



EKONOMİK GÖRÜNÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

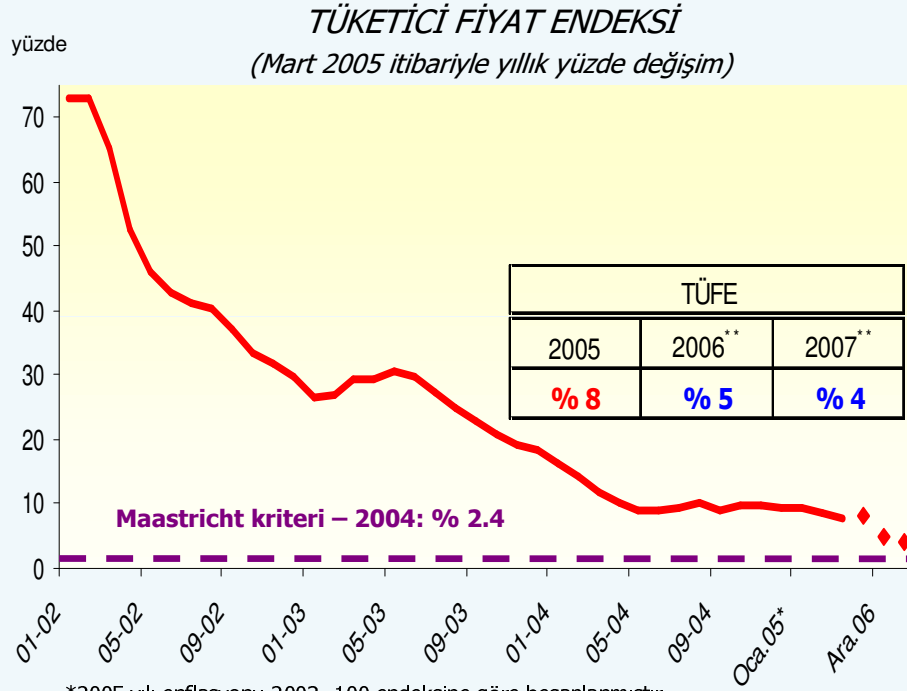
Nisan 2005



İSTİKRARDA ALINAN MESAFE

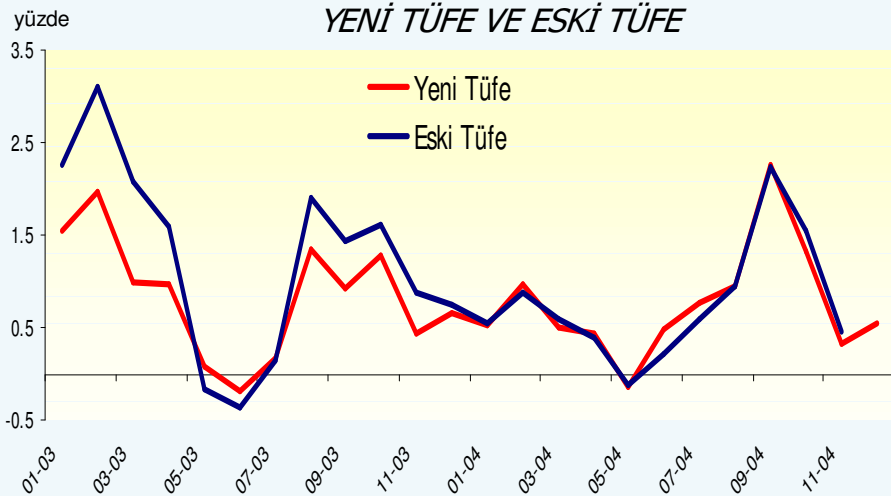
Enflasyon

İstikrarda Alınan Mesafe



*2005 yılı enflasyonu 2003=100 endeksine göre hesaplanmıştır.

** 2006 ve 2007: Program hedefleri



Kaynak: DİE

Enflasyonla mücadelede önemli mesafeler alınmıştır.

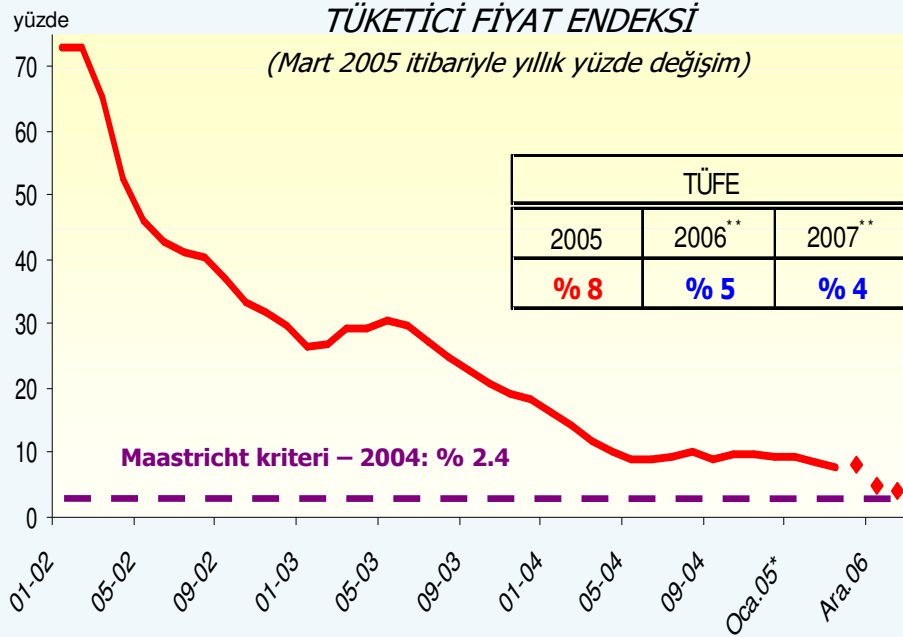
TÜFE; 2005 Mart; son **35 yılın** en düşük enflasyonu
2001: % 68.5 ⇨ 2005 Mart: % 7.94

	2002	2003	2004	2005
Hedef	35	20	12	8
Gerçekleşme	29.7	18.4	9.32	Mart 7.94

2005 Yılında 2003 yılı bazlı yeni TÜFE endeksi:

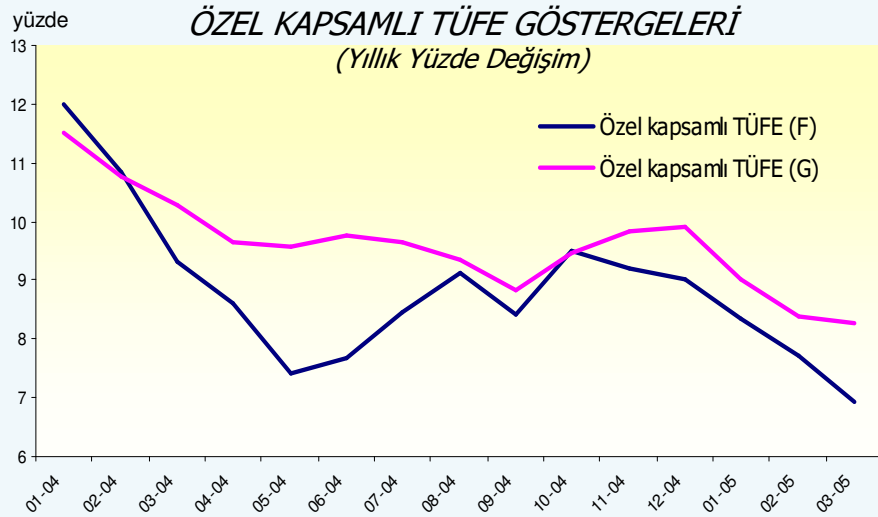
- ✓ 2004 için eski / yeni TÜFE belirgin bir ölçüm farkı göstermemektedir.
- ✓ Yeni endeks daha geniş bir mal ve hizmet sepetini kapsamaktadır.
- ✓ Fiyatların derlendiği işyeri ve yerleşim yeri sayısı artırılmıştır.
- ✓ Yeni endekse güncel tüketimler yansımış, kira gibi bazı kalemlerin ağırlığı değiştirilmiştir. (% 25.8 ⇨ % 16.9)
- ✓ **Çekirdek enflasyon?**: Enflasyonun temel eğilimlerinin gözlenmesinde yardımcı olabilecek, mevsimsel etkilerden arındırılmış özel kapsamlı TÜFE göstergeleri açıklanmaya başlanmıştır (7 adet).

İstikrarda Alınan Mesafe



*2005 yılı enflasyonu 2003=100 endeksine göre hesaplanmıştır.

** 2006 ve 2007: Program hedefleri



Özel kapsamlı TÜFE (F): Enerji, alkollü içecekler ile tütün ürünleri, fiyatları yönetilen /yönlendirilen diğer ürünler ve dolaylı vergiler hariç

Özel kapsamlı TÜFE (G): F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç

TÜFE; Ocak – Mart 2005:

**İlk 3 ay kümülatif: % 0.83; tarihsel olarak en düşük rakam,
Mart ayı: % 0.26, Yıllık: % 7.94**

- ✓ Gıda ve giyim fiyatları;
 - İlk üç ay TÜFE artışının altında
 - Nisan ayında mevsimsellik kaynaklı hafif bir artış olabilir.
- ✓ Talepte nispi artış devam ediyor, ancak kontrollü;
 - Kontrollü olması, fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskıyı sınırlıyor.
- ✓ YTL'deki değerlenmenin gecikmeli etkisi;
 - Dayanıklı tüketim mallarının fiyatlarını olumlu etkiledi.
- ✓ Dünyada petrol, doğalgaz ve yakıt fiyatları yüksek seyrediyor;
 - İlk üç ayda konut ve ulaştırma fiyatlarını etkiledi; TÜFE'nin üzerinde seyrediyor.
 - Nisan enflasyonunda etkisi daha kuvvetli hissedilebilir.
- ✓ Azalmakla birlikte hizmet sektöründe fiyat katılıkları devam ediyor;
 - Konut, lokanta ve oteller grubu TÜFE'nin üzerinde artış gösteriyor.

- ✓ Takip eden aylarda TÜFE ilk üç aydaki oranların üzerinde çıkabilir.
- ✓ Özel kapsamlı TÜFE endeksleri önemli ölçüde düşüş göstermiştir.
- ✓ Yüzde 8 hedef için bir sorun görünmemektedir.



Enflasyon eğilimi aşağı yönlü

İstikrarda Alınan Mesafe

2005 yılında 2003 yılı bazlı yeni endeks; TEFE yerine ÜFE
– Üretici Fiyat Endeksi yayımlanmaya başlanmıştır.

- ✓ Kamu - özel ayrımı kaldırılmıştır.
- ✓ Katma değer vergisi kapsamamaktadır.
- ✓ Tarım ve madencilik sektörlerinin ağırlıkları azaltılmış, imalat sanayi ve enerji sektörlerinin ağırlıkları artırılmıştır.

ÜFE; Ocak – Mart 2005:

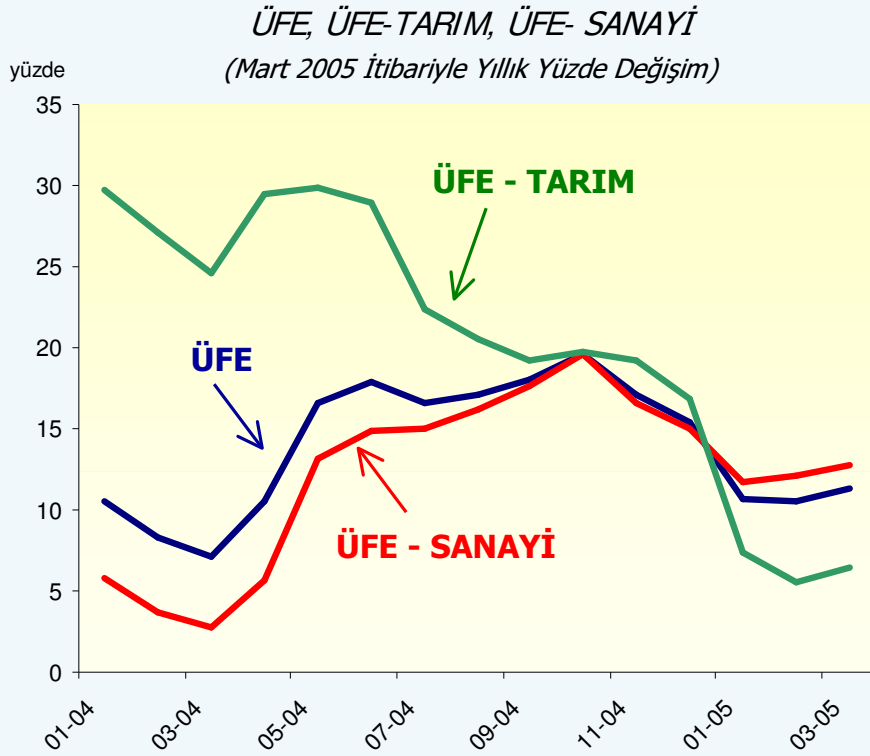
İlk 3 ay kümülatif: 0.83,
Mart ayı: % 1.26, Yıllık: % 11.33

- ✓ Sanayi sektörü fiyatları ÜFE'yi yukarı çekmektedir.
 - İmalat sanayi fiyatlarında ÜFE'nin üzerinde bir artış söz konusudur.
 - Petrol fiyatlarındaki artışlar etkili olmuştur. Petrol fiyatlarının yüksek seyretmesi halinde bu baskı daha kuvvetli hissedilebilecektir.
 - Enerji fiyatlarındaki artış sınırlı kalmıştır. Ancak takip eden dönemlerde petrol fiyatlarındaki artışın, elektrik ve doğalgaz fiyatlarına yansımaları söz konusu olabilir.
 - Dünyada artış göstermesine rağmen ana metal fiyatları yurt içinde YTL'nin değerlenmesinin de etkisi ile düşüş göstermiştir. Bir risk unsurudur.
- ✓ Tarımdaki fiyat artışları ÜFE'nin altında kalmıştır.
 - Yeni endeksin hesaplama yönteminden dolayı tarım fiyatlarında oynaklık daha az olmaktadır.

Yeni endeks, ÜFE, hammadde ve döviz kurlarına daha duyarlı hale gelmiştir.

Daha oynak bir eğilim sergilemesi mümkündür.

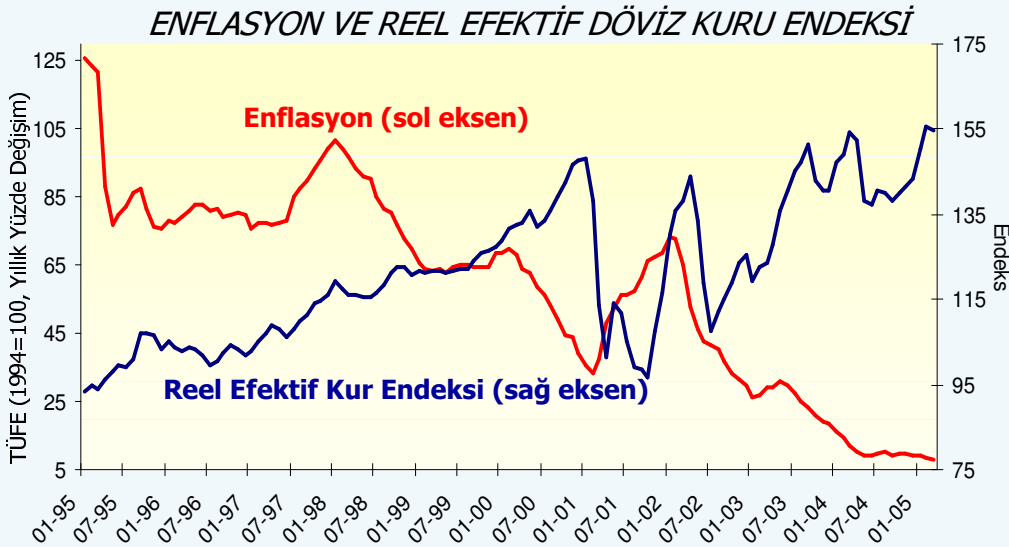
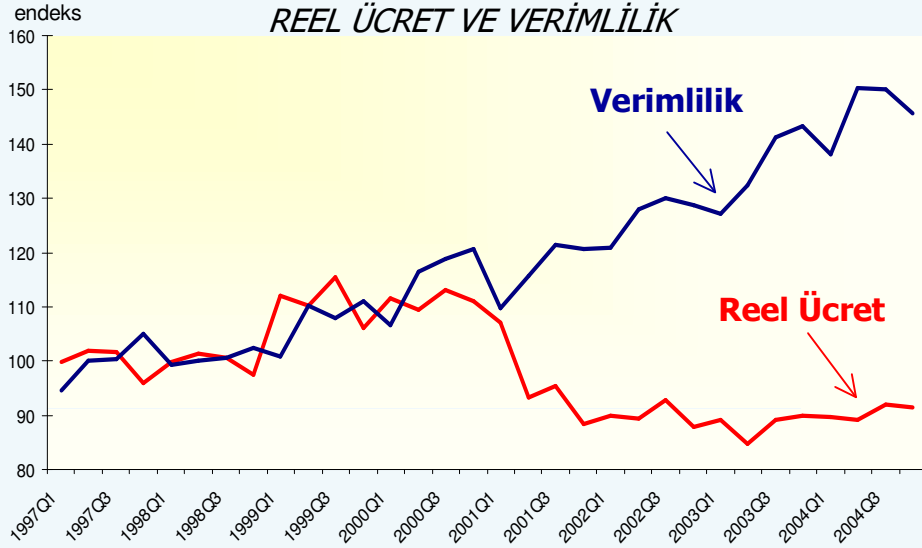
ÜFE hedef değildir.



Kaynak: DİE

İstikrarda Alınan Mesafe

Enflasyonun düşmesini sağlayan unsurlar nelerdir ?



Kaynak: DİE, TCMB

1- Merkez Bankası bağımsızlığı;

Kavram ve uygulama olarak yerleşmekte, güvenilir bir geçmiş oluşturulmaktadır. Korunması ve sahip çıkılması gerekmektedir. AB kriterleri örnek teşkil etmelidir.

2- Sıkı para ve maliye politikaları;

Kontrollü iç talep artışı

3- Hedefle büyük ölçüde uyumlu gelirler politikası

4- Dürüst, şeffaf ve tutarlı iletişim politikası;

Her türlü bilgi ve öngörü kamuoyu ile paylaşılmış, beklenti yönetimi birinci öncelik olmuştur.

5- Verimlilik artışı, reel ücretlerin seyri;

Son üç yılda önemli katkısı olmuştur. Ancak, 2004 yılının ikinci yarısından itibaren verimlilikte gözlenen yavaşlama ve reel ücretlerdeki artış eğilimi

↓
Enflasyonun düşmesine katkısı azalmaktadır.

6- Döviz kurlarının seyri ne kadar yardım etmiştir?

- Döviz kurlarının reel olarak değer kazandığı hiçbir dönemde enflasyon bu seviyelere düşmemiştir.

- Sadece kur sayesinde oldu demek mümkün değildir.

İstikrarda Alınan Mesafe

Bu süreçte enflasyon dinamiklerinde önemli değişiklikler olmuş, değişen dinamikler enflasyonun **istikrarlı bir şekilde** düşmesini sağlamıştır.

Değişen Dinamikler

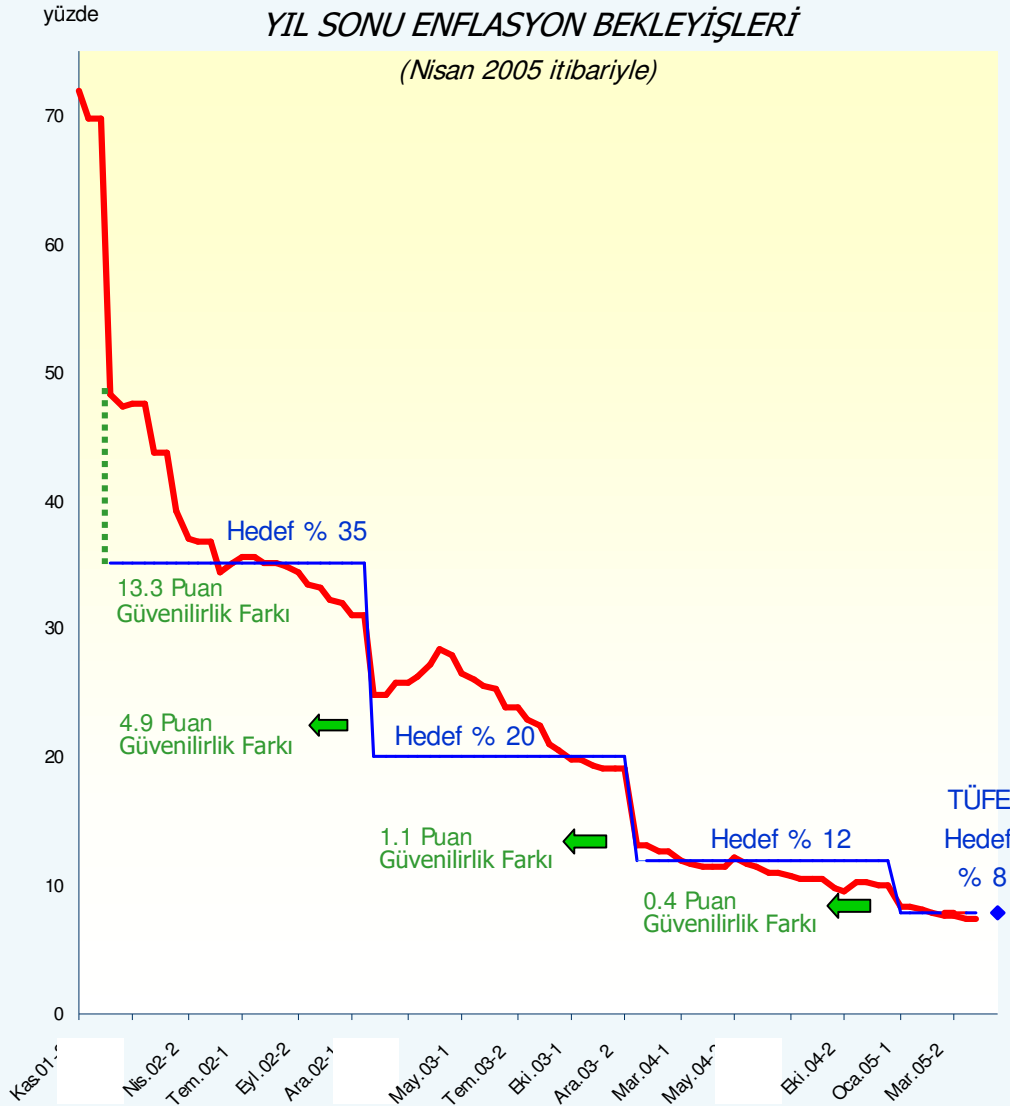
1- Enflasyondaki atalet azalmıştır.

✓ **Enflasyondaki düşüşün kalıcı** olduğuna ilişkin güvenin artması ve etkin iletişim politikası ile enflasyon hedefi giderek daha güvenilir bir çapa haline gelmiş ve enflasyondaki **atalette** önemli kırılmalar olmuştur.

