



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

6 Eylül 2007, Erzurum



Sunum Planı

- I. Enflasyonla Mücadele
 - i. 2007 Yılı Enflasyon Gelişmeleri
 - ii. Enflasyon – Görünüm
- II. Para ve Kur Politikaları, Piyasalar
- III. Genel Değerlendirme
- IV. Büyüme
- V. İşgücü Piyasası
- VI. Ödemeler Dengesi Gelişmeleri



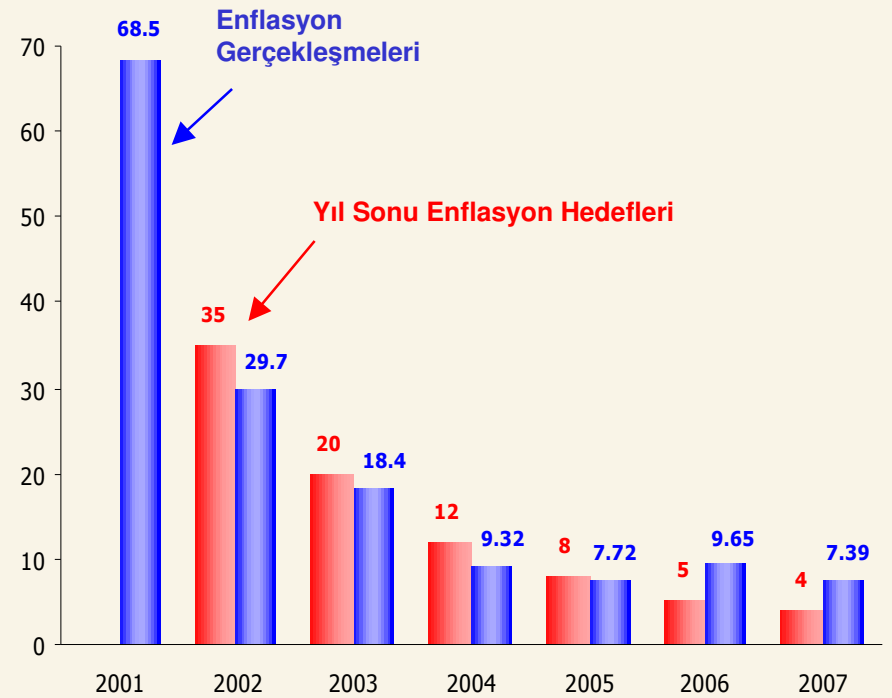
Enflasyonla Mücadele

Enflasyonla mücadele dinamik ve devam eden bir süreçtir.



- 2001-2005 döneminde enflasyon 61 puan düşmüş, hedefler dört yıl üst üste tutturulmuştur.
- 2006 yılında ise enflasyon % 5 olan hedefin üzerinde % 9,65 olarak gerçekleşmiştir.
- 2007 yılı Temmuz ayında yıllık bazda % 6,90 olarak gerçekleşen enflasyon, son 37 yılın en düşük enflasyonu olmuştur.
- Ağustos ayı itibarıyla ise, öngördüğümüz şekilde yıllık enflasyon yükselmiş ve % 7,39 olarak gerçekleşmiştir.
- Ancak enflasyonun bu seviyelerde istikrarlı olarak kalması mümkün değildir. Bugün gelinen nokta fiyat istikrarı olarak tanımlanamaz.

Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Yıl Sonu Enflasyon Hedefleri (Ocak 2001 – Ağustos 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Enflasyon – 2007 Yılı İlk Sekiz Ay

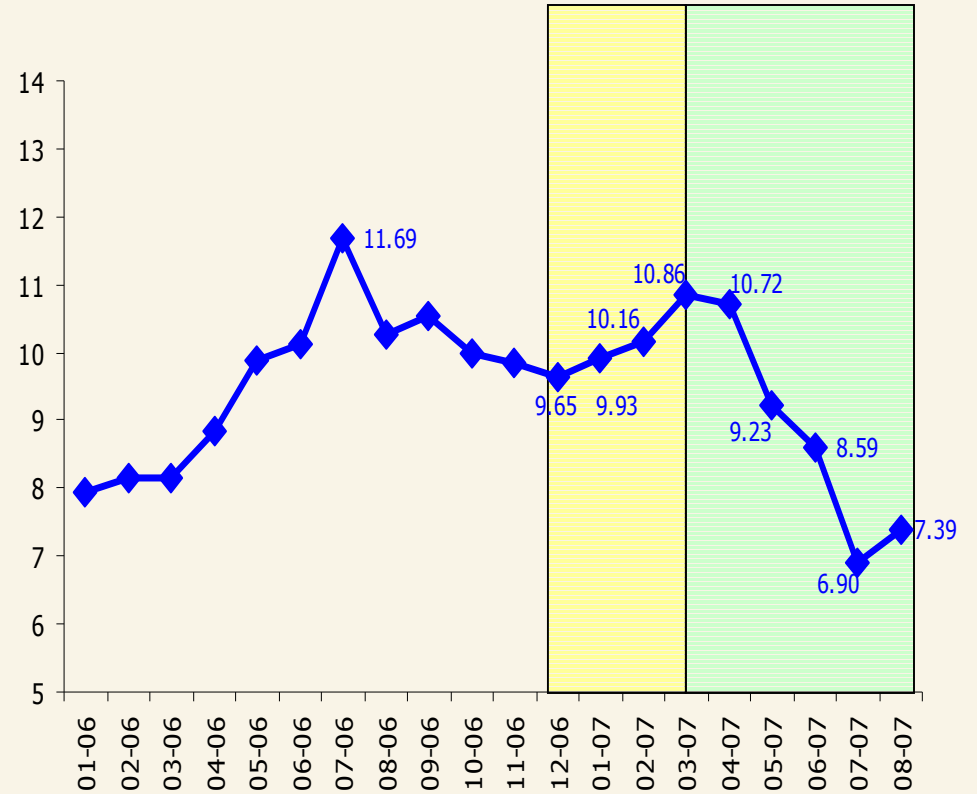
2007 yılı Ağustos ayı itibarıyla;



	Aylık	Yedi Aylık Birikimli	Yıllık
TÜFE	% 0,02	% 3,13	% 7,39

- Yıllık enflasyonda son beş aydaki gerileme Ağustos ayındaki baz etkisi kaynaklı yükselişe rağmen 3,5 puana ulaşmıştır.
- Bu gelişmede güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkisine bağlı olarak, hizmetler grubu ve dayanıklı tüketim malları fiyatlarındaki gerileme eğiliminin hızlanması belirleyici olmuştur.

Tüketici Fiyat Endeksi
(Ocak 2006 – Ağustos 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



Enflasyon – 2007 Yılı İlk Sekiz Ay

Gıda Fiyatları;

● İşlenmemiş gıda fiyatları;

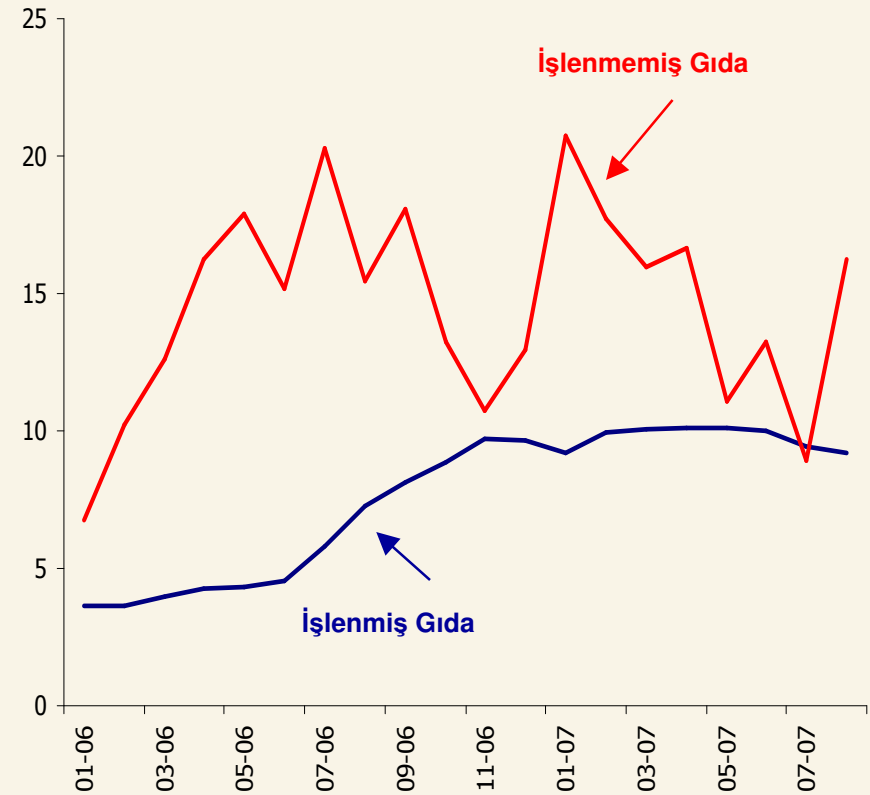
- Yılın ilk dört ayında yüksek artışlar göstermiş, Mayıs ayından itibaren ise düşüş eğilimine girmiştir.
- Ağustos ayı itibarıyla ise 7,3 puan artarak % 16,24 oranına yükselmiştir.
- Dalgalı bir seyir izlemektedir.
- Bu gelişmelerde taze sebze fiyatlarının yanı sıra, sebze ve meyve dışındaki ürün fiyatlarındaki yükseliş etkili olmuştur.

● İşlenmiş gıda fiyatları;

- Yıllık enflasyonu Ağustos ayında % 9,22 düzeyinde gerçekleştirmiştir.
- Bu grupta yıllık enflasyon baz etkisiyle gerileme gösterse de, aylık % 1,42 oranındaki fiyat artışı son bir yıldaki en yüksek artıştır.

Mevsim normallerinin üzerinde seyreden hava sıcaklıkları ve sulama sıkıntısından kaynaklanan verimlilik kayıpları gıda fiyatları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.

*İşlenmiş ve İşlenmemiş Gıda Fiyatları
(Ocak 2006 – Ağustos 2007, yıllık yüzde değişim)*



Kaynak: TÜİK



Enflasyon – 2007 Yılı İlk Sekiz Ay

Mal Grubu Fiyatları;

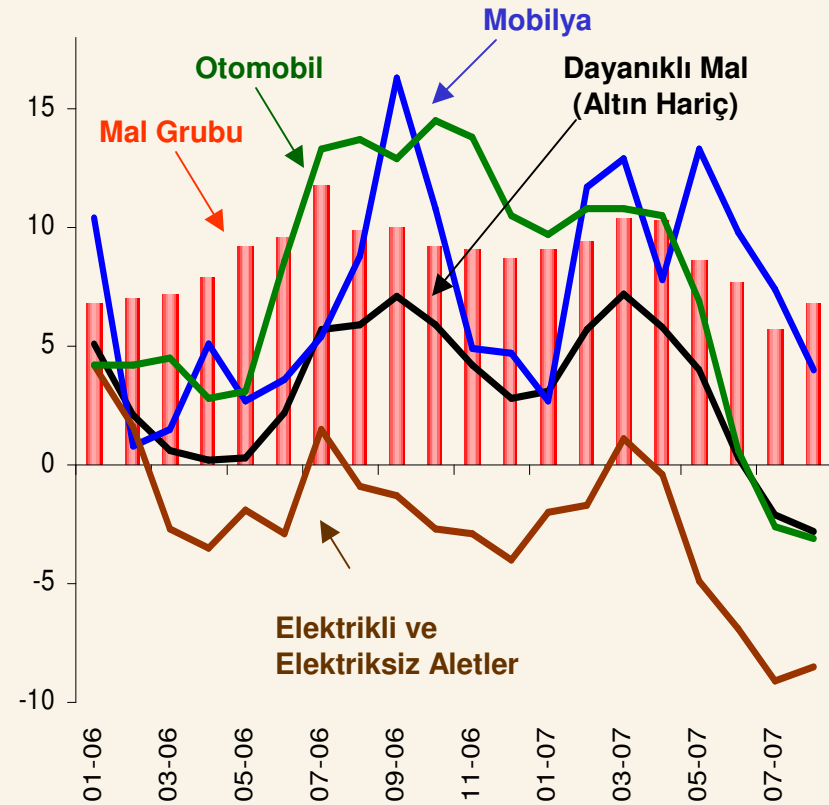
● Mal grubu fiyatları yıllık bazda Nisan ayından itibaren gerileyerek Temmuz ayında % 5,71 oranında gerçekleşmiş, Ağustos ayında ise baz etkisine bağlı olarak % 6,77 oranına yükselmiştir.

- Dayanıklı tüketim malları alt gruplarında altın ve otomobil grubu hariç fiyatlar aylık bazda düşüş göstermiştir.

- Altın hariç dayanıklı mal grubu fiyatlarında yıllık enflasyon % -2,80 oranına gerilemiş; eğilim belirginleşmiştir.

- Otomobil ile elektrikli ve elektriksiz aletler grubu fiyatları son üç aydır gerileyerek, yıllık enflasyon sırasıyla % -3,08 ve % -8,45 oranlarına düşmüştür.

