



**PARA POLİTİKASI**  
**HEDEFLER, GELİŞMELER, RİSKLER**

**Temmuz 2003**

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**

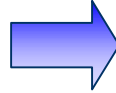


# BÜYÜME

# Mali Politika ve Büyüme

- Kamunun borcunun yüksek olduğu ülkelerde, **borç stokunun çevrilebilirliği** konusundaki **bekleyişler**, bu ülke ekonomilerindeki gelişmelerin, özellikle de **enflasyon** ve **büyüme dinamiklerinin temel belirleyicisi** olmaktadır.

Borç stokunun milli gelire oranının zamanla azaltılması için

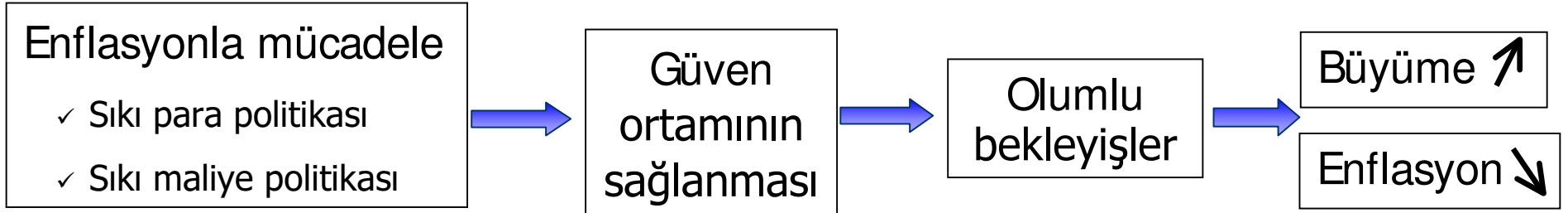


- ✓ Büyüme hızının artması,
- ✓ **Faiz dışı bütçe fazlası** verilmesi,
- ✓ Reel faizlerin düşmesi,
- ✓ Türk lirasının istikrar kazanması, gerekir.

Mevcut koşullar altında, ekonomi politikasını oluşturanlarca kontrol edilebilir tek değişken, **faiz dışı bütçe fazlasıdır**.

# Büyüme

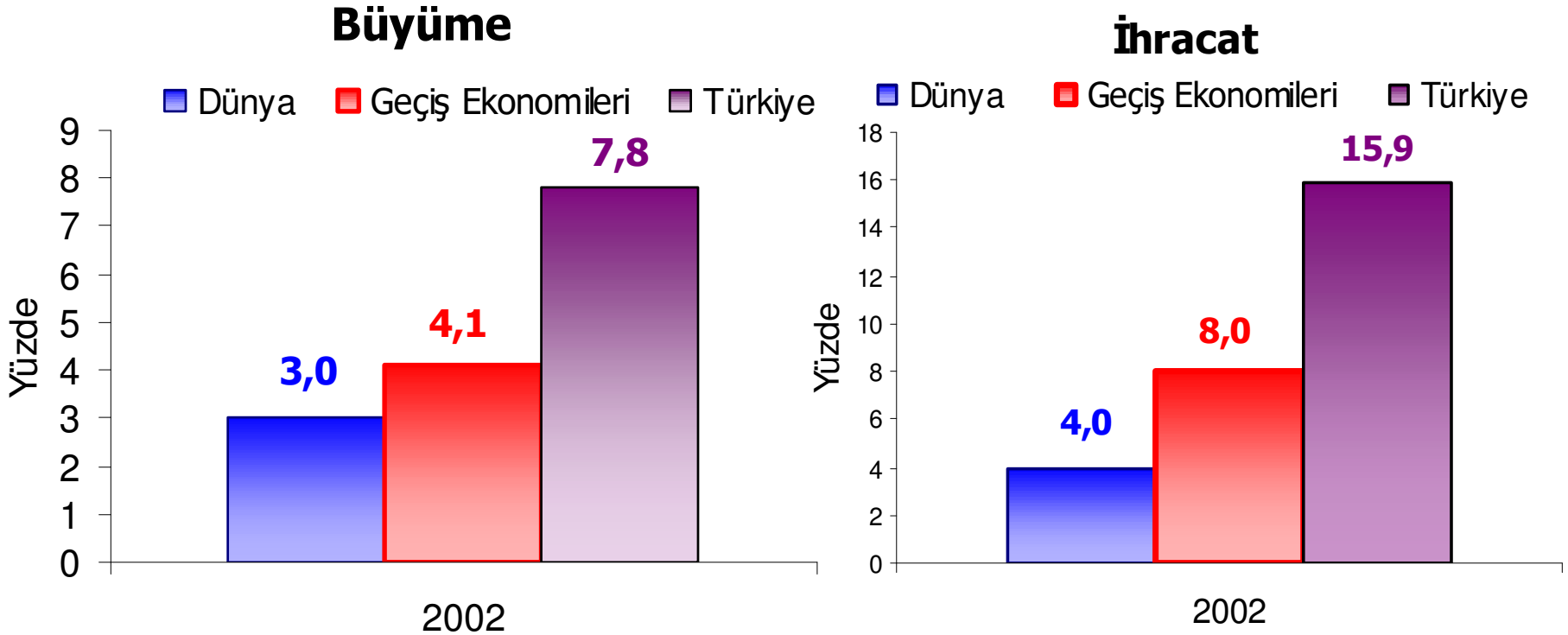
## 2002'de Ne Öğrendik?



- Sanıldığığının aksine, kronik enflasyon ortamında, sıkı para ve maliye politikaları büyümenin köstekleyicisi değil destekleyicisidir.
- Neden?
  - ✓ Kronik enflasyon
  - ✓ Yüksek kamu borcu
- 2002'de yüzde 3 büyümeye ihtimal verilmezken yüzde 7,8 düzeyine ulaşılmasının nedeni budur.

# Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

- Türkiye, 2002 yılında yüzde **7,8** büyüme oranı ile gelişmekte olan ülkelerin büyümelerinin ortalamasının iki katından fazla büyümüştür.
- 2002 yılında, Türkiye'nin en büyük ticaret ortağı olan Avrupa Birliği'ndeki ekonomik daralmaya ve Birlik ülkelerinin ithalatında yüzde 0,5 oranında düşüşe rağmen, Türkiye'nin toplam ihracatı yüzde **15,9**, Avrupa Birliği'ne olan ihracatı ise yüzde **13,7** oranında artış göstermiştir.



Kaynak: IMF, TCMB

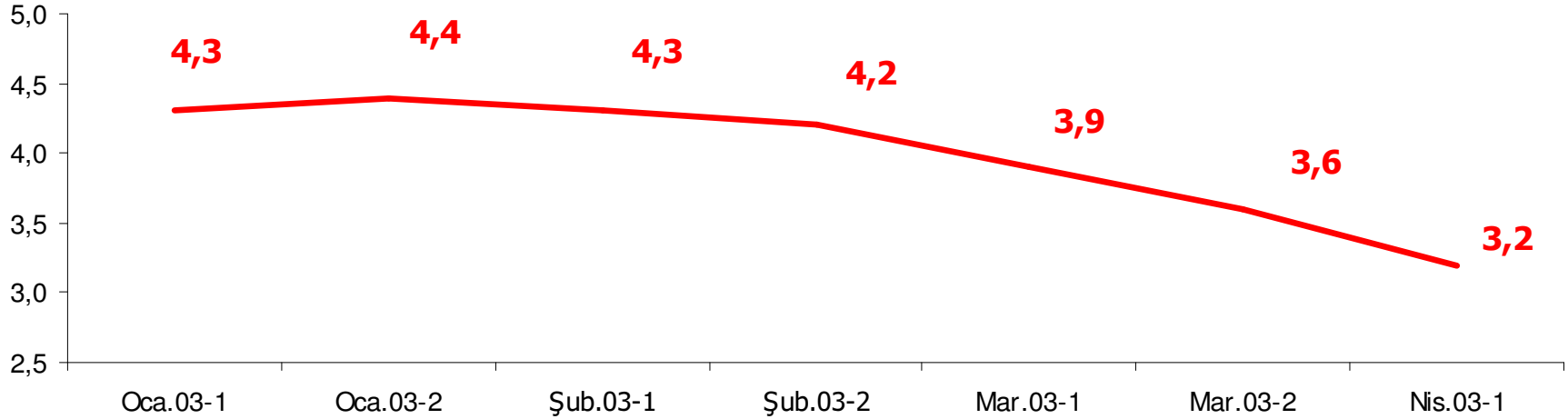
Büyüme ortalaması medyan olarak hesaplanmıştır.

# Büyüme - Görünüm

**2003**

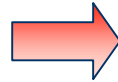
Hedef yüzde 5

- Ancak; yılın başında yüzde 4,4 olan büyüme beklentileri Nisan ayında yüzde 3,2'ye kadar geriledi.