Güvenilirlik Farkı (Bekleyişler - Hedef)

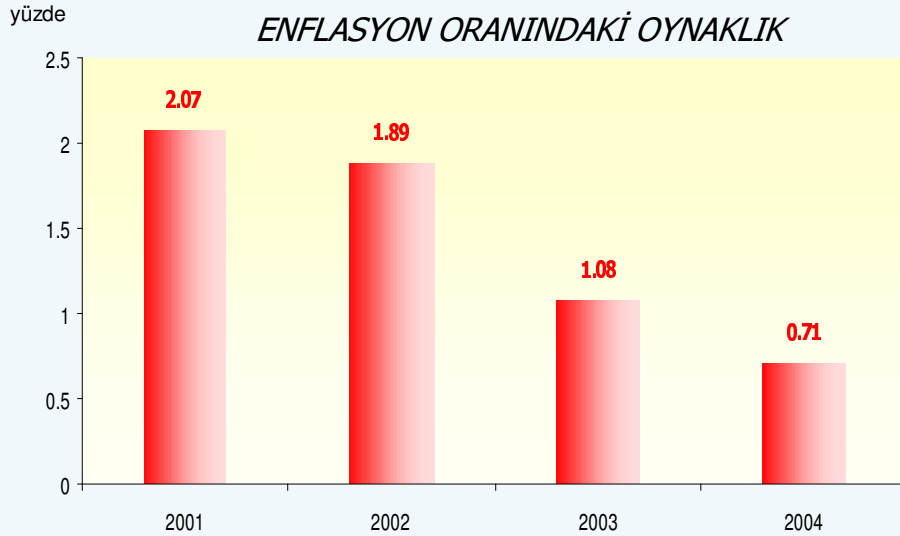
2002	2003	2004	2005
13.3 puan	4.9 puan	1.1 puan	0.4 puan

Nisan 2005: Bekleyişler, hedefin altında

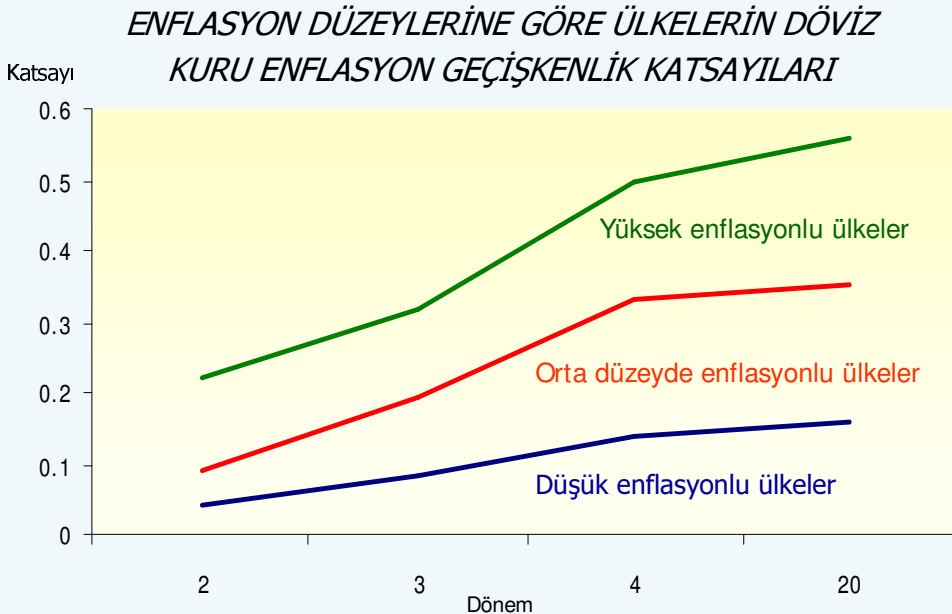


Kaynak: TCMB

İstikrarda Alınan Mesafe



Oynaklık: Tüfe aylık değişimlerinin 12 aylık hareketli standart sapmalarının ortalamaları



Kaynak: Report on Currency and Finance 2003-04, Reserve Bank of India

Değişen Dinamikler

2- Enflasyondaki oynaklık azalmıştır.

✓ Enflasyonun öngörülebilirliği ve tahmin edilebilirliği önünde önemli bir engel oluşturan enflasyon oynaklığında ciddi azalmalar görülmüştür.

2001: % 2.07

2004: % 0.71

3- Enflasyon - döviz kuru geçişkenliği azalmıştır.

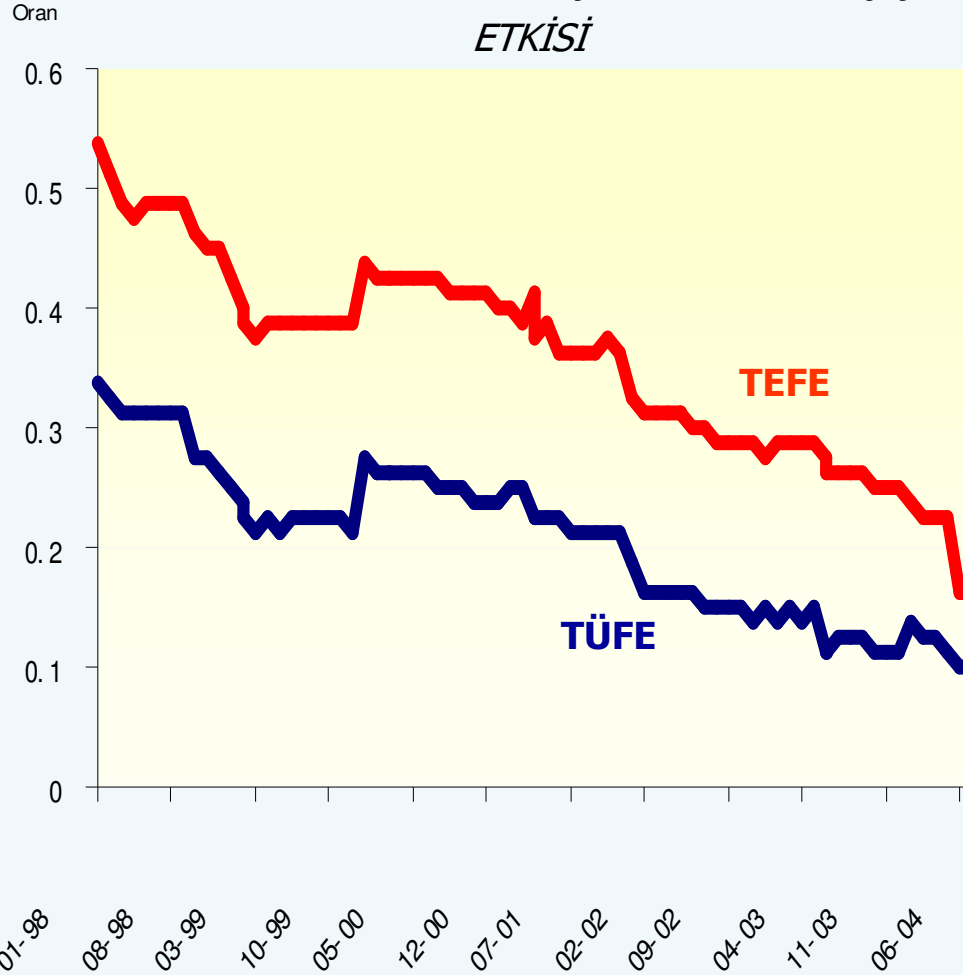
✓ Dünya örneklerinde güvenilirliği yüksek ekonomi politikaları neticesinde oluşan düşük ve istikrarlı enflasyon ortamında;

- Yerel para cinsinden fiyatlamanın yaygın olması,
- Döviz kurundaki değer kayıplarının geçici algılanması,
- Firmaların daha az sıklıkla fiyat ayarlama yapması sonucunda,

döviz kurundaki değişikliklerin **fiyatlara geçiş etkisi daha zayıf ve gecikmelidir.**

İstikrarda Alınan Mesafe

DÖVİZ KURUNDAN YURTİÇİ FİYATLARA GEÇİŞ ETKİSİ



Kaynak: TCMB

Değişen Dinamikler

3- Enflasyon - döviz kuru geçişkenliği azalmıştır.

✓ Bizde de ekonomimizin değişen dinamikleri içinde döviz kurunun fiyatlar üzerindeki etkisi giderek;

- Yüksek enflasyonlu dönemlere göre daha düşük,
- Beklenenden daha az,
- Daha gecikmeli,

gerçekleşmektedir.

✓ Yeni enflasyon sepeti;

- Ticarete konu olan malların etkisi daha yüksek; eski sepete göre geçişkenlik daha kuvvetli, ama eğilim yine aşağı yönlüdür.

4- Üretici ve tüketici davranışları değişmiştir.

✓ Geçmişte kronik enflasyon ortamında, tüketiciler fiyat, üreticiler ise maliyet kontrolü yapmamışlar, her mal ve hizmet istenildiği fiyata satılabilmıştır.

✓ Bugün ise düşen enflasyonla birlikte, tüketiciler fiyat, üreticiler maliyet kontrolü yapmaya başlamış, rekabet artmış, verimlilik ön plana çıkmıştır.

Enflasyon sorunu çözüldü mü?

2005 MART İTİBARIYLA YILLIK ENFLASYON
(TÜFE) ORANLARI (yüzde)

1. Singapur**	0.00
2. İsrail	0.80
3. Çek Cum.	1.50
4. Peru	1.88
5. Şili	2.40
5. Çin*	2.40
5. Malezya**	2.40
8. Slovak Cum.	2.45
9. Slovenya**	2.60
9. Güney Afrika**	2.60
11. Kore	2.80
12. Tayland	3.20
13. Macaristan	3.50
14. Polonya	3.60
15. Hindistan***	4.00
16. Meksika	4.39
17. Bulgaristan	4.40
18. Kolombiya	5.02
19. Uruguay	5.48
20. Brezilya	7.54
21. TÜRKİYE	7.94
22. Filipinler	8.50
23. Romanya	8.70
24. Endonezya	8.80
25. Arjantin	9.14
26. Rusya*	11.70
27. Belarus	11.93
28. Ukrayna*	12.30
29. Venezuela	15.70

*Aralık 2004, ** Şubat 2005, ***Kasım 2004

- ✓ Enflasyonda ve enflasyon dinamiklerinin değişiminde alınan bu mesafeye rağmen, **fiyat istikrarı henüz sağlanmış değildir.**
- ✓ Hedeflerin tutmasına rağmen halen **en yüksek enflasyona sahip ülkelerden biriyiz.**
- ✓ **Nokta hedefin altında kalmak bir sorun mu?** Hayır. *Yüksek enflasyonla mücadelede ve güvenilirliğin sağlanması sürecinde, hedefin altında kalınması olağandır.*
 - 2004 için *Brezilya: % 5.5 ± 2.5; İngiltere: % 2 ± 1; Meksika: % 3 ± 1; Macaristan: % 4 ± 1 puan;*
 - *Birçok ülkede hedefin etrafında aşağı ve yukarı yönlü simetrik hareket bantları verilmektedir.*
- ✓ Enflasyonda eşik mi var; daha fazla düşmesini engeller mi? Hayır. *Eşik, bekleyişlerin olduğu seviyedir.*
- ✓ **Deflasyon? Hayır.** *Deflasyon, fiyatlar genel seviyesinde sürekli bir düşüştür. Para arzında daralma, atıl kapasite, toplam talepte ciddi düşüş olursa tehlikelidir.*

Enflasyon sorunu çözüldü mü?

2005 MART İTİBARIYLA YILLIK ENFLASYON
(TÜFE) ORANLARI (yüzde)

1. Singapur**	0.00
2. İsrail	0.80
3. Çek Cum.	1.50
4. Peru	1.88
5. Şili	2.40
5. Çin*	2.40
5. Malezya**	2.40
8. Slovak Cum.	2.45
9. Slovenya**	2.60
9. Güney Afrika**	2.60
11. Kore	2.80
12. Tayland	3.20
13. Macaristan	3.50
14. Polonya	3.60
15. Hindistan***	4.00
16. Meksika	4.39
17. Bulgaristan	4.40
18. Kolombiya	5.02
19. Uruguay	5.48
20. Brezilya	7.54
21. TÜRKİYE	7.94
22. Filipinler	8.50
23. Romanya	8.70
24. Endonezya	8.80
25. Arjantin	9.14
26. Rusya*	11.70
27. Belarus	11.93
28. Ukrayna*	12.30
29. Venezuela	15.70

*Aralık 2004, ** Şubat 2005, ***Kasım 2004

✓ Bir aylık enflasyon rakamı ile tüm yılın eğilimine ilişkin yorum yapılabilir mi? **Hayır. Bu kısa vadeli bakış açısıdır.**

- Bir aylık rakamın piyasa beklentilerinin çok altında çıkması



- Enflasyon hedefin çok altında kalacak; aşağı revize edelim.

- Bir aylık rakamın piyasa beklentilerinin çok üstünde çıkması



- Hedef tutmayacak.

Ülkemiz halen düşen enflasyon ortamındadır.

✓ 2006 yılında **açık bir biçimde enflasyon hedeflemesine** geçilecektir.

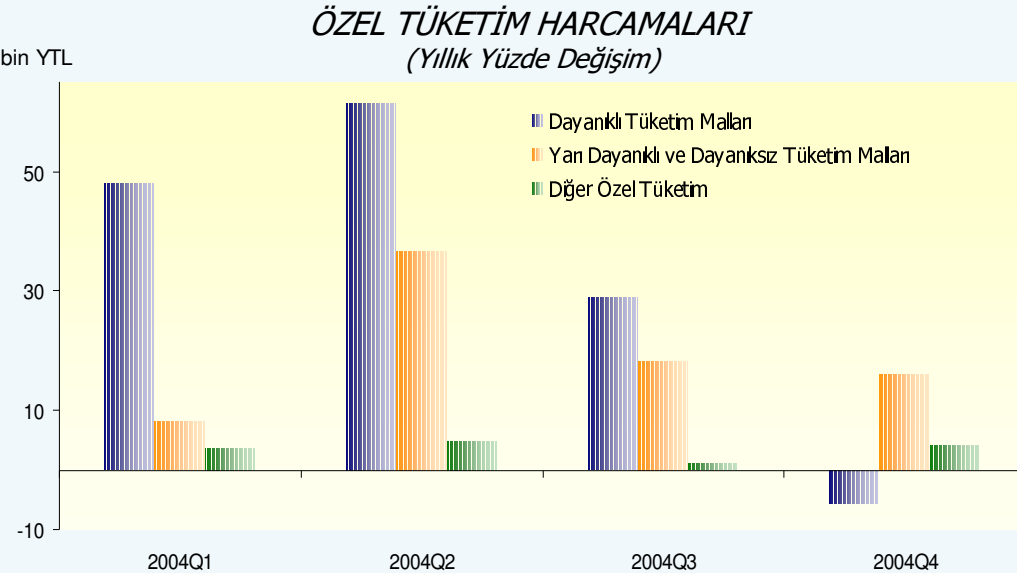
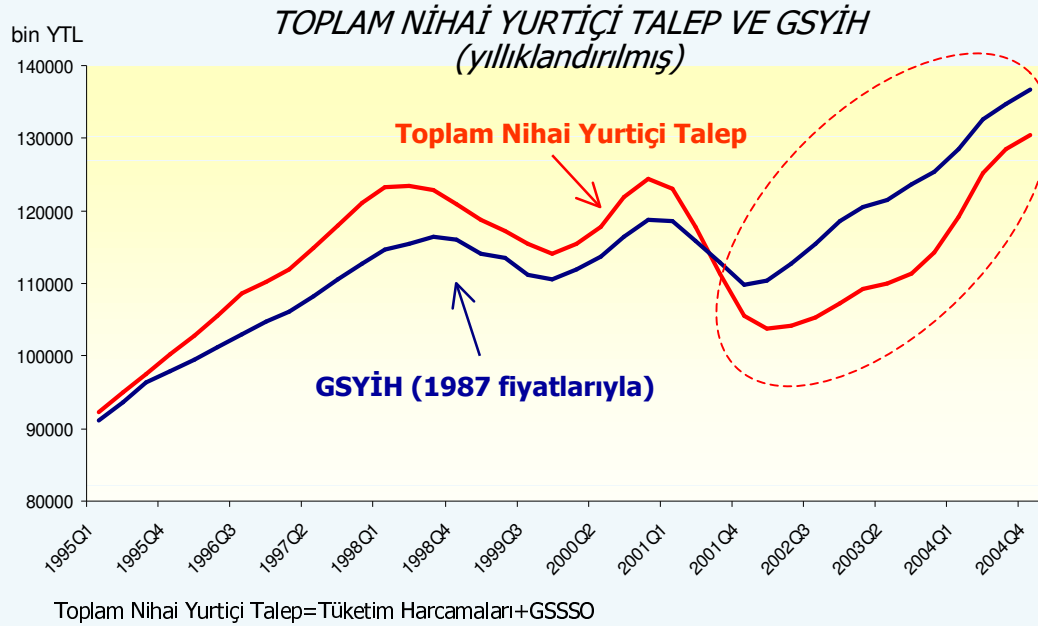
- TCMB'de 2000 yılından beri üzerinde çalışılmaktadır.

- Önkoşullarının sağlanmasında oldukça önemli mesafeler alınmıştır.

- Amaç, karar alma süreçlerinin netleşmesi ve kurumsal taahhüdün artırılmasıdır.

✓ Bu politikalar çerçevesinde enflasyon hedeflerinin bundan sonra da tutması için **dikkat edilmesi gereken riskler mevcuttur:**

Riskler



Kaynak: DİE

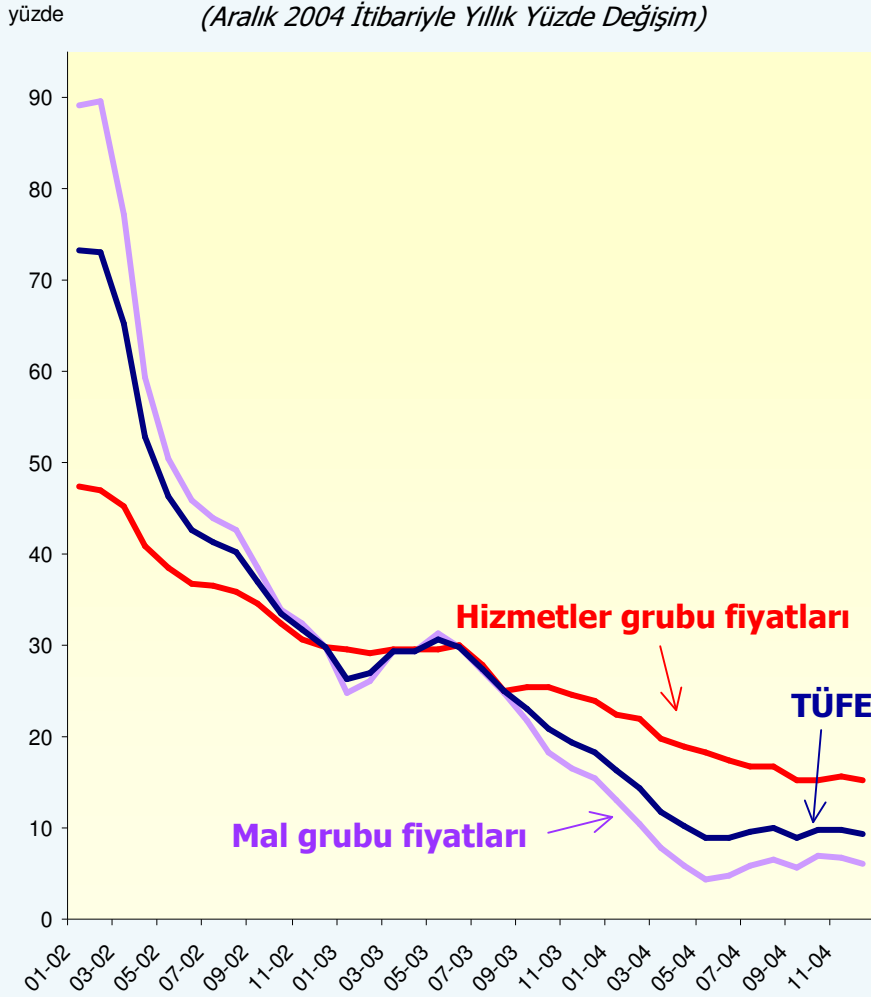
1- İç talep artışına dikkat edilmeli, tüketimdeki canlanma kontrollü olmalıdır.

Mevcut Durum:

- ✓ 2004'deki yüksek büyüme oranına rağmen **toplam nihai yurtiçi talep GSYİH'nin altındadır; talep açığı devam etmektedir.**
- ✓ 2004 yılında belirli sektörlerde hızlı talep artışı yaşanmıştır: Otomobil, beyaz eşya; **ertelenmiş ve öne alınmış talep** kaynaklıdır.
- ✓ 2004 yılının ikinci yarısında görece bir yavaşlama söz konusudur. Yavaşlamanın yazdan itibaren sinyalleri: **Kredi büyümesi, para talebi yavaşlaması, fazla likiditenin azalması**; nitekim 2004 yılı son döneminde dayanıklı malların tüketiminde azalış söz konusudur.
- ✓ 2005 yılının ilk çeyreğinde 2004 yılı son çeyreğine göre bir miktar canlanma söz konusudur. Ancak 2004 yılının ilk yarısı ile kıyaslandığında canlanma kontrollü bir talep artışına işaret etmektedir, program öngörülleri ile uyumludur.
- ✓ Kuvvetli bir **iç talep baskısı** şu an için gözükmemektedir.

Riskler

TÜFE, MAL GRUBU VE HİZMETLER GRUBU FİYATLARI
(Aralık 2004 İtibariyle Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE

2- Belirli sektörlerdeki, özellikle hizmetler sektöründeki fiyat katılıkları üzerinde durulmalıdır.

✓ Hizmetler grubu ile mal grubu fiyat artışları arasındaki farklılaşma halen yüksektir.

2005 Son iki ay	%
Mal Grubu	-0.5
Hizmetler Grubu	1.4

✓ Hizmetler sektöründeki katılıkları giderilmesi amacıyla;
- Bu sektörde rekabeti ve arzı artırıcı önlemler geliştirilmelidir.

3- Tarım ve enerji fiyatlarındaki gelişmeler her zaman risktir.

4- Kamu fiyat ayarlamalarının hedefle uyumu önemlidir.

5- Sıkı maliye politikası, hedefle uyumlu gelirler politikası sürdürülmelidir.

6- Reform sürecinin hız kaybetmemesi önemlidir.

7- Dış şokların geçici etkisi olabilir. Ekonomik temeller sağlamlaştıkça etkileri daha az hissedilecektir.

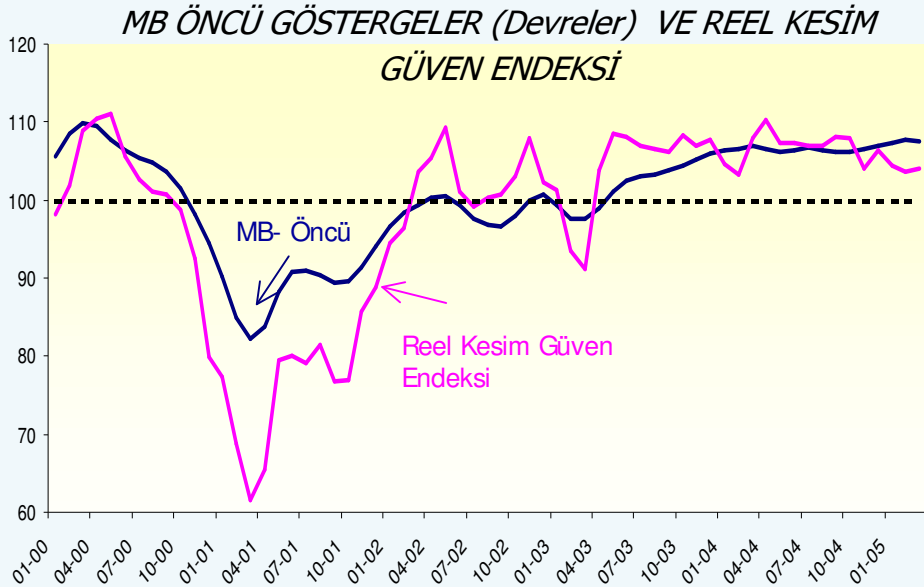
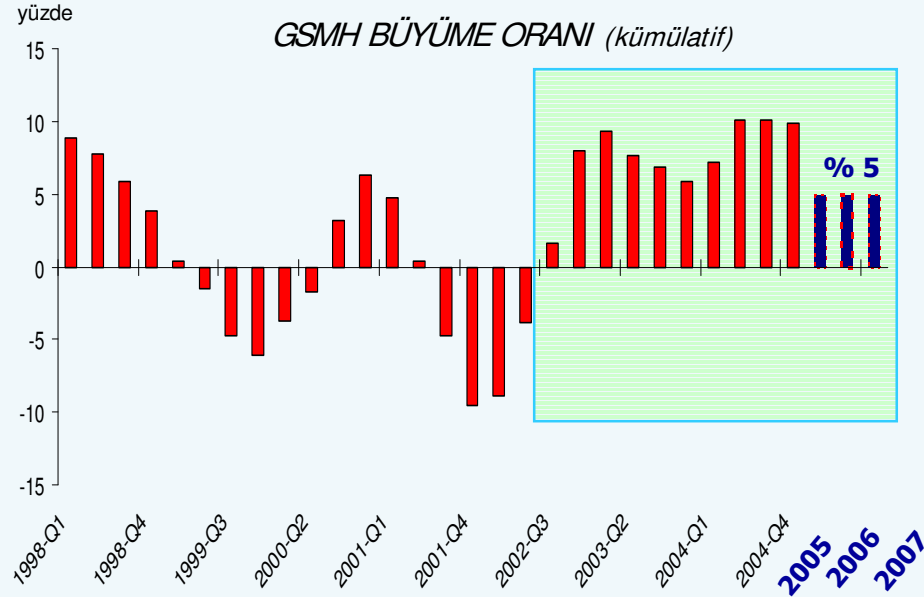
8- Bekleyişlerin bozulmaması son derece önemlidir.



