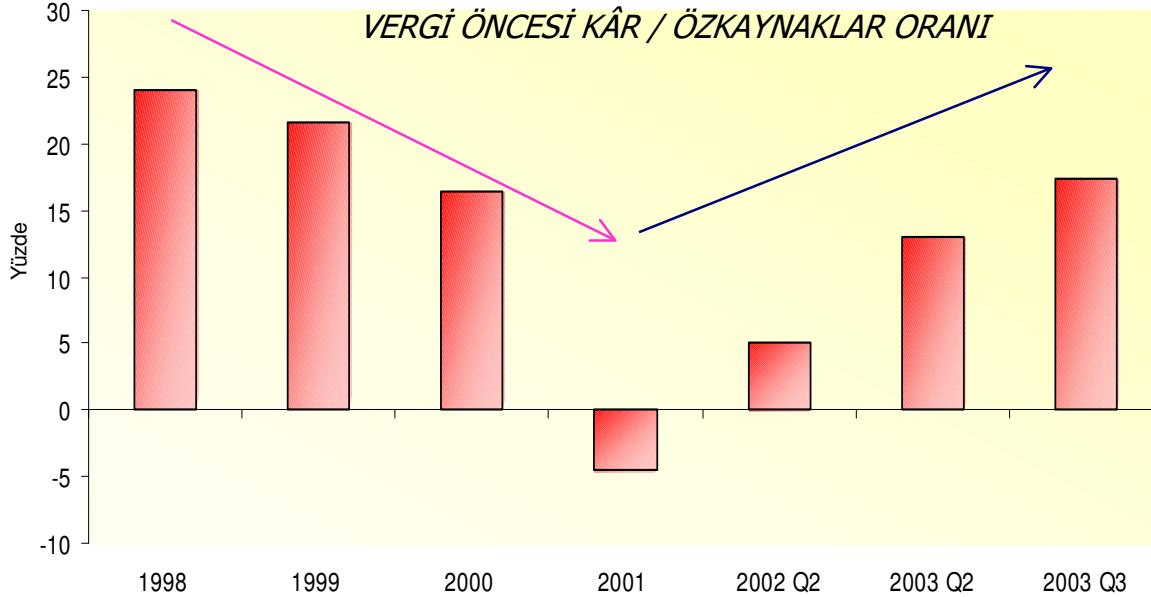
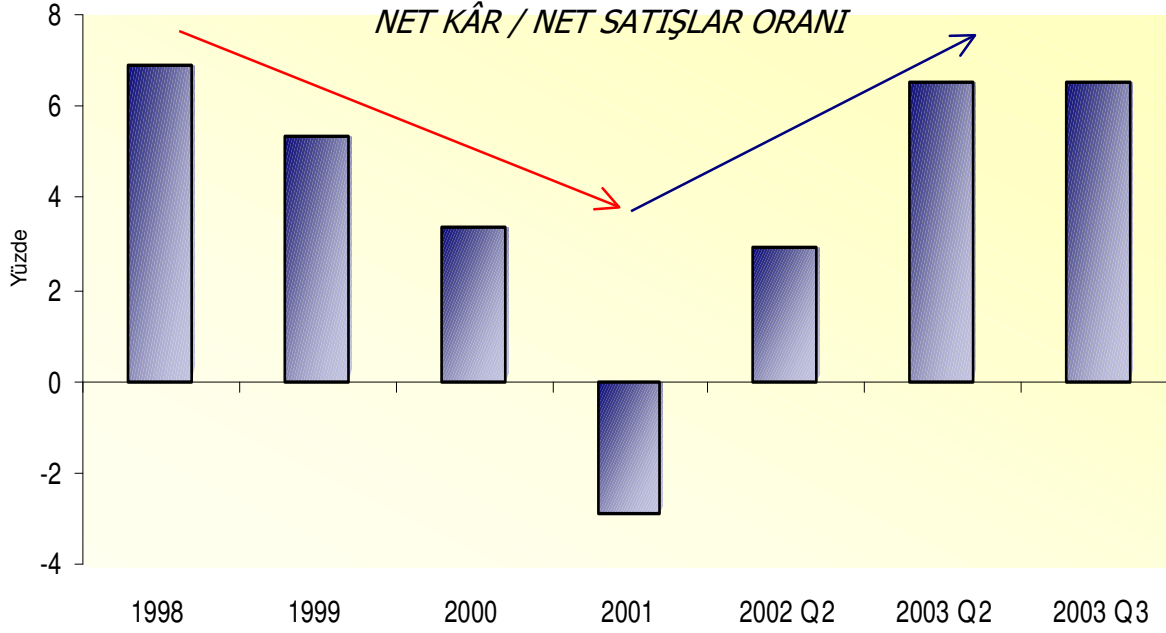
Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

Bankacılık sektörünün büyümeye katkısı, henüz istenen düzeyde olmamakla beraber artmaktadır.



- ✓ Bankacılık sektörü toplam kredi hacminde canlanma görülmekte ve öncü göstergeler olan tüketici kredileri ile kredi kartları da reel olarak artmaktadır.
- ✓ Sektöre ilişkin reformların, **reel sektörde istenen büyümenin sağlanabilmesi için aksamadan sürdürülmesi ve ivedilikle hayata geçirilmesi** büyük önem taşımaktadır.

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme



Kaynak: İMKB, TCMB, İMKB'ye kote şirketler

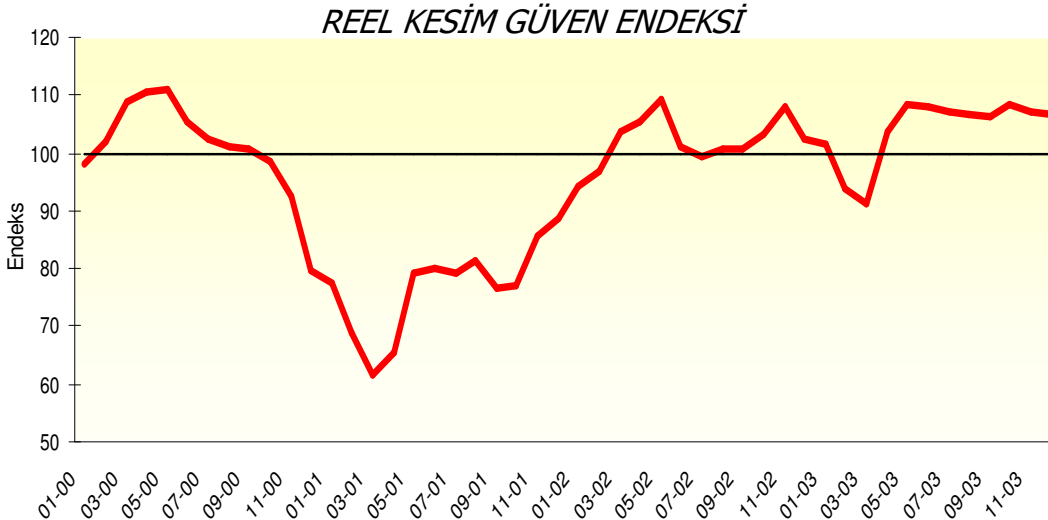
- ✓ Şirketler sektörünün kârlılık oranlarında kriz sonrasında hızlı bir iyileşme eğilimi görülmektedir.
- ✓ Bu, ileriye dönük olarak son derece olumlu bir gelişmedir.

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

Gidişat ile ilgili beklentiler olumlu olmakla beraber dikkatle izlenmelidir.



•MBÖNCÜ-SÜE= Hazine ihalesi ağırlıklandırılmış basit faiz oranı, ara malı ithalatı, elektrik üretimi, ihracat beklentiği, mamul mal stok miktarı, toplam istihdam beklentiği, iç piyasa sipariş beklentiği.



100'ün üstü ekonomik faaliyetlere ilişkin güvenin arttığını ifade etmektedir.

