



# EKONOMİK GÖRÜNÜM

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**

Ekim 2003

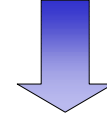
# Ulusal Program

## Amaçlar:

- Fiyat İstikrarı
- Sürdürülebilir Büyüme
- Kamu Borç Stokunun Azaltılması



**Sonuçlar alınmaya başlanmıştır.**



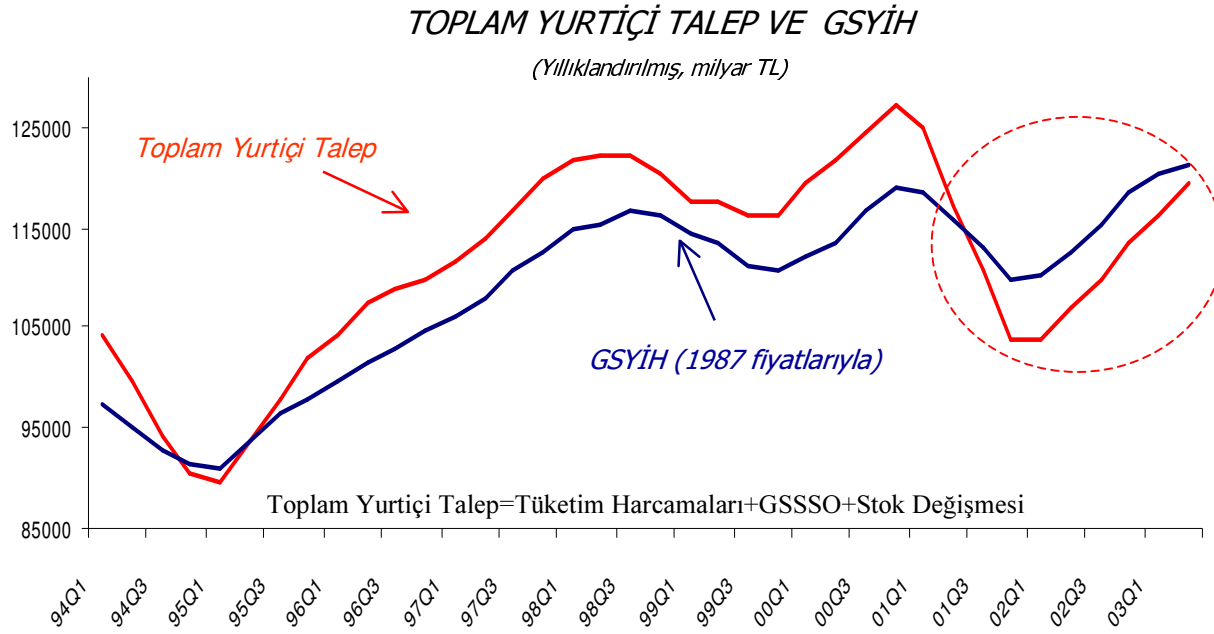
Bundan sonra,

- ✓ Verimlilik
- ✓ İyi Yönetişim
- ✓ Yabancı Sermaye

konularında ilerleme kaydedilmelidir.

# Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

**2002 ve 2003 yıllarında gösterilen güçlü büyüme performansı 2004 yılında da devam edecektir.**



## 2002 Yılı

Tahmin → % 3  
Gerçekleşme → % 7.8

## 2003 Yılı İlk 6 Ay

Gerçekleşme → % 5.4

## Destekleyici unsurlar:

- ✓ İhracat
- ✓ Özel sektör

Yurtiçi talep artışı GSYİH artışının altında kalmıştır.

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

**büyümeyi desteklemesi beklenmektedir.**

- ✓ Kamu sektöründe önemli oranda küçülmenin
- ✓ Tüketim harcamalarındaki sınırlı artışın, enflasyonist baskı olmamasının
- ✓ İstihdam oranının düşük olmasının

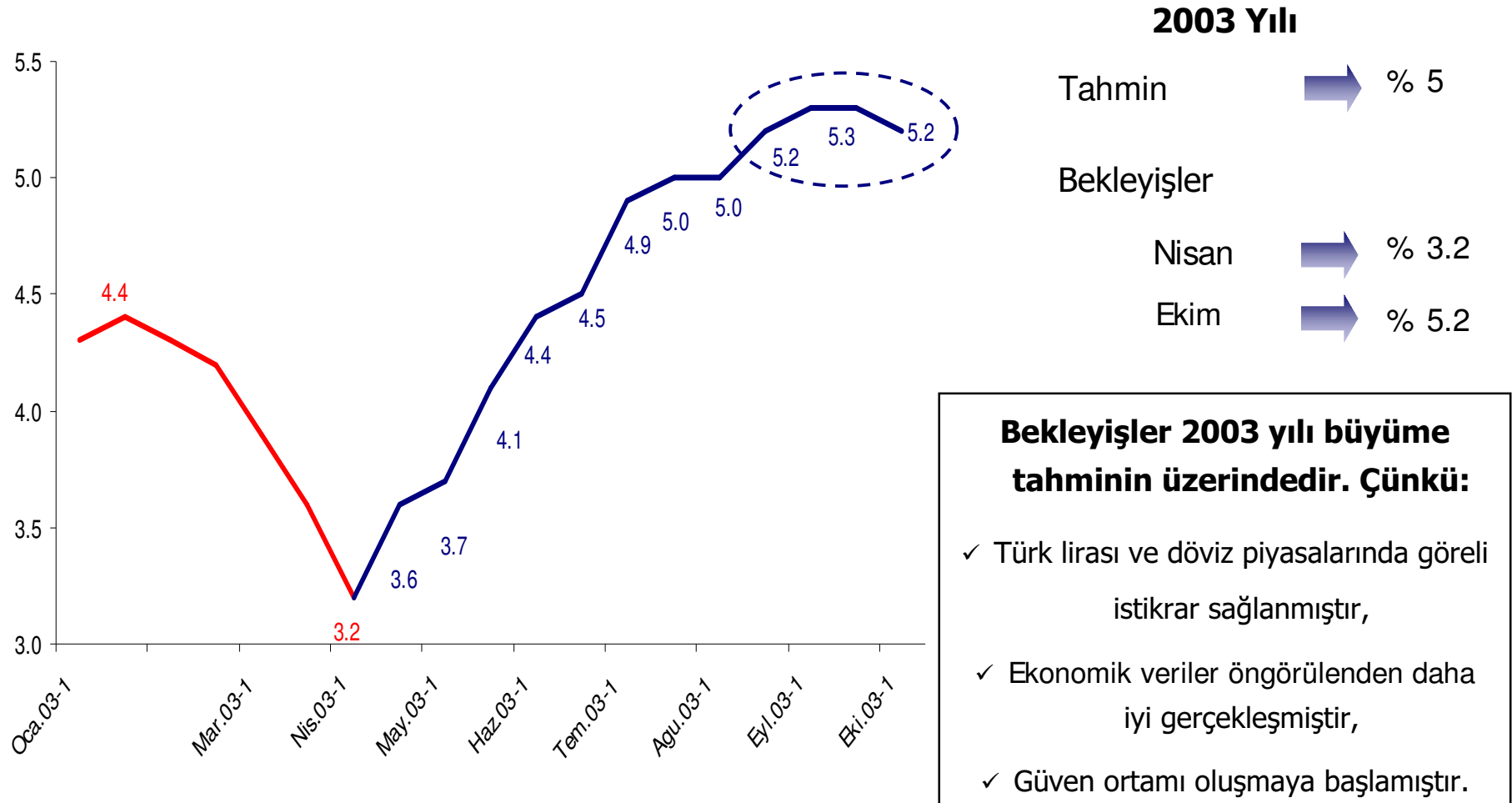
**yurtiçi talebi kontrol altında tutması beklenmektedir.**

- ✓ Verimlilik artışının devam etmesi
- ✓ Yönetişim göstergelerinde iyileşme 3

**sürdürülebilir büyümeyi temin edecektir.**

# Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

**Büyüme beklentileri tahmini geçmiştir.**



# Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

TALEBİ ETKİLEYEN UNSURLAR						
(bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim)						
	İhracat	Kredi Kartları	Tüketici Kredileri	Dahilde Alınan KDV	Otomotiv Satışı	Faiz Dışı Bütçe Harcaması
2001-Q1	8.9			55.7	-61.9	22.2
2001-Q2	13.5	55.3	0.9	32.8	-71.1	43.8
2001-Q3	13.7	32.8	-38.6	62.4	-73.3	45.2
2001-Q4	15	12.9	-49	91.7	-71.2	49.7
2002-Q1	8.1	17.1	-45.2	74.9	-62	90.4
2002-Q2	4.2	30.7	-24.9	81.3	-16.7	65
2002-Q3	18.9	45.2	-2.9	57.8	-3.5	60.8
2002-Q4	16.5	64.8	25.6	36.5	27	61.8
2003-Q1	31.3	73.3	62.8	35.5	177.7	39
2003-Q2	33.0	70.7	68.1	34.9	72.4	35.6
Tem 03	32.0	65.4	85.6	38.8	104.9	39.8
Ağu 03	-	69.4	102.9	36.7	131.0	34.3

ÜRETİM ARTIŞINI DESTEKLEYİCİ GÖSTERGELER							
	İthalat*	EFT Dolaşım Hızı	Açılan Firma Sayısı*	Dayanıklı Tüketim Mali Üretimi*	Kapasite Kullanım Oranı (%)	Protestolu Senet Sayısı*	Tarım-Dışı İstihdam (bin kişi)
2001-Q1	-4.8	3.34	18.1	-8.4	69.8	-2.6	12953
2001-Q2	-30.1	2.36	-19.7	-26.1	69.9	7.9	12905
2001-Q3	-27	2.43	-11.4	-17.9	71.1	-11.4	13200
2001-Q4	-30.1	2.47	-26.2	-1.8	72.8	-19.7	13310
2002-Q1	-3.9	2.53	-7.3	29.6	73.8	-40.8	13181
2002-Q2	25.7	2.56	17.1	70.9	75.9	-46.4	14013
2002-Q3	29.8	2.39	9.8	65.1	77.1	-35.7	14125
2002-Q4	44.3	2.39	1.7	49.1	74.9	-25.9	14040
2003-Q1	37.4	2.34	-2.1	15.2	75	-28.4	13605
2003-Q2	31.8	2.42	-4.5	12.3	78	-9.4	13695
Tem 03	34.6	2.46	14.9	-	80	-9.1	-
Ağu 03	-	2.35	-	-	79.1	3	-

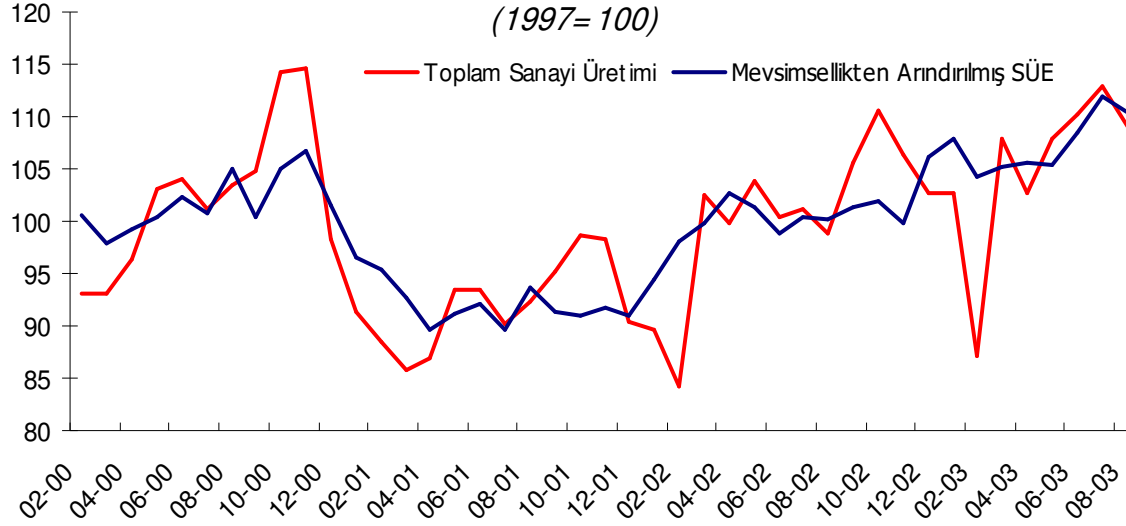
\* Bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde değişim

Kaynak: DİE, TCMB, OSD, Maliye Bakanlığı, Hazine

# Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

**Sanayi üretimi ile ilgili veriler büyüme hedefini doğrular niteliktedir.**

*SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ*  
(1997=100)



## Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)

- ✓ Ağustos 2003'de % 10.3 artış, Ağustos 1985'den beri en yüksek değer,
- ✓ 1985 yılından beri ikinci en yüksek mevsimsellikten arındırılmış değer.