İSTİKRARDA ALINAN MESAFE

Reel Ekonomi

İstikrarda Alınan Mesafe



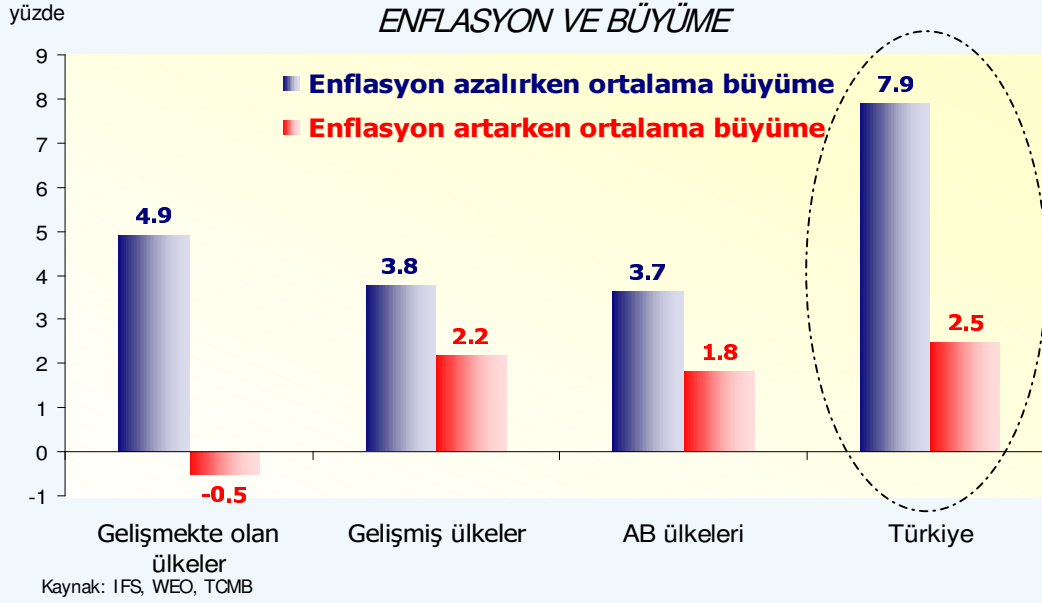
Kaynak: TCMB
100'ün üstü güven artışı göstermektedir.

Türkiye ekonomisi **2002 yılından beri yüksek oranda büyümektedir.**

- ✓ 2001 yılına göre reel büyüme **% 25.5'dir.**
- ✓ **2004 yılında büyüme: % 9.9;** dünyadaki en yüksek büyüme oranlarından biri.
 - **Yılın ilk yarısında,** dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar önemli oranda artmıştır.
 - **Yılın ikinci yarısında;** göreceli yavaşlama;
 - **4. Çeyrek;** mevsimsellikten arındırılmış özel tüketim harcamaları ve toplam nihai yurtiçi talep azalmıştır.
 - ❖ Dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcama azalmıştır.
 - ❖ Yarı dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarına yönelik harcamalar göreceli olarak artmıştır.
- ✓ **2005 yılında,** toplam talebin kontrollü ve program tahminlerine paralel bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir.
- ✓ Tüketici güven endeksleri ve taleple ilgili diğer göstergeler de, ekonomik aktivitede daha yavaş bir artışa işaret etmektedir. *Durgunluk olarak algılanmamalıdır.*

2005	} Büyüme tahmini: % 5
2006	
2007	

İstikrarda Alınan Mesafe



Büyümenin dinamikleri geçmişten farklıdır.



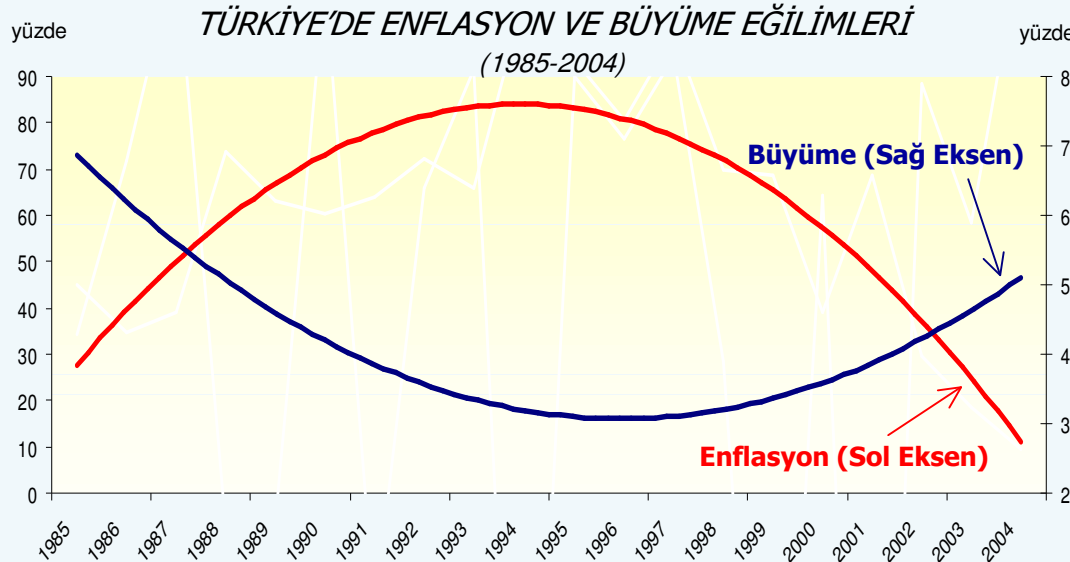
1. Enflasyon düşerken yüksek büyüme hızlarına ulaşılmıştır.

✓ Enflasyon ile büyüme arasında ters yönlü ve güçlü bir ilişki vardır:

- İster gelişmiş ister gelişmekte olsun tüm ülke deneyimlerinde enflasyon düştükçe ortalama büyüme artmakta, enflasyon yükseldikçe ortalama büyüme düşmektedir.

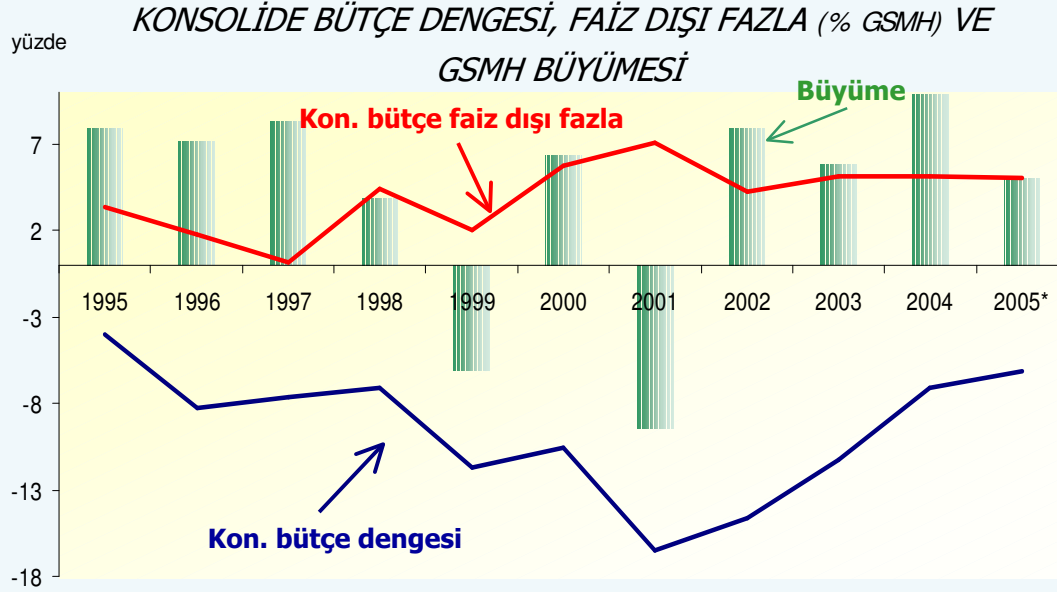
- Yüksek ve sürdürülebilir büyüme oranlarına ve istihdam artışına ulaşmak ancak fiyat istikrarının sağlanması ile mümkündür.

✓ Ülkemizde son dönemde yaşanmakta olan düşen enflasyon ve eş zamanlı yüksek büyüme süreci bu görüşü doğrular niteliktedir.

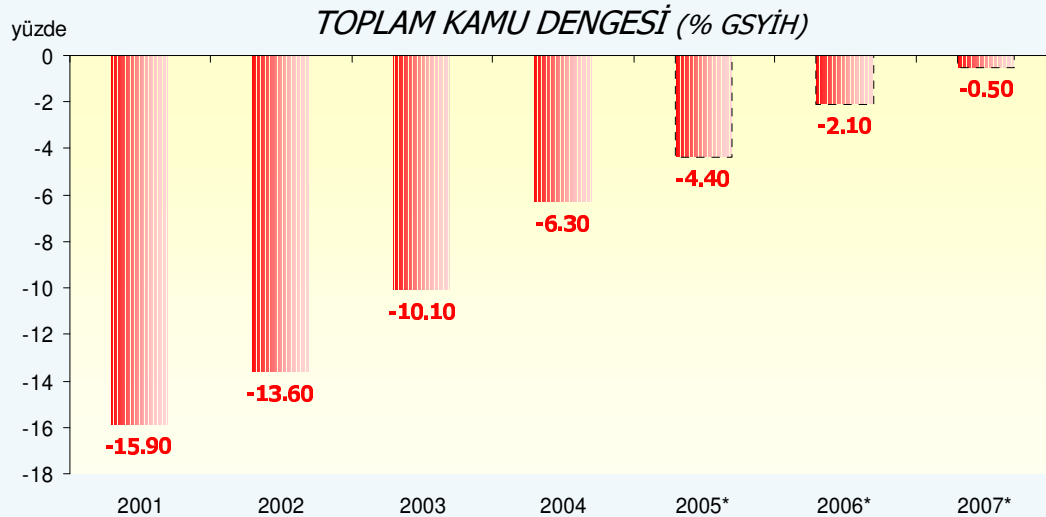


Eğilim çizgileri, $y=a+bx+cx^2$ eğrileridir. x =yıllar, y =büyüme ya da enflasyon.

İstikrarda Alınan Mesafe



Kaynak: Maliye Bakanlığı, DİE
* tahmin



Kaynak: Katılım Öncesi Ekonomik Program, *2004 9 aylık; faiz dışı fazla hedef, diğerleri tahmin.

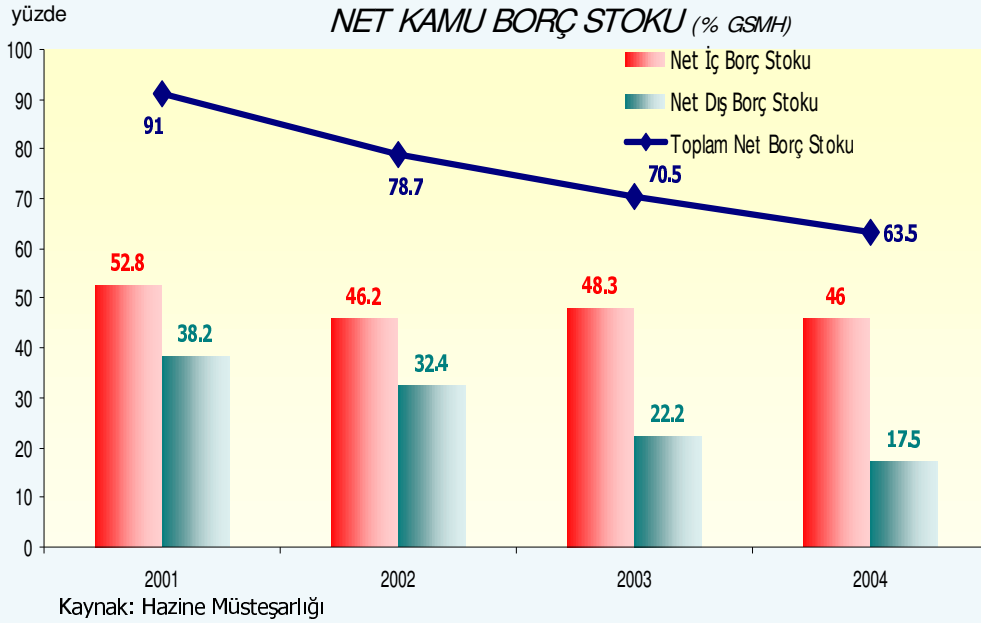
Büyümenin dinamikleri geçmişten farklıdır.



2. Uygulanan sıkı maliye politikası enflasyonla mücadeleyi ve büyümeyi desteklemiştir.

- ✓ Ekonomide kamunun ağırlığının azalmasını sağlayarak, kamu kaynaklı büyüme sürecinin değişmesinde rol oynamıştır.
- ✓ Bekleyişler üzerindeki olumlu etkisi neticesinde büyümeye destek olmuştur.
- ✓ Bu çerçevede **faiz dışı fazla**, sıkı maliye politikasının **en önemli değişkenidir.**

İstikrarda Alınan Mesafe



Sıkı maliye politikasının da etkisiyle mali baskınlık azalmakta, piyasalar derinleşmekte ve çeşitlenmektedir.

- ✓ Uygulanan politikalarla borç stokunun milli gelire oranı düşmekte, iç borç stokunun piyasalar üzerindeki baskısı azalmaktadır.

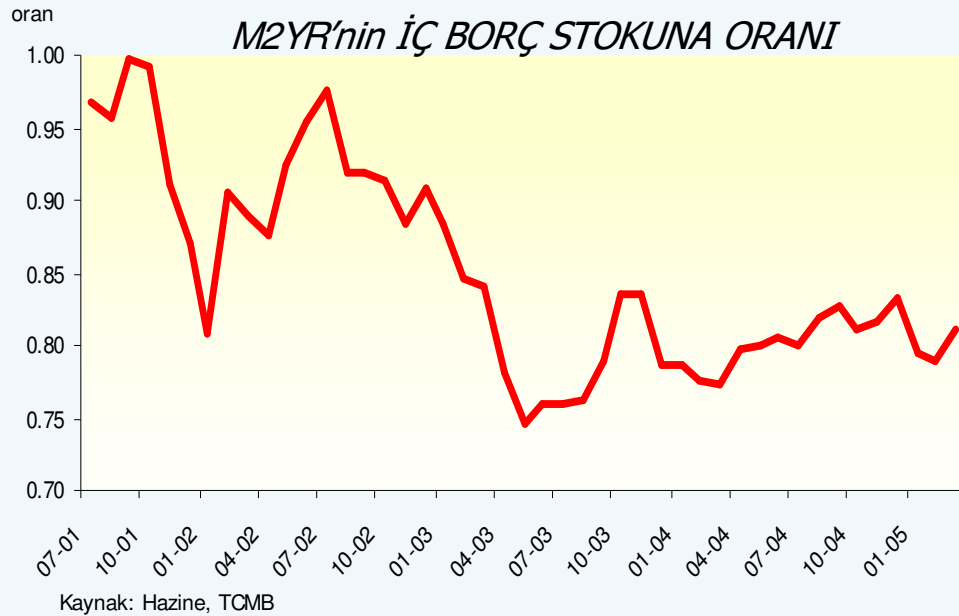
- Borç istatistiklerinin değerlendirilmesinde temel gösterge olan net ve brüt kamu borcunun milli gelire oranı 2001 krizinden bu yana sürekli azalmaktadır. Mali disiplinin sürdürülmesi ile birlikte Maastricht kriterinin yakalanması öngörülmektedir.

- ✓ Vadeler uzamıştır. Hazine, tarihinde ilk defa yurtiçi piyasada 5 yıllık vadede borçlanmaktadır.

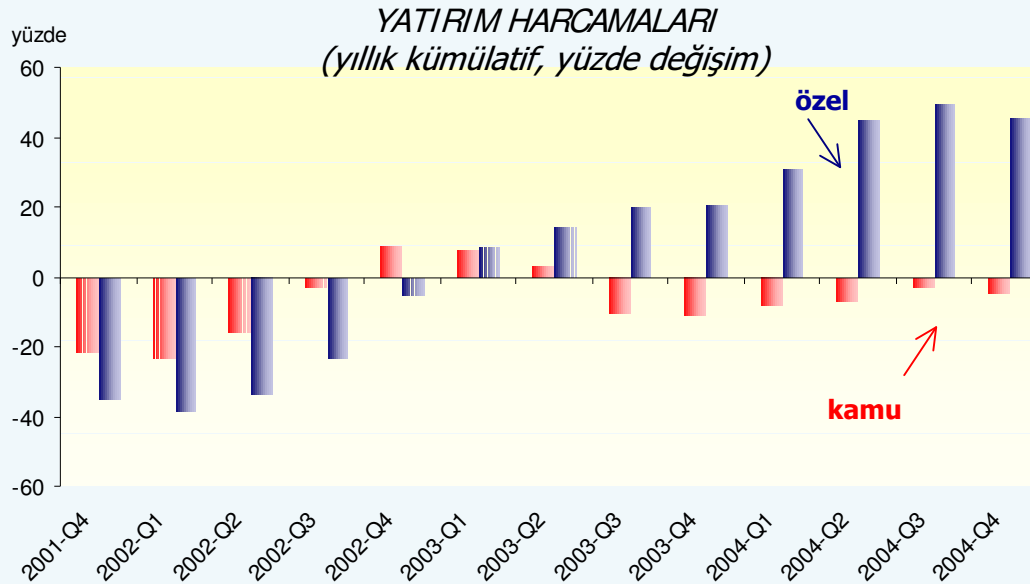
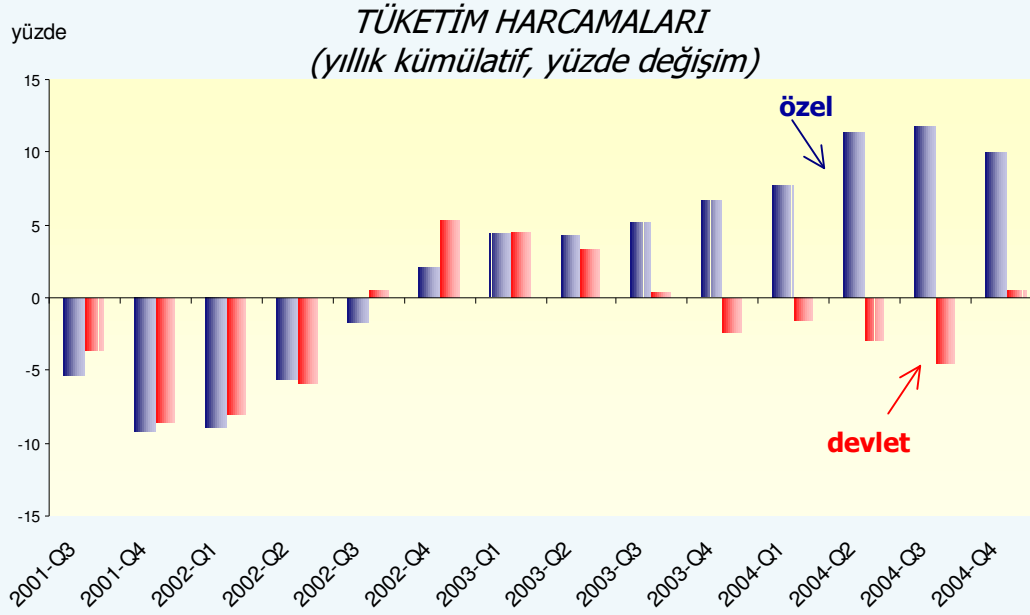
- ✓ Yabancı bankalar 10 yıl vadeli YTL cinsinden enstrümanlar ihraç etmeye başlamışlardır.

- YTL cinsi toplam ihraçlar yaklaşık **3.6 milyar ABD dolarına** ulaşmıştır.

- ✓ Uluslararası takas ve saklama sistemindeki işlemlere artık YTL de dahildir.



İstikrarda Alınan Mesafe



Kaynak: DİE

**Büyümenin dinamikleri
geçmişten farklıdır.**



**3. Özel kesime dayalı bir
büyüme süreci söz konusudur.**

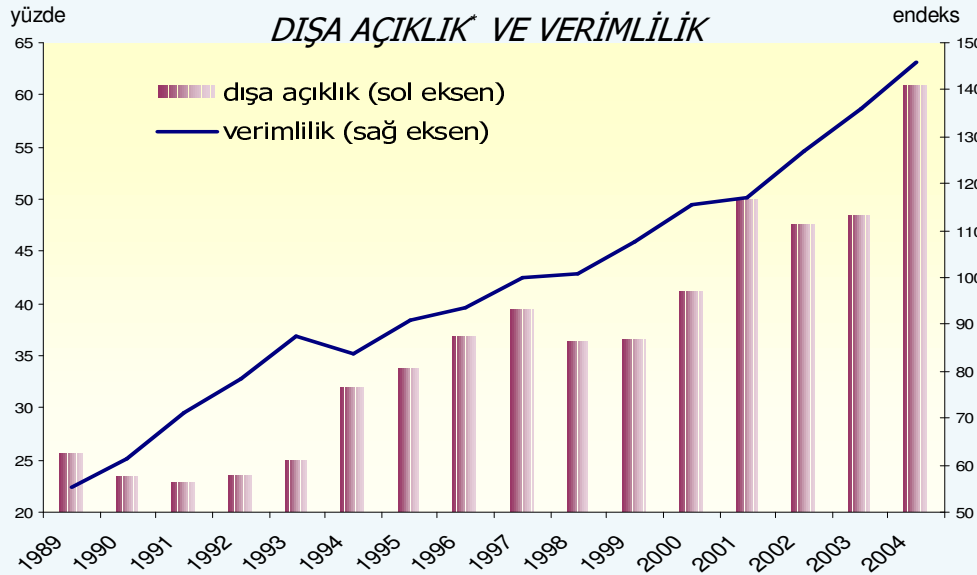
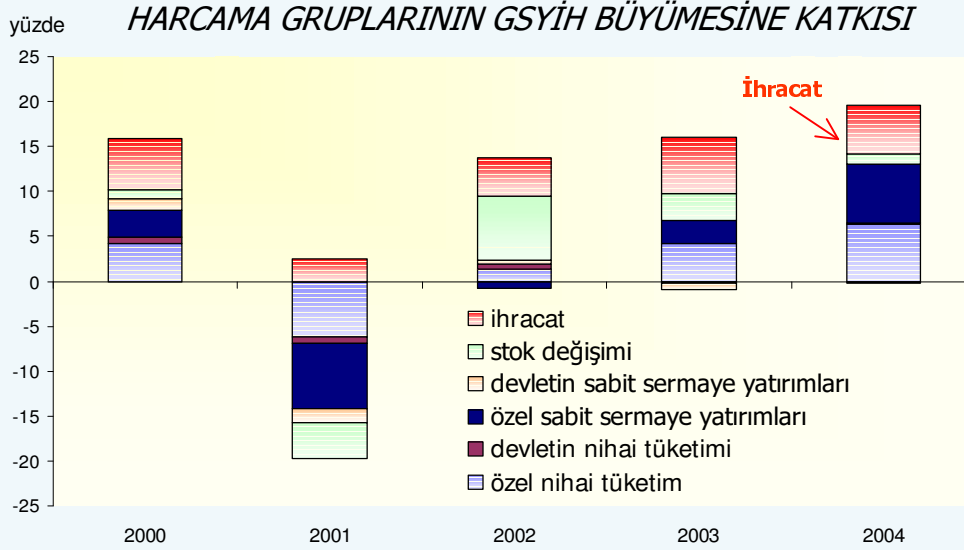
✓ Devletin nihai tüketiminin ve yatırım harcamalarının GSYİH büyümesine katkısı 2002 yılı son çeyreğinden itibaren azalırken, özel sektörün katkısı artmaktadır.

