



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**78. OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTISI
AÇIŞ KONUŞMASI**

**DURMUŞ YILMAZ
BAŞKAN**

20 Nisan 2010, Ankara

I. Giriş

1. Bankamızın Sayın Hissedarları, Değerli Konuklar, Değerli Basın Mensupları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 78. Olağan Genel Kurul Toplantısına hoş geldiniz.
2. Konuşmama, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren tüm dünyayı kapsayacak şekilde derinleşen ve etkileri 2009 yılı boyunca hissedilmeye devam eden küresel ekonomik krizin kısa bir değerlendirmesi ile başlayacağım. Ardından, 2009 yılında ülkemizde yaşanan temel makroekonomik gelişmeleri özetleyeceğim. Konuşmamın son kısmında ise enflasyon gelişmeleri ve para politikası uygulamaları konusundaki değerlendirmelerimi sizlerle paylaşacağım.

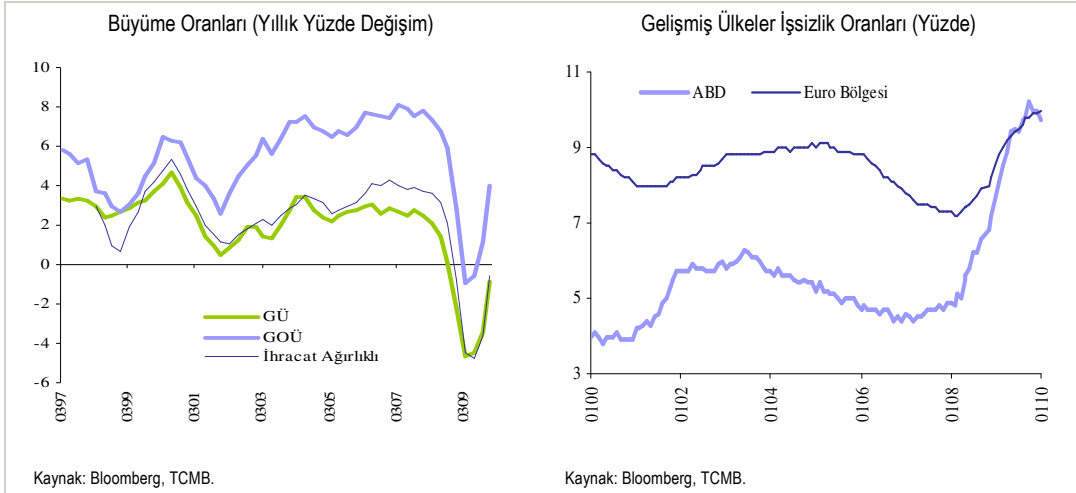
II. Küresel Ekonomik Gelişmeler

Değerli Konuklar,

3. Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayıp 2008 yılının Eylül ayında özellikle ABD'deki bazı büyük mali kuruluşların iflas etmesiyle derinleşen küresel ekonomik krizin etkileri, 2009 yılı boyunca hissedilmeye devam etmiştir. Buna bağlı olarak büyüme oranları, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, küresel ölçekte sert bir şekilde gerilemiştir. Merkez bankalarının yürüttüğü geniş kapsamlı likidite operasyonlarının ve büyük ölçekli kamu müdahalelerinin bir sonucu olarak, yılın ikinci yarısından itibaren krizin etkileri hafiflemeye başlamış, küresel ekonomi yavaş ve kademeli bir toparlanma eğilimine girmiştir.
4. Gelişmiş ülkelerde uygulamaya koyulan ve tarihsel olarak görülmemiş boyutlara ulaşan mali teşvik paketleriyle birlikte küresel ekonomik faaliyette gözlenen toparlanma eğilimi, küresel risk algılamalarındaki iyileşmeye ve finansal piyasalardaki normalleşme eğilimine olumlu katkıda bulunmuştur. 2010 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyete ve küresel finansal sisteme dair açıklanan veriler, toparlanma eğiliminin sürdüğünü göstermektedir. Ne var ki, gelişmiş ülkelerde kamu borçlarının kaygı verici düzeylere ulaşması, kredi piyasalarındaki sorunların kısmen devam etmesi ve işsizlik oranlarının yüksek seviyelerini koruması, küresel ekonomiye ilişkin sorunların kalıcı olarak giderilmesinin uzun zaman alacağına işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, olağanüstü parasal ve mali tedbirlerden çıkış stratejilerinin etkilerine dair belirsizliklerin sürmesi de, toparlanmanın kalıcılığına ilişkin risklerin devam etmesine neden olmaktadır.

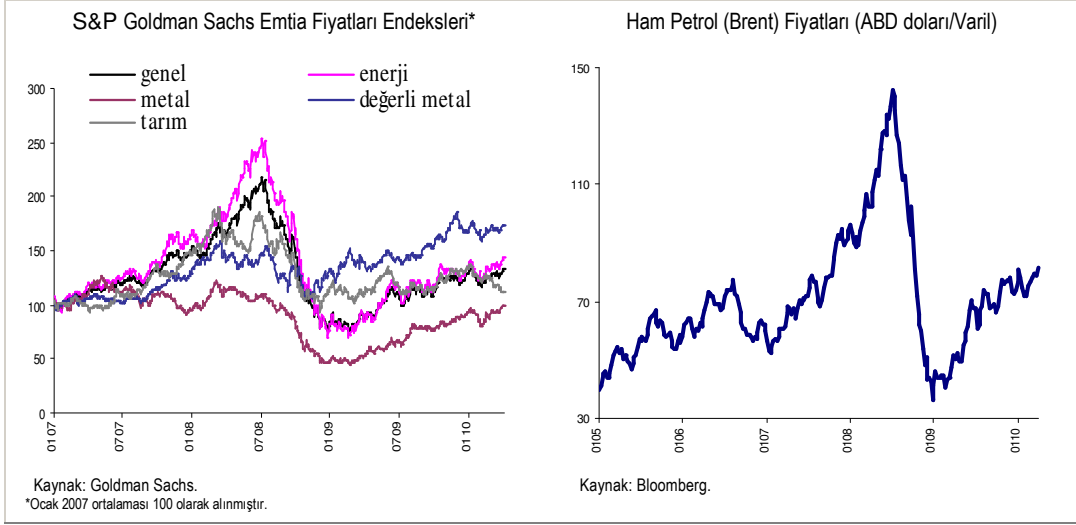
5. Esas olarak küresel ölçekteki genişleyici para ve maliye politikalarının ve daha çok gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan stok birikimlerinin katkısıyla, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin iktisadi faaliyetinin 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren toparlanma eğilimine girdiği gözlenmektedir. Küresel toparlanmaya ilişkin olumlu işaretlere karşın, ABD ve Euro bölgesi başta olmak üzere, gelişmiş ülkelerdeki yüksek işsizlik oranları yüksek seviyelerini muhafaza etmektedir. Küresel büyümenin temelde geçici nitelikteki genişleyici para ve maliye politikalarına dayanması, işsizlik oranlarının halen yüksek düzeylerde bulunması ve son dönemde petrol fiyatlarının yeniden yükselme eğilimine girmesi, küresel toparlanmanın yavaş ve kademeli bir seyir izleyeceğine işaret etmektedir.

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme ve İşsizlik Oranları



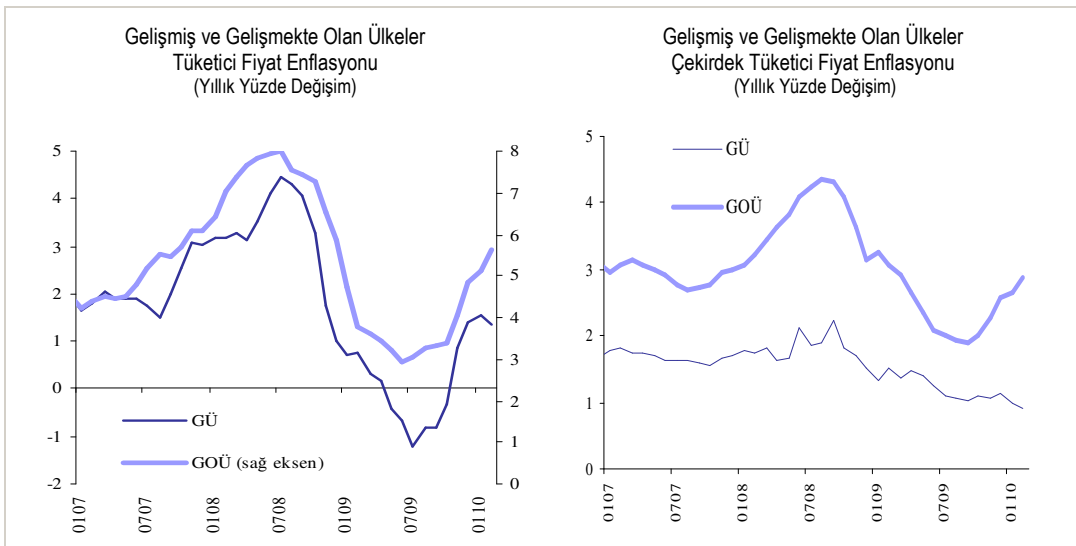
6. 2008 yılının son çeyreğinde küresel iktisadi faaliyetteki belirgin daralmaya bağlı olarak sert bir şekilde gerileyen emtia fiyatları, 2009 yılının başlarında düşük düzeyini korumuştur. Ancak, yılın ikinci yarısından itibaren temel olarak küresel ekonomideki toparlanmaya ilişkin iyimser algılamaların güçlenmesi ve Çin'in uygulamaya başladığı mali teşvik paketinin yol açtığı talep artışıyla birlikte emtia fiyatları yükselme eğilimine girmiştir. Özellikle gelişmiş ülkelerde uygulanan teşvik paketlerinin neden olduğu likidite bolluğu ve küresel iktisadi faaliyette gözlenen hızlanma eğilimi sonucunda petrol ve emtia fiyatlarında ortaya çıkan artış eğiliminin 2010 yılının ilk çeyreği itibarıyla da devam ettiği görülmektedir.