Öncü Göstergeler Endeksi

- ✓ Aralık 2003'de 126.9
- ✓ Nisan ayından beri yükseliş evresinde

Reel Kesim Güven Endeksi

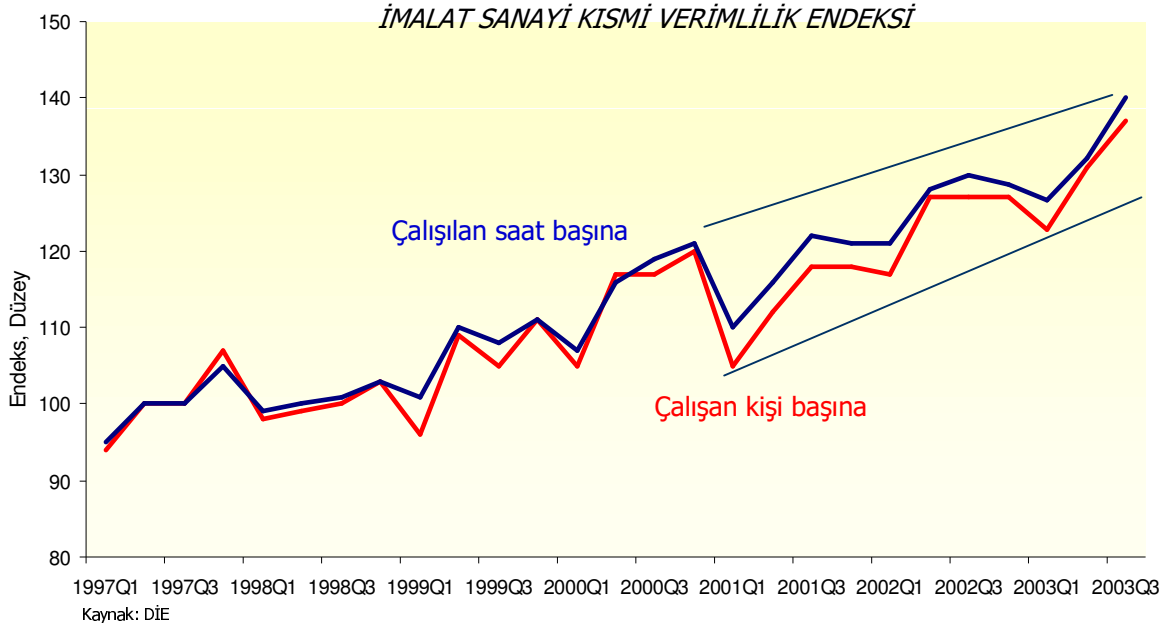
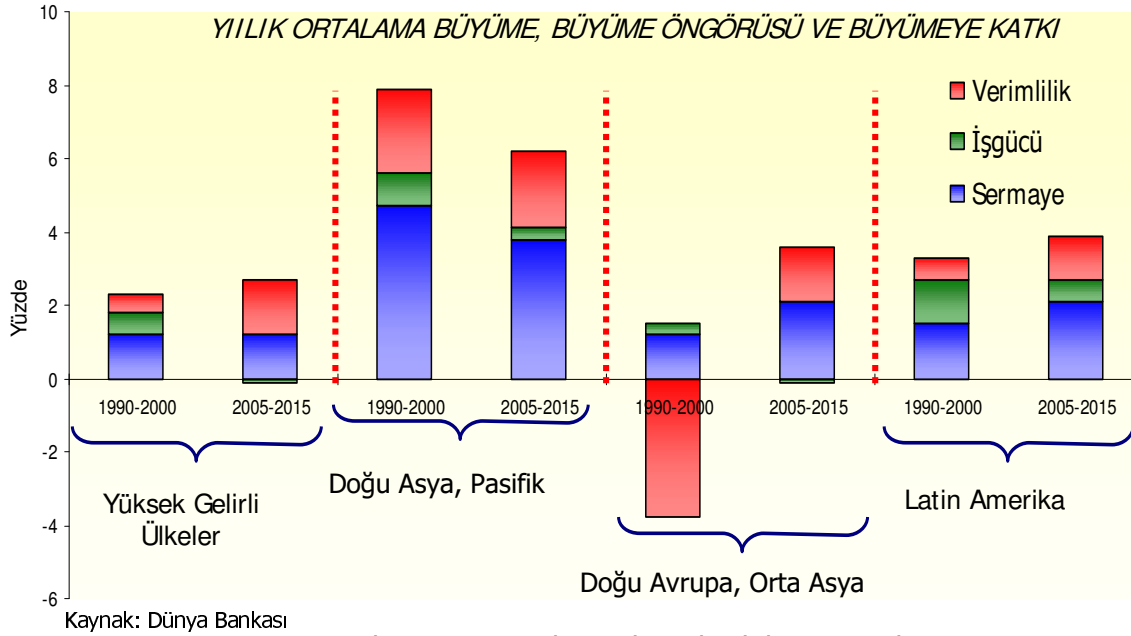
- ✓ Aralık 2003'de 106.6
- ✓ Nisan 2003'den itibaren 100'ün üstünde ve yüksek seviyede seyretmekte

2003 ve 2004 yılları büyüme tahminlerinin gerçekleşmemesi için bir sebep yoktur.

Bu yapının sürmesi ve kalıcı olması için, bundan böyle, ekonomi politikaları öncelikli olmak üzere tüm politikaların, talebi artırıcı değil, arzı teşvik edici nitelikte olması gerekmektedir.

Gelecek İçin Üç Unsur Çok Önemlidir.

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme



1- Verimlilik

✓ Gelecek 10 yıl içinde

büyümenin önemli bir

unsuru

✓ Ülkemizde de, son dönemde

imalat sanayiinde hızlı bir

verimlilik artışı

✓ **Ancak tüm sektörlerde**

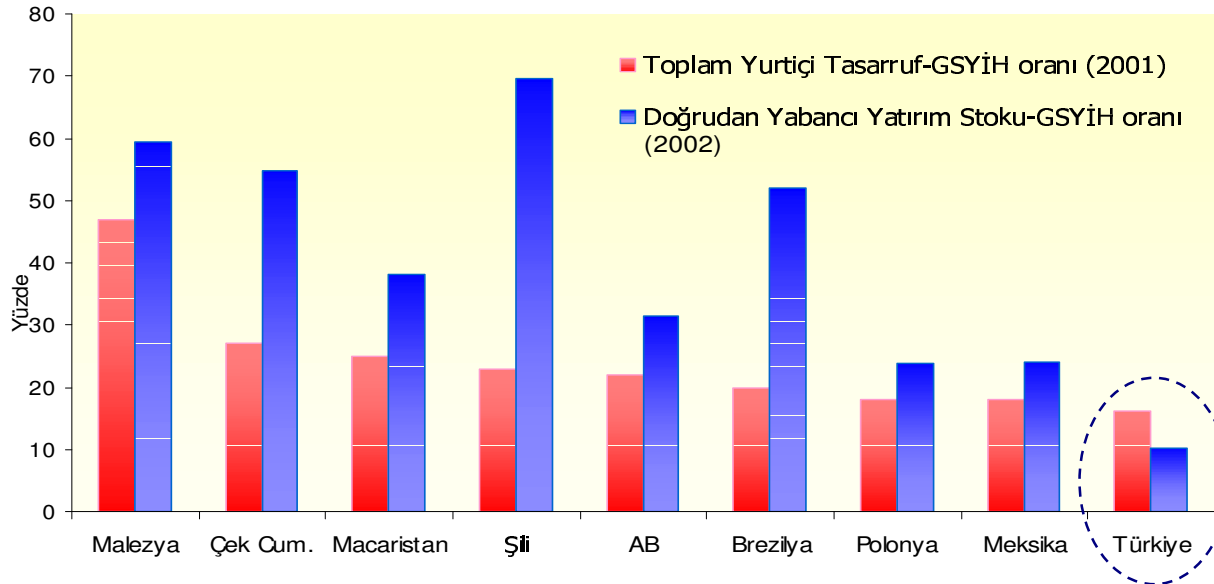
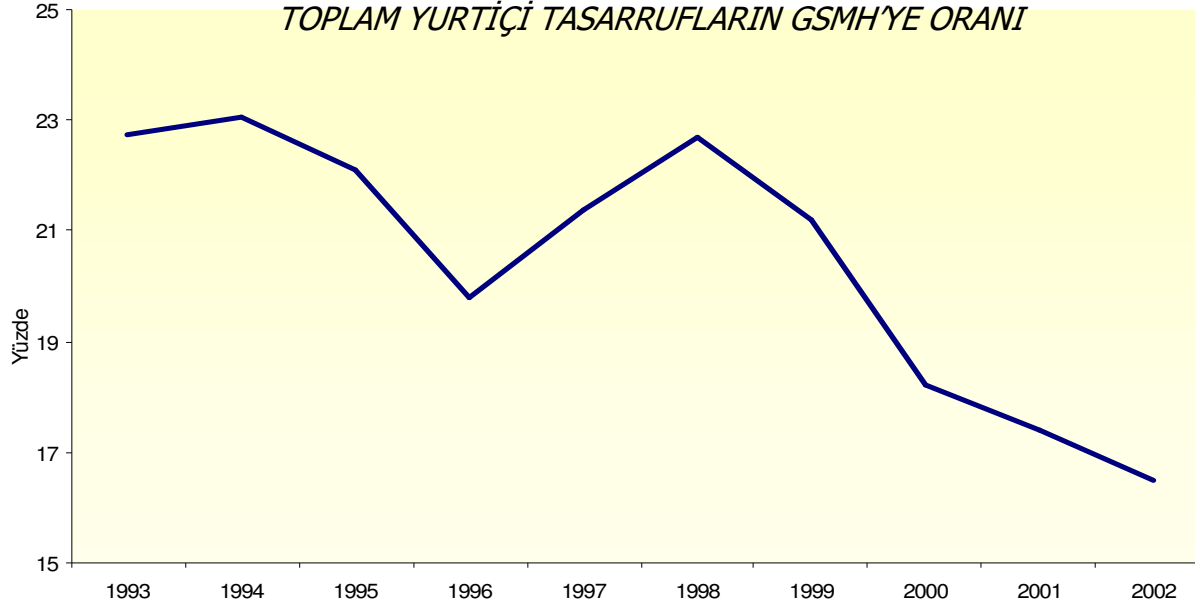
verimlilik artışı

