



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

Mart 2008



Sunum Planı

- I. Uluslararası Gelişmeler
- II. Gelişmekte Olan Ükelere ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları
- III. Finansal İstikrar
- IV. Para Politikası ve Fiyat İstikrarı
- V. Enflasyon Gelişmeleri
- VI. Faiz, Kur ve Piyasalar
- VII. Ekonomik Görünüm



Uluslararası Gelişmeler

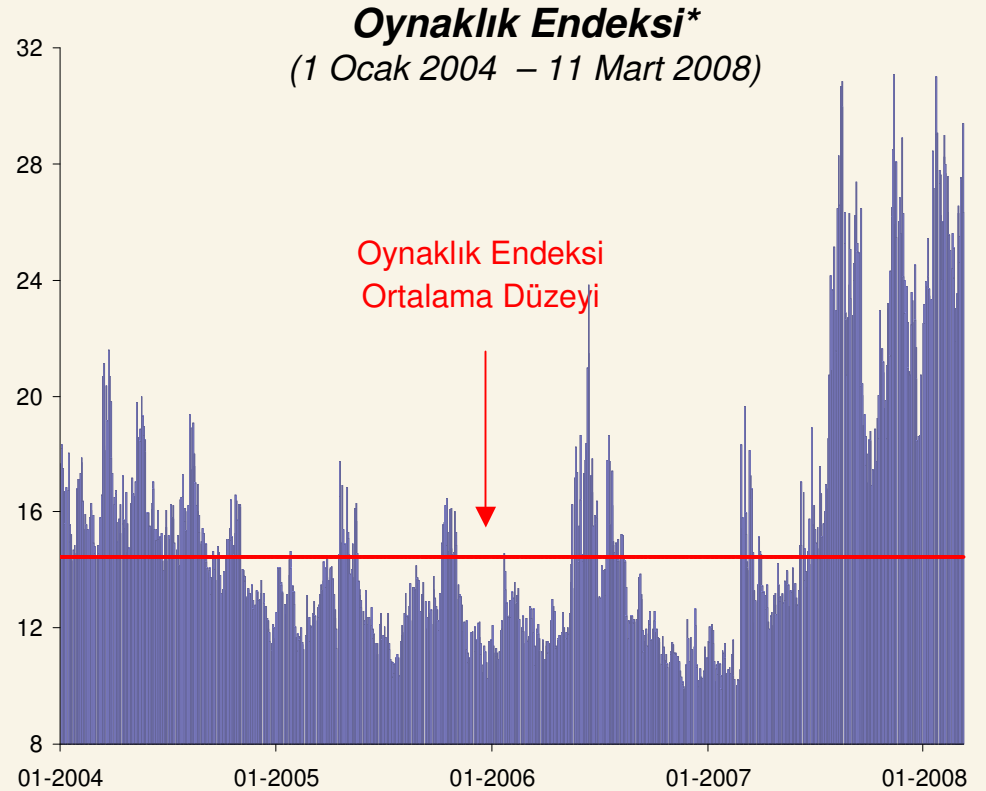


Uluslararası Gelişmeler

✓ 2007 yılı ortalarında küresel finans piyasalarında ortaya çıkan dalgalanmalar devam etmektedir.

✓ Dalgalanmanın boyutu 2006 yılında yaşanan dalgalanmanın boyutundan daha büyüktür.

✓ Yaşanan belirsizlikler uluslararası bankaların geri ödeyememe riskine odaklanarak, kredi kullandırmakta isteksiz davranmalarına ve finans piyasalarında likidite sıkıntılarının yaşanmasına neden olmaktadır.



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

Kaynak: Bloomberg



Uluslararası Gelişmeler

Bu noktaya nasıl gelindi?

1. GÖRÜŞ : ŞEFFAF OLMAYAN İŞLEMLER

- ✓ Artan finansal mühendislik uygulamaları sonucunda ortaya çıkan karmaşık enstrümanlar
- ✓ Paketleme ve pazarlamaya dayalı iş modeli
- ✓ Gözetim ve denetim zafiyeti
- ✓ Bu zafiyetin yarattığı arbitraj fırsatları

2. GÖRÜŞ : KÜRESEL LİKİDİTE KOŞULLARI

- ✓ Uzun süre düşük kalan reel faiz oranlarının yarattığı geniş kredi olanakları
- ✓ Kaldıraçlı işlemlerin artması
- ✓ Aşırı risk iştahı

- ✓ Gelineen noktada bu görüşler birbirlerinin alternatifi olarak algılanmamalıdır.
- ✓ Her iki görüş de birbirlerini tamamlayarak, yaşanan dalgalanmaların iki farklı yönünü açıklamaktadır.



Uluslararası Gelişmeler

✓ 2007 yılının son çeyreğinde ve 2008 yılının ilk aylarında ABD ve Avrupa ülkelerinde açıklanan ekonomik veriler, finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin reel sektöre de yayılmaya başladığına dair sinyaller vermiştir.

✓ Yaşanan finansal dalgalanmanın, dünyada büyüme hızlarını düşüreceği tahmin edilmektedir.

Türkiye'nin İhracat Yaptığı Başlıca Bölgelerde ve Dünyada Büyüme Beklentileri (yüzde)

Bölgeler	2007 (Tahmin)	2008 (7/2007 tarihli Rapor)	2008 (10/2007 tarihli Rapor)	2008 (1/2008 tarihli Rapor)
Dünya	4,9	4,8	4,4 ↓	4,1 ↓
ABD	2,2	2,8	1,9 ↓	1,5 ↓
AB	2,6	2,5	2,1 ↓	1,6 ↓
Rusya-Orta Asya	8,2	7,1	7,0 ↓	7,0 →
Orta ve Doğu Avrupa	5,5	5,4	4,9 ↓	4,6 ↓
Ortadoğu	6,0	5,5	6,0 ↑	5,9 ↓

Kaynak: IMF



Gelişmekte Olan Ülkelere ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları



Gelişmekte Olan Ülkelere Yansımaları

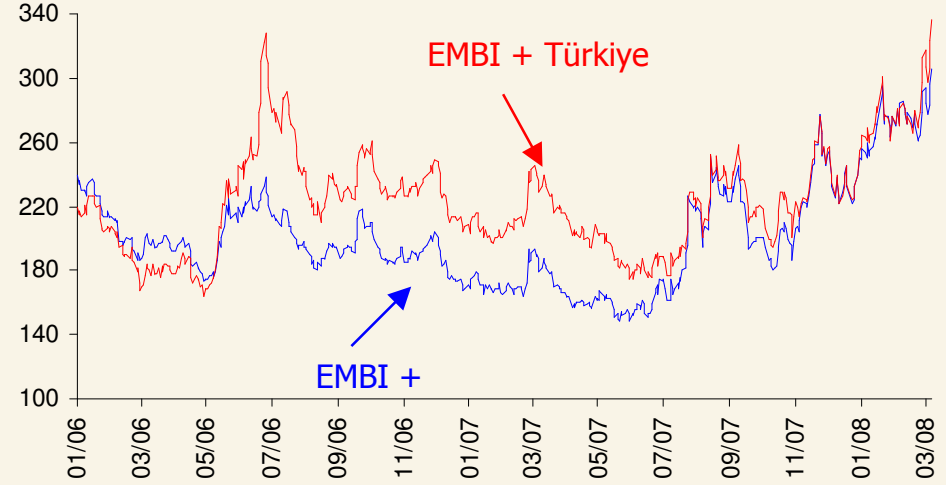
✓ Finansal kuruluşların yüksek oranda zarara uğradıklarının anlaşılması ve ABD ekonomisinde resesyon endişelerinin ortaya çıkması, risk algılamalarının önemli ölçüde bozulmasına ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinin artmasına yol açmıştır.

✓ Türkiye ekonomisine ilişkin risk göstergelerine bakıldığında, Türkiye'nin risk priminin, diğer gelişmekte olan ülkelere paralel olarak arttığı görülmektedir.

✓ Mevcut durum 2006 yılı ile kıyaslandığında, Türkiye'nin risk priminin görece olarak istikrarlı bir seyir izlediği dikkat çekmektedir.

Risk Göstergeleri

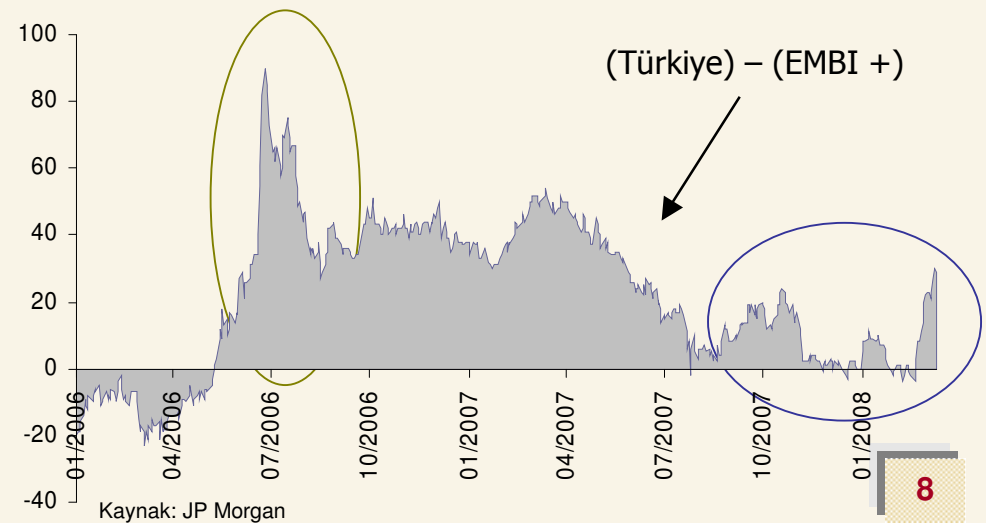
(1 Ocak 2006 – 11 Mart 2008, baz puan)



Kaynak: JP Morgan

Risk Göstergeleri

(1 Ocak 2006 – 11 Mart 2008, baz puan)



Kaynak: JP Morgan



Türkiye Ekonomisine Yansımaları

- ✓ Finansal dalgalanmaların Türkiye üzerindeki etkilerinin ticaret kanalı (dış talep) ve sermaye akımları (portföy ve kredi) yoluyla ortaya çıkacağı tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisinin başlıca ihracat pazarlarının Avrupa ülkeleri olması, ABD kaynaklı bir ekonomik durgunluğun etkilerini azaltsa da, bu durgunluğun Avrupa ekonomileri üzerindeki ikincil etkileri yakından takip edilmektedir.
- ✓ Finansal piyasalarda risklerin fiyatlanmasında güçlük yaşanması nedeniyle, yurt içi bankaların ve reel sektörün yurt dışı piyasalardan kredi kullanımında azalma olabileceği ve bunun iç talebi sınırlayabileceği öngörülmektedir.

1. Küresel büyümede yavaşlama



Dış talepteki büyüme hızını sınırlayacaktır.

2. Kredi piyasalarındaki sorunlar



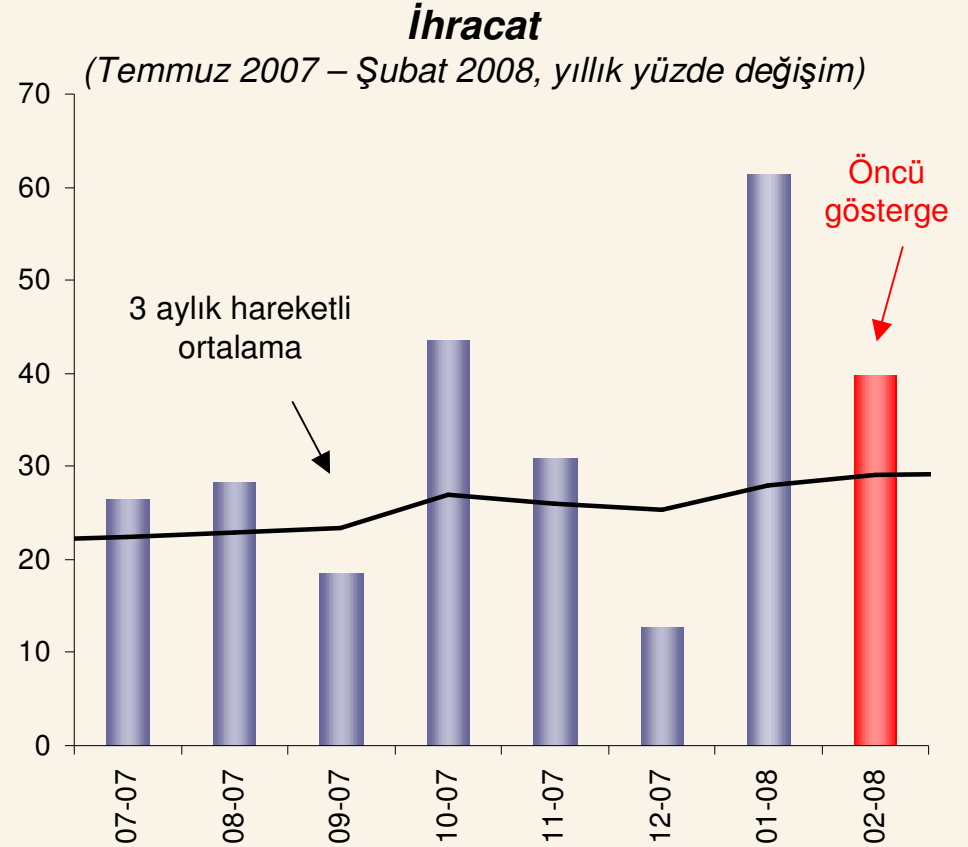
Yurt içi bankaların dış piyasalardan sağladığı kredilerin maliyetini artırarak iç talebi sınırlayacaktır.



Türkiye Ekonomisine Yansımaları

İhracata İlişkin Öncü Göstergeler

- ✓ 2008 yılının ilk aylarına ait ekonomik veriler, finansal çalkantıların henüz dış talep üzerinde belirgin bir yavaşlatıcı etki yaratmadığına işaret etmektedir.
- ✓ Ocak ayına ait veriler ile Şubat ayına ilişkin öncü göstergeler ihracatta yüksek oranlı büyüme hızının devam ettiğini göstermektedir.