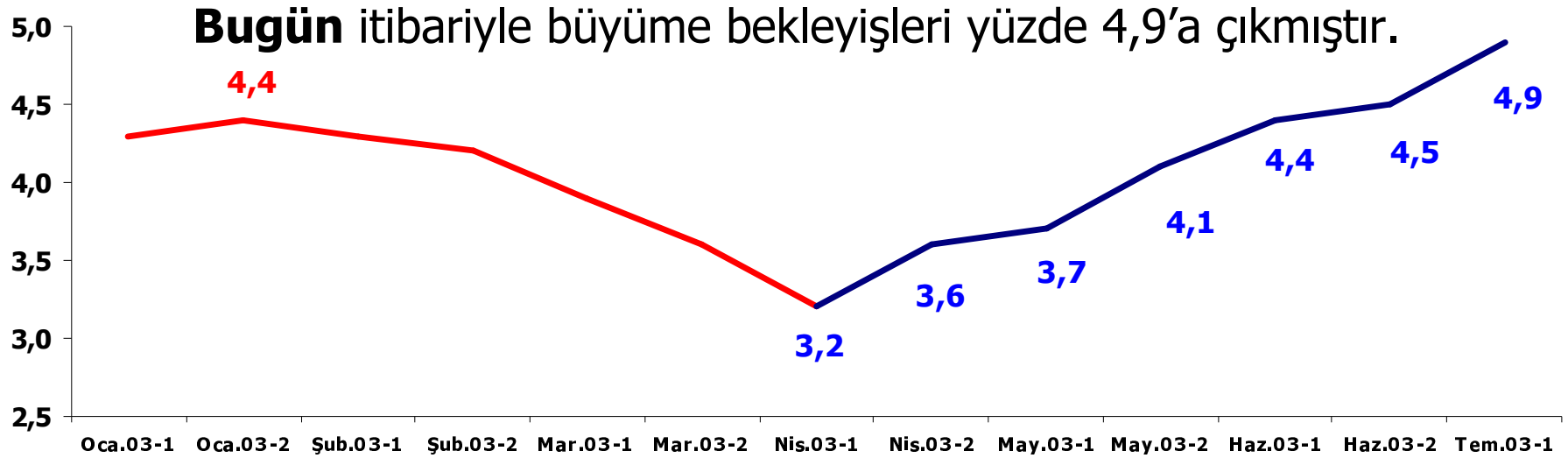
## ● Neden?

- ✓ Irak Krizi
- ✓ IMF görüşmelerinin uzaması



- ✓ Reel Kesim Güven Endeksi ↓
- ✓ Reel faizler ↗

# Büyüme - Görünüm



- ✓ TL ve döviz piyasalarında görece bir istikrarın sağlanması,
- ✓ Bekleyişlerdeki olumlu gelişmeler  
↓  
Özel sabit yatırımlarda ve tüketimde artış
- ✓ Yapısal reformlara bağlı olarak verimlilikteki artış
- ✓ İhracatta artış  
İlk beş ayda yüzde % 30,1 oranında artış, AB'ye ihracat yüzde 35,9 artış
- ✓ Üretimde artış  
İlk beş ayda ortalama SÜE yüzde 6,7 artış
- ✓ Tüketici kredisi ve kredi kartı kullanımlarında canlanma

**GSMH 2003 yılı 1. Çeyrekte yüzde 7,4 oranında büyümüştür.**



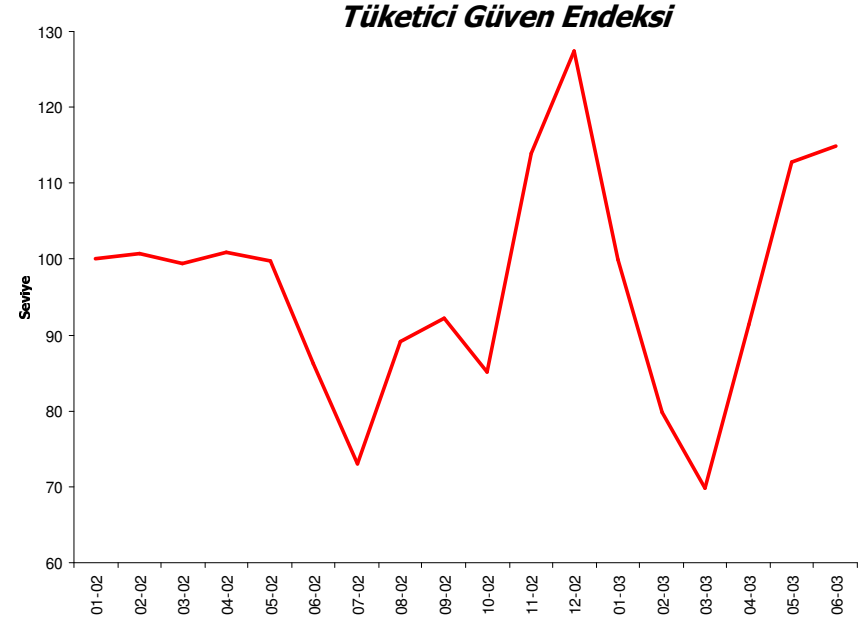
**Büyüme öngörüsünün gerçekleşmemesi için bir sebep yoktur.**

# Büyüme - Görünüm

**Gidişat ile ilgili beklentilerde olumlu gelişmeler görülmektedir.**

- RKGE Mayıs ayında son altı ayın en yüksek değerine ulaşmış, Haziran ayında da bu seviyesini korumuştur.

- TGE son üç ayda hızlı bir yükseliş göstermiştir.
- Endeksin Haziran ayı değeri, seçimlerden bu yana kaydedilen en yüksek ikinci değerdir.



Kaynak: CNBC-E

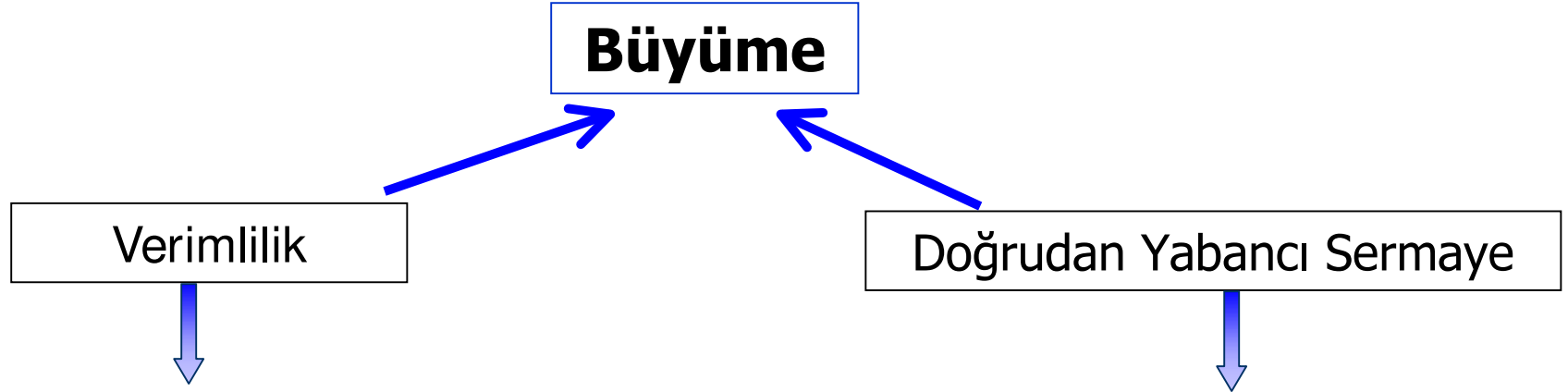
## Sonuç:

2003 yılı için yüzde 5 büyüme öngörüsünün gerçekleşmemesi için bir sebep yoktur. Türkiye, **yüksek ve sürdürülebilir büyüme** hızına erişme yolunda ilerlemektedir.



# Verimlilik, Doğrudan Yabancı Yatırım ve Büyüme

## ● Ön plana çıkarılması gereken unsurlar:



- ✓ Verimlilik artışı ile mikro düzeyde;
  - ❖ Yeni istihdam imkanları yaratılır.
  - ❖ Maliyetler azaltılır.
  - ❖ Üründe kalite ve dolayısıyla rekabet gücü artar.
- ✓ Verimlilik artışı makro düzeyde de ekonomik büyümenin lokomotifidir.

Türkiye hiç bir zaman yeterince doğrudan yabancı sermaye çekememiştir.

- ✓ 1995-2000 yılları arasında OECD ülkelerinde yüzde 2 olan doğrudan yabancı yatırımların GSMH'ye oranı, Ülkemizde sadece yüzde 0,4 civarındadır.
- ✓ Oysa, doğrudan yabancı sermaye yatırımları;
  - ❖ GSMH büyümesi ve sabit sermaye oluşumunu artırarak,
  - ❖ Ekonomik istikrara katkıda bulunarak,
  - ❖ Ürün çeşitliliğini artırarak,
  - ❖ İş hacmini genişleterek,
  - ❖ Altyapı ve teknoloji transferini destekleyerek,

yatırımın gerçekleştiği ülke ekonomisine katkıda bulunur.