gerçekleşmesi ve

sürdürülebilir bir nitelik

kazanması şart

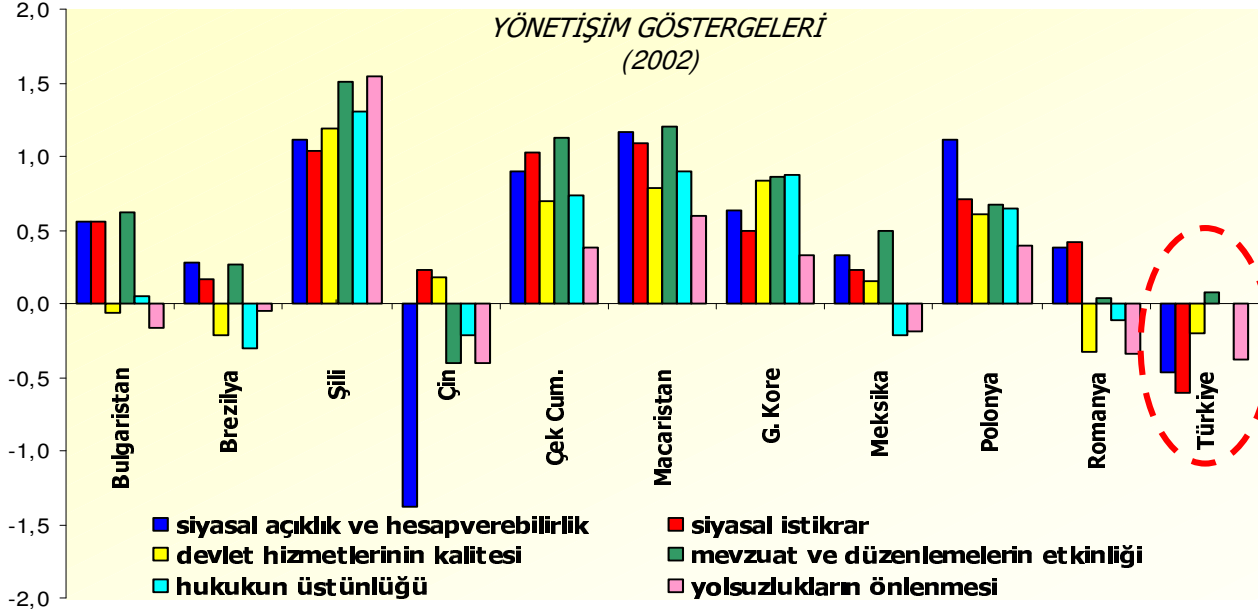
Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme



2- Doğrudan Yabancı Yatırım

- ✓ Türkiye, kronik tasarruf açığı yaşayan bir ülkedir. Son yıllardaki yüksek reel faizlere rağmen yurtiçi tasarrufların GSMH'ye oranı artmamış, tam tersine azalmış
- ✓ Diğer ülke örneklerine baktığımızda, hem yurtiçi tasarruf oranları, hem de doğrudan yabancı sermaye stokları, Türkiye'nin çok üzerinde
- ✓ Kısa vadede geliri artırmak ve **tasarruf eğilimini değiştirmek** oldukça zor
- ✓ Tasarruf açığının **doğrudan yabancı yatırımla** kapatılması şart

Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

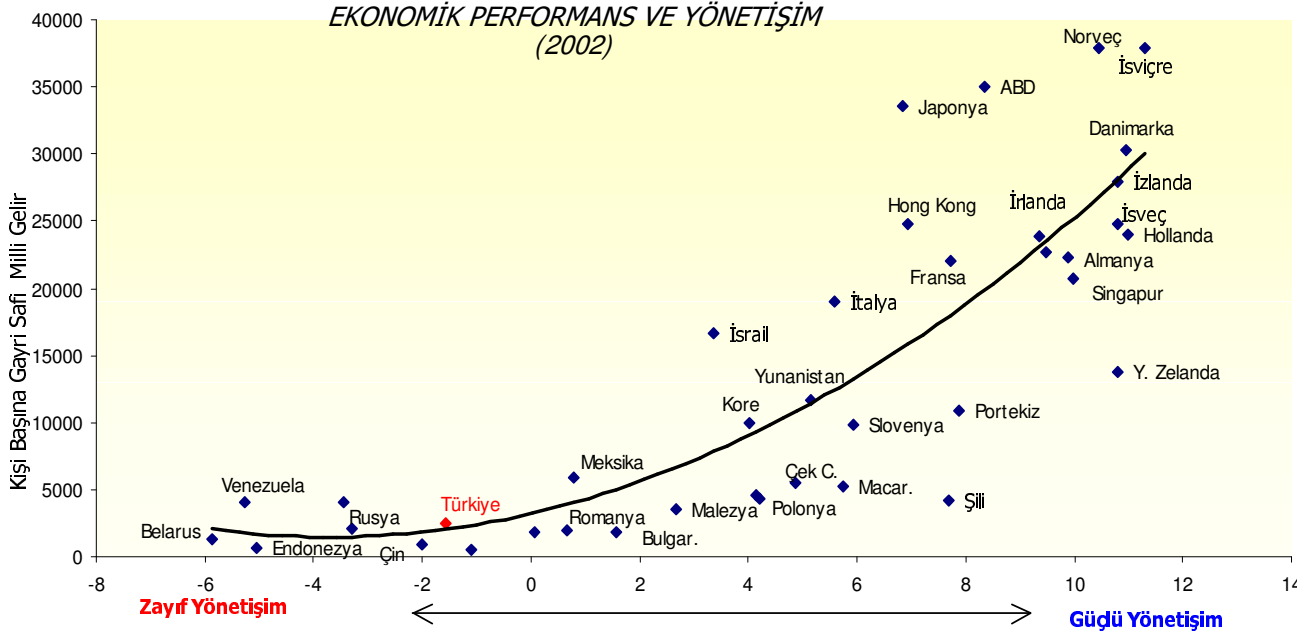


3-İyi Yönetişim

✓ 2002 yılı itibariyle
Türkiye kısmi iyileşmeye rağmen **oldukça geride**

✓ Kişi başına **milli gelir ile yönetim arasında aynı yönlü güçlü bir ilişki**

✓ İyi yönetim, güçlü bir ekonomik performansa ulaşmak için **hayati bir unsur**



Kaynak: Dünya Bankası, TCMB. Eğim çizgisi $y=a+bx+cx^2$ eğrisidir; y =GSMG kişi başına ve x =yönetişim indeksi.



KUR POLİTİKASI

Kur Rejimi

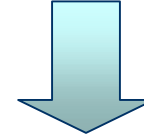
Türkiye’de kur rejimi kapsamında para politikası tasarımlarına baktığımızda sermaye hareketlerine getirilen düzenlemelere bağlı olarak 3 ayrı dönem karşımıza çıkmaktadır.

S e r m a y e H a r e k e t l e r i



Kısıtlı

1- Hem faiz oranları hem de döviz kurları kontrol ediliyor; 1980 öncesi.



Serbest

2- Döviz kurları kontrol ediliyor, faiz oranları serbest: Pasif para politikası 1990 – 2001.
3- Faiz oranları kontrol ediliyor, döviz kurları serbest: Aktif para politikası 2001 yılı sonrası.

Sonuç: Sermaye hareketleri serbest iken hem faiz oranları hem de döviz kuru kontrol edilemez.

Kur Rejimi

Bugün uygulanmakta olan kur rejimi çerçevesinde;

- ✓ **Döviz kuru rejiminin** seçimi
Hükümet ile birlikte
yapılmaktadır.



Dalgalı Kur Rejimi

- ✓ **Döviz kuru politikasının**
uygulanması ise Merkez
Bankasına aittir.

**Döviz kuru, piyasa
koşulları altında**

- ✓ Uygulanan ekonomik programdaki gelişmelere,
 - ✓ Bekleyişlere, özellikle ödemeler dengesi bekleyişlerine,
 - ✓ Ekonominin temel göstergelerine,
 - ✓ Piyasa oyuncularının davranışlarına,
- Bağlı olarak belirlenmektedir.**

Merkez Bankası Kur Politikası

Merkez Bankası Müdahaleleri

I - Oynaklık Müdahaleleri

- ✓ Sınırlı ve şeffaf
- ✓ Her iki yöndeki aşırı oynaklığı önlemek
- ✓ Duyuru ve uyarılarla da olabilir

II - Rezerv Biriktirme Amaçlı Müdahaleler

- ✓ Döviz arz fazlasının sterilize edilmesi
- ✓ Seviyeyi etkilemeden, dalgalı kur rejimi ile tutarlı
- ✓ Şeffaf yöntemlerle

Merkez Bankası'nın döviz kurunu düşük tutmak gibi bir politikası yoktur.



- ✓ 2003 yılında 1 ABD doları 1.780.000 Türk lirası olmuş, ancak Merkez Bankası müdahalesi olmamış; 2003 ve 2004'de hiç döviz satışı yapılmamıştır.
- ✓ 2003 yılında döviz alım ihaleleri ile yaklaşık 10 milyar ABD doları alınmıştır.
- ✓ **23 Ocak 2004'de döviz alım ihalelerine tekrar başlanmıştır.**

Merkez Bankası Kur Politikası

Merkez Bankası, uygulanmakta olan istikrar programının bu aşamasında uygun bir döviz kuru düzeyi açıklamayı uygun bulmamaktadır.

