



EKONOMİK GÖRÜNÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Haziran 2004

İstikrar Programı

Amaçlar

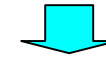
Fiyat İstikrarını
Sağlamak



Kamu Borç Stokunu
Azaltmak



Sürdürülebilir
Büyümeyi Sağlamak



Sürdürülebilir İstihdam
Artışı Sağlamak

Neden 30 Yıldır Enflasyon Vardı?

GEÇMİŞTE ENFLASYON



Bugün Enflasyon Niye Düştü?

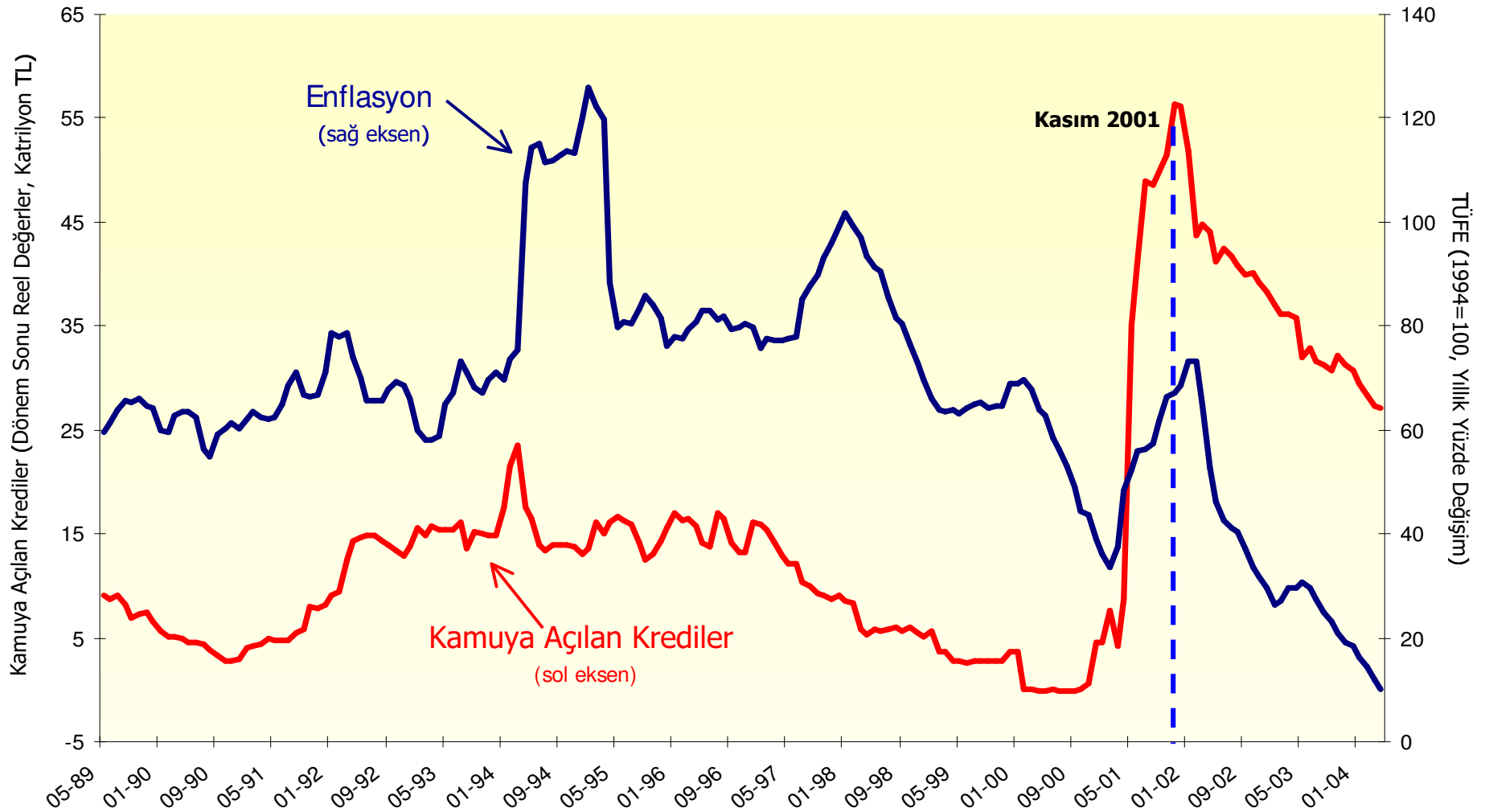
Dönüm Noktaları



- ✓ **Mayıs 2001; Yeni MB Yasası**
- ✓ **Kasım 2001; Kamuya Kredi Açılmıyor** [Yansı: Grafik](#)

**BUGÜN
ENFLASYON
DEĞİŞEN
DİNAMİKLER**

Kamuya Açılan Krediler ve Enflasyon



Kamuya açılan krediler: Hazine Borçları; Bankamız Portföyü; 5 Kasım 2001 öncesi DİBS; TEFE 1994=100 ile enflasyondan arındırılmıştır.

Bugün Enflasyon Niye Düştü?

**BUGÜN
ENFLASYON
DEĞİŞEN
DİNAMİKLER**

Dönüm Noktaları



- ✓ **Mayıs 2001; Yeni MB Yasası**
- ✓ **Kasım 2001; Kamuya Kredi Açılmıyor**

Enflasyonla İlgili
Açık Yasal Çerçeve



- ✓ Fiyat İstikrarı Tek Amaç
- ✓ Hükümet ve MB Ortak Sorumlu

Sıkı Para ve Maliye
Politikaları



- ✓ Kararlı Bir Biçimde Uygulanıyor
- ✓ Eşgüdüm Geçmişe Göre Daha Fazla

Dalgalı Kur Rejimi



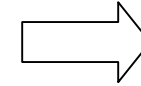
- ✓ MB Enflasyona Odaklandı
- ✓ Şok Emici

İletişim:
**Dürüstlük - Kararlılık
Hesapverebilirlik**

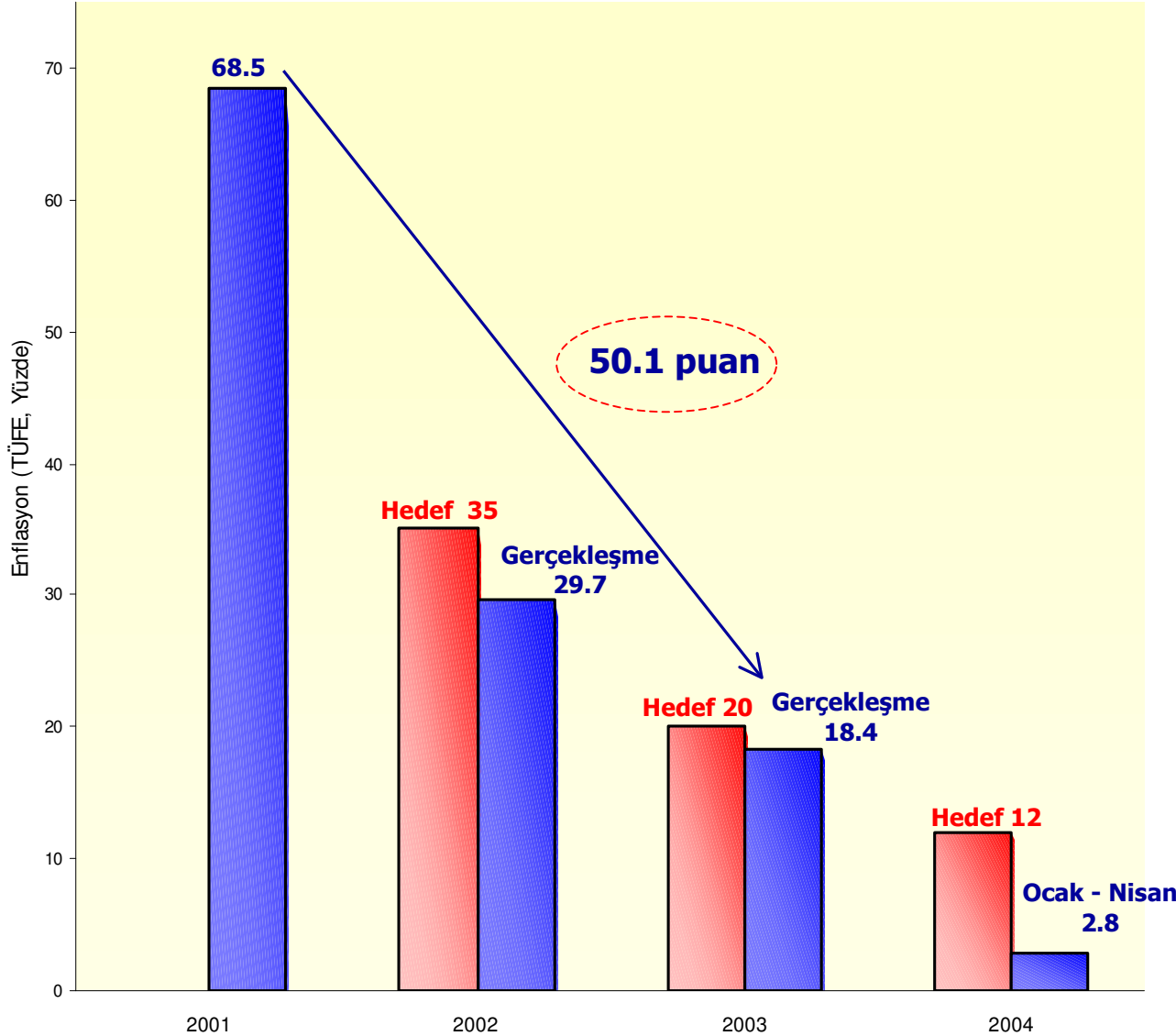


- ✓ MB, İletişimi Politikalarının Merkezine Koydu.
- ✓ Bekleyişler Yönetildi.

**Sonuçlar Alınmaya
Başlandı.**



Enflasyon (TÜFE)