2004 Yılı Harcamalar Yönünden GSMH (%)			
Devletin Nihai Tüketimi	Özel Nihai Tüketim	GSSO-özel	GSSO-kamu
0.5	10.1	45.5	-4.7

* Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu

✓ **Bu süreçte kamunun yapacakları yatırımcı ve düzenleyici olarak, iyi yönetim ilkeleri çerçevesinde, Ülkenin büyüme potansiyelini artıracak alanlara yönelik olmalıdır.**

İstikrarda Alınan Mesafe



Kaynak: DİE

* Dışa açıklık: İhracat ile ithalat toplamının GSYİH içindeki payı

**Büyümenin dinamikleri
geçmişten farklıdır.**



4. İhracat büyümeye giderek artan oranlarda katkıda bulunmaktadır.

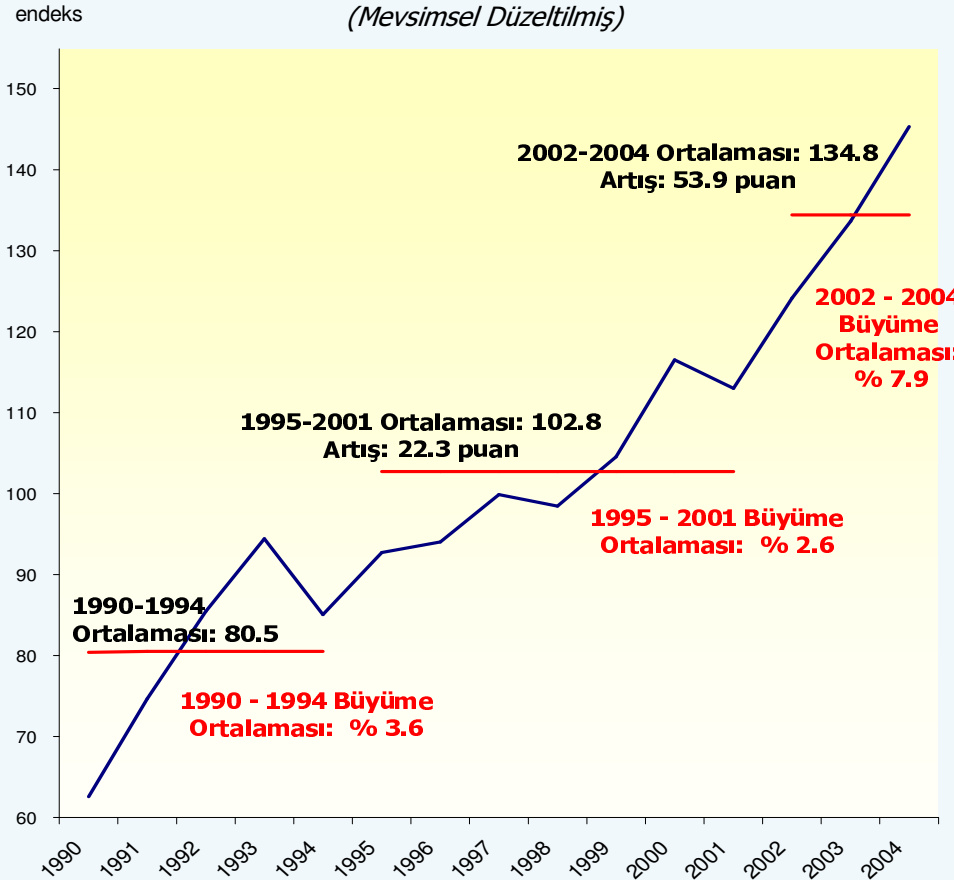
- ✓ 2001 yılından bu yana toplam dış ticaret hacmimiz % 120 artmış, 2004 yılı itibarı ile 160 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır.
- ✓ 2005 yılında daha da artarak 180 milyar ABD doları olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Dışa Açıklık Artmaktadır.

- ✓ İstikrarda alınan mesafe ile birlikte ekonominin değişen dinamikleri dışa açıklığı artırmış, Türkiye ekonomisi dünya piyasalarına daha güçlü ve sağlıklı bir biçimde entegre olmaya başlamış, verimlilik artışı ve rekabet gücünün önemi artmıştır.

İstikrarda Alınan Mesafe

ÖZEL İMALAT SANAYİİNDE VERİMLİLİK* (Mevsimsel Düzeltilmiş)



Kaynak: DPT

* DİE Özel imalat sanayi üç aylık sanayi üretim endeksi / DİE Özel imalat sanayi üretimde çalışanlar endeksi

Artışlar 1990-1994 ortalamasına göre hesaplanmıştır.

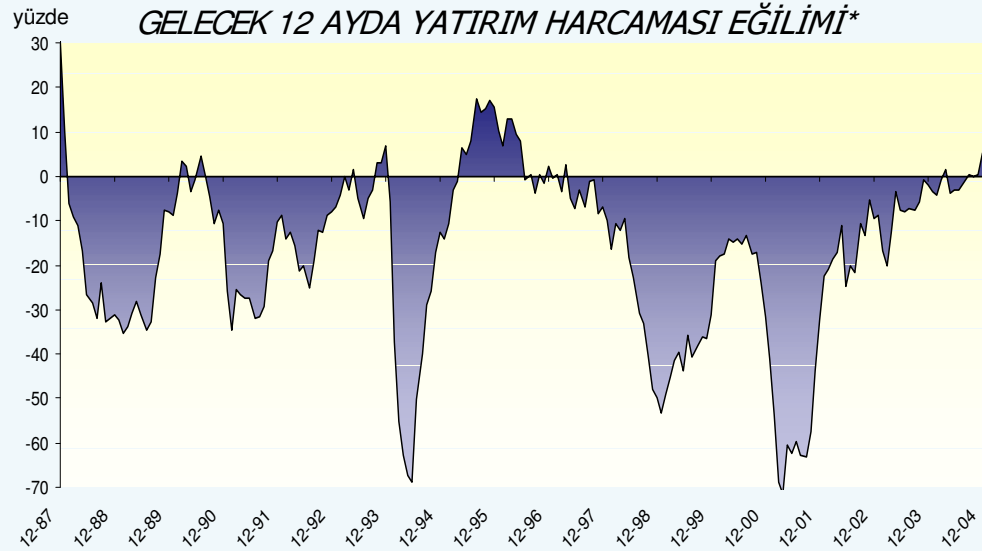
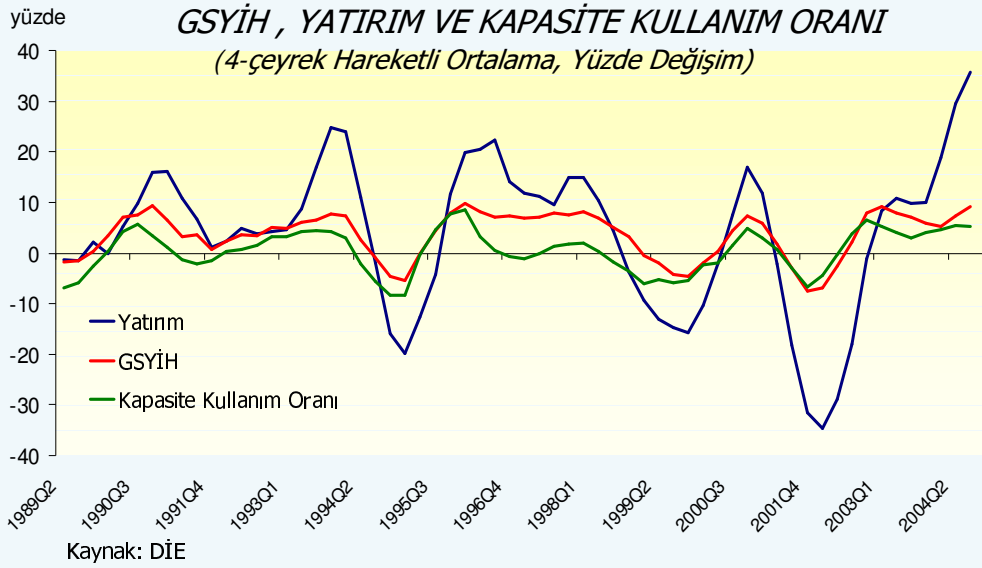
Büyümenin dinamikleri
geçmişten farklıdır.



5. Verimlilik büyümeye en fazla katkı yapan unsurların başında gelmektedir.

- ✓ Ülkemiz gibi, kriz sonrasında güçlü büyüme performansı yakalayan pek çok ülkede ilk aşamada büyümeye en çok katkı **verimlilik artışından** gelmektedir. Son üç yıldaki verimlilik artışı kümülatif olarak yüzde 25 seviyesindedir.
- ✓ Bu süreçte artan verimlilik, bir yandan da sermayenin getirisini yükseltmekte, yatırımları teşvik etmektedir.
- ✓ Ancak süreç dinamiktir, verimlilik artışının devamı gerekmektedir. Tüm sektörlerde yaygınlaşması şarttır. Gerek firma bazında gerekse makro düzeyde ilerleme kaydedilmelidir. **Anahtar unsur, yapısal reformlardır.**

İstikrarda Alınan Mesafe



* İktisadi Yönelim Anketi: Gelecek 12 ayda geçmiş 12 aya göre ne kadar yatırım harcaması yapmayı bekliyorsunuz? Daha fazla – daha az
Kaynak: TCMB

Yatırım

✓ Kriz sonrası güçlü büyüme performansı gösteren ülkelerde,

Büyüme yatırımları değil yatırımlar büyümeyi

takip etmektedir.

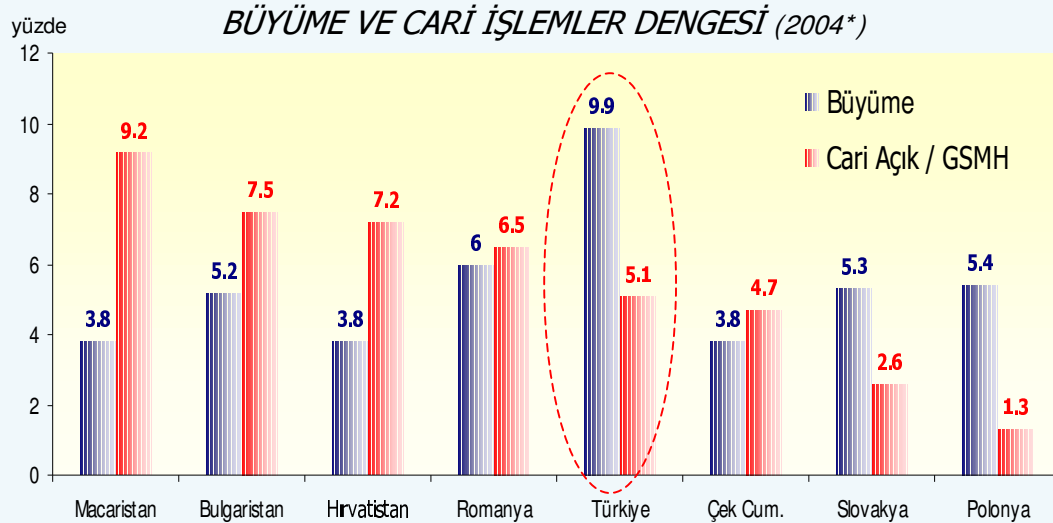
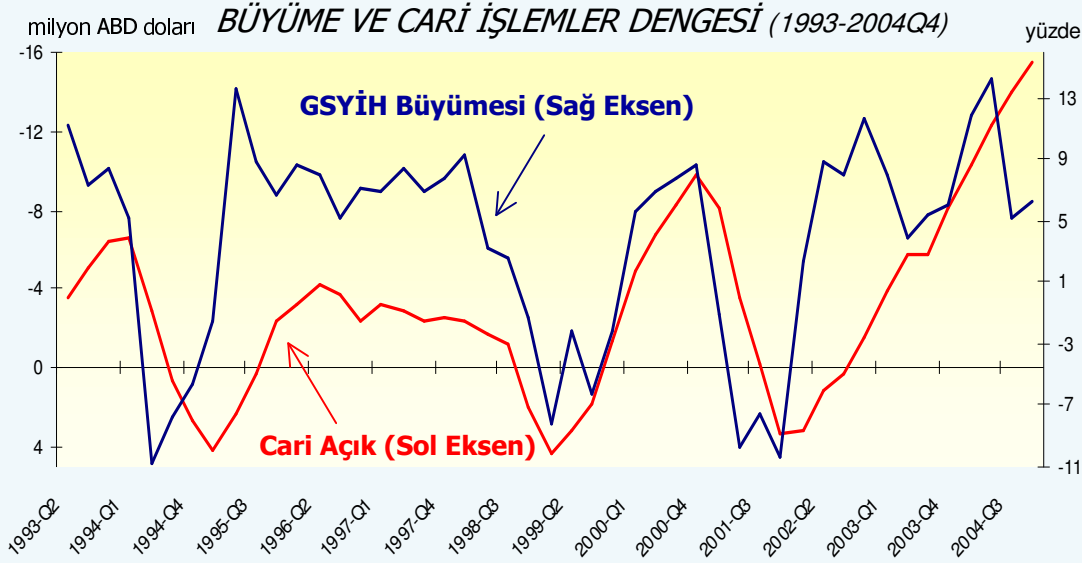
✓ Nedeni istikrarda alınan mesafenin kalıcı olup olmadığına ilişkin olarak,

✓ Bizde de son dönemde özel sektör yatırımlarında ciddi artışlar görülmektedir.

✓ Anket sonuçları da yatırım harcaması eğiliminin gelecek 12 ayda artacağını göstermektedir.

✓ Önümüzdeki dönemlerde **güven artışının devam etmesine, mevcut kazanımların geliştirilmesine bağlı olarak yatırımlar daha da artacaktır.**

Cari Denge Sorun mu?



Cari Denge

✓ **Tahminlerin üzerinde** gerçekleşen büyümenin cari açığı artırması doğal bir sonuçtur.

✓ Cari açığın yükselmesinin geçmişte olduğu gibi ödemeler dengesi krizi ile sonuçlanması beklenmemelidir.

✓ Dünyada derinleşen ticari ve finansal entegrasyon, makro ekonomik istikrarı sağlamış ülkelerde eskisine oranla daha yüksek cari açıkların sürdürülebilirliğini sağlamaktadır.

Cari Açık / GSYİH tahminleri*:

2005	⇒	% -3.7
2006	⇒	% -3.4
2007	⇒	% -3.0

Cari Denge Sorun mu?

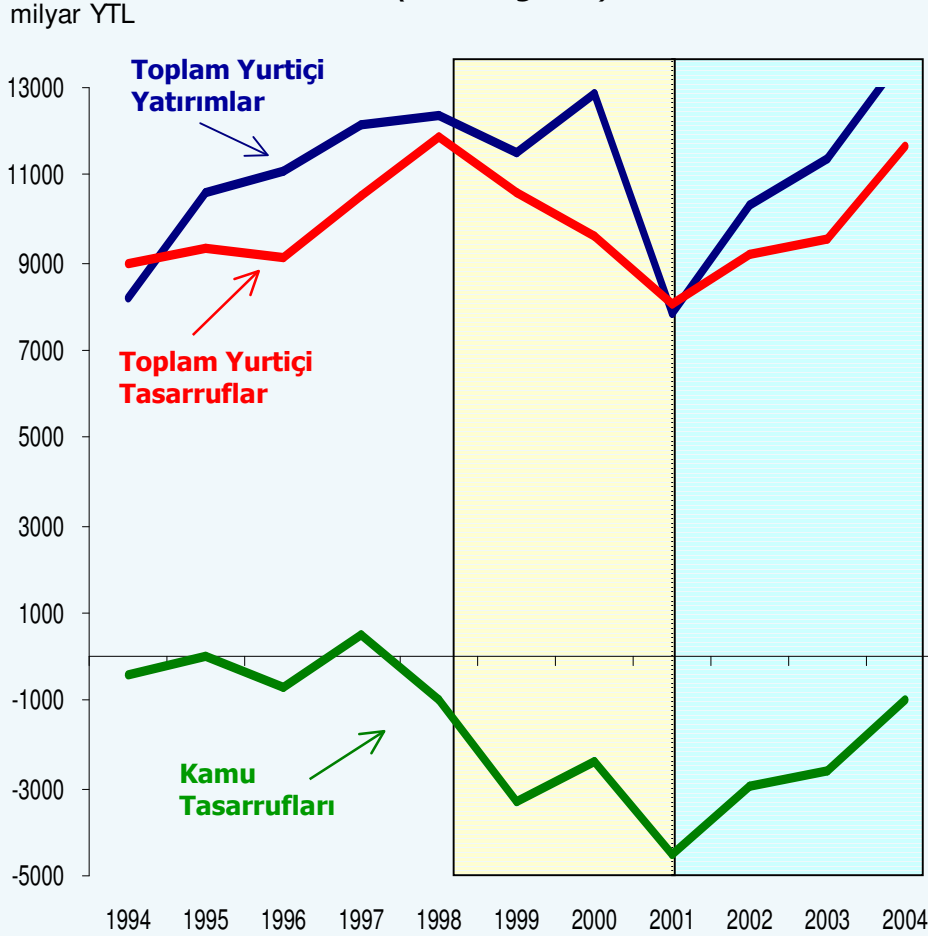
Cari Denge Krize Yol Açar mı?

Geçmişte neler oldu?



Değişen Dinamikler; Cari Denge

TOPLAM YURTIÇİ YATIRIMLAR VE TOPLAM YURTIÇİ TASARRUFLAR (Reel Değerler)



Kaynak: DİE, TCMB

Bugün koşullar geçmişten çok farklıdır.

1. Cari açığın nedenleri

$Cari Denge = Toplam Yurtiçi Tasarruf - Toplam Yurtiçi Yatırım$

Türkiye'de genelde toplam yurtiçi yatırımlar toplam yurtiçi tasarruflardan daha yüksek olmuştur.

✓ **2001 krizinden önce**, hem toplam yurtiçi yatırımlar hem de toplam yurtiçi tasarruflar azalma eğilimindedir.

- Yurtiçi tasarrufların azalması; gevşek maliye politikaları ve artan bütçe açıkları.

✓ **Oysa, bugün** hem toplam yurtiçi yatırımlar hem de toplam yurtiçi tasarruflar artmaktadır.

Sıkı maliye politikaları → Kamu tasarruflarında artış → Toplam yurtiçi tasarruflarda artış

✓ **Cari açık** yurtiçi yatırımların yurtiçi tasarruflardan daha hızlı artmasından kaynaklanmaktadır.

⇓
Cari açığın artmasına yol açan unsurlar geçmişten farklıdır.

Cari Denge Sorun mu?

1980-2001 yılları arasında biz dahil 19 ülkede 52 adet ödemeler dengesi krizi*



Yönetilen kur rejiminde = 51
olan kriz sayısı

Dalgalı kur
rejiminde olan = 1
kriz sayısı; Arjantin



Arjantin 1989 yılında yönetilen kur rejimi uygularken bir krizle dalgalı döviz kuru rejimine geçmiş, ancak kriz süreci devam ettiği için 1990 yılında dalgalı kur rejimi altında tekrar kriz yaşamış, sonrasında ise yönetilen kur sistemine geri dönmüş ve iki kriz daha yaşamıştır.

Yönetilen kur rejiminde
12 krizde **kur rejimi
değişikliği**



- ✓ **Dalgalı kur** rejimine geçiş
 - ✓ Dalgalı kur rejimine geçildikten sonra **tekrar ödemeler dengesi krizi olmamış**: Dalgalı kur şok emici.
- ✓ Rejim değişikliği öngörmeyip / yapmayıp, **yönetilen kur rejimine devam edenlerde**** ise muhtelif nedenlerle **ekonomik kırılganlık** ve **peşpeşe krizler**.

Bugün koşullar geçmişten çok farklıdır.



2. Dalgalı kur rejimi uygulanmaktadır.

Şok emici özelliği vardır.

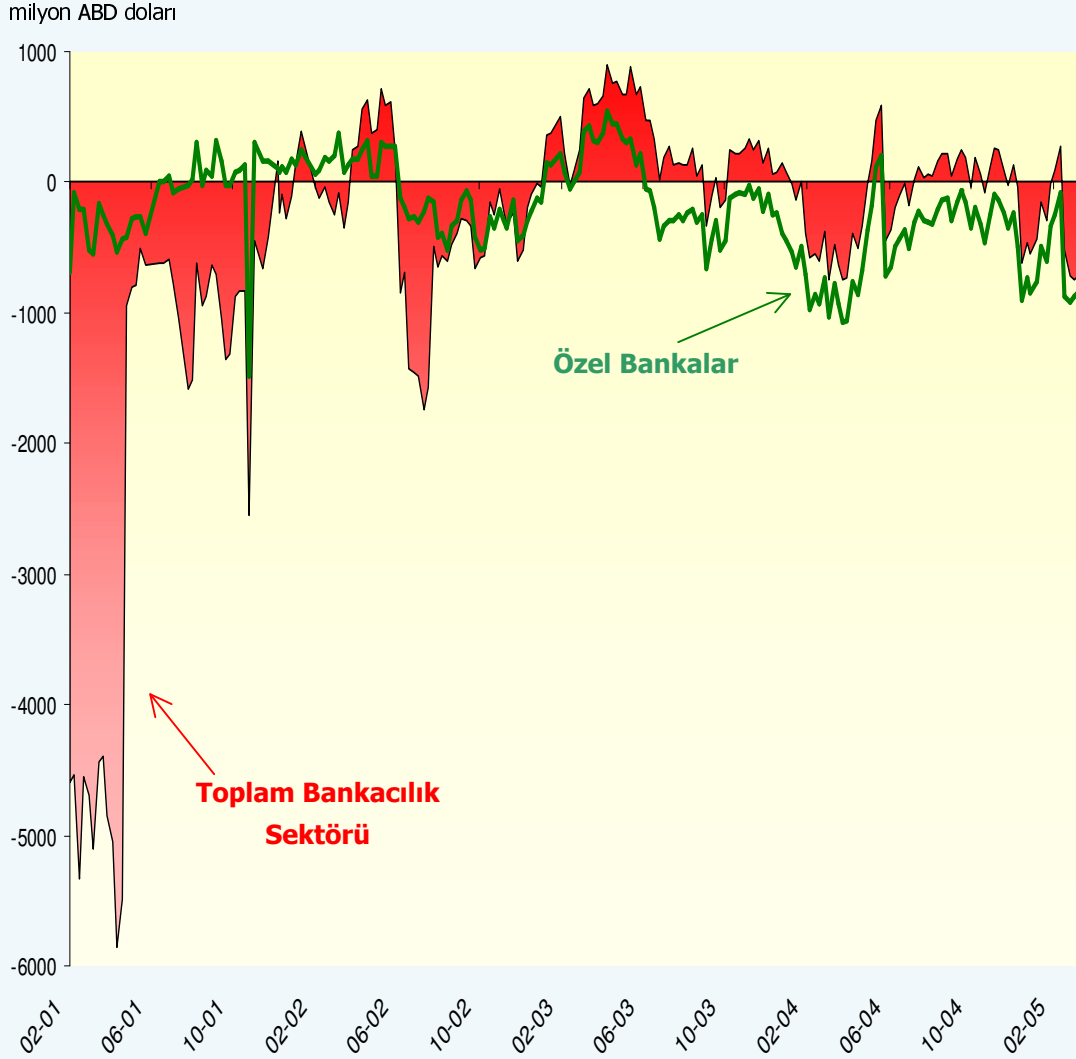
- ✓ Ödemeler dengesi krizi ile karşılaşan hemen hemen bütün ülkelerde sabit veya öngörülebilir kur rejimleri vardır.

* Kaminsky ve Reinhart (1999:492-494) makalesinde yer alan krizler ve ek olarak Brezilya 1999, Arjantin 2000, 2001 ve Türkiye 2001 krizleri değerlendirmeye alınmıştır.

** Venezuela bir krizle serbest dalgalı kur rejimine geçmiş ancak tekrar yönetilen kur rejimine geçtikten sonra yeniden krizler yaşamıştır.

Cari Denge Sorun mu?