Emtia ve Ham Petrol Fiyatları



7. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren talep ve maliyet koşullarının neden olduğu aşağı yönlü baskı sonucu hızlı bir şekilde düşmeye başlayan küresel enflasyon, 2009 yılında da söz konusu eğilimini devam ettirmiş, gelişmiş ülkelerin tüketici fiyatlarındaki yıllık değişim oranları Mayıs ve Haziran aylarında negatife dönmüştür. Ancak, küresel enflasyon geçtiğimiz yıldaki düşük baz ve emtia fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle Ağustos ayından itibaren yukarı yönlü hareket etmeye başlamıştır. Küresel enflasyondaki artış eğilimi, gelişmekte olan ülkelerde daha belirgin olmak üzere 2010 yılının başında da devam etmiştir. Çekirdek enflasyon ise gelişmiş ülkelerde düşmeye devam ederken gelişmekte olan ülkelerde artış eğilimine girmiştir.

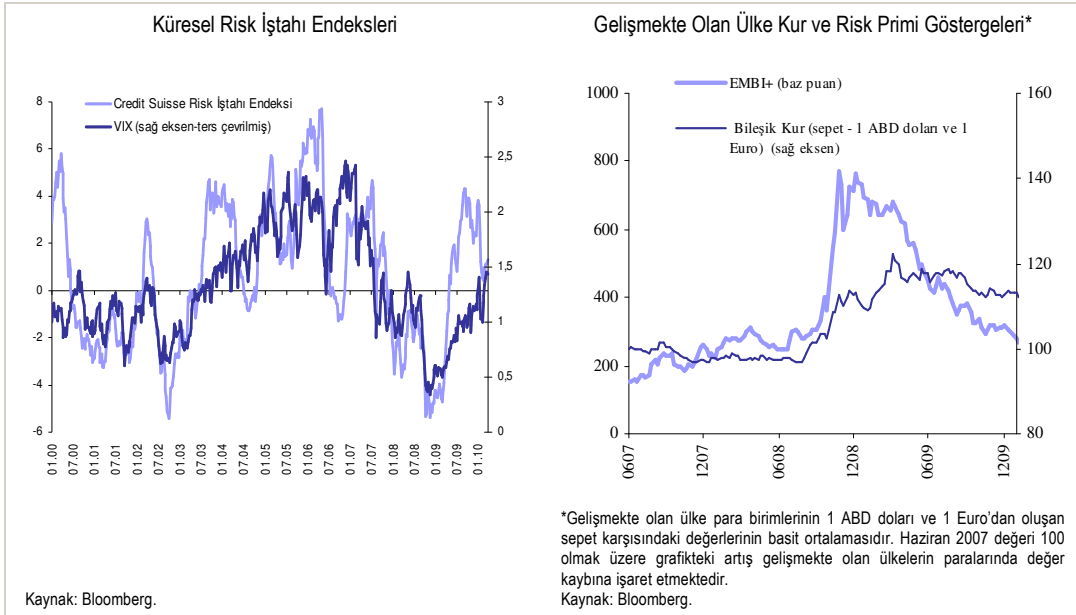
Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketici ve Çekirdek Tüketici Fiyat Enflasyonu



Değerli Konuklar,

8. Küresel finans piyasalarında 2009 yılının ilk yarısı itibarıyla, krizin etkisini en fazla hissettirdiği 2008 yılının son çeyreğine göre sınırlı da olsa iyileşme gözlenmiştir. Söz konusu iyileşmede küresel ölçekte finansal piyasaların sağlıklı işlemesine yönelik alınan önlemler, gelişmiş ülkelerin aldığı olağanüstü parasal ve mali tedbirler ile küresel iktisadi faaliyete dair açıklanan görece olumlu veriler etkili olmuştur. Küresel risk iştahındaki iyileşme yıl sonu ve 2010 yılı başı itibarıyla yavaşlayarak da olsa devam etmiştir.

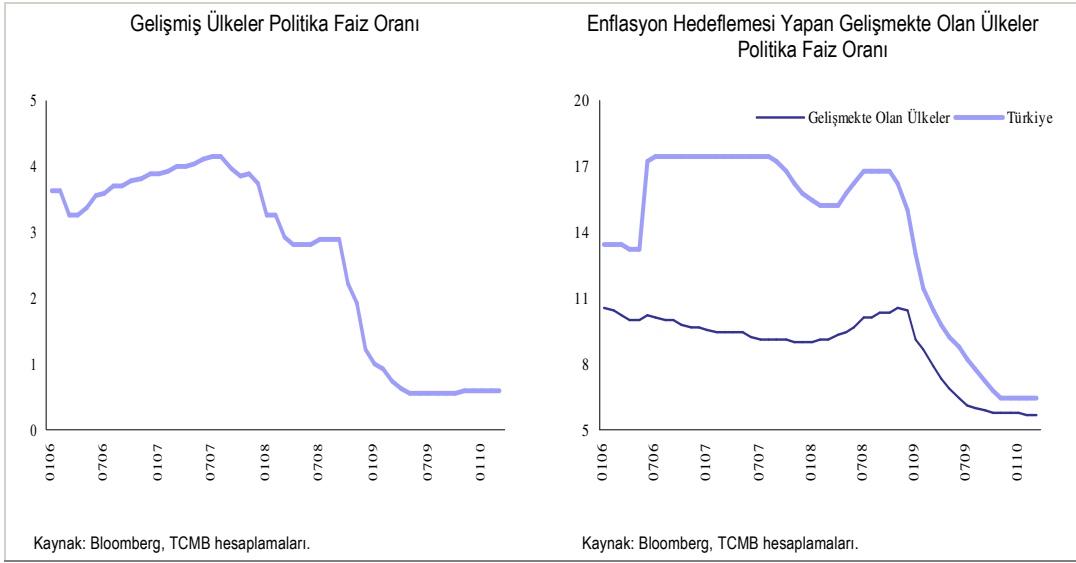
Küresel Risk İştahı ve Risk Primi Göstergeleri



9. Gerek gelişmiş gerek gelişmekte olan ülke merkez bankalarının küresel ekonomik krizin derinleştiği 2008 yılının son çeyreğinde başladıkları faiz indirim süreci, 2009 yılının ilk çeyreğinde de, yavaşlamakla birlikte devam etmiştir. Gelişmiş ülke merkez bankalarında 2009 yılının ikinci çeyreğinde büyük oranda hız kesmeye başlamış olan faiz indirim süreci, yılın üçüncü çeyreği itibarıyla sona ermiştir. Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları ise küresel krizin iktisadi faaliyet üzerindeki etkisini sınırlamak amacıyla faiz indirimlerine azalan miktarlarla devam etmişlerdir.
10. Yıl sonu itibarıyla merkez bankalarının büyük bir kısmı politika faizlerini düşük seviyelerinde tutmuş ve geleneksel olmayan para politikası araçlarını

kullanarak genişleyici para politikası uygulamayı sürdürmüşlerdir. 2010 yılının ilk çeyreğinde ise sınırlı sayıda merkez bankası politika faizlerini artırmak suretiyle para politikası duruşlarını sıkılaştırırken, büyük çoğunluğu faizlerini düşük seviyelerde sabit tutmaya devam etmiş, ancak geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanarak sürdürdükleri genişleyici politika uygulamalarını sonlandırmaya başlamışlardır.

Gelişmiş ve Enflasyon Hedeflemesi Yapan Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz Oranları



Saygıdeğer Konuklar,

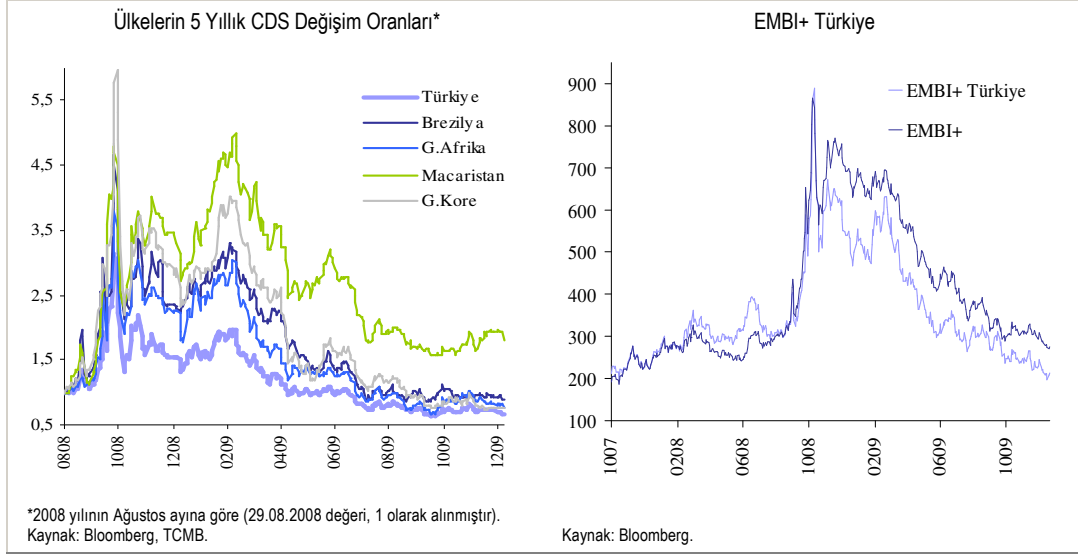
11. 2009 yılında küresel ekonomide ortaya çıkan gelişmeleri bu şekilde özetledikten sonra, konuşmamın bu kısmında ülkemize ilişkin temel makroekonomik gelişmelere değinmek istiyorum.

III. Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

12. Küresel ekonomik gelişmelere ilişkin olarak daha önce de belirttiğim gibi, 2009 yılının son çeyreğinden itibaren krizin geride kaldığı ve toparlanma sürecine girildiği yönündeki algılamaların güçlenmesi, küresel risk iştahındaki artış eğiliminin devam etmesini sağlamıştır. Bu durum, küresel finans piyasalarındaki iyimserliği destekleyerek riskli varlıklara yönelme eğiliminin sürmesine yol açmıştır. Bunun sonucunda, aralarında Türkiye'nin de yer aldığı birçok gelişmekte olan ülkeye portföy hareketleri kanalıyla sermaye

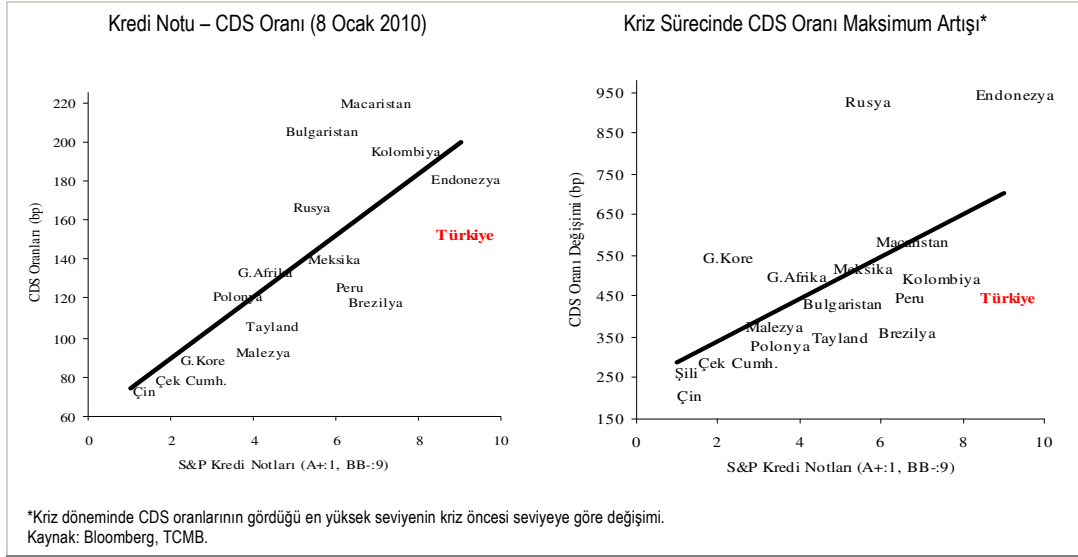
girişi gerçekleşmiş ve bu ülkelerin para birimleri değeri kazanırken hisse senedi endekslerinde artışlar yaşanmıştır.

Risk Primi Göstergeleri



13. Ancak, burada vurgulanması gereken önemli husus, Türkiye ekonomisine ilişkin risk göstergelerinin, özellikle küresel krizin derinleşmeye başladığı 2008 yılının son çeyreğinden itibaren diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha olumlu bir performans sergilediğidir. Bu gelişme, ülkemizin görece olarak daha sağlıklı durumdaki finansal yapısını yansıtmakla birlikte, ekonomimizin küresel krizler karşısında önceki dönemlere göre daha esnek ve dayanıklı bir yapı kazandığına işaret etmektedir.
14. 2009 yılının sonunda Türkiye'nin kredi riskliliğiyle ilgili olarak önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu dönemde Türkiye'ye dair orta ve uzun vadeli tahminler olumlu yönde değiştirilmiş, birçok yatırımcı kuruluş portföylerinde Türkiye'nin ağırlığını artırmış ve daha da önemlisi, önde gelen kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu yükseltmişlerdir. Önümüzdeki dönemlerde, yapısal reformlarla güçlendirilmiş mali disiplinin sağlanması ve sürdürülmesi durumunda yeni not artırımlarının gündeme gelebileceği değerlendirilmektedir.

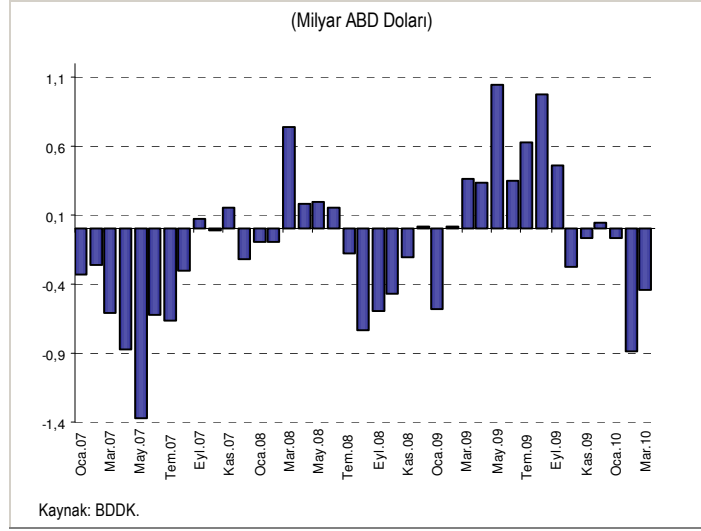
Risk Primi – Kredi Notu İlişkisi



Değerli Konuklar,

15. Ülkemiz ekonomisinin küresel kriz karşısında gelişmekte olan pek çok diğer ülkeye göre daha olumlu bir performans göstermesi ve kredi notumuzda yapılan son artırımlar, temel olarak finansal sistemimizde sağlanmış olan istikrarın bir sonucudur. Dünyadaki diğer örneklerden farklı olarak küresel mali kriz karşısında ülkemizde bankacılık sistemine yönelik bir nakit önlem paketinin hayata geçirilmesine gerek duyulmamıştır. Bankalarımızın bilançolarında sorunlu yabancı varlıkların bulunmaması, sermaye yeterlilik oranlarının güçlü olması ve yabancı para pozisyonlarının oldukça düşük düzeyde olması, finansal sistemimizin küresel kriz karşısındaki dayanıklılığını artıran temel unsurlar olmuştur.

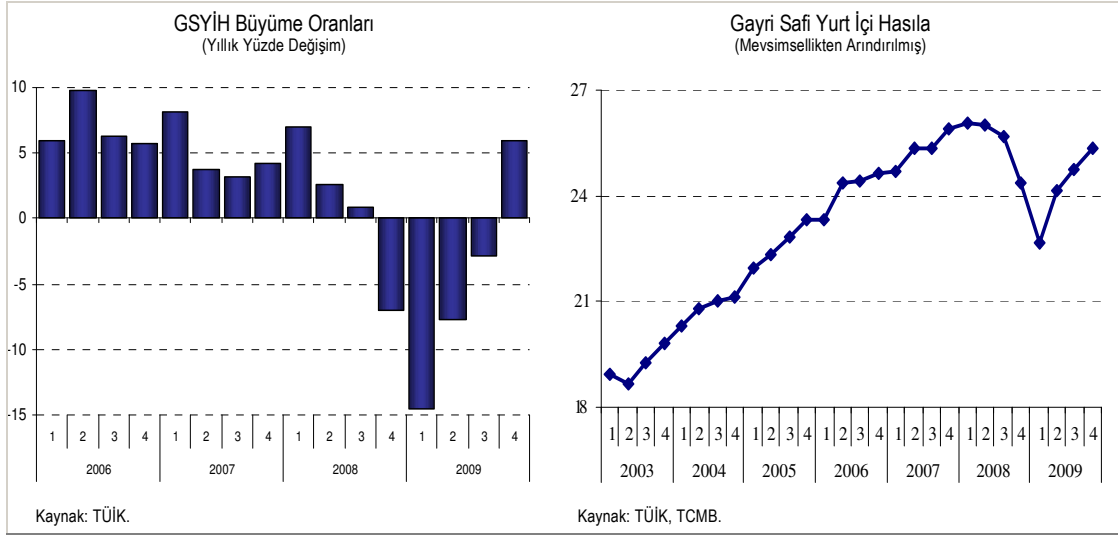
Bankaların Yabancı Para Net Genel Pozisyonu



Saygıdeğer Konuklar,

16. Küresel ekonomik krizin neden olduğu sorunlarla birlikte ülkemizde iç ve dış kredi koşulları sıkılaştırmış, daralan iç talep sonucunda Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranları 2008 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirgin bir yavaşlama eğilimine girmiştir. 2008 yılının son çeyreğinden 2009 yılının ikinci çeyreğine kadar olan dönemde ise iktisadi faaliyette sert düşüşler yaşanmıştır. Alınan parasal ve mali tedbirlerin etkisini göstermesiyle ikinci çeyrekte itibaren dipten dönerek hızlı bir toparlanma gösteren GSYİH, yılın tamamında yüzde 4,7 oranında bir daralma göstermiştir. 2009 yılında özel yatırım ve tüketim harcamaları GSYİH büyümesine negatif katkı yaparken kamunun tüketim harcamaları pozitif bir katkı yapmıştır. İthalat talebindeki gerilemeye bağlı olarak artan net ihracatın pozitif katkısı ise 2009 yılında büyümedeki gerilemeyi kısmen sınırlandıran bir unsur olmuştur.