Mal Grubu ve Seçilmiş Alt Kalemleri Fiyatları
(Ocak 2006 – Ağustos 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



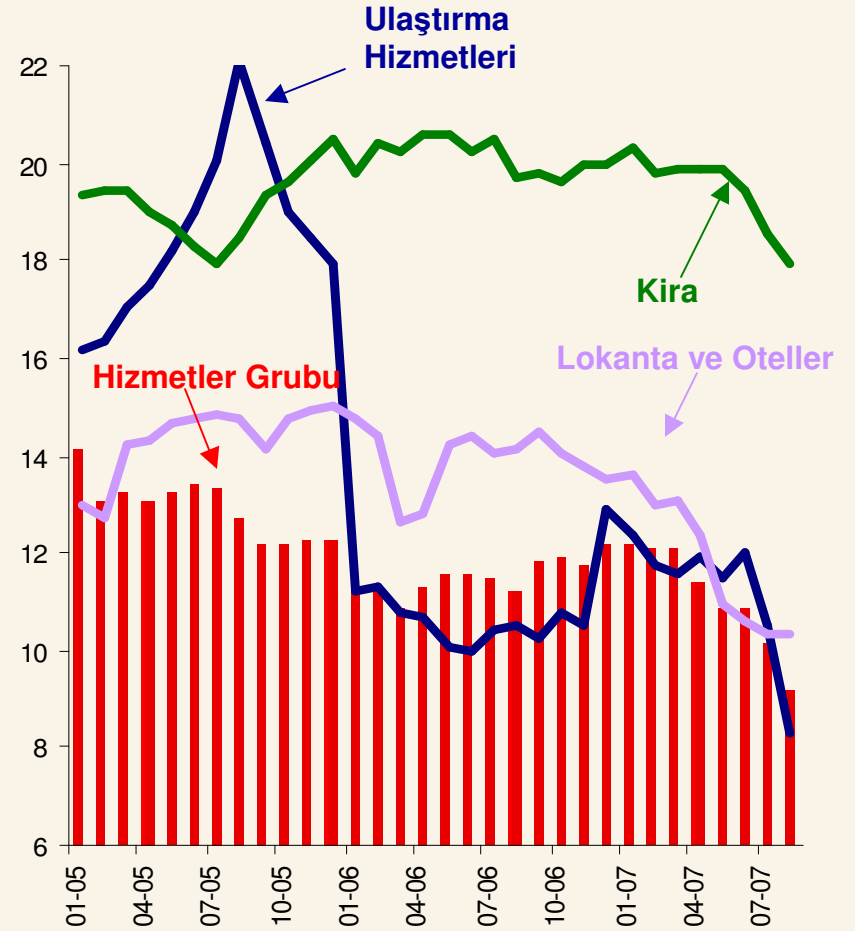
Enflasyon – 2007 Yılı İlk Sekiz Ay

Hizmetler Grubu Fiyatları;

● Hizmetler grubu enflasyonundaki yavaşlama, Ağustos ayında belirginleşmiştir. Düşüş eğiliminin Eylül ayında da devam edeceği öngörülmektedir.

- İlk sekiz aylık birikimli enflasyon geçen yılın aynı döneminin 2,94 puan altındadır.
- Kira yıllık enflasyonunda Mayıs ayında başlayan gerileme eğilimi Ağustos ayında da devam etmiş, 2003 temelli endeksteki en düşük seviyesine ulaşmıştır.

Hizmetler Grubu ve Seçilmiş Alt Kalemleri Fiyatları
(Ocak 2005 – Ağustos 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



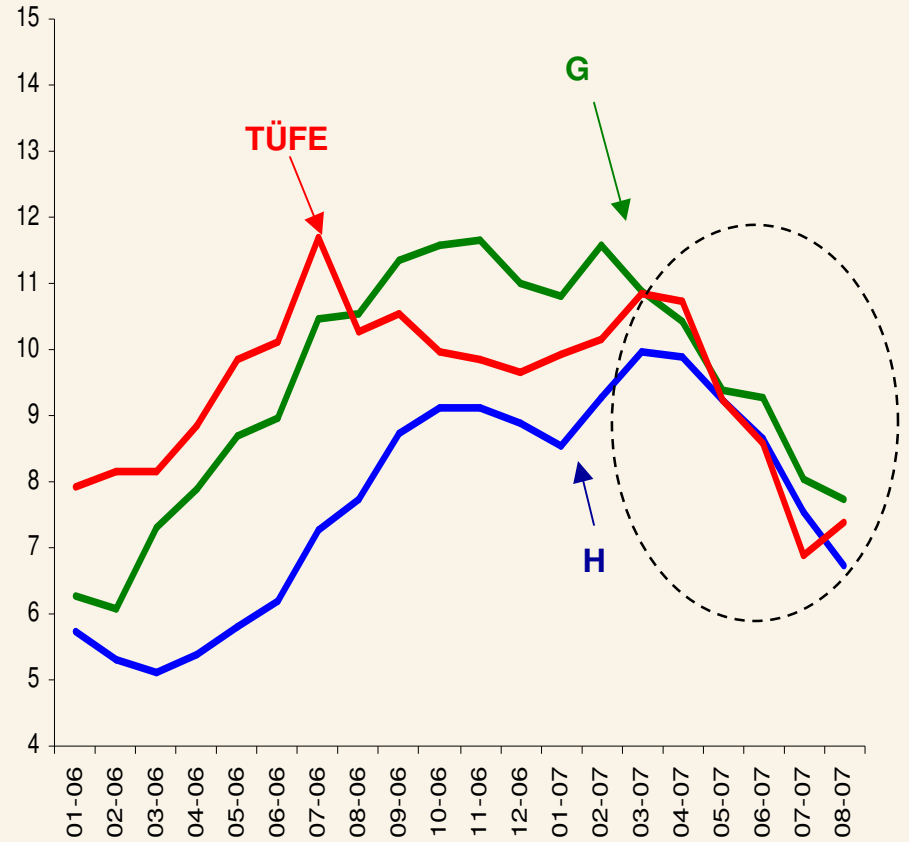
Enflasyon – 2007 Yılı İlk Sekiz Ay

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri;

- Yıllık bazda Nisan ayından itibaren tüm ÖKTG'lerde başlayan düşüş Ağustos ayında da hizmetler ve dayanıklı tüketim mal fiyatlarındaki olumlu gelişmelere bağlı olarak devam etmiştir.
- Yakından takip ettiğimiz H endeksinin yıllık artışındaki yavaşlama eğilimi, Ağustos ayında güçlenerek devam etmiştir.

- Mart – Ağustos dönemi arasında yıllık bazda 3,25 puan gerilemiştir.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri
(Ocak 2006 – Ağustos 2007, yıllık yüzde değişim)



G: Enerji, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen / yönlendirilen diğer ürünler, dolaylı vergiler ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç TÜFE
H: Enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile altın hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK



Enflasyon - Görünüm



Enflasyon – Görünüm

● Talep Koşulları:

- Kredi Gelişmeleri

➤ Tüketici, konut, taşıt kredileri ve ticari krediler

- Beyaz Eşya ve Otomobil Satışları

- Tüketici Güven Endeksi ve Tüketim Beklenti Endeksi

● Maliyetler:

- Uluslararası Enerji, Emtia ve Metal Fiyatları

● Beklentiler

● Enflasyon – Orta Vade – Hedefler

● Enflasyon – Temel Risk Unsurları



Enflasyon - Talep Koşulları

Tüketici kredileri kullanımı özel tüketim harcamalarında bir canlanmaya işaret etmemektedir.



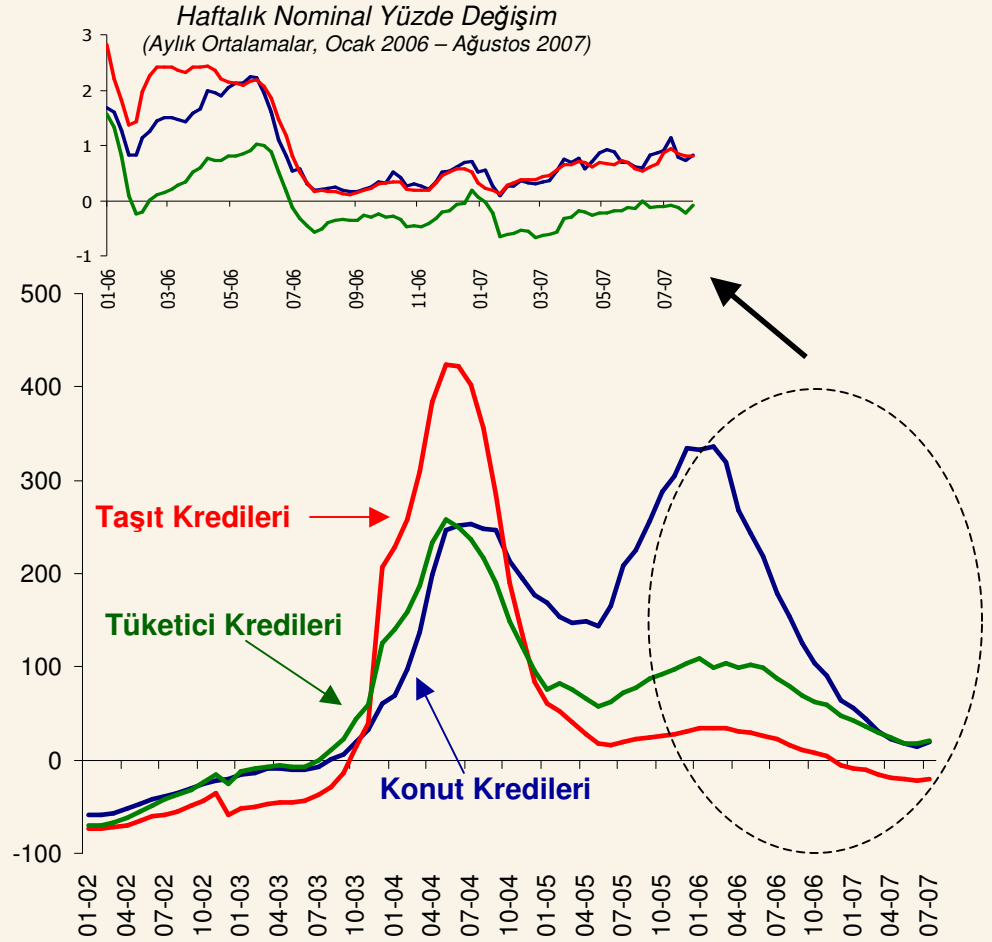
● Reel tüketici kredisi kullanımı iç talebin güçlü seyrettiği 2006 yılı ilk yarısı ile kıyaslandığında, görece düşük oranlarda büyümeye devam etmektedir:

Temmuz ayında artış % 3,6

- Temmuz ayında tüketici kredilerinde gözlenen artışta konut ve ihtiyaç kredilerinin etkisi sırasıyla 1,9 ve 1,7 puan artırıcı yönde olurken Haziran ayında olduğu gibi taşıt kredilerinin etkisi olmamıştır.

- Konut ve taşıt dışındaki krediler istikrarlı seyrini sürdürmektedir.

Tüketici, Taşıt ve Konut Kredileri
(Ocak 2002 – Temmuz 2007, yıllık reel yüzde değişim)



Kaynak: TCMB



Enflasyon - Talep Koşulları

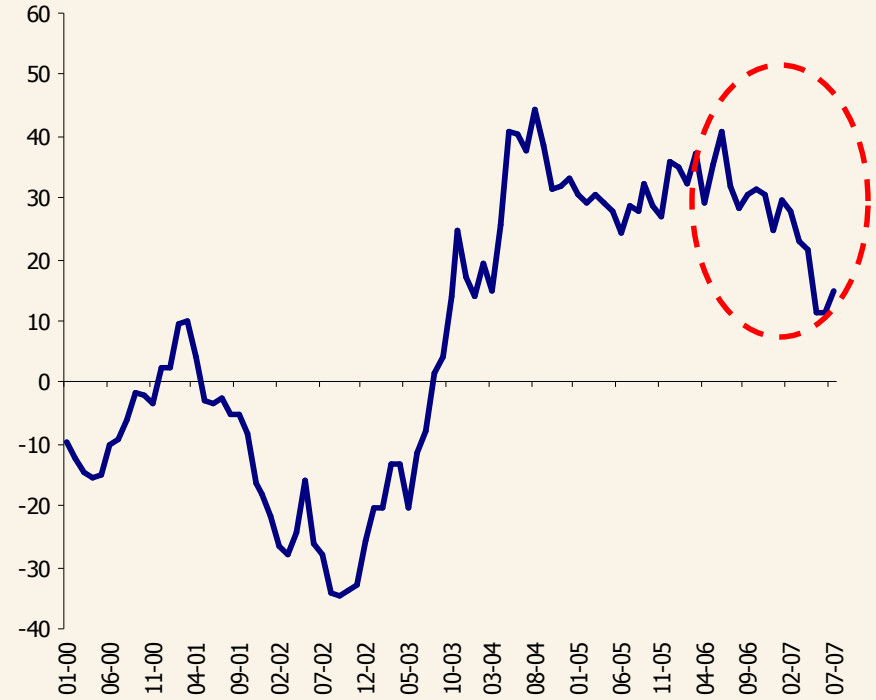
Ticari kredilerin reel artış hızı Şubat ayından itibaren hızlı bir gerileme göstermiş, Temmuz ayında ise artışa geçmiştir.