*KAPASİTE KULLANIMI*



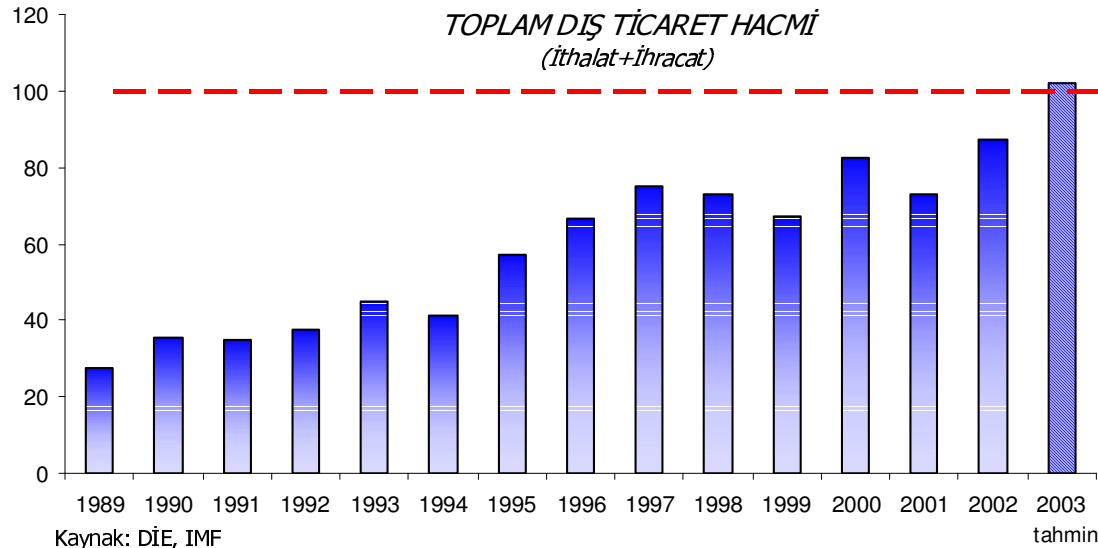
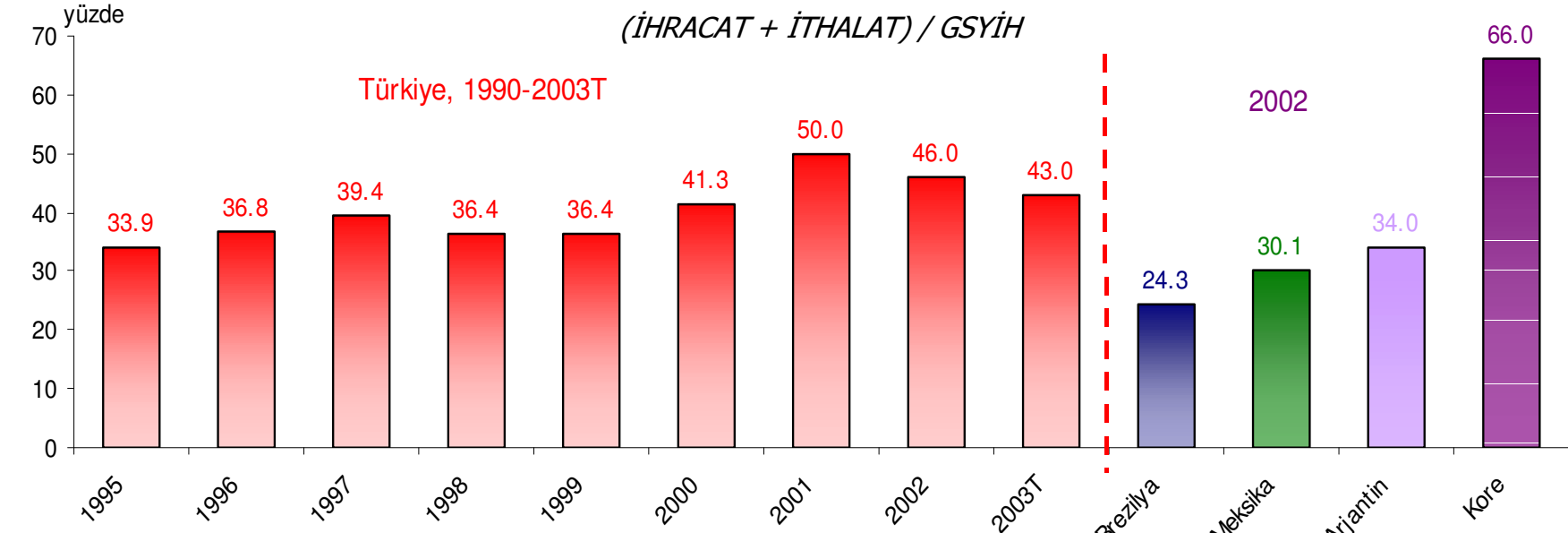
## Kapasite Kullanımı

- ✓ Temmuz 2003'de % 80.7, Ekim 2000'den beri en yüksek seviye.
- ✓ Ağustos ayında kamu sektörü rekoru; % 79.1.

Kaynak: DİE

# Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

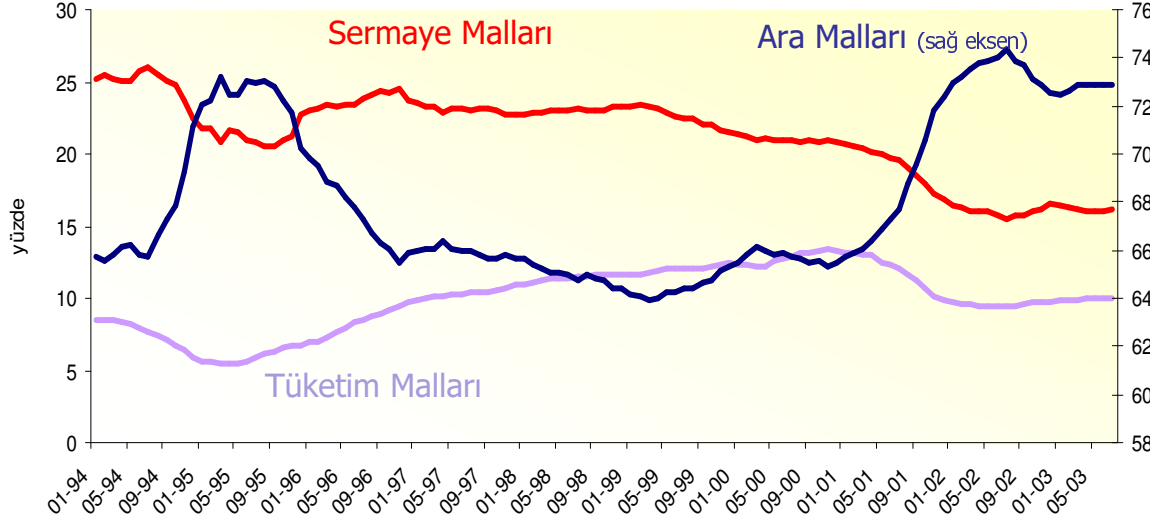
**Dış ticaret verileri Türkiye'nin küresel ekonomiyle bütünleşmekte olduğunu yansıtmaktadır.**



Toplam dış ticaret hacminin ilk defa 100 milyar doları geçmesi beklenmektedir.

# Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

İTHALAT BİLEŞENLERİNİN TOPLAM İTHALAT İÇİNDEKİ PAYI  
(12 Aylık Kümülatif)



**Dış ticarete daha yakından bakılınca;**

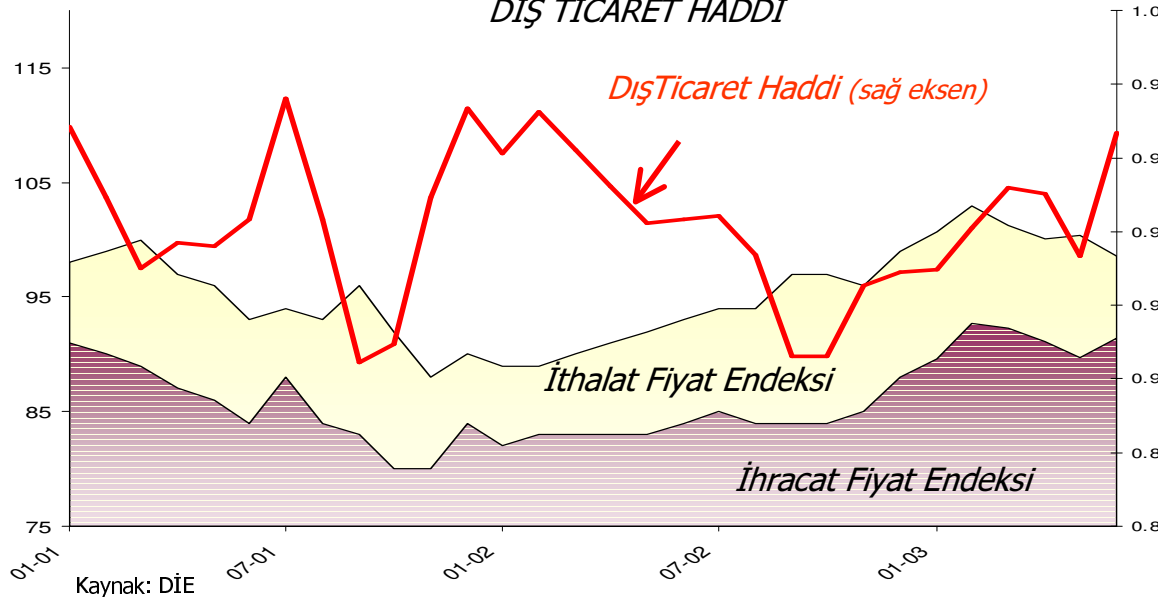
- ✓ Ara malları ithalatında hızlı bir artış
- ✓ Tüketim malları ithalatında sınırlı bir artış



İthalatın yönü;

- ✓ Üretim
- ✓ İhracat

DIŞ TİCARET HADDİ



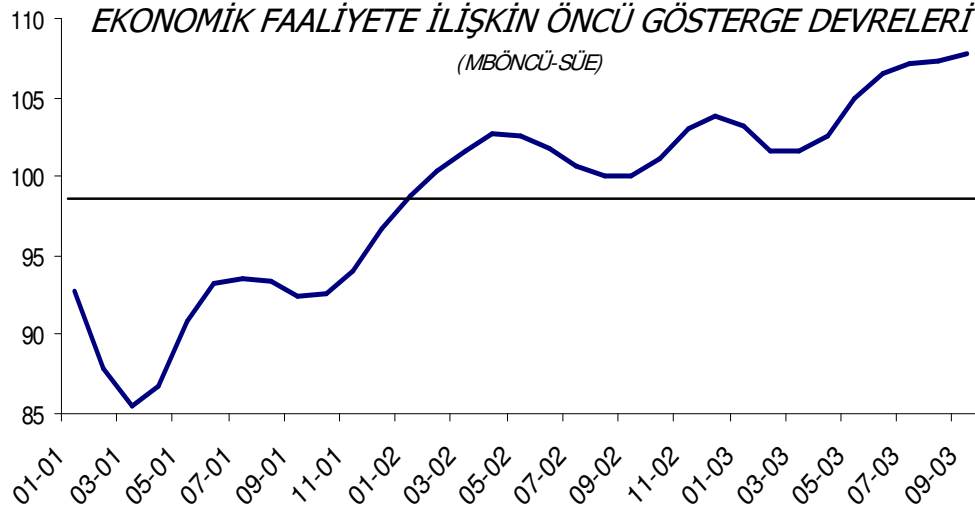
Eylül 2002'den beri ilerlemekte

- ✓ İhracat fiyatları ithalat fiyatlarından daha iyi bir performans göstermiştir.