- ✓ Enflasyon henüz yeterince düşmemiş; yapısal reformlar tamamlanmamıştır.
- ✓ Ekonomik değişkenler üzerinde kamu maliyesi politikasının ve bu politikalarla ilgili beklentilerin önemli etkileri vardır.

Döviz kurunda daha güçlü bir istikrar

- ✓ Makro ekonomik temellerin kuvvetlenmesi,
 - ✓ Ekonomideki kırılganlıkların azalması,
- ile sağlanacaktır.**

**Döviz Kuru,
Artık Bir Neden Değil**



**Sadece Bir
Sonuçtur.**

Dalgalı Kur Rejimi

Dalgalı kur rejimi ile birlikte;

Kur **Riski** Artık
Piyasadadır.

Ancak, Enflasyon Gibi Bir
Belirsizlik Ortadan
Kalkmaktadır.

Belirsizlik

Sonuçlarını
öngöremezsiniz.

Her alanda çok çeşitli,
şiddetli etkileri olur.

Yönetemezsiniz,
Kaçınamazsınız.

Risk

Sonuçlarına belli
olasılıklar ile değer
atfedebilirsiniz;
ölçebilirsiniz.

Kaçınabilirsiniz,
Yönetebilirsiniz.

Korunmak için piyasalar
mevcuttur.

Döviz Kuru Riski Nasıl Yönetilir ?

Aslında Türkiye'de riskten korunma kültürü vardır.

Ancak, bugün riskler değişmiştir.

Dün

Enflasyon riskine
karşı korunma



Döviz yatırıma



Bireysel olarak maliyetsiz

Tüm ekonomi için **çok yüksek maliyet**

Bugün

Döviz riskine karşı
korunma



Vadeli işlemler piyasasında
işlem yapmak



Bilgili olmak

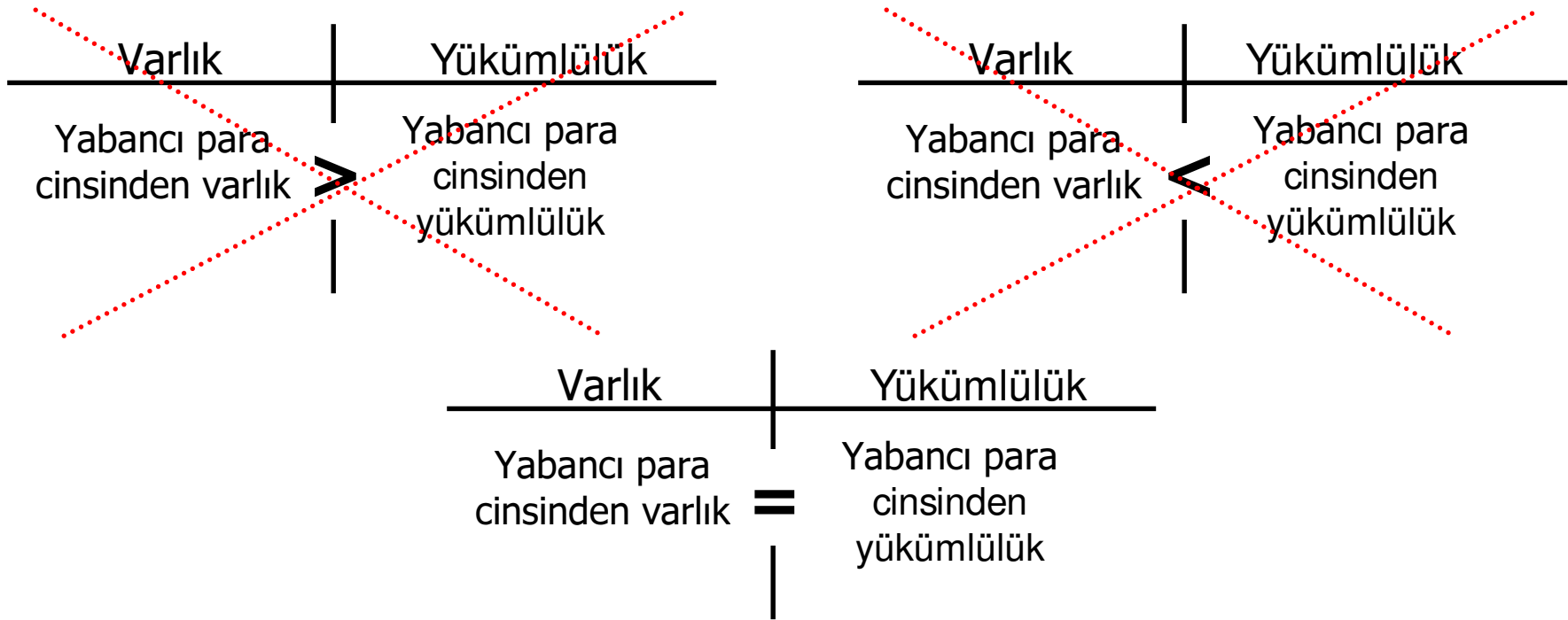
Daha fazla emek harcamak

- ✓ Artık, **bu bireysel maliyetin ödenmesinin** gerektiği kabul edilmelidir.
- ✓ Ekonomik kesimlerin döviz kuru riskine karşı kendilerini korumayı öğrenmeleri kaçınılmazdır. **Nasıl?**

Dalgalı Kur Rejimi

Nasıl ?

Firmalar varlık ve yükümlülüklerini dikkatli bir şekilde düzenlemelidir.



Nasıl eşit hale getireceğiz ?

Vadeli işlemler piyasalarını kullanarak firmaların, bilançolarındaki döviz riskinden korunmaları gerekmektedir.

Dalgalı Kur Rejimi

Vadeli işlemler nedir?

En yaygın vadeli işlemler olan
“Vadeli Döviz Kontratları”

✓ Spot
piyasadaki
işlem tarihini
aşan

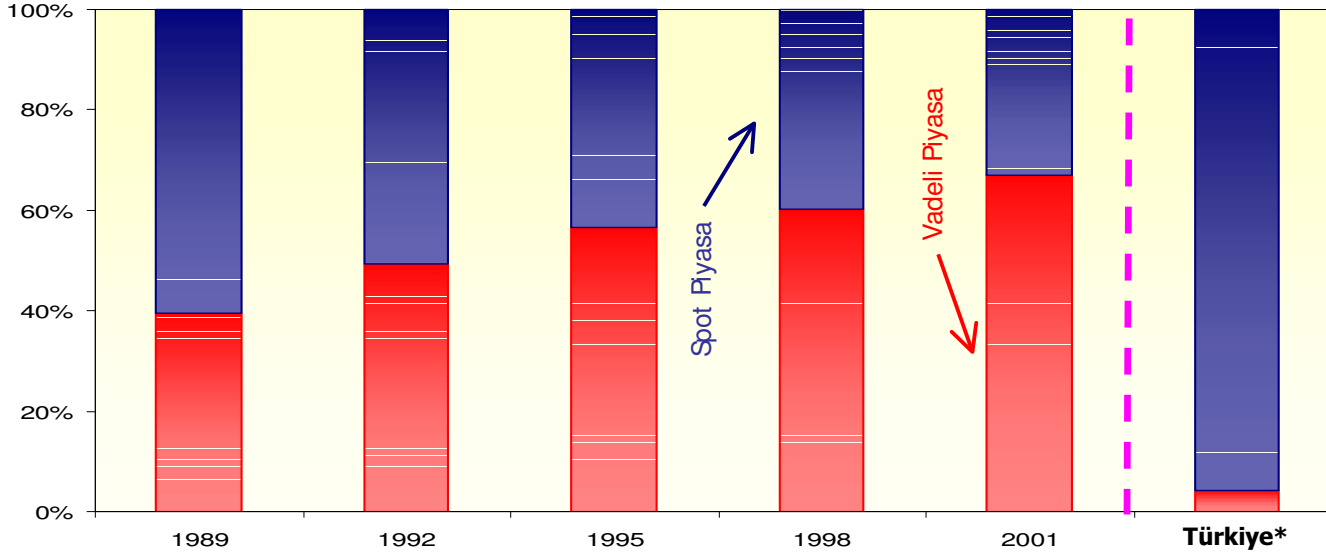
✓ İleri bir
tarihte
teslim
edilecek

✓ Bugünden
❖ Vadesi
❖ Miktarı
❖ Fiyatı
belirlenen

dövizin, sözleşmeye bağlandığı kontratlardır.