Ticari Krediler Yıllık Artış Hızı (yüzde)

	Ocak 2007	Temmuz 2007
Reel şirket kredileri	29,5	14,2
Reel ihtisas kredileri	30,7	20,9

*Reel Ticari Kredi Endeksi**
(Ocak 2000 – Temmuz 2007, yıllık yüzde değişim)



* Ticari krediler: Şirket kredileri + ihtisas kredileri
Kaynak: TCMB



Enflasyon - Talep Koşulları

Dayanıklı tüketim malları talebine ilişkin göstergeler;



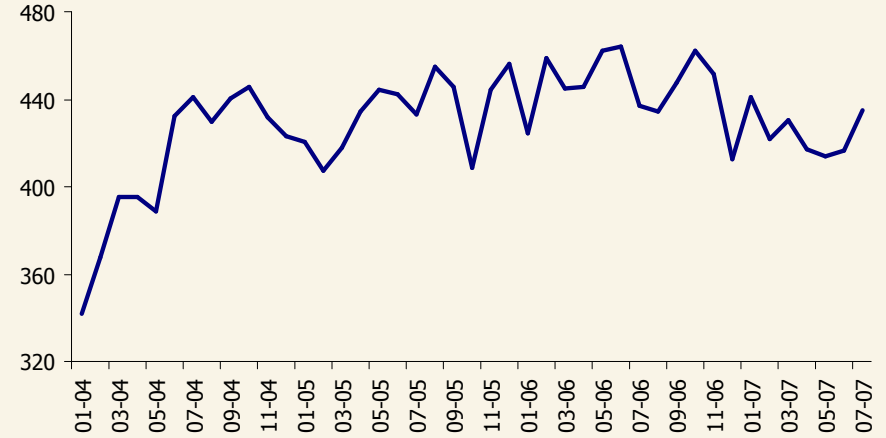
● Beyaz eşya yurtiçi talebinde 2006 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren yıllık bazda daralma gözlenmektedir.

- Beyaz eşya satışlarında yılın ilk yedi ayındaki ortalama satış rakamı 2006 yılı aynı dönemdeki seviyesinin altındadır.

● Otomobil satışlarında 2006 yılı Haziran ayından bu yana görülen yıllık bazdaki gerileme, Temmuz ayında yerini artışa bırakmıştır.

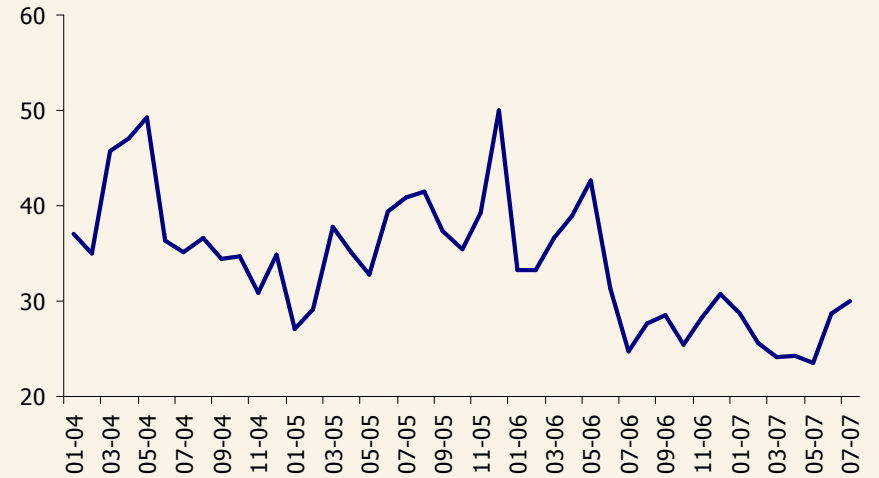
Yurtiçine Yapılan Beyaz Eşya Satışları

(Ocak 2004 – Temmuz 2007, mevsimsellikten arındırılmış, aylık, bin adet)



Yurtiçine Yapılan Otomobil Satışları

(Ocak 2004 – Temmuz 2007, mevsimsellikten arındırılmış, aylık, bin adet)



Kaynak: OSD, BESD, TCMB



Enflasyon - Talep Koşulları

Tüketici Güven ve Tüketim Beklenti Endeksleri

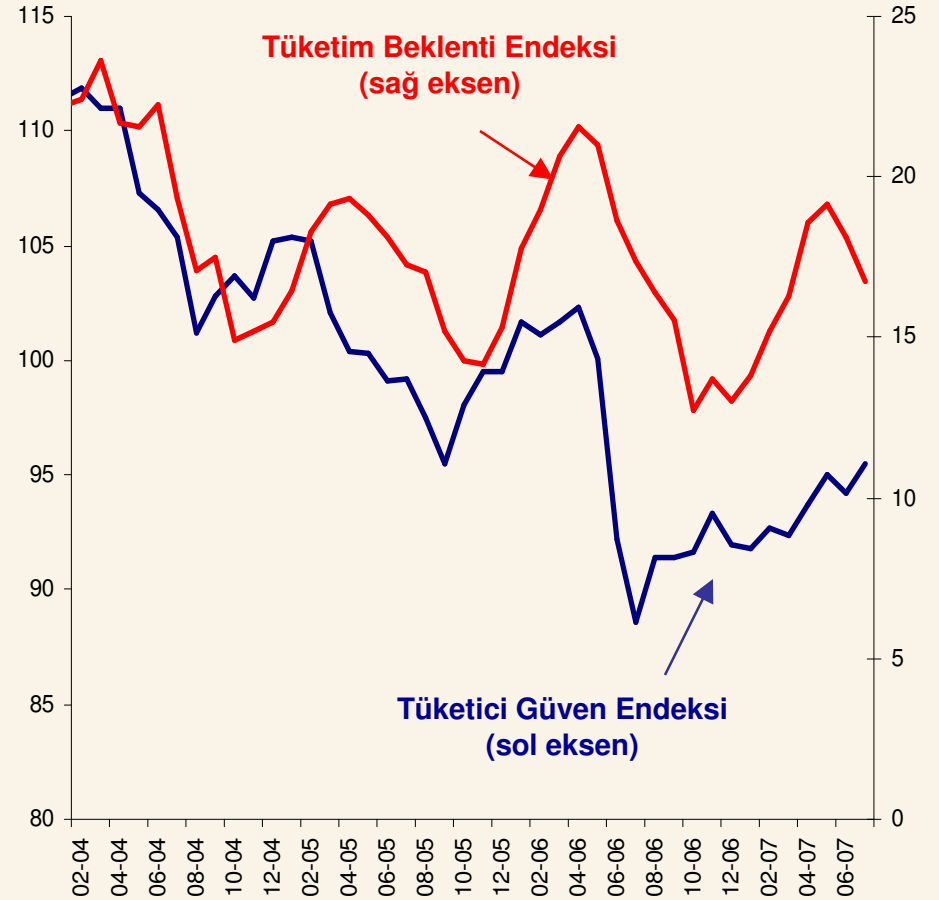


● Endeksler, 2006 yılının ortalarında hızlı bir biçimde geriledikten sonra iyileşme eğilimine girmiştir.

- Tüketim Beklenti Endeksi'ndeki yükselme eğilimi Haziran ayında kesintiye uğramıştır.

- Tüketici Güven Endeksi yukarı yönlü bir seyir izlemektedir.

*Tüketici Güven Endeksi ve Tüketim Beklenti Endeksi
(Ocak 2004 – Temmuz 2007)*



Kaynak: TCMB, TÜİK



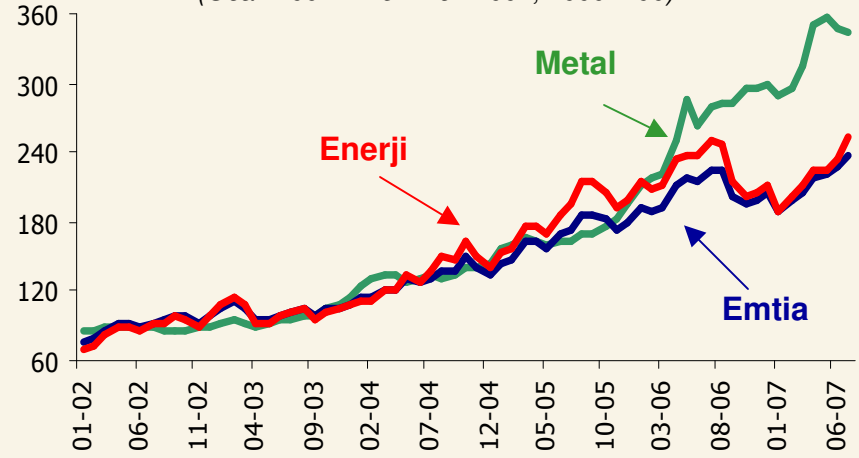
Enflasyon - Maliyetler

Uluslararası piyasalardaki fiyatlar enflasyon üzerindeki etkileri nedeniyle dikkatle takip edilmektedir.



- Enerji ve emtia fiyatlarında son aylarda yaşanan hızlı yükseliş devam ederken; metal fiyatlarında Haziran ayı itibarıyla bir yavaşlama gerçekleşmiştir.
- Uluslararası ham petrol fiyatlarının 2007 yılı başından itibaren izlediği artış eğilimi kesintiye uğramıştır.

Seçilmiş Ürünlerin Uluslararası Fiyat Endeksleri
(Ocak 2002 – Temmuz 2007, 2000=100)



Kaynak: IFS

Avrupa Ham Petrol Fiyatı (Brent)
(1 Ağustos 2005 – 3 Eylül 2007, ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg



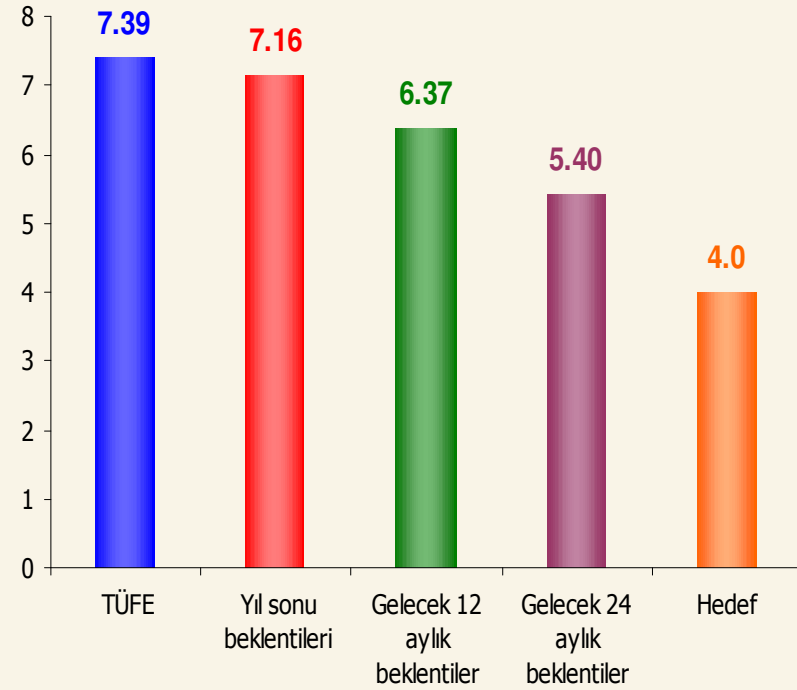
Enflasyon - Beklentiler

Enflasyon beklentileri son dönemde gerilemesine rağmen hedeflerin üzerinde seyretmektedir.



- Orta vadeli beklentilerdeki katılığın sürmesi enflasyon görünümüne ilişkin önemli bir risktir.
- Enflasyon beklentilerinin hedeflere yakınsaması para politikası uygulamaları açısından kritik öneme sahiptir.