# Yüksek ve Sürdürülebilir Büyüme

**Gidişat ile ilgili beklentiler de olumludur.**



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



Tatil nedeniyle, Temmuz ayında RKGE'ni oluşturan ankete katılım az olmuştur. 100'ün üstü ekonomik faaliyetlere ilişkin güvenin arttığını, "aynı" ise istikrarlı bir görünümü ifade etmektedir.

## Öncü Göstergeler Endeksi

- ✓ Eylül 2003'de 123.2
- ✓ Nisan ayında başlayan yükseliş evresi devam etmektedir.

## Reel Kesim Güven Endeksi

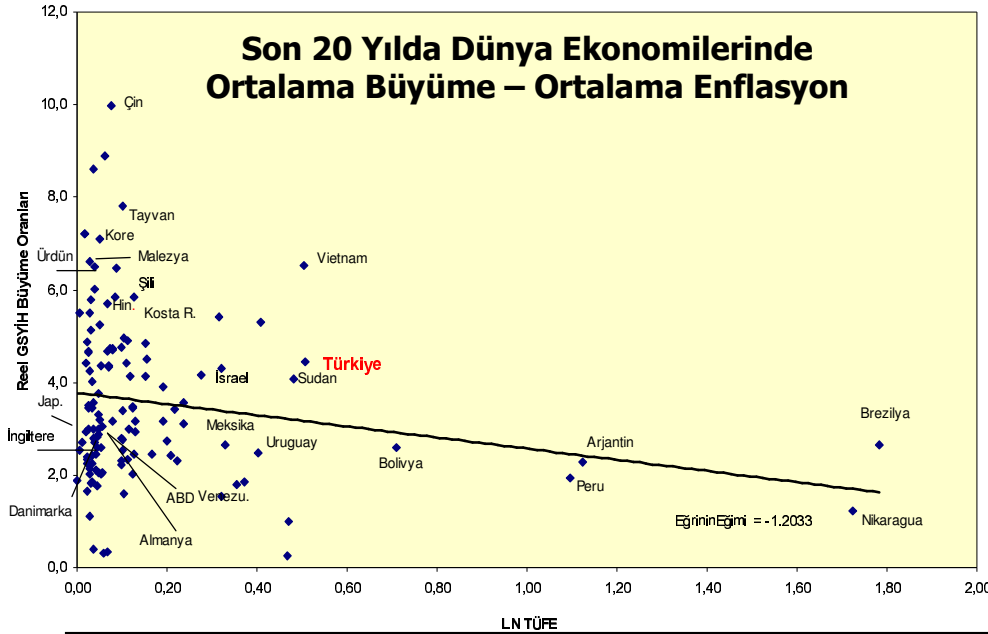
- ✓ Mayıs ayından beri yüksek düzeyde seyretmektedir.

**2003 yılında yüzde 5'lik büyüme hedefinin tutmaması için bir neden yoktur.**

**Türkiye, yüksek ve sürdürülebilir büyümeyi sağlama yolunda ilerlemektedir.**

# Fiyat İstikrarı

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

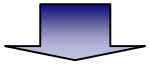


## Para Politikası Ne Yapar Ne Yapamaz?

- ✓ Bölgesel ve sektörel sorunlara çözüm üretmez.
  - ❖ Ülke genelini bir bütün olarak ele alır.
  - ❖ Makro ekonomik durumu gözetir.
- ✓ Merkez Bankası'nın önceliği fiyat istikrarıdır.
  - ❖ Fiyat istikrarı ile büyüme birbiri ile çelişmez.
  - ❖ Fiyat istikrarı gerekli bir önkoşuldur.

**Para politikasının gevşetilerek büyüme oranlarının hızlandırılacağı yanlışlığı vardır.**

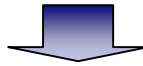
Erken iktisat literatürü



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

**Oysa;**

1980'lerden sonra gelişen modeller  
Uzun dönem analiz uygulamaları



- ✓ Yüksek enflasyon oranlarında
- ✓ Uzun vadede

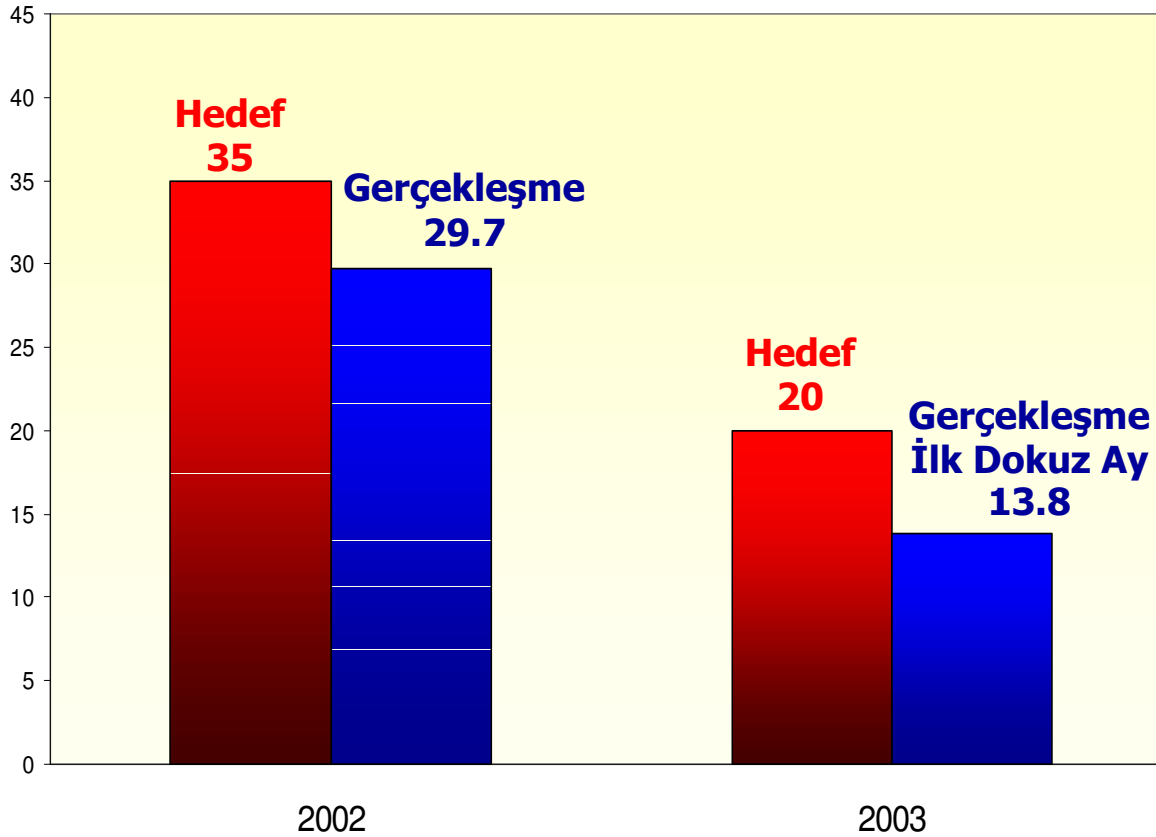
Enflasyon ↗ Büyüme ↘

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

# Fiyat İstikrarı

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

*TÜFE HEDEF VE GERÇEKLEŞMELER*

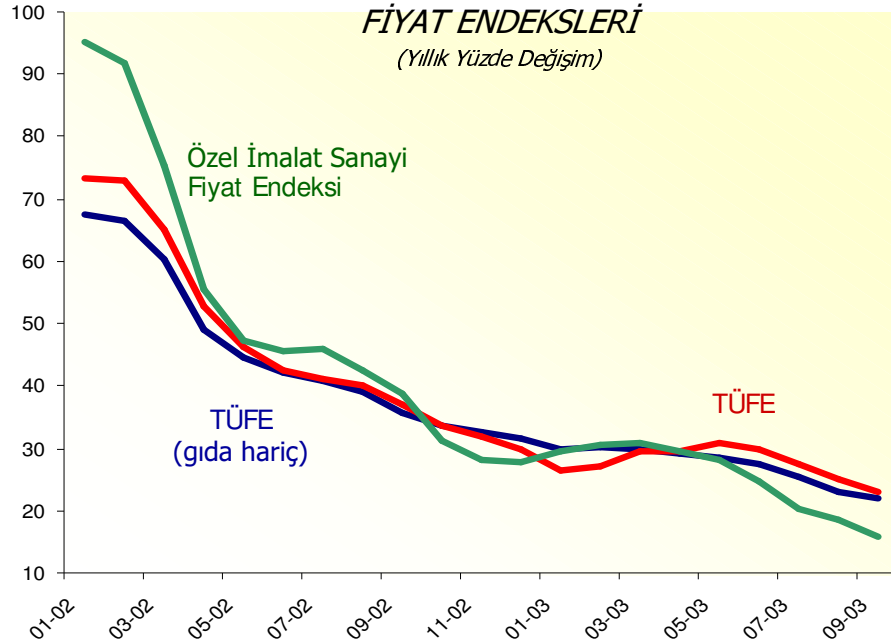


✓ Enflasyon hedefi Hükümet ile birlikte saptanmakta, bu hedefi gerçekleştirmeye yönelik para politikası uygulamaları ise, Merkez Bankası tarafından, Yasası ile belirlenmiş esaslar çerçevesinde, bağımsız bir biçimde uygulanmaktadır.

## **Söz Konusu Uygulamalar Sonrasında**

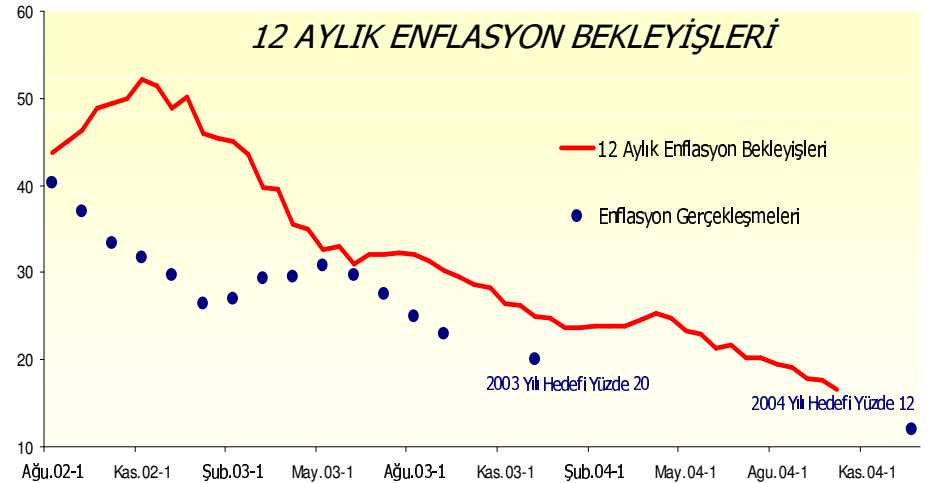
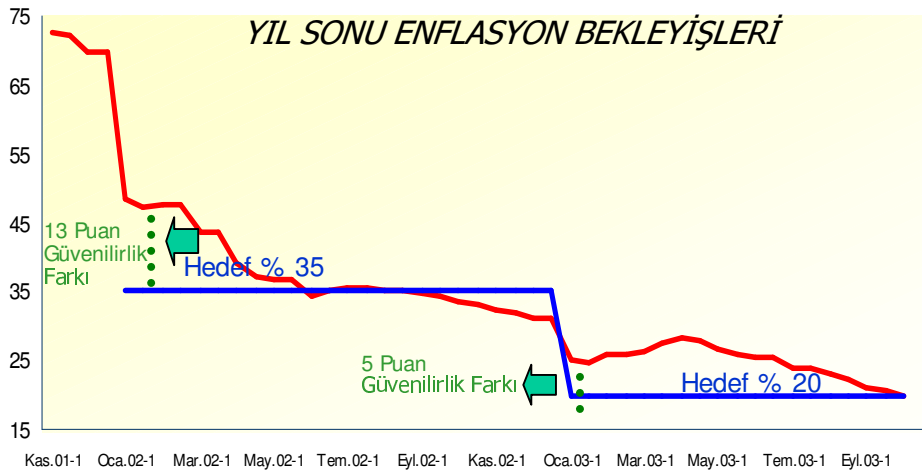
- ✓ 2002 yılı tüketici fiyat enflasyonu %35 olan hedefin de altında kalmış ve % 29,7 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oran son yirmi yılın en düşük yıl sonu enflasyon oranıdır.
- ✓ 2003 yılı hedefi ise % 20'dir. İlk dokuz aylık gerçekleşme beklentiler dahilindedir. Söz konusu döneme daha ayrıntılı bir biçimde bakmak gerekirse;