Vadeli Piyasalar

DÜNYADA SPOT VE VADELİ PİYASALARIN İŞLEM HACİMLERİNİN TOPLAM İŞLEM HACMİNDEKİ PAYI

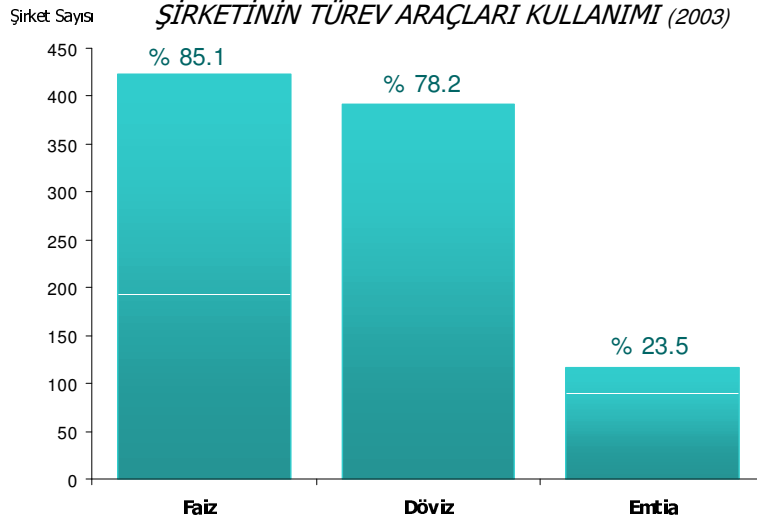


Hesaplama, küresel döviz işlemleri piyasasının ilgili yıldaki Nisan ayı ortalama günlük işlem hacimleri kullanılmıştır.
*Türkiye için 2003 yılı Nisan ayı günlük ortalaması kullanılmıştır. Kaynak: TCMB, BIS

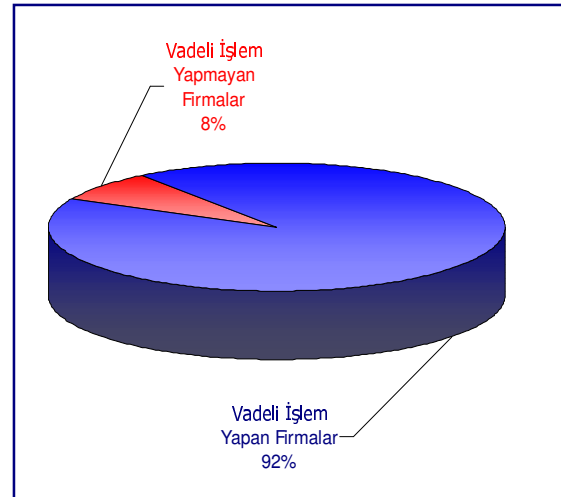
✓ Dünyada vadeli piyasaların hacmi spottan daha fazla, bizde ise çok düşük.

✓ Dünyanın en büyük 500 finansal olmayan şirketinin yüzde 92'si vadeli işlemlerle bilançolarını korumaktadır.

RİSK TİPİ BAZINDA DÜNYANIN EN BÜYÜK 500 ŞİRKETİNİN TÜREV ARAÇLARI KULLANIMI (2003)



Kaynak: ISDA (International Swaps and Derivative Association)



✓ Aynen enflasyonla mücadelede olduğu gibi, "bizde olmaz", "sırası değil" denilmesinin anlamı yoktur.

Dalgalı Kur Rejimi

Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi altında **vadeli işlemler piyasasının** (VİP) ve **riskten korunma** (hedging) araçlarının geliştirilmesine büyük önem vermektedir.

Bugün itibariyle, bu piyasaların yaygın kullanımının sağlanması için;

✓ İMKB nezdindeki VİP'in
yeterince tanıtımının
yapılması,

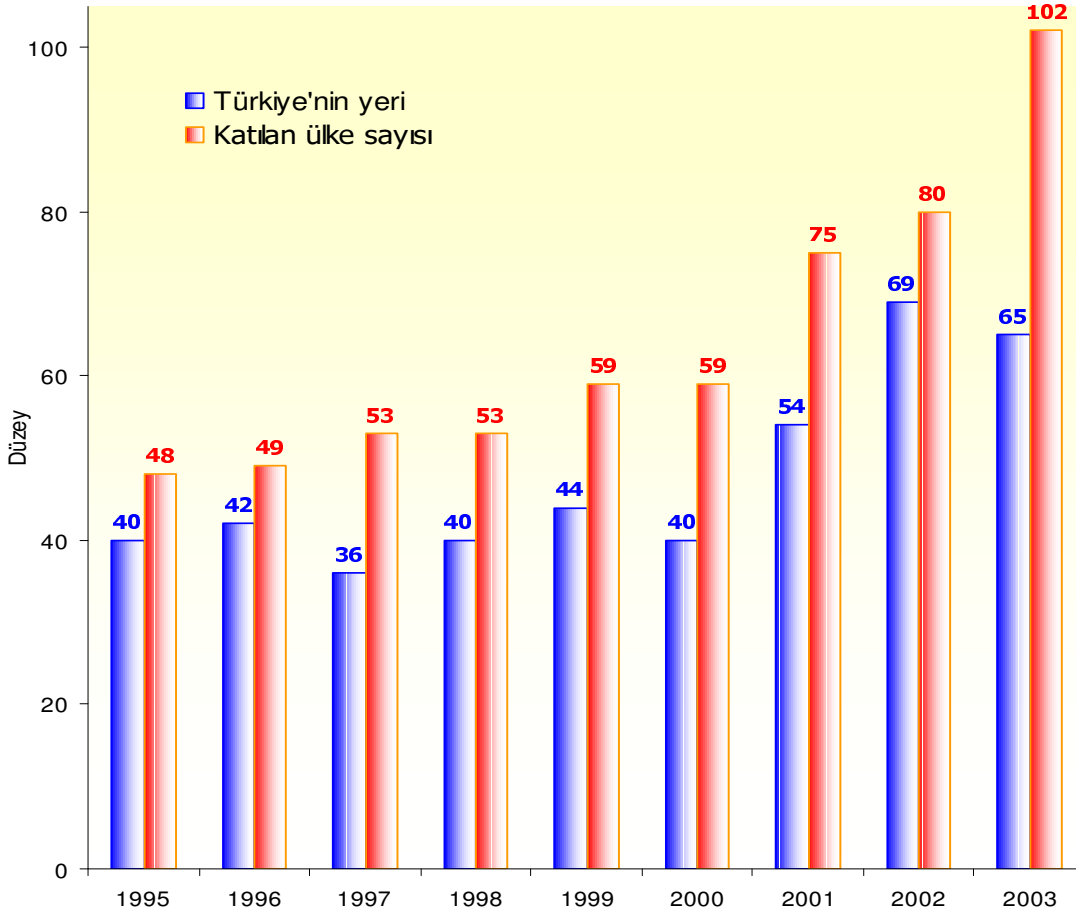
✓ Modern anlamda **riskten
korunma kültürünün**
yerleşmesi gerekmektedir.

Bu konuda sivil toplum örgütlerine önemli roller düşmektedir.

Dalgalı Kur Rejimi

Döviz kuru rekabetin tek ve en önemli unsuru değildir.

KÜRESEL REKABET İÇİNDE TÜRKİYE NEREDE?



Devalüasyonlara rağmen rekabet gücümüzde sürekli gerileme



Rekabet gücü bir bütündür.

- ✓ Döviz kuru rekabet gücünü etkileyen unsurlardan sadece birisidir.
- ✓ Döviz kuru ayarlamaları ile sürdürülebilir rekabet gücü kazanılamaz.

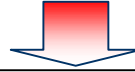
Nihayet 2003 yılında, döviz kurundaki değer kazanımına rağmen, rekabet gücümüz halen oldukça gerilerde olsa

bile, bir miktar iyileşmiştir.

Dalgalı Kur Rejimi

Döviz kuru rekabetin tek ve en önemli unsuru değildir.

Sürdürülebilir rekabet gücünü belirleyen unsurlar



Fiyat Rekabeti

Reel Döviz Kurları, Nispi Pozisyon, Birim Ücretler



Niteliksel Unsurlar

Satış Sonrası Hizmet, Üründe Standartlaşma



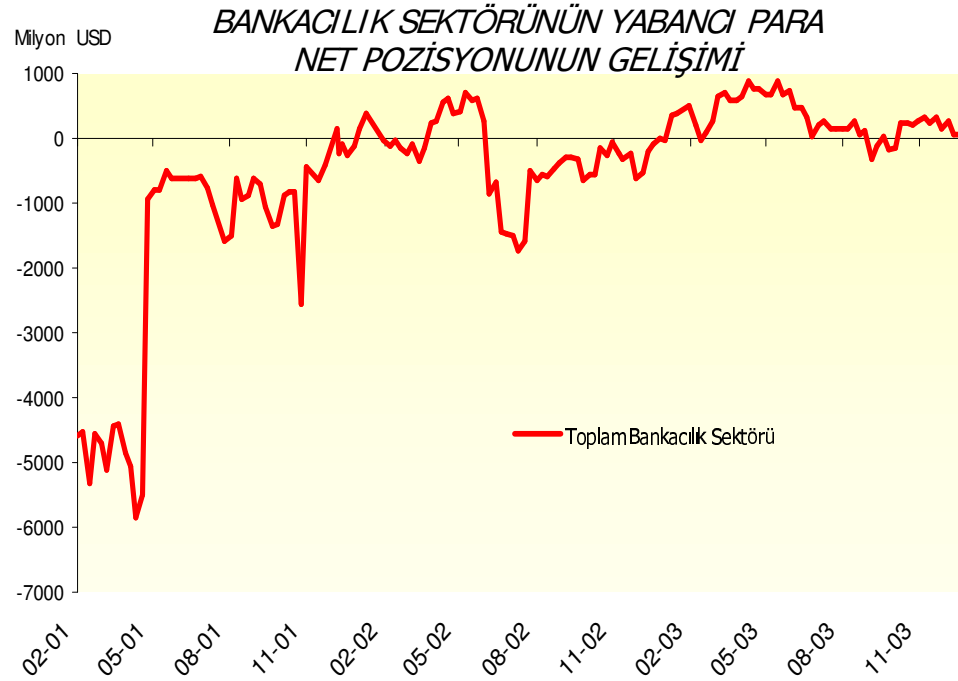
Yapısal Unsurlar

Makro Ekonomik Performans, Ekonomik ve Sosyal Gelişmişlik Düzeyi, Verimlilik, Nitelikli İşgücü, Araştırma – Geliştirme Çalışmalarıdır.