Enflasyon

2001 : % 68.5

2003 : % 18.4



50.1 Puan Düştü

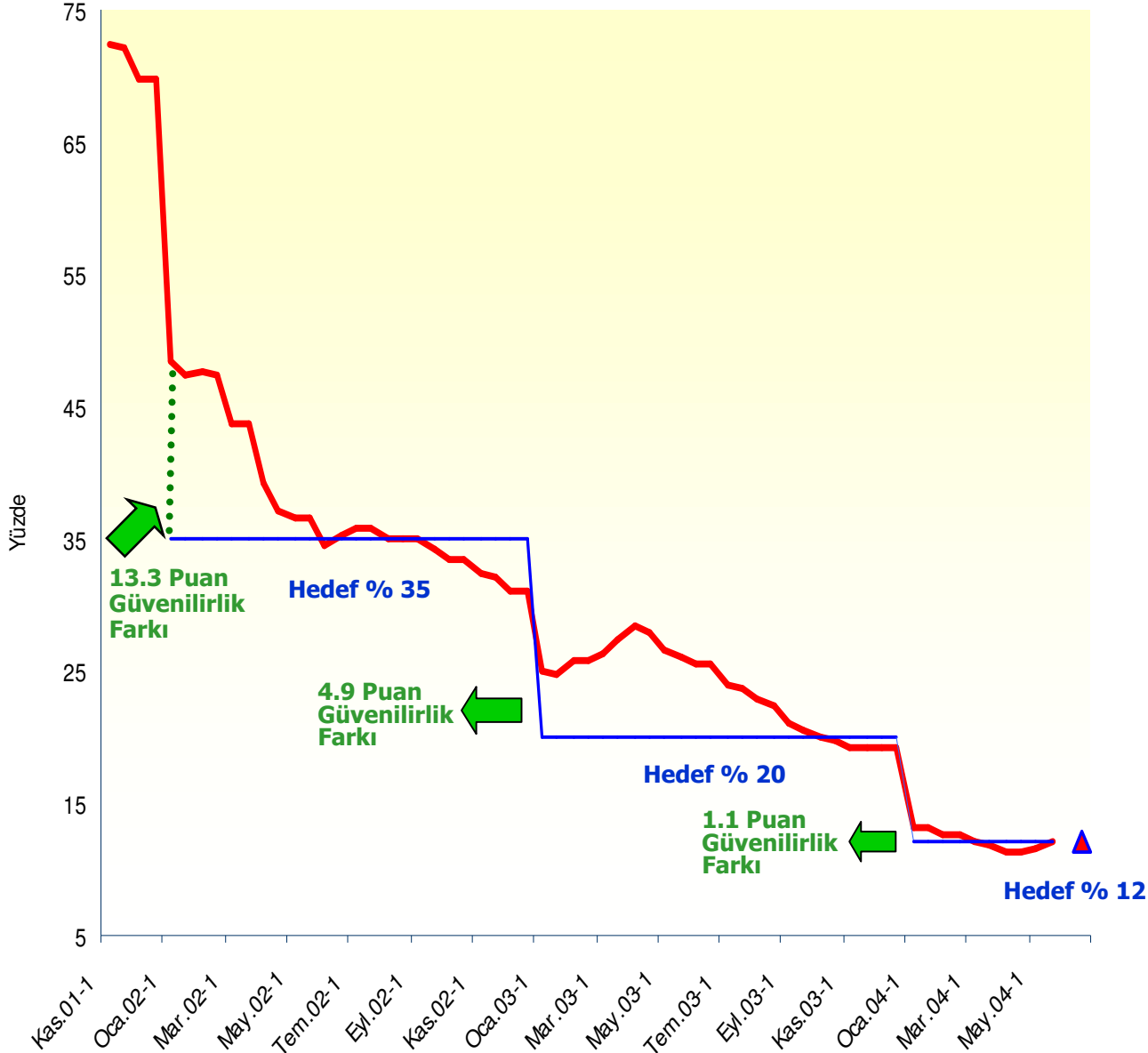
Son **28 Yılın** En Düşük
Enflasyonu

2002 – 2003'de İki Yıl
Üst Üste Hedeflere
Ulaşıldı - Altında Kalındı



Güvenilirlik Artışı

Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri

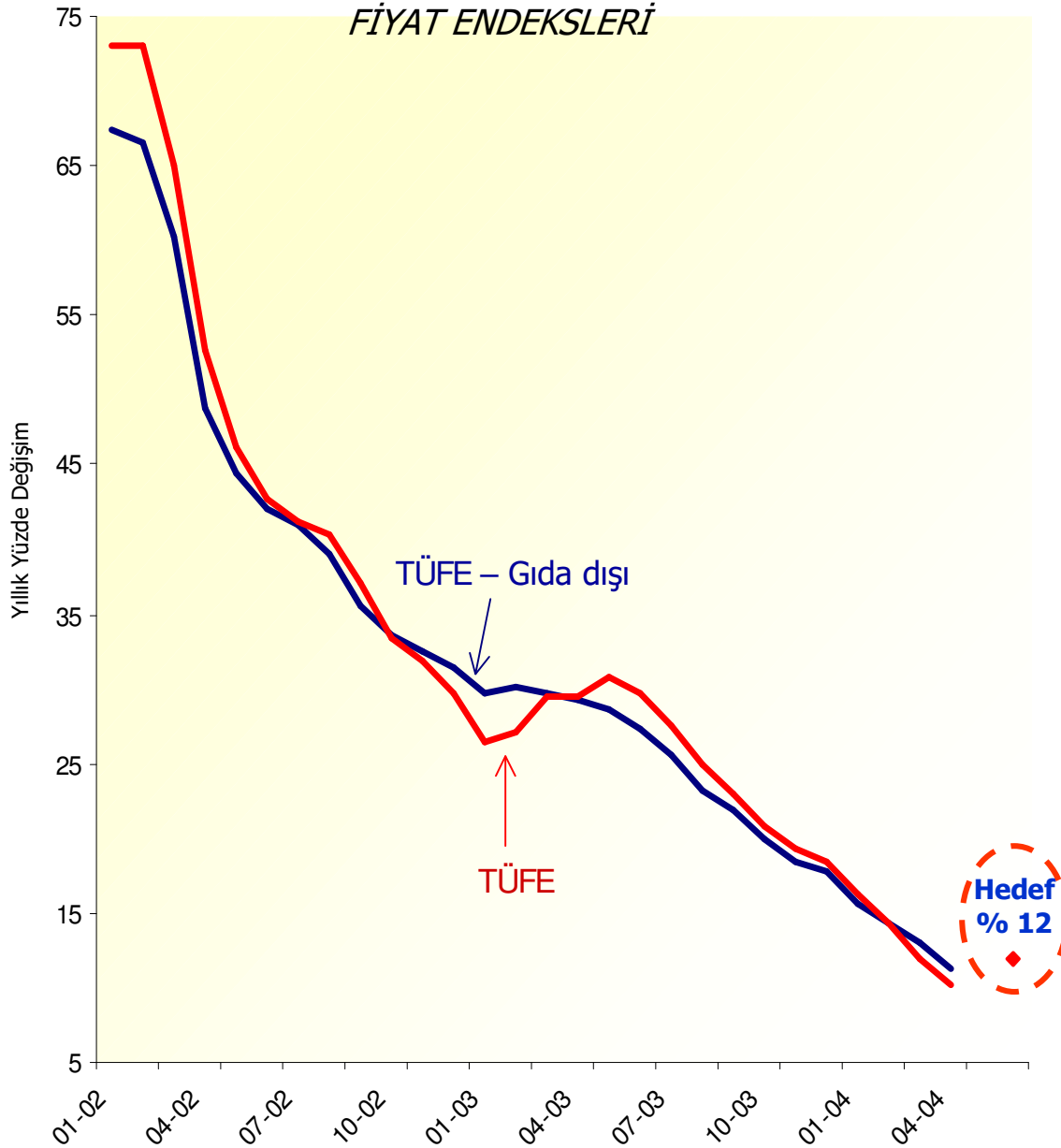


Hedef İlk Defa
Açıklandığında;
Bekleyiş - Hedef Farkı
↓
2002: 13.3 Puan
2003: 4.9 Puan
2004: 1.1 Puan

Bugün, Mayıs 2004:
0.1 Puan

**Enflasyon Hedefi
Giderek Daha Güçlü
Bir Nominal Çapa
Haline Geliyor.**

Enflasyonun Geleceği



2004 TÜFE Hedefi → Yüzde 12
Sonrası → Tek hane

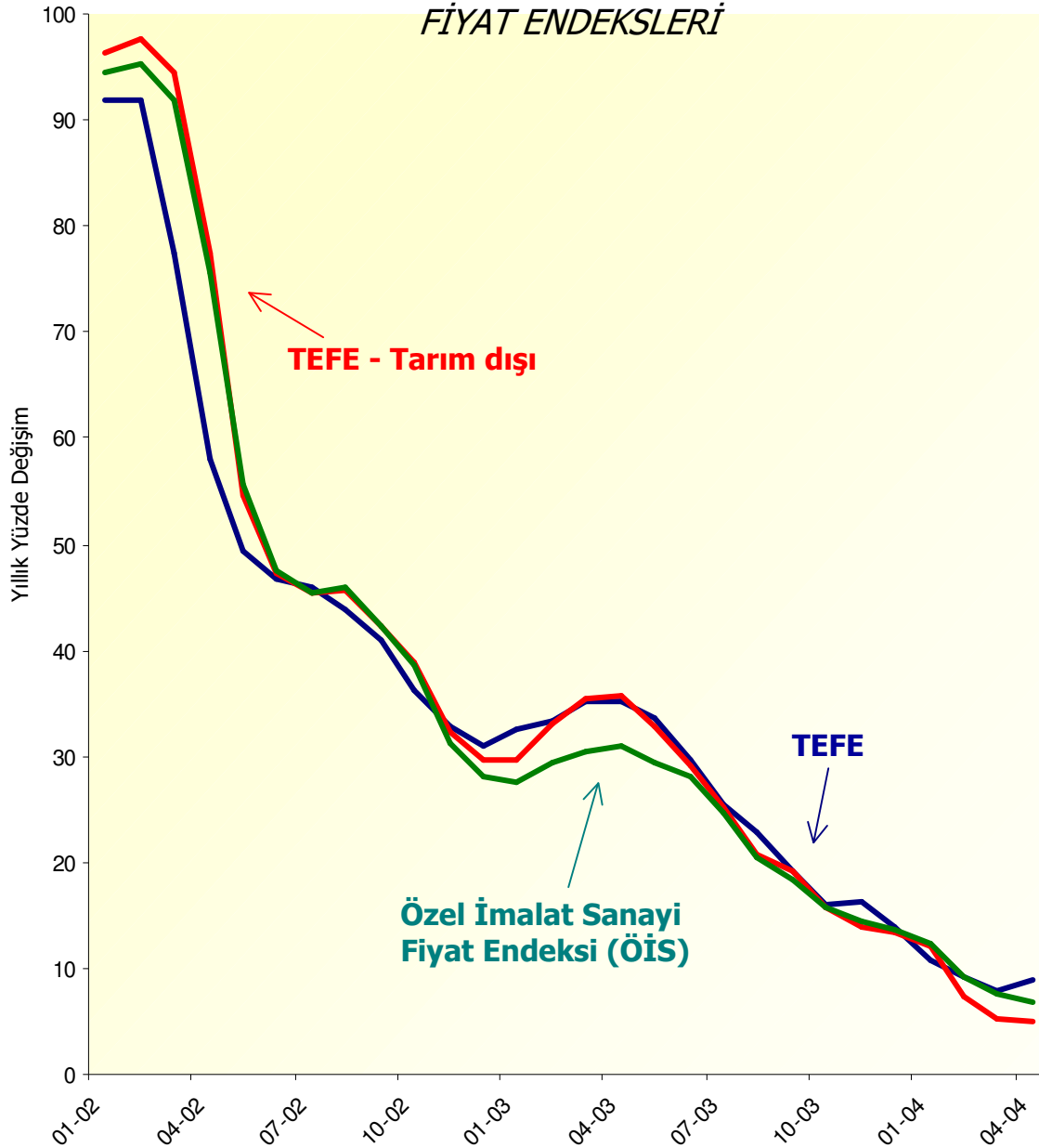
Nisan 2004 TÜFE :

% 0.6 aylık, % 10.2 yıllık

- ✓ Bekleyişlerin altında
- ✓ Gıda hariç ilk 4 ay % 1.9
- ✓ Mevsimsellikten arındırılmış artış % 0.2; ilk üç ay ortalaması % 0.5'in altında
- ✓ Giyim grubu fiyatlarında aylık % 4.8 mevsimsel bir artış; geçen yıllara göre oldukça düşük
- ✓ Kira; katılık olan bir sektör, son iki aydaki artışlar görece olarak daha düşük
- ✓ Ancak, hizmet sektörlerinin tamamında katılık sürüyor; ilk dört ay artış % 4.6
- ✓ Tüketici kredilerindeki hızlı artış henüz fiyatlar üzerine baskı yapmamıştır. Ancak, dikkatle izlenmesi gerekir.

Görünüm Olumludur.

Enflasyonun Geleceği

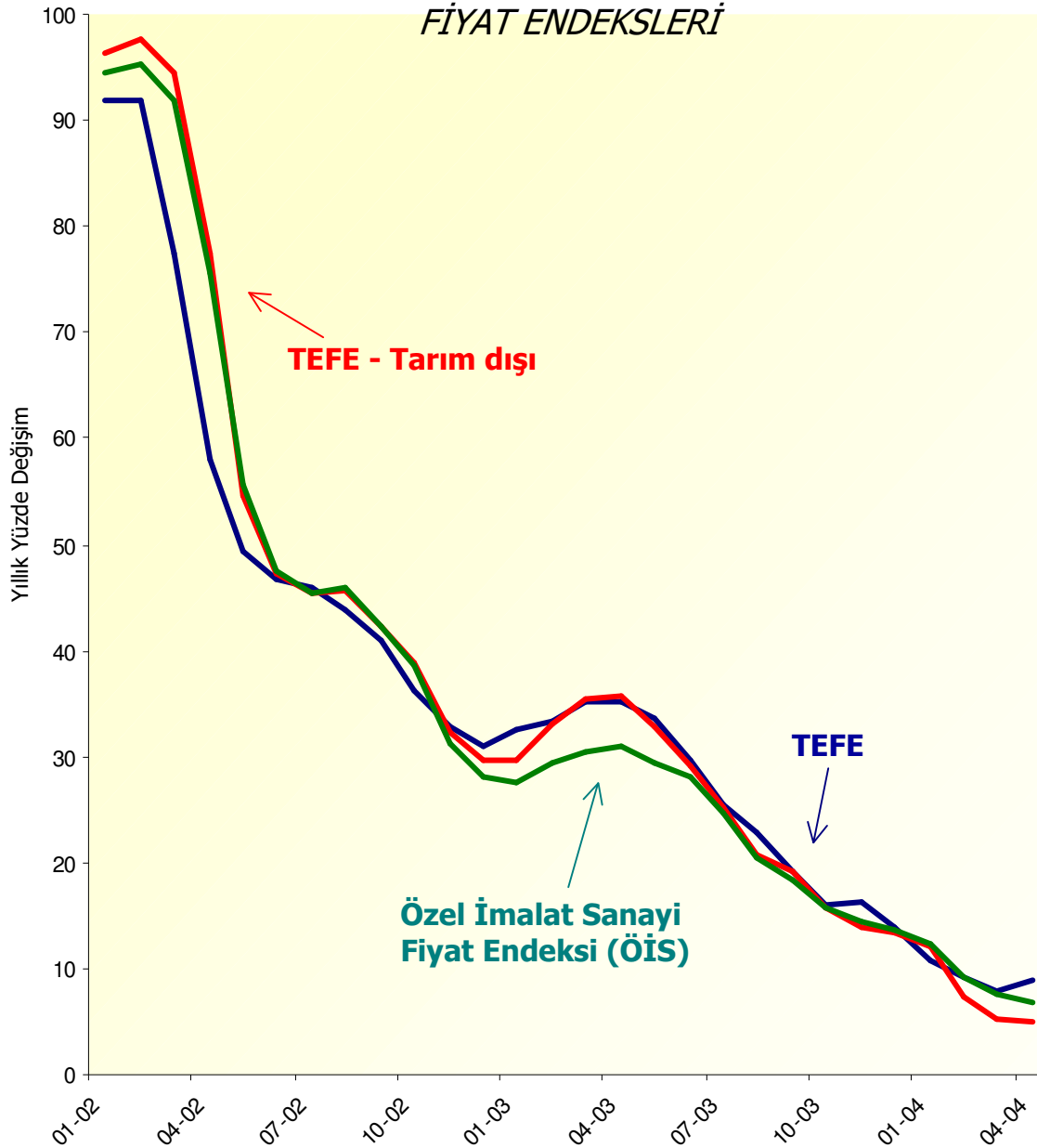


Nisan 2004 TEFE :

% 2.6 aylık, % 8.9 yıllık

- ✓ Bekleyişlerin üzerinde
 - ✓ Mevsimsellikten arındırılmış % 1.7
 - ✓ Tarımın önemli etkisi var; tarım artışı aylık % 6.9
 - ✓ Tarım dışı TEFE yıllık % 6.2, aylık % 1.1
 - ✓ İmalat sanayii aylık % 1.1
 - Kamu imalat; % 0.4, (Mart % 4.1)
 - Özel imalat; % 1.5, yıllık % 7.5
 - ✓ Son iki aylık artış üzerinde;
 - Çin etkisi ile ana metal sanayii,
 - Enerji fiyatları,
 - Ek bütçe tedbirleri çerçevesindeki vergi artışları,
- etkili olmuştur.

Enflasyonun Geleceği



Nisan 2004 TEFE :

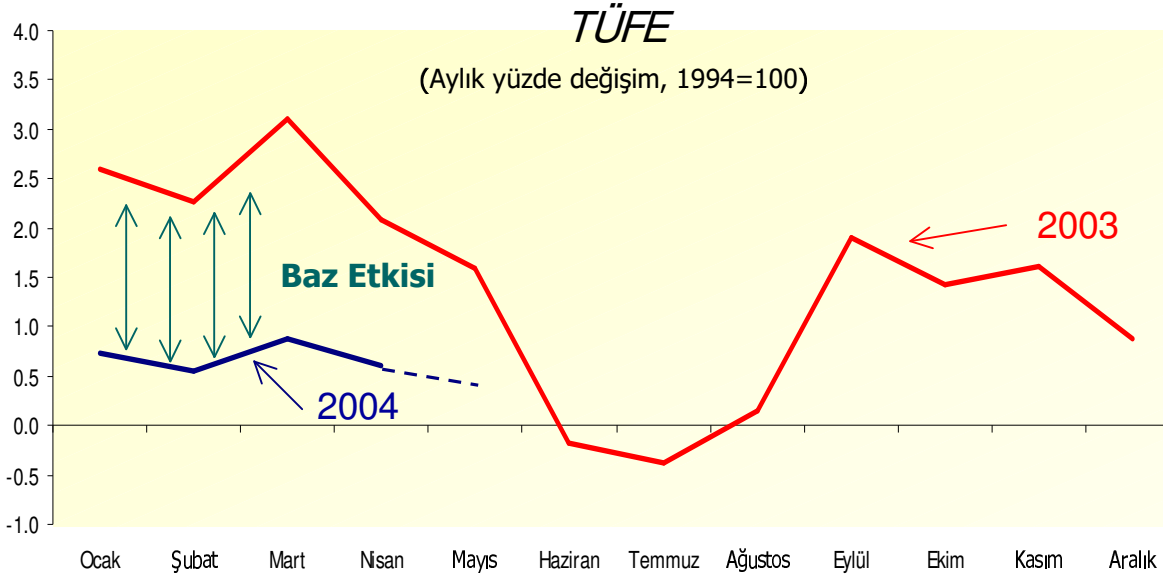
% 2.6 aylık, % 8.9 yıllık

- ✓ Çin'in etkisi azalmaktadır; ekonomisinde yavaşlama beklentisi vardır.
- ✓ TEFE tarım, TÜFE gıdayı etkilemeyebilir
- ✓ Kur etkisinin sınırlı kalması beklenmektedir. Kur, ara malı girdi fiyatlarını etkileyebilir. Ancak;
 - Yapısal değişim: Enflasyonda ataletin azalması, geçmişteki enflasyonun gelecekteki enflasyon üzerindeki etkisini azaltmıştır. Hedef enflasyon giderek daha kuvvetli bir nominal çapa haline gelmektedir.
 - Fiyatlama davranışları değişmiştir.
 - Geçmişte de kurun yükseldiği dönemler olmuştur; Ekim 2003'de TL/ USD 1.550.000, Nisan 2003'de 1.780.000, enflasyona etkisi sınırlı olmuştur.
- ✓ Enerji bir risktir; petrol fiyatları son 14 yılın en yüksek seviyesindedir.