# Fiyat İstikrarı– İlk Dokuz Ay



- ✓ **TÜFE:** % 23.0, Kasım 1982'den beri en düşük, (Hazine, 1963= 100)  
Eylül % 1.9, Eylül 1987'den beri en düşük, (DİE, 1987=100)
- ✓ **TEFE:** % 19.1, Mart 1987'den beri en düşük, (DİE, 1987=100)  
Eylül, % 0.1, 1966'dan beri en düşük Eylül ayı, (Hazine, 1963= 100)
- ✓ **Özel İmalat Sanayi Fiyatları:** % 15.8, 1994'den beri en düşük,  
Eylül % 0.2 (Haziran % 0.2), 1994'den beri en düşük (DİE, 1994=100)  
enflasyonun gelecekte düşüş eğiliminin göstergesi

Yıl sonu enflasyon beklentileri hedefin altında kalmakta, 12 aylık beklentiler ise önümüzdeki dönem hedefine kademeli olarak yaklaşmaktadır.



# Fiyat İstikrarı

Bugün artık olağanüstü dönemden kaynaklanan koşullar ortadan kalkmış ve enflasyondaki düşüş kalıcı bir hal almıştır.

- ✓ **Gelirler ve maliye politikalarındaki disiplinin** tavizsiz sürdürülmesi,
- ✓ **Kamu fiyat ayarlamaları politikalarının hedeflenen enflasyona** uyumlu bir şekilde devam etmesi,
- ✓ **Programın ve yapısal reformların** kararlılıkla uygulanması ve bunun sonucunda **döviz kurlarında sağlanan istikrarın devam etmesi,**
- ✓ **Bekleyişlere** dikkat edilerek **mali piyasalarda dalgalanmalara** yol açacak gelişmelere izin verilmemesi,
- ✓ **Geçmiş** enflasyona **endeksli** fiyatlandırma davranışlarının ortadan kalkması,
- ✓ **Tüketimde görülen canlanmanın kontrollü** bir biçimde devam etmesi ve **enflasyon üzerinde baskı** yaratmaması sonucunda,

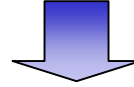
Yüzde 20 enflasyon hedefi tutacaktır:

- Gıda, tarım, petrol ve enerji fiyatları hedef için her zaman bir risktir.

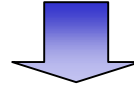
# Enflasyon ve Faiz Oranları

Merkez Bankası'nın temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır.

Merkez Bankası faiz oranları ile ilgili kararlarında neye bakar?



Sadece gelecekteki enflasyon



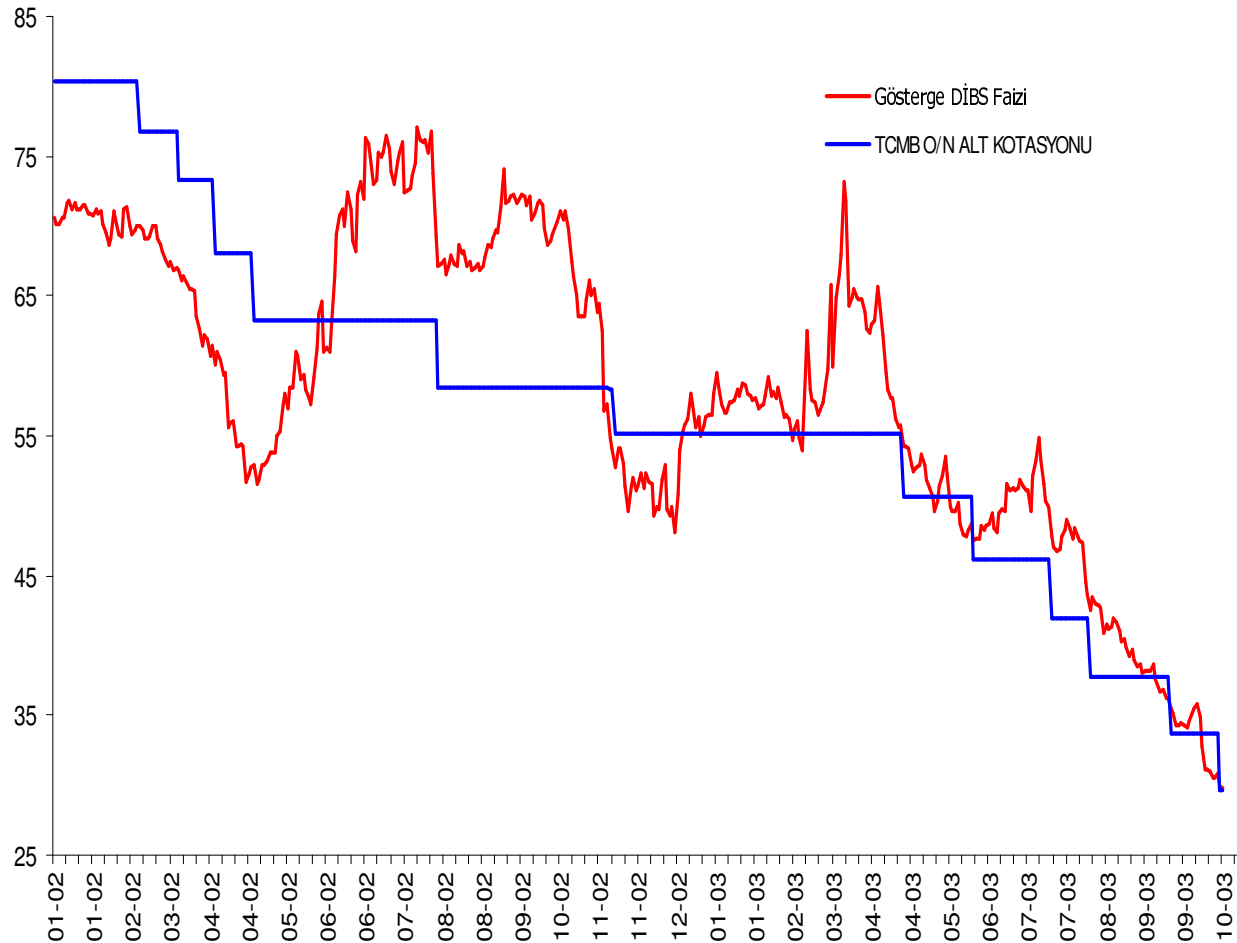
Gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için nelere bakılır?

- ✓ Enflasyon bekleyiş anketleri ve Merkez Bankası'nın içsel enflasyon tahminleri,
- ✓ Kamu ve özel sektörün fiyatlama davranışları,
- ✓ Döviz kurları ve ödemeler dengesi,
- ✓ Ücretler, istihdam ve işgücü birim maliyetleri,
- ✓ Toplam arz ve talep,
- ✓ Dış ekonomik gelişmeler.

# Faiz Oranları

**Kısa vadeli faiz oranları ile faizler genel seviyesi arasındaki ilişki:**

*TCMB FAİZ ORANI VE GÖSTERGE NİTELİĞİNDEKİ DİBS FAİZİ*



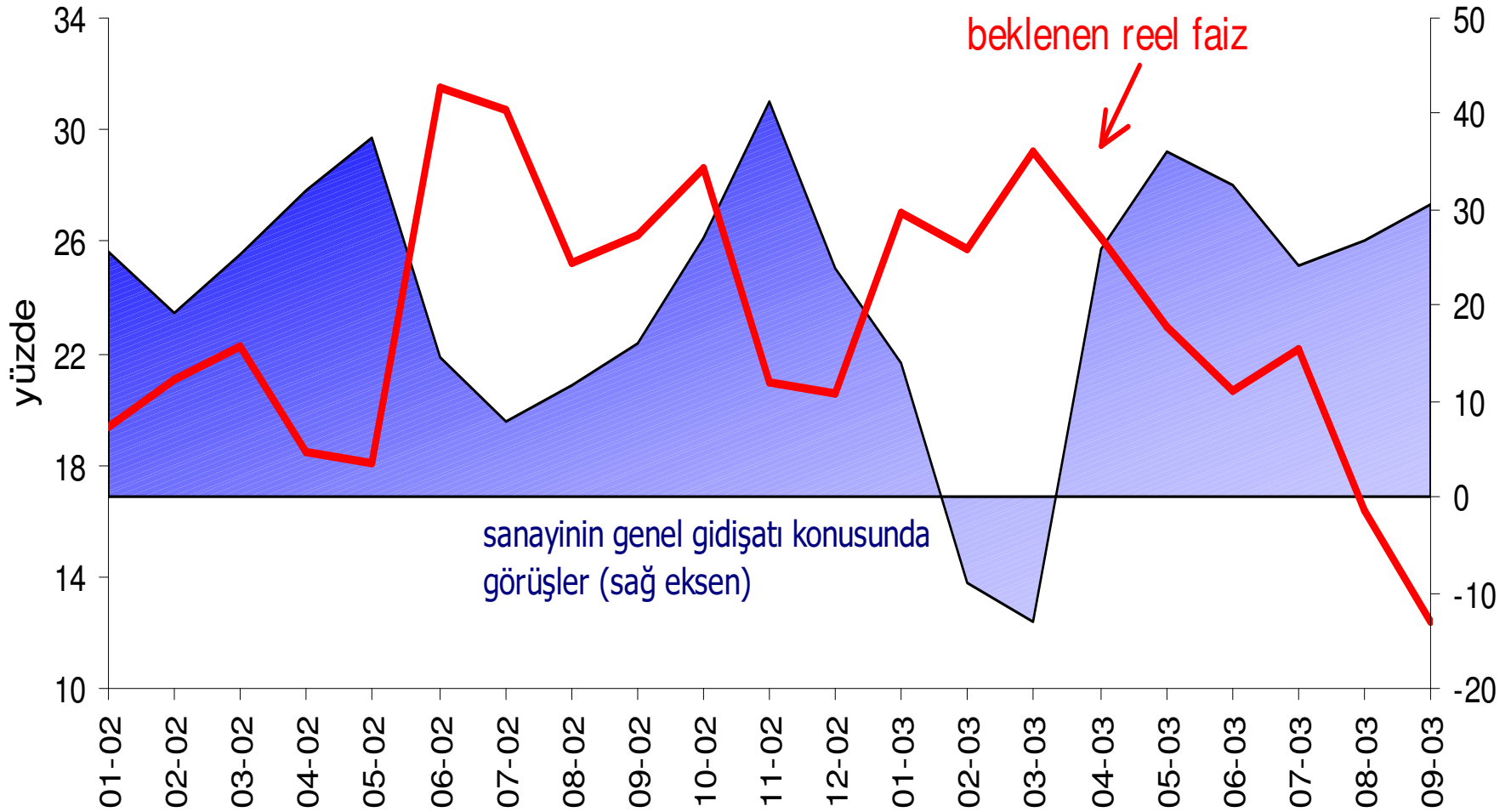
Kaynak: TCMB

✓ Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranları ile, piyasa faiz oranları arasında, aslında olması gereken aynı yönde kuvvetli ilişki henüz tam olarak tesis edilememiştir. Grafikten de görüldüğü üzere bazı dönemlerde Merkez Bankası'nın faiz indirimine rağmen faizlerin yükseldiği, yine bazı dönemlerde piyasa faizlerinin Merkez Bankası oranlarının altında seyrettiği görülmüştür. Dolayısıyla Merkez Bankası'nın faiz oranlarını düşürerek faizler genel seviyesini etkilemesi şu an için beklenmemelidir. Bugün için faizler genel düzeyi daha çok, geçmişte yaşanan kırılmalardan dolayı, kamu maliyesi, siyasi gelişmeler ve neticesinde programa ilişkin beklentiler çerçevesinde şekillenmektedir.