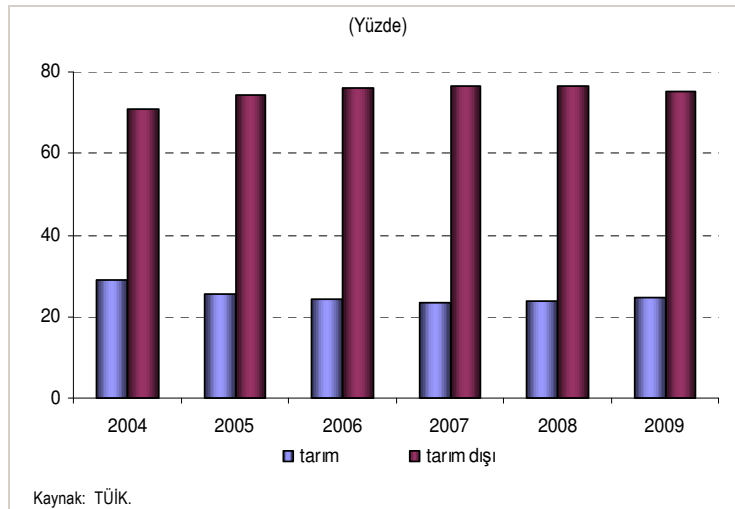
GSYİH Büyüme Oranları



17. Türkiye ekonomisinin 2001 yılından sonraki süreçte geçirdiği dönüşümün istihdamın yapısı üzerinde önemli değişikliklere yol açtığı görülmektedir. 2002 yılında istihdamın yüzde 35'i tarım sektöründe iken, bu oran 2007 yılında yaklaşık olarak yüzde 23'e gerilemiştir. Ancak, iktisadi faaliyette son dönemde ortaya çıkan gerilemeyle birlikte bu eğilim geçici olarak tersine dönmüş ve tarım istihdamının payı 2009 yılında yaklaşık olarak yüzde 25 olmuştur.

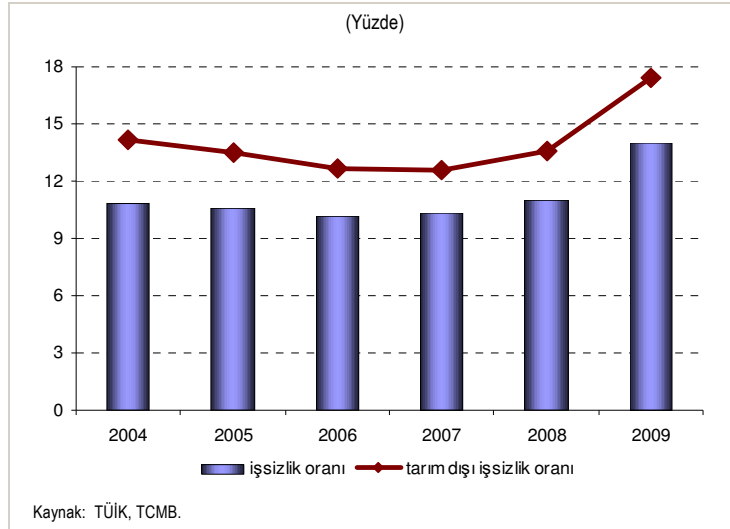
18. Küresel krizin olumsuz etkileri daha çok sanayi istihdamı üzerinde yoğunlaşırken, inşaat ve hizmetler istihdamındaki etkisi sınırlı düzeyde kalmıştır. 2009 yılında sanayi istihdamı yüzde 7 oranında daralırken, inşaat istihdamı yüzde 0,6, hizmetler istidamı ise yüzde 1,4 oranında artmıştır.

İstihdamın Sektörel Dağılımı



19. Ülkemizin geçirdiği demografik değişim süreci, toplam nüfus içinde çalışabilir yaştaki nüfusun artmasına, bu da işsizlik oranının belli bir düzeyde katılık göstermesine neden olmaktadır. Ancak, son dönemde işsizlik oranında yaşanan hızlı artış, yapısal olmaktan çok konjonktürel unsurlardan kaynaklanmaktadır. 2009 yılında ortaya çıkan ekonomik daralma nedeniyle istihdam artışı belirgin olarak yavaşlarken, iş gücüne katılım oranı artmış, böylece işsizlik oranı hızlı bir şekilde yükselmiştir.
20. 2008 yılında 23,8 milyon kişi olan iş gücü, 2009 yılında yüzde 4 oranında artarak 24,7 milyon kişiye ulaşırken, istihdam sadece yüzde 0,4 oranında artmış ve 21,2 milyon kişiden 21,3 milyon kişiye çıkmıştır. Bu dönemde, istihdam düzeyinin neredeyse aynı kalmasına rağmen iş gücüne katılımın hızla artması, işsizlik oranının 2008 yılındaki yüzde 11'lik düzeyinden 2009 yılında yüzde 14'e yükselmesine neden olmuştur. Aynı dönemde tarım dışı işsizlik oranı ise yüzde 13,6'dan yüzde 17,4'e çıkmıştır.
21. Türkiye'de her yıl artan iş gücü arzına istihdam imkanı yaratılması, daha önceki sunuşlarımda da vurguladığım gibi, iş gücü piyasalarında esnekliği artırıcı ve maliyetleri azaltıcı reformların yapılmasına bağlıdır. Bu reformlar aynı zamanda istihdamın kayıt altına alınmasını da sağlayarak ülkemizin sosyal güvenlik sistemindeki sorunların giderilmesine katkıda bulunacaktır.

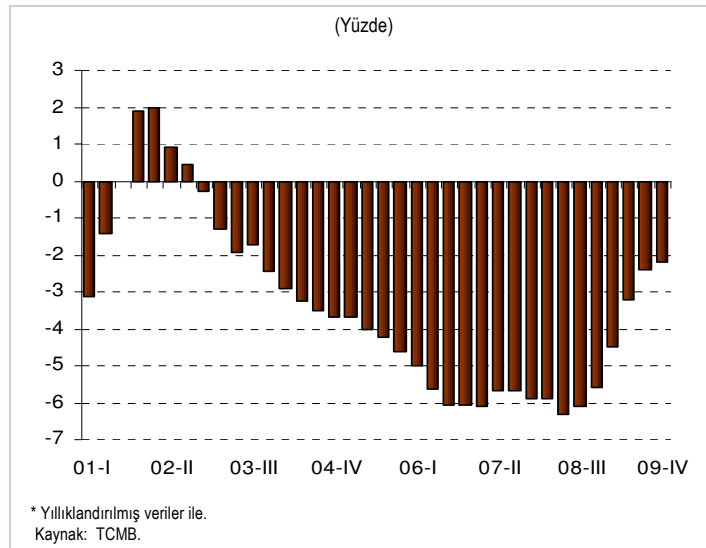
İşsizlik Oranları



Değerli Konuklar,

22. Küresel ekonomik krizin dış ticaretimiz üzerindeki etkileri de belirgin bir şekilde hissedilmiş, ithalat ve ihracat 2008 yılının son çeyreğinden itibaren gerek iç ve dış talepteki daralmadan, gerek ham petrol ve demir çelik başta olmak üzere emtia fiyatlarında ortaya çıkan düşüşlerden dolayı hızla gerilemiştir. Küresel iktisadi faaliyetteki canlanma belirtileriyle birlikte 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yeniden toparlanma eğilimine giren ithalat ve ihracatta, yılın tamamında önemli düşüşler söz konusu olmuştur. Toplam mal ihracatı 2009 yılında geçen yıla göre yüzde 22,1 oranında azalarak 109,7 milyar ABD dolarına, toplam mal ithalatı ise yüzde 30,7 oranında düşerek 134,4 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Bu gelişmeler sonucunda, 2008 yılında 53 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı, 2009 yılında 24,7 milyar ABD dolarına inmiştir.
23. Küresel krizin turizm gelirleri üzerindeki olumsuz etkisi, harcamada düşüş olarak ortaya çıkmıştır. Turizm gelirleri 2009 yılında yüzde 3,2 oranında gerilemiştir. Söz konusu gerilemenin esas olarak ortalama turizm harcamalarının azalmasından kaynaklandığı görülmektedir. Nitekim, 2009'da ziyaretçi sayısı yüzde 3,3 oranında artmıştır. Diğer hizmet kalemlerindeki iyileşme neticesinde hizmetler fazlasındaki gerileme yüzde 5,3 ile sınırlı kalmıştır. Böylece, cari işlemler açığı 2009 yılında 13,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş, cari açığın GSYİH'ya oranı ise 2008 yılındaki yüzde 5,6'lık düzeyinden 2009 yılında yüzde 2,2'ye gerilemiştir.