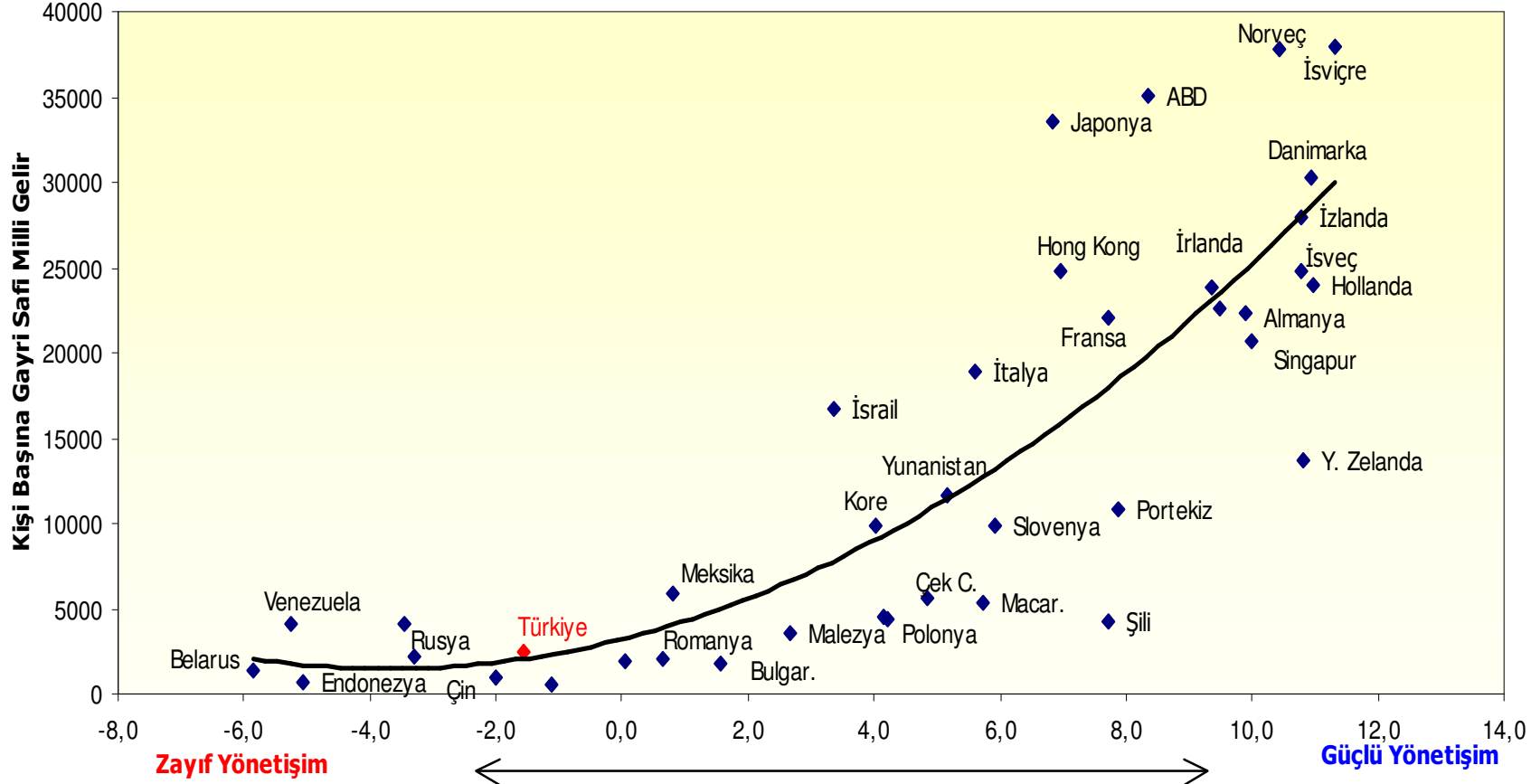


# Ekonomik Performans ve İyi Yönetişim

# İyi Yönetişim

İyi yönetim, güçlü bir ekonomik performansa ulaşmanın ve yatırımları artırmanın önemli unsurlarından bir tanesidir.

Ekonomik Performans ve Yönetişim  
(2002)



# İyi Yönetişim

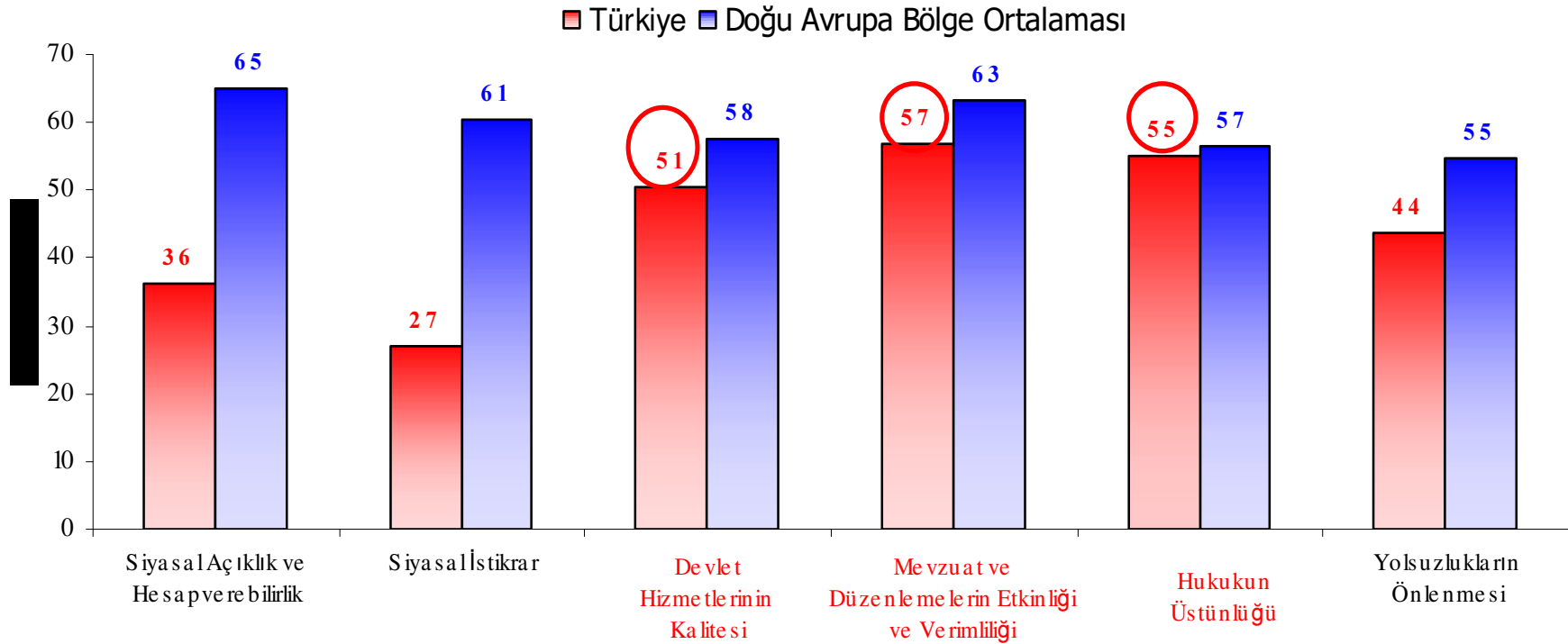
**Daha iyi bir ekonomik performansa ulaşmanın aşağıdaki yönetim göstergelerine bağlı olduğu genel olarak kabul edilmektedir:**

- ✓ Siyasal açıklık ve hesapverebilirlik,
- ✓ Siyasal istikrar,
- ✓ Devlet hizmetlerinin kalitesi,
- ✓ Mevzuat ve düzenlemelerin etkinliği ve verimliliği,
- ✓ Yolsuzlukların önlenmesi,
- ✓ Hukukun üstünlüğü:
  - ❖ Türkiye’de hukukun üstünlüğünün, sadece Şili seviyesine çıkması doğrudan yabancı yatırımların yüzde 40 oranında artmasını,
  - ❖ Hukukun üstünlüğünün düşük seviyeden sadece ortalama seviyeye çıkması ise, kişi başına düşen gelirin yaklaşık dört kat artmasını sağlayabilecektir.\*

# İyi Yönetişim

- 2002 itibariyle, Türkiye yönetim göstergeleri açısından iyi bir performans gösterememiştir. Türkiye yalnızca üç göstergede çok az farkla, dünya ortalamasının üzerinde kalabilmiştir.
- Doğu Avrupa ülkeleri ile karşılaştırıldığında ise Türkiye, tüm göstergelerde, daha kötü performans sergilemektedir.

Yönetişim Göstergeleri (199 ülke)



# İyi Yönetişim

**Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile Türkiye, geri döndürülemez bir yapısal değişim sürecine girmiştir.**

- Uygulanmakta olan ekonomik program çerçevesinde Türkiye, **yönetişim göstergelerini geliştirmeye yönelik** büyük çaba göstermektedir.
- Bu yapısal dönüşüm sonucunda:
  - ✓ Hem kamu hem de özel sektörde iyi yönetim sağlanacaktır:
    - ❖ **İyi kurumların** kurulması
    - ❖ **Piyasa ekonomisinin** altyapısının geliştirilmesi.



Türkiye'nin ekonomik performansı  
üzerinde olumlu etki



Tüm yatırımcılar için Türkiye'deki yatırım  
ortamının rekabet gücünün artması

# İyi Yönetişim

## İyi Kurumlar

**Doğru politikalar, güçlü kurumlar olmaz ise gerçek potansiyellerine ulaşamazlar.**

- Makro ekonomik performans sadece doğru politikalara bağlı değildir; aynı zamanda şeffaf ve hesapverebilir **“iyi kurumların”** varlığını da gerektirmektedir.
  - ✓ Bir ülkenin kurumsal kalitesinde gerçekleşecek bir birim iyileşmenin, ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırım stokunda yaklaşık yüzde 130'luk bir artış sağlayacağı hesaplanmaktadır. \*
- Bu kapsamda, **bağımsız Merkez Bankası**, Türkiye'nin iyi yönetim ve iyi kurumlara yönelik olarak gerçekleştirdiği yapısal dönüşümün temel taşıdır.
- Bu dönüşüm, **bağımsız düzenleyici kurum ve kurulları** ve işleyişleri ile ilgili düzenlemeleri de kapsamaktadır.