Tüm bunların yanı sıra, firmaların dünya piyasalarında rekabet edebilmeleri için girdi maliyetlerinin dünya ölçeklerinde makul seviyelerde olması gerekmektedir.

Dalgalı Kur Rejimi

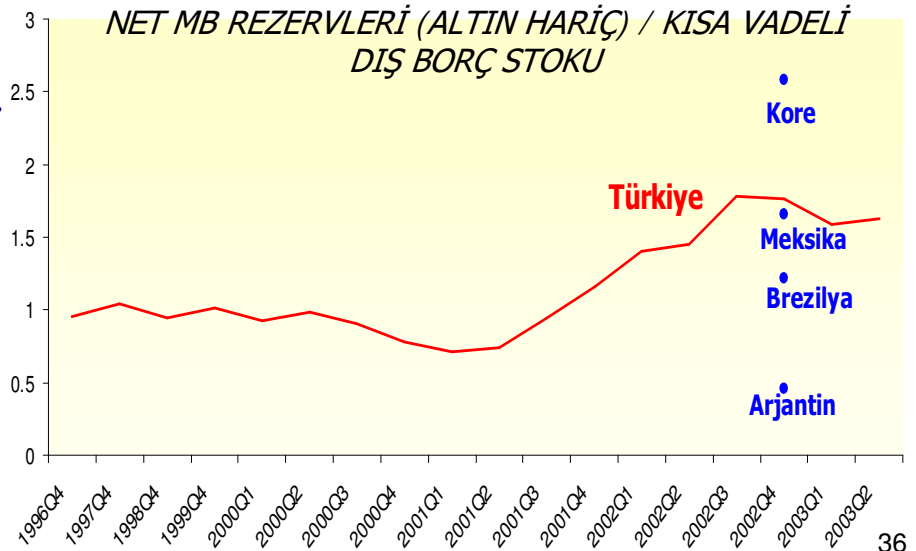


Cari denge riski ne kadardır ?

Ocak - Kasım cari işlemler açığı 4.2 milyar USD,
2003 Q3 Cari Açık / GSYİH %2.3

Koşullar farklıdır:

1. Bankacılık reformu sonrasında, finans sistemindeki açık pozisyon miktarı çok daha azdır. Geçmiş eğilimlere dönmek risktir.
 2. Türk lirası Merkez Bankası'nın döviz satması suretiyle suni olarak değerli tutulmamaktadır. Tam tersine, Merkez Bankası döviz almıştır.
 3. Kısa vadeli sermaye teşvik edilmemektedir, döviz kuru riski vardır.
- ✓ Merkez Bankası döviz rezervi geçmişe göre oldukça yüksek seviyelerdedir.
- ✓ Maliye politikası, program çerçevesinde sıkı bir biçimde uygulanmaktadır.



Uygulanmakta Olan Faiz Politikası Kapsamında Döviz Kuru ile İlgili Anlaşılması Gereken Noktalar

Kısa vadeli faiz oranları ile döviz kuru arasındaki ilişki ise çok boyutlu ve karmaşıktır:

Kısa vadeli faiz oranları düşürüldüğünde, üç tür gelişme olabilir:

1

Türk lirası cinsinden varlıkların getirisi düşer.



Döviz talebi artar.



TL üzerinde **değer kaybetme** baskısı oluşur.

2

Gidişatla ilgili olumlu sinyal



Güven artar.

Ters para ikamesi güçlenir.



TL üzerinde **değer kazanma** baskısı oluşur.

3

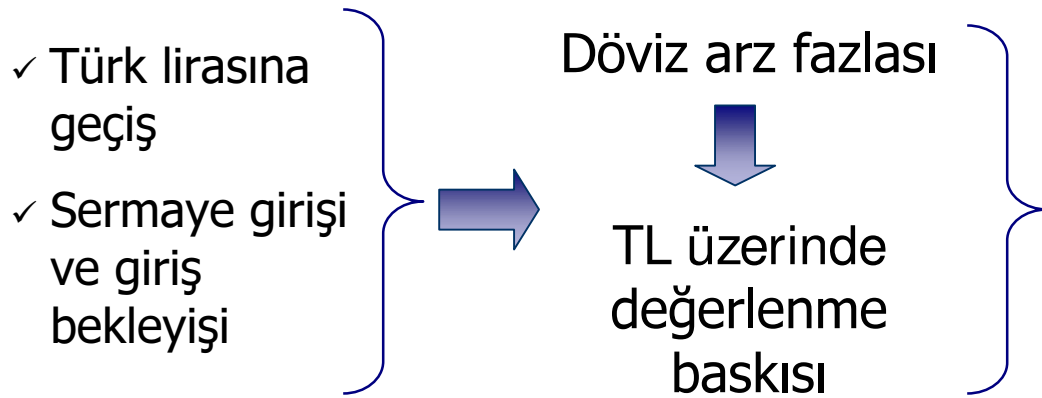
Döviz likiditesindeki gelişmelere bağlı olarak döviz kuru, **ekonomik temellerden kopuk** hareket eder.

Uygulanmakta Olan Faiz Politikası Kapsamında Döviz Kuru ile İlgili Anlaşılması Gereken Noktalar

Uygulanan programa güvenin artmasına paralel olarak aşağıdaki sürecin gerçekleşmesi program kapsamında beklenen bir gelişmedir.



**Olumlu
döngü**



Merkez Bankası ne yapabilir ?

Kısa vadeli faiz oranları sadece enflasyon öngörüsü doğrultusunda düşürülmektedir; o halde

Döviz arz fazlasının dalgalı kur rejimi ile tutarlı şeffaf politikalarla sterilize edilmesi en iyi çözümdür.



Döviz alım ihaleleri

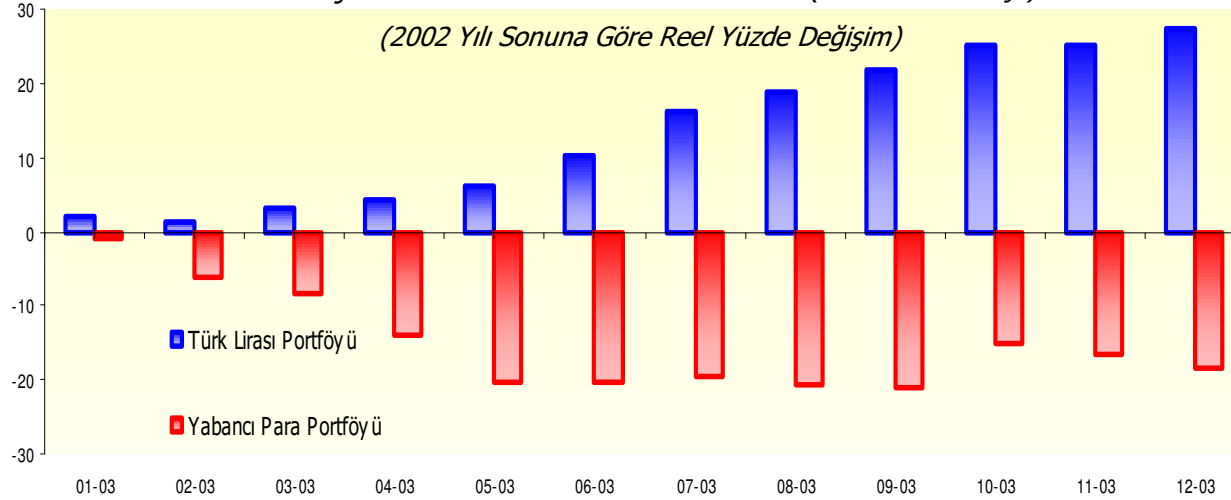


Döviz rezervleri güçlenmektedir.