Cari İşlemler Dengesi / GSYİH*



Değerli Konuklar,

24. Küresel krizin neden olduğu belirsizliklerin ülkemiz kredi piyasasını da olumsuz yönde etkilediği gözlenmektedir. Arz yönünden bakıldığında, 2009 yılının bankaların temelde risk algılamalarına bağlı olarak kredi vermekte temkinli davrandıkları bir yıl olduğu görülmektedir. Talep yönünden bakıldığında ise, iktisadi faaliyetteki daralmaya bağlı olarak özellikle yatırım kaynaklı kredi talebinde azalma olduğu dikkat çekmektedir. Diğer taraftan, firmaların borçlarını yeniden yapılandırma isteği, kredi talebini artıran önemli bir unsur olarak ortaya çıkmıştır.

Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarından Alacaklar (Reel Üç Aylık Yüzde Değişim, Bitiş Değerleri)						
2008		2009				
	III	IV	I	II	III	IV
Tüketici Kredileri	6,0	-5,0	-0,7	2,0	2,0	2,2
Konut Kredileri	3,5	-4,4	-0,6	2,0	2,5	3,4
Taşıt Kredileri	-0,5	-11,9	-10,5	-4,9	-5,7	-7,1
Diğer Krediler	9,6	-4,5	0,5	2,9	2,5	2,1
Kredi Kartları	6,6	-0,4	-3,3	5,0	1,7	-1,9

Kaynak: TCMB.

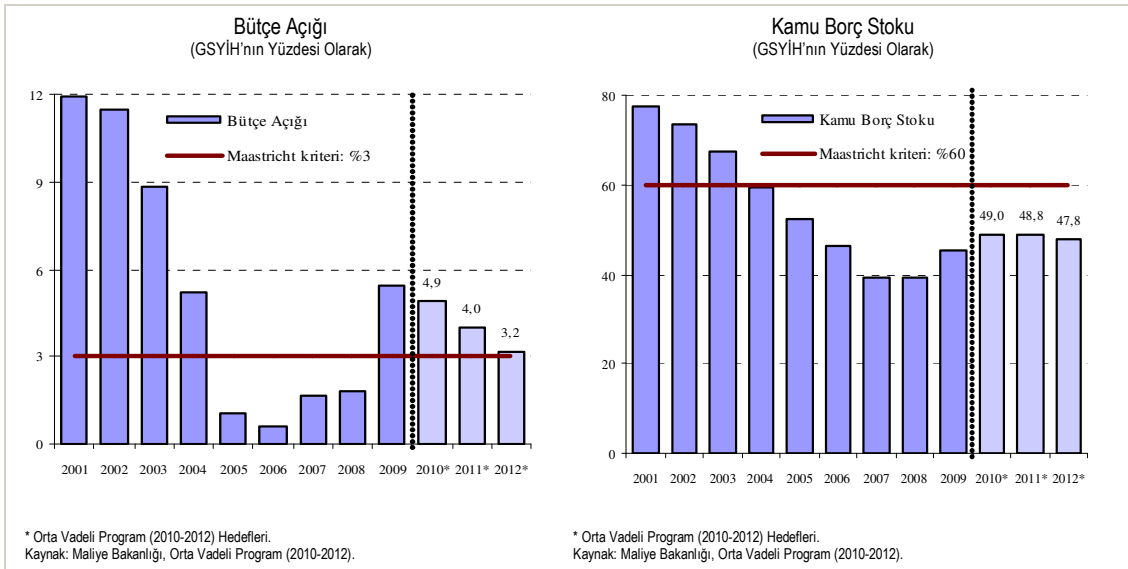
25. Kriz sürecinde, Merkez Bankası'nın finansal istikrarı korumaya ve kredi piyasalarının işlevselliğinin devamını sağlamaya yönelik olarak aldığı önlemlerin kredi piyasaları üzerinde olumlu etkileri söz konusu olmuştur. Politika faizlerinde yapılan indirimler ve dengeleyici likidite önlemleri kredi faizlerine yansımış, bu da finansal sıkılığın giderilmesine katkıda bulunmuştur. Özellikle yılın ikinci yarısından itibaren kredi faizlerinde gözlenen düşüşle birlikte kredi hacmindeki artış eğilimi belirginlik kazanmıştır.

Değerli Konuklar,

26. Küresel ekonomik krizin etkilerini hafifletmeye yönelik olarak uygulanan geniş kapsamlı mali teşvik politikaları, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, kamu mali açıklarının ve borç stoklarının küresel ölçekte artmasına neden olmuştur. Buna ilaveten, iktisadi faaliyetteki daralmaya bağlı olarak vergi gelirlerinde ortaya çıkan düşüşler de, bütçe açıklarındaki artışları hızlandıran bir etki yapmıştır.

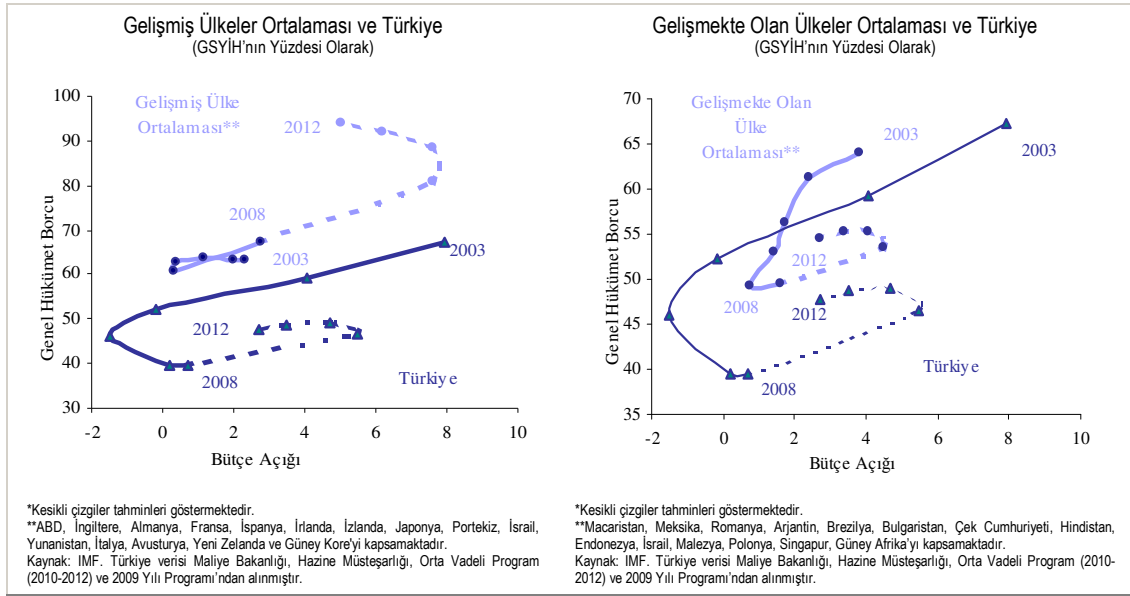
27. Kamu mali dengelerinde yaşanan küresel eğilime paralel olarak ülkemizde de 2009 yılında bütçe açığı ve borç stokunun milli gelire oranlarında artışlar söz konusu olmuştur. Bu dönemde, yurt içi talepteki daralma nedeniyle vergi gelirlerinin hedeflenenin altında gerçekleşmesi ve istihdam artışındaki yavaşlamaya bağlı olarak başta Sosyal Güvenlik Kurumu'na yapılan cari transferler olmak üzere faiz dışı harcamaların hedeflenenin üzerinde artması, bütçe açığındaki artışın başlıca nedenleri olmuştur. 2010 yılının ilk çeyreği itibarıyla kamu maliyesindeki gelişmelere bakıldığında ise, daha çok iktisadi faaliyetlerdeki canlanmayla birlikte vergi gelirlerindeki artışa bağlı olarak merkezi yönetim bütçe dengesinin, geçen yılın aynı dönemine göre daha olumlu bir performans sergilediği görülmektedir.

Merkezi Yönetim Bütçe Açığı ve AB Tanımlı Kamu Borç Stoku



28. Ülkemizde 2002 yılından sonraki dönemde kararlılıkla uygulanan mali disiplin çerçevesinde bütçe açığı ve kamu borcunun GSYİH'ya oranları belirgin bir şekilde gerileyerek hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ortalamalarının altına inmiştir. 2009 yılında ülkemizin bütçe açığı diğer gelişmekte olan ülkelerin ortalamasına göre daha hızlı artmış olsa da, Orta Vadeli Program'da yer alan öngörülere göre, önümüzdeki yıllarda borç stokunun milli gelire oranının gelişmekte olan ülke ortalamalarından daha düşük seviyelerde seyretmesi beklenmektedir.

Genel Devlet Bütçe Açığı ve Borç Oranı



29. Bununla birlikte, içinde bulunduğumuz konjunktürde, orta vadede makroekonomik istikrarın sürdürülebilirliği algılamalarını güçlendirmek ve beklenti yönetimini etkinleştirmek için, kamu kesimi bütçe açığı ve borç stokundaki artışın kontrol altına alınacağına dair kurumsal altyapısı güçlü taahhütlerin bulunması önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'da yer alan hedeflerin vergi ve fiyat artışlarından ziyade kurumsal ve yapısal iyileştirmeler yoluyla sağlanması, ülke riskliliğine dair kazanımların daha da pekiştirilmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

Saygıdeğer Konuklar,

30. Konuşmamın son bölümünde, küresel ekonomik krizin neden olduğu belirsizlik ortamında izlediğimiz para politikası stratejisine değinmek istiyorum. Öncelikle, enflasyon gelişmelerini ve enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde para politikası uygulamalarını değerlendireceğim. Ardından, geçtiğimiz hafta içinde kamuoyu ile paylaştığımız, olağanüstü koşullarda alınan tedbirlerin aşamalı olarak uygulamadan kaldırılmasına yönelik stratejiye kısaca değineceğim.