# ENFLASYON



# Fiyat İstikrarı ve Büyüme

## Büyüme / istihdam artışı ile fiyat istikrarı arasında çelişki var mı?

- Büyüme ve enflasyon arasında, aynı yönde bir ilişki olduğu ve büyüme oranlarında artışın ancak para politikasını biraz gevşeterek, enflasyonu da biraz artırarak sağlanabileceği yanılığı vardır.
- Oysa, büyüme ve enflasyon arasında böyle bir etkileşim yoktur.

Erken iktisat literatürü



- ✓ Statik bir ortam
- ✓ Düşük enflasyona sahip ülke örnekleri çerçevesinde
- ✓ Kısa vade için

1980'lerden sonra gelişen modeller  
Uzun dönem analiz uygulamaları



- ✓ Yüksek enflasyon oranlarında
- ✓ Uzun vadede

Enflasyon



Büyüme



**Sürdürülebilir ve daha yüksek bir büyüme için mutlaka düşük enflasyon oranlarında fiyat istikrarı sağlanmalıdır.**

- **Merkez Bankası**, sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışını **fiyat istikrarını sağlayarak** destekler.
- Ancak fiyat istikrarının sağlandığı, diğer bir ifade ile enflasyonun yüzde 10'un altında olduğu ülkelerde, para politikasını biraz gevşeterek büyümeye katkı sağlamak mümkündür.

# Enflasyon

- Bu kapsamda, Merkez Bankası'nın temel hedefi **fiyat istikrarını sağlamak** ve **sürdürmektir**.
- **Finansal istikrar**, enflasyon üzerindeki etkisinden dolayı gözetilmesi gereken **destekleyici amaçtır**.
  - Dalgalı kur rejiminin Merkez Bankası'nın finansal istikrar çabalarını ne kadar kolaylaştırdığı Irak Savaşı sırasında görülmüştür.
  - Bankalar, finansal istikrar tedbirlerinden en iyi ne şekilde yararlanabilirler?

2002 yılı hedef



Yüzde 35



2002 yılı gerçekleşme



Yüzde 29,7

Son yirmi yılın en düşük yıl sonu enflasyonu

2003 yılı hedef



Yüzde 20

Hükümet ve Merkez Bankası tarafından ortak açıklanmıştır.



Orta vadede hedef

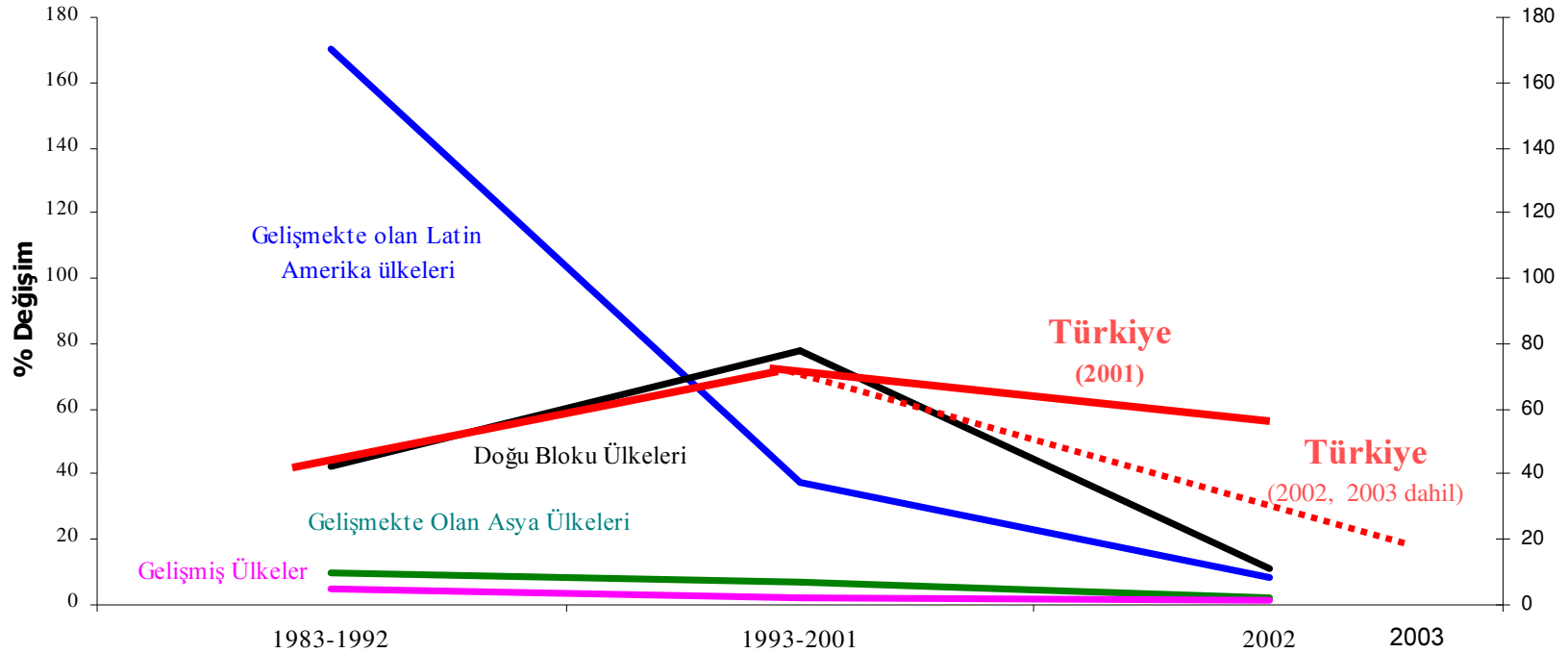


Tek haneli enflasyon

# Enflasyon

**Uygulanmakta olan ekonomik program sonucunda enflasyonda görülen düşüş, Türkiye'nin dünya ekonomisiyle bütünleşmesine nihayet katkıda bulunmaktadır.**

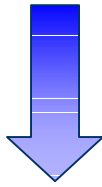
## **Ülke Grupları İtibarı ile Ortalama ve Yıl Sonu (2002-2003) TÜFE Oranları**



# Enflasyon

## ● İlk üç ayda ne oldu ?

- ✓ Gıda fiyatları ↗
- ✓ Kamu sektörü fiyatları ↗
- ✓ Petrol fiyatları ↗
- ✓ Döviz kurunun maliyet ↗ baskısı



Enflasyon **bekleyişlerin üzerinde** gerçekleşti.

## ● Nisan ayı enflasyonu

- ✓ Maliyet yönlü baskılar ↘



Enflasyon **bekleyişlerin oldukça altında** gerçekleşti.