Kaynak: TÜİK, DTM, TIM



Türkiye Ekonomisine Yansımaları

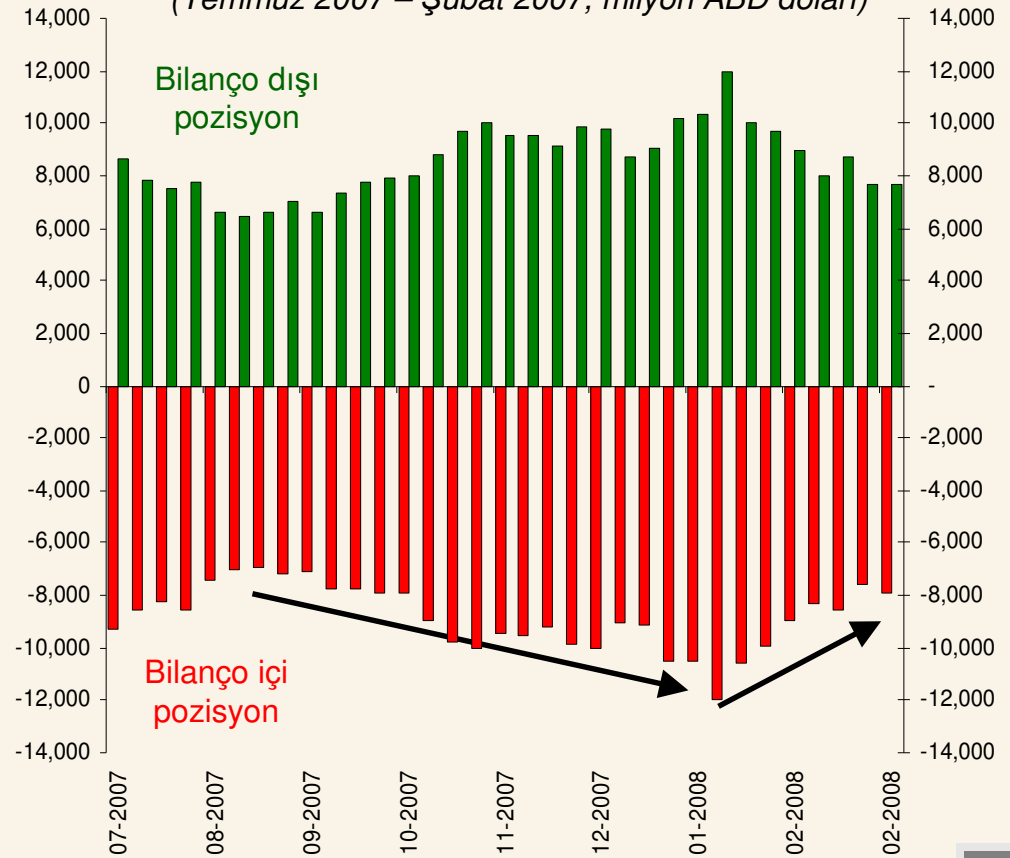
Yurt İçi Kredi Piyasalarına İlişkin Öncü Göstergeler

✓ Son dönemde risk algılamalarındaki bozulmanın, Türkiye'deki bankaların yurt dışından borçlanıp YTL cinsi kredi verme eğilimlerini azaltarak iç talebi sınırlayıcı bir etkide bulunduğu gözlenmiştir.



Bankacılık Sektörü Yabancı Para Pozisyonu

(Temmuz 2007 – Şubat 2008, milyon ABD doları)



Kaynak: TCMB



Türkiye Ekonomisine Yansımaları

Dünyada Enflasyon Artış

Eğilimindedir



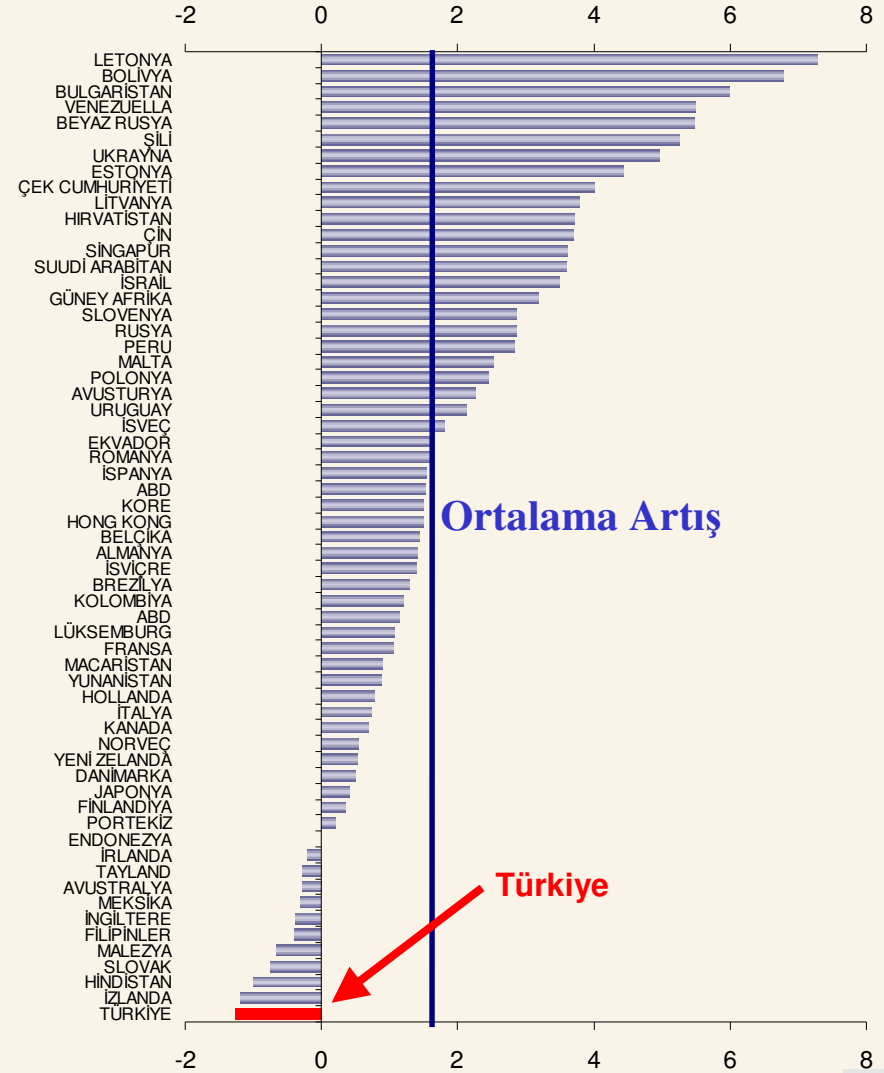
✓ 2007 yılının ilk çeyreğinden itibaren dünyanın bir çok ülkesinde fiyat artış hızlarında yukarı yönlü belirgin bir ivmelenme meydana gelmiştir.

✓ 2007 yılında Türkiye, 2006 yılı sonuna göre, enflasyonda düşüş sağlayan ülkelerin başında gelmektedir.

✓ Bu dönemde belli başlı 60 ülkede enflasyon hızı ortalama 2 puana yakın yükselmişken, Türkiye'de 1,3 puan düşmüştür.

Türkiye ve Dünyada Enflasyon Gelişmeleri

(2006 - 2007 Arası Enflasyon Farkı)



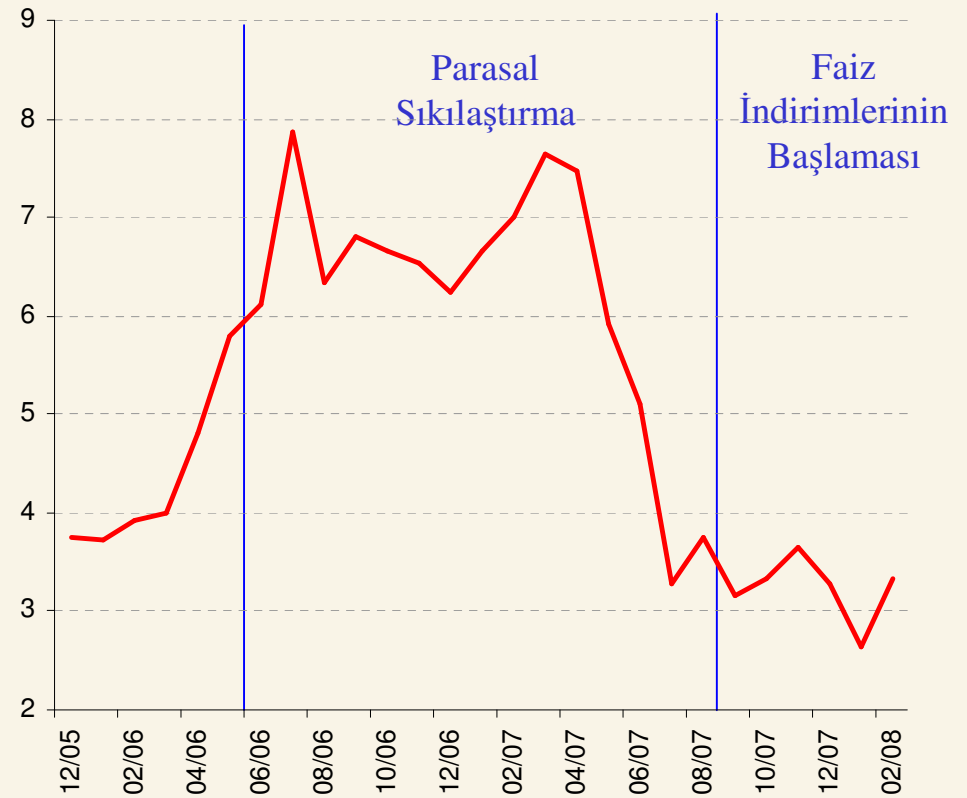
Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB



Türkiye Ekonomisine Yansımaları

- ✓ 2006 yılı üçüncü çeyreğinde Türkiye’de enflasyonun, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla, 8 puan kadar daha yüksek olduğu görülmektedir.
- ✓ 2006 yılı ortalarından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırmanın verdiği destek ile bu fark kapanmaya başlamış, 2008 yılı başlarında 3 puana kadar gerilemiştir.

Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler* ile Türkiye Arasındaki Enflasyon Farkı
(Aralık 2005 – Şubat 2008, yıllık yüzde değişim)



* **Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler:** Brezilya, Çek Cum., Kolombiya, Filipinler, Güney Afrika, İsrail, Macaristan, Meksika, Peru, Polonya, Romanya, Şili, Slovakya, Tayland

Kaynak: Merkez Bankaları, TÜİK, TCMB



Türkiye Ekonomisine Yansımaları

✓ Ekonomi politikalarının oluşturulmasında karar alıcıların göz önünde bulundurdıkları hususlar üç ana başlık altında özetlenebilir:

- Fiyat istikrarı
- Ekonomik büyüme
- Finansal İstikrar

✓ Zaman zaman birbirleriyle çelişiyor gibi görünse de, bu üç temel hedef, orta ve uzun vadede birbirinin alternatifi değildir.

✓ Aksine, sağlıklı bir ekonominin “olmazsa olmaz” üç koşulu olarak öne çıkmaktadır.



Finansal İstikrar

Bankacılık Sektörü	Reel Sektör
Hanehalkı	Kamu Sektörü



Bankacılık Sektörü

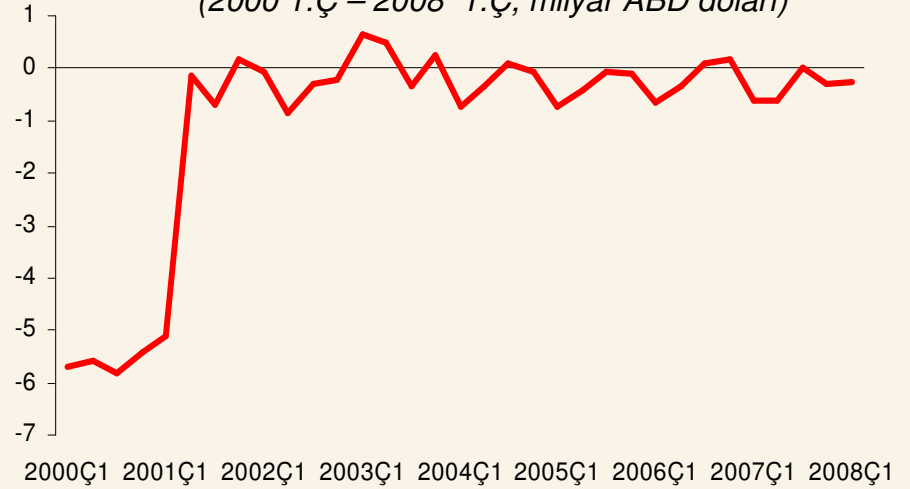
Bankacılık Sektörü Üzerinde Olası Etkileri



- ✓ Sektör, risk oluşturacak bir yabancı para açık pozisyonu taşımamaktadır. Bankaların yabancı para cinsi net pozisyonları, öz sermayelerine oranla düşük seviyededir.
- ✓ Sermaye yeterlilik oranı yasal sınırın ve Avrupa Birliği ortalamasının (%12,1) oldukça üzerinde seyretmektedir.
- ✓ Bununla birlikte, reel sektörün yabancı para cinsinden açık pozisyonunun bankacılık sektörü için dolaylı kredi riski oluşturduğu unutulmamalıdır.

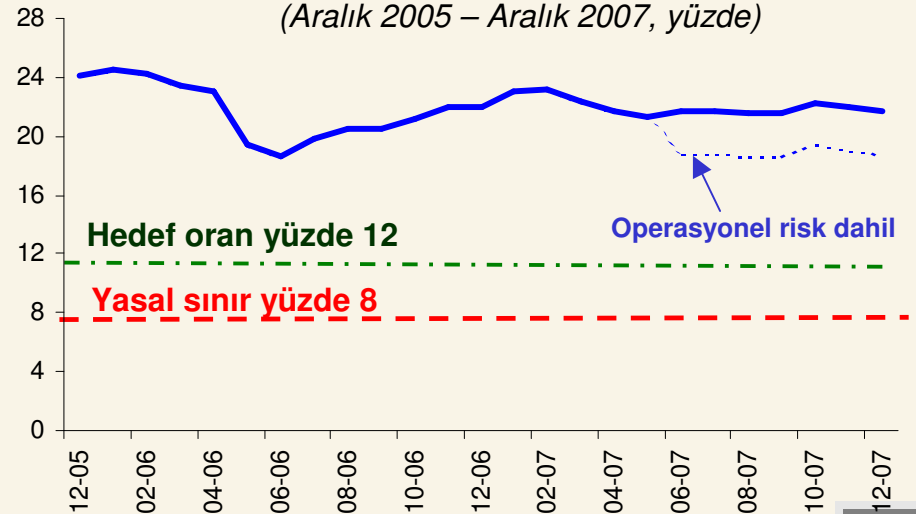
Yabancı Para Net Genel Pozisyonu

(2000 1.Ç – 2008 1.Ç, milyar ABD doları)



Sermaye Yeterlilik Oranı

(Aralık 2005 – Aralık 2007, yüzde)





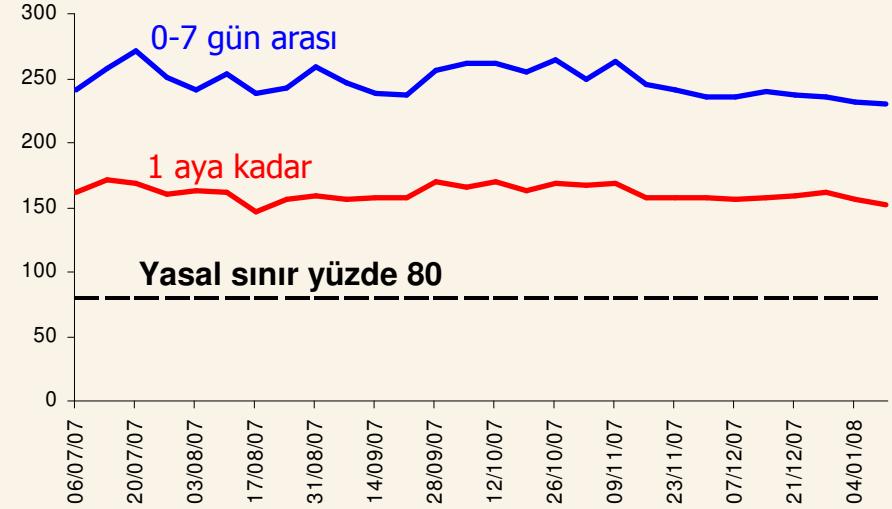
Bankacılık Sektörü

✓ Bankaların kısa vadeli yabancı para likidite yeterlilik oranları, %80 olarak belirlenen yasal oranın oldukça üzerinde seyretmektedir.