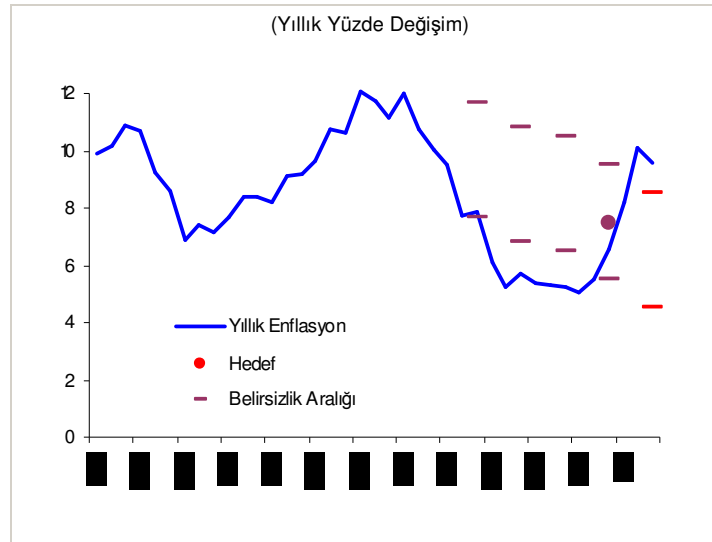
IV. Enflasyon Gelişmeleri ve Para Politikası Uygulamaları

31. Konuşmamın başında küresel ekonomik gelişmeleri değerlendirdiğim kısımda da belirttiğim gibi, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren hızla daralan iktisadi faaliyet ve keskin bir şekilde gerileyen emtia fiyatlarının etkisiyle enflasyon

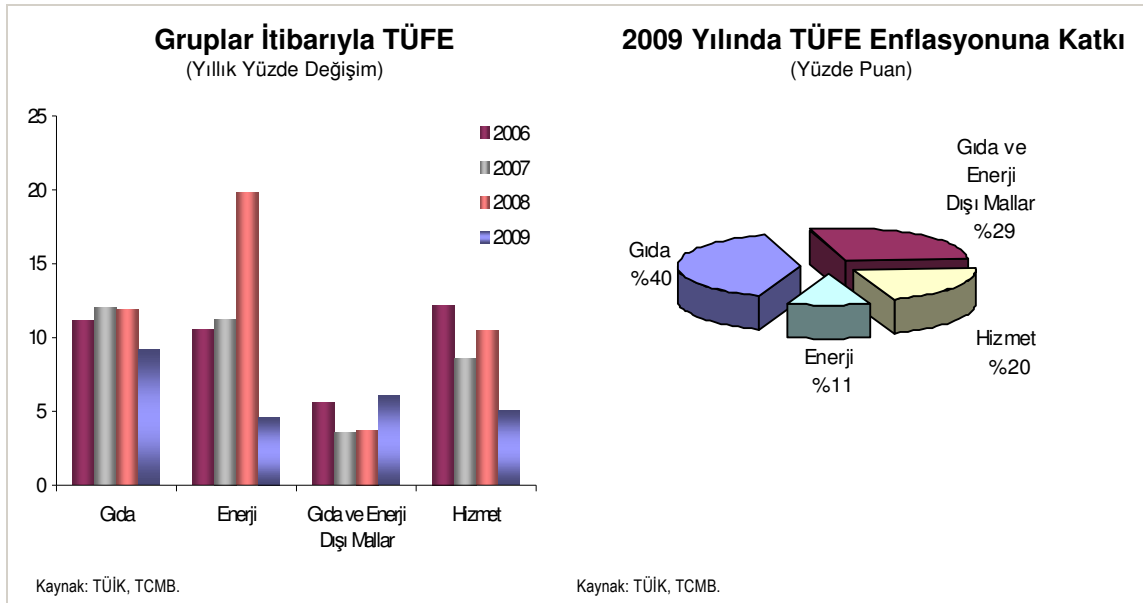
oranları küresel ölçekte hızlı bir şekilde gerilemiştir. Bu dönemde ülkemizde de enflasyon görünümüne ilişkin benzer bir eğilim gözlenmiştir. Finans sektörümüzün görece sağlam yapısına rağmen, ülkemizde ihracatın ağırlıklı olarak dış konjoktüre hassas ürünlerden oluşması, üretimin küresel kredi koşullarına duyarlı yapısı ve kriz dönemine yüksek kapasite düzeyiyle girmiş olmamız iktisadi faaliyetlerdeki daralmayı derinleştiren unsurlar olmuştur. Bu süreçte sıkılaştan finansal koşulların yanı sıra, yaygınlaşan belirsizlik algılamalarının ve artan ihtiyati tasarruf eğiliminin etkisiyle iç talepte keskin bir daralma yaşanmıştır. Bunun yanı sıra, iç talebi canlandırıcı mali tedbirler çerçevesinde yapılan geçici vergi indirimleri yılın ilk yarısında enflasyonun öngörülenden hızlı düşmesine neden olmuş ve Haziran ayında enflasyon oranı ilan etmiş olduğumuz hedefle uyumlu patikanın altında kalmıştır.

32. Daha önce de söz ettiğim gibi, küresel ekonomideki toparlanma eğiliminin belirginleşmesiyle 2009 yılının ikinci yarısından itibaren küresel finans piyasalarındaki risk iştahı artmaya başlamıştır. Böylece, portföy hareketleri kanalıyla gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri gözlenmiştir. Bu süreçte Türk lirasının da gelişmiş ülke para birimleri karşısında değerlenme eğilimine girmesi, ithalat fiyatlarındaki artışların birim maliyet üzerindeki etkisini sınırlamıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde, kamu mali dengesini sağlamaya yönelik vergi ayarlamaları fiyatlar üzerinde yukarı yönlü etkide bulunsa da, ana eğilimdeki düşük seyre bağlı olarak tüketici fiyatları yıllık artış oranındaki gerileme sürmüştü ve üçüncü çeyrek sonu itibarıyla da enflasyon oranı hedefle uyumlu patikanın altında kalmaya devam etmiştir.

Yıllık TÜFE Enflasyonu ve Enflasyon Hedefleriyle Uyumlu Patika

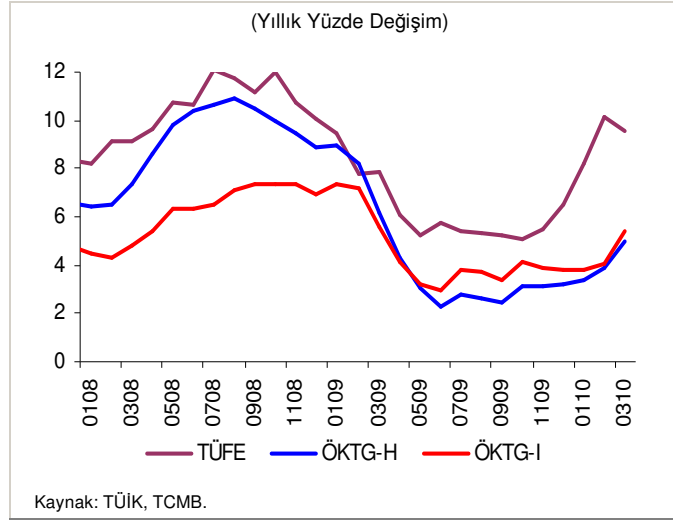


33. 2009 yılının son çeyreğinde enflasyonun ana eğilimini etkileyen unsurlardan gerek iç talep, gerekse dış talep öngörülerimize paralel olarak ılımlı toparlanma eğilimine devam etmiş ve ekonomideki kaynak kullanımı düşük düzeylerini korumuştur. Bununla birlikte, işlenmemiş gıda fiyatlarının yakın tarihin en yüksek artışlarını sergilemesi, 2009 yıl sonu enflasyonunun Ekim Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerimizden yaklaşık 1 puan fazla gerçekleşmesine neden olmuştur. Sonuç olarak, enflasyon 2009 yılı sonunda yüzde 6,53 düzeyi ile hedefin bir miktar altında kalmakla birlikte, belirsizlik aralığının içinde gerçekleşmiştir.
34. 2009 yılı genelindeki enflasyon gelişmelerini alt kalemler itibarıyla incelediğimizde, vergi ayarlamalarının etkili olduğu gıda ve enerji dışı mallar haricinde kalan tüm ana gruplarda yıllık enflasyonun gerilediği görülmektedir. Gıda grubu fiyatları son yıllara kıyasla daha düşük oranda artış kaydetse de, yıllık enflasyona yukarı yönde en fazla katkı yapan alt grup olmuştur. Bu gelişmede, işlenmemiş gıda fiyatlarında arz yönlü şokların etkisiyle kaydedilen yüksek oranlı artışlar etkili olmuştur.



35. Enflasyonun ana eğilimi konusunda daha zengin bilgi içeren çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranları, 2009 yılında geçici vergi ayarlamalarının etkili olduğu dönemlerde dalgalı bir seyir izlese de yıl genelinde belirgin bir düşüş eğilimi göstererek orta vadeli hedeflerle uyumlu bir görünüm kazanmıştır.