# Faiz Oranları

**Genel gidişata ilişkin beklayişler iyileştikçe reel faizler düşmekte; kötüleştikçe, reel faizler artmaktadır.**

*BEKLENEN REEL FAİZ VE SANAYİNİN GENEL GİDİŞATI*





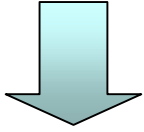


# KUR REJİMİ

# Kur Rejimi

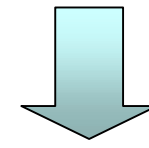
Türkiye’de kur rejimi kapsamında para politikası tasarımlarına baktığımızda sermaye hareketlerine getirilen düzenlemelere bağlı olarak 3 ayrı dönem karşımıza çıkmaktadır.

S e r m a y e   H a r e k e t l e r i



**Kısıtlı**

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



**Serbest**

2- Döviz kurları kontrol ediliyor, faiz oranları serbest: Pasif para politikası 1990 – 2001.

3- Faiz oranları kontrol ediliyor, döviz kurları serbest: Aktif para politikası 2001 yılı sonrası.

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

# Dalgalı Kur Rejimi

**Bugün uygulanmakta olan kur rejimi çerçevesinde:**

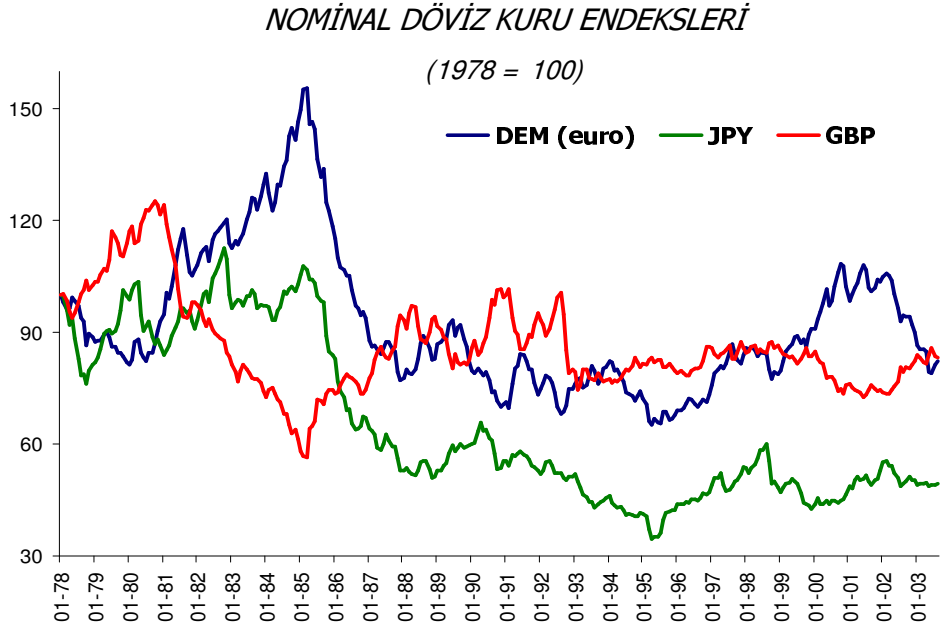
✓ **Döviz kuru rejiminin** seçimi Hükümet ile birlikte yapılmaktadır.

✓ **Döviz kuru politikasının** uygulanması ise Merkez Bankası'na aittir.

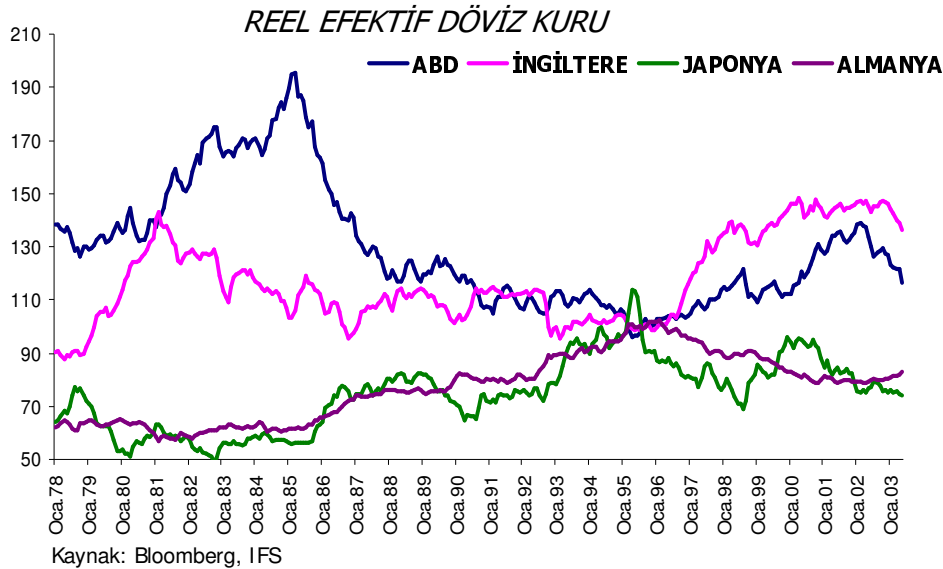
✓ Döviz kurlarının düzeyini ekonominin temelleri, uygulanan ekonomik program ve beklentiler belirler.

# Dalgalı Kur Rejimi

## Dalgalı kur rejimi anlaşıldı mı?



✓ Dalgalı kur rejimini benimsemiş ülkelerde ister nominal ister reel olsun, kurun zaman içinde aşırı değer kazandığı veya kaybettiği dönemler olmuştur. Ancak, uzun dönemde döviz kurları ekonomik temeller ile uyumlu seviyelerde denge bulmuştur.



✓ Ülkemizde de benzer bir durum yaşanmaktadır. Döviz kurunun seviyesi geçmişte olduğu gibi gelecekte de, programdaki gelişmelere, bekleyişlere, ekonominin temel göstergelerine ve piyasa oyuncularının davranışlarına bağlı olarak gerek nominal gerekse reel olarak yükselip düşebilecektir. 20

# Dalgalı Kur Rejimi

## Türk lirası aşırı değerli mi, değil mi?

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

- ✓ Reel kur endeksi, yabancı ülkelerde üretilen malların yurtiçinde üretilen mallar cinsinden görelî fiyatını yansıtan ve uluslararası rekabeti ölçmek için yaygın bir şekilde kullanılan göstergelerden birisidir.

### Ancak,

#### Uzun Vade

Hesaplanmasında ülkelerarası görelî fiyat değişimleri esas alındığından ve ancak uzun dönemde söz konusu görelî fiyat değişimi kura yansıtacağından, **kısa dönemde görülen hareketlerin** kurun seviyesi ile ilgili olarak gösterge amaçlı **kullanımının doğru olmadığı düşünülmektedir.**

#### Baz Yılı

Reel kur endeksi, ancak ve ancak **baz yılı doğru seçildiği zaman** ekonomik olarak doğru yorumlanabilmekte, seçilen baz yılına bağlı olarak endeks değerleri büyük farklılıklar gösterebilmektedir.

# Dalgalı Kur Rejimi

Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi altında, döviz kurunda görülebilecek aşırı oynaklıklara, fiyat istikrarı hedefini tehlikeye attığı ölçüde, her iki yönde de şeffaf ve sınırlı bir şekilde doğrudan ya da duyuru ve uyarılar yoluyla müdahale etmektedir.

✓ Merkez Bankası'nın döviz kurunu düşük tutmak gibi bir politikası yoktur. Döviz kuru piyasa koşulları altında arz ve talebe göre belirlenmektedir. 2003 yılı içinde 1 ABD dolarının 1.780.000 Türk lirası seviyesine ulaştığı dönemde Merkez Bankası'nın müdahalede bulunmaması bunun bir göstergesidir.

✓ Döviz kuru, suni uygulamalar ve müdahalelerle değil, makro ekonomik temeller kuvvetlendikçe ve ekonomideki kırılganlıklar azaldıkça daha güçlü bir istikrara kavuşacaktır.

# Dalgalı Kur Rejimi

**Enflasyon risk olmaktan çıkmakta, kur riski artmaktadır.**

- ✓ Bu kur rejimi ile döviz kurundaki oynaklığın arttığı,
- ✓ Artan oynaklığın ihracat yapan firmaların satışlarından elde edecekleri gelirleri belirsizleştirdiği,
- ✓ Sonrasında firmaların üretimlerini azalttığı ifade edilmektedir.

- Belirsizliğin karar alma süreçlerini etkilediği doğrudur. Ancak, **belirsizliğin tek ve en önemli kaynağı, döviz kuru değildir.**
- Unutulmaması gereken nokta şudur; dalgalı kur rejimi altında **daha idare edilebilir bir risk olan kur riski artmakta** ancak, **fiyat istikrarının** Merkez Bankası'nın öncelikli **hedefi haline gelmesi ile** daha kapsamlı bir risk olan **"enflasyon" riski ortadan kalkmaktadır.**

# Dalgalı Kur Rejimi

## Döviz kuru riski nasıl yönetilir ?

✓ Aslında Türkiye'de riskten korunma kültürü vardır.



Önceki dönemlerde ekonomik kesimler, en önemli risk unsuru olan enflasyona karşı dövize yatırım yaparak kendilerini enflasyon riskinden ciddi bir biçimde korumuşlardır.

✓ Ancak, bugün riskler değişmiştir.



### İki dönem arasındaki fark

- ✓ Döviz yatırım yaparak enflasyon riskinden korunmanın maliyeti son derece az iken,
  - ✓ Bugün, döviz kuru riskinden korunmak için vadeli piyasalarda işlem yapmanın
    - ❖ bilgili olmak
    - ❖ daha fazla emek harcamak
- gibi maliyeti vardır.

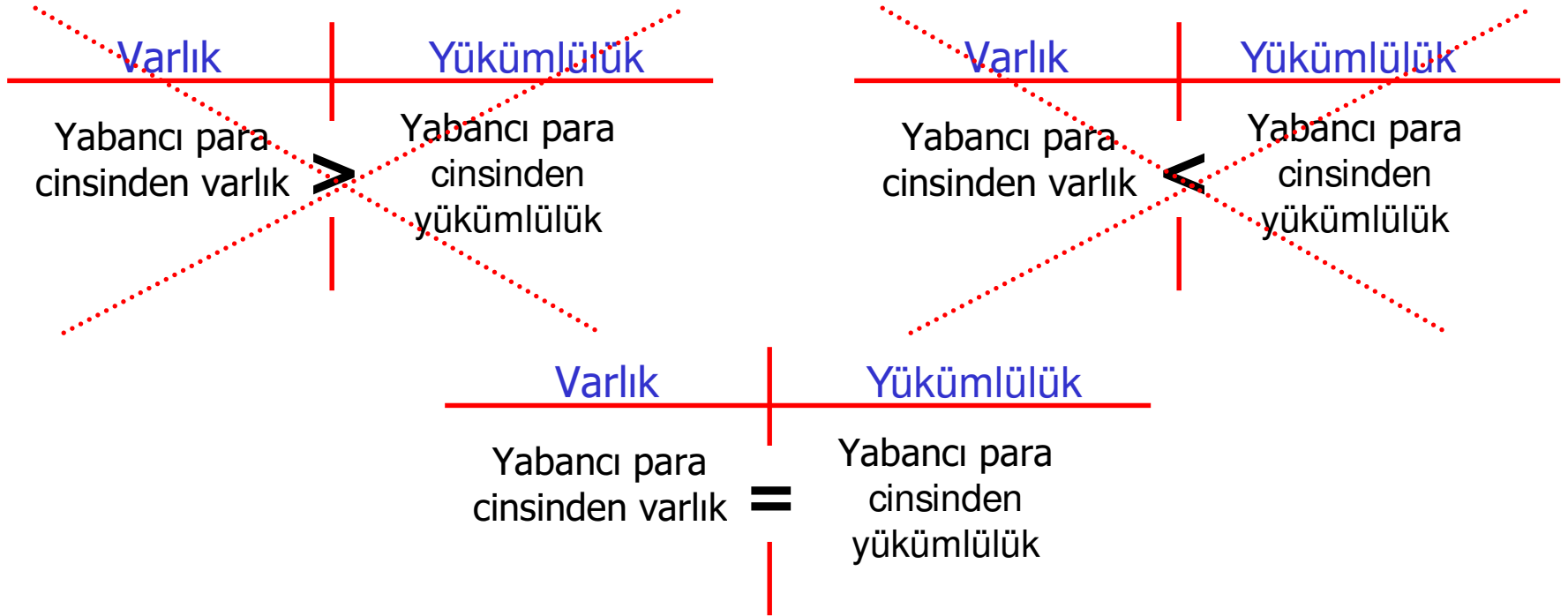
- ✓ Artık, bu maliyetin ödenmesinin gerektiği kabul edilmelidir.
- ✓ Ekonomik kesimlerin görece olarak küçük ve yönetilebilir bir risk olan döviz kuru riskine karşı kendilerini korumayı öğrenmeleri kaçınılmazdır. Nasıl?