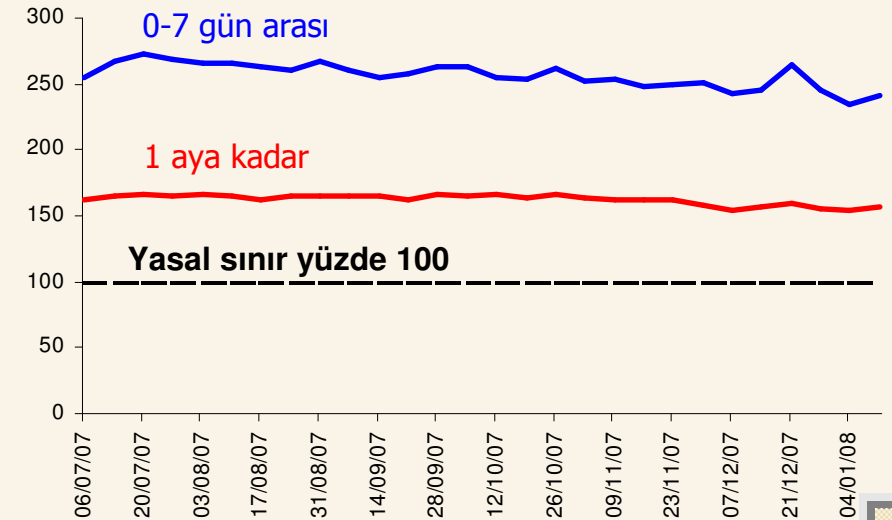
✓ Benzer bir şekilde, kısa vadeli toplam likidite yeterlilik oranları da yüksek seviyesini korumaktadır.

✓ Son dönemde küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalar likidite riski yönetiminin önemini bir kez daha ortaya koymuştur. Bu kapsamda bankalar açısından etkin likidite yönetiminin özenle sürdürülmesi büyük önem taşımaktadır.

Kısa Vadeli Yabancı Para Likidite Yeterlilik Oranı (yüzde)



Toplam Kısa Vadeli Likidite Yeterlilik Oranı (yüzde)





Reel Sektör

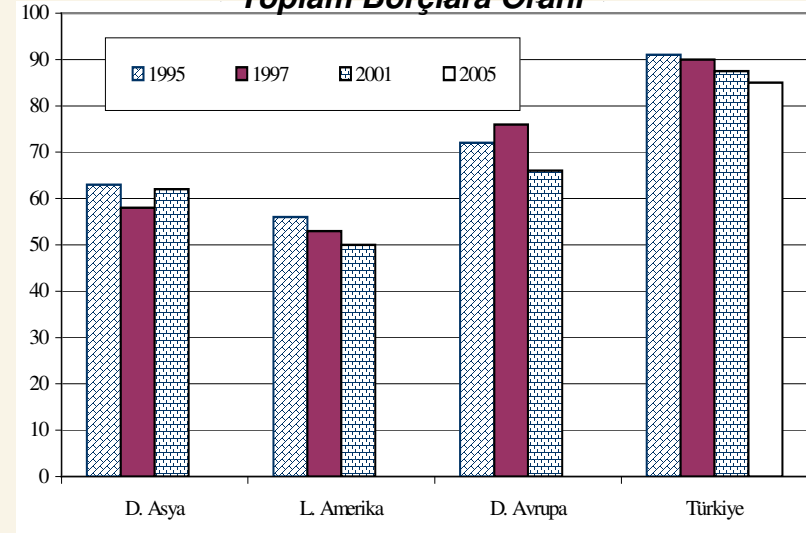
Reel sektörün dış soklara karşı dayanıklılığı



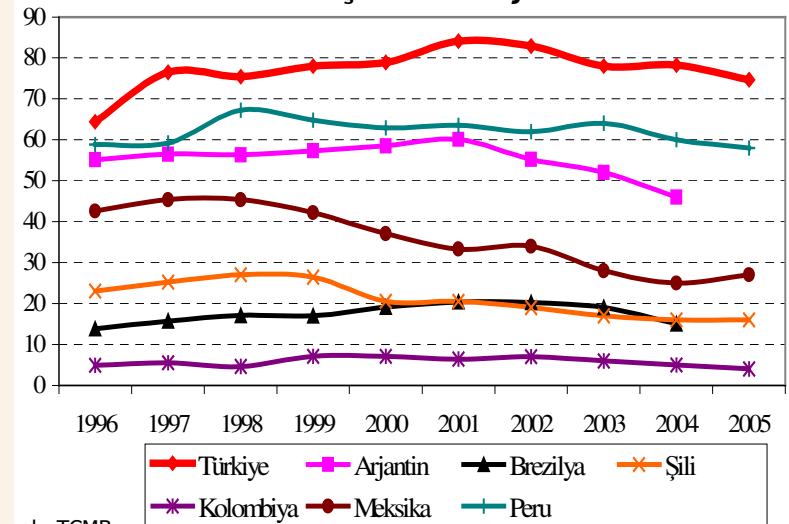
✓ Türkiye'de reel sektörün kısa vadeli borç yükünün, diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında daha yüksek olduğu görülmektedir. Ancak son yıllarda borçlanma vadesinde sınırlı bir iyileşme sağlanmıştır.

✓ Benzer bir şekilde Türkiye'de reel sektörün borç dolarizasyon oranı yüksek seyrini korumakla beraber son dönemde azalma eğilimine girmiştir.

Reel Sektörün Kısa Vadeli Borçlarının Toplam Borçlara Oranı



Türkiye ve Latin Amerika Ülkelerinde Reel Sektörün Borç Dolarizasyonu



Kaynak: TCMB

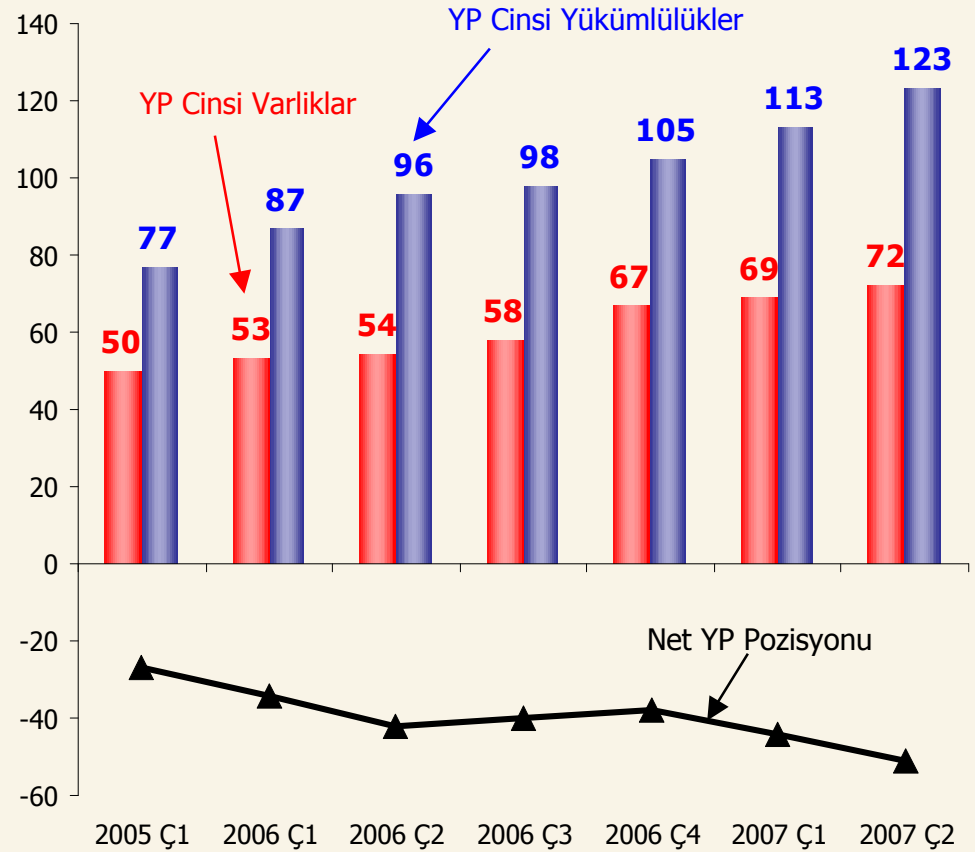


Reel Sektör

✓ Banka dışı kesimin yabancı para açık pozisyonu 2007 yılının 2. çeyreğinde 51 milyar ABD Doları olmuştur.

✓ Kur riski her iki yöndedir.
✓ Firmaların tek yönlü kur varsayımlarında bulunmamaları, çeşitli finansal araçların yardımı ile kendilerini kur riskine karşı korumaları önem taşımaktadır.

Banka Dışı Kesimin Yabancı Para Pozisyonu
(2005 1.Ç – 2007 2.Ç, milyar ABD doları)

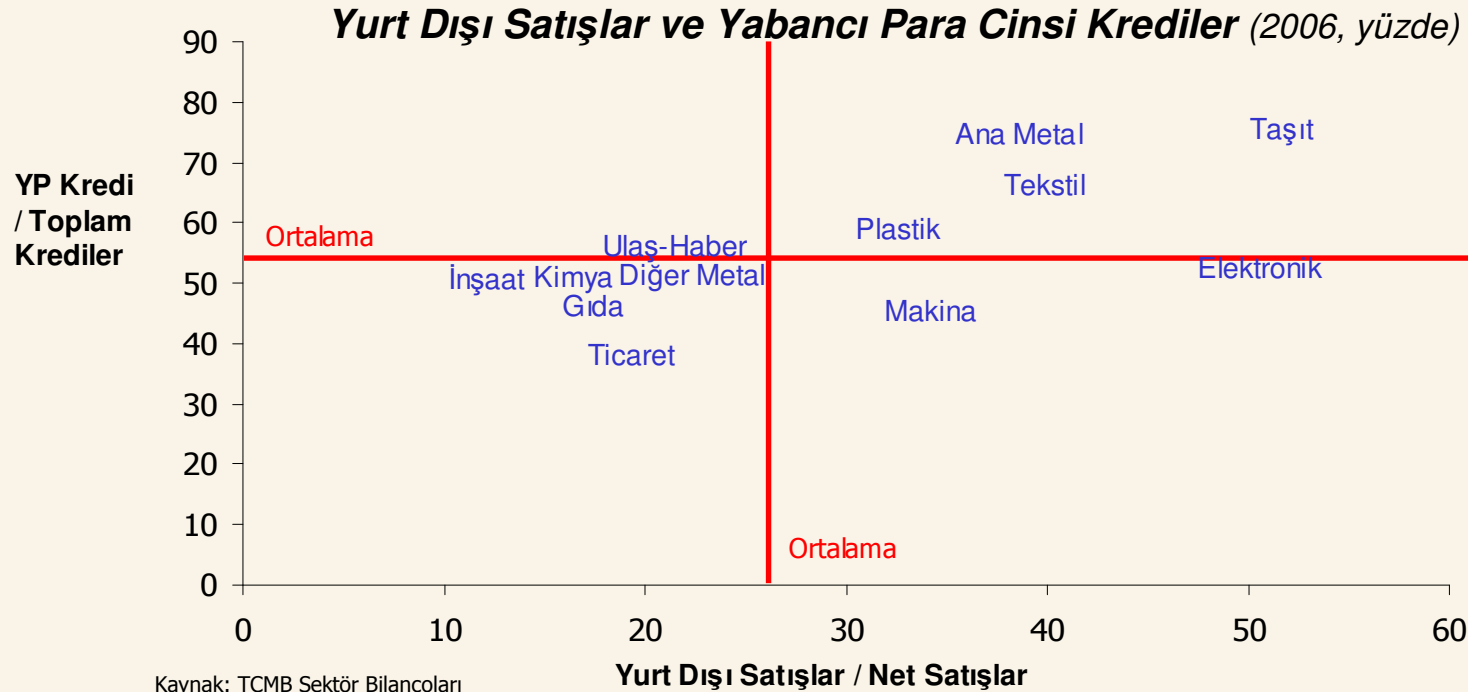


Kaynak: TCMB



Reel Sektör

- ✓ Geliri yabancı para cinsinden olan firmaların (ihracat, turizm v.b.) kur riskine karşı doğal bir korumaya sahip oldukları düşünülebilir. Sektörel analizler bu tür bir doğal korunma eğiliminin varlığına işaret etmektedir. Doğal korunmaya ek olarak vadeli ve türev işlemlerle de kur riski sınırlandırılabilir.
- ✓ Geliri YTL olan firmaların ise kur riskini çok iyi yönetmeleri gerekmektedir.
- ✓ Sektörler itibarıyla incelendiğinde, yabancı para kredi kullanımı yüksek olan sektörlerin aynı zamanda yurt dışı satış paylarının da yüksek olduğu, yurt içine yönelik üretim yapan sektörlerde ise yabancı para kredi kullanımının sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir.