BANKACILIK SEKTÖRÜ YABANCI PARA NET POZİSYONUNUN GELİŞİMİ



Kaynak: DİE, TCMB, BDDK

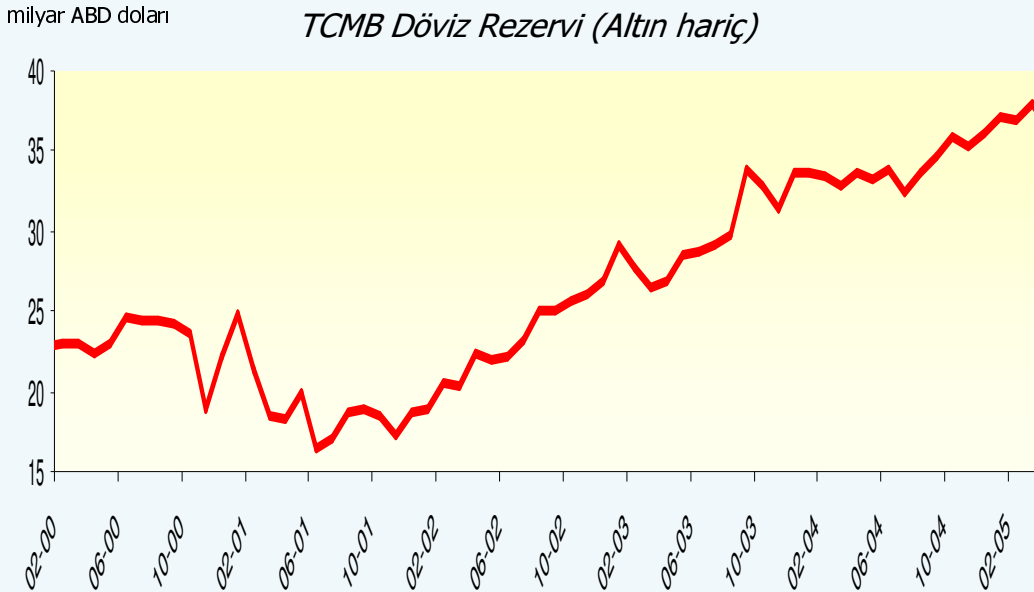
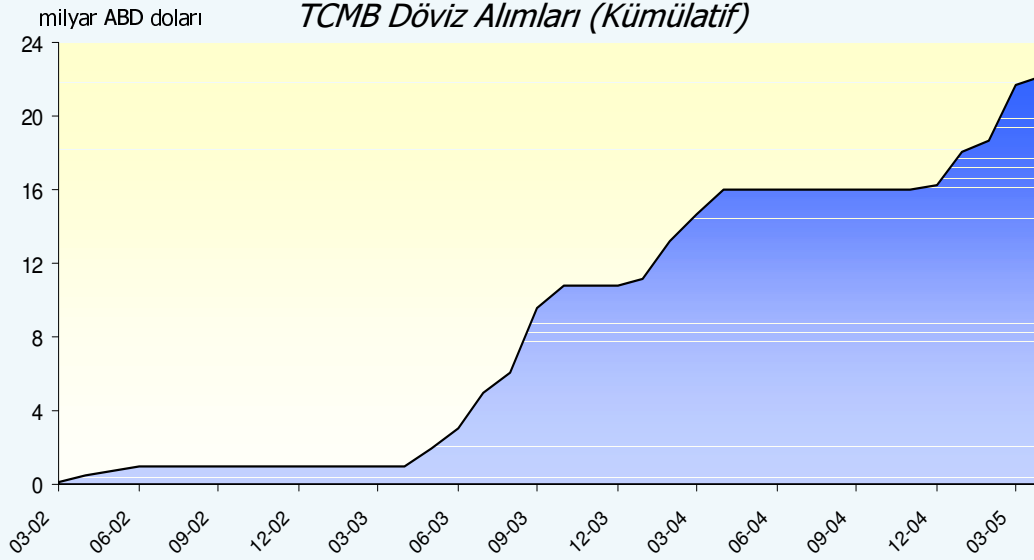
Bugün koşullar geçmişten çok farklıdır.



3. Bankacılık sektörü açık pozisyon miktarı çok daha azdır.

Ancak, reel sektör açık pozisyonlarına dikkat etmelidir. Geçmiş eğilimlere dönmek risktir.

Değişen Dinamikler; Cari Denge



Kaynak: TCMB

Bugün koşullar geçmişten çok farklıdır.

4. YTL suni olarak değerli tutulmamaktadır.

- TCMB 2002'den bugüne 22.2 milyar ABD doları döviz alımı yapmıştır.

5. Sıcak para teşvik edilmemektedir.

- Döviz kuru riski piyasalarda.

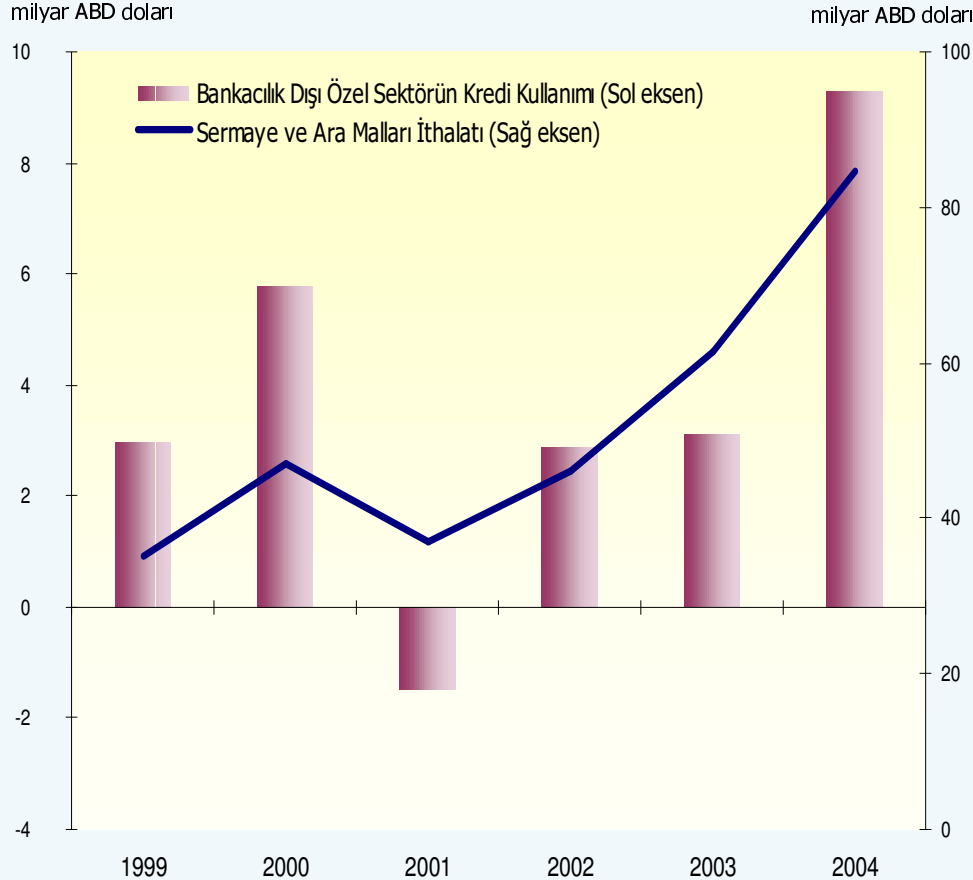
6. Döviz rezervleri rekor seviyelerde.

7. Sıkı maliye ve para politikaları uygulanmaktadır.

8. Daha düşük bir enflasyon ortamı söz konusudur, makro ekonomik istikrarda önemli mesafeler alınmıştır.

Değişen Dinamikler; Cari Denge

BANKACILIK DIŞI ÖZEL SEKTÖRÜN KREDİ KULLANIMI VE SERMAYE MALLARI İTHALATI



Kaynak: DİE, TCMB

* Ödemeler dengesi altındaki diğer sektörlerin; kısa, uzun ve ticari nitelikteki kredi kullanımından oluşmaktadır.

Bugün koşullar geçmişten çok farklıdır.

9. Sermaye hareketlerinin değişen yapısı

2004 yılında; IMF kredileri ve rezerv değişimleri hariç 22.8 milyar ABD doları net sermaye girişi

✓ Bu girişin en önemli kaynağı **bankacılık dışı özel sektörün toplam kredi kullanımındaki*** yüksek artıştır: *Toplam girişin % 40'ı:*

- Ticari kredilerin payı; % 44

- Uzun vadeli kredilerin payı; % 51



Bu krediler sermaye malı ve ara malı ithalatında kullanılmaktadır, üretime yöneliktir.

✓ İyileşen makro ekonomik temeller ve AB'ye üyelik süreci portföy yatırımlarını da önemli ölçüde artırmıştır.

Değişen Dinamikler; Cari Denge

Bugün koşullar geçmişten çok farklıdır.

9. Sermaye hareketlerinin değişen yapısı

Toplam sermaye hareketleri içinde uzun vadeli sermayenin payı artmaktadır.



✓ **Uzun vadeli sermaye*** rekor seviyelere ulaşmıştır.

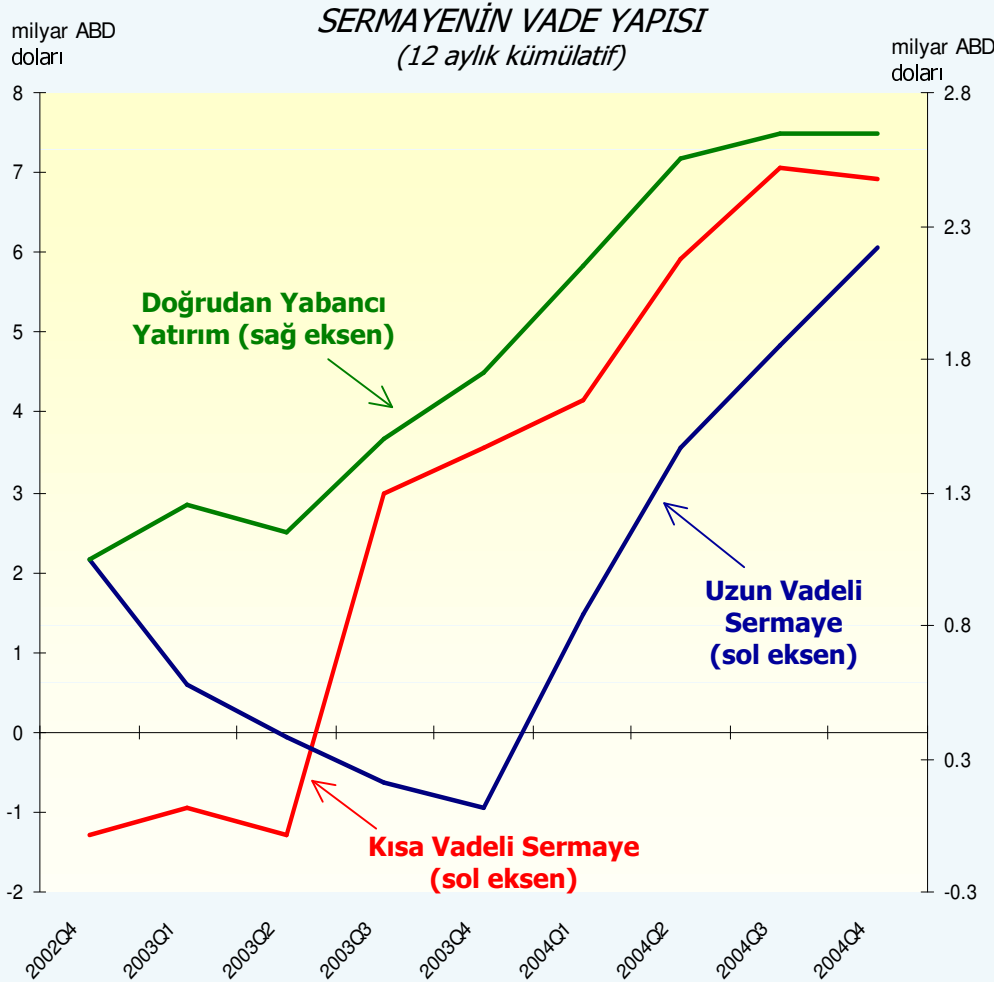
✓ **Doğrudan yabancı yatırımlar** artmaya başlamıştır. 2005 yılında bu eğilim çok daha güçlüdür.

- Yapısal reformlar devam ettirildiği,

- Türkiye ile AB arasında müzakere süreci devam ettiği sürece,

daha da artması beklenmektedir.

✓ **Kısa vadeli sermaye**** girişinin artışında temel etken bankaların kullandıkları kısa vadeli kredilerdeki artıştır. Bankacılık sektöründeki kırılmalıkların azalması ile kısa vadeli sermaye girişinin riski de azalmaktadır.

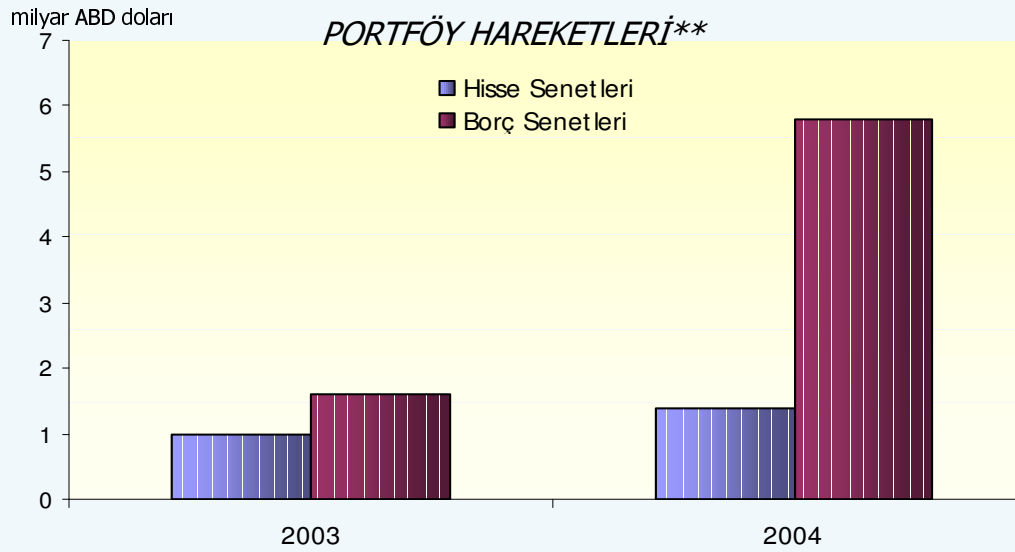
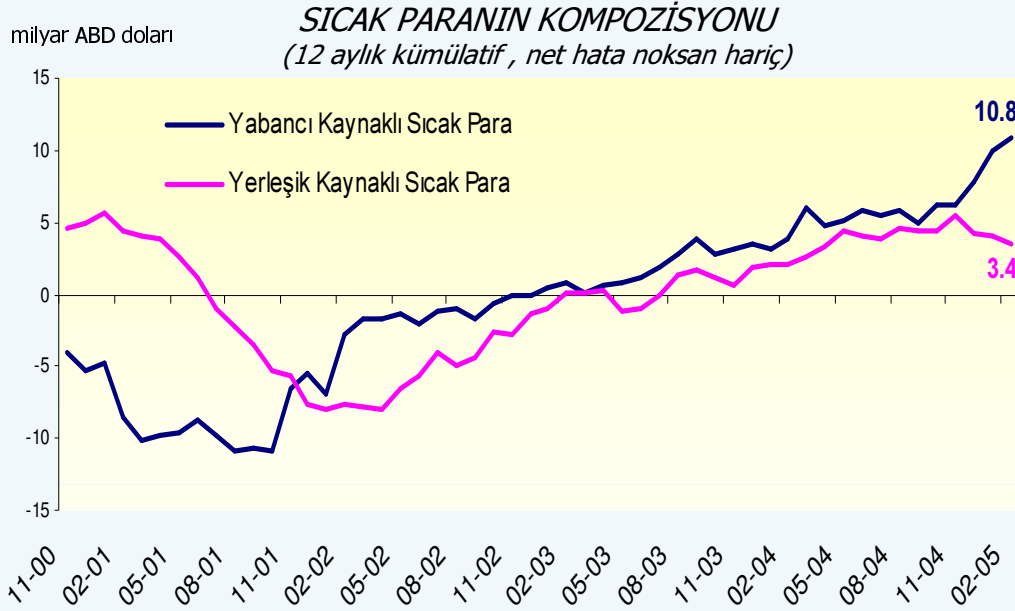


* Uzun vadeli ticari krediler, bankaların ve diğer sektörlerin uzun vadeli kredileri.

** Kısa vadeli ticari krediler, kısa vadeli banka ve diğer sektör kredileri ve bankaların mevduatları.

Kaynak: DİE, TCMB.

Sıcak Para



* Bankaların yurtdışında kullandıkları kısa vadeli krediler, yurtiçindeki bankalar ve bankacılık dışı özel sektörün yurtdışından kullandıkları kısa vadeli krediler ile yabancıların yurtiçinde tuttukları kısa vadeli mevduattaki değişim.

** Sadece hisse senetleri ve borç senetleri gösterilmiştir.

Sıcak Para

✓ Çeşitli tanımları bulunmaktadır, en genel ifade ile:

- Yabancıların menkul kıymet alımı; portföy yatırımları
- Kısa vadeli sermaye akımları*
- Net hata noksan

toplamından oluşmaktadır.

✓ Sadece yabancı kaynaklı değildir, Ülkemizde önemli miktarda yerleşik kaynaklı sıcak para da söz konusudur.

Yabancı Kaynaklı	10.8
- Yabancıların Yurt İçinde Hisse Senedi Alımları	2.4
- Yabancıların Yurt İçinde İç Borçlanma Senedi Alımları	8.0
- Yabancıların Bankalardaki Mevduatları	0.5
Yerleşik Kaynaklı	3.4
- Bankaların Harice Kullandıkları Kısa Vadeli Krediler	0.2
- Bankaların Kullandığı Kısa Vadeli Krediler	3.0
- Bankacılık Dışı Özel Sektörün Kullandığı Kısa Vadeli Krediler	0.3
Toplam Sıcak Para (Net hata ve Noksan hariç)	14.2

Not: Rakamlar Şubat 2005 itibariyle milyar ABD dolarıdır.

✓ Sıcak paranın miktarından ziyade, ani hareketleri önemlidir.

✓ Sıcak paranın en önemli kalemi, hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetlerinden (DİBS) oluşan portföy yatırımlarıdır.

- Dalgali kur uygulaması, DİBS'lerin vadelerinin uzaması, ekonomik temellerin sağlamlaşması, olumsuz etkilerini azaltmaktadır.

İstikrarda Alınan Mesafe

REKABET GÜCÜNÜ BELİRLEYEN ANA UNSURLAR

(Alfabetik sırayla)

Altyapı
Döviz Kurları
Hukuk Sistemi
İç Ekonomik İstikrar
Kalite ve Markalaşma
Maliyet:
Vergi, Sosyal Güvenlik Katkıları, Sermaye Maliyeti (döviz kuru, faiz oranı), İşgücü Maliyeti
Organizasyon ve Yönetim Yapısı
Piyasa Yapısı
Verimlilik
Yenilikçilik

Rekabet gücümüzü kaybediyor muyuz?

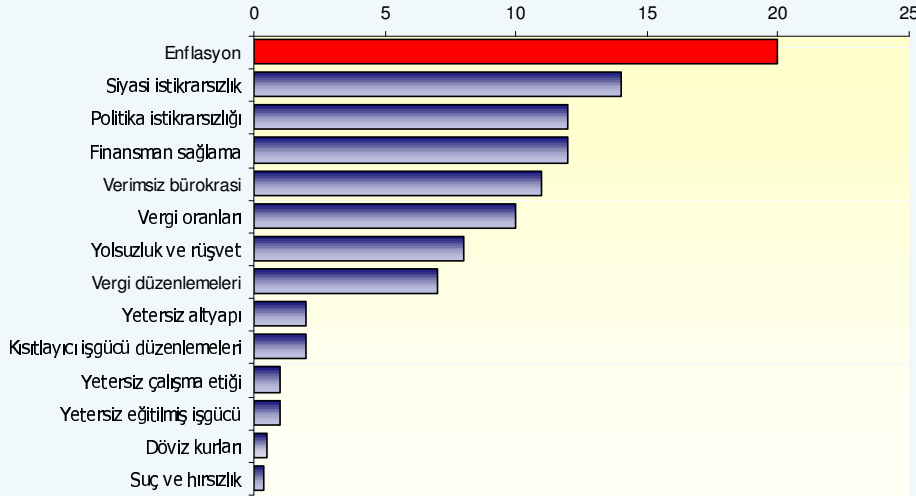
Rekabet gücü;

- ✓ Bir ülkenin; devalüasyon, çevre kirliliği, sosyal damping ve korumacılık ve benzeri **yaşam standartlarını aşağıya çekecek uygulamalara** başvurmaksızın **verimliliğini, teknoloji üretme ve geliştirme kapasitesini artırarak** küresel piyasaların talep ettiği standart ve kalitedeki mal ve hizmetleri rakiplerine kıyasla daha avantajlı koşullarda satabilme yeteneğidir.
- ✓ Rekabet gücünü belirleyen pek çok unsur vardır: Yapılan çalışmalarda bu unsurların sayısı 106'ya kadar çıkmaktadır.

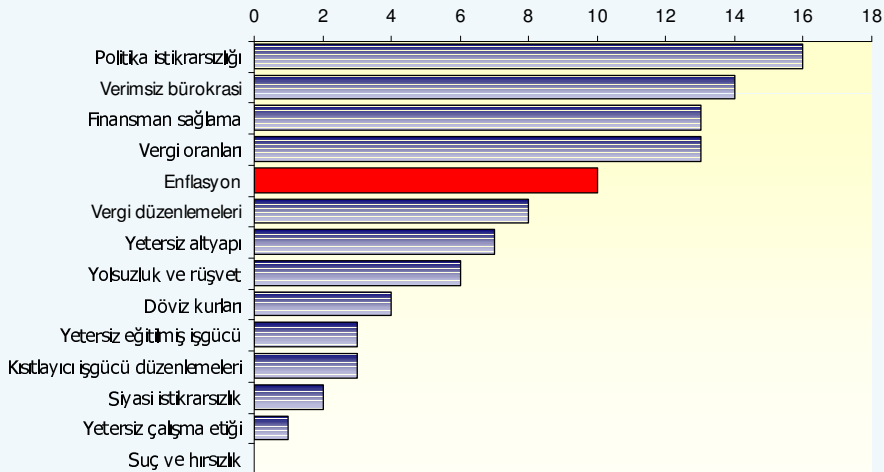
* Kaynak: Aktan, C., Vural, İ. (Aralık 2004). Rekabet Dizisi.

İstikrarda Alınan Mesafe

REKABETİ OLUMSUZ ETKİLEYEN BAŞLICA UNSURLAR - 2003



REKABETİ OLUMSUZ ETKİLEYEN BAŞLICA UNSURLAR - 2004

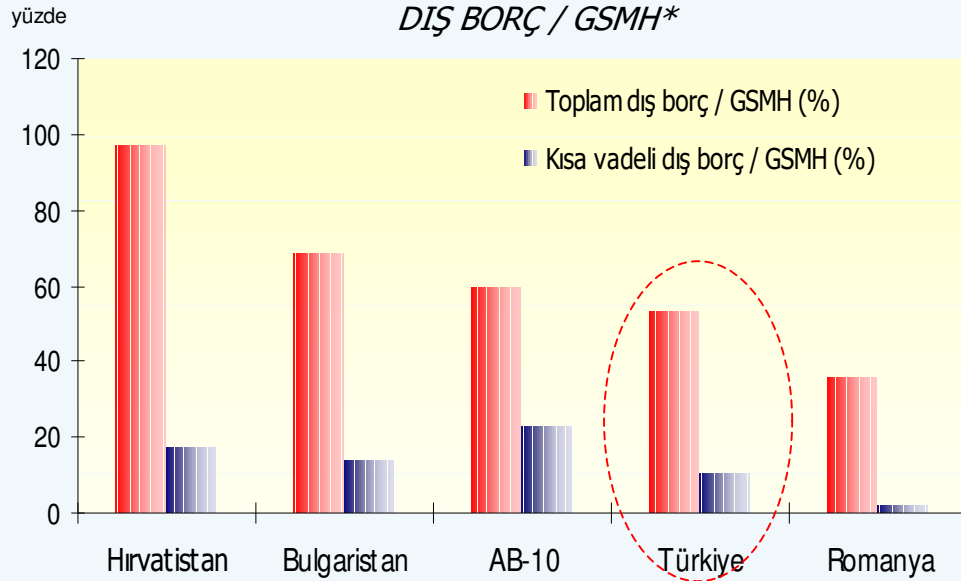


Kaynak: The Global Competitiveness Report, 2003, 2004-2005.