# Dalgalı Kur Rejimi

## Nasıl ?

- Firmalar varlık ve yükümlülüklerini, aynı para cinsinden düzenlemelidir.



## Nasıl eşit hale getireceğiz ?

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

# Dalgalı Kur Rejimi

**Vadeli piyasalar firmalara döviz kurundaki oynaklığa karşı geniş bir yelpazede riskten korunma enstrümanları sunmaktadır.**

Bu kapsamda, “vadeli işlemler” uluslararası ticarete riskten korunma amacı ile yoğun bir biçimde kullanılmaktadır.

## Vadeli işlemler nedir?

Genel bir tanım çerçevesinde en yaygın vadeli işlemlerden olan  
“Vadeli Döviz Kontratları”

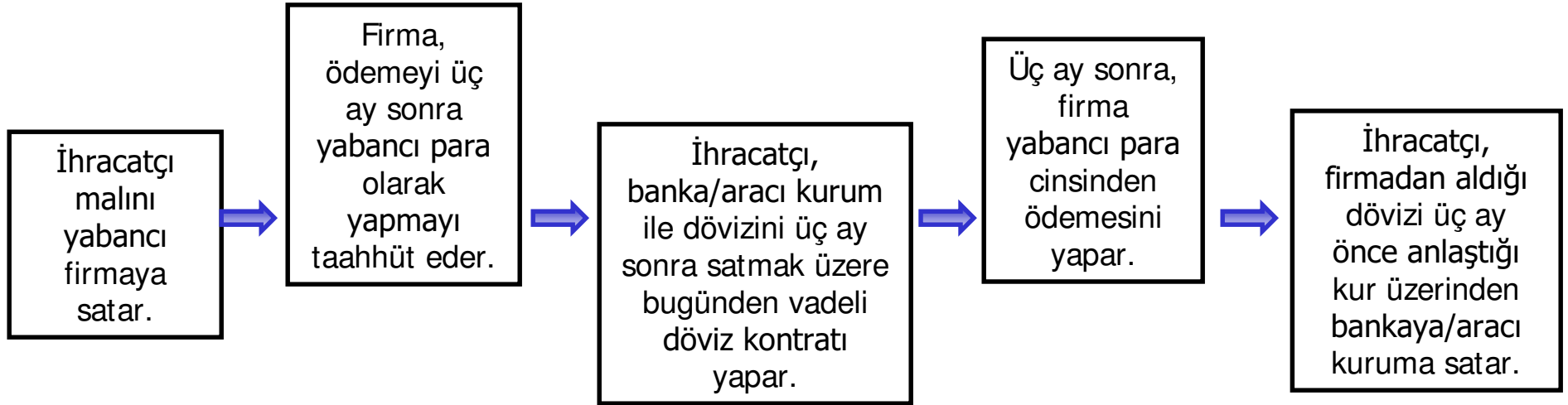


Spot piyasadaki işlem tarihini aşan ve ileri bir tarihte teslimi söz konusu olacak dövizin vadesi, miktarı ve fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlandığı kontratlardır.

# Dalgalı Kur Rejimi

**Vadeli piyasalar firmalara döviz kurundaki oynaklığa karşı geniş bir yelpazede riskten korunma enstrümanları sunmaktadır.**

## Vadeli İşlemler Nasıl Yapılmaktadır?



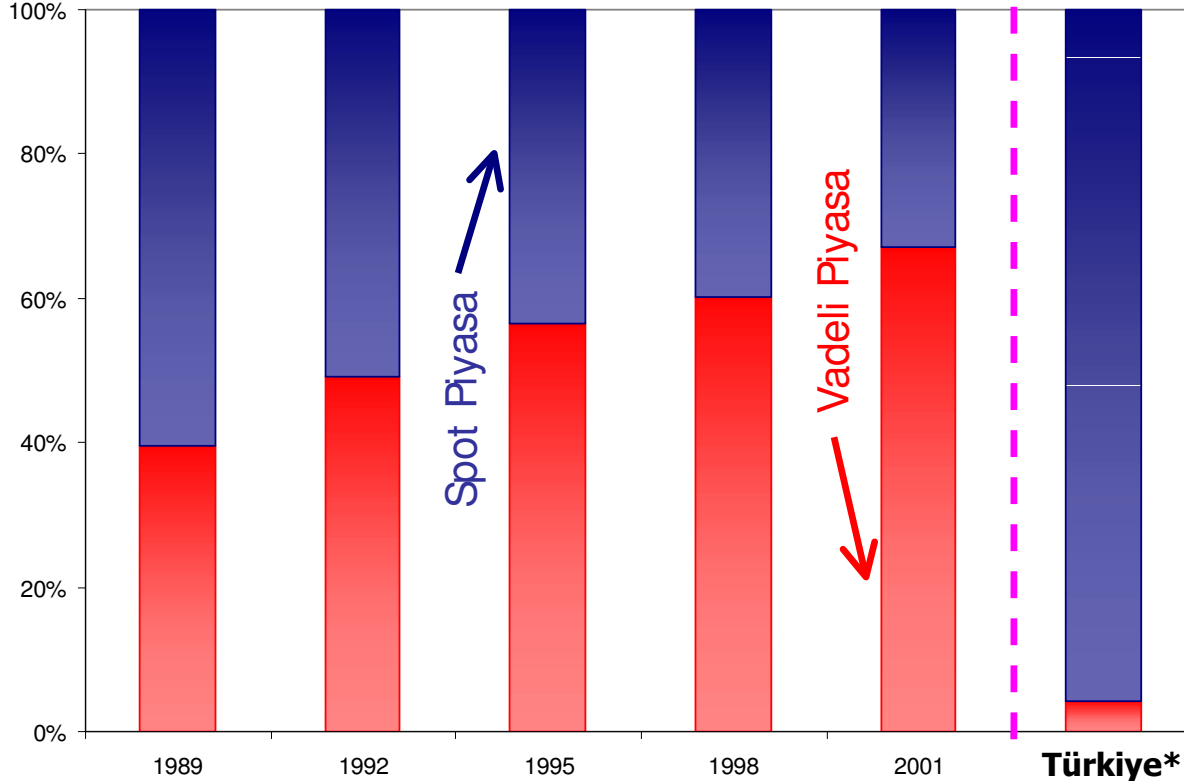
Bu sayede ihracatçı,

- ✓ Üç ay sonra elde edeceği gelir miktarını bilerek nakit akışındaki belirsizliği ortadan kaldırabilmekte ve fiyatlayabilmektedir.

# Dalgalı Kur Rejimi

**Vadeli piyasalar firmalara döviz kurundaki oynaklığa karşı geniş bir yelpazede riskten korunma enstrümanları sunmaktadır.**

*DÜNYADA SPOT VE VADELİ PİYASALARIN İŞLEM HACİMLERİNİN TOPLAM İŞLEM HACMİNDEKİ PAYI*



- ✓ Dünyada zaman içinde vadeli piyasaların (türev ürünler) işlem hacmi spot piyasaların işlem hacmini aşarken, Ülkemizde bu oran son derece düşük bir seviyededir.

Hesaplama, küresel döviz işlemleri piyasasının ilgili yıldaki Nisan ayı ortalama günlük işlem hacimleri kullanılmıştır.

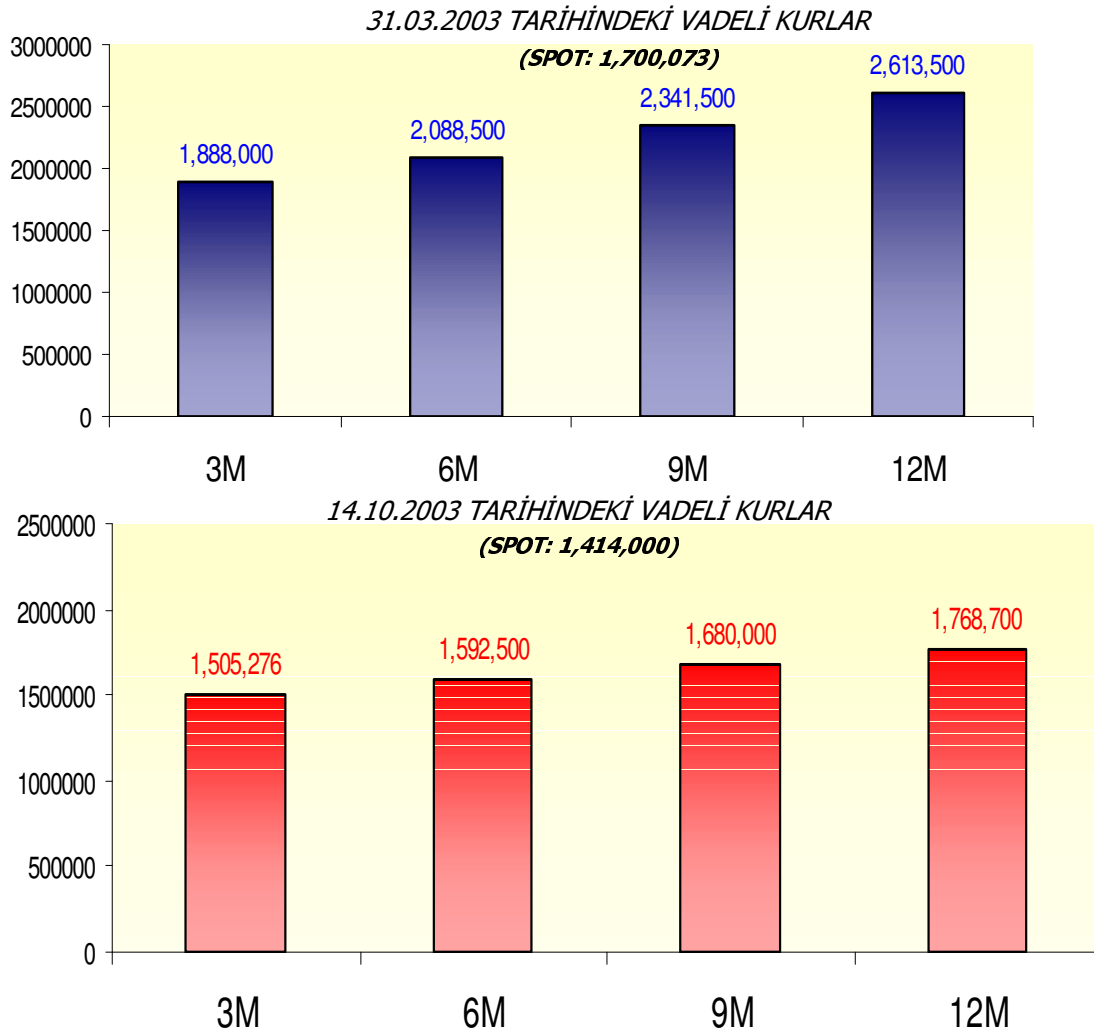
Kaynak: BIS

\*Türkiye için 2003 yılı Nisan ayı günlük ortalaması kullanılmıştır.