Piyasalar

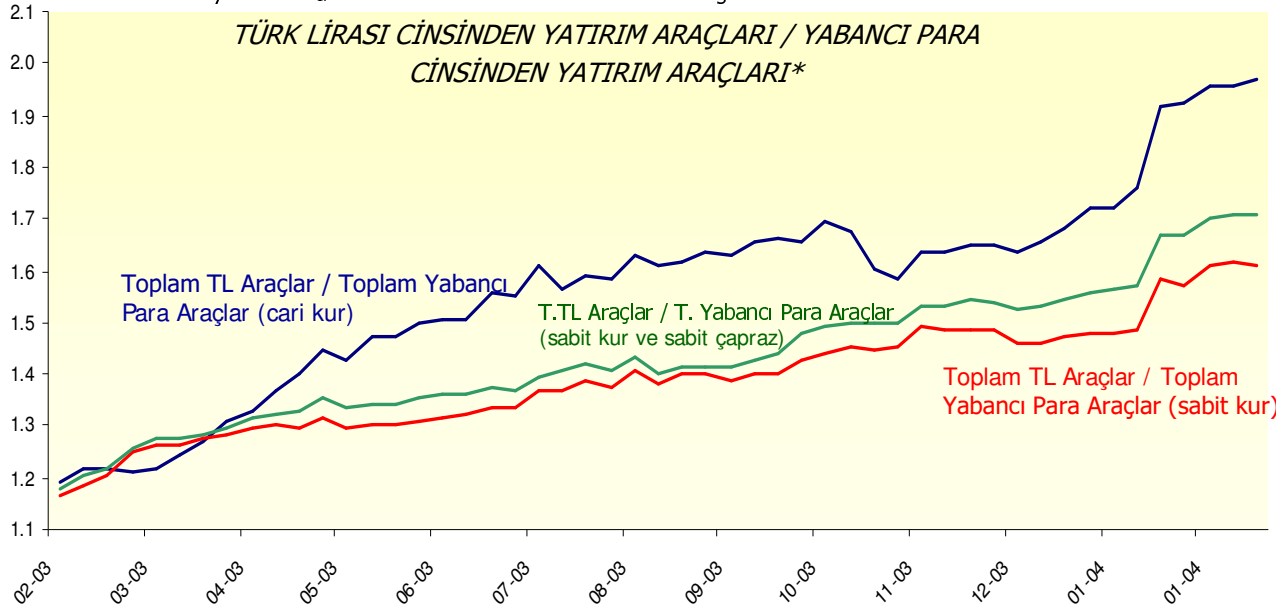
YERLEŞİKLERİN PORTFÖY TERCİHLERİ (BANKACILIK DIŞI)

(2002 Yılı Sonuna Göre Reel Yüzde Değişim)



Yabancı Para Portföyü = Mevduat + DİBS + Eurobond + Diğer

Türk Lirası Portföyü = Mevduat + DİBS + REPO + Yatırım Fonları + Diğer



* İmar Bankası ödemeleri nedeniyle TL mevduat rakamında ani artış görülmektedir.

Türk Lirası Cinsinden Araçlar = Mevduat + DİBS (gerçek kişi) + Yatırım Fonları + Repo

Yabancı Para Cinsinden Araçlar = Mevduat + DİBS (gerçek kişi) + Eurobond (gerçek kişi)

- ✓ Bankacılık dışı yerleşik kesim, 2003 yılı başından itibaren, reel olarak Türk lirası portföylerini artırmakta, yabancı para portföylerini ise azaltmaktadırlar.
- ✓ Türk lirası cinsinden yatırım araçlarının, yabancı para cinsinden yatırım araçlarına oranı artmaktadır.
- ✓ Döviz kuru ve çapraz kurdaki değişimlerden arındırıldığında bile oranın artma eğilimi belirgindir. Hatta son dönem itibarıyla oldukça yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir.

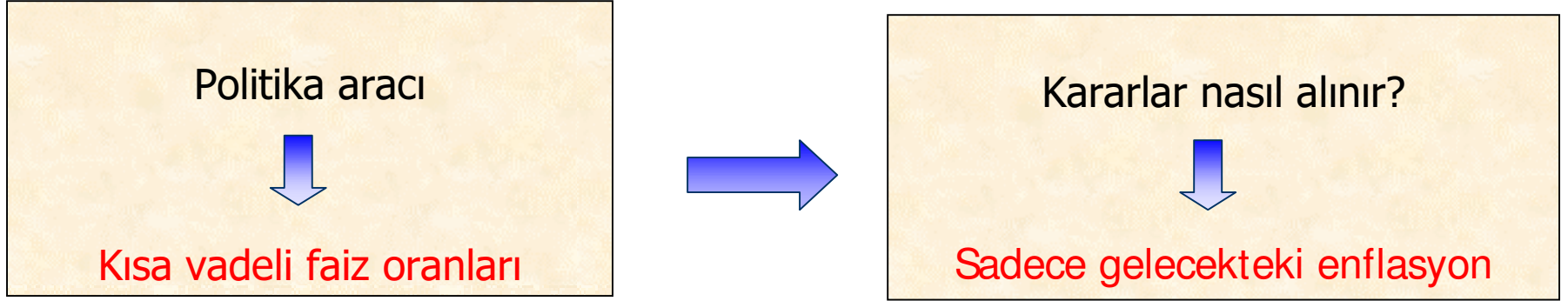
Sonuç:

TL yanlısı portföy değişimi, ekonomik ve siyasi perspektifin güvenilirliği ile ilişkilidir.

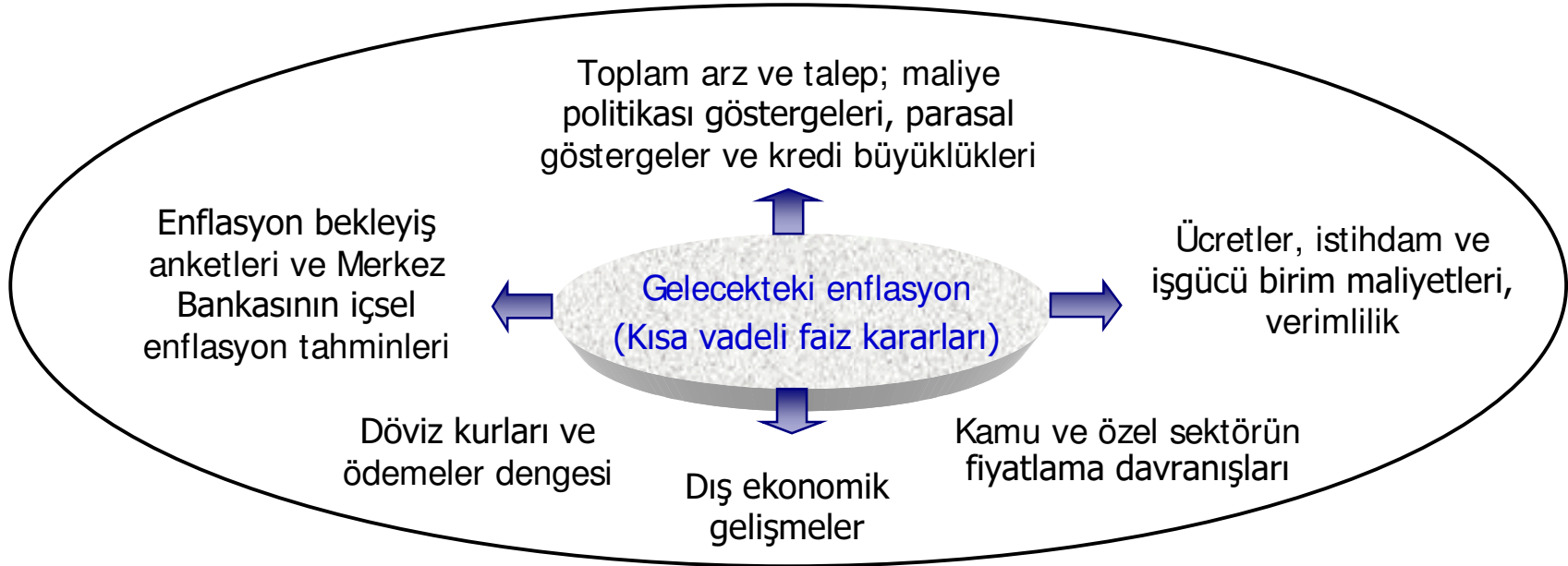


ENFLASYON VE FAİZ ORANLARI

Kısa Vadeli Faiz Oranları



Gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için nelere bakılır?



Kısa Vadeli Faiz Oranları

Neden sadece enflasyon gözetiliyor?

Sadece enflasyon hedefinin ve öngörülerinin esas alınması,
Geçmişte olduğu gibi, döviz kuru, ödemeler dengesi, büyüme, kamu maliyesi,
bankacılığın desteklenmesi gibi hedeflerin **gözetilmemesi** ile:



Ekonomik birimlere net sinyaller verilir.