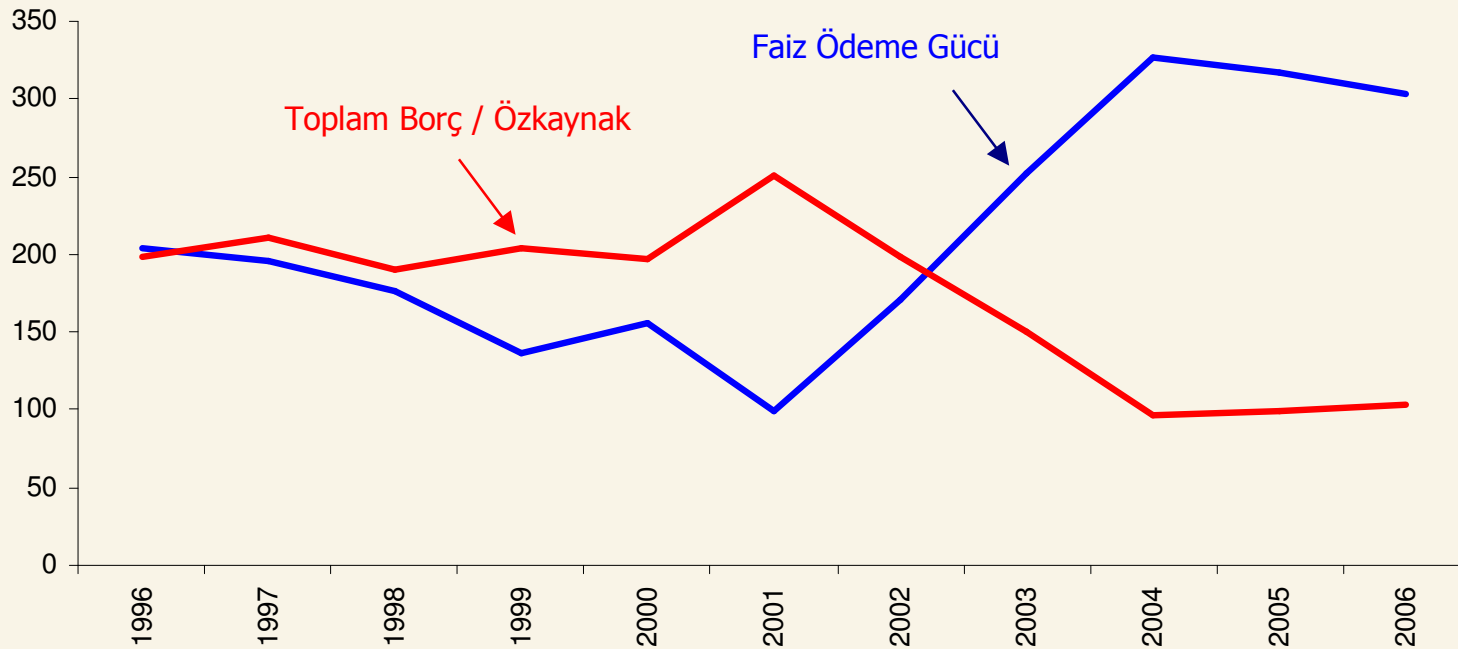




Reel Sektör

✓ **Firmaların finansal yapı oranları** incelendiğinde, 1996 ile 2006 yılları arası dönemde toplam borçların özkaynaklara oranının düştüğü, faiz karşılama oranında ise iyileşme sağlandığı görülmektedir. Bu durumun kredi verenler açısından önemli bir güvence sağladığı düşünülmektedir.

Firmaların Toplam Borçlarının Özkaynaklara Oranı ve Faiz Ödeme Gücü (Faaliyet Karı /Faiz Ödemeleri) (1996 - 2006, yüzde)

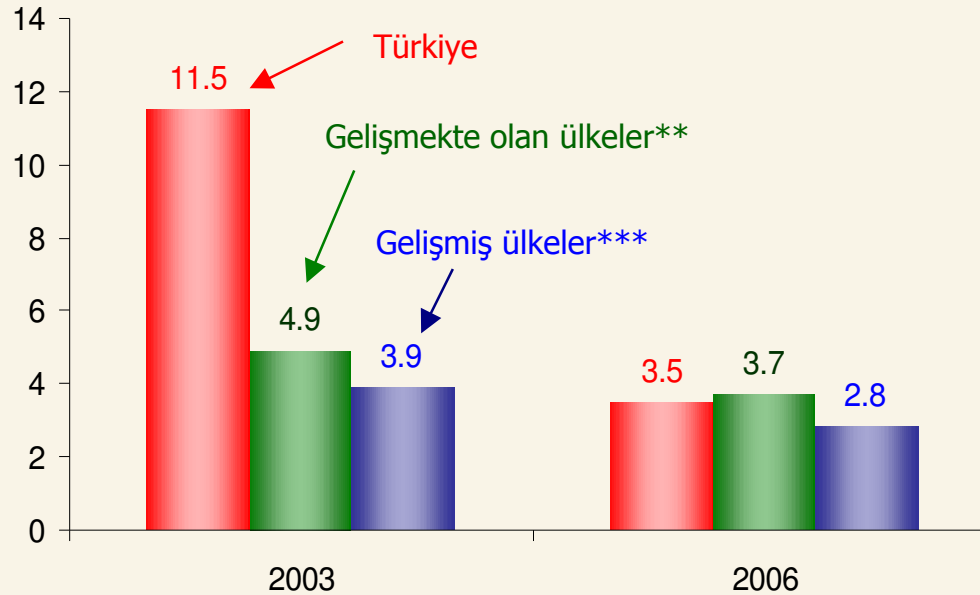




Reel Sektör

- ✓ Tahsili gecikmiş alacaklar dönüşüm oranı 2003-2007 arası dönemde 8 puan azalarak %3,5'e gerilemiştir.
- ✓ Mevcut seviyesi diğer gelişmekte olan ülkelerin ortalamasının altındadır.

Tahsili Gecikmiş Alacaklar Dönüşüm Oranı
(2003 ve 2006*, yüzde)



* Türkiye için 2007 verileri

** Gelişmekte olan ülkeler: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Rusya, Slovak Cumhuriyeti, Ukrayna

*** Gelişmiş ülkeler: Fransa, Almanya, İtalya, İngiltere, ABD

Kaynak: IMF



Hanehalkı

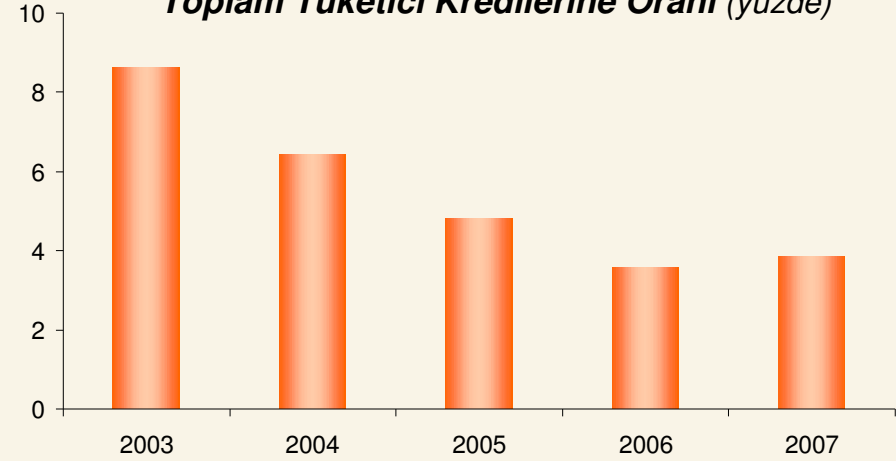
Hanehalkının Kur ve Faiz Riski



- ✓ Türkiye’de tüketici kredilerinde değişken faizli kredi uygulaması sınırlı miktardadır.
- ✓ Döviz geliri olmayan kişi ve kuruluşlara döviz cinsinden kredi kullandırılmamaktadır.
- ✓ Dövizle endeksli tüketici kredileri ise toplam tüketici kredilerinin sadece %3,9’unu oluşturmaktadır.

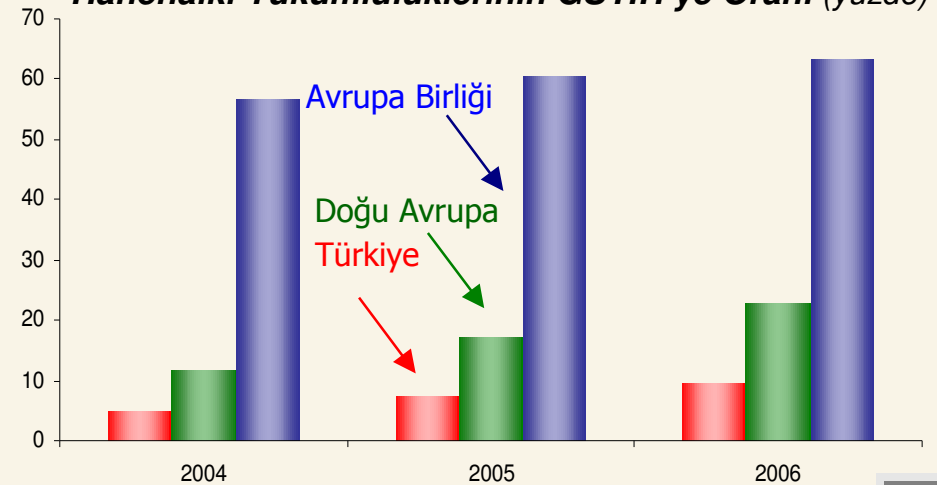
- ✓ Tüketici kredileri içinde tahsili gecikmiş alacakların oranı %1,2 seviyesindedir.
- ✓ Hanehalkı borçluluk oranı, Avrupa Birliği ve Doğu Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında, düşük bir düzeydedir.

Dövizle Endeksli Tüketici Kredilerinin Toplam Tüketici Kredilerine Oranı (yüzde)



Kaynak: TCMB

Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYİH’ye Oranı (yüzde)



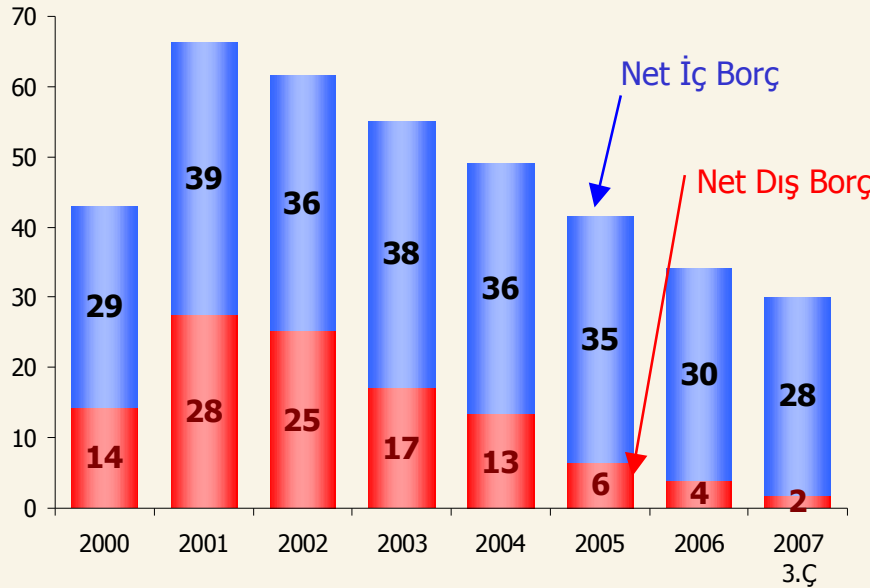
Kaynak: Avrupa Merkez Bankası, TCMB



Kamu Sektörü

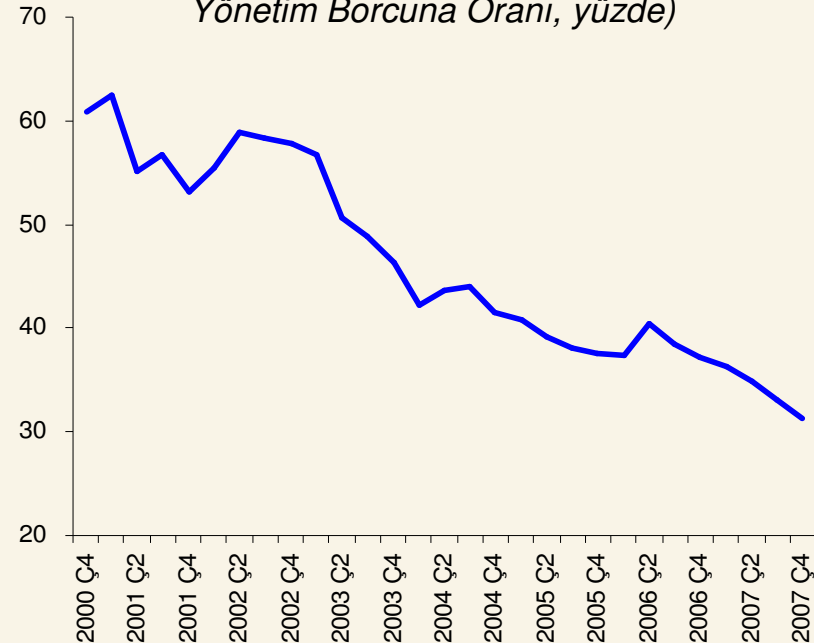
- ✓ 2001 yılından bu yana uygulanan disiplinli maliye politikalarının desteği ile kamu kesimi dış şoklara karşı daha sağlam bir yapıya kavuşmuştur.
- ✓ Merkezi Yönetim toplam borç stoku içinde, döviz cinsinden ve dövize endeksli borç oranı %31 seviyesindedir. Net dış borç stokunun GSYİH'ye oranı ise %2'ye gerilemiştir.
- ✓ Hazinenin, nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla yüksek miktarda rezerv tutma politikası devam etmektedir.

Kamu Net Borç Stoku / GSYİH
(2000-2007 3.Ç, yüzde)



Kaynak: Hazine, TCMB

Merkezi Yönetim Döviz ve Dövize Endeksli Borç Stoku (2000-2007 4.Ç, Toplam Merkezi Yönetim Borcuna Oranı, yüzde)

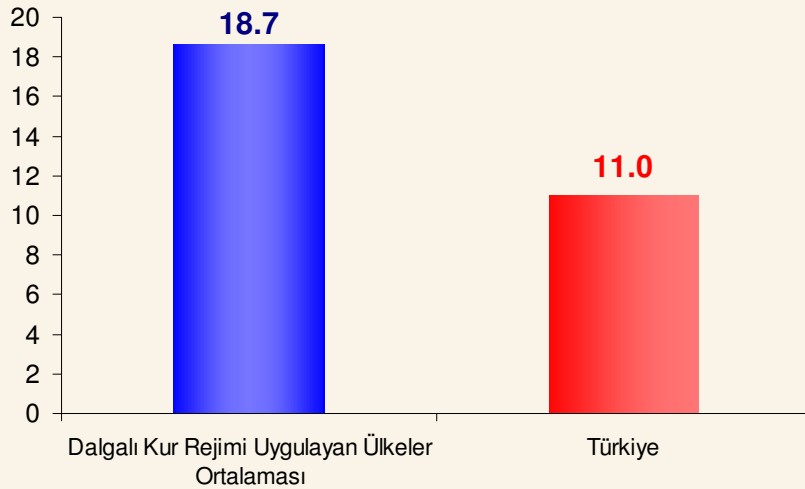




Merkez Bankası Döviz Rezervleri

- ✓ Dalgalı kur rejimi uyguluyor olsalar da ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde güçlü döviz rezerv pozisyonuna sahip olmak, ortaya çıkabilecek şokların olumsuz etkilerinin giderilmesinde ve ülkeye duyulan güvenin artırılmasında büyük katkı sağlamaktadır.
- ✓ Merkez Bankasının döviz rezervleri Şubat 2008 itibarıyla 74,9 milyar ABD doları seviyesindedir.