TÜFE (Yıllık yüzde değişim, Ağustos 2007) ve Yıl Sonu, Gelecek 12 Aylık, Gelecek 24 Aylık Enflasyon Beklentileri (Yıllık yüzde değişim, Ağustos 2007)



Kaynak: TCMB, TÜİK



Enflasyon – Orta Vade – Hedefler

Enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

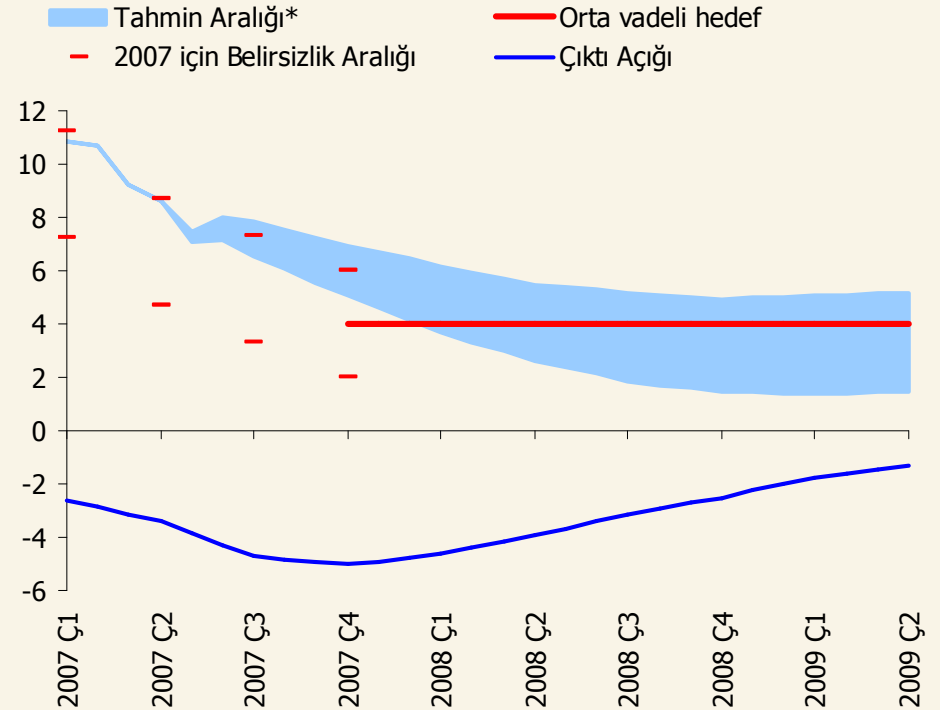


- Güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle enflasyon öngörülen şekilde gerilemektedir.
- Orta vadeli % 4 hedefimiz ulaşılabilir niteliktedir.

Yıl Sonu Enflasyon Hedefleri (Yıllık yüzde)

	2007	2008	2009
Hedef	4,0	4,0	4,0

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri**
(2007 1.çeyrek – 2009 2.çeyrek, yıllık yüzde)



*Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı % 70'tir.

**27 Ağustos 2007 tarihi itibarıyla

Kaynak: TCMB



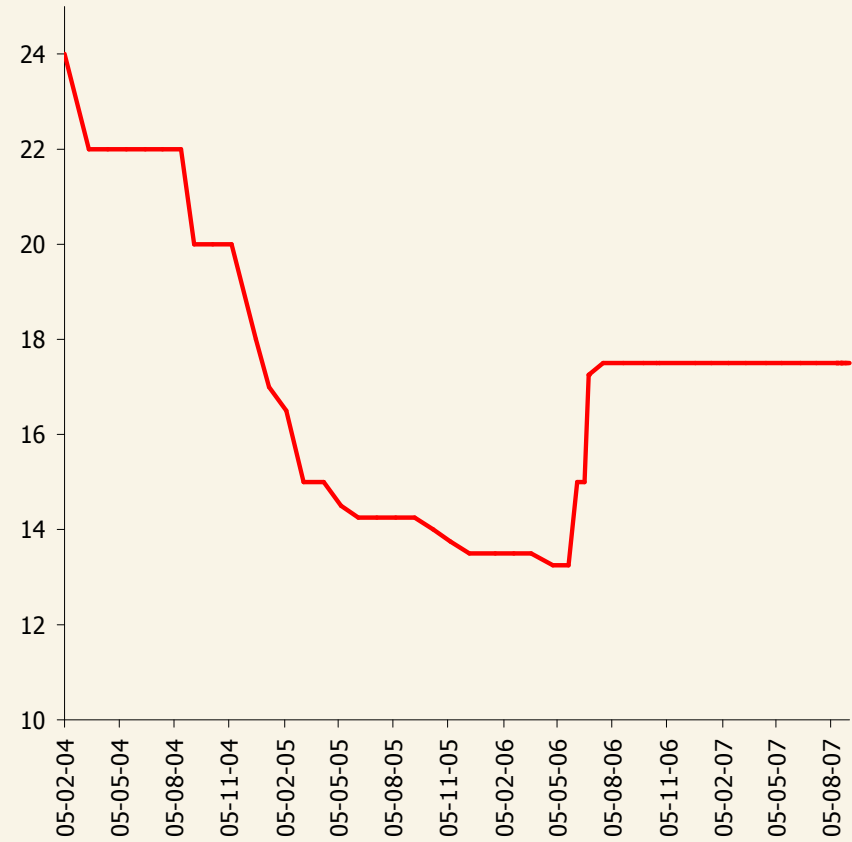
Enflasyon – Para Politikası Tepkisi

Tüm politikalarımız bu hedefin gerçekleştirilmesine yönelik olarak uygulanmaktadır.



- Kısa vadeli faiz oranlarında öngörülen indirim sürecinin son çeyrekte başlayabileceği değerlendirilmektedir.
- Ancak önümüzdeki dönemde açıklanacak her türlü yeni veri ve habere bağlı olarak olası faiz indirimlerinin zamanlaması ve miktarı farklılaşabilecektir.

TCMB Gecelik Borç Alma Faizi
(2 Ocak 2004 – 4 Eylül 2007, basit, yüzde)



Kaynak: TCMB



Enflasyon – Temel Risk Unsurları

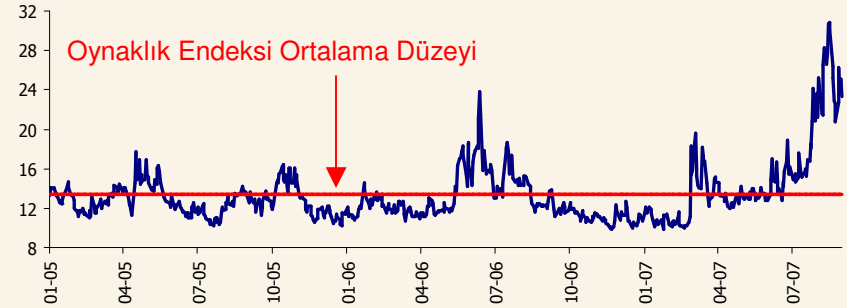
- Enerji fiyatlarına ilişkin riskler devam etmektedir.
 - Petrol ve diğer emtia fiyatlarında gerçekleşebilecek düşüşler maliyet yönlü baskıları hafifletecektir.
- Gıda fiyatlarının dalgalı bir seyir izlemesiyle enflasyon zaman zaman öngörülemeyen hareketler sergilemektedir.
 - Meyve ve sebze fiyatlarındaki dalgalı seyir ile kuraklık dolayısıyla buğday üretimindeki kayıplar ekmek ve tahıllar grubu kanalıyla enflasyon üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.



Enflasyon – Temel Risk Unsurları

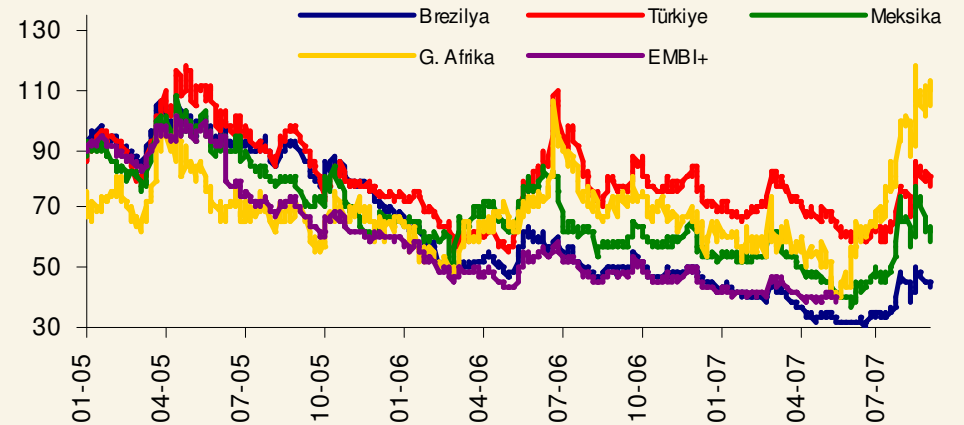
- Uluslararası likidite koşulları ve küresel ekonomiye ilişkin belirsizlikler devam etmektedir.
 - Uluslararası piyasalarda yatırımcıların risk iştahının azalması ve piyasalarda oynaklığın artması, küresel finansal piyasaların Temmuz ayında dalgalı bir görünüm sergilemesine yol açmıştır.
 - Bu dalgalanma 2006 yılında yaşananndan daha büyük boyutta olmuştur.
 - ABD konut sektöründeki riskli kredilere ilişkin endişelerin artması, sektördeki sorunların ekonominin geneline yayılarak ekonomik büyümeyi ve şirket kârlılıklarını olumsuz etkileyeceği kaygılarını ön plana çıkarmıştır.
- Ekonomik verilerin ve dünya genelinde merkez bankaları para politikası kararlarının, başta Çin ve Japonya olmak üzere Asya ekonomilerine ilişkin gelişmelerin finansal piyasalarda belirleyici olmaya devam etmesi beklenmektedir.
- Gelişmeler dikkatle izlenmektedir.

Oynaklık Endeksi*
(3 Ocak 2005 – 31 Ağustos 2007)



* VIX (Oynaklık endeksi), S&P 500 (500 büyük şirketin işlem gördüğü endeks) endeksi baz alınarak hesaplanan opsiyon fiyatlarının oynaklıklarının interpolasyon yöntemiyle hesaplandığı bir endekstir.

Türkiye ve Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerin EMBI+ Spredleri*
(3 Ocak 2005 – 31 Ağustos 2007, endeks)



* EMBI+: Emerging Market Bond Index, 2 Ocak 2004 = 100
Kaynak: Bloomberg, JP Morgan, Chicago Board of Exchange



Enflasyon – Temel Risk Unsurları

- Orta vadeli enflasyon beklentilerinin henüz hedefle uyumlu düzeyde olmaması, son dönemde ekonomik birimlerin hedef enflasyonu gösterge olarak alma oranının azaldığına işaret etmektedir. Bu durum özellikle ücret ayarlamalarına ve dolayısıyla hizmetler sektörü enflasyonuna ilişkin risk oluşturmaktadır.
- Yapısal unsurlar nedeniyle geçmişe endekslemenin ötesinde katılık gösteren hizmetler sektörü fiyatları enflasyonun düşüş sürecinin önünde risk oluşturmaktadır.
- Maliye politikaları ve yapısal reformlar da büyük önem taşımaktadır.
 - Faiz dışı bütçe harcamalarının yılın ilk yarısında % 25,7 oranında artması, son dönemde kamu harcamalarının enflasyondaki düşüşü yavaşlatıcı yönde etkilediğine işaret etmektedir.
 - Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların hayata geçirilmesi uzun vadeli istikrar açısından önemini korumaktadır.
 - Özellikle mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformlar konusundaki gelişmeler, gerek makroekonomik istikrar, gerekse fiyat istikrarı üzerindeki etkileri açısından yakından izlenmektedir.



Para ve Kur Politikaları, Piyasalar



Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Temel politika aracımız;
“kısa vadeli faiz oranları”



• Kararlar sadece enflasyon hedeflerini gerçekleştirmeye, enflasyonu hedefle uyumlu patikanın içinde kalıcı bir şekilde tutmaya yönelik olarak alınmaktadır.

*Para Politikası Kurulu Faiz Kararları
(Ocak 2006 – Ağustos 2007)*

Toplantı Tarihi	Politika Faiz Oranı
23 Ocak 2006	13,50
23 Şubat 2006	13,50
23 Mart 2006	13,50
27 Nisan 2006	13,25
25 Mayıs 2006	13,25
07 Haziran 2006	15,00
20 Haziran 2006	15,00
25 Haziran 2006	17,25
20 Temmuz 2006	17,50
24 Ağustos 2006	17,50
26 Eylül 2006	17,50
19 Ekim 2006	17,50
23 Kasım 2006	17,50
21 Aralık 2006	17,50
16 Ocak 2007	17,50
15 Şubat 2007	17,50
15 Mart 2007	17,50
18 Nisan 2007	17,50
14 Mayıs 2007	17,50
14 Haziran 2007	17,50
12 Temmuz 2007	17,50
14 Ağustos 2007	17,50

Kaynak: TCMB



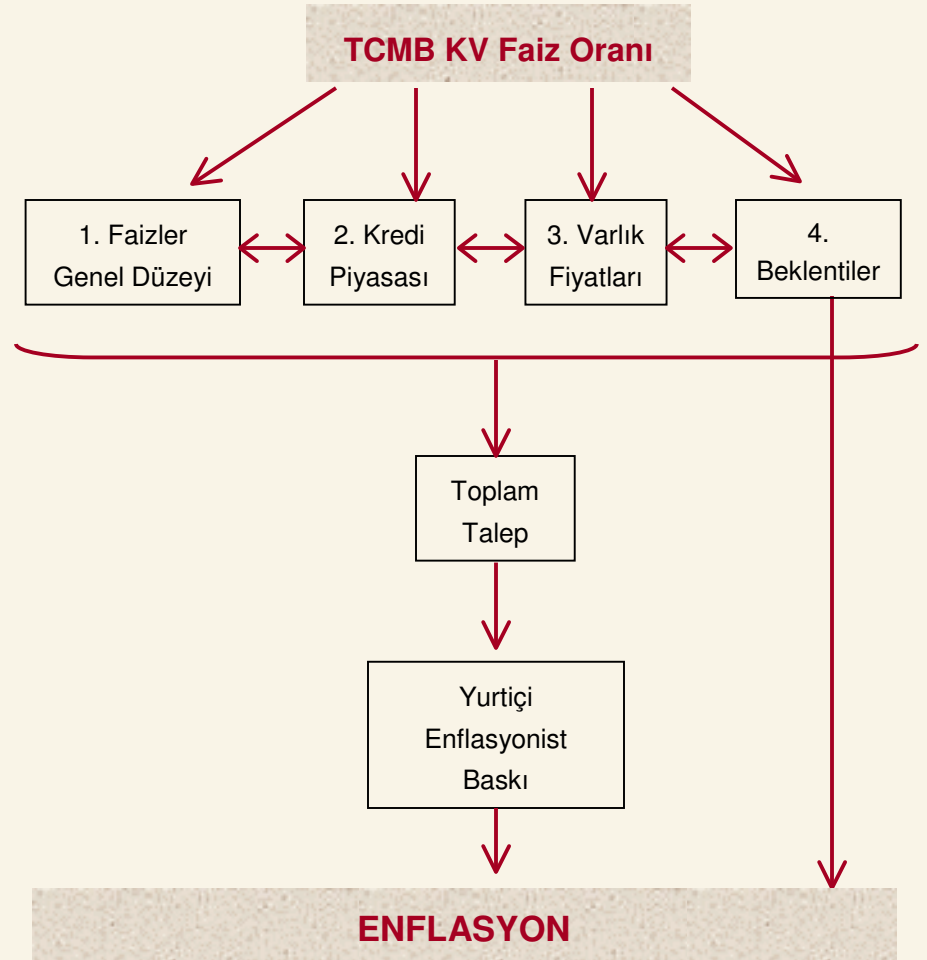
Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararların temelinde sinyal etkisi vardır.