Yatırım araçlarının risk primi ↓



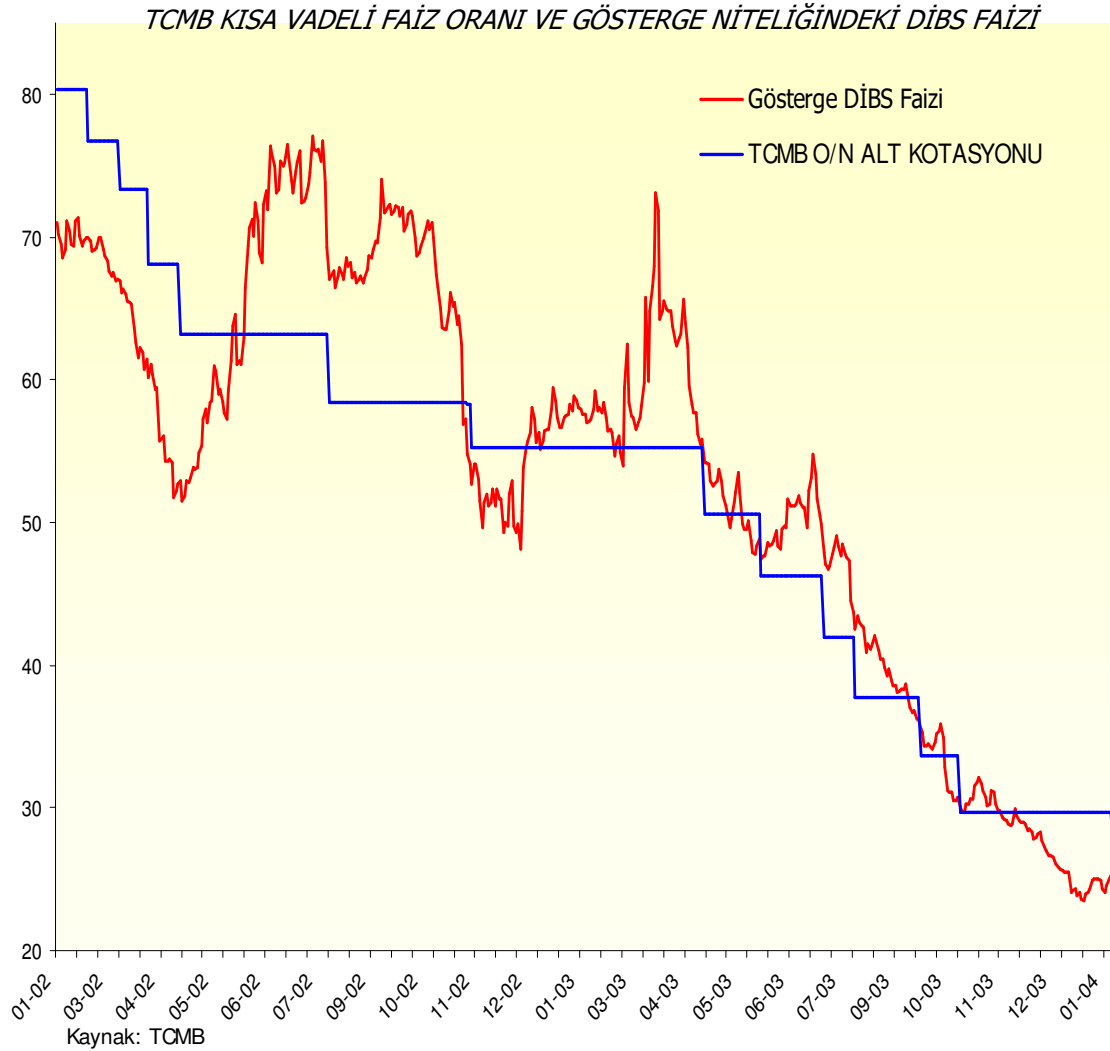
Reel faizler ↓



Sürdürülebilir büyüme ortamı ve
İstihdam artışı

Faiz Oranları

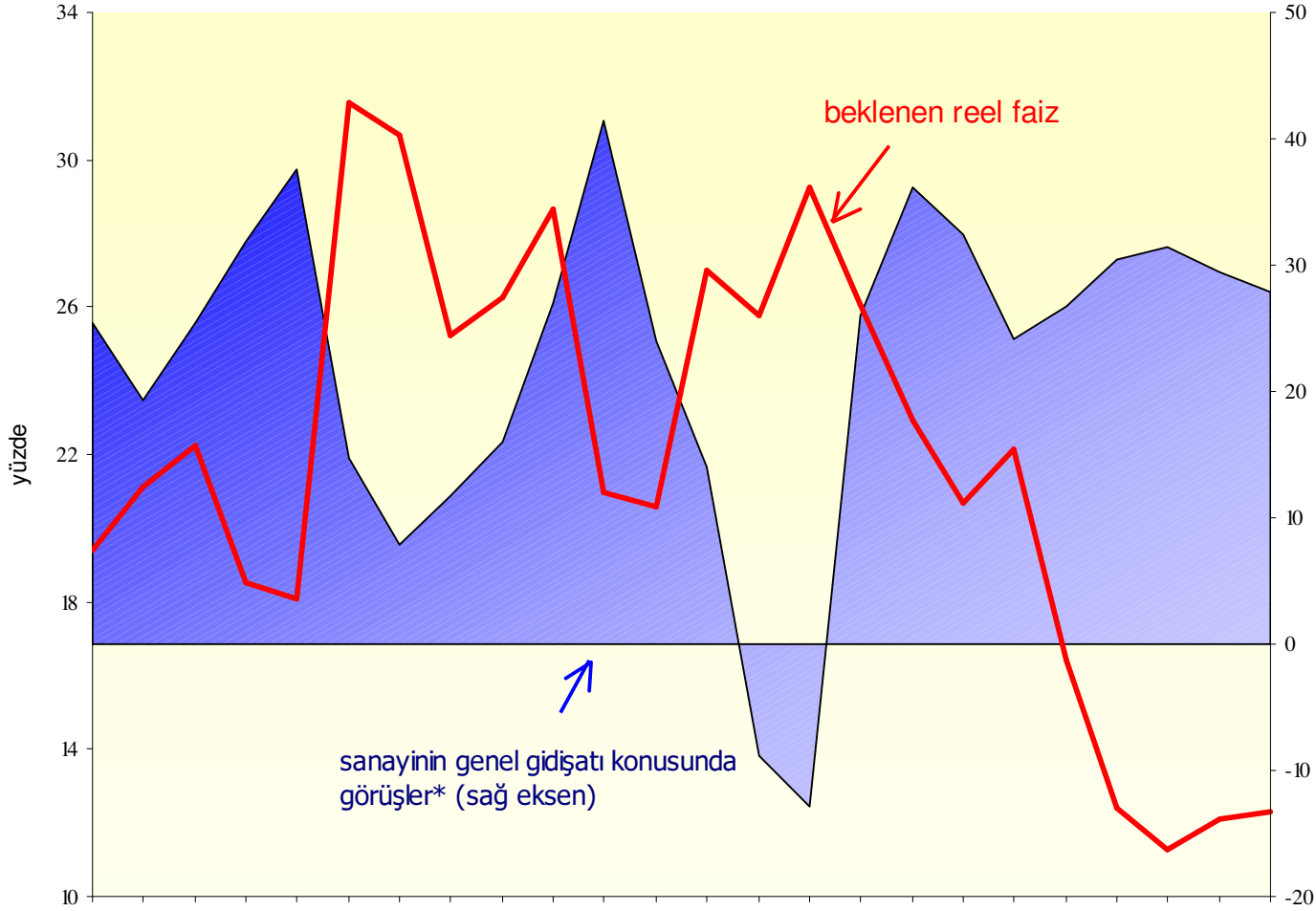
Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranları ile faizler genel seviyesi arasındaki ilişki koşullara göre dönemsel olarak farklılıklar göstermektedir.



- ✓ Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranları ile, faizler genel seviyesi arasında, aslında olması gereken aynı yönde kuvvetli ilişki henüz tam olarak tesis edilememiştir.
- ✓ Bugün için faizler genel düzeyini belirleyen unsurlar
 - ❖ kamu maliyesi,
 - ❖ siyasi gelişmeler ve
 - ❖ neticesinde programa ilişkin beklentilerdir.

Faiz Oranları

BEKLENEN REEL FAİZ VE SANAYİNİN GENEL GİDİŞATI



✓ Genel gidişata ilişkin beklentiler iyileştikçe reel faizler düşmekte; kötüleştikçe, reel faizler artmaktadır.

* TCMB İktisadi Yönelim Anketi, sanayinin genel gidişat eğilimi konusunda görüşler: İyimser - Kötümser

Sonuç

Sonuç olarak, yapılması gerekenler;

- ✓ Enflasyonla mücadelede kararlılık
- ✓ Sıkı maliye ve para politikalarının uyumluluk ve kararlılıkla uygulanması
- ✓ Ekonomik programın da öngördüğü yapısal reformların titizlikle ve ivedilikle hayata geçirilmesi
- ✓ Rekabet ortamının gelişmesini temin edici adımların atılması
 - ✓ Ekonomik programı tehlikeye atacak uygulamalardan kaçınılmasıdır.



YENİ TÜRK LİRASI

Yeni Türk Lirası

Türk lirasından altı sıfır atılma süreci başlamıştır:

- ✓ Yeni Türk lirası ile ilgili Kanun 31.01.2004 tarih ve 25363 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
- ✓ 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren paramızdan altı sıfır atılarak Yeni Türk lirasına geçilecektir.
- ✓ Yeni Türk lirası banknotların teknik özellikleri, 2004 yılının sonuna doğru açıklanacaktır.
- ✓ Mikro düzeydeki teknik hazırlıkların tamamlanabilmesi için önümüzde yaklaşık **11 aylık bir süre** bulunmaktadır. Bu süre zarfında, kamu ve özel kesimde tüm kurum ve kuruluşların gerekli hazırlık çalışmalarını **zamanında tamamlaması** gerekmektedir.
- ✓ Operasyonun başarılı bir şekilde gerçekleştirilmesi için Merkez Bankası gerekli tedbirleri almakta, çalışmalar diğer kurumlarla birlikte **koordinasyon** içinde yürütülmektedir.

Türk lirasından sıfır atılması, enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesindeki kararlılığın bir göstergesidir.



EKONOMİK GÖRÜNÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Şubat 2004