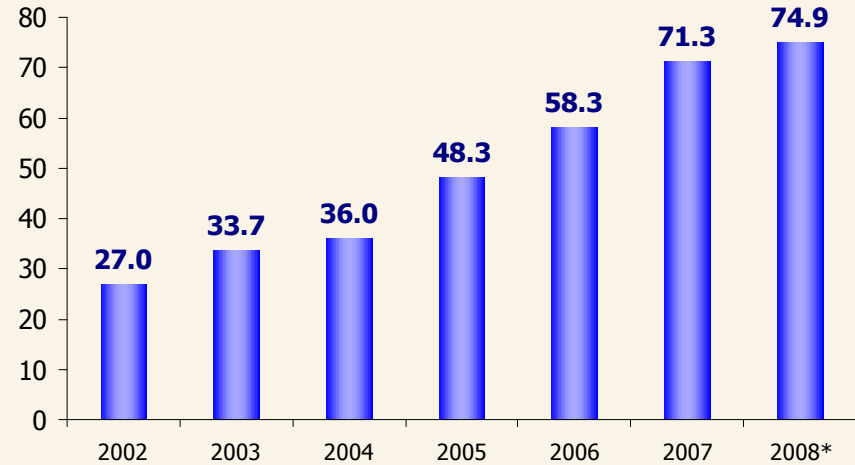
Dalgalı Kur Rejimi Uygulayan Ülkelerde* 2007 Yılında Döviz Rezervlerinin GSYİH'ye Oranı



* Hesaplama kullanılan Ülkeler: Arjantin, Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Güney Kore, Hırvatistan, Hindistan, Kazakistan, Kolombiya, Meksika, Paraguay, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland, Uruguay

Kaynak: IMF, TCMB

Merkez Bankası Döviz Rezervleri (2002-2008, milyar ABD doları)



* 29 Şubat 2008 tarihi itibarıyla

Kaynak: TCMB



Likidite Yönetimi

Kuşkusuz, dalgalı kur rejiminde, Merkez Bankası, sabit veya yönetilen kur rejimine kıyasla daha esnek bir likidite politikası uygulayabilmekte, bankacılık sisteminin likidite ihtiyaçlarına çok daha esnek ve süratle cevap verebilmekte, enflasyon hedefi ile uyumlu olduğu sürece, para piyasası faiz oranlarının aşırı dalgalanmasını önleyebilmektedir.

Ancak, gerek bankacılık sektörünün gerekse reel sektörün, Merkez Bankasının esnek ve etkin Türk Lirası likidite yönetimini ve sınırlı da olsa döviz likidite imkanını baz alarak risk yönetimi ilkelerinde rehavete kapılmaması gerektiği; kur riskinin piyasada olduğu bir ortamda faaliyette bulduklarını dikkate alarak, bu riskin etkin bir şekilde yönetilebilmesini sağlayacak mekanizmaları oluşturmalarının bir gereklilik olduğu gözden uzak tutulmamalıdır.



Türkiye Ekonomisine Yansımaları

ABD ekonomisindeki yavaşlamanın ve finansal piyasalardaki dalgalanmaların etkileri tüm dünya ekonomilerinde hissedilmektedir.

✓ Ticaret ve sermaye akımlarının serbest olduğu ve ekonomilerin birbirlerine gittikçe artan oranda bağlandığı günümüz şartlarında bu etkilerden kaçınmak mümkün değildir.

✓ Ancak etkilenmenin derecesi ve süresi ülkeden ülkeye farklılık gösterecek, ülkelerin izleyeceği ekonomi politikaları tarafından belirlenecektir.



Türkiye Ekonomisine Yansımaları

Mevcut göstergeler, Türkiye ekonomisinin geçmiş yıllara kıyasla küresel piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı dayanıklılığının görece olarak arttığını göstermektedir.

Bununla birlikte kırılmalıkların geçmiş dönemlere göre azalmış olmasının, risklerin mevcut olmadığı şekilde algılanmaması gerektiği unutulmamalıdır.



Şoklara Karşı Dayanıklı Bir Ekonomi

- ✓ Ekonomik programın kararlı bir şekilde uygulanmaya devam edildiği, sürdürülebilir büyümenin tesisine yönelik politikalardan taviz verilmediği ölçüde Türkiye ekonomisi şoklara karşı daha dayanıklı hale gelecek, şokların etkisi daha az hissedilecektir.
- ✓ Bu bağlamda mali disiplinin kararlılıkla sürdürülmesi ve yapısal reformlara kesintisiz bir biçimde devam edilmesi büyük önem taşımaktadır.

✓ 2002 yılından bu yana gerek sürdürülebilir büyüme gerekse enflasyon konusunda alınan mesafede, izlenen sıkı maliye politikası ile saydamlık, birlik, genellik ve hesap verebilirlik ilkelerine uygun bir bütçe idaresinin büyük katkısı olmuştur.

- ✓ Yurt dışı kaynaklı risklerin belirginlik kazandığı son dönemde, mali disiplinden sapma olacağına yönelik izlenimlerin ortaya çıkması halinde Türkiye ekonomisine ilişkin risk algılamalarında bir bozulma olabileceği unutulmamalıdır.
- ✓ Türkiye ekonomisinin dış şoklara karşı dayanıklılığının artırılması için, kamu maliyesinde elde edilmiş kazanımların ve kurumsal alt yapıda gerçekleştirilen reformların korunması ve daha da iyileştirilmesi zorunluluktur.



Şoklara Karşı Dayanıklı Bir Ekonomi

- ✓ Merkez Bankası, orta vadeli enflasyon ve para politikası görünümünü oluştururken, gelişmiş ülkelerin iktisadi faaliyetlerindeki yavaşlamanın yumuşak bir şekilde gerçekleştiği ve bu çerçevede ülkemiz piyasalarının önemli bir portföy şokuna maruz kalmadığı bir senaryoyu temel almıştır.
- ✓ Ancak küresel ekonomide sert bir yavaşlama olma riski de göz ardı edilmemelidir.
- ✓ Böyle bir senaryonun gerçekleşme olasılığı, portföy hareketleri ve döviz kuru kanalıyla kısa vadede enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır.
- ✓ Öte yandan böyle bir durumda dış talebin ve kredi genişlemesinin yavaşlaması, orta vadede enflasyona ve ekonomik faaliyetlere ilişkin aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.
- ✓ Gıda ve enerji fiyatlarındaki yüksek artışların ekonominin geneline yayılma riski göz ardı edilmemelidir. Mevcut durumda orta vadeli enflasyon beklentilerinin hedefin üzerinde seyrettiği göz önüne alındığında bu risk daha da belirginleşmektedir.
- ✓ Merkez Bankası gıda, enerji ve yönetilen/yönlendirilen fiyat gelişmelerinin enflasyon üzerindeki doğrudan yansımalarına tepki vermeyecektir.



Para Politikası ve Fiyat İstikrarı



Para Politikası Temel Çerçevesi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Kanun ile belirlenen temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.

- ✓ Bu çerçevede, 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir.
- ✓ Mevcut para politikası rejiminde enflasyon hedefleri hükümet ile birlikte belirlenmektedir.
- ✓ Enflasyon hedeflerine ulaşmak için Merkez Bankasının temel politika aracı politika faiz oranlarıdır.



Fiyat İstikrarı Neden Gereklidir?

✓ Fiyat istikrarından ödün verilerek sağlanan büyüme kalıcı olamaz.

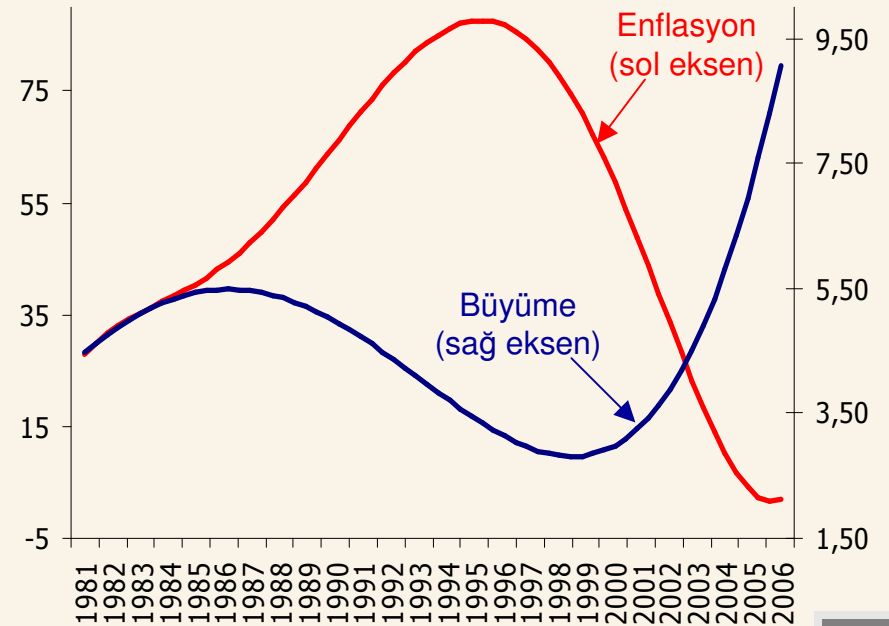
Ekonomik refah, ancak sürdürülebilir büyüme sağlanırsa artar.

✓ 1980'li yıllarda gözlemlediğimiz, yüksek enflasyon ile birlikte yakalanan büyüme hızı sürekli olmamış, bir süre sonra yerini daha yüksek enflasyon oranlarına ve ekonomik durgunluğa bırakmıştır.

✓ 2002-2007 yılları arasında enflasyonda düşüş sağlanırken aynı zamanda yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır.

	Ortalama Enflasyon	Ortalama Büyüme
1981-1989	%43,4	%4,8
1990-2001	%74,0	%3,3
2002-2007	%13,6	%6,8

Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme Eğilimleri
(1981-2006, yüzde)



Kaynak: TÜİK



Fiyat İstikrarı Neden Gereklidir?

✓ Fiyat istikrarı hedefimiz büyüme pahasına değildir. Tam tersine, fiyat istikrarı sürdürülebilir bir büyümenin ve toplumsal refah düzeyimizi arttırmanın önkoşuludur.

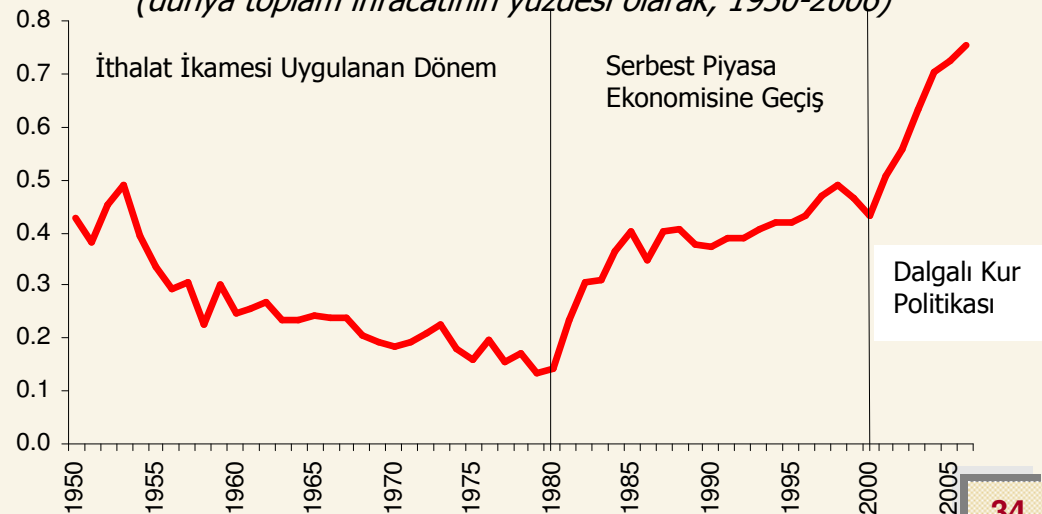
✓ 2002-2007 yılları arasında düşen enflasyona paralel olarak sadece ekonomik büyüme hızlanmakla kalmamış, aynı zamanda:

- Sermaye yatırımları hızlanmış,
- Sanayide üretim miktarı artmış,
- Kapasite kullanım oranı yükselmiş,
- Tarım dışı istihdam artışı sağlanmış,
- Toplam ihracat, hem değer, hem de miktar olarak (sabit fiyatlarla) yüksek oranda büyümüş, Türkiye'nin dünya ihracatı içindeki payı artmıştır.

	1990-2001	2002-2007
Enflasyon (TÜFE)	%74.0	%13.6 ↓
GSYİH Büyümesi*	%3.3	%6.8 ↑
Sermaye Yatırımları Artışı*	%3.1	%14.2 ↑
Sanayi Üretimi Artışı	%3.6	%7.4 ↑
Kapasite Kullanım Oranı	%75.8	%80.0 ↑
Tarım dışı İstidam Artışı*	%2.6	%3.8 ↑
İhracat (ABD Doları)	%9.5	%22.0 ↑
İhracat (Miktar Endeksi)	%9.2	%14.0 ↑

* 2007 yılı 3. Çeyrek itibarıyla
Kaynak: TÜİK, TCMB

Türkiye'nin Toplam Dünya Ticareti İçindeki Yeri (dünya toplam ihracatının yüzdesi olarak, 1950-2006)



Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü WTO , TÜİK



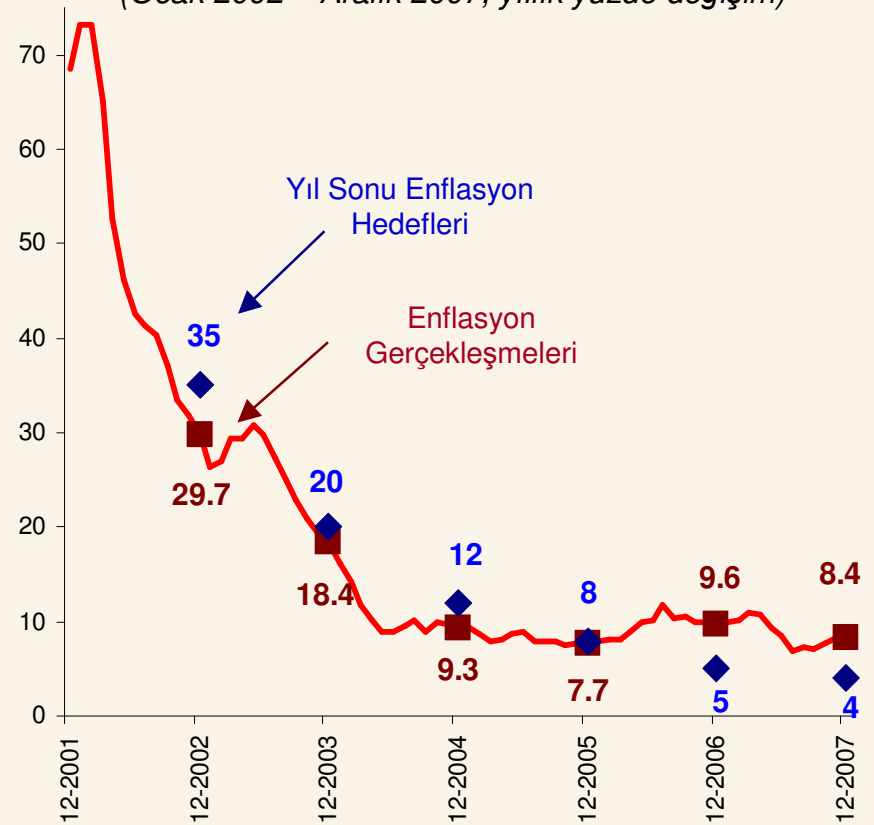
Fiyat İstikrarı Hedefinde Alınan Mesafe

Geldiğimiz noktada fiyat istikrarı hedefimize ulaştık diyebilir miyiz?