Rekabet gücümüzü kaybediyor muyuz?

- ✓ Dünya Ekonomik Forumu'nun Türkiye Ekonomisine ilişkin Türk firmalarına uyguladığı anket, rekabeti olumsuz etkileyen unsurları sıralamaktadır.
- ✓ Ağırlıklarına göre sıralandığı zaman, 2003 yılında **toplam on dört unsur arasından enflasyon ilk sırada yer almıştır.**
- ✓ 2004 yılında ise alınan mesafe ile birlikte enflasyon, ankette beşinci sıraya gerilemiştir.
- ✓ Bu çerçevede son dönemde yaşanan **makro ekonomik istikrar** ekonomimizin **rekabet gücüne önemli katkılarda bulunmuştur.**
- ✓ Ancak süreç dinamik bir süreçtir; diğer alanlarda da bir an önce ilerleme sağlanmalı, uluslararası alanda faaliyet gösteren firmalara rakipleri ile aynı maliyet koşullarında çalışabilme imkanı sağlanmalıdır. Bu konu sürdürülebilir büyüme açısından da son derece önemlidir.

Dış Borç



* Türkiye'nin dış borcu 2004 itibariyle, diğerleri 2003 itibariyle.
Kaynak: Dünya Bankası, TCMB

Türkiye'nin 2004 yılı itibariyle dış borç stoku
161.7 milyar ABD Dolarıdır.

- ✓ Toplam dış borcun GSMH'ya oranı, Romanya hariç tüm AB'ne üye ve aday ülkelerden daha düşüktür.
- ✓ Bu fark, kısa vadeli dış borcun GSMH'ya oranına bakıldığında daha da dikkat çekicidir.
- ✓ **Orta ve uzun vadeli dış borç, toplam dış borç stokunun % 80'ini oluşturmaktadır.**

Orta ve uzun vadeli borcun % 71'i → Kamu sektörü

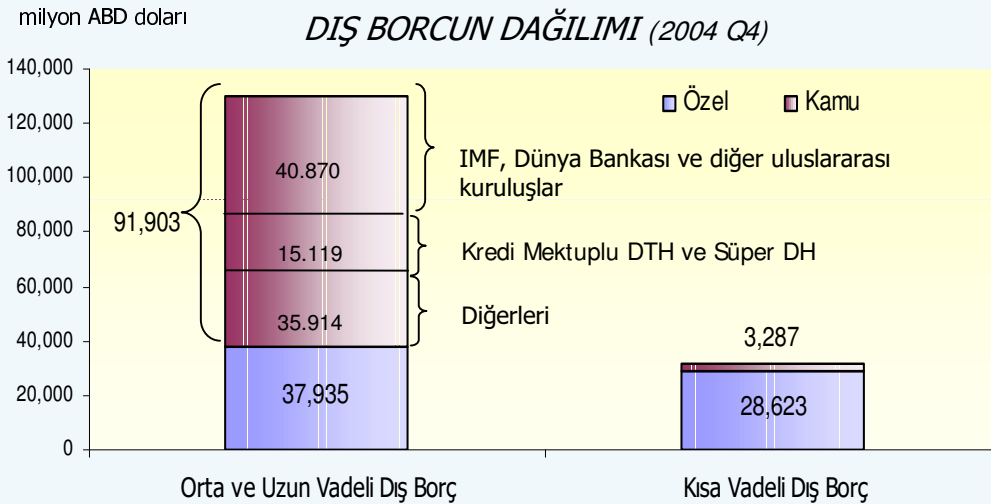
% 29'u → Özel sektör

- Kamu sektörü borçlarının % 44'ü IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlardır.

➢ IMF'e, faiz ödemeleri dahil yaklaşık 22.5 milyar ABD doları olan borcumuz rezervleri ve bütçe finansmanını güçlendirmek için kullanılmıştır.

- Özel sektör borcunun % 40'ı TCMB işçi dövizlerinden oluşmaktadır.

Dış borç stokunun yapısı kırılğan değildir.



Kaynak: TCMB



İSTİKRARDA ALINAN MESAFE

Faiz Politikası – Faiz Oranları

Faiz Politikası

Politika aracı



Kısa vadeli faiz oranları



Kararlar nasıl alınır?

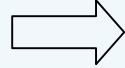


Sadece gelecekteki enflasyon

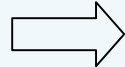
Gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için nelere bakılır?

Gelecekteki
enflasyon

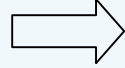
(Kısa vadeli faiz
oranları kararları)



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



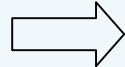
Enflasyon bekleme anketleri ve Merkez Bankası'nın içsel
enflasyon tahminleri



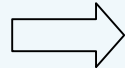
Ücretler, istihdam ve işgücü birim maliyetleri, verimlilik



Kamu ve özel sektörün fiyatlandırma davranışları



Döviz kurları ve ödemeler dengesi

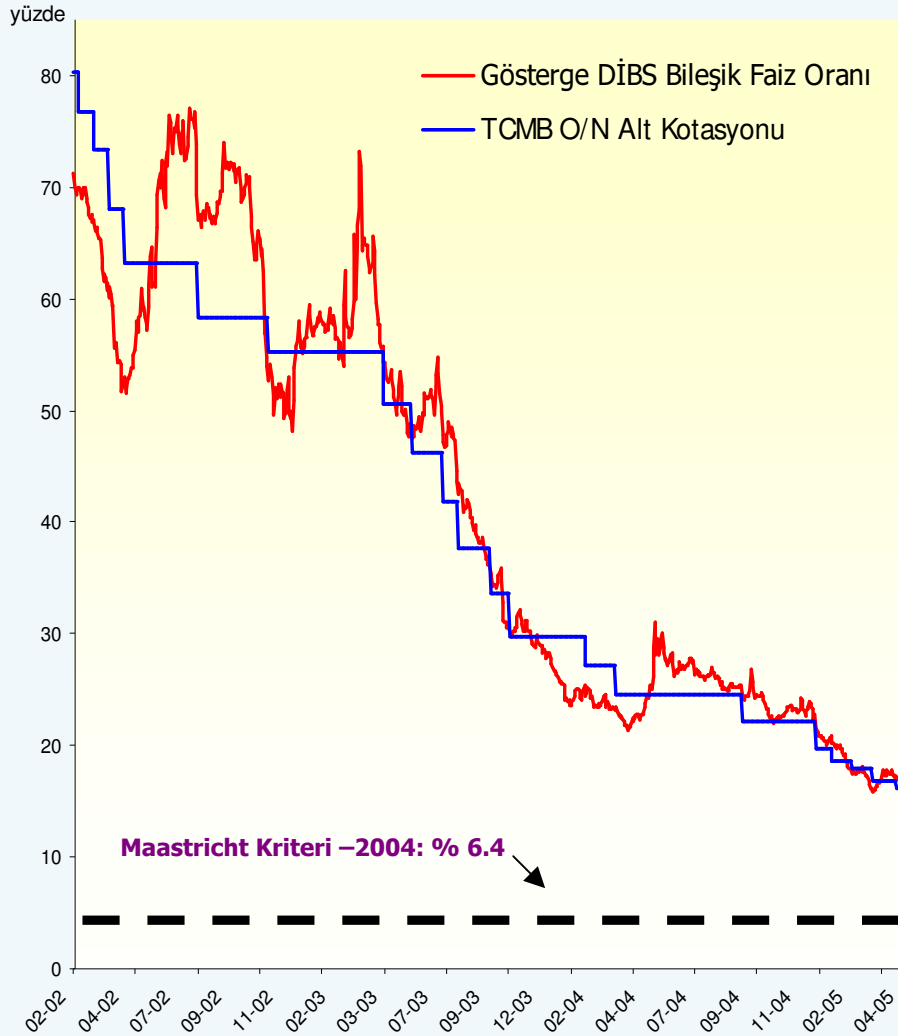


Dış ekonomik gelişmeler

Bu doğrultuda TCMB, enflasyon hedefi ve tahminlerine uygun olarak politika faizlerini **düşürebilir, yükseltebilir** veya **değiştirebilir**.

İstikrarda Alınan Mesafe

TCMB KISA VADELİ FAİZ ORANI VE FAİZLERİN GENEL DÜZEYİNİN GÖSTERGESİ NİTELİĞİNDEKİ DİBS FAİZİ



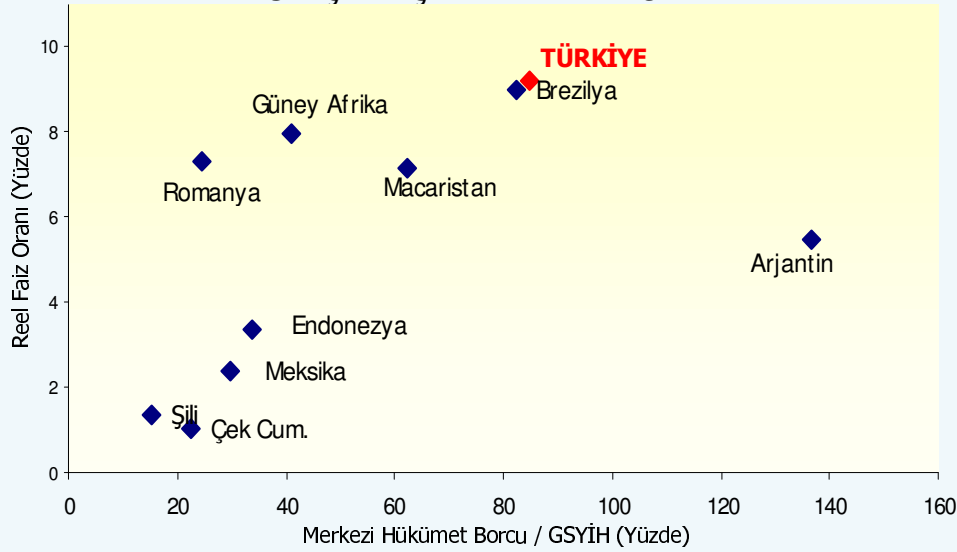
Faizlerin Genel Düzeyi:

İstikrarda alınan mesafeye bağlı olarak nominal ve reel faizler önemli ölçüde düşmüştür.

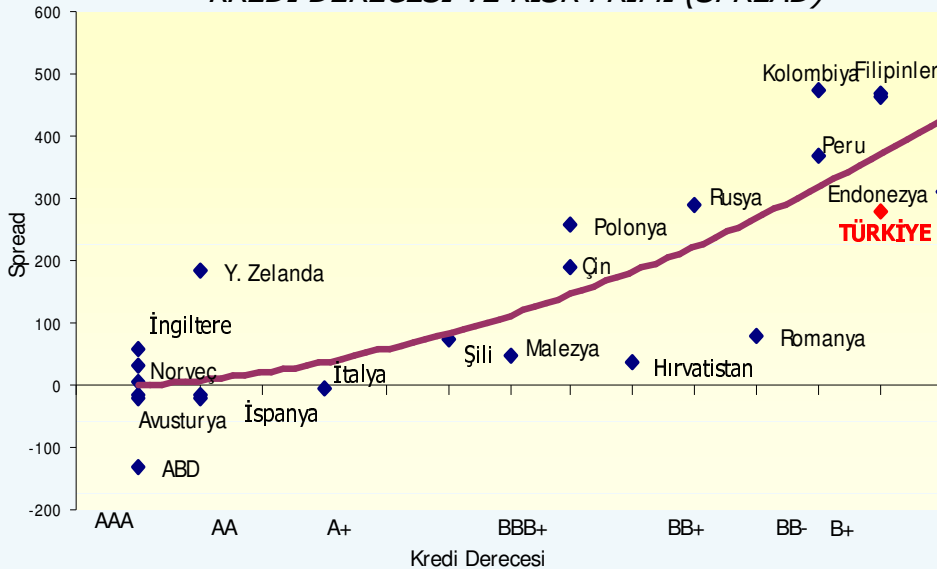
- ✓ Son üç yıl içinde reel faizler yaklaşık **22 puan**, nominal faizler ise yaklaşık **53 puan** gerilemiştir.
- ✓ Fakat, faiz oranları **halen yüksek** seviyelerdedir.
- ✓ Bugün için TCMB faizleri ile faizler genel düzeyi arasında olması gereken aynı yönlü ilişki, giderek güçlenmesine rağmen, henüz arzu edilen biçimde tesis edilebilmiş değildir.
- ✓ Dolayısıyla, mevcut konjunktürde TCMB faiz oranlarını düşürerek faizler genel düzeyini ve reel faiz oranlarını henüz **kalıcı olarak** düşürmek mümkün değildir.

İstikrarda Alınan Mesafe

BORÇ STOKU / GSYİH VE
GERÇEKLEŞEN REEL FAİZ ORANI



KREDİ DERESESİ VE RİSK PRİMİ (SPREAD)



Kaynak: Bloomberg, S&P

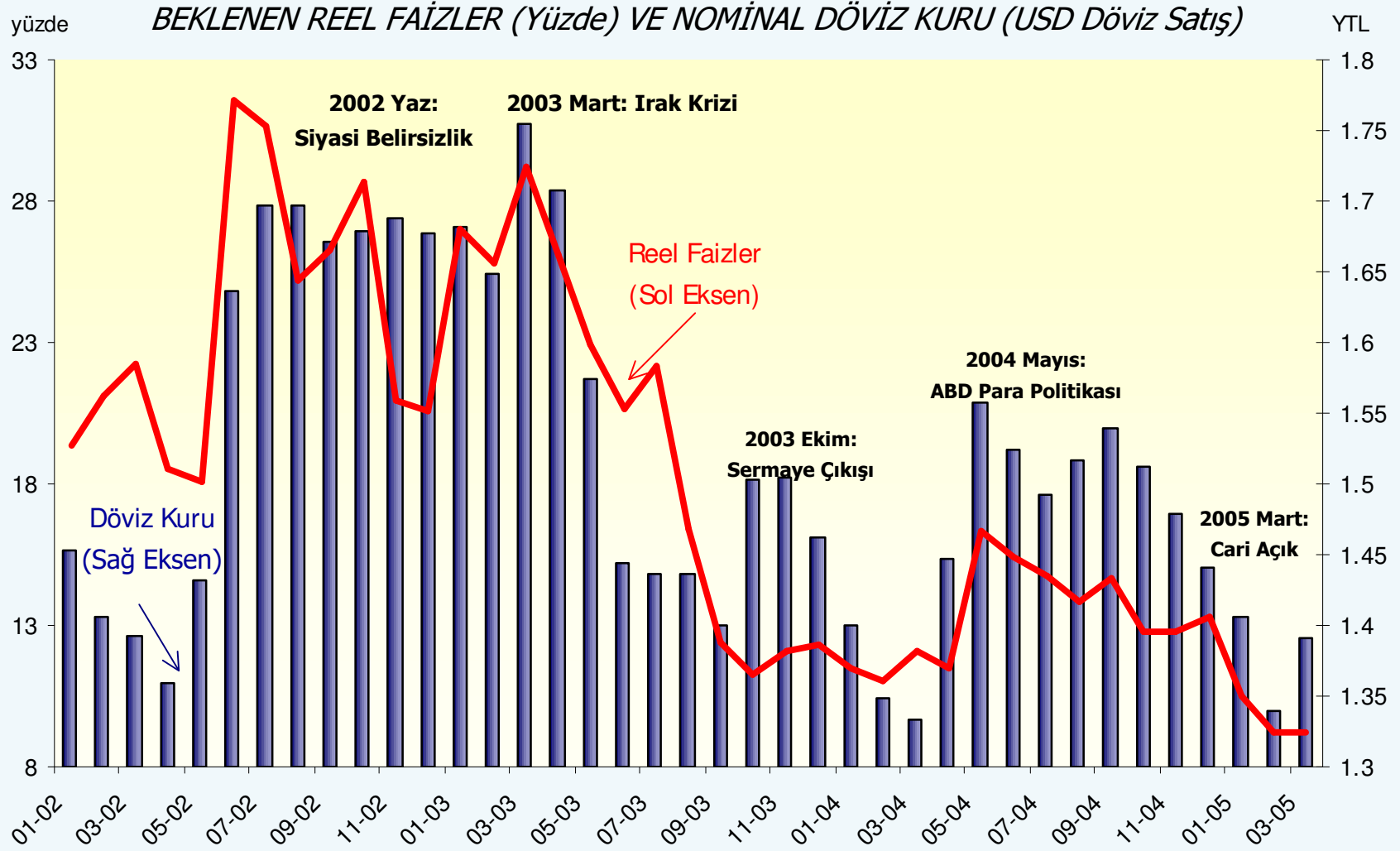
Reel faizler ve nominal faizler nasıl daha çok düşer?

- 1- Program uygulamaları ile ekonomiye verilen güven ve beklentilerdeki iyileşmeye bağlı olarak **reel faizler düşecektir.**
- 2- Kamu borç stoku azaltıldıkça ve kamu finansmanı sürdürülebilir bir yapıya kavuştukça, **reel faizler** daha da **düşecektir.**
- ✓ **Kamunun iç borç stoku ile risk primine bağlı olarak reel faizler arasında aynı yönlü kuvvetli bir ilişki vardır.**
- 3- Yapısal reformlara devam edildikçe ve makro ekonomik dengeler daha kuvvetli tesis edildikçe, **reel faizler düşecektir.**

Beklenen Reel Faizler ve Döviz Kuru

			<u>Döviz Kuru</u>	<u>Beklenen Reel Faiz</u>
2002 Yazı	: <i>Siyasi Gerginlik</i>	⇒	1.7000	31.6
2003 Mart	: <i>Irak Krizi</i>	⇒	1.7600	29.2
2003 Ekim	: <i>Sermaye Çıkışı</i>	⇒	1.5000	11.3
2004 Mayıs	: <i>ABD Para Politikası</i>	⇒	1.5600	16.4
2005 Mart	: <i>Cari Açık</i>	⇒	1.4000	10.5

Beklenen Reel Faizler ve Döviz Kuru





İSTİKRARDA ALINAN MESAFE

Dalgalı Kur Rejimi

Dalgalı Kur Rejimi

Döviz kuru rejiminin seçimi

Hükümet ile birlikte
yapılmaktadır.



Dalgalı Kur Rejimi

Döviz kuru politikasının

uygulanması ise Merkez

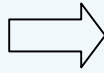
Bankası'na aittir.

Dalgalı kur rejimi altında;

Döviz kurları arz ve talep koşulları altında piyasada belirlenmektedir.

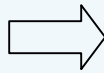
Döviz kurunun seviyesini belirleyen unsurlar:

Kısa vadede



- ✓ Ekonomik programdaki gelişmeler
- ✓ Kamu borç stoku ve risk primi
- ✓ Bekleyişler; özellikle ödemeler dengesi bekleyişleri
- ✓ Dış gelişmeler
- ✓ Piyasadaki oyuncuların davranışları

Uzun vadede



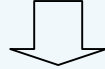
- ✓ Yapısal reformlar ve verimlilik üzerine etkileri
- ✓ Ekonomideki devresel hareketler
- ✓ Ekonomik temeller; enflasyon, büyüme

Dalgalı Kur Rejimi

Dalgalı kur politikası kapsamında TCMB piyasalarda sınırlı bir şekilde iki türlü işlem yapmaktadır.

1. Oynaklık Müdahaleleri:

- ✓ Her iki yöndeki aşırı oynaklığı önlemek için
- ✓ Oynaklığın nedenlerine ve potansiyel oynaklığa bakılarak
- ✓ Duyuru ve piyasalara uyarılar ile de olabilir



TCMB seviyeye mi müdahale etmektedir?

- ✓ Merkez Bankası oynaklığa müdahale etmektedir.

Oynaklık



- **Günlük oynaklık**
- **Dönemsel oynaklık**
- **Potansiyel oynaklık**

- *Dalgalı kur rejimi uygulanan diğer tüm ülke merkez bankalarında olduğu gibi, TCMB de kendi niceliksel oynaklık değerlendirmesini açıklamamaktadır.*

2. Rezerv Biriktirme Amaçlı Döviz Alımları:

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



TCMB neden rezerv biriktirmektedir?

- ✓ Yüksek düzeydeki kamu **dış borç servisi**.
- ✓ **Maliyeti yüksek döviz yükümlülüklerini** aşamalı olarak azaltmak: İşçi dövizleri; 2002'den beri bu hesaplara ilişkin faiz politikası bu yönde.
- ✓ Güven tesisi.

Dalgalı Kur Rejimi

Merkez Bankası'nın Yeni Türk Lirasını değerli tutmak gibi bir politikası yoktur.

✓ Dalgalı kura geçiş, Telekom krizi, 11 Eylül olayları, 2002 yazı siyasi gerginlik,

Irak Krizi, Ekim 2003, Nisan-Mayıs 2004 **7 defa TL'de ani değer kaybı**

yaşanmıştır.

✓ 2003 yılı başından bugüne kadar, 11 Mayıs 2004 tarihi haricinde

piyasalara **hiç döviz satışı yapılmamıştır.**

✓ **2002 - 2005** döneminde 22.2 milyar, **22 Aralık 2004'ten** beri ise 6.2 milyar

ABD doları döviz alınmıştır. Alımlar devam etmektedir.

Döviz Kuru ve Faiz Politikası

Kısa vadeli faiz oranları ile döviz kuru arasındaki ilişki çok boyutlu ve karmaşıktır.

Mevcut konjunktürde kısa vadeli faiz oranları düşürüldüğünde, **üç tür gelişme olabilir:**

1

Yeni Türk Lirası cinsinden varlıkların getirisi düşer.



Döviz talebi artar.



YTL üzerinde **değer kaybetme** baskısı oluşur.

2

Gidişatla ilgili olumlu sinyal



Güven artar.

Ters para ikamesi güçlenir.



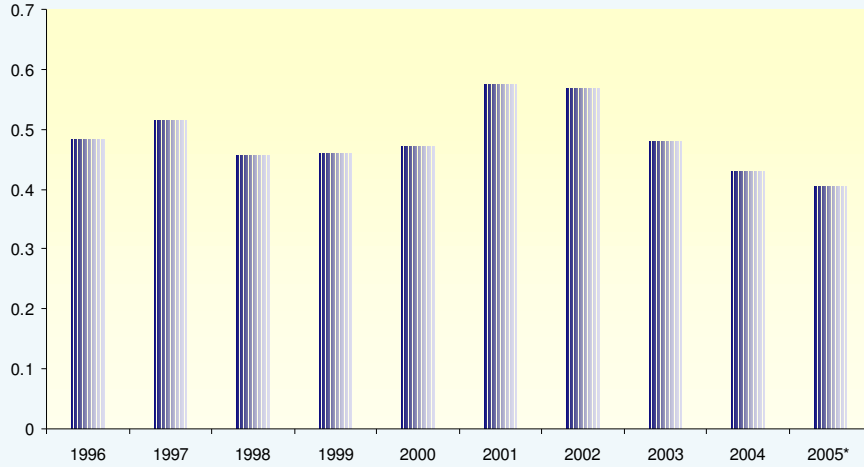
YTL üzerinde **değer kazanma** baskısı oluşur.

3

Döviz kuru, **ekonomik temellerden kopuk** hareket edebilir: Döviz likiditesi, yatırımcı davranışları, farklı beklentiler.