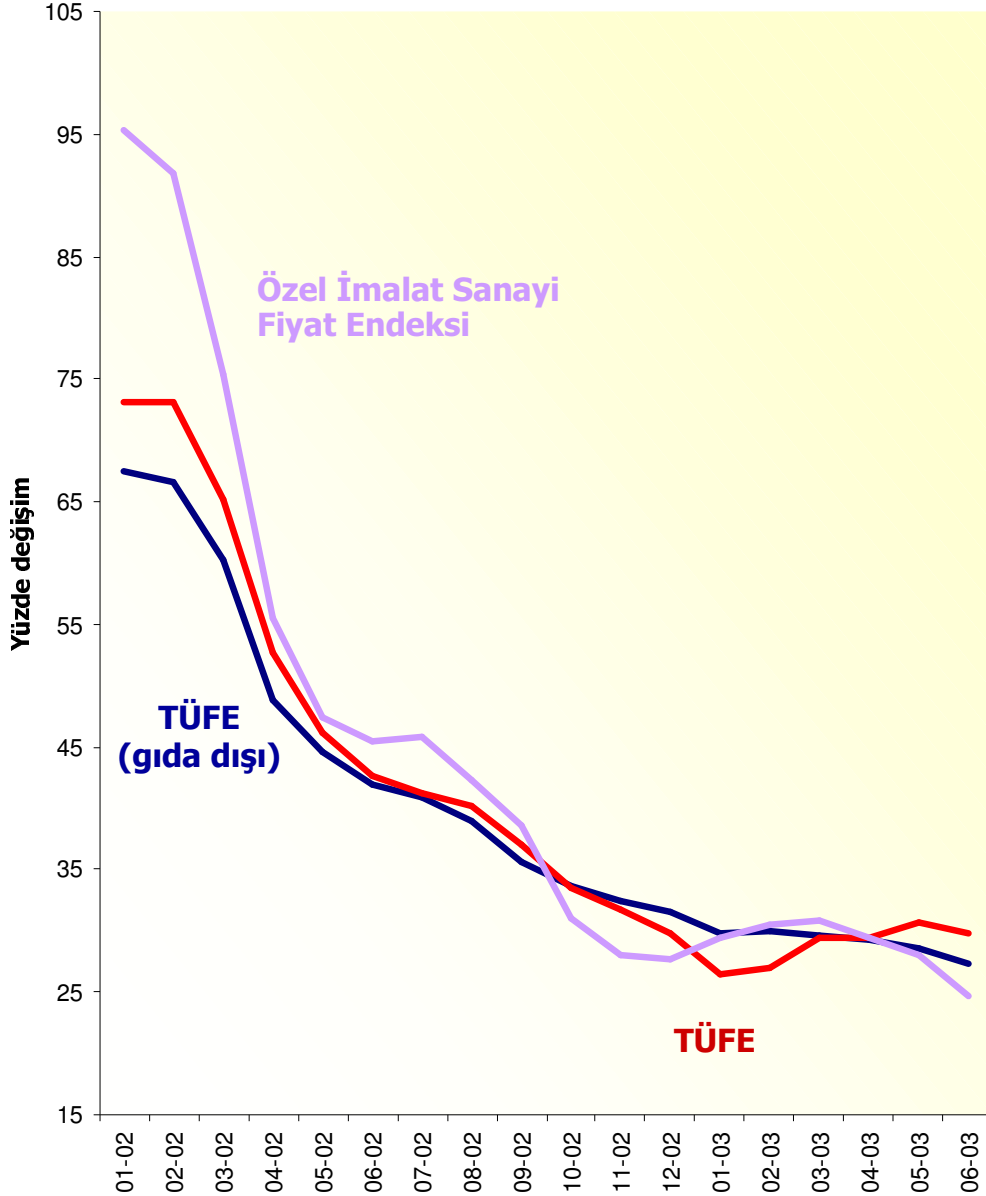
## ● Mayıs ve Haziran ayı enflasyonu

- ✓ Maliyet yönlü baskılar hala düşük
- ✓ Güven ortamı ve olumlu beklentiler ↗



Enflasyon, Mayıs ayında beklentiler dahilinde, **Haziran ayında ise beklentilerin oldukça altında** gerçekleşti.

# Enflasyon

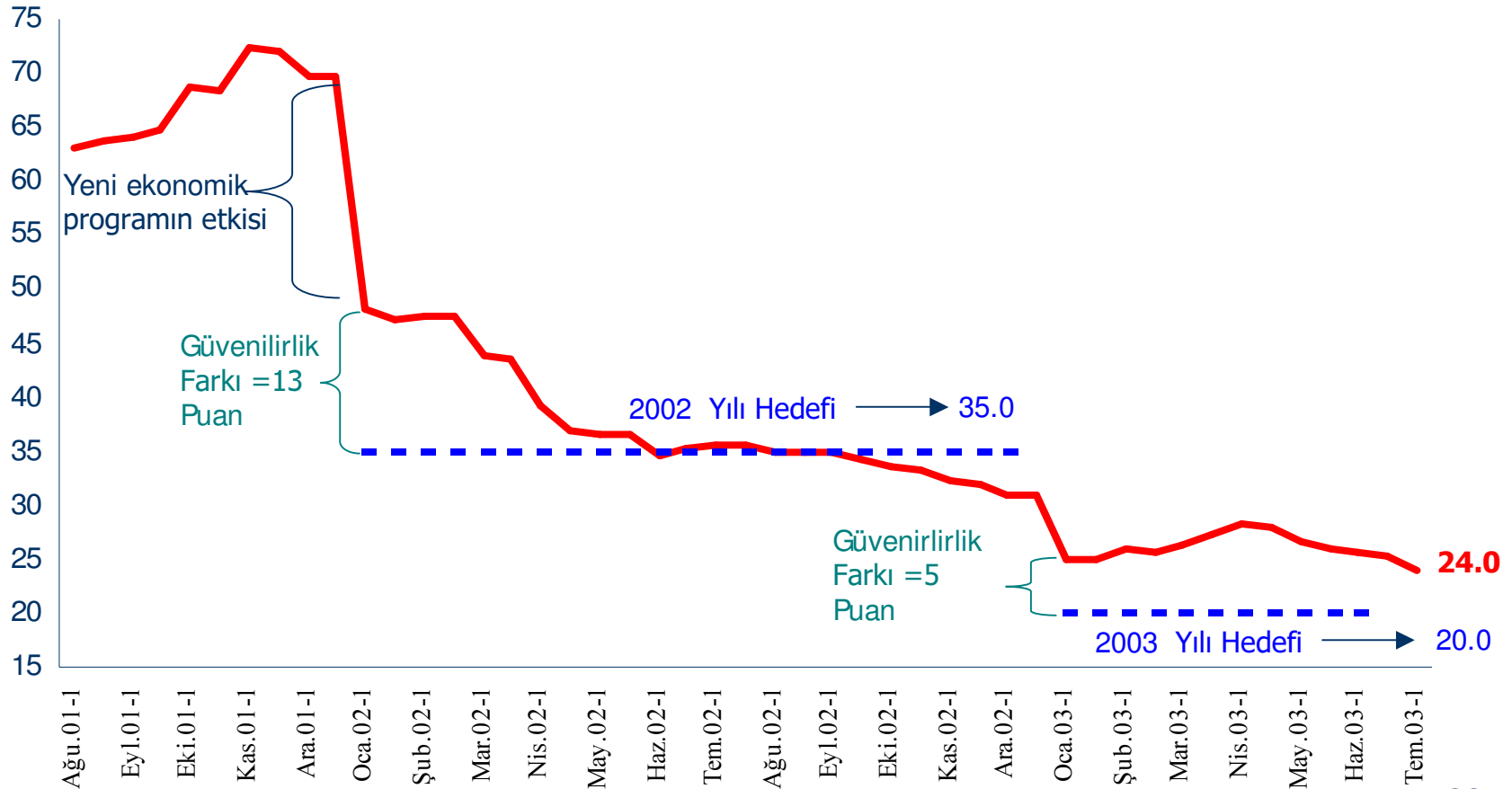


- ✓ Tüketici fiyatları (TÜFE) yılın ilk altı ayında kümülatif yüzde 12 oranında artarken, **gıda dışı TÜFE yüzde 10.8 oranında artmıştır.**
- ✓ Haziran ayında toptan eşya fiyatları (TEFE) ve TÜFE Türkiye'nin **enflasyon tarihinde ilk kez** birlikte düşüş göstermiştir.
- ✓ Haziran ayında TÜFE yüzde **0.2'lik** düşüşle **1990'dan beri ilk kez** azalmıştır.
- ✓ Gıda dışı TÜFE, uygulanan program dahilinde sürekli düşüş eğilimi göstermektedir.
- ✓ **Mayıs ayında yüzde 0.6 oranında düşüşle 1987 Haziran ayından beri** ilk kez azalan TEFE, **Haziran ayında da yüzde 1.9 oranında azalmıştır.**
- ✓ Özel imalat sanayi fiyatlarındaki artış da enflasyondaki temel eğilimin göstergesi olarak sürekli azalma göstermektedir.
- ✓ Özel imalat sanayi fiyatlarında **Haziran ayında** gerçekleşen **yüzde 0.2'lik artış, 1982'den beri en düşük** artış olmuştur.

# Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri (Tüketici Fiyatları)

**Enflasyon bekleyişleri enflasyon hedefine kademeli olarak yaklaşmaktadır.**

- 2002 yılı başında enflasyon hedefi yüzde 35 iken, güvenilirlik farkı 13 puan idi.
- 2003 yılı başında ise yüzde 20'lik enflasyon hedefiyle beraber, güvenilirlik farkı da 5 puana inmiştir.



# Enflasyon – Görünüm

## Enflasyonun gelecekte izleyeceği seyir aşağıdaki gelişmelere bağlıdır:

- ✓ 2003 bütçesindeki ek tedbirlerle, mali disiplinin tavizsiz sürdürülmesi,
- ✓ **Yapısal reformların** kararlılıkla **uygulanması**,
- ✓ **Geçmiş** enflasyona **endeksli** fiyatlandırma davranışlarının ortadan kalkması,
- ✓ **Kamu fiyat ayarlamaları** ve **gelirler politikalarının hedeflenen enflasyona** uyumlu bir şekilde devam etmesi,
- ✓ Belirsizliklerin ortadan kalkması ve güven artışına bağlı olarak ortaya çıkabilecek **iç talepteki artışın**, özel kesimce **kar marjını artıracak** bir **fırsat** olarak **görülmemesi**.

## Yüzde 20 enflasyon hedefi tutacaktır:

- Belirgin azalma yılın ikinci döneminde görülecektir.
- Gıda fiyatlarındaki artış bir risktir; ancak, tarım fiyatları cesaret vericidir.
- Ancak, petrol ve enerji fiyatları hedef için her zaman bir risktir.



# KUR REJİMİ



# Kur Rejimi

“Döviz kurlarının bizatihi bir olay değil, ülkenin ekonomik durumunun bir fotoğrafı ya da daha doğru bir benzetme ile termometresi olduğunun fark edilmesi önemlidir. Kısa dönemde yapay önlemler ile döviz kurları üzerinde bir ölçüde etki yapmayı başarmanın mümkün olduğu şüphe götürmez. Gerçekten, döviz alış ve satışı şeklinde, piyasaya müdahalelerle aşırı düşüş ve yükselişlere engel olunabilir. Ancak, **döviz kurlarıyla oynayarak, ülkenin ekonomik durumu değiştirilemez.** Bu bir odanın ısisının aynı odadaki bir termometrenin üstüne sıcak havlu ya da bir buz parçası koyarak değiştirilebileceğini düşünmeye benzer. “

1928 yılında Bankamızın kuruluş çalışmaları sırasında, dönemin Hollanda Merkez Bankası, Banka Meclisi Başkanı Dr. Vissering tarafından hazırlanan ve İsmet İnönü Hükümeti'ne sunulan raporun "Paranın İstikrarı" bölümünden bir alıntı.