- ✓ Bu soruya henüz olumlu bir yanıt vermek mümkün değildir.
- ✓ 2001 yılından bu yana enflasyonda kayda değer bir düşüş sağlanmıştır. Yıllık fiyat artış hızı 1970 yılından beri ilk defa tek haneli seviyelere inmiştir. Ancak fiyat istikrarı henüz tesis edilememiştir.
- ✓ Enflasyon, 2002-2005 arası dönemde hedeflerin altında gerçekleşmesine rağmen, son 2 yıl üst üste hedefin üzerinde kalmıştır.
- ✓ Dolayısıyla, enflasyonla mücadele devam etmekte olan bir süreçtir.
- ✓ Merkez Bankası, enflasyonun önümüzdeki dönemde hedefle uyumlu olarak gerçekleşmesi için gerekli para politikalarını kararlılıkla sürdürecektir.

Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Yıl Sonu Enflasyon Hedefleri

(Ocak 2002 – Aralık 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



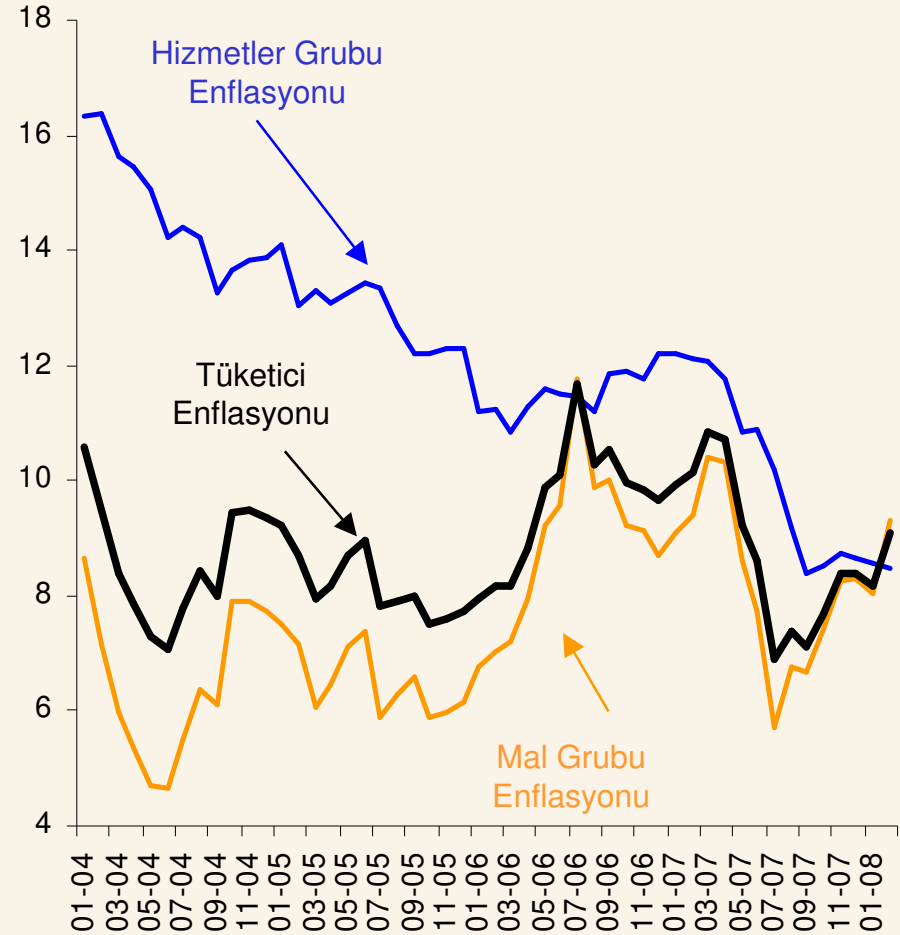
Enflasyon Gelişmeleri



Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ 2007 yılının ilk üç çeyreğinde yıllık enflasyon, öngörüldüğü şekilde kademeli olarak gerilemiş ve Eylül ayında %7,1 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ Yılın son çeyreğinde ise kuraklık ve enerji fiyatlarındaki artışlar gibi arz yönlü şoklar ile yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda gerçekleşen ayarlamalar enflasyondaki düşüş eğiliminin duraksamasına neden olmuştur.
- ✓ 2008 yılı Şubat ayı itibarıyla yıllık enflasyon %9,1 seviyesindedir.
- ✓ Özellikle hizmetler grubu enflasyonunda belirginleşen yavaşlama eğilimi, bu grupta uzun yıllar boyunca gözlenen enflasyon katılığının kırılmaya başladığını göstermesi açısından umut vericidir.
- ✓ Mal grubu enflasyonu, dışsal ve arz yönlü etkilerle daha dalgalı bir gelişim göstermektedir.

Tüketici, Hizmetler ve Mal Grubu Enflasyonu
(Ocak 2004 – Şubat 2008, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Enflasyon Gelişmeleri

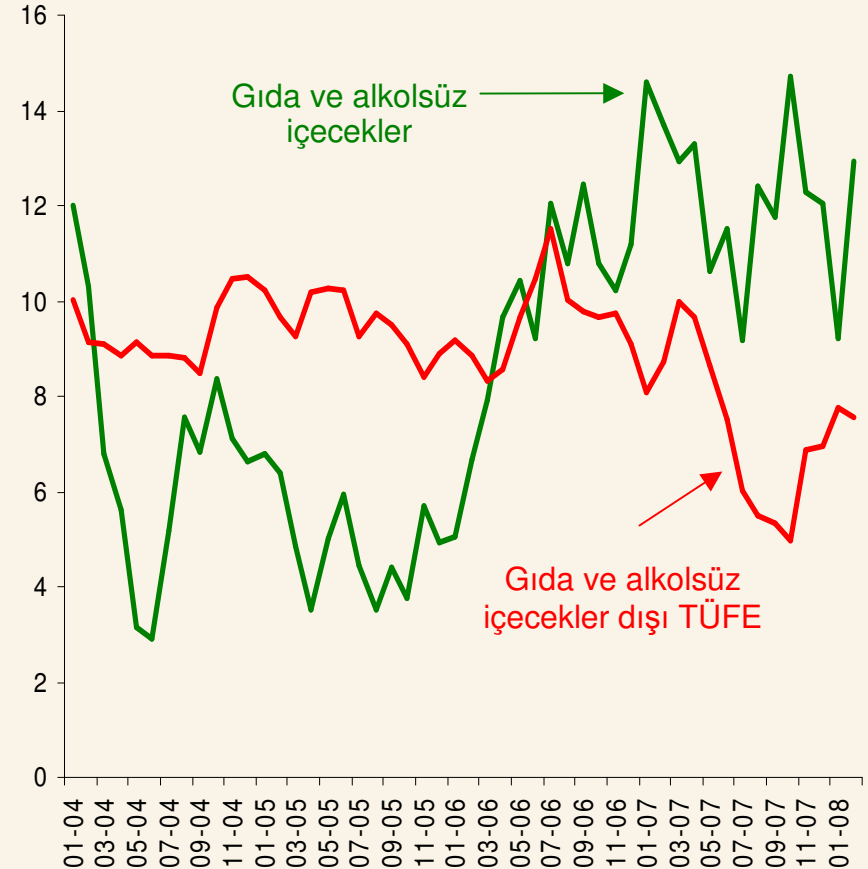
✓ Gıda fiyatları 2007 yılında enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatan temel unsurlardan biridir.

- 2008 yılı Şubat ayı itibarıyla gıda grubunun yıllık enflasyona katkısı 3,7 puandır.

✓ Öte yandan 2007 yılında gıda dışı enflasyonda 2006 yılına göre önemli bir yavaşlama gözlenmektedir.

- Gıda dışı enflasyon 2006 yılı Aralık ayında %9,1 iken, 2007 yılının Ekim ayında %4,98'e gerilemiştir.
- Kasım ve Ocak aylarında yönetilen/ yönlendirilen fiyatlarda gerçekleştirilen ayarlamalar, gıda dışı enflasyondaki düşüş eğiliminin duraklamasına neden olmuştur. 2008 yılı Şubat ayı itibarıyla gıda dışı yıllık enflasyonun artış hızı %7,6'dır.

Gıda ve Gıda Dışı TÜFE
(Ocak 2004 – Şubat 2008, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



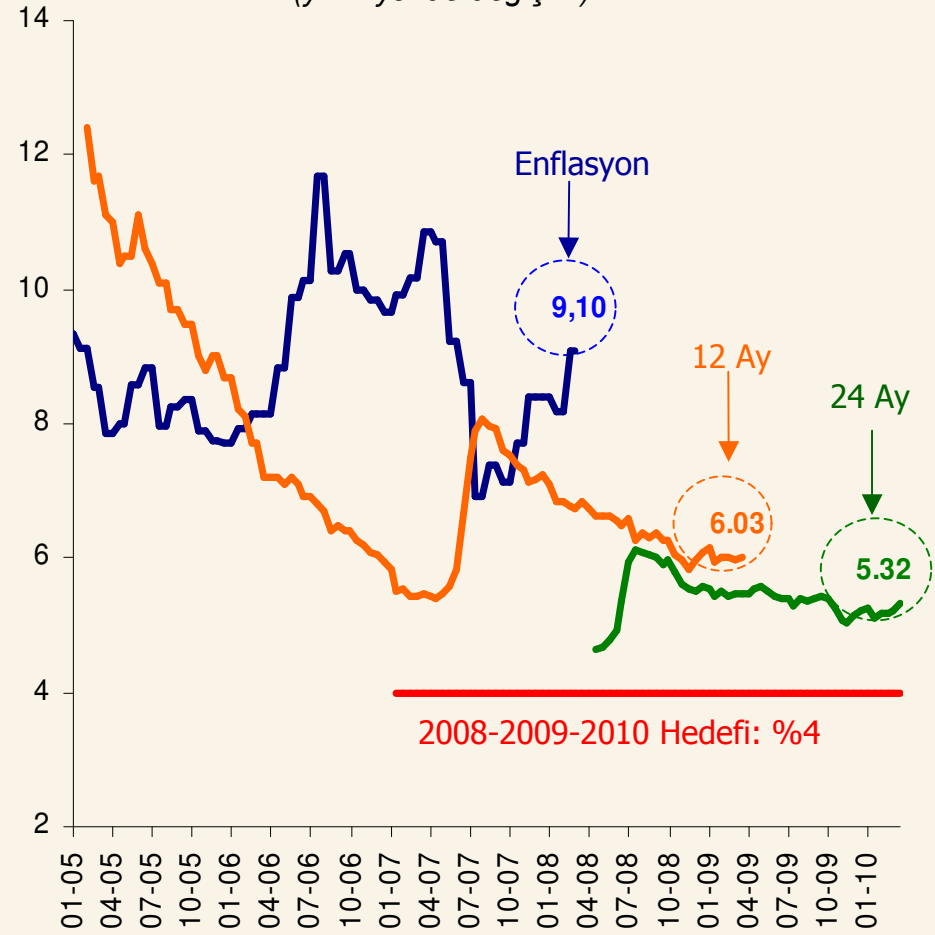
Enflasyon – Beklentiler

Enflasyon beklentilerine bakıldığında:

- ✓ Son dönemde gözlemlenen iyileşmeye rağmen hedefin üzerinde seyretmeye devam ettiği görülmektedir.
- ✓ 2008 yılı Mart ayı itibarıyla 12 aylık enflasyon beklentisi %6,03, 24 aylık enflasyon beklentisi ise %5,32 seviyesindedir.

- ✓ Gerek 12 gerekse 24 ay sonrasına ilişkin beklentiler, enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceği ve orta vadede enflasyonun hedefe yakınsayacağı yönündedir. Merkez Bankasının da öngöruları aynı doğrultudadır.
- ✓ Farklılık yakınsama sürecinin uzunluğuna yöneliktir. Merkez Bankası, bu sürecin 2009 yılı içinde gerçekleşeceğini öngörürken, piyasalar yakınsamanın daha uzun bir vadede olacağı beklentisini taşımaktadır.

Enflasyon ve Enflasyon Beklentileri
(yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK



Faiz, Kur ve Piyasalar



Faiz, Kur ve Piyasalar

Para Politikası Kararları



✓ Para Politikası Kurulu, kararlarını enflasyon hedeflerini gerçekleştirmeye yönelik olarak almaktadır.

- ✓ 13 Eylül 2007 tarihinde Kurul, kısa vadeli faiz oranlarını 25 baz puan düşürerek, ölçülü indirim sürecine başlamıştır.
- ✓ Takip eden 5 toplantıda ölçülü indirim sürecine devam edilmiş, kısa vadeli faiz oranları 2007 yılı Ağustos ayına göre toplam 225 baz puan indirilmiştir.

Para Politikası Kurulu Faiz Kararları (Mayıs 2006 – Şubat 2008)

Toplantı Tarihi	Politika Faiz Oranı	Değişiklik
25 Mayıs 2006	13,25	0
07 Haziran 2006	15,00	+ 1,75
20 Haziran 2006	15,00	0
25 Haziran 2006	17,25	+ 2,25
20 Temmuz 2006	17,50	+ 0,25
24 Ağustos 2006	17,50	0
26 Eylül 2006	17,50	0
19 Ekim 2006	17,50	0
23 Kasım 2006	17,50	0
21 Aralık 2006	17,50	0
16 Ocak 2007	17,50	0
15 Şubat 2007	17,50	0
15 Mart 2007	17,50	0
18 Nisan 2007	17,50	0
14 Mayıs 2007	17,50	0
14 Haziran 2007	17,50	0
12 Temmuz 2007	17,50	0
14 Ağustos 2007	17,50	0
13 Eylül 2007	17,25	- 0,25
16 Ekim 2007	16,75	- 0,50
14 Kasım 2007	16,25	- 0,50
13 Aralık 2007	15,75	- 0,50
17 Ocak 2008	15,50	- 0,25
14 Şubat 2008	15,25	- 0,25



Faiz, Kur ve Piyasalar

✓ Para politikasının duruşu, enflasyon hedeflerine, mevcut verilere, geleceğe ilişkin beklentilere ve orta vadeli enflasyon tahminlerine bakılarak belirlenir.