TEFE Hedef Değildir

Görünüm Olumludur.

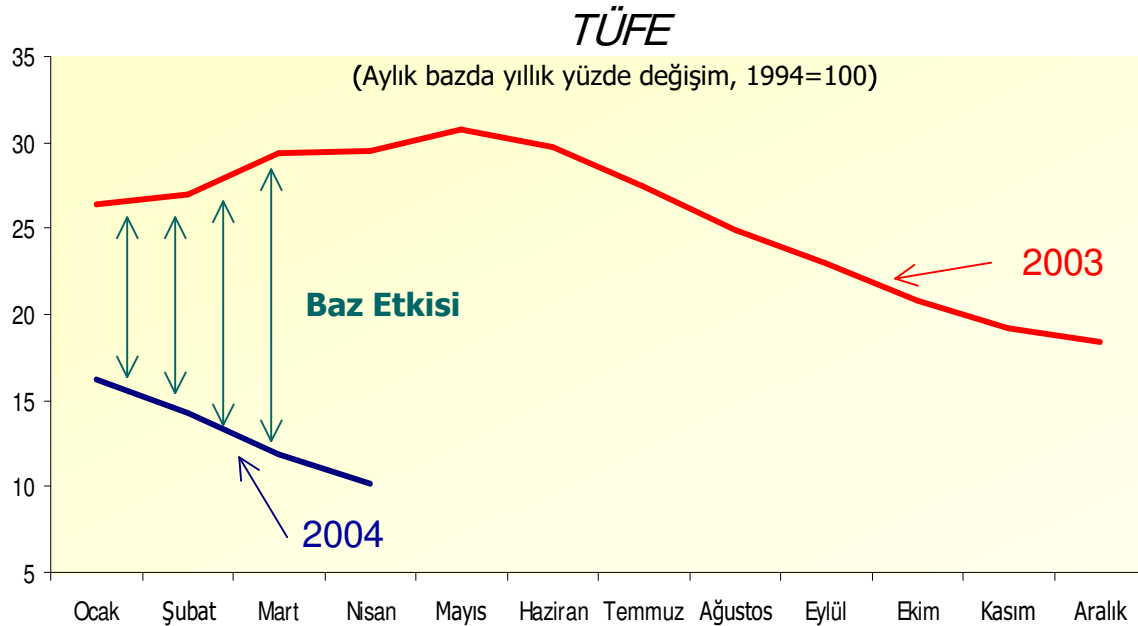
Enflasyonun Geleceği



✓ Geçen yılın aynı dönemindeki enflasyon rakamları 2004 yılı enflasyonunun yıl içindeki seyrini etkilemektedir.

✓ Baz etkisi olarak adlandırılan bu etki nedeni ile enflasyonda, halen gözlenmekte olduğu gibi, 2004 yılının ilk aylarında hızlı bir düşüş, yaz aylarında hafif bir yükselme eğilimi beklenmektedir.

Enflasyonun yıl içindeki bu seyri hedef enflasyonla uyumlu olup yıl sonu enflasyon hedefi tutacaktır.



RİSKLER ?

RİSKLER

Rehavete
Kapılınmamalıdır.



- ✓ Önceki program uygulamalarında, erken dönemde ortaya çıkan başarılar politika uygulayıcılarını rehavete yöneltmiş,
 - ✓ Kararlar ertelenmiş, kamuoyunda programların devamına ilişkin şüpheler oluşmuş, inandırıcılık ortadan kalkmış, ve
- elde edilen tüm kazanımlar bir anda yok olmuştur.

Kamu Maliyesi
Disiplini
Sürdürülmelidir.



- ✓ Yüksek borç stoku, finansman yapısı, yol açtığı mali baskınlık ve toplam talebin kontrolü kamu maliyesi disiplinini son derece önemli kılmaktadır.
 - ✓ Alınan kararların beklentiler üzerinde büyük etkisi vardır. Faiz dışı fazla son derece önemlidir.
- Disiplinin sürdürülmesi ve diğer politikalar ile eşgüdüm içinde olunması hayati önem taşımaktadır.

Hizmet
Sektörlerindeki
Fiyat Katılıkları
Giderilmelidir.



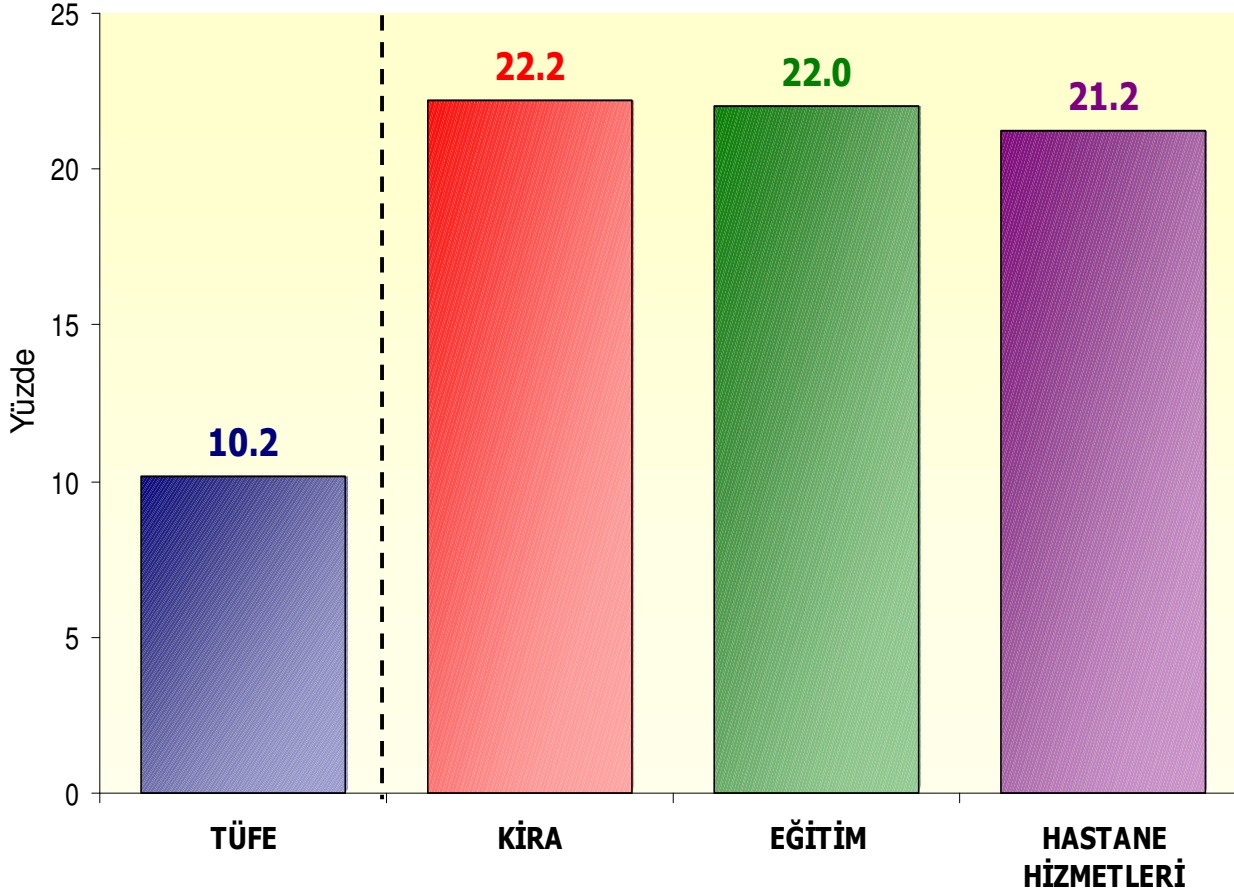
- ✓ Hizmet grubu ile mal grubu fiyatları arasında farklılaşma
- ✓ Hizmet sektörlerinde, sektörlerin işleyiş biçimleri ve fiyatlama mekanizmaları nedeniyle katılık göreceli olarak sürmektedir.

Yansı: Hizmet sektörleri enflasyonu 

RİSKLER – HİZMET SEKTÖRLERİ

TÜFE VE ALT GRUPLARI

(Nisan 2004 İtibariyle Yıllık Yüzde Değişim)




- ✓ Kira, Eğitim ve Hastane Hizmetleri sektörlerindeki fiyat artışları TÜFE artışının oldukça üzerindedir.
- ✓ Sektörlerdeki katılık enflasyon üzerinde ciddi bir risktir.
- ✓ Sektörlerin daha esnek bir yapıya kavuşturulması, rekabetin artırılması ve fiyatlama mekanizmalarının hedef enflasyonla uyumlu hale getirilmesine yönelik adımlar atılmalıdır.

RİSKLER ?

İç Talep Artışı

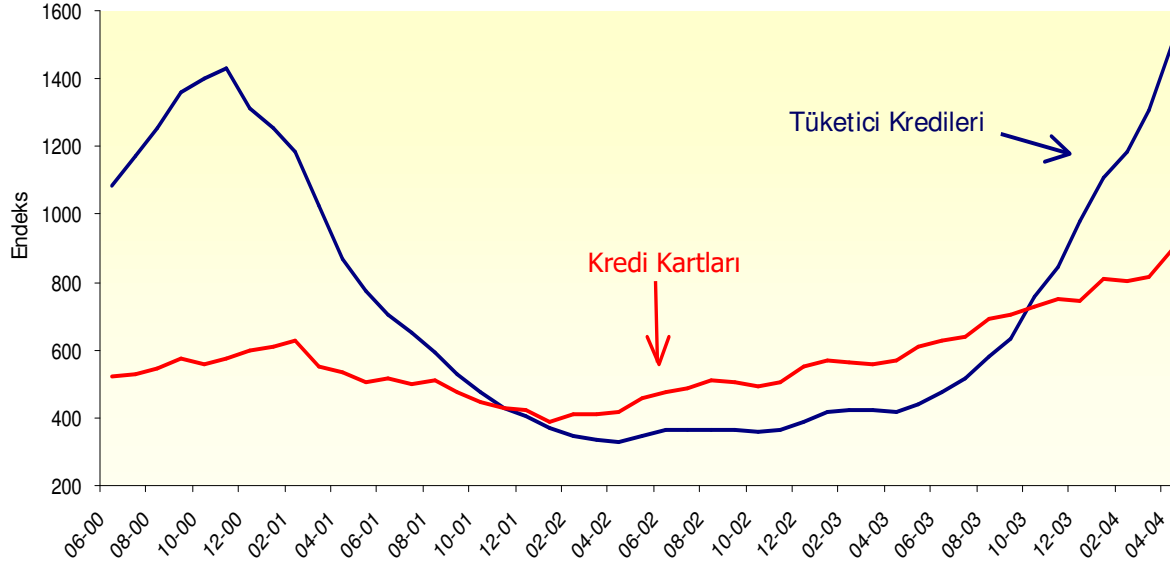


- ✓ İç talep artışının enflasyon üzerinde baskı yaratmaması için canlanmanın kontrollü olması ve potansiyel üretim seviyesinin üzerine çıkmaması gerekmektedir.
 - ✓ Arzı artırıcı politikalara ağırlık verilmeli, ekonominin üretim kapasitesini artıracak düzenlemelere gidilmelidir.
 - ✓ Tüketici kredilerindeki gelişim dikkati çekmektedir.
- Yansı: Tüketici kredileri ve iç pazara satılan mallar 

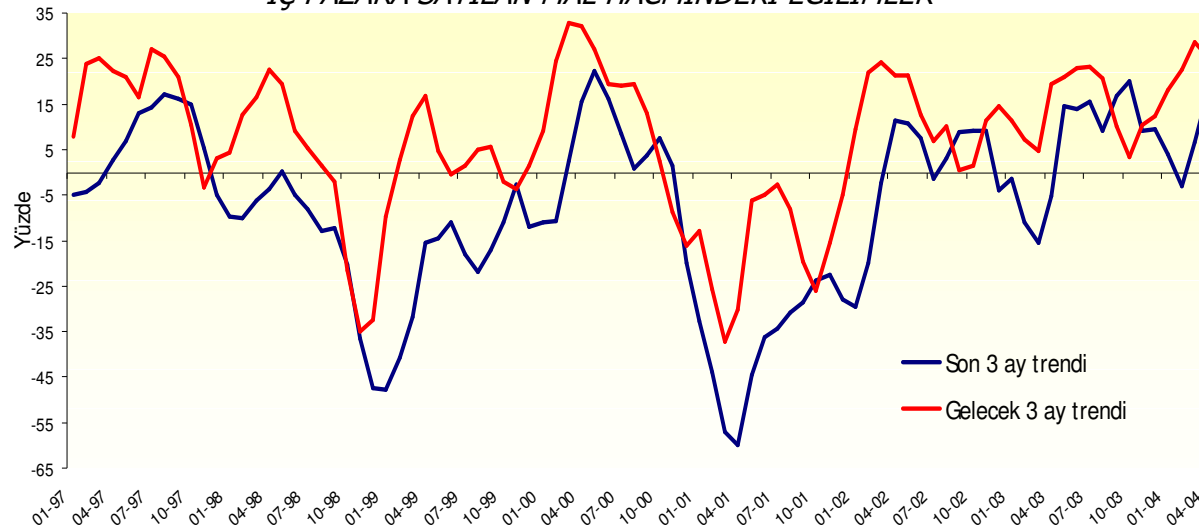
RİSKLER

RİSKLER ?

REEL TÜKETİCİ KREDİLERİ VE KREDİ KARTLARI ENDEKSİ (TÜFE, 1994= 100)



İÇ PAZARA SATILAN MAL HACMİNDEKİ EĞİLİMLER*



* Yukarı – Aşağı (İktisadi Yönelim Anketi)

Kaynak: TCMB

Nisan 2004 itibariyle tüketici kredileri yıllık bazda reel olarak % 260'lık bir artış göstermiştir.