- Sinyal etkisi ile aktarım mekanizması üzerinden toplam talebi kontrol etmek, beklentileri yönlendirerek enflasyon hedeflerine ulaşmak amaçlanmaktadır.
- Bu etki gecikmeli olarak gerçekleşir ve etkinin gücü, politikalardan arzu edilen sonuçların öngörüldüğü şekilde ve öngörülen sürede alınabilmesini sağlar.
- Genel olarak, ekonominin yapısal özellikleri, mali piyasaların etkinliği ve belirsizlik alanları bu ilişkinin gücünü belirler.
- Zaman içinde giderek güçlenmesine rağmen kalıcı ve güçlü bir ilişki ülkemizde henüz arzu edilen düzeyde mevcut değildir.

Basitleştirilmiş Bir Aktarım Mekanizması





Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Faizler genel düzeyinin iç-dış gelişmelere ve beklentilere bağlı olarak zaman zaman dalgalı bir seyir izlediği, politika faizleri ile kalıcı bir şekilde aynı yönde hareket etmediği, daha düşük veya daha yüksek seviyelerde oluşabildiği görülmektedir.

Gösterge DİBS Faizi – TCMB Gecelik Borç Alma Faizi (2 Ocak 2004 – 4 Eylül 2007, bileşik, yüzde)

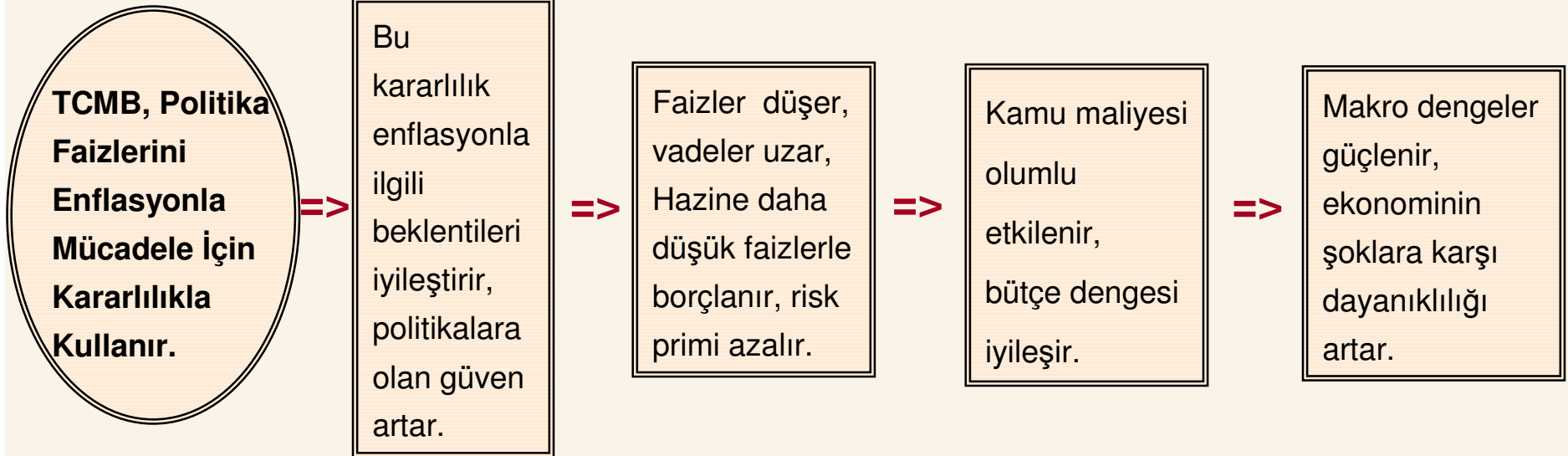


Kaynak: TCMB



Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

2002 yılından bugüne politika faizleri, sadece ve sadece enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarını sağlamak amacıyla yönelik olarak ileriye dönük bir bakış açısı ile kullanılmıştır.

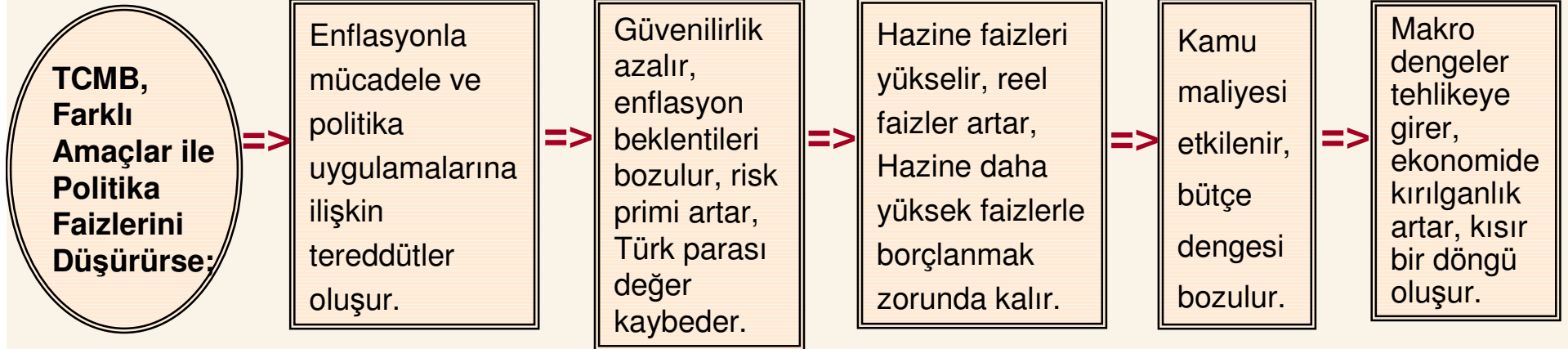




Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Bugün nominal ve reel faizler yüksek düzeydedir.

Ancak kısa vadeli faiz oranlarını **ekonomik temellerden ve politika taahhütlerinden bağımsız bir biçimde** farklı amaçlarla **değiştirerek** borçlanma faizleri başta olmak üzere faizler genel düzeyini kalıcı bir biçimde etkilemek mümkün değildir. **Geçmiş bunun örnekleri ile doludur.**





Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Nominal ve reel faizler;

- Başta enflasyon olmak üzere belirsizlik alanları azaldıkça,
- Yapısal reformlar ile ekonomimiz iç ve dış şoklara daha dayanıklı hale geldikçe,
- Makro dengeler ve güven ortamının kalıcı bir şekilde tesisine yönelik adımlar kararlı bir biçimde atıldıkça,
- Beklentiler iyileşip güven arttıkça,

kalıcı bir biçimde arzu edilen seviyelere düşecektir.

Para politikasında göstermiş olduğumuz kararlı duruşumuz aynı zamanda orta ve uzun vadeli reel faizlerin düşmesine katkıda bulunmaktadır.



Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Dalgalı kur rejimi



- Enflasyon hedeflemesi rejiminin temel dayanak noktalarından biridir.
- Döviz kuru içsel bir değişkendir.
- Kurun değeri, piyasa koşulları altında belirlenmekte, ekonomik ve siyasi tüm politika uygulamaları ile beklentilerin sonucunu yansıtmaktadır.
- Türk parasının değeri amaç değil, sonuçtur.

~~Yüksek faiz \Rightarrow Düşük kur~~



Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Merkez Bankası faizleri ile döviz kuru arasında çok yönlü ve karmaşık bir ilişki vardır.



Politika Faiz

Oranları

Düşürüldüğünde
(Artırıldığında)



1. Türk parası cinsinden varlıkların getirisi düşer (artar).

Döviz talebi artar (düşer).

Türk parası üzerinde **değer kaybetme (değer kazanma)** baskısı oluşur.

2. Gidişatla ilgili olumlu (olumsuz) sinyal verilmiş olur.

Güven artar (azalır). Ters para ikamesi güçlenir (zayıflar).

Türk parası üzerinde **değer kazanma (değer kaybetme)** baskısı oluşur.

3. Döviz kuru, **ekonomik temellerden ve politika faizlerinden kopuk** hareket

edebilir: Döviz likiditesi, yatırımcı davranışları, farklı beklentiler

Bu üç ilişkiden hangisinin ne derecede baskın olacağını o anki konjonktür belirlemektedir.



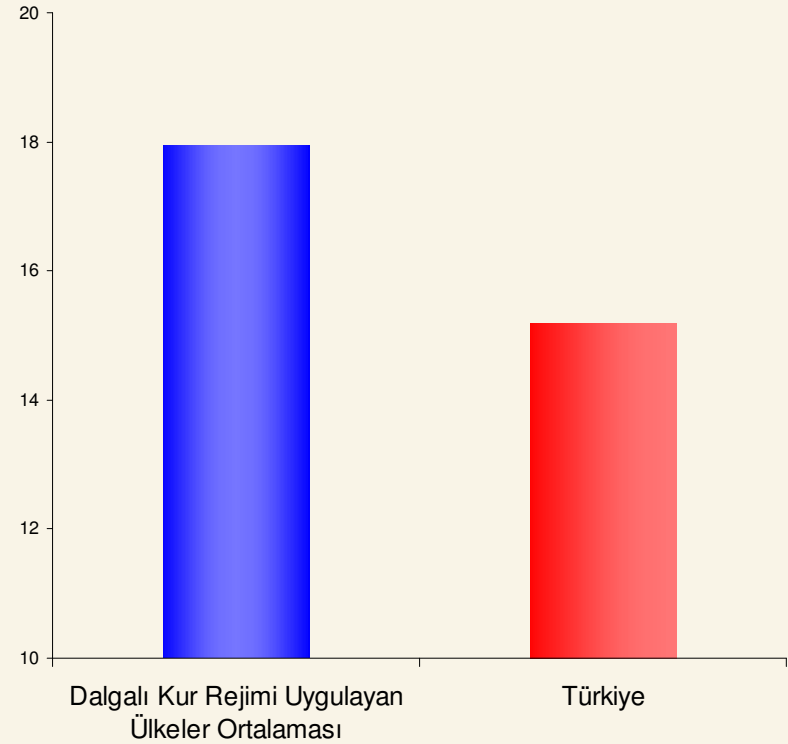
Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Merkez Bankası döviz piyasalarında temel olarak iki amaçla işlem yapmaktadır.



1. Rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri.
 2. Aşırı oynaklığı önlemek amaçlı döviz müdahaleleri.
- Merkez Bankası döviz piyasasında alıcı konumdadır.
 - Nisan 2002 – 4 Eylül 2007 toplam döviz alımı; 50,8 milyar ABD doları
 - 24 Ağustos 2007 tarihi itibarıyla döviz rezervleri; 69,2 milyar ABD doları

Dalgalı Kur Rejimi Uygulayan Ülkelerde 2006 Yılında Döviz Rezervinin GSYİH'ye** Oranı*



*Hesaplamada Kullanılan Ülkeler: Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Rusya, Tayland, Hırvatistan, Güney Afrika, Arjantin, Filipinler, Kore, Peru, Endonezya, Slovakya, Şili, Polonya, Meksika, Kolombiya
**IMF Tahmini

Kaynak: TCMB, IMF World Economic Outlook Nisan 2007, IFS



Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

- Döviz piyasasında zaman zaman hızlı ve ani hareketler gözlenmektedir.
- Son olarak 26 Temmuz'da gözlenen dalgalanma da benzer niteliktedir.
- Küresel likidite ve finansman koşulları önemlidir, ancak asıl belirleyici olan unsur ekonomik temellerdeki iyileşmedir.
- Güçlenen makroekonomik yapıya bağlı olarak dalgalanmaların şiddeti azalmakta, süresi kısalmaktadır.
- Piyasalarda temel eğilim hep istikrarın yeniden tesisi yönündedir.