Kaynak: TCMB

# Dalgalı Kur Rejimi

**Vadeli piyasalar firmalara döviz kurundaki oynaklığa karşı geniş bir yelpazede riskten korunma enstrümanları sunmaktadır.**



- ✓ Oysa, Ülkemizde döviz üzerine vadeli piyasaların altyapısı hazırdır. Bankalar vadeli döviz kotasyonları vermektedir.
- ✓ Yandaki Grafikte 31 Mart 2003 tarihinde bankaların 3-12 ay arası verdiği vadeli döviz alış kurları görülmektedir. 6 aylık vadeye bakıldığında o tarihte bir anlaşma yapılmış olsa idi bugün için ABD dolarının 2.088.500 bin liradan satılabileceği görülmektedir. Dolayısı ile vadeli piyasalarda işlem yapılarak riskten korunabileceği açıktır.
- ✓ 14 Ekim 2003 tarihi itibariyle ise, vadeli piyasalarda işlem yapılmak istendiği takdirde bankalardan yandaki Grafikte görülen kurlar alınabilmektedir.

Kaynak: Üstteki Grafikte dört banka ortalaması, alttaki Grafikte ise Reuters "TRL3M, TRL6M, TRL9M ve TRL1Y" sayfalarında bankaların verdikleri kotasyonların ortalaması kullanılmıştır.

# Dalgalı Kur Rejimi

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

- ✓ İşlemlerin vergilendirilmesine ilişkin belirsizlik Maliye Bakanlığı'nın yaptığı düzenleme ile çözüme kavuşmuştur.
- ✓ İşlemlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin sorunlar BDDK'nın düzenlemesi ile çözüme kavuşturulmuştur.
- ✓ Haziran 2002 itibariyle, vadeli sözleşmeler üzerinden damga vergisi alınması uygulanmasına son verilmiştir.
- ✓ İMKB nezdindeki VİP'e uzaktan erişim sistemi sorunu Aralık 2001 itibariyle çözülmüştür.

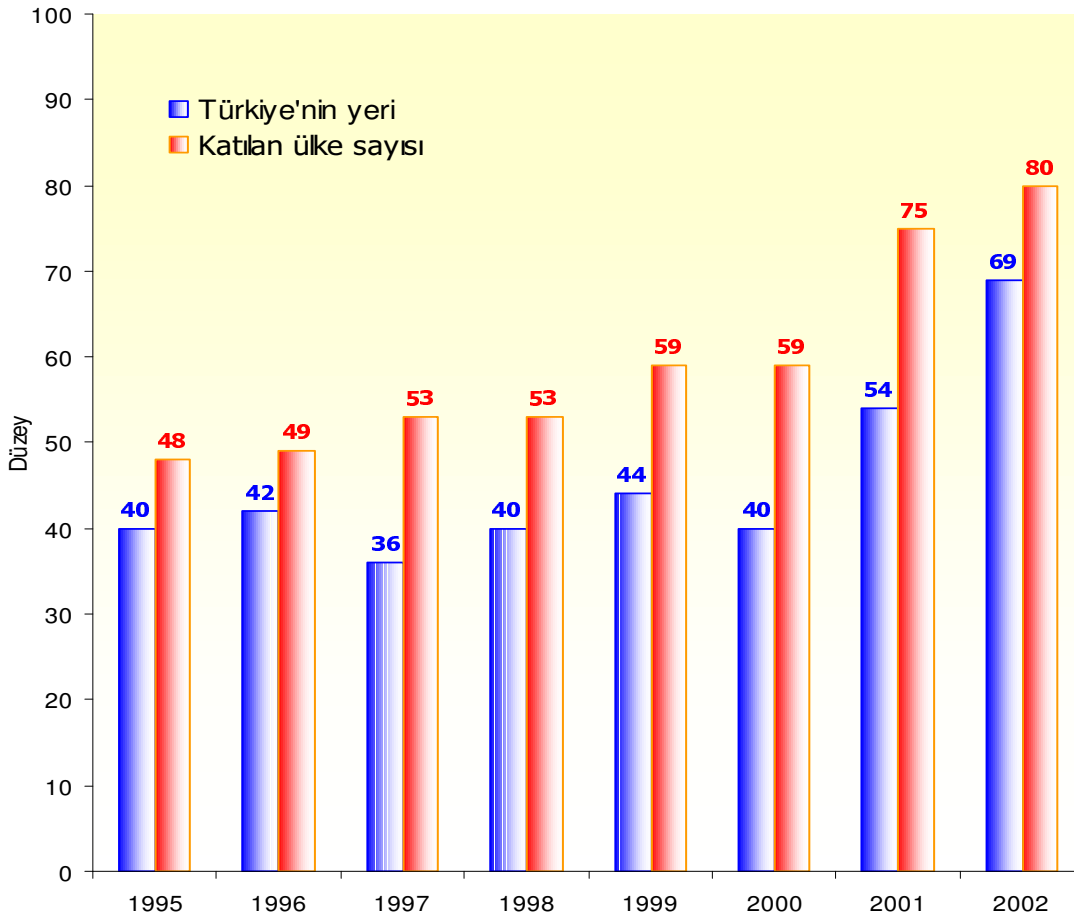
Bugün itibariyle, bu piyasaların yaygın kullanımının sağlanması için;

- ✓ İMKB nezdindeki VİP'in yeterince tanıtımının yapılması,
- ✓ Modern anlamda **riskten korunma kültürünün** yerleşmesi gerekmektedir.
- ✓ Bu konuda sivil toplum örgütlerine önemli roller düşmektedir.

# Dalgalı Kur Rejimi

**Döviz kuru rekabetin tek ve en önemli unsuru değildir.**

*KÜRESEL REKABET İÇİNDE TÜRKİYE NEREDE?*



Kaynak: Dünya Ekonomik Forumu, Küresel Rekabet Raporu, TCMB.

Devalüasyonlara rağmen rekabet gücümüzde sürekli gerileme



Rekabet gücü bir bütündür.

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

# Dalgalı Kur Rejimi

**Döviz kuru rekabetin tek ve en önemli unsuru değildir.**

**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 Çalışmalarıdır.



# Dalgalı Kur Rejimi

## Döviz kuru ve ihracat

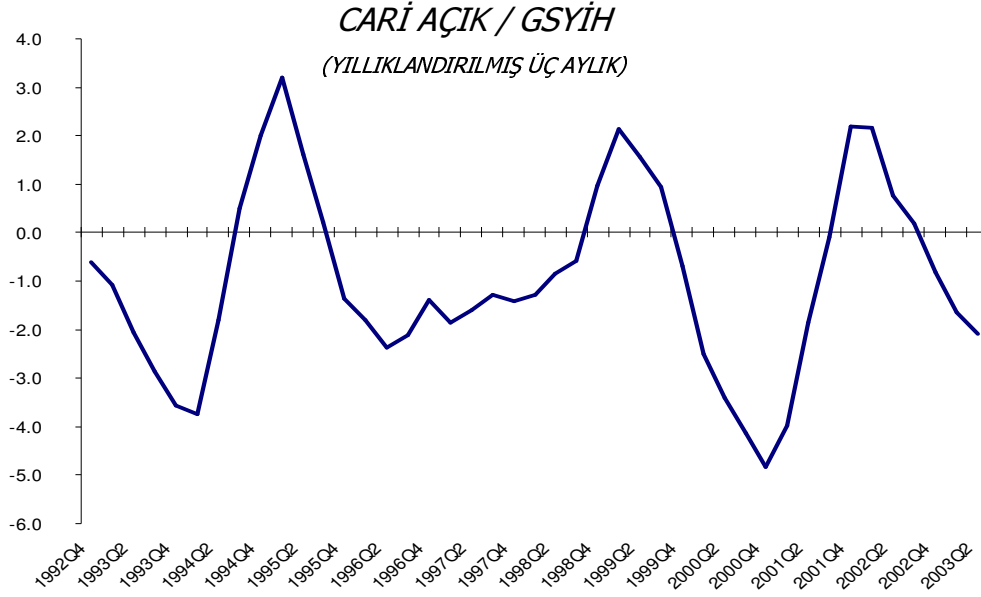


### Enflasyon sorununun öncelikli olarak çözülmesiyle;

- ✓ Kısır döngü kırılır,
- ✓ Sağlıklı bir ekonomik ortam oluşur.
- ✓ Kur makro ekonomik göstergelere uygun bir denge seviyesine gelir.
- ✓ Ekonomiyi tahrip etmeden ihracata destek olur.

# Dalgalı Kur Rejimi

## Cari Denge Riski



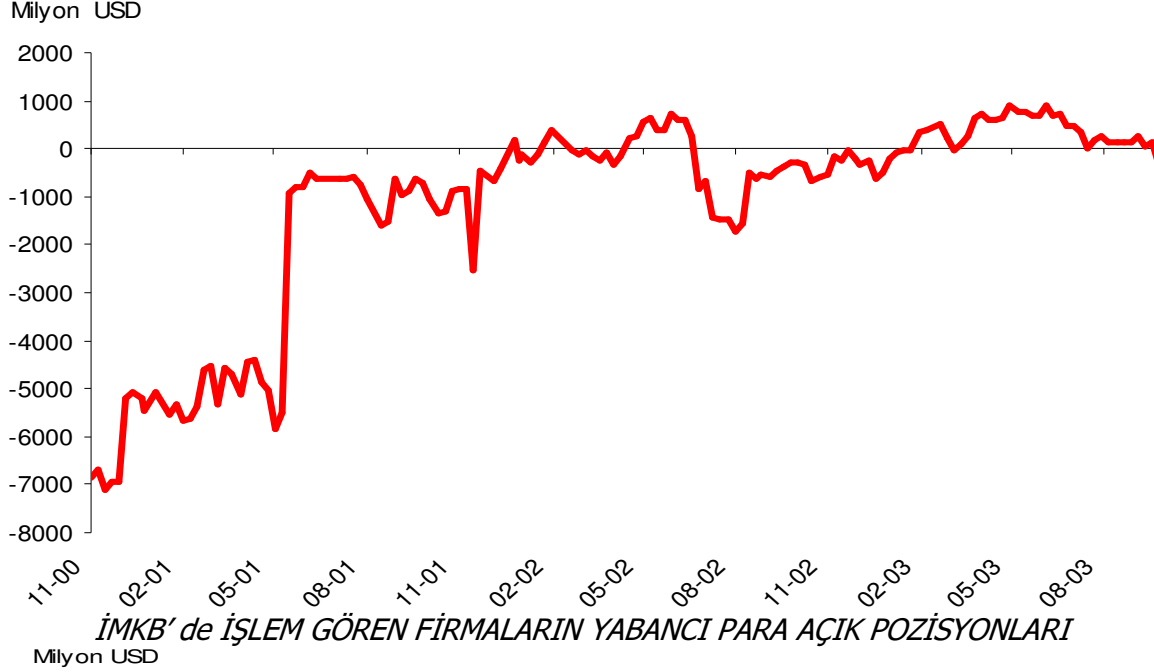
Cari denge son dönemde artan miktarda açık verme eğilimi göstermektedir.

- ✓ Ancak, koşullar farklıdır:
  1. Finans sistemindeki açık pozisyon miktarı çok daha azdır.
  2. Türk lirası suni olarak değerli tutulmamaktadır.
  3. Merkez Bankası döviz almaktadır.
  4. Kısa vadeli sermaye teşvik edilmemektedir, döviz kuru riski vardır.
- ✓ Merkez Bankası döviz rezerv miktarı rekor seviyeye ulaşmıştır.
- ✓ Maliye politikası, program çerçevesinde sıkı bir biçimde uygulanmaktadır.



# Dalgalı Kur Rejimi

## TOPLAM BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN YABANCI PARA POZİSYONUNUN GELİŞİMİ



✓ Dalgalı kur rejimi ve bankacılık reformu ile



Zaman içinde sektördeki kur riski azalmıştır.