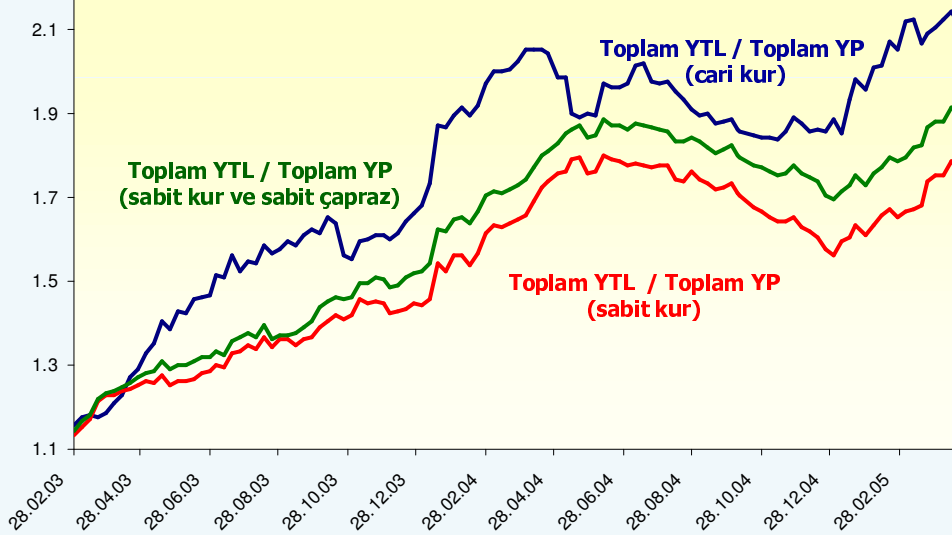
İstikrarda Alınan Mesafe

oran *DÖVİZ MEVDUATININ TOPLAM MEVDUAT İÇİNDEKİ PAYI*



*Nisan ayı itibarıyla, Kaynak: TCMB

*YENİ TÜRK LİRASI YATIRIM ARAÇLARI / YABANCI PARA YATIRIM ARAÇLARI**
yüzde (21 Nisan 2005 itibarıyla)



* İmar Bankası ödemeleri nedeniyle mevduat rakamında ani artış görülmektedir.
Yabancı Para Portföyü = Mevduat + DİBS + Eurobond+ Diğer
Yeni Türk Lirası Portföyü = Mevduat + DİBS + REPO + Yatırım Fonları + Diğer

Ters Para İkamesi

- ✓ Ters para ikamesi kendiliğinden oluşan bir süreç değildir.
- ✓ Enflasyonla mücadele ve bu kapsamda elde edilen ekonomik istikrarın bir yan etkisi olarak ortaya çıkmaktadır.
- ✓ Ülkemizde de son dört yıldır uygulanmakta olan programın sonuçlarının alınmaya başlanması ile ters para ikamesi süreci başlamıştır.
 - 2002 yılından sonra döviz mevduatının toplam mevduat içindeki payı giderek azalmaya başlamıştır.
- ✓ Fiyat istikrarı başta olmak üzere makro ekonomik istikrar tesisi ve güven artışı ters para ikamesi sürecini hızlandıracaktır.

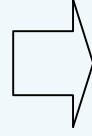


BUNDAN SONRA...

Temel Hedefler

Ekonomi politikalarının temel hedefi:

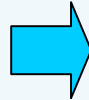
Makro ekonomik dengeleri tesis etmek



Büyüme ve istihdam artışını potansiyel seviyelerinde sürdürülebilir kılmaktır.

✓ **Tüm dünyada kabul edildiği üzere ancak fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda,** bu politikalardan arzu edilen ve öngörülen sonuçlar alınabilir.

✓ Dolayısı ile **fiyat istikrarı,** sürdürülebilir büyüme ve kalıcı istihdam artışı için bir **önkoşuldur.**



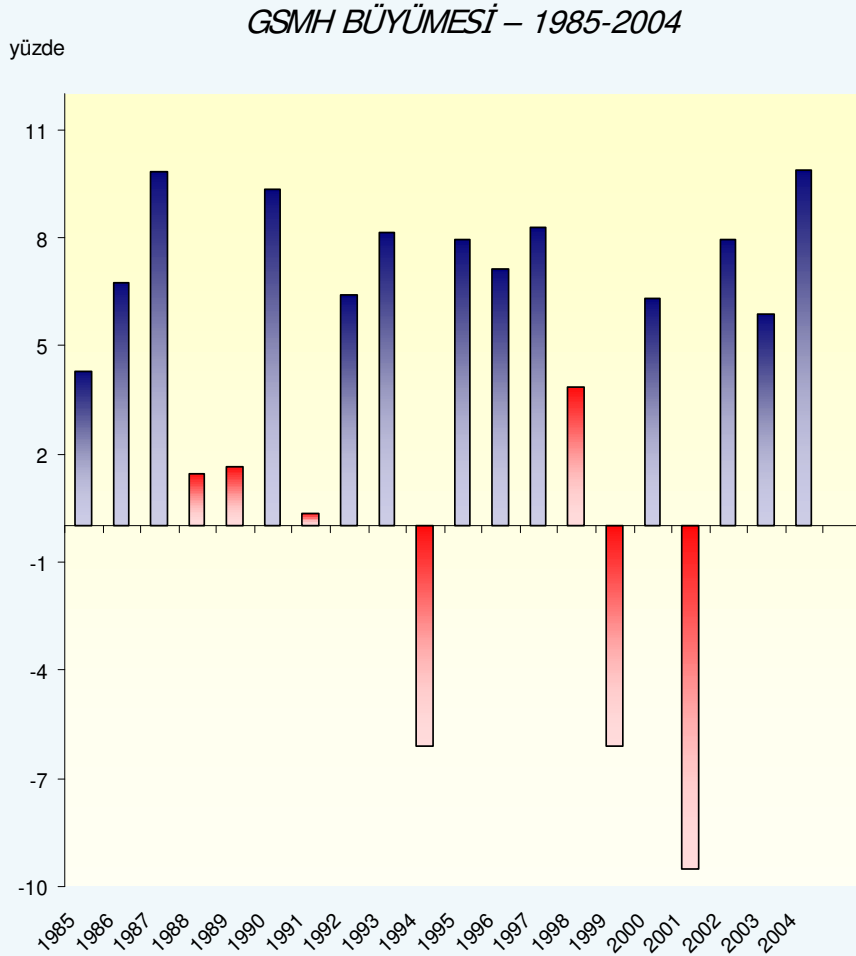
✓ Bu nedenle para politikalarının, diğer bir deyişle merkez bankalarının nihai ve öncelikli amacı **fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir.**

✓ Sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışına en büyük katkı da buradan gelmektedir.

(TCMB Kanun Madde 4)

Uygulanan politikalar ile makro ekonomik istikrarda önemli mesafeler alınmıştır. Ülkemizin ihtiyacı olan elde edilen bu kazanımları kalıcı kılmak, büyüme ve istihdamı sürdürülebilir hale getirmektir.

Sürdürülebilir Büyüme



Kaynak: DİE

Sürdürülebilir Büyüme

✓ Büyümenin değişen dinamikleri sayesinde, geçmişteki genişleme-daralma döngüsü şeklindeki büyüme süreci büyük ölçüde kırılmıştır.

- Ülkemiz son üç yıldır yüksek oranlarda büyümektedir. Tek haneli enflasyon ile beraber önümüzdeki dönemde de artı büyüme oranları devam edecektir.

✓ Sorular:

- Pozitif büyüme oranları kaç seviyesinde olacaktır?
- Seviye tatmin edici olacak mıdır?
- Sürdürülebilir büyüme sürecinde neredeyiz?

✓ **Sürdürülebilir Büyüme:**

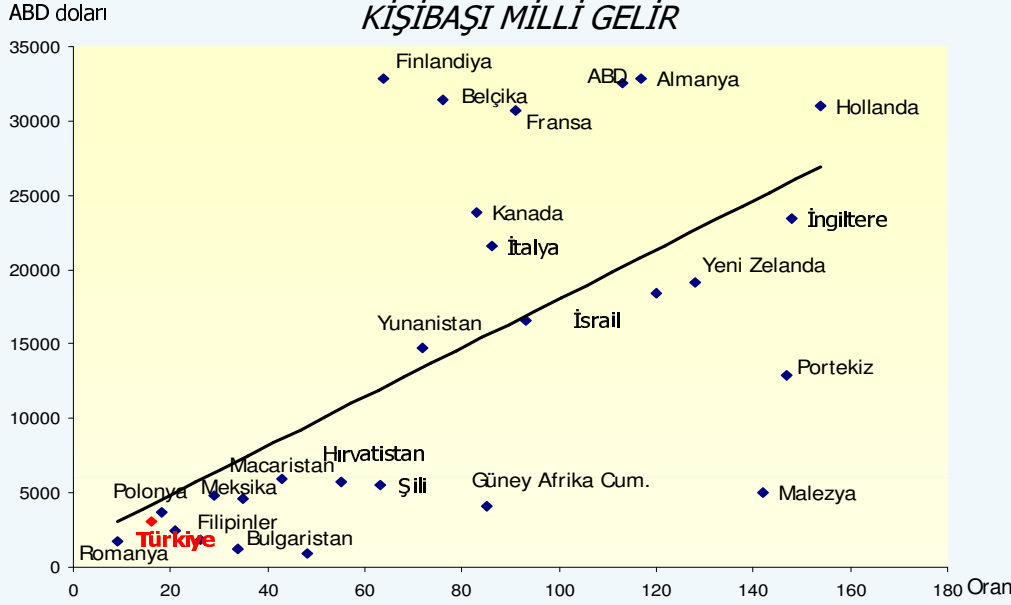
- Fiyat istikrarının bozulmadığı,
- Ekonomik göstergeler ile makro ekonomik dengelerin uyumlu olduğu; Cari açık/GSMH, toplam talep vb.
- Potansiyel büyüme seviyesine yakın,
- 5 yıl ve üzeri büyüme dönemleri olarak tanımlanmaktadır.

✓ Sürdürülebilir büyümeyi sağlamak, **geniş kapsamlı reformların devamını** gerektirmektedir.

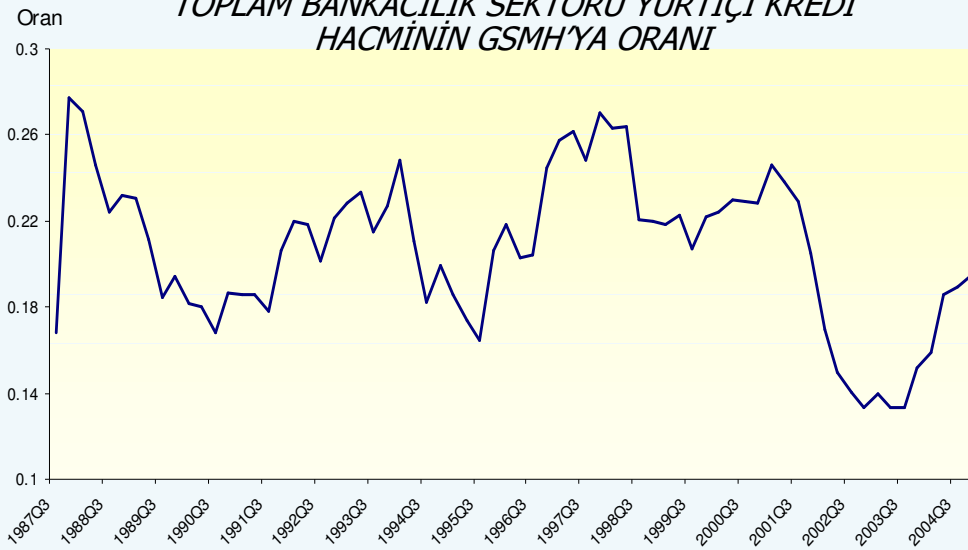
✓ Bu reformların temelinde ise verimlilik ile iç ve dış şoklara karşı esnekliğin artırılması, korunması ve geliştirilmesi vardır.

Sürdürülebilir Büyüme

*BANKACILIK SEKTÖRÜ KREDİ HACMİ/GSYİH VE
KİŞİBAŞI MİLLİ GELİR*



*TOPLAM BANKACILIK SEKTÖRÜ YURTIÇİ KREDİ
HACMİNİN GSMH'YA ORANI*



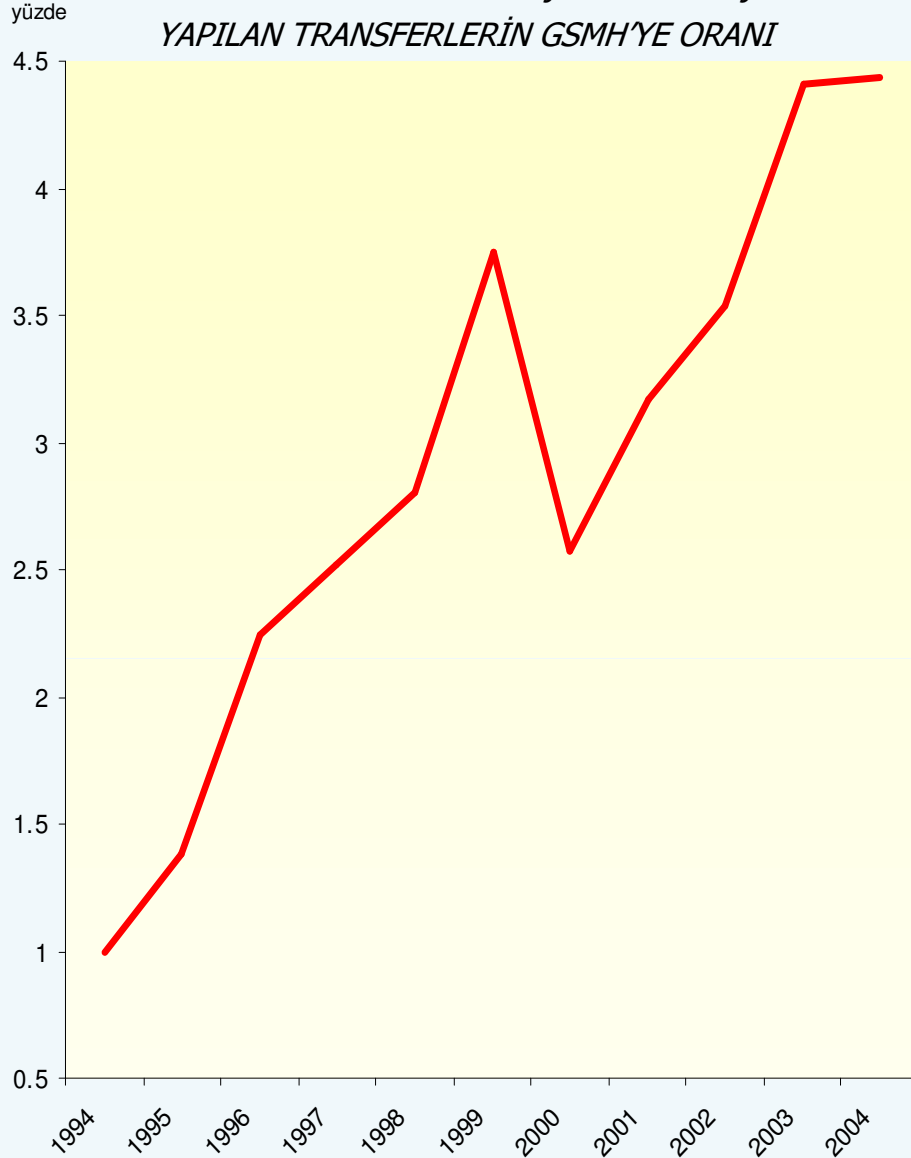
Kaynak: TCMB, Dünya Bankası

1- Bankacılık sektörü reformu:

- ✓ **Kişi başına milli gelir ile bankacılık sektörü toplam kredi hacmi arasında aynı yönlü ve güçlü bir ilişki vardır.**
- ✓ **Reel sektöre kaynak aktarımı** ve yüksek büyüme oranları için güçlü bankacılık sektörü anahtar konumdadır.
- ✓ Ülkemizde 2001 krizi ile birlikte hızla düşen kredi hacmi **2002 yılı sonundan itibaren tekrar artmaya başlamıştır.**
- ✓ Ancak alınan mesafe yeterli değildir; toplam kredi hacminin milli gelire oranı, gelişmiş ülkelerin ve gelişmekte olan **çok sayıda ülkenin altındadır.**
 - ✓ Reel sektöre kaynak aktarımının daha etkin çalışmasının sağlanması için bankacılık sektörü reform sürecinin kesintisiz devam etmesi şart ve önceliklidir.

Sürdürülebilir Büyüme

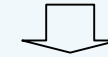
*SOSYAL GÜVENLİK KURULUŞLARINA BÜTÇEDEN
YAPILAN TRANSFERLERİN GSMH'YE ORANI*



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2- Sosyal Güvenlik Reformu:

- ✓ Sosyal güvenlik sisteminin açıkları önemli boyutlara ulaşmıştır.
- ✓ Ülkemizin demografik yapısının önemli bir avantaj sağlamasına rağmen;
 - *Kayıtlı çalışan sayısının az olması,*
 - *Çalışanların gelirlerinin olduğundan daha az gösterilmesi,*
 - *Harcamalardaki sapmalar*



sosyal güvenlik sistemindeki dengesizliklerin büyümesine sebep olmaktadır.

- *2004 yılında bütçeden sosyal güvenlik kuruluşlarına GSMH'nin % 4.4'ü kadar transfer yapıldığı tahmin edilmektedir.*
- *Önemli adımlar atılmaktadır, tedbirlerin sonuçlarının görülmesi uzun vadede mümkün olacaktır.*

Sürdürülebilir Büyüme

Sürdürülebilir Büyüme

3- Vergi Reformu:

✓ Vergi Tabanının Genişletilmesi

- Türkiye'de gerek dolaylı gerekse doğrudan efektif vergi oranları son derece düşüktür.
- Belirli bir gelir yaratılmaktadır. Ancak, bu gelir etkin bir şekilde vergilendirilememektedir.
- Bu yapı nedeniyle kayıtlı ekonominin vergi yükü çok ağır, kayıtdışı ekonominin ise yoktur.

✓ Kayıtdışının Kayıt Altına Alınması

- Türkiye'de kayıtdışı ekonominin büyüklüğü, yapılan çalışmalarda varsayımlara bağlı olarak % 16 ile % 50 arasında değişmektedir. Kayıtdışı ekonomi;
- Devlet gelirlerinde azalmaya, ülke kaynaklarının verimsiz kullanılmasına, sürdürülebilir büyümenin düşük oranlarda gerçekleşmesine, istihdamın kalıcı bir şekilde artmamasına, haksız rekabet ortamı oluşmasına neden olmaktadır.

Vergi sisteminin yeniden yapılandırılması süreci bu bakımdan büyük önem taşımaktadır.

4- Yatırım Ortamının İyileştirilmesi:

✓ Hem yerli hem de doğrudan yabancı yatırımların (DYY) teşvik edilmesi açısından son derece önemlidir.

- DYY yasının çıkması, mülkiyet haklarının korunmasına ilişkin yasanın yürürlüğe girmesi önemli adımlardır.
- Ülkemizde yurtiçi tasarruf oranı son derece düşüktür. Yüksek oranda büyüme rakamları için doğrudan yabancı yatırımların teşviki son derece önemlidir. AB süreci önemli bir potansiyel sunmaktadır. Gelişmeler de bu doğrultudadır.

Sürdürülebilir Büyüme

Sürdürülebilir Büyüme

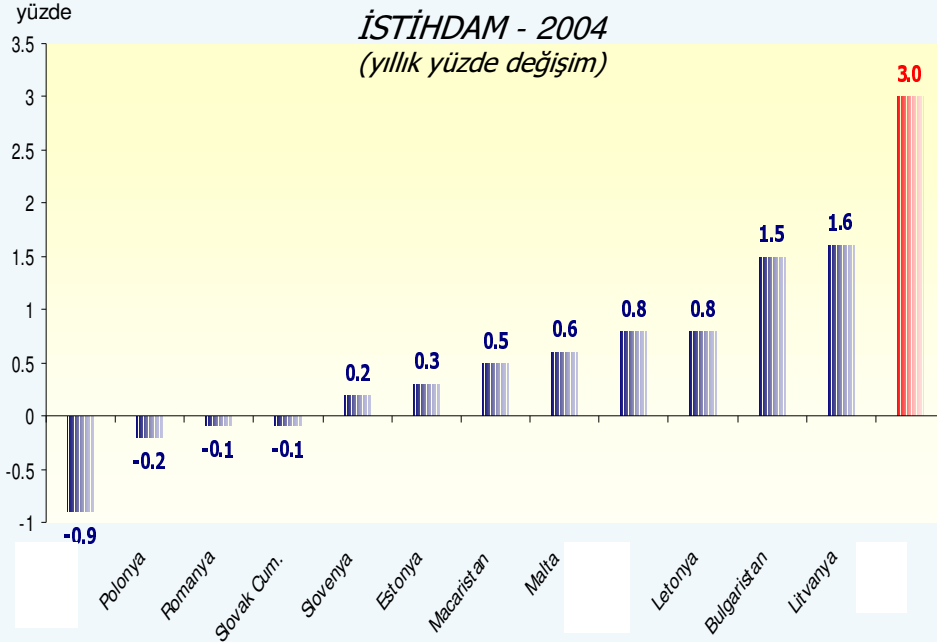
5- Verimlilik artışlarının sürdürülebilir kılınması:

- ✓ Önümüzdeki süreçte sürdürülebilir büyümenin en önemli dinamiklerinden birisi toplam faktör verimliliğindeki artışlar olacaktır.
- ✓ Son dönemde imalat sanayinde yaşanan verimlilik artışlarının tüm sektörler yayılması ve sürdürülebilir bir nitelik kazanması gerekmektedir.
- ✓ Verimlilik artışlarını sürdürülebilir kılabilmek için;
 - *Teknolojik ilerlemeyi sağlayacak araştırma-geliştirme faaliyetleri,*
 - *İşgücünün eğitimi,*
 - *Kurumsal yönetişimin iyileştirilmesi gerekmektedir.*

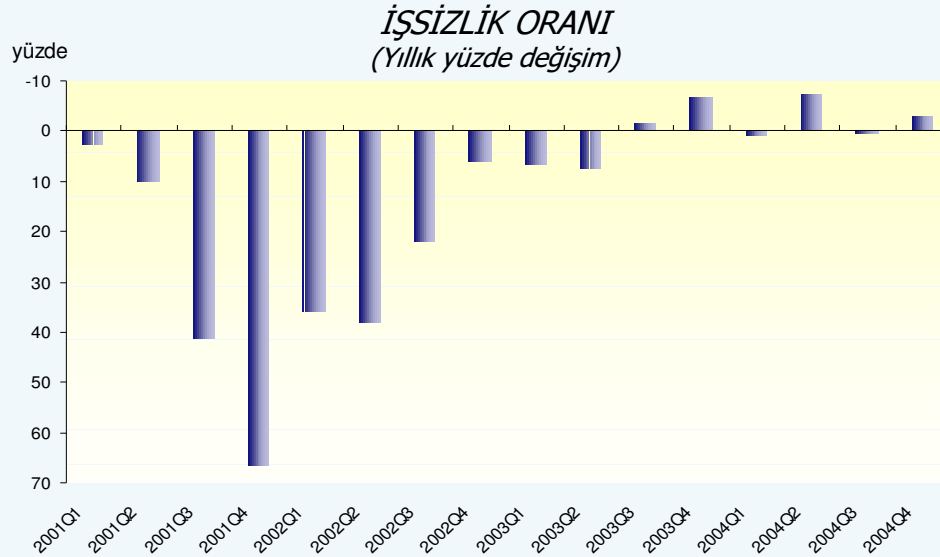
6- İyi yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi:

- ✓ Piyasa ekonomisinin hakim olduğu demokratik ülke ekonomilerinde kişi başına milli gelir ile yönetim arasında aynı yönlü güçlü bir ilişki vardır. İyi yönetim ilkelerinin;
 - *siyasal açıklık ve hesapverebilirlik*
 - *devlet hizmetlerinin kalitesi ve istikrarı*
 - *mevzuat ve düzenlemelerin etkinliği*
 - *hukukun üstünlüğü*
 - *yolsuzlukların önlenmesi*hayata geçirilmesi, güçlü ve kalıcı bir ekonomik performansa ulaşmak için son derece önemlidir.

Sürdürülebilir İstihdam



Kaynak: Avrupa Komisyonu, Türkiye hariç tahmini değerler



Kaynak: DİE

Sürdürülebilir İstihdam

Öncelikle mevcut istihdamla ilgili önemli noktalar:

✓ İstihdam artmaktadır:

- Türkiye'de **2004 yılının tümünde toplam istihdam artışı**, AB üyesi ile aday ülkelerden çok daha yüksek bir seviyededir: % 3.