✓ Tüketici kredilerinin hızlı artışı;

- Bankalar; risk yönetimi,

- Kredi kullananlar; reel faiz yükünün öngörülememesi,

- Ekonomi politikası; aşırı ısınma ve enflasyon,

açısından **risk unsurları** taşımaktadır.

Bu noktada maliye politikasının talebin kontrol edilmesindeki rolü son derece önemli ve belirleyicidir.

RİSKLER ?

RİSKLER

İç Talep Artışı



- ✓ İç talep artışının enflasyon üzerinde baskı yaratmaması için canlanmanın kontrollü olması ve potansiyel üretim seviyesinin üzerine çıkmaması gerekmektedir.
- ✓ Arzı artırıcı politikalara ağırlık verilmeli, ekonominin üretim kapasitesini artıracak düzenlemelere gidilmelidir.
- ✓ Tüketici kredilerindeki gelişim dikkati çekmektedir.

Yapısal Reformlar Kararlılıkla Sürdürülmelidir.



- ✓ Sürdürülebilir büyümenin seviyesi ne olacak?
 - ✓ Yapısal reformlar geleceğe yatırım yapmak demektir.
 - ✓ Sosyal güvenlik, vergi, bankacılık, tarım ve benzeri reformlar son derece önemlidir.
- Ekonomik temellerin sağlamlaştırılması, kırılganlıkların azaltılması ve sağlıklı bir piyasa ekonomisinin oluşturulması, ancak yapısal reformlar ile mümkündür.

Kamu Fiyat Ayarlamaları



- ✓ Kamu fiyat ayarlamaları hedeflenen enflasyonla uyumlu olmalıdır.

RİSKLER?

Bekleyişleri Bozacak
Gelişmelere İzin
Verilmemelidir.



- ✓ Bugüne kadarki uygulamalar ile önemli bir güvenilirlik kazanılmıştır.
- ✓ Ancak, Ülkemizde bekleyişlerin çok çabuk değiştiği, özellikle mali piyasalarda bir anda aşırı iyimserlik veya kötümserliğin hakim olabildiği unutulmamalıdır. [Yansı: IMF'in rolü](#) →

RİSKLER

Önümüzdeki Dönemde IMF ile İlişkiler

IMF ile İlişkiler

- ✓ IMF – Dünya Bankası desteği ile **ulusal bir program** uygulanmaktadır.
- ✓ AB Katılım Öncesi Ekonomik Programında da yapılması gerekenler zaten belirlenmiştir.

Ancak, yüksek iç ve dış borç stokunun kırılabilirliği artırması ve beklentileri olumsuz etkilemesi nedeniyle, güvenilirliğin artması için iç ve dış piyasaların kabul ettiği **güçlü bir desteğe gerek duyulmaktadır. IMF'in rolü budur.**

IMF ile anlaşma sona erdirilirse 1990'lardaki politikalara dönülebileceğini zannedenler vardır: Oysa bu, hem kamu borcunun yüksekliği, hem de enflasyonla mücadele açısından mümkün değildir.

AB'den tarih alınmazsa:

- ✓ IMF ile devam etmek güvenilirlik açısından önemlidir. Risk primini önemli ölçüde etkileyebilir.

AB'den tarih alınırsa:

- ✓ 5 Doğu Avrupa ülkesi IMF ile programlarını hem tarih almadan önce hem de tarih aldıktan sonra başarıyla sürdürdüler ve tamamladılar.
- ✓ Katılım sürecinde, IMF ile yürütülen programı sürdürmek ve başarıyla tamamlamak çok önemlidir.

İlişkiler çeşitli şekillerde düzenlenebilir:

1- Önlem Sözleşmesi

- ✓ Gözden geçirmeler, performans kriterleri, ihtiyaç halinde kredi söz konusudur.

2- Yakın İzleme

- ✓ Ek kredi ve performans kriterleri yok, altı aylık gözden geçirmeler var, sonrasında ülke raporu yayımlanıyor.

RİSKLER?

RİSKLER

Bekleyişleri Bozacak Gelişmelere İzin Verilmemelidir.



- ✓ Bugüne kadarki uygulamalar ile önemli bir güvenilirlik kazanılmıştır.
- ✓ Ancak, Ülkemizde bekleyişlerin çok çabuk değiştiği, özellikle mali piyasalarda bir anda aşırı iyimserlik veya kötümserliğin hakim olabildiği unutulmamalıdır.

Kâr Marjları



- ✓ Ekonomideki iyileşme nedeniyle ortaya çıkacak canlanma kâr marjlarını artırmak üzere bir fırsat olarak görülmemelidir.

Tarım ve Enerji Fiyatları



- ✓ Gıda, tarım ve kısmen enerji sektöründe olduğu gibi üretim süreçleri hava koşullarına bağlı kalemler ile,
- ✓ Petrol, enerji ve ana metal gibi fiyatları uluslararası piyasada belirlenen kalemler, enflasyon hedefi için tüm dünyada olduğu gibi bizde de her zaman bir risktir.

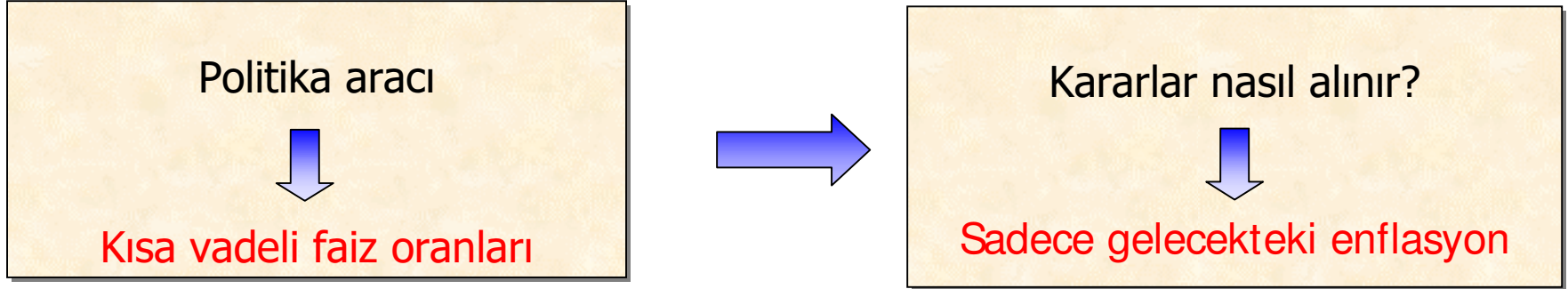
Dış Gelişmeler



- ✓ Dış dünyadaki ekonomik ve siyasi gelişmeler;
 - Yurtdışı faiz oranları
 - AB süreci
- Bu şoklara karşı yapılması gereken, ekonomik programı kararlılıkla uygulamaktır.
- ✓ Güçlenen ekonomik temeller şokların etkisini geçici kılacak ve azaltacaktır.

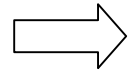
Söz konusu unsurlara dikkat edildiğinde, 2004 yılında da enflasyon hedefi tutacak ve enflasyonda tek haneye kalıcı bir şekilde ulaşılacaktır.

Kısa Vadeli Faiz Oranları

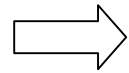


Gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için nelere bakılır?

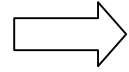
**Gelecekteki enflasyon
(Kısa vadeli faiz oranları kararları)**



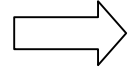
Toplam arz ve talep; maliye politikası göstergeleri, parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri



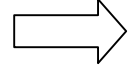
Enflasyon bekleme anketleri ve Merkez Bankası'nın içsel enflasyon tahminleri



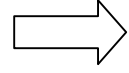
Ücretler, istihdam ve işgücü birim maliyetleri, verimlilik



Kamu ve özel sektörün fiyatlandırma davranışları



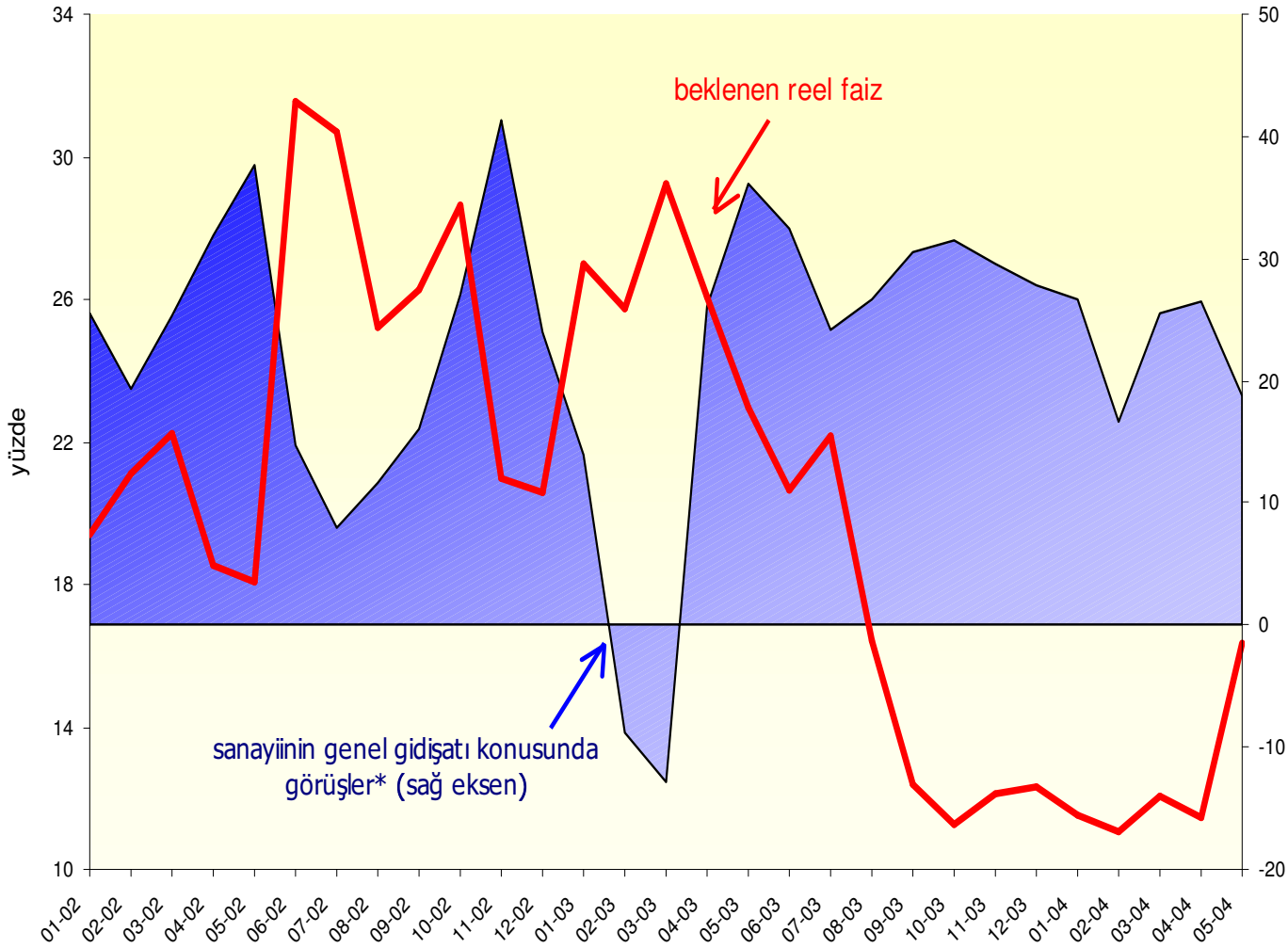
Döviz kurları ve ödemeler dengesi



Dış ekonomik gelişmeler

Faiz Oranları

BEKLENEN REEL FAİZ VE SANAYİNİN GENEL GİDİŞATI



✓ Genel gidişata ilişkin beklentiler iyileştikçe reel faiz oranları düşmekte; kötüleştikçe, reel faiz oranları yükselmektedir.

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

Döviz Kuru Rejimi

Döviz kuru rejiminin
seçimi Hükümet ile birlikte
yapılmaktadır.



Dalgalı Kur Rejimi

Döviz kuru politikasının
uygulanması ise Merkez
Bankası'na aittir.

İMKANSIZ ÜÇLÜ



**Sermaye hareketleri serbest iken, hem faiz oranları
hem de döviz kuru kontrol edilemez.**

Merkez Bankası Müdahaleleri

I - Aşırı Oynaklığa Karşı Müdahaleler



- ✓ Her iki yöndeki aşırı oynaklığı önlemek için
- ✓ Oynaklığın nedenlerine bakılarak
- ✓ Duyuru ve uyarılarla da olabilir

Kur İstikrarı Müdahale İle Olur Mu?



Döviz kurunda daha güçlü bir istikrar;

- ✓ Makro ekonomik temellerin kuvvetlenmesi
- ✓ Ekonomideki kırılmalıkların azalması ile sağlanacaktır.

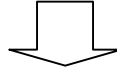
II - Rezerv Biriktirme Amaçlı Müdahaleler



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

TL'nin Son Bir Yılda Değer Kazanması Bir Sonuçtur.