Temel Enflasyon Göstergeleri ve TÜFE Enflasyonu



36. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanma sürecinin devam ettiğini göstermektedir. Para politikası uygulamalarının gecikmeli etkilerinin belirginleşmesiyle iç talep kademeli bir artış eğilimi sergilerken, dış talebe ilişkin belirsizlikler sürmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun, bir müddet hedefin belirgin şekilde üzerinde dalgalı bir seyir izledikten sonra yılın son çeyreğinden itibaren geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla tekrar düşüş sürecine girmesini ve 2011 yılının ilk aylarında hedeflerle uyumlu seviyelere gerilemesini beklemekteyiz. Bu bağlamda, enflasyonun geçici de olsa yüksek seviyelerde seyretmesi nedeniyle fiyatlama davranışlarını yakından takip ettiğimizi vurgulamakta yarar görmekteyim. Bu vesileyle, orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin güncel değerlendirme ve öngörülerimizi, olası riskler ve politika önlemleri ile birlikte 29 Nisan'da yayımlayacağımız Enflasyon Raporu'nda daha geniş bir şekilde kamuoyu ile paylaşacağımızı hatırlatmak istiyorum.

Değerli Konuklar,

37. 2009 yılında Merkez Bankası olarak, bir yandan fiyat istikrarı hedefini gözetirken diğer yandan da krizin iktisadi faaliyet ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik politikalara odaklandık. Ülkemizde yakın geçmişte yaşanan krizlerin sağladığı deneyimle bu dönemde hızlı ve etkili kararlar alabilmiş ve küresel krizin olumsuz etkilerini en aza indirmek için üzerimize düşeni yapmış bulunmaktayız. Bu dönemde, ülkemizin finansal sisteminin sağlam yapısı ve risk primimizdeki bozulmanın

görel olarak sınırlı kalması, para politikasının hareket alanını genişleten bir unsur olmuştur.

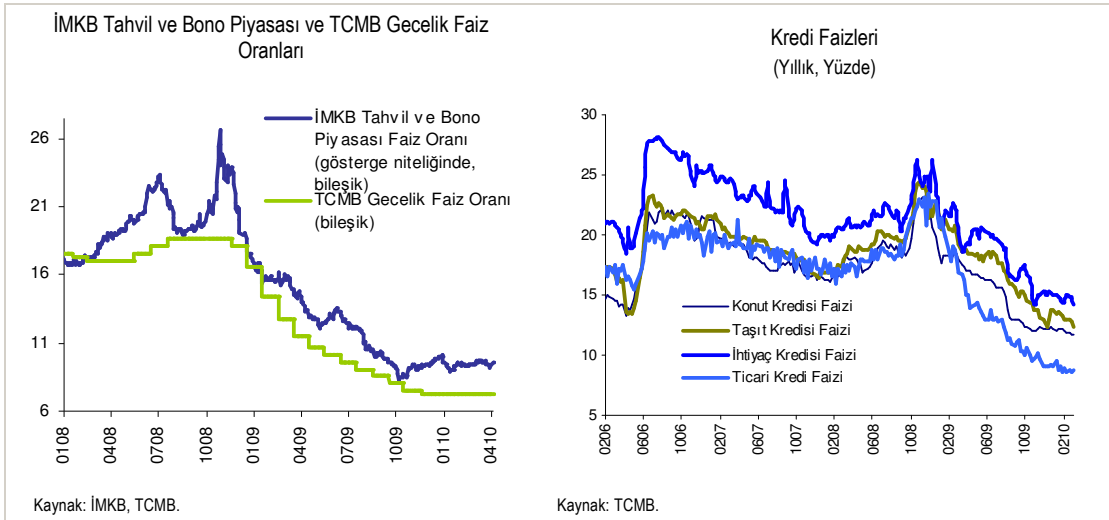
38. Bu doğrultuda, 2008 yılının Kasım ayından itibaren politika faiz oranlarında başlattığımız indirim sürecini, yıl sonunda enflasyonun hedefin altında kalma ihtimalinin arttığı öngörüsüyle, 2009 yılının ilk aylarında önden yüklemeli bir para politikası stratejisi izleyerek sürdürdük. Her ne kadar Mayıs ayından itibaren iktisadi faaliyete dair kısmi toparlanma işaretleri alınmaya başlanmış olsa da, talepteki canlanmanın gücüne ve kalıcılığına ilişkin belirsizliklerin devam etmesi ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ve istihdam koşullarındaki iyileşmenin zaman alacağına öngörülmesi, Kasım 2009 dönemine kadar politika faiz indirimlerine devam etmemize neden olmuştur. Aralık 2009 tarihinden itibaren ise iktisadi faaliyetin toparlanma eğilimine girdiğine dair algılamaların güçlenmesiyle, politika faizlerindeki indirim sürecine son verilmiştir. Böylece, 2008 yılının Kasım ayından itibaren gerçekleştirdiğimiz faiz indirimleri toplamda 1025 baz puana ulaşmıştır.

2009'da Para Politikası Kurulu Faiz Kararları		
Toplantı Tarihleri	Faiz Kararları (Yüzde Puan)	Faiz Oranı (Yüzde)
15 Ocak 2009	-2,00	13,00
19 Şubat 2009	-1,50	11,50
19 Mart 2009	-1,00	10,50
16 Nisan 2009	-0,75	9,75
14 Mayıs 2009	-0,50	9,25
16 Haziran 2009	-0,50	8,75
16 Temmuz 2009	-0,50	8,25
18 Ağustos 2009	-0,50	7,75
17 Eylül 2009	-0,50	7,25
15 Ekim 2009	-0,50	6,75
19 Kasım 2009	-0,25	6,50
17 Aralık 2009	Değişiklik yapılmadı	6,50
14 Ocak 2010	Değişiklik yapılmadı	6,50
16 Şubat 2010	Değişiklik yapılmadı	6,50
18 Mart 2010	Değişiklik yapılmadı	6,50
13 Nisan 2010	Değişiklik yapılmadı	6,50

Kaynak: TCMB.

39. Faiz indirimlerinin başlamasını takip eden dönemdeki gelişmeler, krizin boyutuna ve iktisadi faaliyet ile enflasyon görünümü üzerindeki etkilerine ilişkin öngörülerimizi teyid eder nitelikte olmuş ve aldığımız politika kararlarının haklılığını ortaya koymuştur. Bu durum, para politikası kararlarının finansal değişkenler ve beklentiler üzerindeki etkinliğini artırmıştır. Bunun sonucunda, 2009 yılında Merkez Bankası'nın piyasa faizleri üzerindeki belirleyiciliği güçlenmiş, küresel risk algılamalarının yüksek seviyelerde seyrettiği dönemler de dahil olmak üzere, piyasa faizleri para politikası duruşunu takip ederek tarihsel olarak en düşük seviyelerine inmiştir. Ayrıca, faiz indirimlerimizin 2009 yılının ikinci yarısından itibaren kredi faizleri üzerinde de etkili olduğunu görmekteyiz. Özellikle orta vadeli para politikasına ilişkin somut bir perspektif sunduğumuz 2009 Temmuz Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı dönemden sonra kredi faizlerindeki düşüş hızlanmış, küresel risk algılamalarındaki iyileşmenin de desteğiyle yılın son çeyreği itibarıyla kredi piyasalarında olumlu gelişmeler gözlenmeye başlamıştır.

Faiz Oranlarındaki Gelişmeler



Saygıdeğer Konuklar,

40. Küresel krizin en derin hissedildiği dönem boyunca finansal istikrarı korumaya yönelik olarak her türlü politika aracını etkin bir şekilde kullandık. Krizin derinleşmeye başladığı Ekim 2008'de, likidite yönetimi stratejisinin detayları ve güçlü yapısı konusunda kamuoyu ile etkili bir iletişim kurarak, piyasalara sağlanacak likidite imkanlarını aşama aşama, net ve şeffaf bir şekilde açıkladık. Daha sonraki dönemde de gerek Türk Lirası ve gerekse döviz

piyasalarına yönelik açıklanan önlemleri kademeli bir şekilde devreye sokarak piyasalardaki tedirginlikleri ve oynaklıkları önemli ölçüde giderdik. Bu çerçevede, krizin derinleşmeye başladığı 2008 yılı Ekim ayından itibaren Türk Lirası ve döviz piyasalarının sağlıklı işlemlerini sağlamak ve reel sektörü desteklemek amacıyla aldığımız önlemlere 2009 yılında da devam etmiş bulunmaktayız. Konuşmamın bu bölümünde, bu çerçevede almış olduğumuz önlemleri sizlere özetleyeceğim.