DÖVİZ KURLARINDA YAŞANAN HIZLI DEĞİŞİMLER*

Başlangıç tarihi	Çalkantının süresi (gün)	Başlangıç değeri	Tepe noktası	Başlangıcından bitişine % değişim
15.04.2002	106	1.2928	1.6966	31.2
03.12.2002	37	1.5200	1.6825	10.7
03.03.2003	22	1.5962	1.7548	9.9
24.09.2003	47	1.3545	1.5048	11.1
05.04.2004	49	1.3076	1.5582	19.2
20.07.2004	63	1.4293	1.5388	7.7
08.03.2005	22	1.2601	1.3905	10.3
04.05.2006	53	1.3167	1.7016	29.2
26.02.2007	9	1.3826	1.4568	5.4
25.07.2007	26	1.2421	1.3947	12.3

* Gösterge niteliğindeki TCMB ABD doları döviz satış kuru

Kaynak: TCMB



Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

- Ancak, dalgalanmaların önemli maliyetleri olmaktadır.
- Modern risk kültürünün benimsenmesi ve risk yönetim araçlarının kullanılması dalgalanmaların maliyetini azaltacaktır.
- Finansal sektörde risk yönetim ilkelerinde elde edilen ilerlemenin reel kesim tarafından da kat edilmesi, dalgalanmaların ekonomiye etkisinin azaltılması açısından çok önemlidir.



Genel Değerlendirme



Genel Değerlendirme

- Enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün sürmesi beklenmektedir.
 - Ancak önümüzdeki dönemde enflasyonun görünümünü her iki yönde etkileyebilecek önemli risk unsurları da bulunmaktadır.
- Ölçülü faiz indirimi veri ve bilgi akışına bağlıdır.
 - Kısa vadeli faiz oranlarında öngörülen ölçülü faiz indirim süreci yılın son çeyreğinde başlayabilecektir.
 - Ancak uluslararası likidite koşullarındaki gelişmeler, dış talep, kamu harcamaları ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer değişkenlere bağlı olarak faiz indirimlerinin zamanlaması ve miktarı farklılaşabilecektir.
 - Politika faizlerine ilişkin bakış açısı mevcut bilgi seti ve varsayımlar altında türetilmiştir ve bir taahhüt niteliği taşımamaktadır.



Büyüme



Büyüme

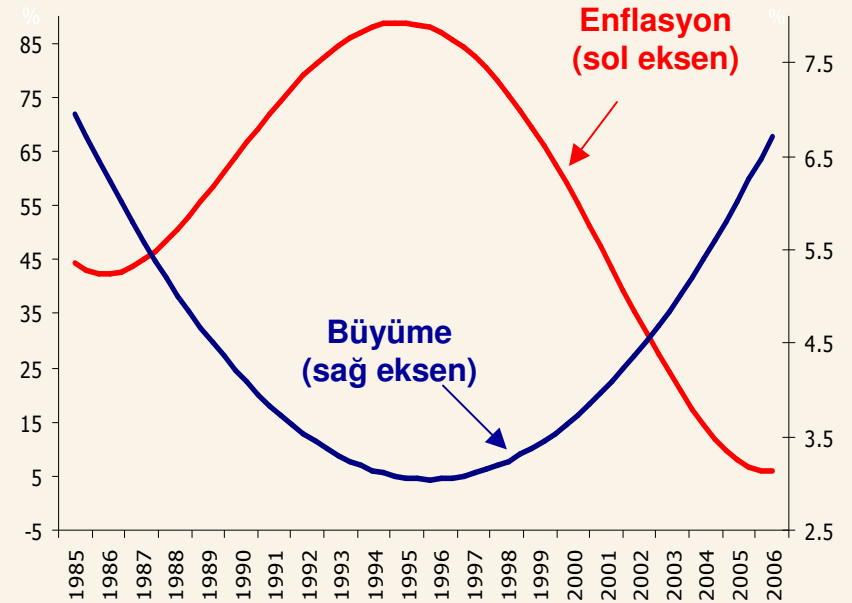
Enflasyonla mücadele büyümeyle engellenmez.



- Fiyat istikrarı, sürdürülebilir yüksek büyümenin olmazsa olmaz koşuludur.
- Dünyada fiyat istikrarını sağlamadan sürdürülebilir büyümeyi yakalamış hiçbir ülke örneği yoktur.
- Ülkemizde de enflasyonla mücadele edilirken ve enflasyon düşerken yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır.

	Ortalama Enflasyon	Ortalama Büyüme
1985-2001	% 67,3	% 3,5
1990-2001	% 74,0	% 3,0
2002-2006	% 14,9	% 7,5

Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme Eğilimleri (1985-2006, yüzde)



Kaynak: TÜİK



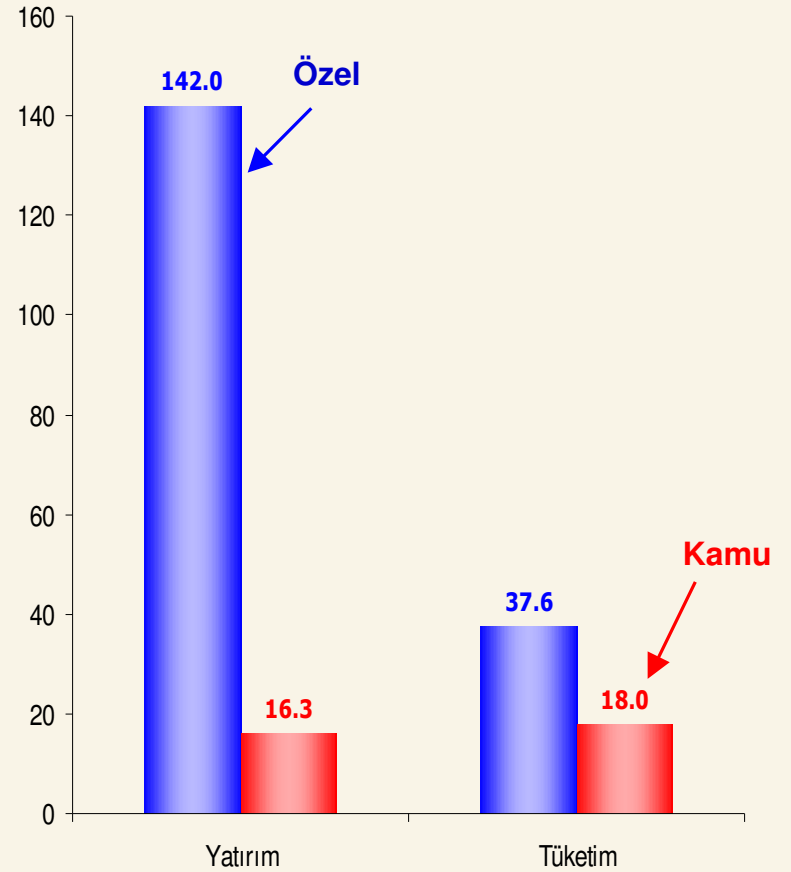
Büyüme

2001 yılından bugüne birikimli reel büyüme % 45,2 olarak gerçekleşmiştir.



- 2007 yılı ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi % 6,7 oranında büyümüştür.
- 2001 yılından bugüne büyümenin lokomotifi özel sektör olmuştur.
- Verimlilik artışı devam etmektedir.

Reel Yatırım ve Tüketim Harcamaları (2001 – 2007 1. çeyrek arası yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



Büyüme

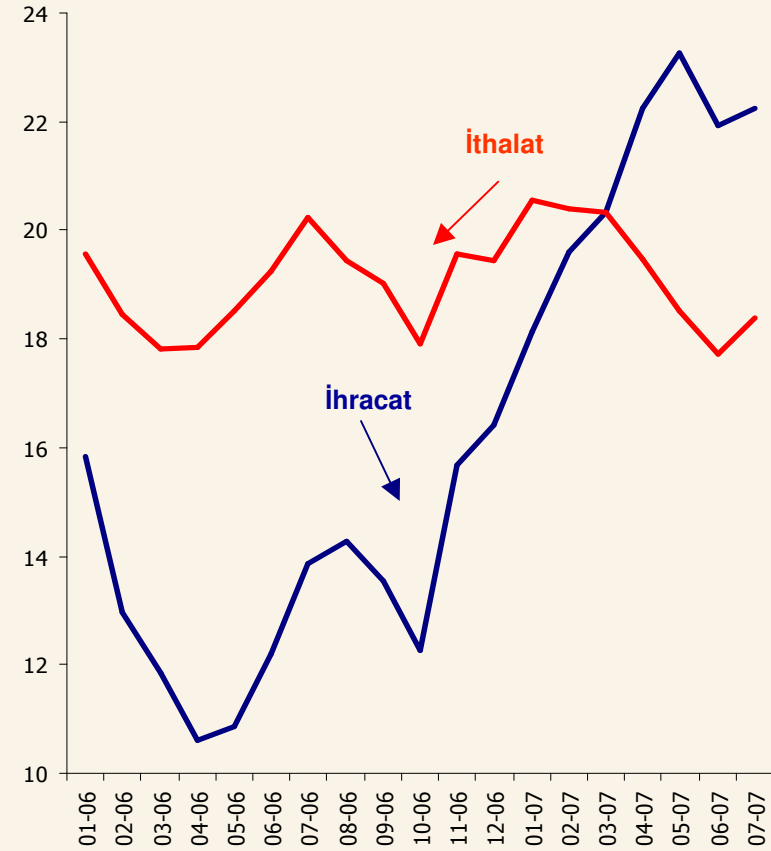
Yüksek ihracat rakamları büyümeye önemli katkı yapmıştır.



- 2007 yılı ilk yedi ayında ihracat artış hızı % 24,3'e ulaşmıştır.
- Verimlilik artışı ve birim ücretlerin seyri, ihracat yapan sektörlerin rekabet gücünü olumlu etkilemektedir.
- Para politikası, enflasyonla mücadele ederek tüm ekonominin ve ihracat sektörünün rekabet gücünü kalıcı bir biçimde artırmaktadır.
- İhracat sektörüne uluslararası alanda rakipleri ile benzer maliyet ve finansman koşullarında çalışabilme imkanı tanınması son derece önem taşımaktadır.

İthalat-İhracat

(Ocak 2006 – Temmuz 2007, 12 aylık birikimli, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



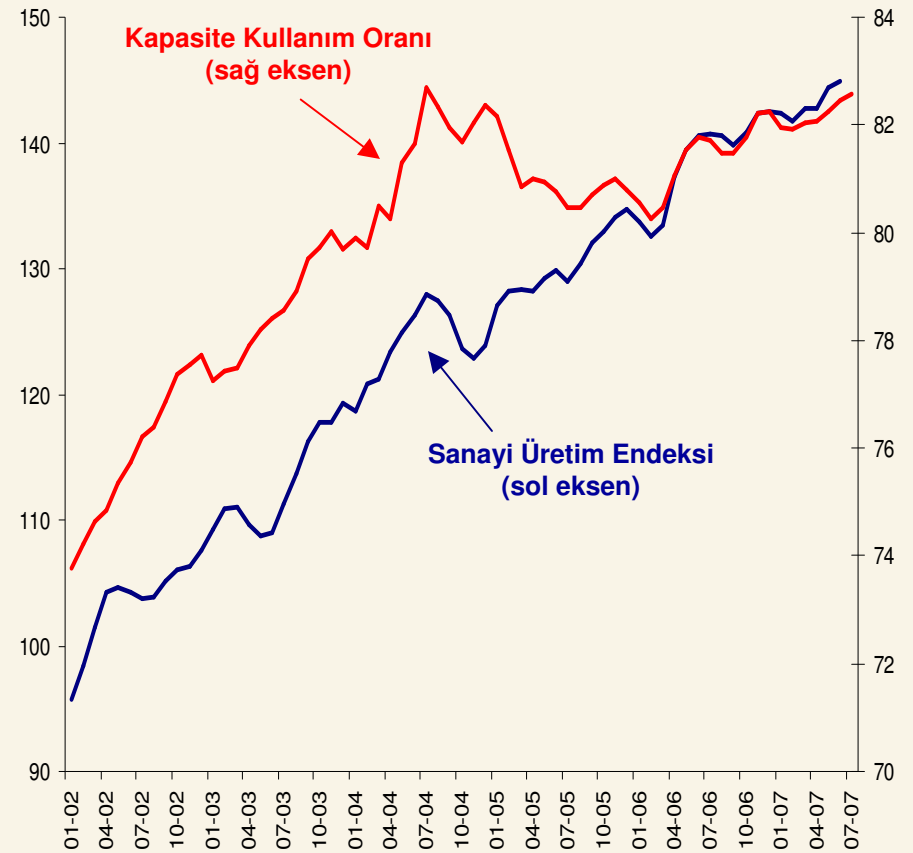
Büyüme - Görünüm

2007 yılı Haziran ayında mevsimsellikten arındırılmış serilerde sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları yıllık artış hızları yüksek baz etkisine bağlı olarak düşük bir oranda artış göstermiştir.