✓ Orta vadeli enflasyon görünümüne dair açıklanacak her yeni veri, para politikasının geleceğe yönelik duruşunun gözden geçirilmesine neden olacaktır.

Verilere bağlılığa örnekler:

✓ **Uluslararası kredi piyasalarındaki risk algılamasının kötüleşmesi:** Yurt içi bankaların temin ettikleri dış kredilerin miktarında azalma meydana gelecek ve iç talep yavaşlayacak, enflasyon tahmini hedefin altına inecek, hedeften sapma ihtimali dolayısıyla uygulanan para politikası gevşetilecek.

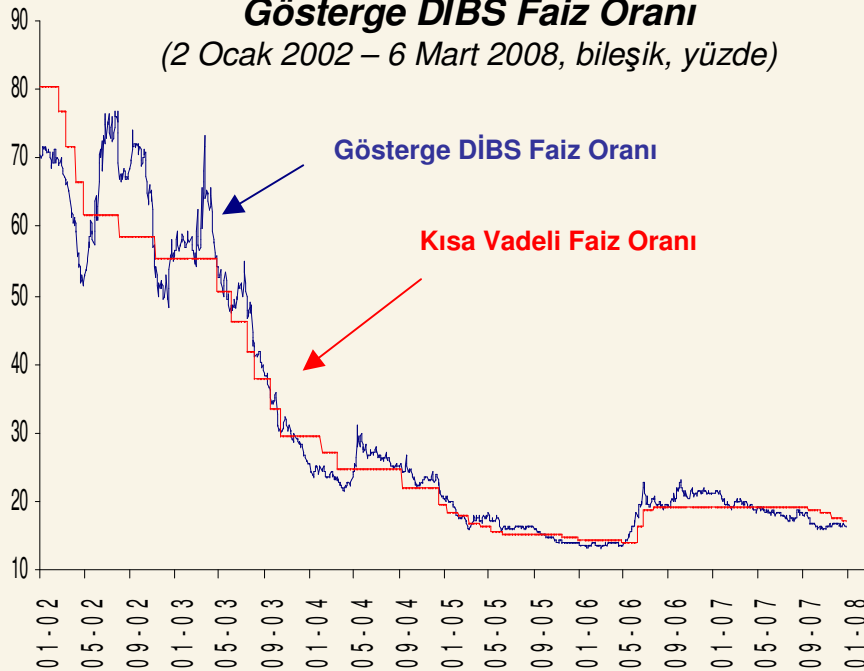
✓ **Maliye politikasında bir gevşeme:** Enflasyon tahminini hedefin yukarısına taşıyacak. Hedeften sapma ihtimali dolayısıyla enflasyon tahminini hedefle uyumlu hale getiren yeni bir para politikası (parasal sıkılaştırma) takip edilecek.



Faiz, Kur ve Piyasalar

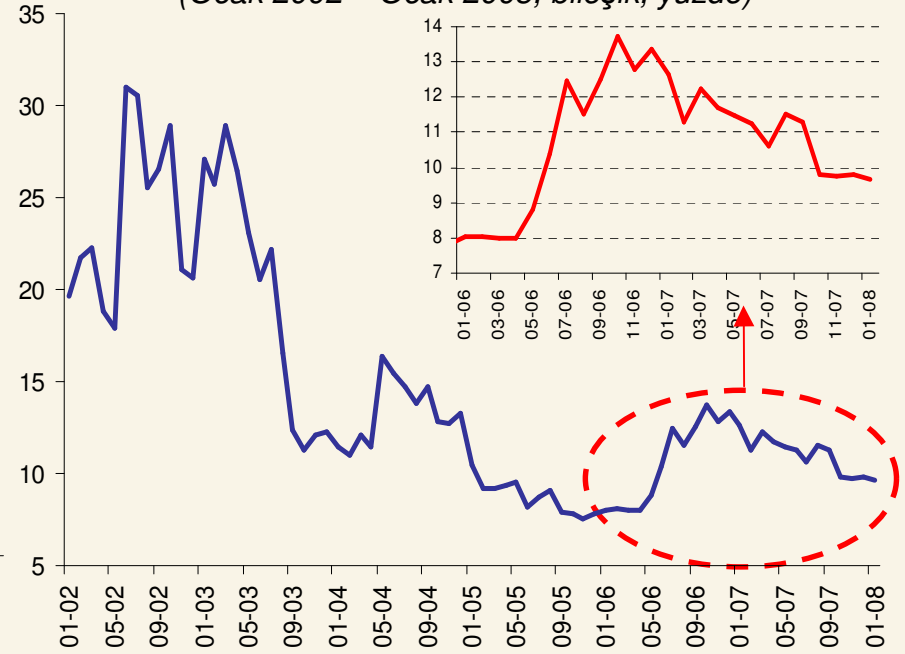
- ✓ Faizler genel düzeyine bakıldığında, istikrarda alınan mesafeye bağlı olarak nominal ve reel faizlerin önemli ölçüde düştüğü görülmektedir.
- ✓ 2002 yılı başından bu yana nominal faizler %70'lerden %16'lara kadar düşerken, reel faizler %20 - 30 aralığından %10'un altına gerilemiştir.
- ✓ Ocak 2008 itibarıyla reel faizler %9,68 seviyesindedir.

TCMB Kısa Vadeli Faiz Oranları ve Gösterge DİBS Faiz Oranı
(2 Ocak 2002 – 6 Mart 2008, bileşik, yüzde)



Kaynak: TCMB

Reel Borçlanma Faiz Oranı
(Ocak 2002 – Ocak 2008, bileşik, yüzde)



* Devlet iç borçlanma ihalelerinde belirlenen borçlanma faizleri ile Beklenti Anketi'nde tahmin edilen 12 aylık enflasyon oranları kullanılarak hesaplanmıştır.
Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı



Faiz, Kur ve Piyasalar

Dalgalı Kur Rejimi

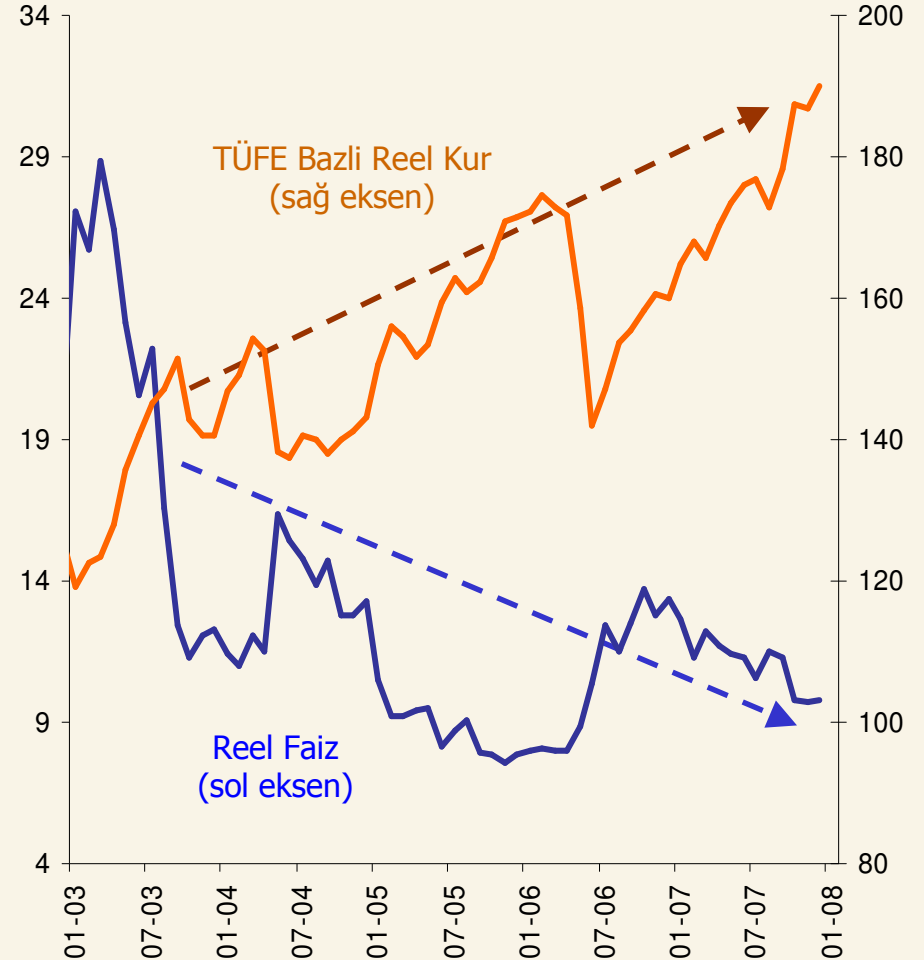
✓ Kurun değeri, piyasa koşulları altında belirlenmekte, ekonomik ve siyasi tüm politika uygulamalarının sonuçlarını ve beklentileri yansıtmaktadır.

✓ “Yüksek faiz, düşük kur” şeklinde bir politika uygulaması yoktur. Türk parasının değeri amaç değil, sonuçtur.

✓ Nitekim, 2001 yılı sonrası dönem incelendiğinde reel faizlerin ve Türk parasının değerinin ters yönde hareket ettiği görülmektedir.

✓ Uygulanan politika “düşük enflasyon için gereken faiz politikası”dır.

Reel Borçlanma Faizi (yüzde) ve Reel Kur
(TÜFE bazlı, Ocak 2003 – Ocak 2008)



* Devlet iç borçlanma ihalelerinde belirlenen borçlanma faizleri ile Beklenti Anketi'nde tahmin edilen 12 aylık enflasyon oranları kullanılarak hesaplanmıştır.
Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı



Faiz, Kur ve Piyasalar

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

- ✓ Politika faiz oranları düşürüldüğünde birbiriyle çatışan iki faktör döviz kuru üzerinde etkileşimde bulunur:
 1. **Birincil Etki:** Türk parası cinsinden varlıkların getirisi düşer, döviz talebi artar, Türk parası üzerinde değer kaybetme baskısı oluşur.
 2. **Beklenti Kanalı:** Ekonomik gidişatla ilgili olumlu sinyal verilmiş olur, güven artar, ters para ikamesi güçlenir, Türk parası üzerinde değer kazanma baskısı oluşur.
- ✓ Bunlara ek olarak döviz ve YTL likiditesi, yatırımcı davranışları, farklı beklentiler gibi nedenlere bağlı olarak döviz kuru ekonomik temellerden ve politika faizlerinden kopuk hareket edebilir.
- ✓ Bu kanallardan hangisinin ne derecede baskın olacağını o anki konjonktür belirlemektedir.

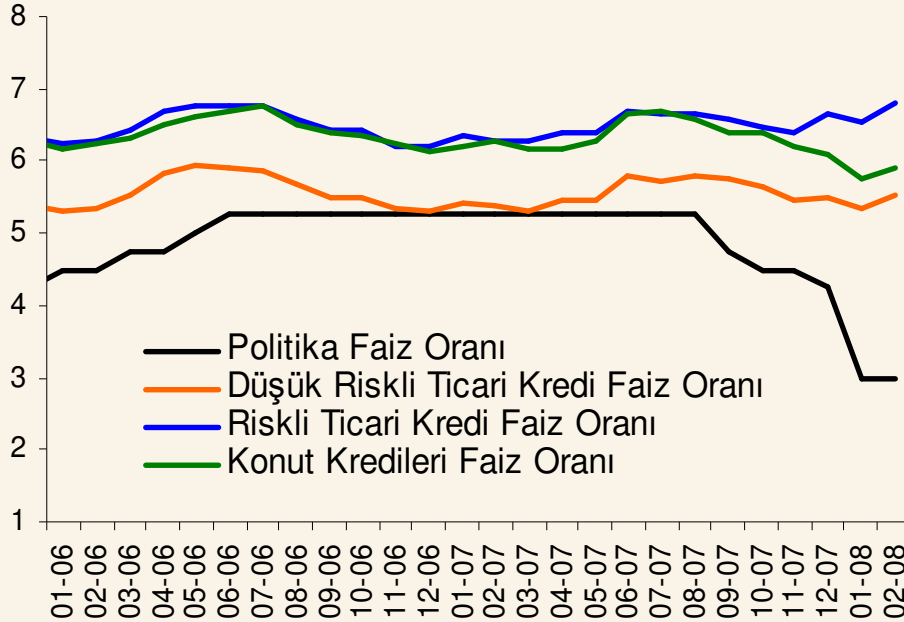


Faiz, Kur ve Piyasalar

- ✓ Politika faiz oranlarının indirilmesi, serbest piyasa ortamında belirlenen ve ticari işletmeler ile tüketicilere uygulanan kredi faizlerinin aşağı çekilmesi için yeterli değildir.
- ✓ Örneğin, Amerikan Merkez Bankasının Eylül 2007'den bu yana uyguladığı parasal gevşemeye rağmen özellikle risk algılamalarındaki bozulmanın etkisiyle konut ve ticari faiz oranları, politika faiz oranındaki düşüşün aksine, yükseliş eğilimine girmiştir.