# Kur Rejimi

## Temel Varsayım: **Dalgalı kur rejimi**

- Döviz kuru **rejiminin seçimi Hükümet ile birlikte** yapılmaktadır.
- Döviz kuru **politikasının uygulanması ise Merkez Bankası'na** aittir.
- Döviz kurları **arz ve talep koşulları altında** serbest piyasada belirlenmektedir.
- Döviz kurlarının **düzeyini ekonominin temelleri, uygulanan ekonomik program ve beklentiler** belirler.
- Kur artık bir **politika aracı değil**, ekonominin temellerinin, uygulanan programın ve beklentilerin bir **sonucudur**.

# Kur Rejimi

## Dalgalı kur rejimi anlaşıldı mı?

- Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi altında döviz kurunda görülebilecek **aşırı oynaklıklara**, **fiyat istikrarı** hedefini **tehlikeye** attığı ölçüde, her iki yönde de **şeffaf** ve **sınırlı** bir şekilde müdahale edebilir.
- İki türlü müdahale;
  - ✓ Doğrudan müdahale
  - ✓ Uyarılar, duyurular, denetimler
- Merkez Bankası neden uygun döviz kuru düzeyini söylemiyor?  
Merkez Bankası'nın ekonominin temelleri ile uyumlu döviz kuru düzeyini açıklaması enflasyon bugünkü seviyelerinde iken, anlamlı değildir.
- Merkez Bankası döviz kurunu özellikle mi düşük tutuyor?  
O halde Irak Savaşı sırasında döviz kuru 1,780,000 seviyelerine çıktığında neden müdahale edilmedi?
- Merkez Bankası'na döviz kuru istikrarı lazım değil mi?  
Döviz kuru istikrarından en fazla yararlanacak kurum Merkez Bankasıdır. Ancak, döviz kuru istikrarı suni tedbirlerle sağlanamaz. Denge değerinin piyasa koşulları altında ekonomik temellere uygun bir biçimde oluşması gerekir. Ekonomik istikrarın sağlanması ve vadeli işlemler piyasasının etkin çalışması, zaman içinde kur istikrarını da beraberinde getirecektir.
- Türk lirası yeniden aşırı değer kaybedebilir mi?  
Türk lirası'nın değer kaybetmesi, dalgalı kur rejimine geçilmesinden sonra beş kez gerçekleştiği gibi ödemeler dengesi bekleşmelerinde bozulma, programda meydana gelebilecek aksama veya gecikme ya da dışsal şoklar sonucunda yine söz konusu olabilir.

# Kur Rejimi

## Dalgalı kur rejimi anlaşıldı mı?

- Oyuncuların davranışları aynı mı, farklı mı?  
"İyi" spekülörler, "kötü" spekülörler, sıcak para, ihracatçılar.
- Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi altında **vadeli işlemler piyasasının** ve **riskten korunma** (hedging) araçlarının geliştirilmesine büyük önem vermektedir.
  - ✓ Uzaktan erişim sistemi sorunu Aralık 2001 itibariyle çözülmüştür.
  - ✓ İşlemlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin sorunlar BDDK'nın düzenlemesi ile çözüme kavuşturulmuştur.
  - ✓ İşlemlerin vergilendirilmesine ilişkin belirsizlik Maliye Bakanlığı'nın yaptığı düzenleme ile çözüme kavuşmuştur.
  - ✓ Haziran 2002 itibariyle, vadeli sözleşmeler üzerinden damga vergisi alınması uygulanmasına son verilmiştir.
- Bugün itibariyle, bu piyasaların yaygın kullanımının sağlanması için;
  - ✓ Bankaların türev ürünleri müşteri hizmeti olarak şubeleri aracılığıyla özellikle küçük ihracatçılara sunmaları,
  - ✓ İMKB nezdindeki VİP'in yeterince tanıtımının yapılması,
  - ✓ Türkiye'de riskten korunma kültürünün yerleşmesi, gerekmektedir.

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

## **Döviz kuru ve faizler:**

- Kısa vadeli faiz oranları ile döviz kuru arasındaki ilişki çok boyutlu ve karmaşıktır:
  - ✓ Türk lirası cinsinden varlıkların getirisinin düşmesi, döviz talebini artırarak kur üzerinde yukarı doğru bir baskı oluşturabilir.
  - ✓ Kısa vadeli faizlerin düşürülmesi, ekonomik birimlere ekonominin gidişatı ile ilgili olumlu sinyal vereceğinden, mevcut programa olan güven artması ve ters para ikamesinin güçlenmesi ile kur üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturabilir.
  - ✓ Ayrıca, döviz kurunda zaman zaman döviz likiditesindeki gelişmelere bağlı olarak ekonomik temellerden kopuk hareketler de gözlenebilmektedir.

# 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**

- ✓ Türk lirasına geçiş
- ✓ Sermaye girişinde artış beklentişi

Doğu Avrupa



Döviz arz fazlası



Kur üzerinde baskı



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.

- Merkez Bankası, Türk lirasına geçiş ve ödemeler dengesi beklentişlerindeki gelişmeleri dikkate alarak, rezerv biriktirmek amacı ile, 6 Mayıs 2003 tarihinde Döviz Alım İhalelerine tekrar başlamıştır.

# Kur Rejimi

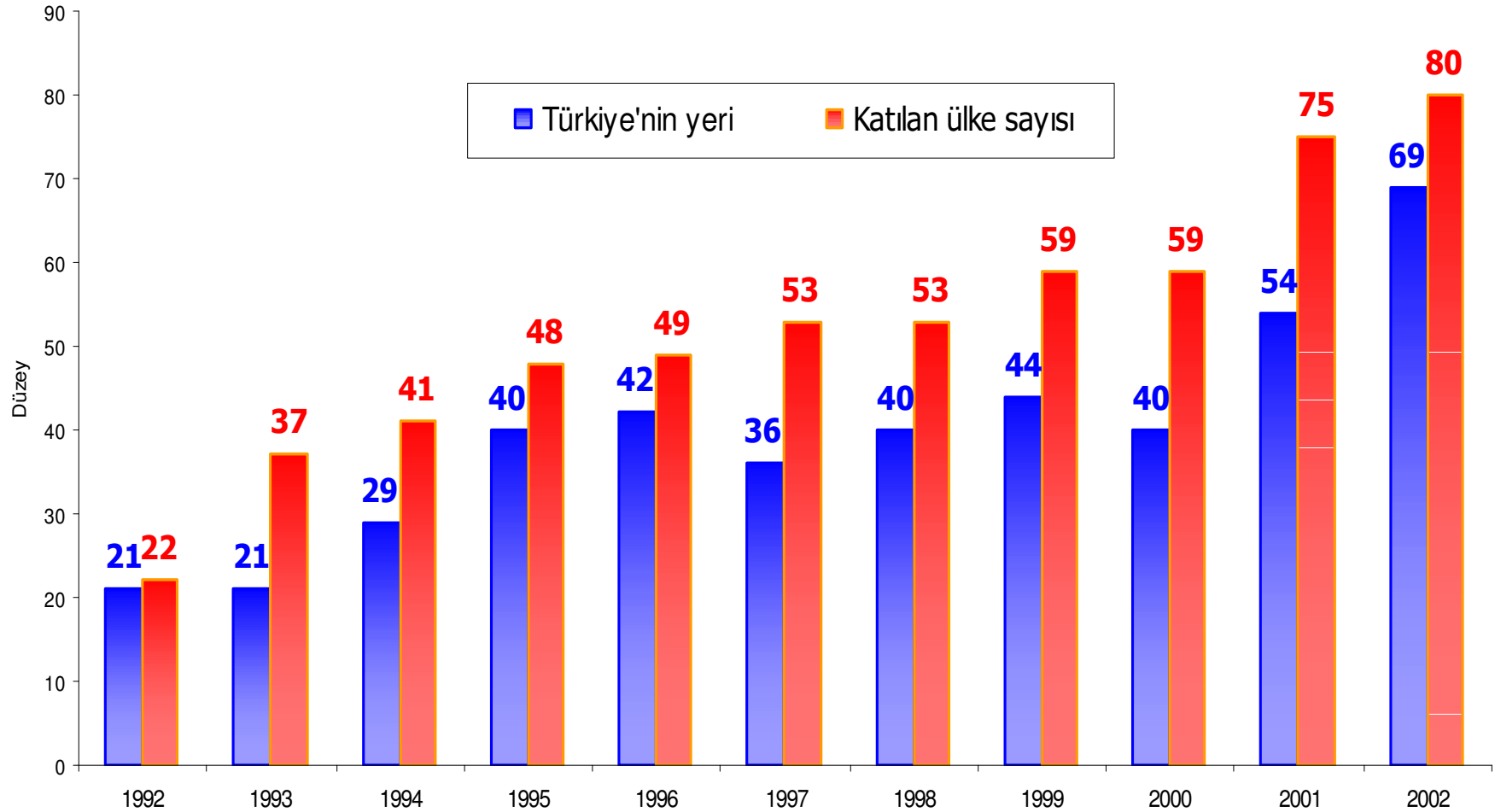
## Döviz kuru ve rekabet gücü

Döviz kurları ile ilgili temel yanlışlardan bir tanesi döviz kurları aracılığı ile ülkenin rekabet gücünün artırılacağı düşüncesidir. Bu nedenle de;

- Geçmiş yıllarda rekabet artışı daha çok **devalüasyonlar yoluyla** sağlanmaya çalışılmış, diğer alanlar önemsenmemiştir.
- Oysa, bir **ülkenin rekabet gücü salt reel döviz kurunun seviyesiyle belirlenmemektedir**. Rekabet gücünü belirleyen unsurlar;
  - ✓ **Fiyat Rekabeti:**  
Reel Kurlar, 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.
- Nitekim, bu nedenle **Türk sanayisinin yeterince rekabetçi yapıda olduğunu söylemek zordur**.
- **Uluslararası veriler** de bunu ispatlar niteliktedir.