Benzer programları uygulayan ve başarılı olan pek çok ülkede olduğu,
bizde de programın başından bu yana öngörüldüğü gibi;



Sürece bir bütün olarak bakıldığında; olumlu bir döngü yaşanmaktadır:

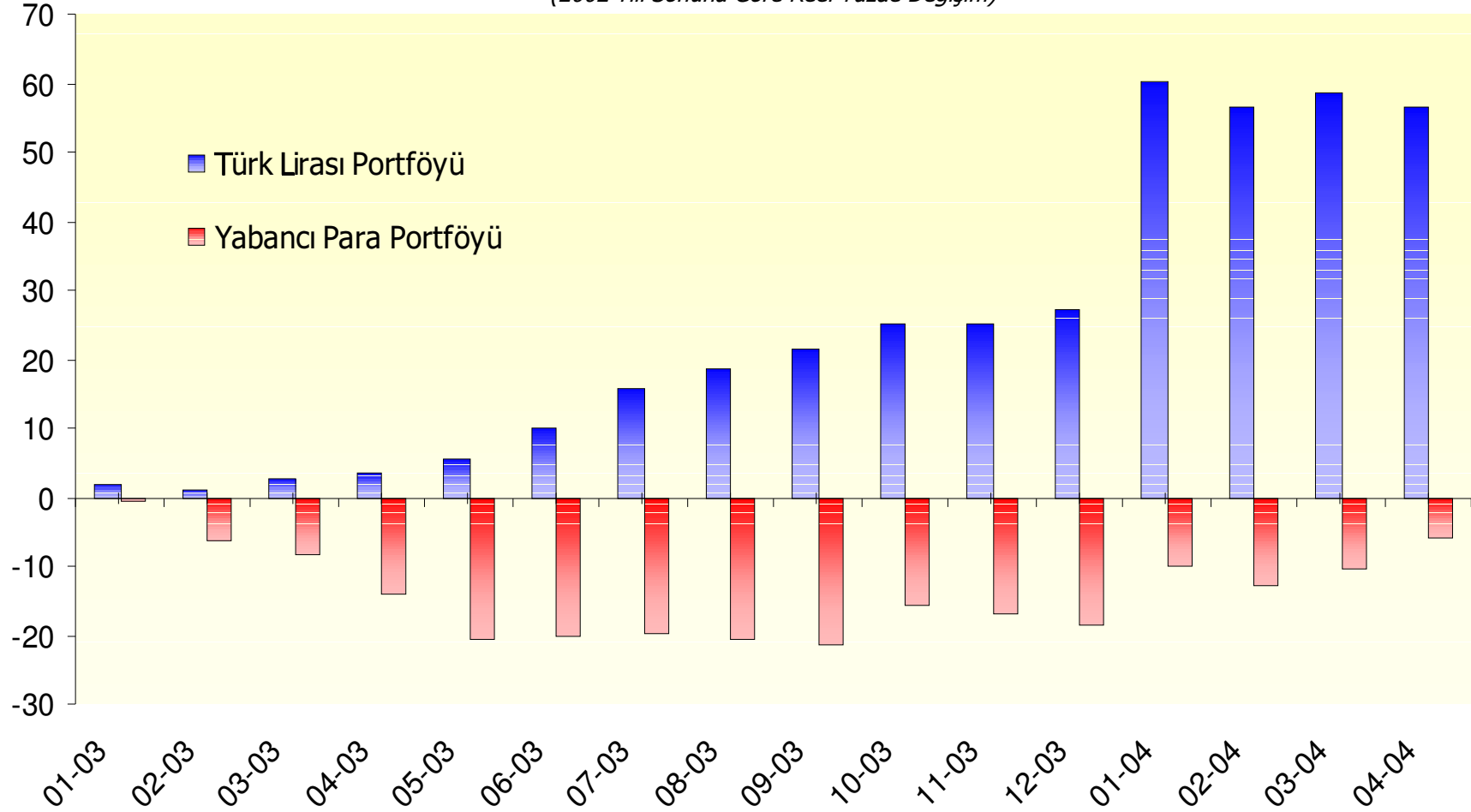
Portföy tercihleri
değişmekte, TL'ye geçiş
yaşanmaktadır.

Yansılar: Portföy tercihleri →

Piyasalar

YERLEŐİKLERİN PORTFÖY TERCİHLERİ (BANKACILIK DIŞI) *

(2002 Yılı Sonuna Göre Reel Yüzde Değişim)



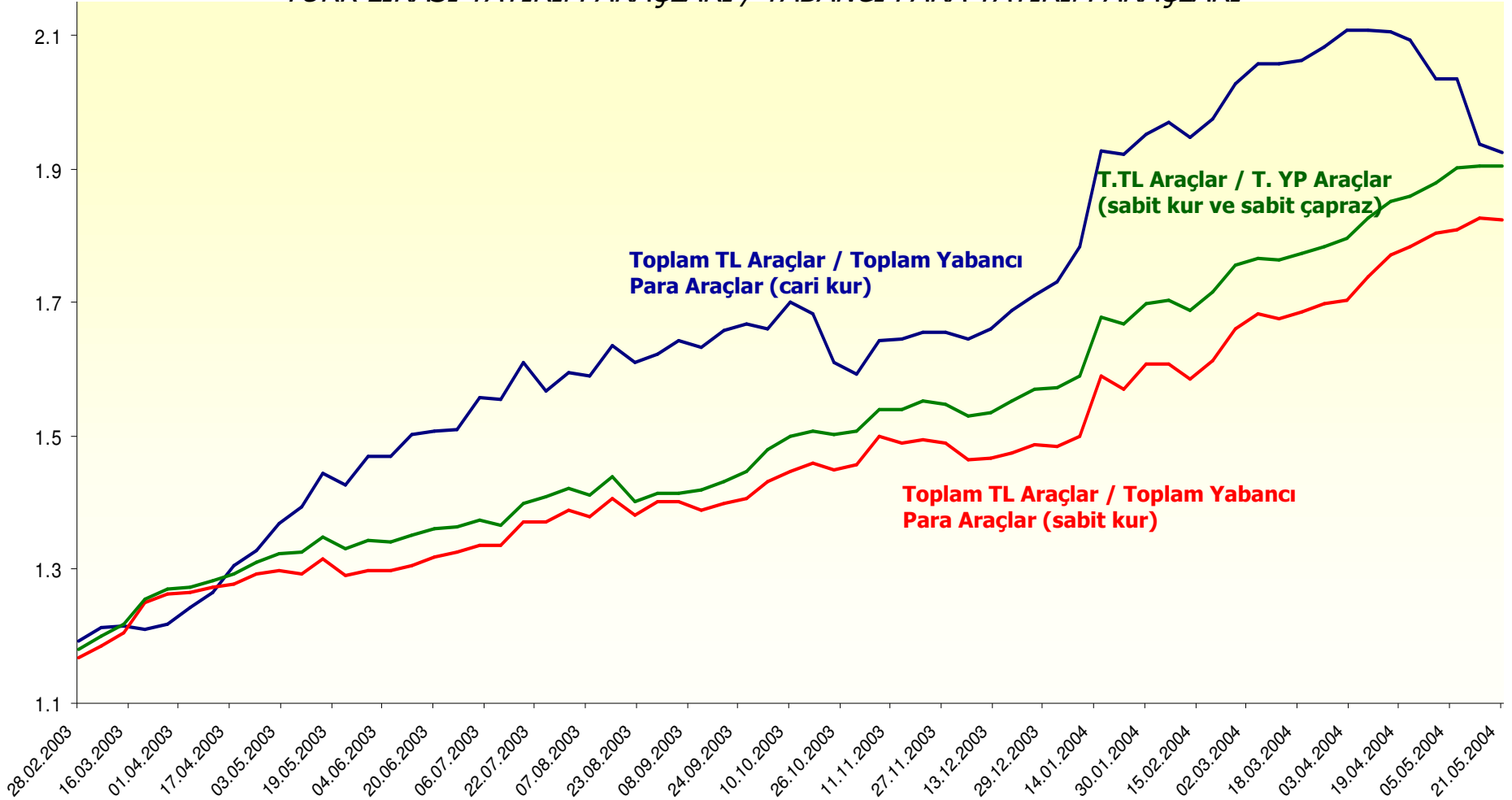
* İmar Bankası ödemeleri nedeniyle mevduat rakamında ani artış görülmektedir.

Yabancı Para Portföyü = Mevduat + DİBS + Eurobond+ Diğer

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

Piyasalar

TÜRK LİRASI YATIRIM ARAÇLARI / YABANCI PARA YATIRIM ARAÇLARI*



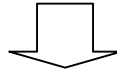
* İmar Bankası ödemeleri nedeniyle mevduat rakamında ani artış görülmektedir.

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

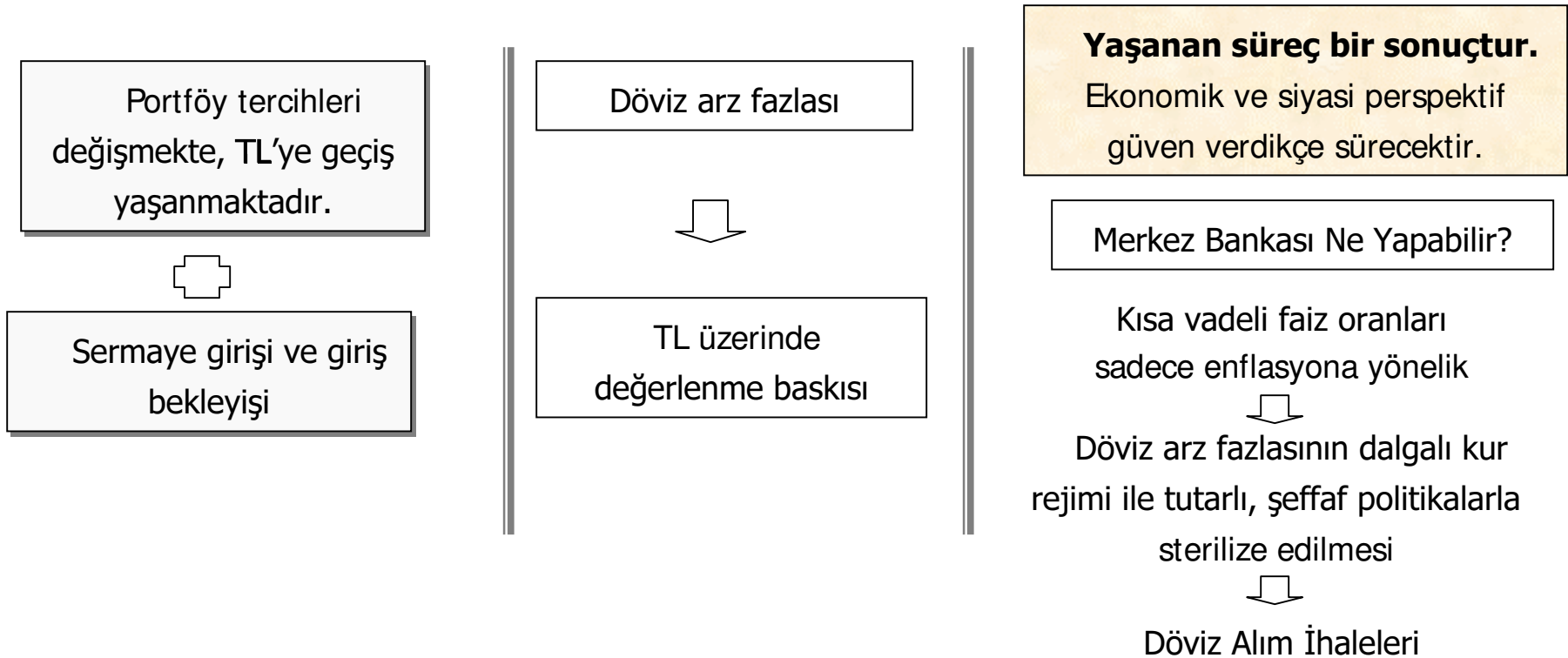
Yabancı Para Cinsinden Araçlar = Mevduat + DİBS (gerçek kişi) + Eurobond (gerçek kişi)

TL'nin Son Bir Yılda Değer Kazanması Bir Sonuçtur.

Benzer programları uygulayan ve başarılı olan pek çok ülkede olduğu,
bizde de programın başından bu yana öngörüldüğü gibi;



Sürece bir bütün olarak bakıldığında; olumlu bir döngü yaşanmaktadır:



Son Gelişmeler



Dış Gelişmeler: ABD faiz oranları; tüm dünyayı etkilemiştir, gelişmekte olan ülkelerden sermaye ıkışları yaşanmıştır.

Yansı: Eurobond Spreadleri 

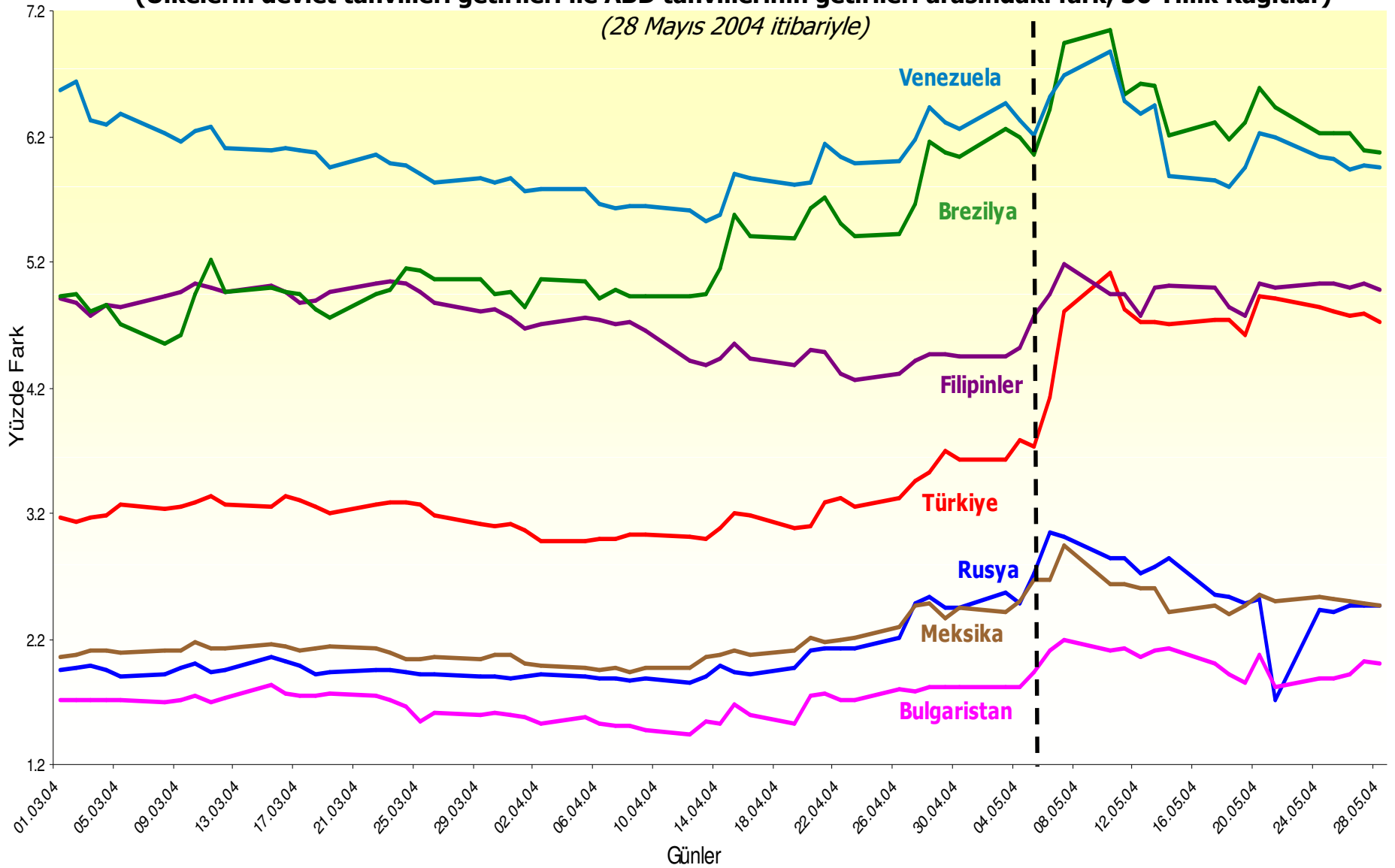
**Son Dönem Döviz
Kurundaki
Gelişmeler ;**

Son Gelişmeler

EUROBOND SPREADLERİ

(Ülkelerin devlet tahvilleri getirileri ile ABD tahvillerinin getirileri arasındaki fark, 30 Yıllık Kağıtlar)

(28 Mayıs 2004 itibariyle)



Kaynak: Bloomberg

Son Gelişmeler



Dış Gelişmeler: ABD faiz oranları; tüm dünyayı etkilemiştir, gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları yaşanmıştır.