- Makine ve teçhizat üretimindeki gelişmeler, reel sektörün yatırım isteğindeki ılımlı büyümenin devamını göstermektedir.
- İhracata yönelik sektörlerde sanayi üretiminin hız kazandığı dikkat çekmektedir.

Sanayi Üretim Endeksi (Ocak 2002 - Haziran 2007) ve Kapasite Kullanım Oranı (Ocak 2002 - Temmuz 2007) (Mevsimsellikten arındırılmış, üç aylık hareketli ortalama)



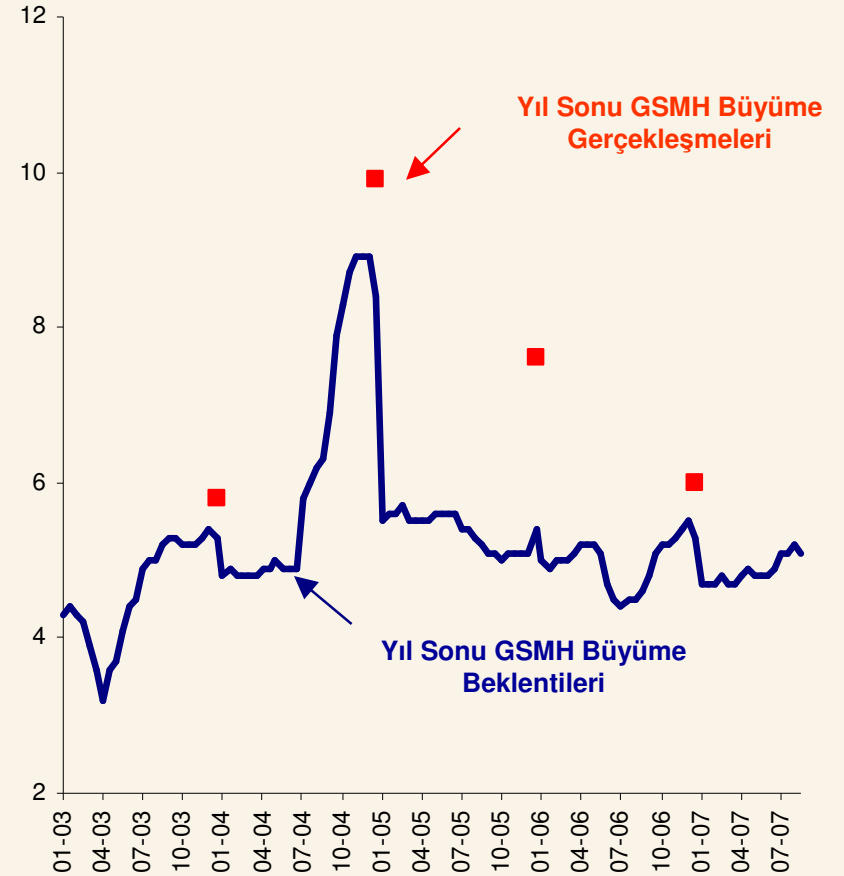
Kaynak: TÜİK



Büyüme - Görünüm

- Yılın ikinci çeyreğine ilişkin veriler, 2006 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana süregelen yavaşlamanın devam edeceğini göstermektedir.
- Ancak, belirsizliklerin ortadan kalkmasıyla talep koşullarındaki gelişmelere ve enflasyon beklentilerindeki düzelmeye bağlı olarak ekonomik faaliyette iyileşme gözlenebilecektir.
- 2007 yılına ilişkin büyüme beklentileri Ağustos ayı itibarıyla % 5,1 seviyesinde seyretmektedir.
- Yıl sonu büyüme oranınının program tahminlerine yakın gerçekleşmesi beklenmektedir.

Yıl Sonu GSMH Büyüme Beklentileri ve Gerçekleşmeleri (Reel, yıllık yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Büyüme

Türkiye ekonomisi, refah düzeyini artırmak, kişi başına gelir seviyesinde gelişmiş ülkelere yakın bir seviyeye ulaşmak ve genç nüfusuna istihdam yaratabilmek için sürdürülebilir bir yapıda ve yüksek hızda büyümek zorundadır.



- Makro dengelerin tesisine yönelik uygulamaların ve yapısal reformların kararlı bir biçimde devam etmesi,
- Makro yapının mikro reformlar ile desteklenmesi gerekmektedir.

Türkiye ve Euro Bölgesinde Kişi Başı Milli Gelir
(Satın alma gücü paritesine göre, ABD doları)

	2002	2006
Euro Bölgesi	26,513	30,802
Türkiye	6,676	9,106

Kaynak: IMF

Mikro reformlar, ekonominin arz tarafı ile ilgili, verimlilik ve performansı yükseltmeye yönelik, iç ve dış şoklara karşı direnci artıran sektör bazlı uygulamalardır.



Büyüme

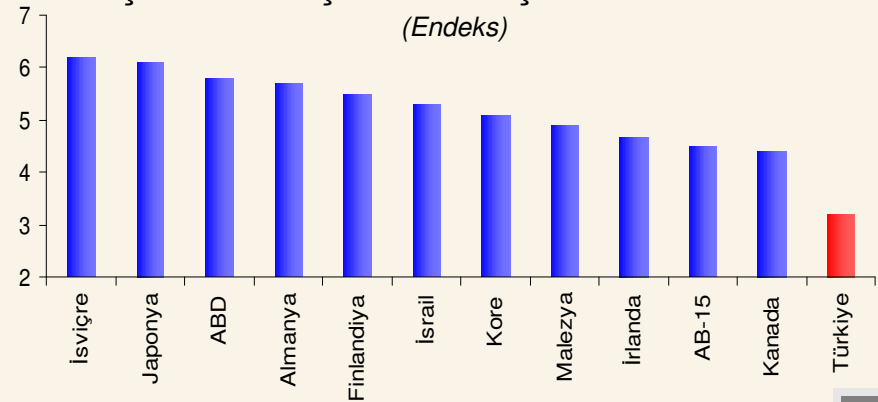
- Kayıt dışı ekonomi mutlaka kayıt altına alınmalıdır.
 - Kayıt dışı ekonomi haksız rekabet ortamı yaratmakta, kayıtlı kesim üzerindeki yükleri artırmaktadır.
 - Düşük verimliliğe yol açmaktadır.
 - İstihdamın kalıcı artışını ve işgücünün niteliğini etkilemektedir.
 - Kamu gelirlerinin yapısını ve miktarını etkileyerek mali yapının kalitesini bozmaktadır.
 - Altyapı, eğitim, sağlık gibi uzun vadede beşeri sermayeyi doğrudan etkileyen alanlara yeterli yatırım yapılmasını engellemektedir.
- Büyüme süreçlerinde araştırma ve geliştirmeye, yeniliklere (inovasyona) dayalı bir aşamaya geçilmesi şarttır.

*Kayıt Dışı Ekonominin Ağırlığı**
(2006, endeks)

Venezüela	0,48
Rusya	0,40
Türkiye	0,36
Brezilya	0,34
Bulgaristan	0,31
İtalya	0,30
Macaristan	0,27
Polonya	0,26
Romanya	0,23
ABD	0,20
Çek Cum.	0,20
Almanya	0,20
Şili	0,19
Yeni Zelanda	0,18
Singapur	0,17

* Değer 1'e yaklaştıkça kayıt dışı ekonominin ağırlığı artmaktadır.

Şirketlerin Araştırma ve Geliştirme Harcamaları
(Endeks)



Kaynak: Global Competitiveness Report 2006-2007



İşgücü Piyasası



İşgücü Piyasası

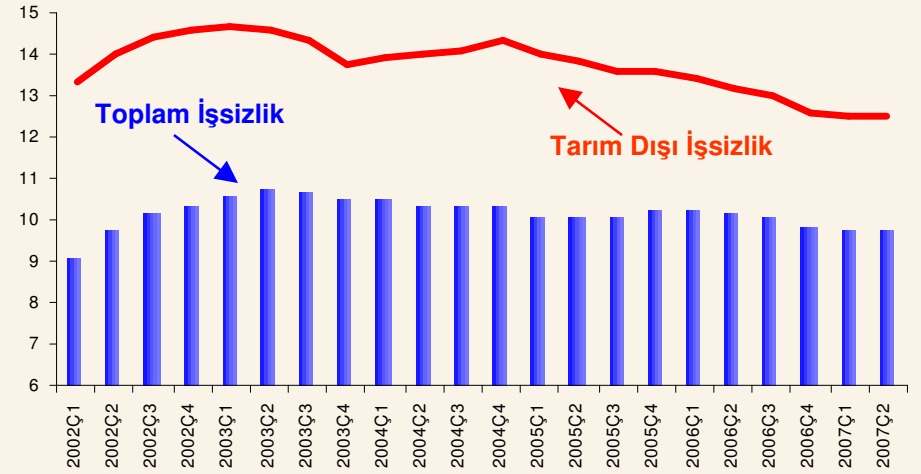
İşsizlik, ekonomik ve sosyal politikaların çözüm için odaklanmaları gereken temel alanların başında gelmektedir.



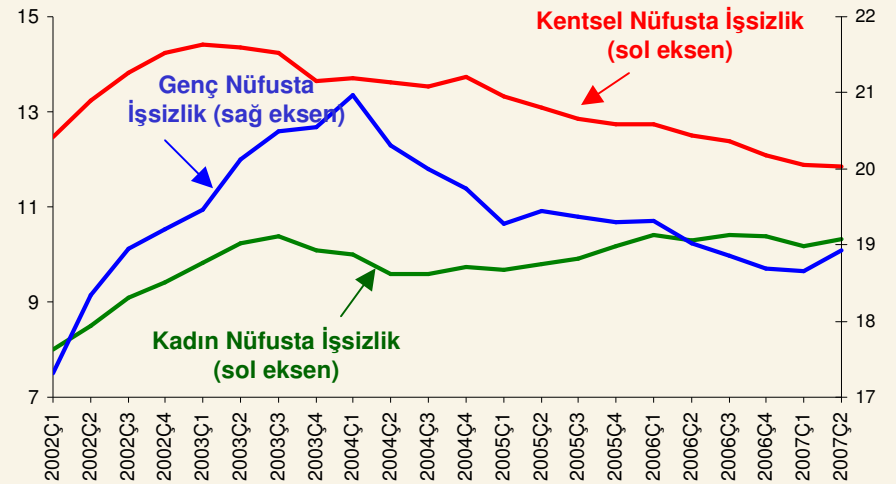
2007 yılı ikinci çeyreği itibarıyla;

- İşsizlik bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,1 puan artmıştır: % 8,9
- Tarım dışı işsizlik bir önceki yılın aynı dönemine göre değişmemiştir: % 11,5
- Tarım dışı sektörlerde son bir yılda 489 bin yeni iş yaratılmıştır.
- Genç, kentsel ve kadın nüfusta işsizlik oranları kısmi düşümlere rağmen yüksek düzeydedir.
- İşgücüne katılım oranları düşük seviyede seyretmektedir.

İşsizlik ve Tarım Dışı İşsizlik Oranları
(2002 1. çeyrek – 2007 2. çeyrek, yıllık hareketli ortalama, yüzde)



Genç, Kadın ve Kentsel Nüfusta İşsizlik Oranları
(2002 1. çeyrek – 2007 2. çeyrek, yıllık hareketli ortalama, yüzde)



Kaynak: TÜİK



İşgücü Piyasası

İşgücü piyasasında yapısal bir dönüşüm söz konusudur.

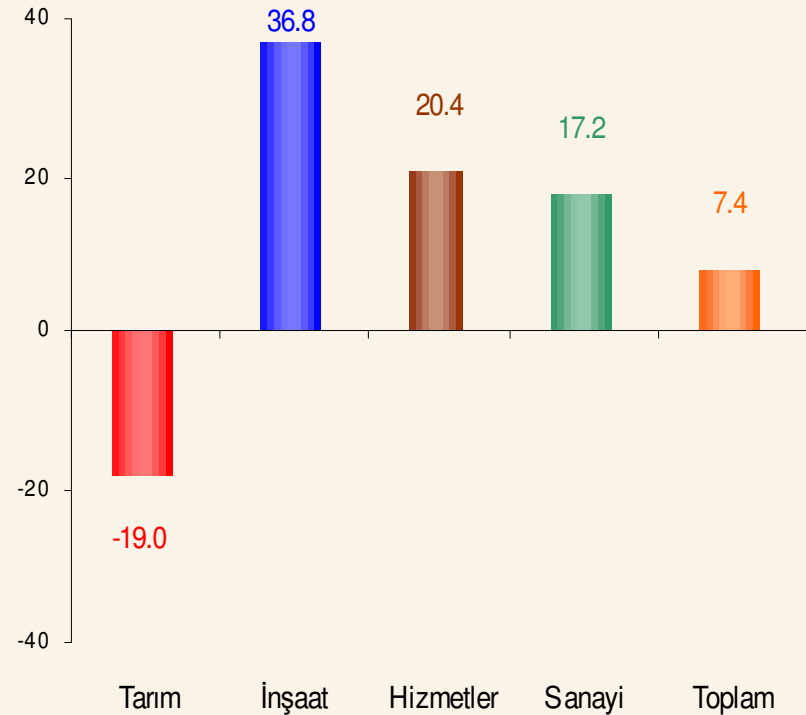


● 2002 yılından bugüne tarım sektöründen tarım dışı sektörlerle hızlı bir geçiş gerçekleşmektedir.