# Kur Rejimi

## *Global Rekabet İçinde Türkiye Nerede?*



Kaynak: Dünya Ekonomik Forumu, Küresel Rekabet Raporu.



# Kur Rejimi

## Türk lirası aşırı değerli mi, değil mi?

Döviz kurlarının özellikle seviyesi ile ilgili bir diğer önemli nokta ise **reel kur endeksi** ve kullanım biçimidir.

- Reel kur endeksi, yabancı ülkelerde üretilen malların yurtiçinde üretilen mallar cinsinden görelî fiyatını yansıtan ve uluslararası rekabeti ölçmek için yaygın bir şekilde kullanılan göstergelerden birisidir.
- Hesaplanmasında ülkelerarası görelî fiyat değişimleri esas alındığından ve ancak uzun dönemde söz konusu görelî fiyat değişimi kura yansıtacağından, **reel kur endeksinde kısa dönemde görülen hareketlerin kurun seviyesi ile ilgili olarak gösterge amaçlı kullanımının doğru olmadığı düşünülmektedir.**
- Ayrıca, reel kur endeksi;
  - ✓ Ancak ve ancak **baz yılı doğru seçildiği zaman** ekonomik olarak doğru yorumlanabilmekte,
  - ✓ Seçilen baz yılına bağlı olarak endeks değerleri büyük farklılıklar gösterebilmektedir.

# Kur Rejimi

Dolayısıyla, seçilecek baz yılında reel döviz kuru denge değerinde olmalıdır.

- **Bu nedenle, söz konusu yılda;**

- ✓ **İç denge;**

- ❖ **Düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon oranı,**
- ❖ **Tam istihdam seviyesi ile tutarlı bir üretim düzeyi,**

- ✓ **Dış denge;**

- ❖ **Cari işlemler açığının sürdürülebilir bir sermaye girişi ile finanse edilebilecek bir seviyede olması,**

**koşullarının sağlanmış olması gereklidir.**

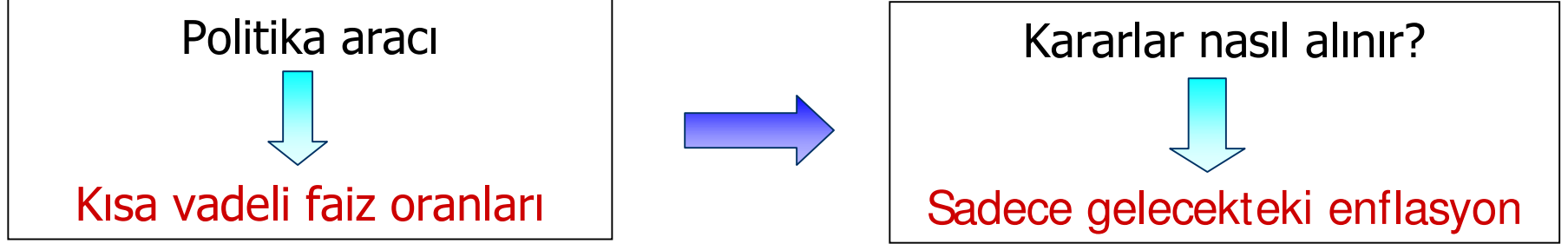
- **Ülkemiz ekonomik koşulları bu çerçevede değerlendirildiğinde ise böyle bir dönemin olmadığı açıkça görülmektedir.**

- Bu nedenle, Bankamız internet sitesinde yayımlanmakta olan Reel Döviz Kuru Endeksinin söz konusu kısıtlar altında hazırlanmış olduğu unutulmayıp, değerlendirmelerde endeksin, kurun seviyesine ilişkin bir ölçüt olmadığı ve sadece gösterge niteliğinde kullanılabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

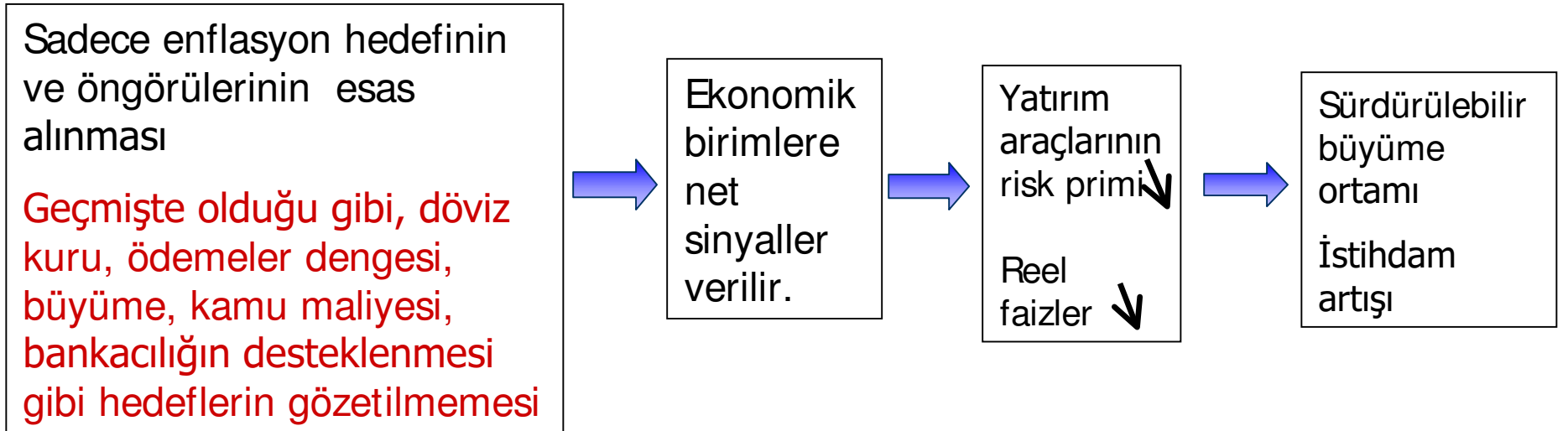


# ENFLASYON VE FAİZLER

# Enflasyon ve Faizler



- Merkez Bankası, kısa vadeli faiz oranları ile ilgili kararlarını enflasyonun gelecekteki izleyeceği seyrin enflasyon hedefi ile uyumunu gözeterek vermektedir.
- Piyasaların baskısı? Politik baskılar?
- Neden sadece enflasyon?



# Enflasyon ve Faizler

- Kısa vadeli faiz oranlarıyla ilgili kararları alırken gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için nelere bakılır?
  - ✓ Enflasyon bekleyiş anketleri ve Merkez Bankası'nın içsel enflasyon tahminleri,
  - ✓ Kamu ve özel sektörün fiyatlandırma davranışları,
  - ✓ Döviz kurları ve ödemeler dengesi,
  - ✓ Ücretler, istihdam ve işgücü birim maliyetleri,
  - ✓ Toplam arz ve talep,
    - ❖ Maliye politikası göstergeleri,
    - ❖ Parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri,
  - ✓ Dış ekonomik gelişmeler.

# Enflasyon ve Faizler

- Türkiye'de reel faizlerin yüksek düzeylerde oluşmasının

Nedeni ?



- ✓ Evvelden beri yaşanan krizler
- ✓ Yüksek enflasyon
- ✓ Yüksek kamu borç stoku

kırılgan ortam

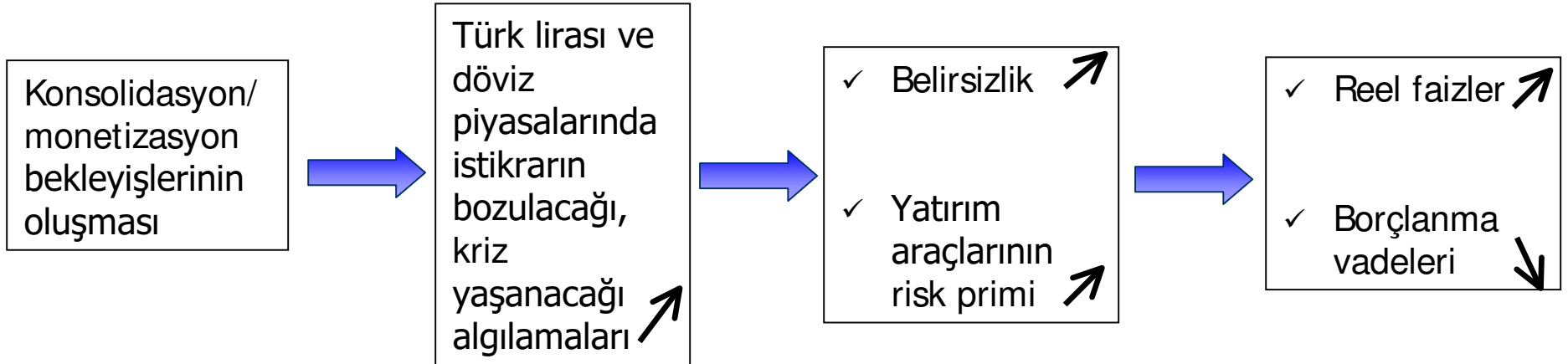
Sonucu ?