Ocak - Mart aylarında cari açığa ortaya çıkan artış



İç ve dış siyasi konjonktür



Son Dönem Döviz Kurundaki Gelişmeler ;

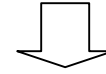
Döviz kurunda bir hareketlenmeye yol açmıştır;

- ✓ Tüm uyarılara rağmen, sınırlı da olsa pozisyon açma eğiliminde olan bankalar panik davranışla döviz kurunda yukarı doğru baskıyı artırmıştır.
- ✓ Merkez Bankası, döviz kurunun bir risk unsuru olduğunu her zaman söylemiştir. Bugün geçmişten farklı olarak spekülasyon yükselişe hemen müdahale edilmemiştir; risk alanlar zararlarını kendileri karşılamak zorunda kalmıştır.
 - ✓ Döviz kurundaki artış, sermaye çıkışını yavaşlatmıştır.
- ✓ Kur barometre görevini görmüş, maliye politikasının önemi bir kez daha ortaya çıkmıştır; toplam talebi kontrol etmek için gerekli tedbirleri gündeme getirmiştir.

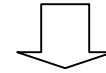
Ne Sonuç Çıkarılabilir; Kur Politikası

**Merkez Bankası'nın
Türk lirasını değerli
tutmak gibi bir
politikası yoktur.**

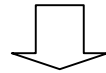
Dalgalı kura geçiş, Telekom krizi, 11 Eylül olayları, 2002 yazı siyasi gerginlik, Irak Krizi, Ekim 2003; 6 defa TL'de ani değer kaybı yaşanmıştır.



✓ 2003 yılından 11 Mayıs 2004 tarihine kadar yaklaşık 16 ay boyunca piyasalara hiç döviz satışı yapılmamıştır.



✓ Merkez Bankası, döviz arz fazlası oluştuğunda döviz alım ihaleleri düzenlemiştir.



✓ 2003 ve 2004'de 15 milyar ABD dolarının üzerinde döviz alınmıştır.

Döviz Kuru

Döviz Kurunun Seviyesini Ne Belirliyor?

Kısa vadede



- ✓ İstikrar Programındaki gelişmeler
- ✓ Kamu borç stoku ve risk primi
- ✓ Bekleyişler; özellikle **ödemeler dengesi bekleyişleri**
- ✓ Dış gelişmeler
- ✓ Piyasadaki oyuncuların davranışları

Uzun vadede



- ✓ Yapısal reformlar ve verimlilik üzerine etkileri
- ✓ Ekonomideki devresel hareketler
- ✓ Ekonomik temeller; enflasyon, büyüme

- ✓ Bu çerçevede bizdeki son üç yıla baktığımızda;

Yansı: Kur Grafiği



Kur Politikası

DÖVİZ KURLARI

(Gösterge niteliğindeki TCMB günlük döviz kurları, USD satış)



Döviz Kuru - Hatırlatma

BUGÜNKÜ DÖVİZ KURU REJİMİ



Gözönünde Bir Rejimdir.

✓ Geçmişteki döviz kuru rejimlerinde, gerek ekonomik gerekse siyasi konjonktür döviz kuruna **yansımadiğı – yansıyamadığı** için, özellikle siyasi alanda rehaveti artıran, tedbirleri geciktiren bir yapı söz konusu idi. Oysa bugün;

Döviz Kuru Barometre Görevini Görmektedir.

✓ Ekonomik yapı, siyasi gelişmeler ve beklentiler doğrudan döviz kuruna yansımaktadır. Rehavete ve gevşemeye izin vermemektedir.



Şok Emici Özellikte Olduğı Unutulmamalıdır.

✓ Geçmişteki öngörülebilir döviz kuru rejimi uygulamalarında döviz kurundaki hareketler genelde kriz ile sonuçlandığı için, bugün de döviz kurunda ortaya çıkan yükselişler veya düşüşler aşırı tepki ile karşılanmaktadır. Yanlıştır.



Döviz kurundaki hareketlilik, gerek ekonomik gerekse davranışsal dengesizlikleri giderecek unsurlardan biri olarak görülmelidir.

Kur Riskine Karşı Nasıl Korunmalı?

Dalgalı kur rejimi; Risk mi ? Belirsizlik mi ?

Belirsizlik

Sonuçlarını
öngöremezsiniz.

Her alanda çok çeşitli,
şiddetli etkileri olur.

Yönetemezsiniz,
Kaçınamazsınız.

Risk

Sonuçlarına belli olasılıklar
ile değer atfedebilirsiniz;
ölçebilirsiniz.

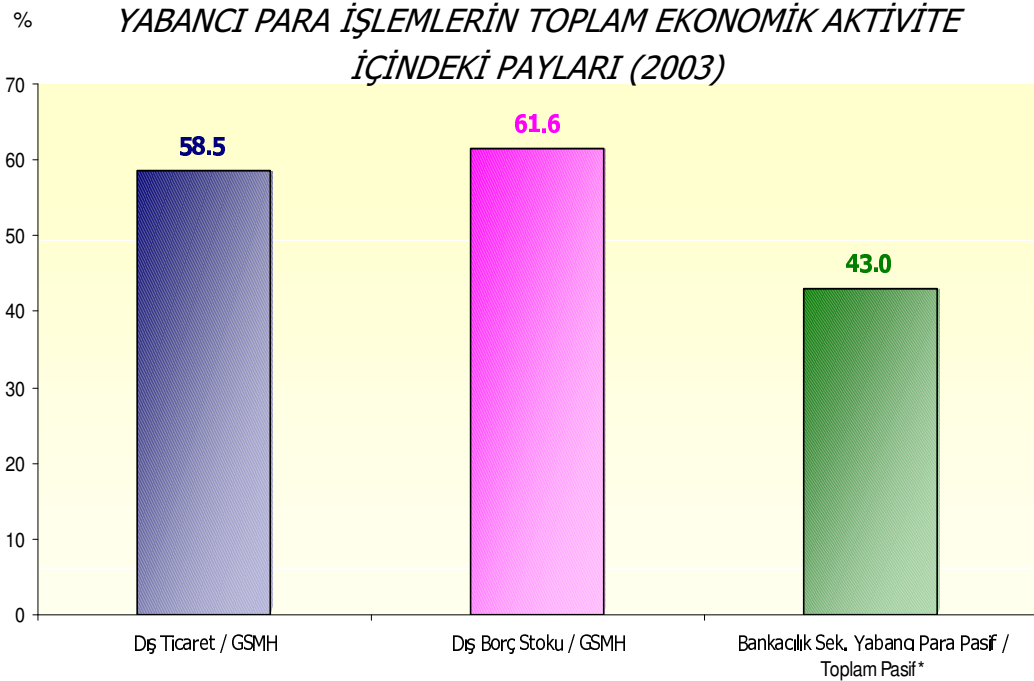
Kaçınabilirsiniz,
Yönetebilirsiniz.

Korunmak için piyasalar
mevcuttur.

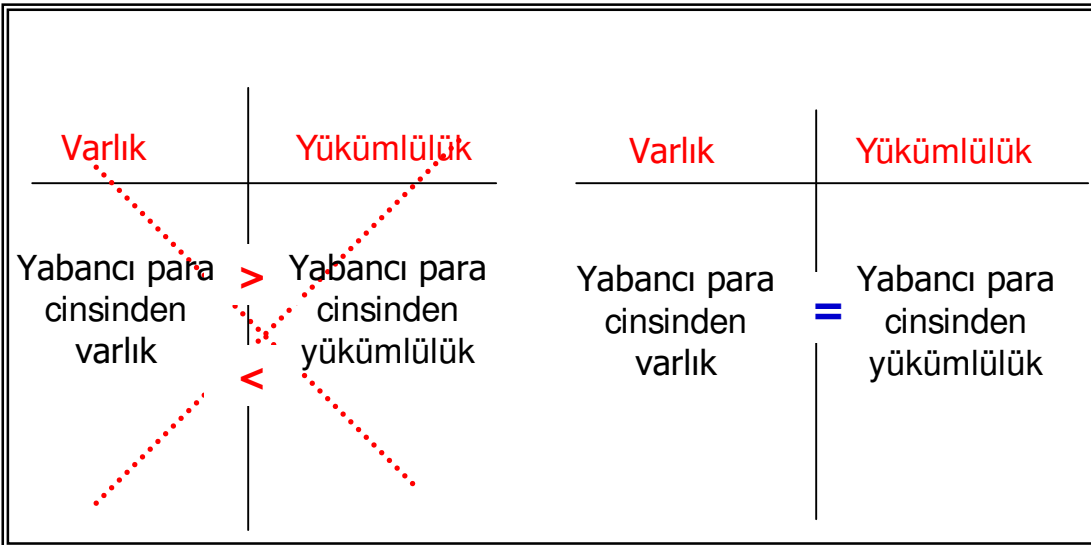
Artık, Enflasyon Gibi Bir
Belirsizlik Ortadan
Kalkmaktadır.

Ancak, Kur **Riski**
Piyasadadır.

Dalgalı Kur Rejimi



* Kasım 2003 itibariyle



Kur riskinden korunulması gerekir.

✓ Ülkemizde yabancı para işlemlerin toplam ekonomik aktivite içindeki payı;

Dış ticaret / GSMH: % 59

Dış Borç Stoku / GSMH: % 62

Bankacılık Sek. Yabancı Para Pasif / Toplam Pasif : % 43

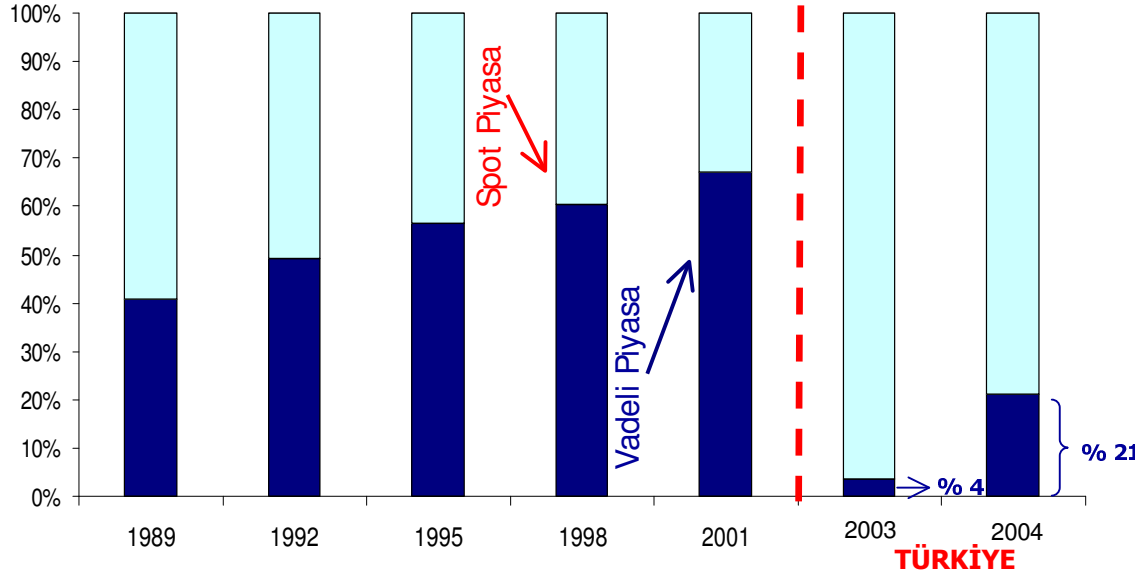
✓ Ekonomide yabancı para kullanımının boyutları oldukça yüksektir.



Ekonomik birimlerin bilançolarındaki yabancı para varlık ve yükümlülüklerini döviz kuru riskini dikkate alarak düzenlemeleri şarttır.

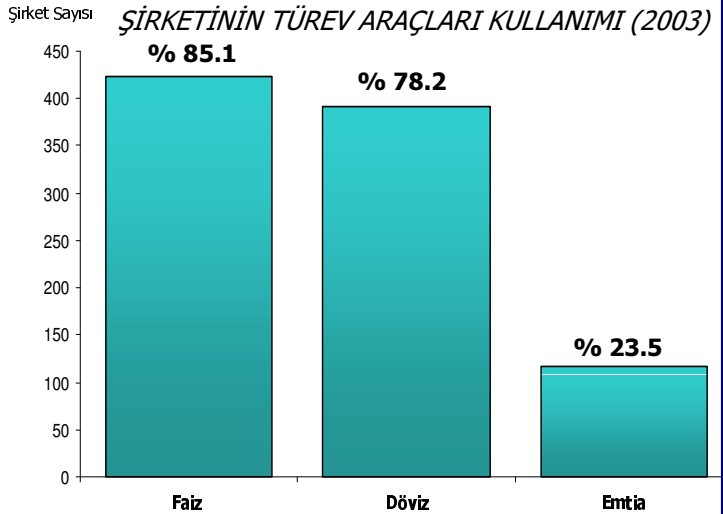
Vadeli Piyasalar

DÜNYADA SPOT VE VADELİ PİYASALARIN İŞLEM HACİMLERİNİN
TOPLAM İŞLEM HACMİNDEKİ PAYI

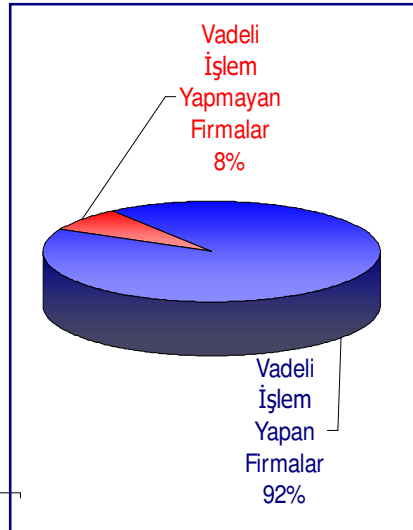


Hesaplamada, küresel döviz işlemleri piyasasının ilgili yıldaki Nisan ayı ortalama günlük işlem hacimleri kullanılmıştır.
*Türkiye için 2003 ve 2004 yılları Nisan ayı günlük ortalamaları kullanılmıştır. Kaynak: TCMB, BIS