41. Türk Lirası işlemlerine ilişkin uyguladığımız parasal önlemleri iki ayrı başlıkta sınıflandırabilirim. Parasal önlemlerin ilk ayağını, krizin para piyasaları üzerinde oluşturduğu belirsizliği gidermeye yönelik uygulamalarımız oluşturmaktadır. Bu çerçevede, 2008 yılı Ekim ayından itibaren, para piyasalarında olası tedirginlikleri azaltmak ve gecelik faiz oranlarındaki oynaklığı tamamen ortadan kaldırmak amacıyla piyasayı ihtiyacından daha fazla fonlama yoluna gittik. Ancak, bu noktada 2009 yılı boyunca da sürdürmüş olduğumuz bu işlem sonucunda ortaya çıkan likidite fazlasının gün sonunda gecelik işlemlerle sterilize edildiğini hatırlatmakta fayda görmekteyim.
42. Parasal önlemlerin ikinci ayağını, likidite düzeyindeki kalıcı azalışı göz önüne alarak kredi piyasasını desteklemek amacıyla yaptığımız düzenlemeler oluşturmaktadır. Bu çerçevede, Haziran ayından itibaren piyasadaki net likidite açığının artması ve likidite açığının kalıcı olma ihtimalinin yükselmesi üzerine kredi mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek amacıyla üç ay vadeli repo ihalelerine başlanmıştır. Ekim ayında ise piyasadaki likidite açığının kalıcılığının netleşmeye başlaması üzerine, kredi mekanizmasının desteklenmesi amacıyla Türk Lirası zorunlu karşılık oranlarında indirime gidilmiştir.
43. Ayrıca, bütün bu önlemlerden bağımsız olarak, 2009 yılının sonunda, gerekli likidite yönetimi araç çeşitliliğini ve operasyonel esnekliğimizi koruyabilmek amacıyla teknik sebeplerden dolayı ikincil piyasadan Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) alımına başladık. Bu çerçevede, önceden açıklanmış bir program dahilinde gerçekleştirdiğimiz ihalelerle 15 Nisan itibarıyla toplam nominal 3,2 milyar TL DİBS karşılığı piyasaya 3,1 milyar TL'lik likidite sağlamış bulunuyoruz. Bu noktada, DİBS alımlarının kriz dönemine denk gelmiş olmakla birlikte, krizle doğrudan ilgisi olmayan bir uygulama olduğunu tekrar vurgulamakta fayda görmekteyim.

44. Döviz likiditesini desteklemeye ve döviz piyasalarının sağlıklı çalışmasını sağlamaya yönelik olarak, Şubat ayında bankaların döviz depo piyasasından ABD doları ve Euro cinsinden alabilecekleri döviz depolarının vadesi uzatılmış, bu piyasada Merkez Bankası taraflı işlemlerde borç verme faiz oranı düşürülmüştür. Buna ilaveten, döviz piyasalarındaki derinliğin kaybolması ve sağlıksız fiyat oluşumlarının gözlenmesi üzerine 10 Mart - 2 Nisan 2009 döneminde döviz satım ihaleleri gerçekleştirilmiş ve bu süre zarfında gerçekleştirilen 18 ihalede toplam 900 milyon ABD doları satılmıştır.
45. Reel sektörü desteklemeye yönelik olarak ise Mart ve Nisan ayında yapılan düzenlemelerle ihracat reeskont kredisi kullanımının yaygınlaştırılmasına yönelik olarak, daha fazla sayıda firmanın ihracat reeskont kredisinden yararlandırılması sağlanmış, kredi limitleri yükseltilmiştir.

Değerli Konuklar,

46. Son dönemde para politikaları açısından en fazla tartışılan konulardan biri küresel kriz sırasında alınan önlemleri geri alma ve para politikalarını normalleştirme operasyonlarını içeren “çıkış stratejileri”dir. Dünyada birçok merkez bankası, krizin etkilerinin azalması ve ekonomide toparlanmaya ilişkin sinyallerin güçlenmesi üzerine uzunca bir süredir çıkış stratejileri üzerinde çalışmakta, piyasaları normalleşme sürecine hazırlamaktadır. Kuşkusuz her merkez bankası finansal piyasalardaki iyileşme, ekonomideki toparlanma ve enflasyonist baskıların şiddeti gibi kendi ülke koşullarını dikkate alarak çıkış stratejilerini oluşturacaktır. Türkiye, gerek çok güçlü ve iyi denetlenen bankacılık sistemi gerekse geçmiş krizlerin tecrübeleri sonucunda oluşturulan her koşula uygun, esnek ve etkin likidite yönetimi genel çerçevesi ile küresel kriz dönemine oldukça hazırlıklı girmiştir. Bu durum Merkez Bankası'nın ilave radikal önlem alma gereğini azaltmış, kriz sırasında Merkez Bankası bilançosunun yapısı bozulmamıştır. Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın kriz döneminden çıkış stratejisi birçok merkez bankasınıninkine göre çok daha sade ve kolay olacaktır. Bununla birlikte, şeffaflığa ve öngörülebilirliğe verdiğimiz önem çerçevesinde, çıkış stratejisi genel çerçevesini, uygulamaya başlamadan önce, 14 Nisan 2010 tarihinde yayımladığımız basın duyurusu ile kamuoyunun bilgisine sunmuş bulunmaktayız.
47. Bu çerçevede, son dönem gelişmeleri ile para ve kredi piyasalarındaki normalleşmeyi de göz önüne alarak, kriz sürecinde döviz ve Türk Lirası piyasalarına yönelik alınan önlemlerin bir bölümünün aşamalı olarak geri çekilmesini planlamaktayız. Bu doğrultuda öncelikle doğrudan kriz yönetimi

kapsamında devreye sokulan önlemler geri alınacak, bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de çıkış stratejisi temkinli, zamana yayılan ve finansal istikrarı gözeten bir stratejiyle gerçekleşecektir. Çıkış stratejisinin detaylarını yayımladığımız 14 Nisan tarihli basın duyurusunda bulabileceğinizi tekrar hatırlatmak istiyorum.

Değerli Konuklar,

48. Konuşmamın son kısmında, döviz kuru politikamızdan da kısaca bahsetmek istiyorum. Malumunuz üzere, 2001 yılından itibaren uygulamakta olduğumuz dalgalı döviz kuru rejimi çerçevesinde, döviz kurları döviz piyasasındaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmektedir. Ancak, piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak kurlarda sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi durumunda piyasaya, alım ya da satım yönünde doğrudan müdahale edebilmekteyiz. Bununla birlikte, 2006 Mayıs-Haziran döneminde yaşadığımız küresel finansal türbülans sırasında gerçekleştirdiğimiz doğrudan satım müdahalesinden sonra döviz piyasasına doğrudan müdahale etmediğimizi hatırlatmak isterim.
49. Dalgalı döviz kuru rejiminin ikinci ayağını, rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri oluşturmaktadır. Döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olduğunca düşük düzeyde etkilemek için, döviz alım ihalelerini önceden açıkladığımız programa uygun olarak gerçekleştirmekte, döviz likiditesinde olağanüstü farklılaşmalar görülmedikçe bu programlarda değişikliğe gitmemekteyiz. Küresel kriz koşullarında bankaların döviz likidite durumlarını güçlendirmek amacıyla alınan önlemler dahilinde 2008 yılının Ekim ayında ara verdiğimiz döviz alım ihalelerine, küresel ekonomiye ilişkin olumlu beklentilere bağlı olarak likidite ve risk iştahının tekrar güçlenmesi ve döviz piyasasının görece bir istikrara kavuşmasıyla beraber, 4 Ağustos 2009 tarihinden itibaren tekrar başlamış bulunmaktayız. Bu çerçevede, 2009 yılında net alım tutarımız 3,4 milyar ABD doları olup, 2009 yılının sonu itibarıyla brüt döviz rezervlerimiz 69,6 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

Merkez Bankası Döviz Müdahale ve İhaleleri

(Milyon ABD Doları)

Yıl	Döviz Alım İhaleleri	Döviz Satım İhaleleri	Döviz Alım Müdahaleleri	Döviz Satım Müdahaleleri	Toplam Net Döviz Alımları
2003	5.652	-	4.229	-	9.881
2004	4.104	-	1.283	9	5.378
2005	7.442	-	14.565	-	22.007
2006	4.296	1	5.441	2.105	6.632
2007	9.906	-	-	-	9.906
2008	7.584	100	-	-	7.484
2009	4.314	900	-	-	3.414
2010*	3.376	-	-	-	3.376

* 15 Nisan 2010 itibarıyla.

Kaynak: TCMB.

Saygıdeğer Konuklar,

50. Özetle, 2008 yılının son çeyreğinden bugüne yaşanan gelişmeler, enflasyon hedeflemesi rejiminin iktisadi şoklara zamanında tepki verilebilmesine olanak tanıyan esnek bir rejim olduğunu göstermiştir. Bu dönemde yaşananlar, bizim de Merkez Bankası olarak, fiyat istikrarı hedefiyle çalışmamak kaydıyla, gerektiğinde büyüme ve istihdamdaki dışsal faktörlerden kaynaklanan ani zayıflamaya da odaklanabildiğimizi açıkça ortaya koymuştur. Önümüzdeki dönemlerdeki para politikası uygulamalarımızda da, geçtiğimiz kriz döneminde elde etmiş olduğumuz tecrübelerin ışığında ve inşa etmiş olduğumuz itibar birikiminin farkındalığıyla hareket ederek, fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edeceğiz. Bu vesileyle, kriz döneminde para politikası açısından elde ettiğimiz kazanımlarımızın kalıcı olabilmesi için, iktisadi birimlerin kısa vadeli gelişmelerden ziyade ileriye dönük mesajlarımızı yakından takip etmelerinin taşıdığı önemin altını çizmek istiyorum.
51. 2008 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı temel amacı ile çalışmadan küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaya odaklanarak, bu konuda üzerimize düşeni büyük ölçüde yapmış bulunmaktayız. Küresel risklere karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gerekli olmakla birlikte tek başına yeterli değildir.

Para politikası kararlarının olumlu etkilerinin desteklenmesi ve piyasa faizlerinin düşük seviyelerinin korunabilmesi için orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, orta vadede para politikası stratejimizi belirlerken kamu maliyesine ilişkin gelişmeleri yakından izlemeye devam edeceğimizi hatırlatarak konuşmamı sonlandırıyorum.

Teşekkür ederim.