- ✓ Üretken alanlardaki yatırımların düşüklüğü
- ✓ Oynak ve düşük ortalama büyümedir

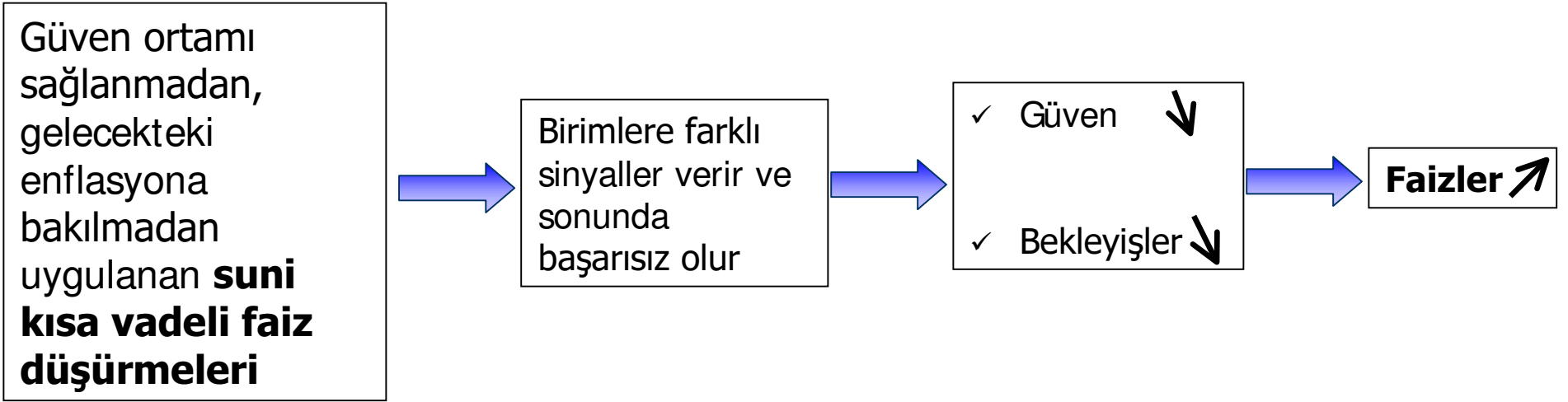
# Enflasyon ve Faizler

- Bugün itibariyle ise, Ülkemizde faizler genel düzeyinde belirleyici anahtar unsur **borç stokunun çevrilebilirliğine dair beklentilerdir.**
- Bu beklentilerin **bozulması,**



# Enflasyon ve Faizler

**Faiz oranlarının genel düzeyini düşürmenin temel yolu ekonomik birimlere güven duyacakları bir ortam sağlamak ve sürdürmektir.**



## ● Dolayısıyla, yapılması gereken;

✓ Enflasyonla mücadelede kararlılık

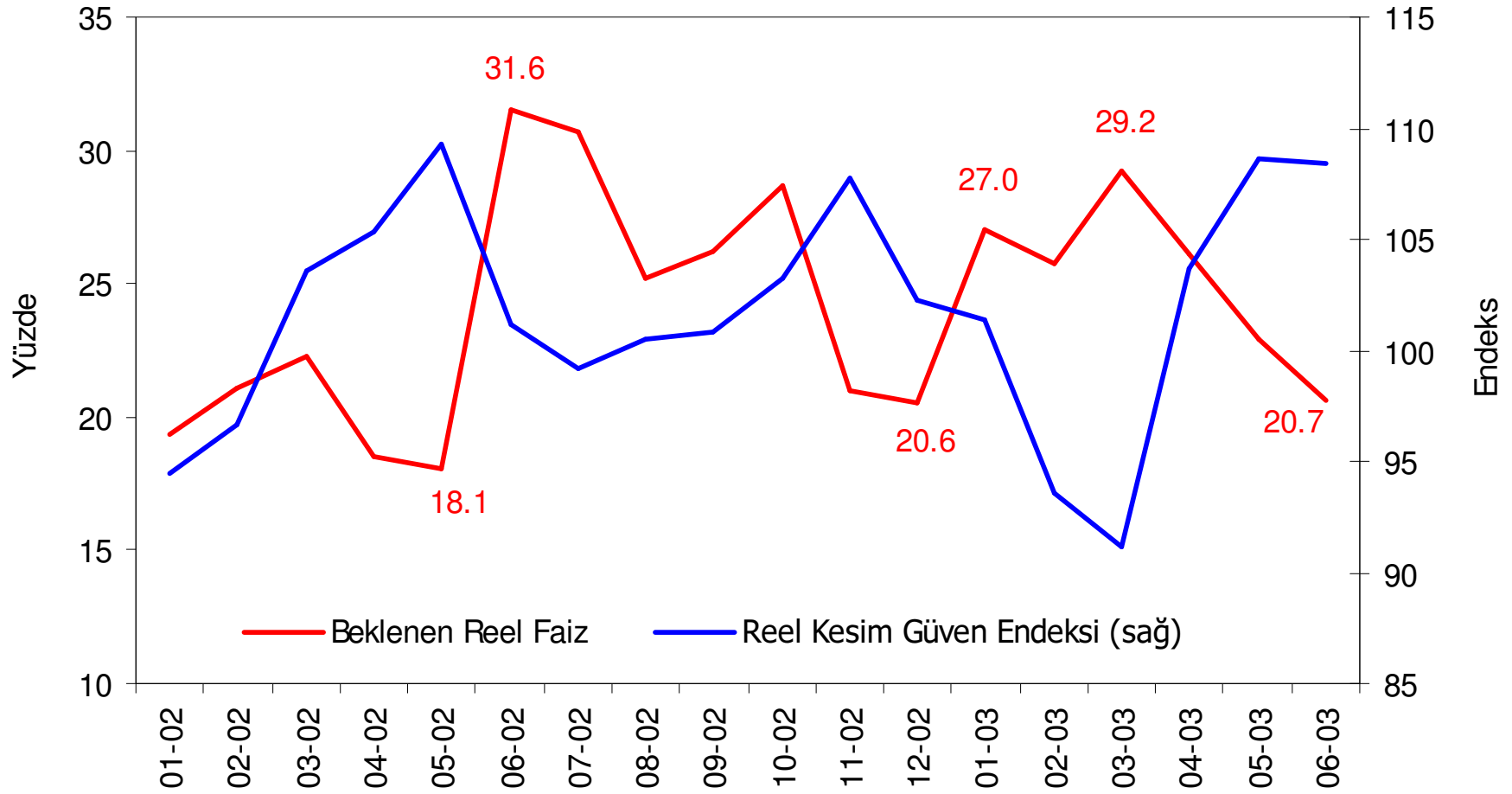
✓ Sıkı maliye ve para politikalarının uyumluluk ve kararlılıkla uygulanması

✓ Ekonomide verimliliği artıracak yapısal reformların ve **iyi yönetim** ilkelerinin süratle hayata geçirilmesidir.



# Beklenen Reel Faiz Oranları ve RKGE

Beklenen reel faiz oranları ile RKGE arasında kuvvetli bir ters ilişki vardır. Ekonomik birimlerin bekleşlerinin olumlu olduğu dönemlerde faiz oranları düşmekte, güven ortamının kaybolması ile faiz oranları yükselmektedir.



$$R = \left( \frac{1 + i}{1 + \pi} \right) - 1$$

R = Beklenen reel faiz (**ex-ante**), i = Hazine'nin aylık ortalama nominal borçlanma faizi,  $\pi$  = Merkez Bankası bekleş anketinde yer alan 12 aylık enflasyon bekleşleri.

# Gelecekte Para Politikası

- Koşulları oluştuğunda doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimine geçilecektir:
  - ✓ Uygun iç koşullar
    - ❖ Mali disiplinin sürdürülmesi
    - ❖ Geçmişe endeksleme davranışında azalış
    - ❖ Destekleyici gelirler politikaları
  - ✓ Uygun dış koşullar
- Merkez Bankası doğrudan enflasyon hedeflemesi için gerekli kurumsal ve teknik hazırlıklarını tamamlamıştır:
  - ✓ Veri tabanının ve raporlama sistemlerinin kuvvetlendirilmesi
  - ✓ Enflasyon tahmin sistemlerinin geliştirilmesi
  - ✓ Üç aylık çekirdek makro ekonomik modelin hazırlanması
  - ✓ İstatistik ve raporların yayımlanması
  - ✓ Ayrıca, Para Politikası Kurulu toplantılarına ait dökümanlar da yayımlanacaktır.