Ancak, son dönemde pozisyonların bir miktar açıldığı gözlenmektedir.

✓ Reel sektöre bakıldığında ise, firmaların döviz kuru riskine karşı hassasiyetlerinin devam ettiği görülmektedir.

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

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

**Kısa vadeli faiz oranları düşürüldüğünde,**

Türk lirası cinsinden varlıkların getirisi düşer.



Döviz talebi artar.



Kur üzerinde **yukarı yönlü** baskı oluşur.

Gidişatla ilgili olumlu sinyal



Güven artar.

Ters para ikamesi güçlenir.



Kur üzerinde **aşağı yönlü** baskı oluşur.

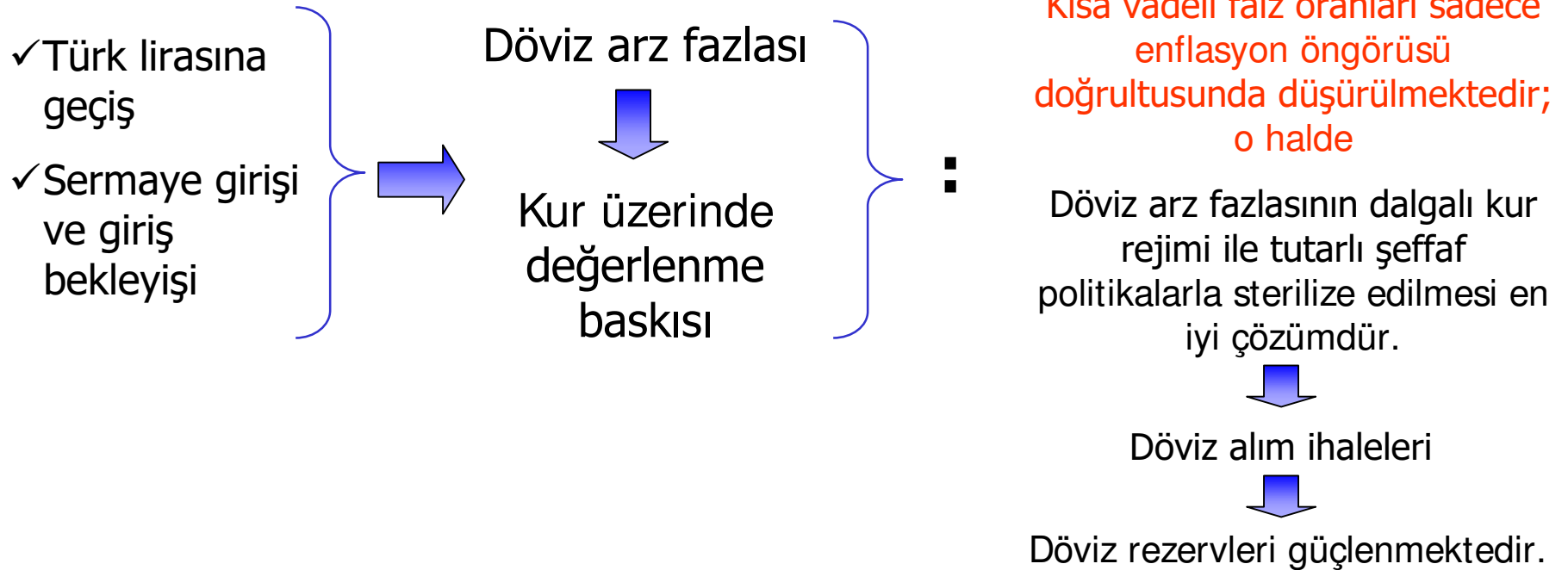
Döviz likiditesindeki gelişmelere bağlı olarak **ekonomik temellerden kopuk** hareket eder.

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

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

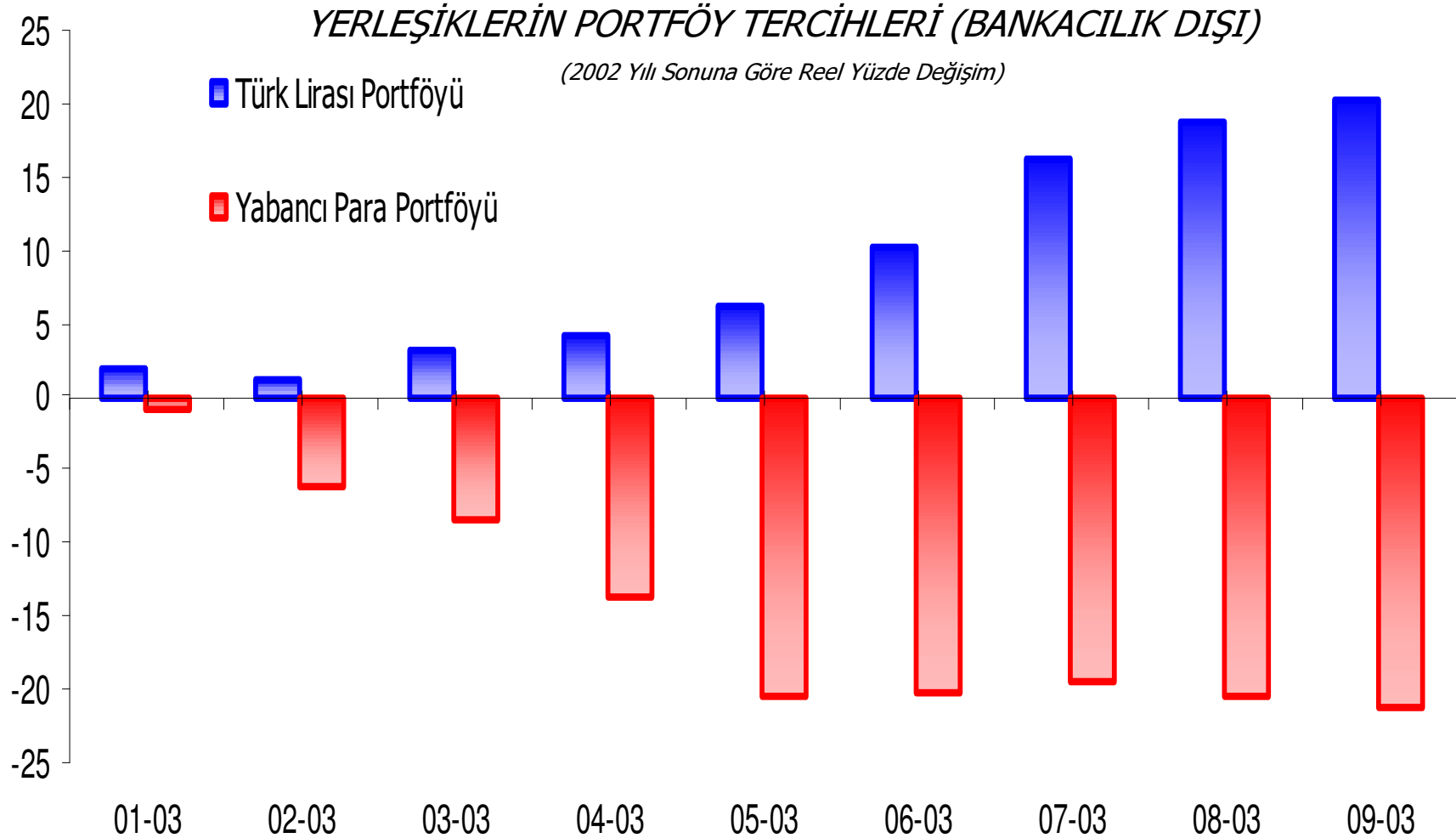


Olumlu  
döngü



# Piyasalar

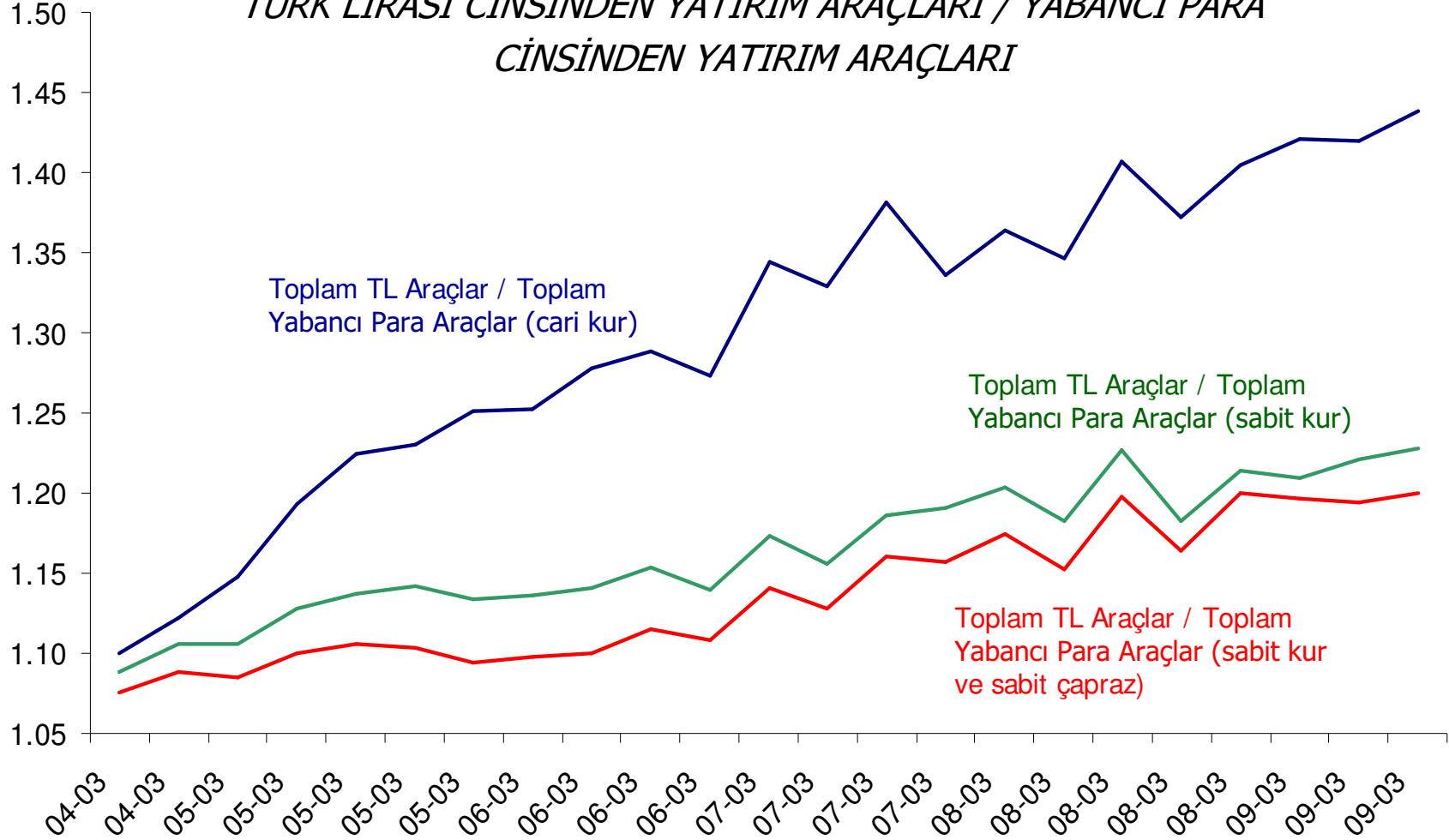
**TL yanlısı portföy değişimi ekonomik ve siyasi perspektifin güvenilirliği ile ilişkilidir.**



Yabancı Para Portföyü = Mevduat + DİBS + Eurobond+ Diğer  
Türk Lirası Portföyü = Mevduat + DİBS + REPO + Yatırım Fonları + Diğer

# Piyasalar

## TÜRK LİRASI CİNSİNDEN YATIRIM ARAÇLARI / YABANCI PARA CİNSİNDEN YATIRIM ARAÇLARI



Türk Lirası Cinsinden Araçlar = Mevduat + DİBS + Yatırım Fonları + Repo + Diğer

Yabancı Para Cinsinden Araçlar = Mevduat + YP cinsinden ya da YP endeksli DİBS