- Tarım istihdamında son dört yıl içinde birikimli olarak % 19 oranında azalma görülmüştür.

● Bu sürecin devamı beklenmektedir.

Sektörler İtibarıyla İstihdam
(2003 2.çeyrek – 2007 2.çeyrek, yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



İşgücü Piyasası

- İşgücü piyasasına ilişkin yapısal sorunların planlı, uzun vadeli ve arz yönlü politikalar çerçevesinde kalıcı çözüme kavuşturulması gerekmektedir.
 - Bu kapsamda;
 - Mesleki eğitim,
 - Eğitim ile işgücü piyasası arasındaki etkileşimin güçlendirilmesi ve planlanması,
 - Kayıt dışının engellenmesi,
 - İstihdam vergilerinin dünya standartlarına çekilmesi,
 - Yatırım ortamının iyileştirilmesi ve reel sektör-finans sektörü ilişkisinin kuvvetlendirilmesi,
 - İşgücünün ve işletmelerin değişimlere uyum kapasitesinin artırılması,
- çözüm için mutlaka adım atılması gereken alanlardır.



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri



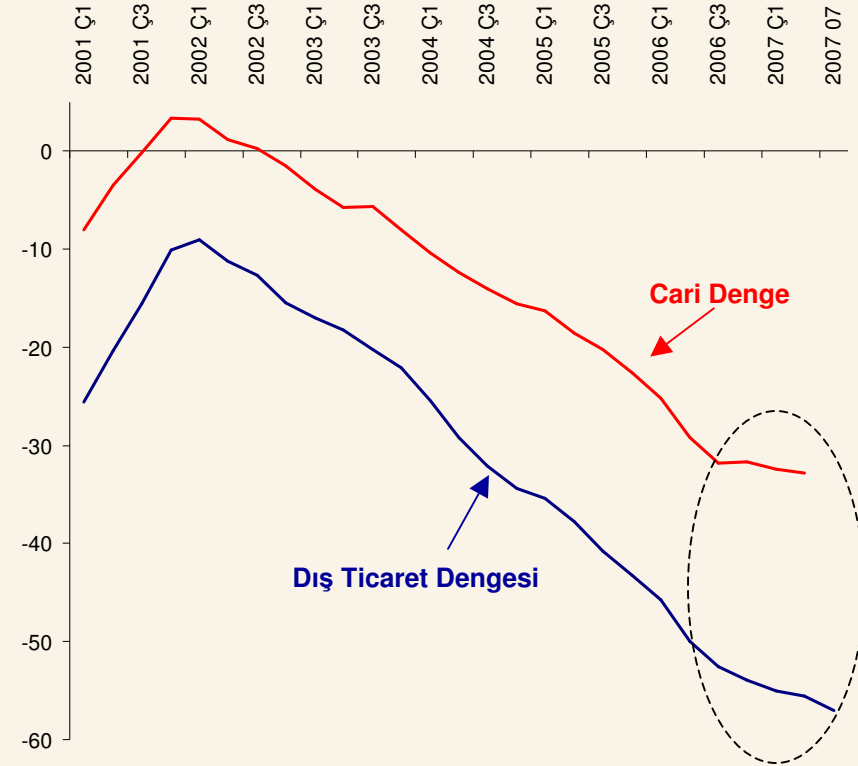
Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Cari İşlemler

2007 yılında cari açık yatay bir seyir sergilemektedir.



- 2006 yılının genelinde cari açık bir önceki yıla göre artış eğilimi göstermiştir.
- Yüksek enerji fiyatları cari açığa 2006 yılında 4,1 puan katkı yapmıştır.
- 2007 yılı Haziran ayı itibarıyla cari açık yıllık bazda 32,8 milyar ABD doları seviyesindedir.

*Dış Ticaret Dengesi (2001 1.çeyrek – 2007 Temmuz) ve Cari Denge (2001 1.çeyrek – 2007 2.çeyrek)
(yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)*



Kaynak: TÜİK, TCMB



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

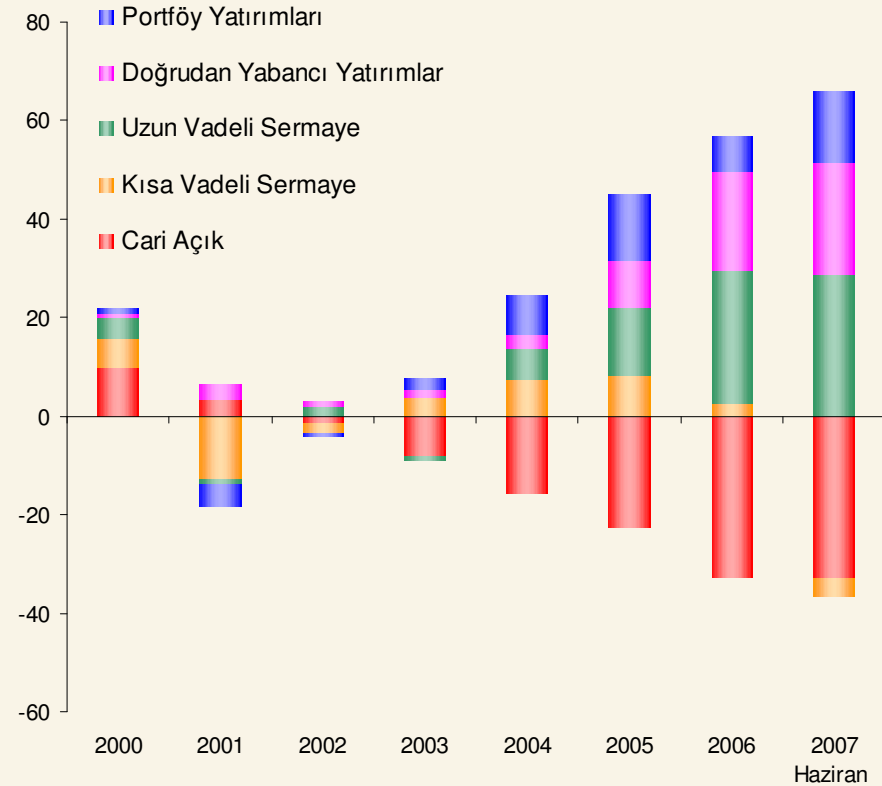
2007 yılı Haziran ayı itibarıyla yıllık bazda;



- Kısa vadeli sermayede 3,9 milyar ABD dolarlık çıkış;
- Uzun vadeli sermayede 28,8 milyar ABD dolarlık giriş;
- Doğrudan yabancı yatırımlarda 22,8 milyar ABD dolarlık giriş;
- Portföy yatırımlarında ise 14,4 milyar ABD dolarlık giriş; gerçekleşmiştir.

Cari Açık, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Kısa Vadeli Sermaye, Uzun Vadeli Sermaye ve Portföy Yatırımları

(2000 – 2007 Haziran, yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB



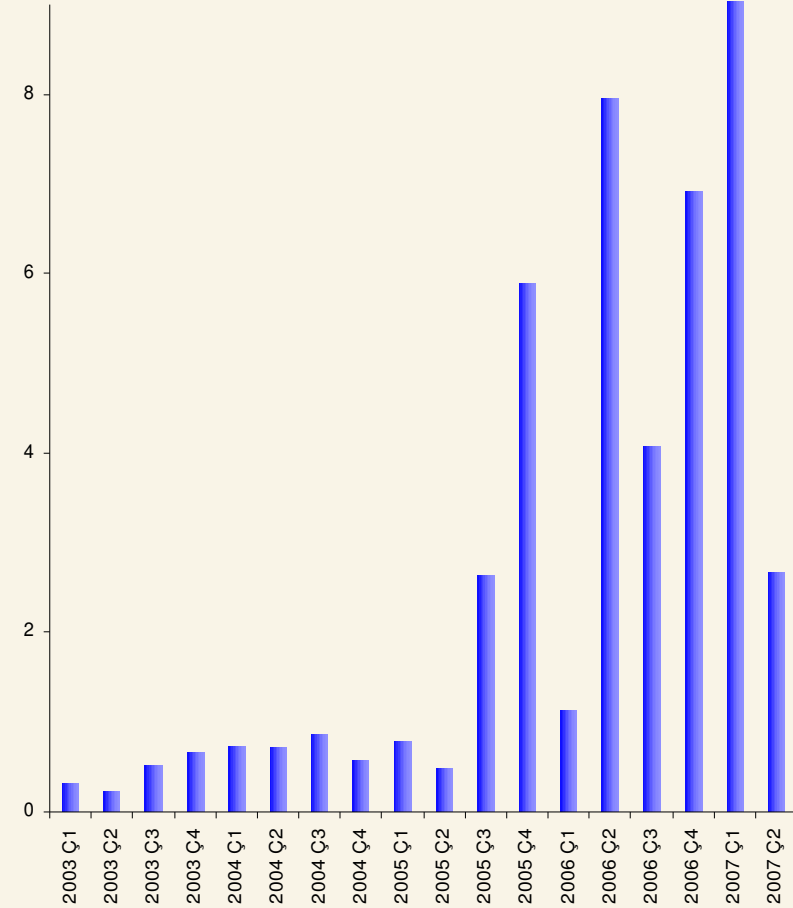
Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Doğrudan yabancı yatırımlar



- 2007 yılı Haziran ayı itibarıyla net giriş;
 - Yıllık bazda 22,8 milyar ABD doları,
 - İlk altı ayda birikimli 11,8 milyar ABD doları
- Cari açığın sürdürülebilirliği açısından son derece önemli bir unsurdur.
- Güçlü performansını sürdürmesi beklenmektedir.

Doğrudan Yabancı Yatırım
(2003 1. çeyrek – 2007 2. çeyrek, 3 aylık birikimli,
milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB



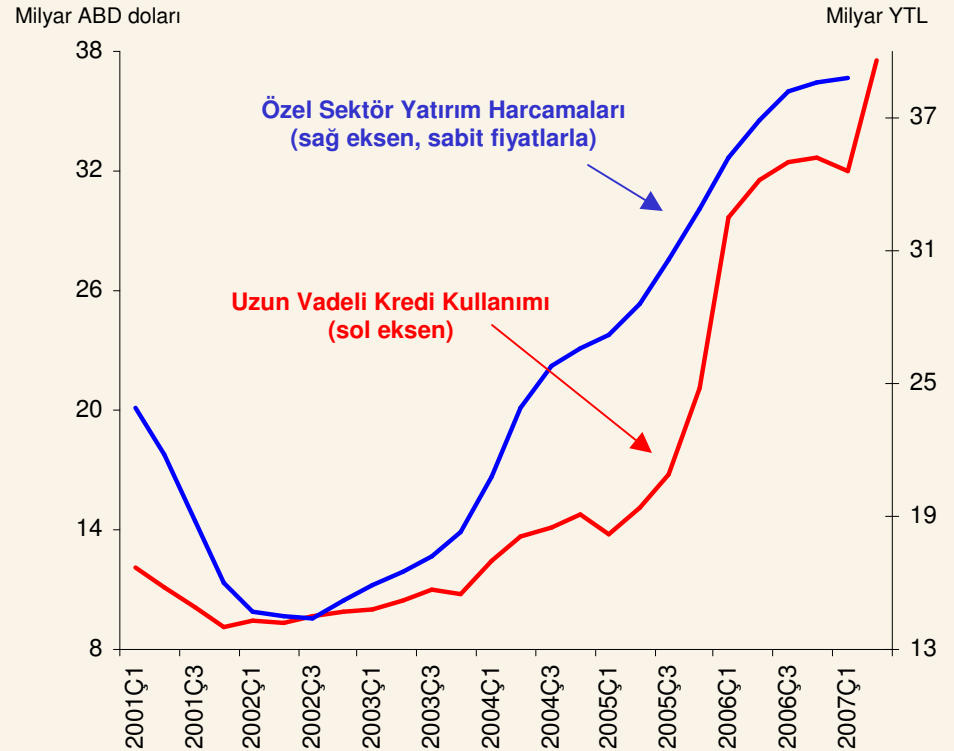
Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli kredi girişi güçlü görünümünü korumaktadır.



- 2007 yılı Haziran ayı itibarıyla;
 - Yıllık birikimli giriş net 29,6 milyar ABD doları
 - Bankacılık sektörü; 9,7 milyar ABD doları
 - Özel sektör; 20,4 milyar ABD doları.
- Özel sektör yatırımlarındaki artış belirleyici rol oynamaktadır.
- Uzun vadeli kredi ve sermaye girişi cari açığın finansman kalitesini artıran, kırılganlığı azaltan bir diğer unsurdur.

Bankacılık Dışı Özel Sektörün Uzun Vadeli Kredi Kullanımı (2001 1. çeyrek – 2007 2. çeyrek, yıllıklandırılmış) ve Özel Sektör Yatırım Harcamaları (2001 1. çeyrek – 2007 1. çeyrek, yıllıklandırılmış)



Kaynak: TCMB, TÜİK



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

6 Eylül 2007, Erzurum