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



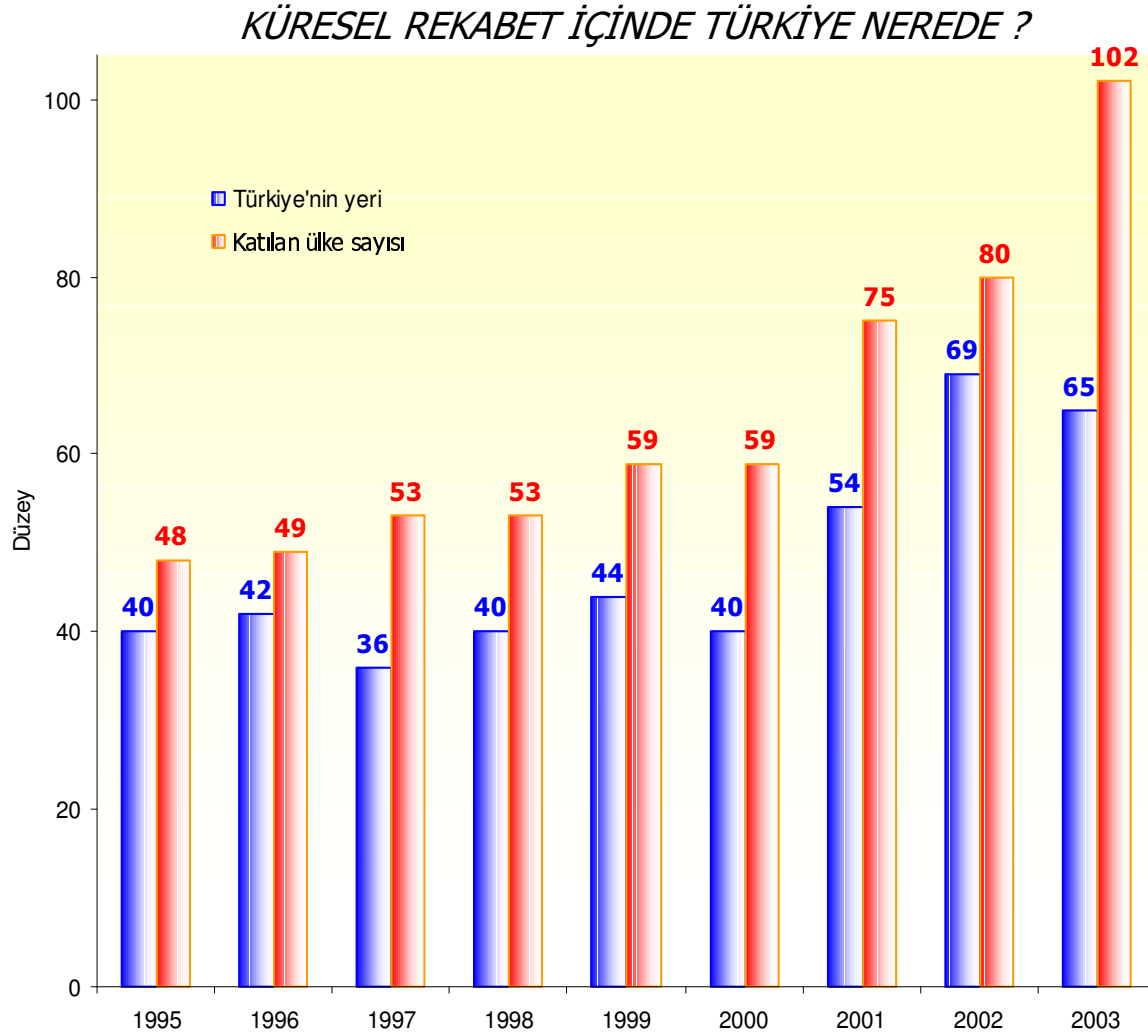
Kaynak: ISDA (International Swaps and Derivative Association)



Vadeli İşlemler Piyasaları Mutlaka Kullanılmalıdır.

- ✓ Dünyada vadeli işlemler piyasası spot piyasanın üzerinde bir hacme sahiptir.
- ✓ Dünyanın en büyük finansal olmayan 500 şirketinin yüzde 92'si vadeli işlemlerle bilançolarını korumaktadır.
- ✓ Türkiye'de de vadeli işlemler piyasasının alt yapısı hazırdır:
 - MB her türlü desteği vermektedir.
 - İMKB'de döviz üzerine VİP vardır.
 - Mart 2004'de Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB) yönetmeliği yürürlüğe girmiştir.
 - SPK, İzmir VOB için yetki belgesi vermektedir.

Döviz Kuru Rekabetin Tek Ve En Önemli Unsuru Değildir.



Kaynak: Dünya Ekonomik Forumu, Küresel Rekabet Raporu, TCMB Endeks; makro ekonomik ortam, kamu kurumlarının kalitesi ve teknoloji unsurlarını dikkate alınarak hazırlanmıştır.

Sürdürülebilir rekabet gücünü belirleyen unsurlar



Fiyat Rekabeti

Reel Kurlar, Nispi Pozisyon, Birim Ücretler



Niteliksel Unsurlar

Satış Sonrası Hizmet, Üründe Standartlaşma

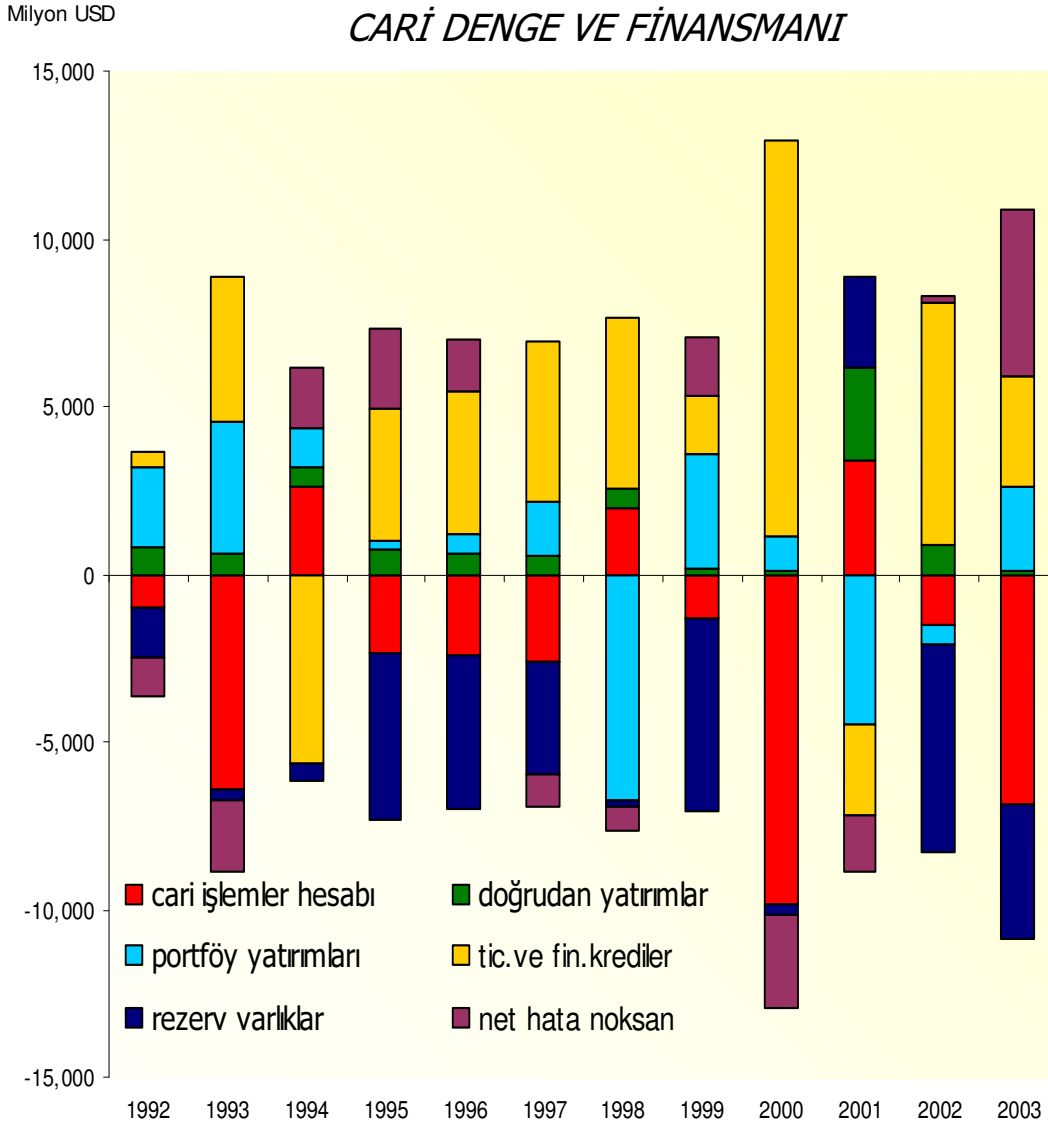


Yapısal Unsurlar

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

Girdi maliyetlerinin dünya ölçülerine getirilmesi son derece önemlidir.

Cari Denge Riski Ne Kadardır?



2003 Yılı

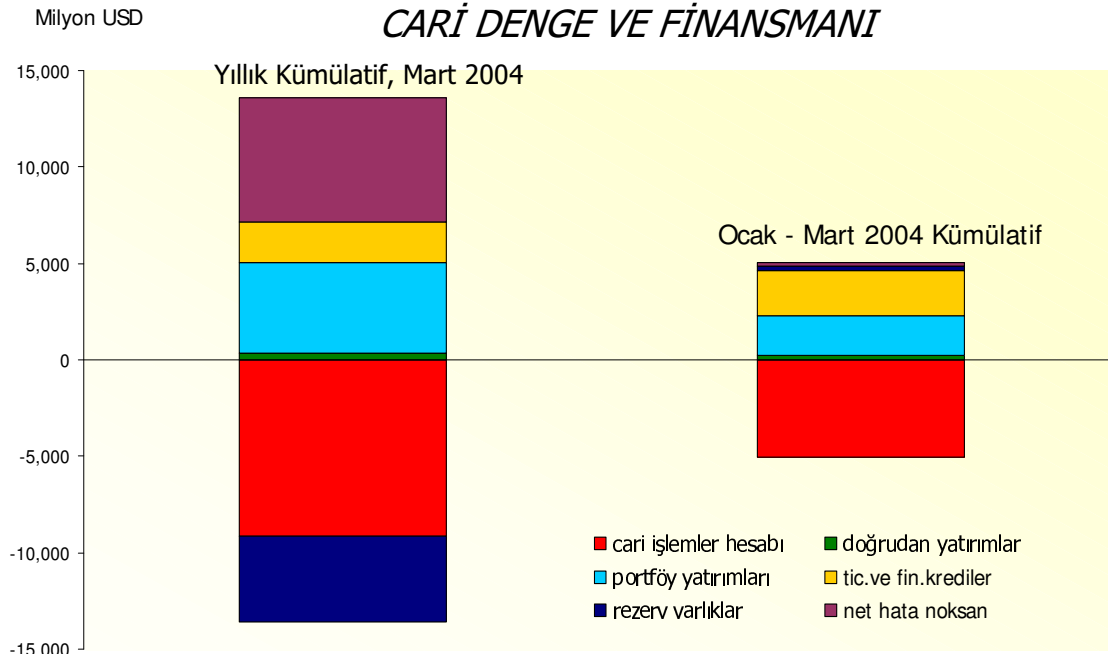
Cari Açık	Açık/GSYİH
6.85 milyar USD	% 2.8

Tahmin 7.7 milyar USD idi, bekleyişler ile uyumlu, % 5 ve üzeri kritik sınır

Finansmanı;

- ✓ Portföy yatırımları: 2.6 milyar USD
 - ✓ Ticari ve finansal kredi: 3.3 milyar USD
 - ✓ Net hata noksan: 4.9 milyar USD, Aralık 1.8 milyar USD, ulaşılan en yüksek rakam, portföy tercihlerindeki değişimi, dövizin kayıt altına girmesini ve bankacılık sistemi dışı sermaye hareketlerini ifade edebilir;
- Dikkatli analiz edilmelidir.
- ✓ Aynı dönemde 4 milyar USD rezerv birikimi ve 14.8 milyar USD borç ödemesi

Cari Denge Riski Ne Kadardır?



2004 Yılı Ocak - Mart Ayları

Cari Açık

5 milyar USD

- ✓ Yılın ilk üç ayı itibariyle bir artış söz konusudur.
- ✓ **Nisan** ayında da bu eğilimin süreceği öngörülmektedir.
- ✓ Büyüyen bir ekonomide beklenen bir gelişmedir; oto ithalatındaki artış; oto hariç eğilim aynı, dış borç faiz ödemeleri ve mevsimsellik etkili olmuştur.
- ✓ Sermaye malı ithalatı da hızla artmaktadır.
- ✓ Döviz gelirlerinin artacağı bir döneme girilmektedir.

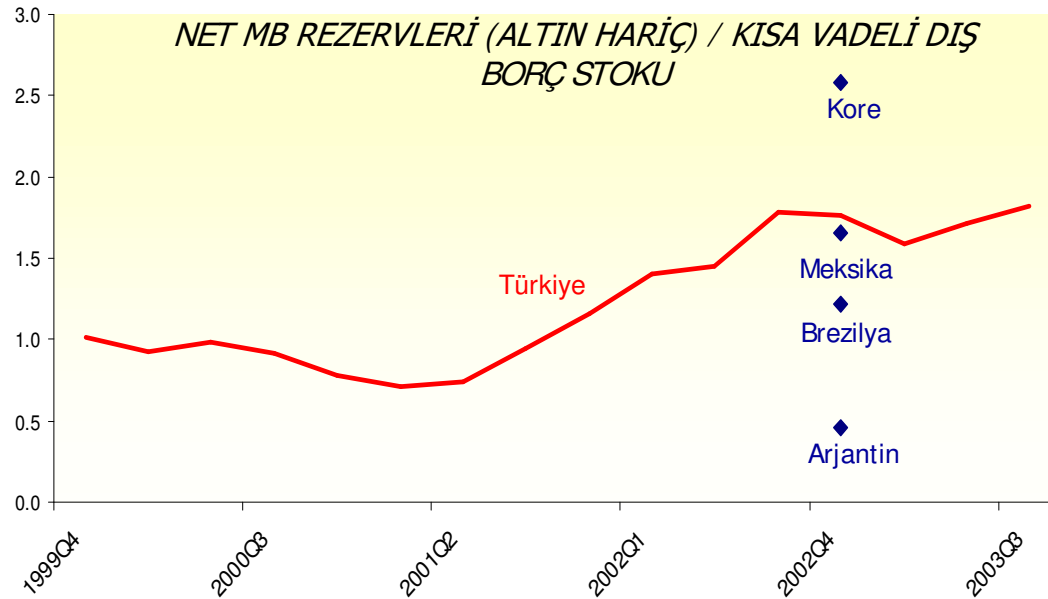
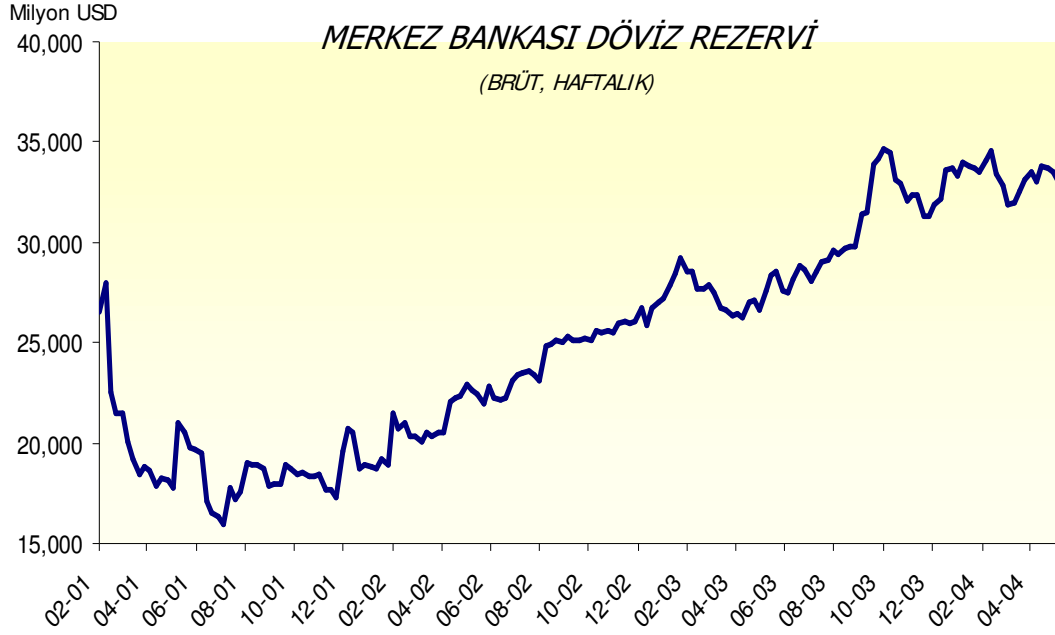
Risk Ne Kadardır?