✓ 2004 yılı son çeyreğine bakıldığında ise, 2003 yılı son çeyreğine göre:

- Toplam istihdam: % 5.1

- İnşaat: % 9.2,

- Tarım: % 5.9,

- Hizmetler: % 4.6,

- Sanayi: % 3.7,

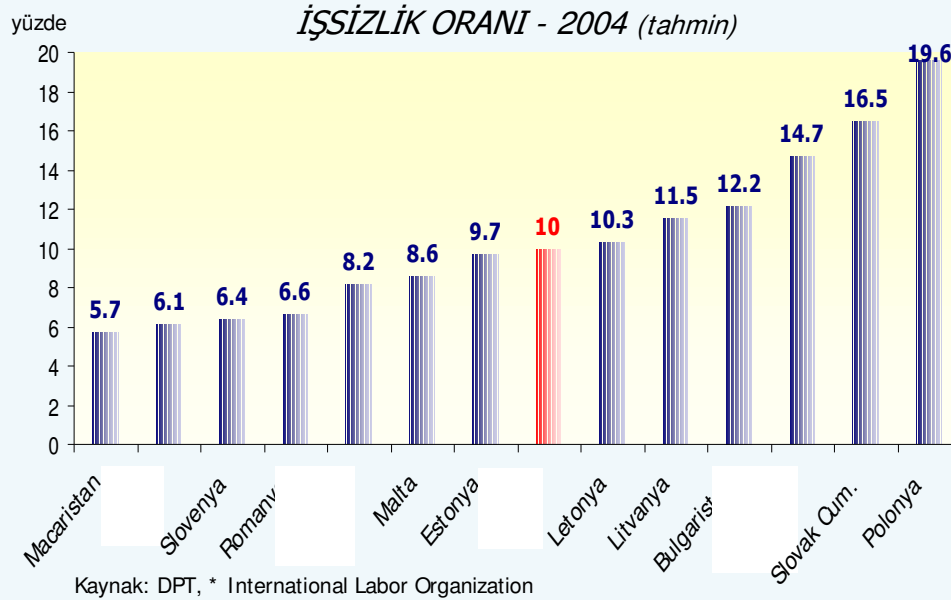
oranında artış göstermiştir.

2004 yılının son çeyreği itibariyle işsizlik oranı % 10 olarak gerçekleşmiştir.

• 2005 yılı Ocak ayında işsizlik oranı: % 11.5

- Hesaplama yöntemi değişmiştir; yeni değişkenleri içerecek şekilde revize edilmiş, üç aylık hareketli ortalamalara göre hesaplanmaya başlanmıştır. Eski oranlarla karşılaştırma yapılırken dikkatli olunmalıdır.

Sürdürülebilir İstihdam



Ancak, bu iyileşme henüz istenilen seviyede değildir.

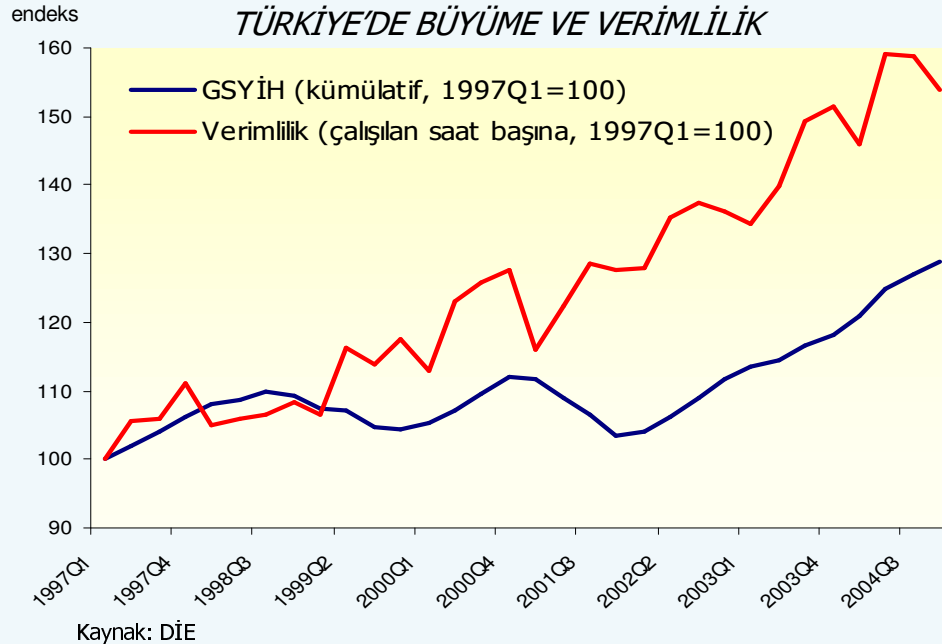
1. İşsizlik bizde olduğu kadar tüm dünyada bir sorundur.

- ✓ 2004 yılında **küresel işsizlik** % 6.1, genç nüfusta küresel işsizlik % 13.1 olarak gerçekleşmiştir*.
- ✓ **AB üyesi ve aday ülkelerden** bazılarında işsizlik oranı % 10'un üzerindedir.

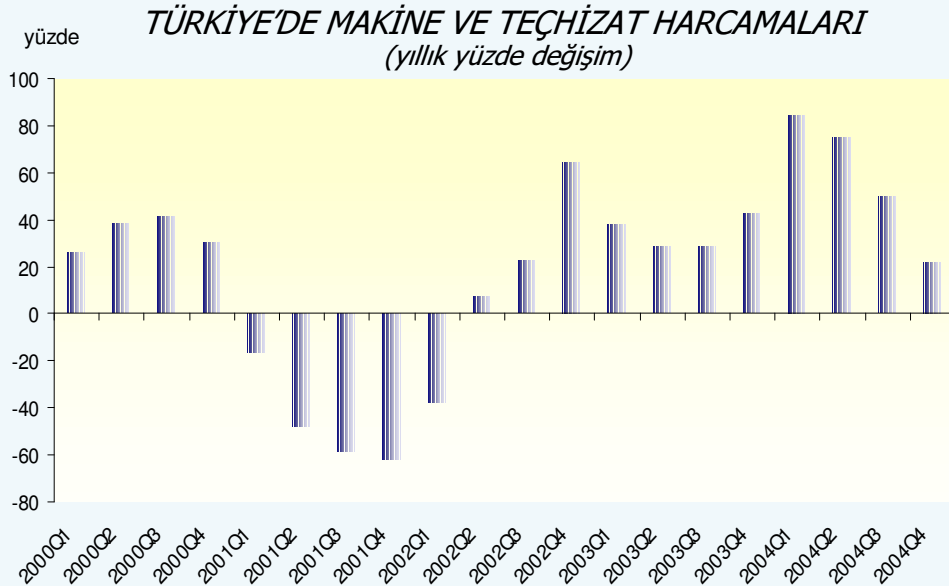
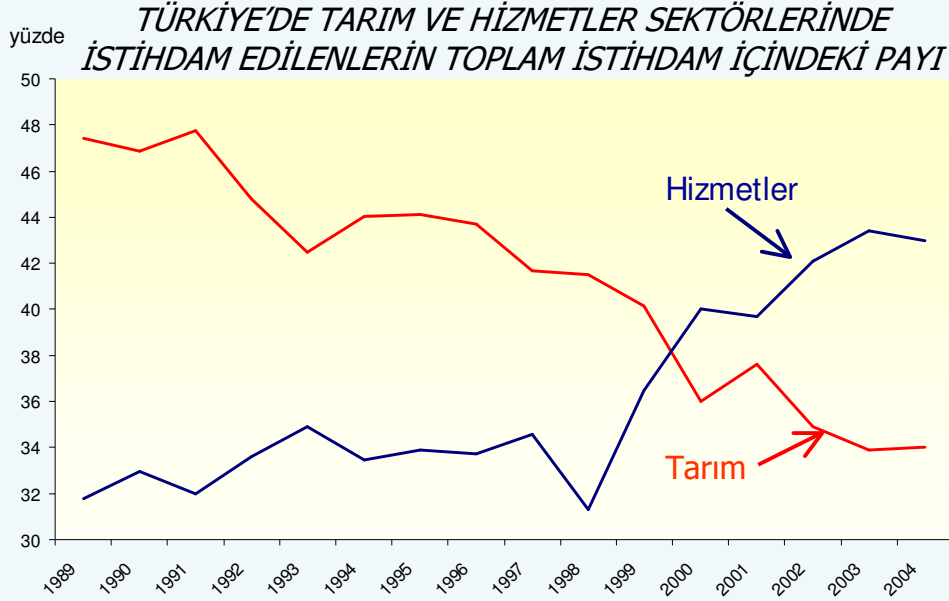
2. Verimlilik artışı:

- ✓ Ülkemizde son dört yıldır **verimlilik artışı büyümenin üzerinde** gerçekleşmiştir.
- ✓ Verimlilik artışı, firmaların **istihdam artışına gitmeden** üretimlerini artırabilmelerini sağlamıştır.
- ✓ Dünya genelinde de özellikle ABD ve Avrupa'da son yıllarda gözlenen bu durum "**İstihdamsız Büyüme/İyileşme**" olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Verimlilik artışı, kısa vadede büyümenin istihdam yaratma kapasitesini olumsuz etkilese de, **uzun vadedeki etkisi olumlu** olmaktadır.

İstihdamsız büyüme, bir geçiş sürecidir.



Sürdürülebilir İstihdam



Kaynak: DİE

3. Ekonomideki yapısal dönüşüm süreci içinde işgücü piyasasında yapısal değişiklikler de gözlenmektedir.

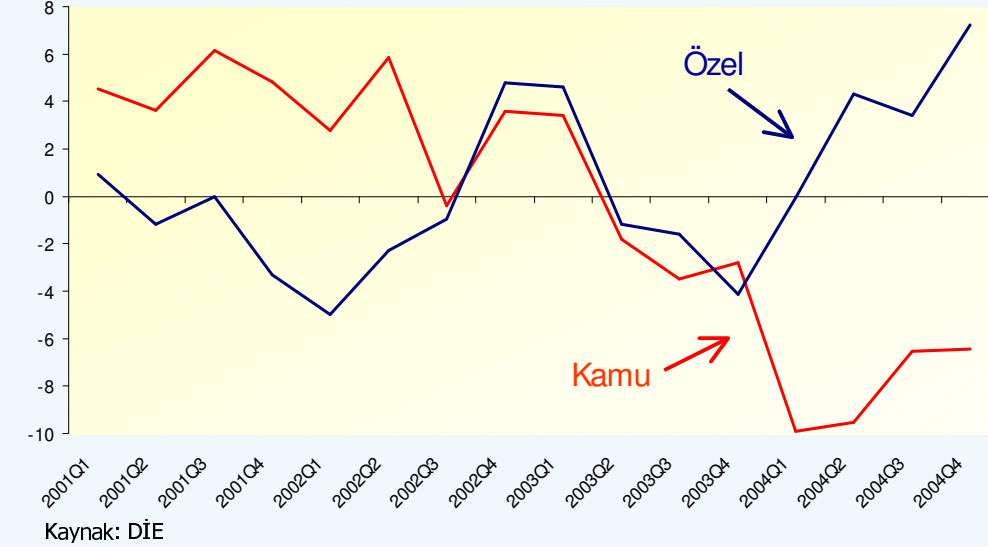
- ✓ Bazı sektörler küçülürken, bazı sektörler büyümekte, istihdamın sektörel dağılımı değişmektedir.
 - Toplam istihdam içinde tarımın payı azalırken, hizmetler sektörünün payı artmaktadır.

	İstihdamın Sektörel Dağılımı			
	TARIM	SANAYİ	İNŞAAT	HİZMETLER
1989-1999 ort.	44.0	16.3	5.8	33.5
2000-2004 ort.	35.3	18.0	5.1	41.6

- Üretim faktörleri yer değiştirmekte, daha etkin ve rekabetçi firmalar oluşmaktadır.
- ✓ Türkiye ekonomisi gelişmekte olan diğer ekonomilerde olduğu gibi, **emek-yoğun yatırım yapısından sermaye-yoğun yatırım yapısına doğru** ilerlemektedir.
 - Faiz oranlarının düşmesi ile, sermayenin maliyeti işgücü maliyetine göre azalmıştır.
 - 2003 yılı ortasından itibaren makine ve teçhizat harcamalarındaki yüksek artış da bu gelişmeyi desteklemektedir.

Sürdürülebilir İstihdam

TÜRKİYE'DE KAMU VE ÖZEL SEKTÖRDE İSTİHDAM EDİLENLER
(yılılık yüzde değişim)



✓ Geçmişte işgücü fazlasını istihdam eden kamu sektörü bu işlevini bırakmıştır.

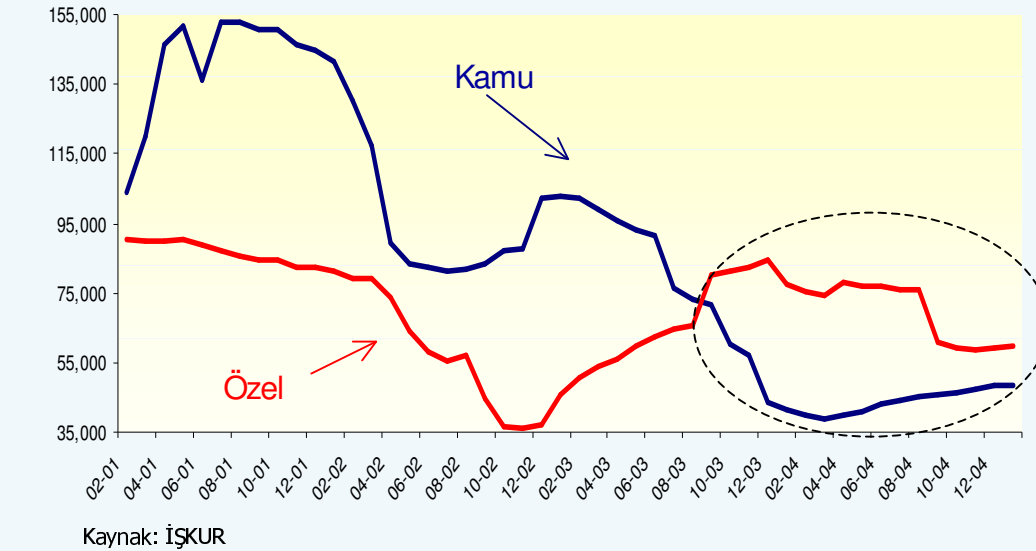
- 2003 yılı başından itibaren **kamuda istihdam** belirgin bir şekilde **azalmaktadır**.

- Değişen dinamiklere paralel olarak kamu sektörünün yeni iş yaratma potansiyeli azalmış, özel sektörün ise, özellikle son dönemde, önemli ölçüde artmıştır.

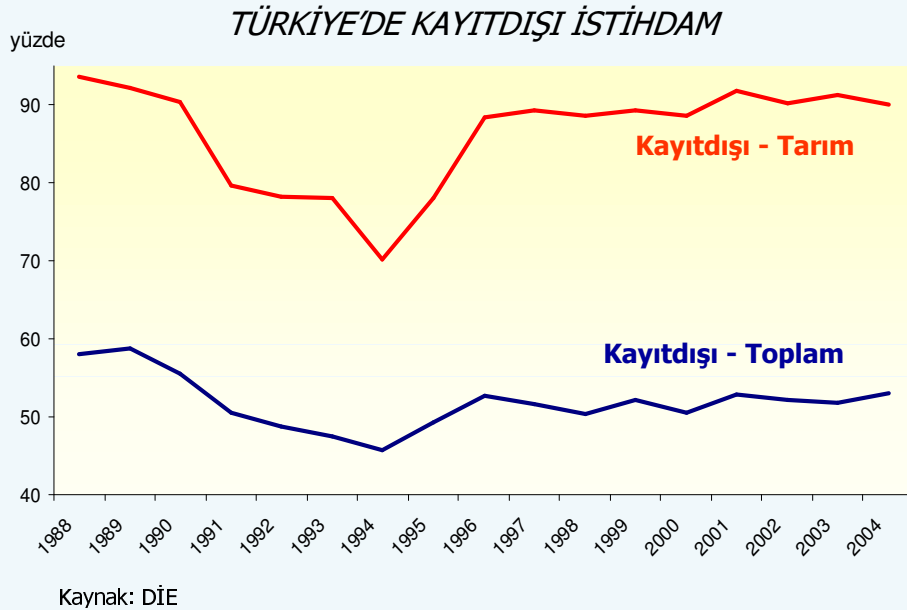
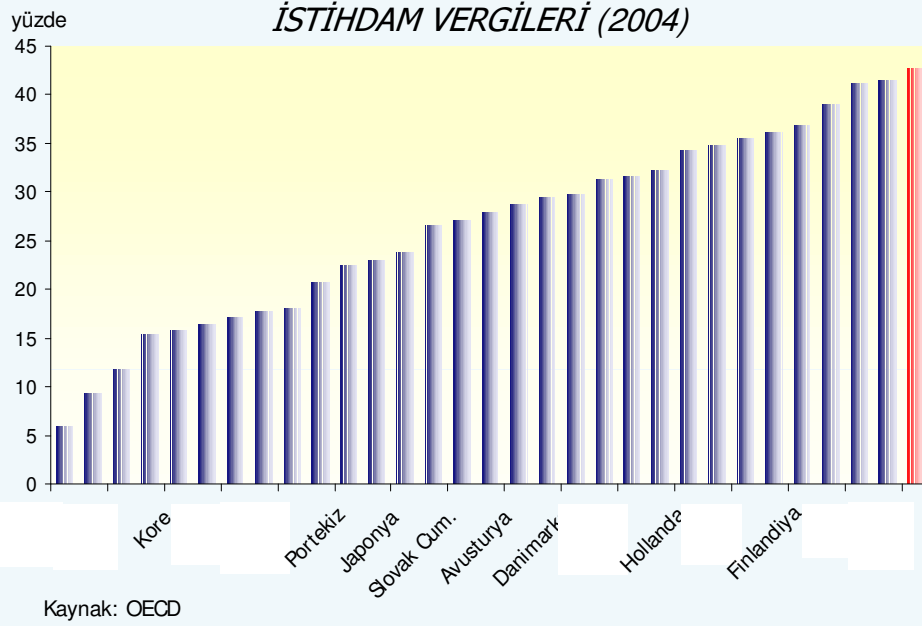
- Özel sektördeki açık iş sayısı 2003 yılının sonlarından itibaren ilk kez kamu sektörünün üzerinde seyretmektedir.

- **İstihdam, artık özel sektör kaynaklıdır.**

TÜRKİYE'DE KAMU VE ÖZEL SEKTÖRDE AÇIK İŞ SAYISI
(Yıllık Kümülatif)



Sürdürülebilir İstihdam



4. İşgücü piyasasının geçmişten gelen yapısal sorunları iyileşmeyi yavaşlatmaktadır.

✓ Yüksek işgücü artışı:

- Nüfus artış hızı yavaşlamakta, ancak halen yüksek seyretmektedir.
- İşgücüne katılım oranı artmaktadır.
- Tarımda istihdam giderek azalmakta, tarım nüfusu kentlerde işgücüne katılmaktadır.
- Kadın işgücü de istihdama artan oranlarda katılmaktadır.

✓ Yüksek istihdam vergileri:

- 1999 yılında % 30.3 olan istihdam vergileri 2004 yılında % 42.7 ile OECD ülkeleri içinde en yüksek seviyededir. Bu oran İrlanda'da % 5.9 olup, OECD ortalaması % 26.6'dır.
- 2003 yılı itibariyle Türkiye'de istihdam vergilerinin işgücü maliyeti içindeki payı ise % 42.1'dir. Bu oran da, OECD ortalamasının 5.6 puan üzerindedir.

✓ Kayıtdışı istihdam:

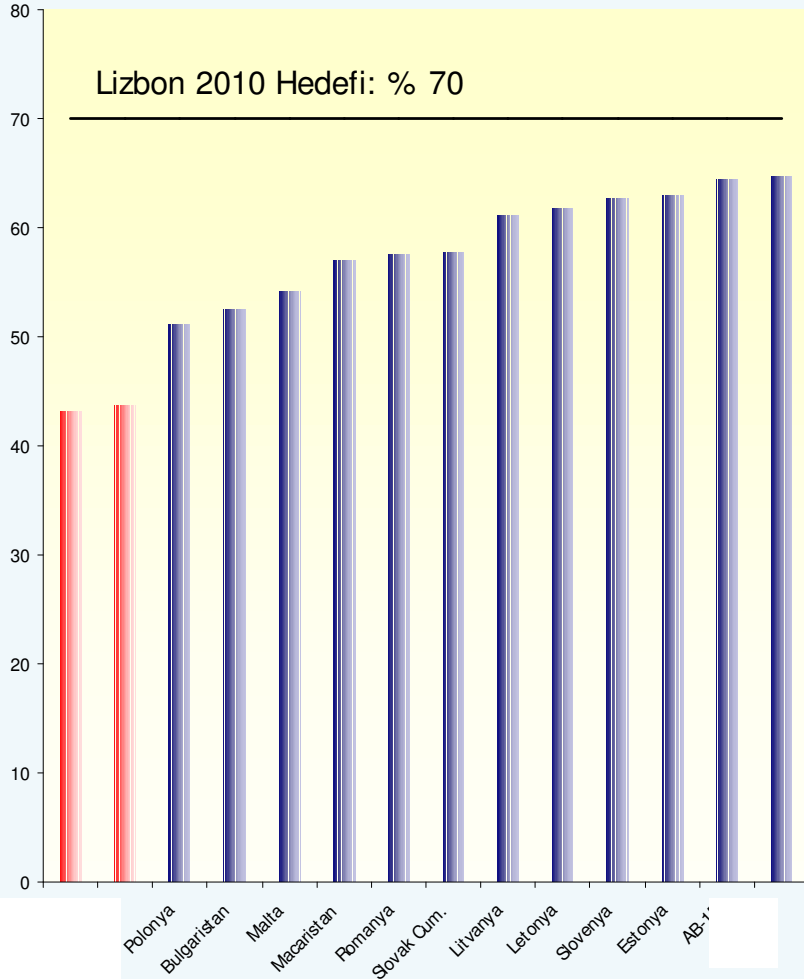
- Özellikle yüksek istihdam vergileri kayıtdışı istihdamı teşvik etmektedir.
- DİE verilerine göre, 2004 yılı itibariyle toplam kayıtdışı istihdam % 53'dür.
- Bu oranın % 90'ı tarım sektöründedir.

Sorunların tespiti, çözümün ne olması gerektiğini de kendiliğinden ortaya çıkarmaktadır.

Sürdürülebilir İstihdam

Sürdürülebilir istihdam artışı için ne yapılmalı?

yüzde
İSTİHDAM ORANLARI – 2003
(İstihdam / Toplam nüfus, 15-64 yaş arası)



Kaynak: Eurostat, Employment in Europe 2004, DİE

1. İstihdam yaratacak politikalar izlenmeli;

- ✓ Özel sektörün istihdam yaratmasını destekleyecek yeterli finansmana kavuşması için reel sektör – mali sektör ilişkisi kuvvetlendirilmeli,
- ✓ Yatırım ortamı iyileştirilmeli,
- ✓ Makro ekonomik istikrarın kalıcılığının tesis edilmesiyle büyümenin istihdam yaratma kapasitesi artırılmalı.

2. Üretim süreci uluslararası piyasalarda rekabet edebilecek düzeye çıkarılmalı;

- ✓ Yüksek katma değer yaratan ürünlere yönelinmeli,
- ✓ Tarım sektörünün küçülmesiyle ortaya çıkacak niteliksiz işgücüne yönelik bölgesel pazarlar oluşturulmalı.

3. İstihdam vergileri azaltılmalı.

4. Kayıtdışı kayıt altına alınmalı.

5. Verimlilik artışları sürdürülmeli.

6. Eğitim politikaları;

- ✓ İşgücü talebine uygun ve vasıflı işgücünün artmasına yönelik uzun vadeli planlama gerektirmektedir.

7. Avrupa İstihdam Stratejisi'ne uyumlu politikalar izlenmeli;

- ✓ Lizbon stratejisi çerçevesinde AB, 2010 yılı için:
 - Genel istihdam oranı hedefini % 70 olarak belirlemiştir.
 - Kadın işgücü istihdam oranının ise % 60'dan fazla olması hedeflenmiştir.
- ✓ Türkiye'de ise 2004 yılı itibariyle:
 - Genel istihdam oranı % 43.7 ile Lizbon hedefinin 26.3 puan gerisindedir.
 - Kadın işgücünün istihdam oranı ise % 22.9 ile hedefin oldukça altındadır.



EKONOMİK GÖRÜNÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Nisan 2005