Koşullar Farklıdır;

1- Bankacılık reformu; açık pozisyon çok daha az.

- ✓ Geçmiş eğilimlere dönmek risktir. Kurumlar gerekli uyarıyı ve denetimi yapmalıdır.

Cari Denge Riski Ne Kadardır?



Risk Ne Kadardır?

Koşullar Farklıdır;

2- Türk lirası suni olarak değerli tutulmamaktadır.

- ✓ Merkez Bankası döviz alıyor.
- ✓ Döviz rezervi yüksek seviyelerde

Geçmişte:

Cari açık ⇨ Rezerv Azalışı ⇨ Kriz

Bugün:

Cari açık ⇨ Kur Uyum Sağlamakta

3- Kısa vadeli sermaye teşvik edilmemektedir.

- ✓ Döviz kuru riskinin piyasada olduğu unutulmamalıdır.

4- Sıkı para ve maliye politikaları

- ✓ Gerekirse ek tedbirler

5- Ters para ikamesi devam ediyor.

Büyüme

Büyüme - Değişen Dinamikler

Enflasyon Düşerken Yüksek Büyüme Hızlarına Ulaşılmıştır.

2002	2003	2004
% 7.9	% 5.9	% 5



Göstergeler 2004 öngörüsünün de gerçekleşebileceği yönündedir.



3 yıl üst üste yüksek oranlarda büyüme

2003 YILI ÜRETİM VE HARCAMALAR YÖNÜNDE GSMH

Üretim Yönünden GSMH

Artıran Kalemler

- ✓ Sanayi: % 7.8
Toplam imalat Q4: % 9.2
Özel Q4: % 14.4
Kamu Q4: % - 2.2
Beklendiği ve hedeflendiği gibi **özel sektör** büyümenin temel unsuru
- ✓ Ticaret: % 8.1
- ✓ Ulaştır. ve haber.: % 7.5

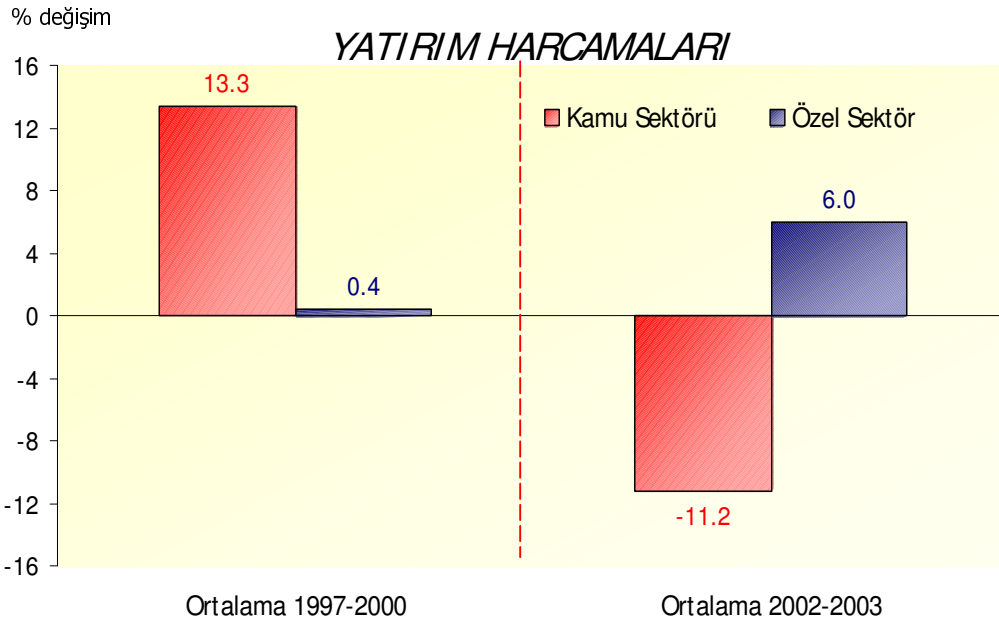
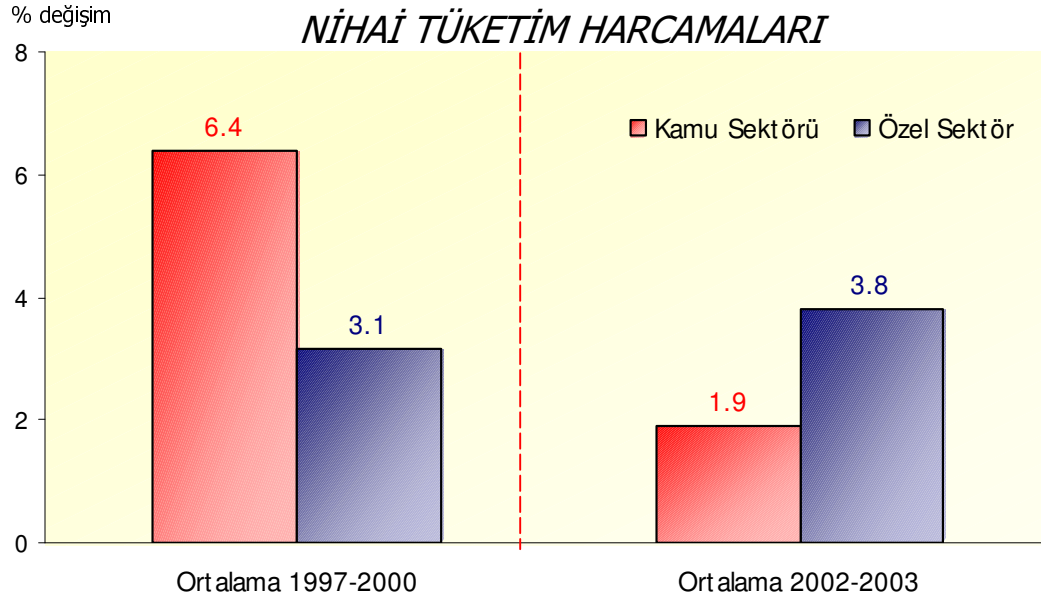
Azaltan Kalemler

- ✓ İnşaat: %- 9.0; Q4: %1.3
Canlanmanın gecikmeli olması bekleyişler dahilinde
- ✓ Tarım: % - 2.5
Azalış bekleyişler dahilinde; tek-çift yıl
- ✓ Mali Kuruluşlar: % - 6.3
Küçülmenin hızı çeyrekler itibariyle azalmakta

Harcamalar Yönünden GSMH

- ✓ Kamu Nihai Tüketim: % - 2.4
Programın hedeflediği gibi kamuda küçülmenin göstergesi
- ✓ Özel Nihai Tüketim: % 6.6
İyileşmeyi takiben canlanma kontrollü olmalı
- ✓ Gayri Safi Sabit Ser. Oluşumu: % 10; Q4: % 19.2
Kamu: % - 11.5; Q4: % 5
Özel: % 20.3; Q4: % 30.1
Özel sektör makine teçhizat yatırımı % 46.1; Q4 % 54.4
Beklendiği gibi sermaye oluşumu **özel sektör** ağırlıklı

Büyüme - Değişen Dinamikler



Kaynak: DİE

✓ Bugün artık, kamu kesiminin tüketim ve yatırım harcamalarında geçmişte olduğu gibi öncü rolü kalmamıştır.

✓ Gerek tüketim gerekse yatırım harcamalarında kamu kesiminin payı hızla azalmakta, özel kesimin payı ise artmaktadır.

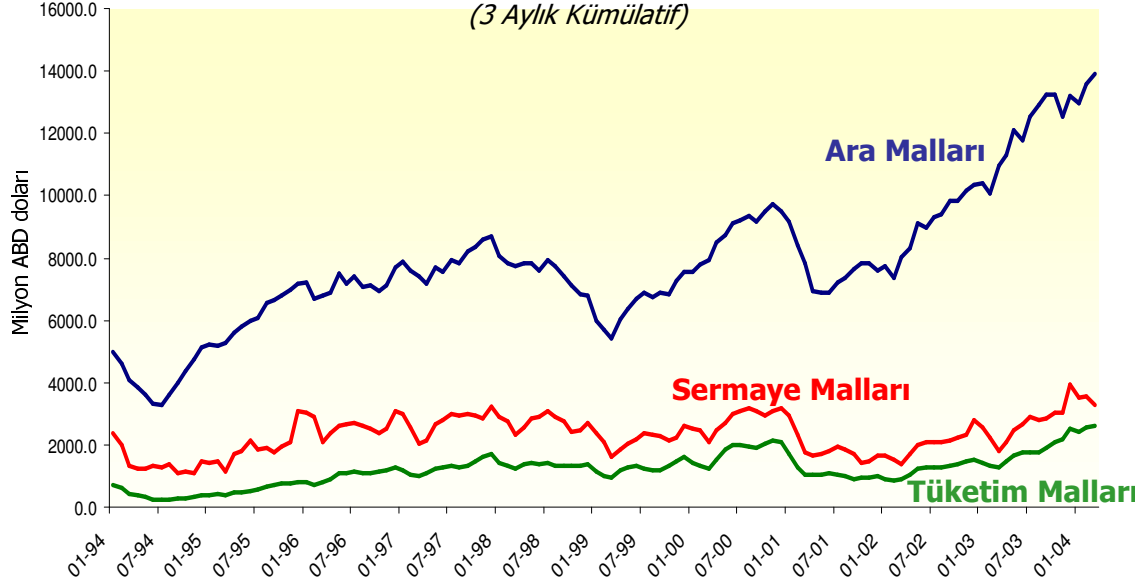
✓ **Kamu kesimi aracılığı ile sermaye birikim** süreci artık mümkün değildir.

✓ Kamunun bundan böyle dikkat etmesi gereken nokta **harcamalarının kalitesi** ve **Ülkenin üretim potansiyelini artırmaya yönelik yatırım ve girişimleridir.**

Büyüme - Dış Ticaret

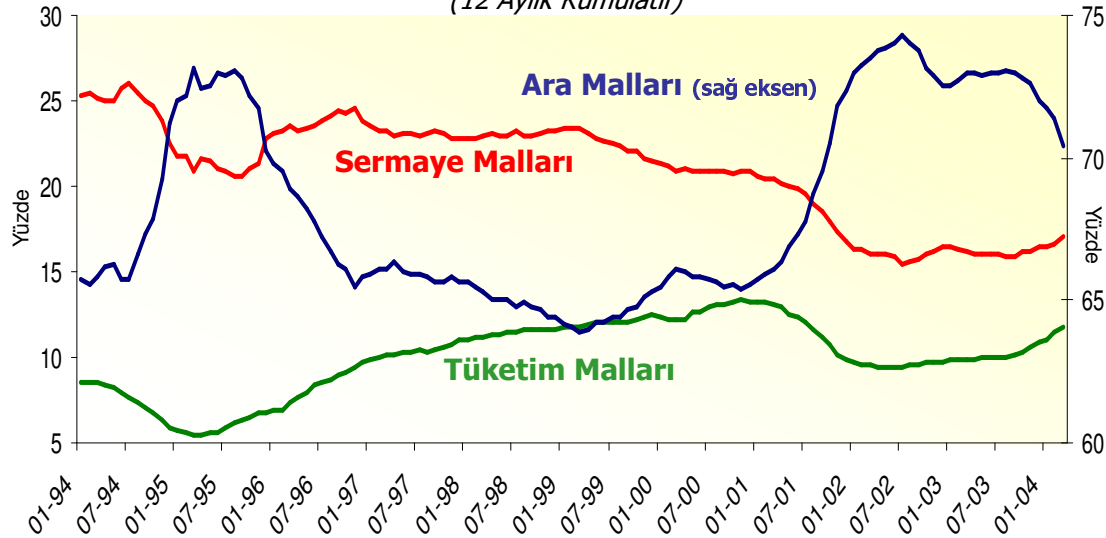
İTHALATIN BİLEŞENLERİ

(3 Aylık Kümülatif)



İTHALAT BİLEŞENLERİNİN TOPLAM İTHALAT İÇİNDEKİ PAYI

(12 Aylık Kümülatif)



Kaynak: DİE

İthalatın bileşenlerine baktığımızda;

- ✓ Ara malı ithalatında hızlı bir artış
- ✓ Son aylarda sermaye malı ithalatında yüksek artışlar
↓
Yeni yatırımlar için olumlu bir gösterge
- ✓ Tüketim malı artışı sektörlerle sınırlı, otomobil kaynaklı, oto hariç eğilim geçen yıl ile aynı, bekleyişler dahilinde

İthalatın yönü:

- Üretim
- İhracat

İhracat için yapılan ithalat / ihracat

2000: % 29 → 2003: % 33

+

Yüksek verimlilik artışları – reel ücretler
✓ Tüm bu yapı ihracat sektörünün rekabet gücünü korumasına ve artırmasına yardımcı olmaktadır.

✓ Taşıdığı önem itibariyle ihracat sektörüne yapısal sorunlarını gidermesi için mümkün olan destek verilmelidir.

Bundan Sonra Ne Olacak ?

Bundan Sonra Ne Olacak ?

Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme İçin Ne Yapmamız Lazım?

Daha yüksek oranlarda sürdürülebilir büyüme için dört husus çok önemlidir:



1- Sermaye Birikim Modelinin Değişimi
✓ Vergi Reformu
✓ Bankacılık Reformu



2- Doğrudan Yabancı Yatırım



3- Her Alanda Verimlilik Artışı



4- İyi Yönetişim İlkelerinin Hayata Geçirilmesi



EKONOMİK GÖRÜNÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Haziran 2004