ABD Ekonomisinde Faiz Oranları

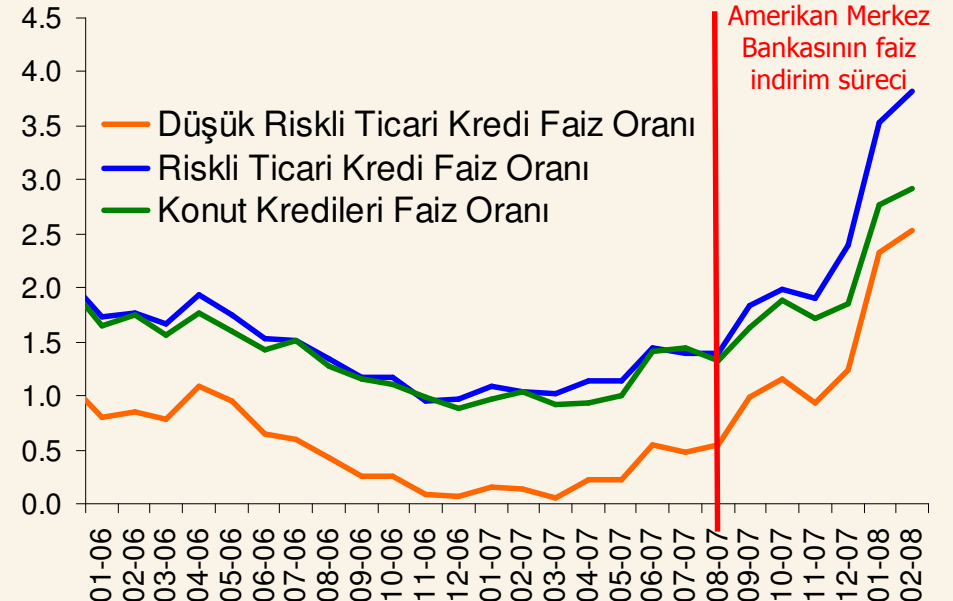
(Ocak 2006 – Şubat 2008, yüzde)



Kaynak: Amerikan Merkez Bankası

ABD Ekonomisinde Faizler Genel Düzeyi ile Politika Faiz Oranı Arasındaki Fark

(Ocak 2006 – Şubat 2008, yüzde)



Kaynak: Amerikan Merkez Bankası



Ekonomik Görünüm

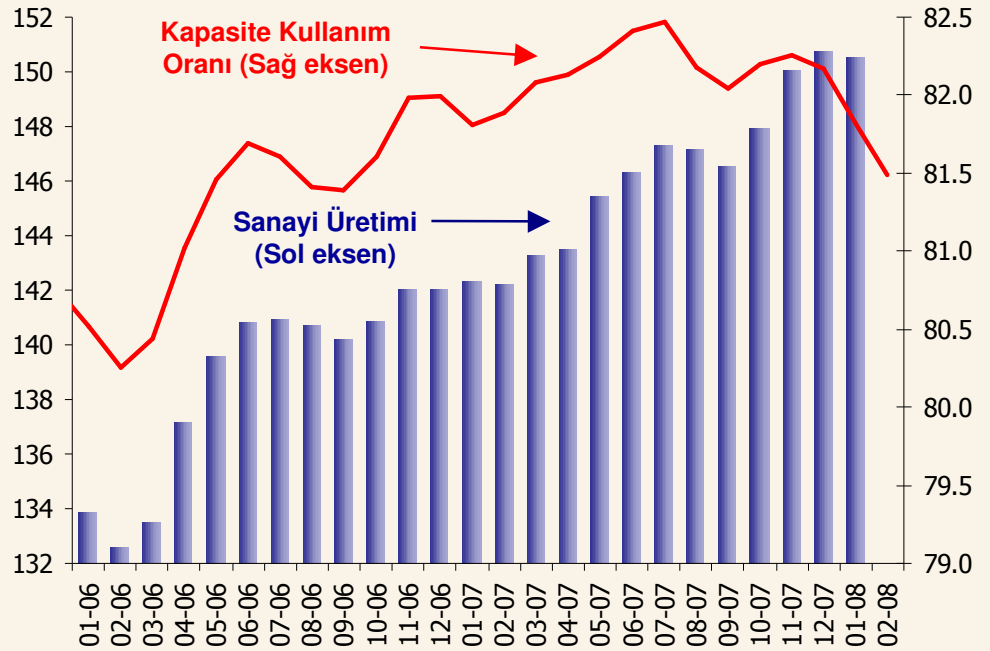


Üretim ve Yatırım Gelişmeleri

Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetlerin bir önceki döneme kıyasla daha güçlü seyrettiğine ve toparlanma eğiliminin 2007 yılının son çeyreğinde ve 2008 yılının ilk aylarında devam ettiğine işaret etmektedir.

- ✓ Sanayi üretimi 2007 yılının son çeyreğinden itibaren yüksek oranlı yıllık artışlar sergilemiştir.
- ✓ Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı yüksek seviyesini korumaktadır.
- ✓ Yatırım malları üretim ve ithalatı, hafif ticari araç satışları gibi yatırım talebine ilişkin göstergeler makine-teçhizat yatırımlarında son çeyrekte yıllık ve dönemlik bazda artışa işaret etmektedir.

Sanayi Üretim Endeksi* (Ocak 2006 – Ocak 2008) **ve**
Kapasite Kullanım Oranı* (Ocak 2006 – Şubat 2008, yüzde)



* Mevsimsellikten arındırılmış, üç aylık hareketli ortalama
Kaynak: TÜİK, TCMB

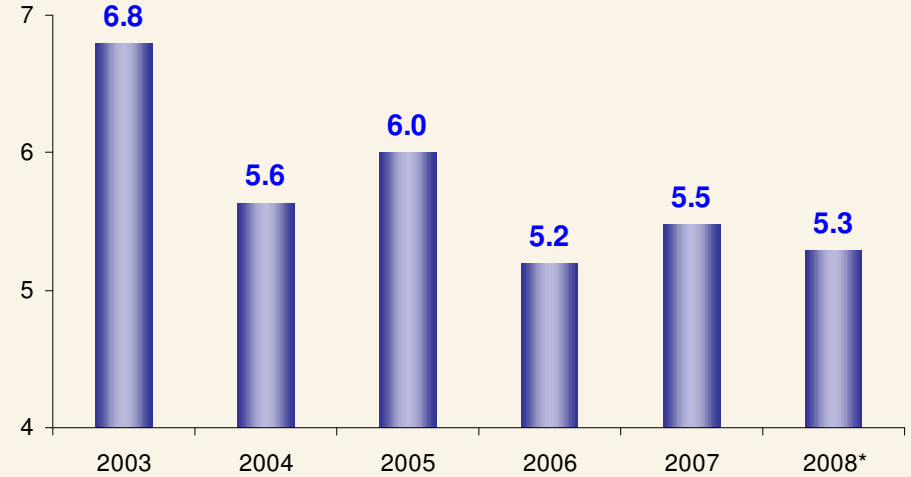


Reel Sektör

- ✓ 2002-2007 arasında hızlanan ekonomik faaliyetlere paralel olarak gerek kullanılan banka çekleri sayısında ve gerekse karşılıksız çıkan çek miktarında, birbirine paralel bir artış gerçekleşmiştir.
- ✓ Karşılıksız banka çek tutarlarının takas odasına ibraz edilen toplam çek tutarlarına oranı 2003 yılında %6,8 iken 2007 yılında %5,5'e gerilemiştir.
- ✓ 2008 yılının ilk iki ayında %5,3 düzeyindedir.

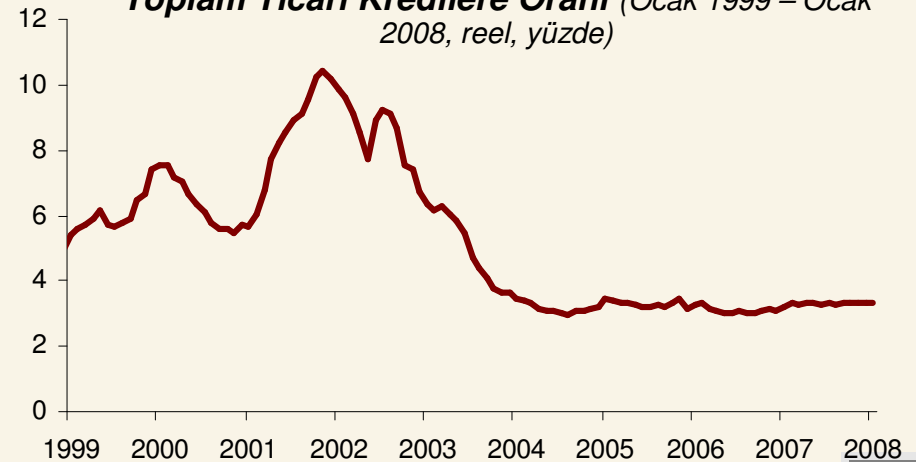
- ✓ Benzer bir şekilde protestolu senet tutarları ile ticari faaliyetlerin göstergesi olan ticari krediler karşılaştırıldığında, 2002 yılında %11'e kadar çıkan bu oranın 2008 yılı Ocak ayı itibarıyla %3,4 olduğu görülmektedir.

Karşılıksız Banka Çek Tutarlarının Takas Odasına İbraz Edilen Toplam Çek Tutarlarına Oranı (2003-2008*, yüzde)



* Ocak-Şubat ortalaması
Kaynak: TCMB, BTOM

Protestolu Senet Tutarlarının (12 aylık birikimli, reel) Toplam Ticari Kredilere Oranı (Ocak 1999 – Ocak 2008, reel, yüzde)



Kaynak: TCMB

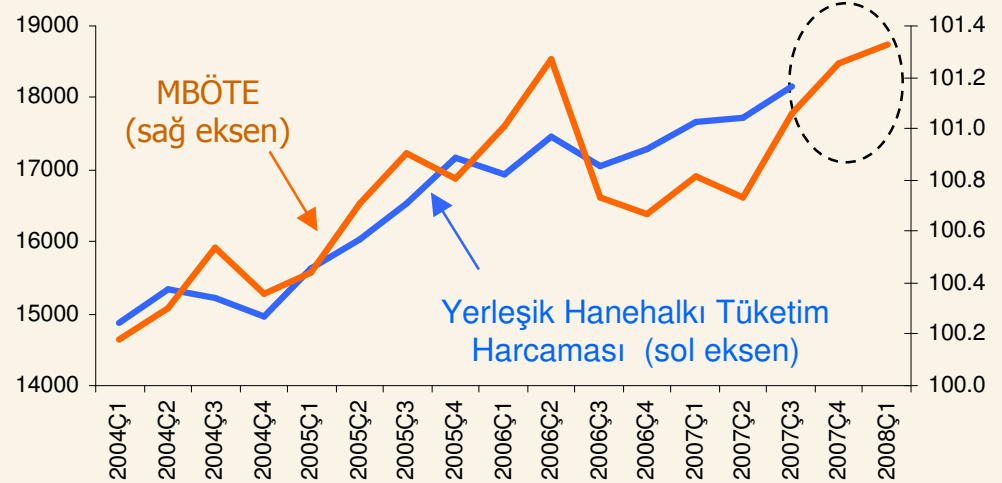


İç Talep Gelişmeleri

Ekonomik Görünüm: Özel Tüketim

- ✓ Tüketim harcamalarına ilişkin öncü göstergelerde toparlanma eğilimi devam etmektedir.
- ✓ Merkez Bankası özel tüketim endeksi (MBÖTE), 2007 yılının ikinci yarısında özel nihai tüketim harcamalarında ve iç talepte ılımlı bir artışa işaret etmektedir.
- ✓ Tüketici kredileri kullanımında artış devam etmekle birlikte özel tüketim harcamalarında aşırı bir ivmelenme görülmemektedir.

MBÖTE (2004 1.Ç –2008 1.Ç) ve Yerleşik Hanehalkı Tüketim Harcaması (2004 1.Ç– 2007 3.Ç, sabit fiyatlar, mevsimsellikten arındırılmış)

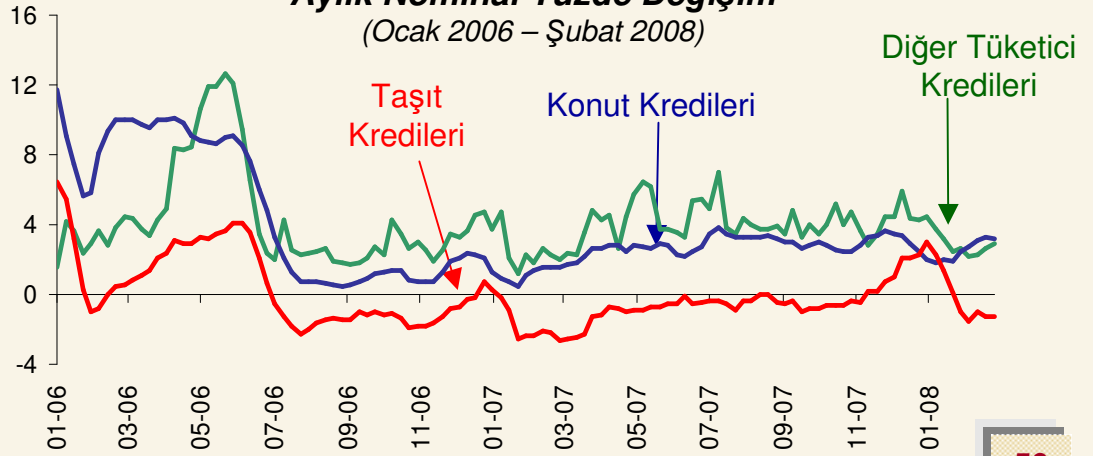


MBÖTE'yi oluşturan seriler: Mevsimsellikten arındırılmış tüketim malları ithalatı, mevsimsellikten arındırılmış reel dahilde alınan mal ve hizmet vergileri, mevsimsellikten arındırılmış toplam beyaz eşya iç piyasa satışları, mevsimsellikten arındırılmış iç piyasa otomobil satışları

Kaynak: TÜİK, TCMB

Aylık Nominal Yüzde Değişim

(Ocak 2006 – Şubat 2008)



Kaynak: TCMB



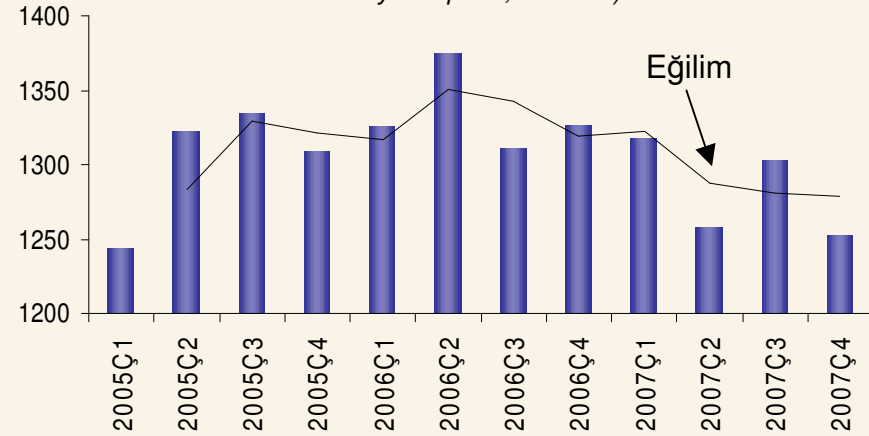
İç Talep Gelişmeleri

İç Piyasada Otomobil ve Beyaz Eşya Satışları

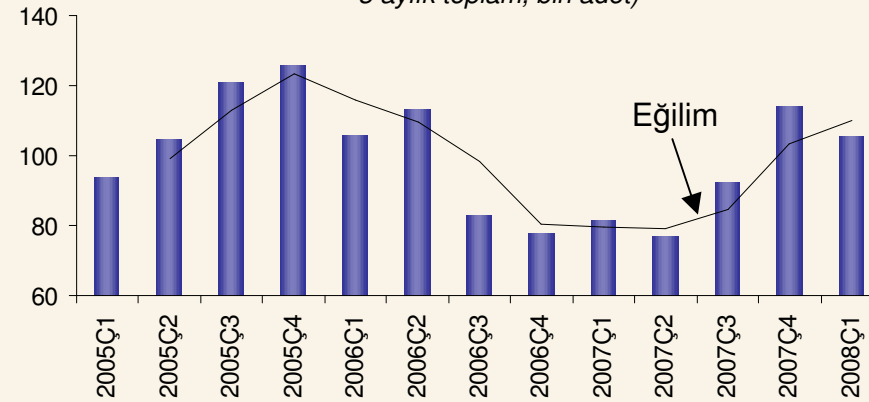
✓ Otomobil ve beyaz eşya satışları gibi iç piyasaya yönelik göstergeler, özel tüketim talebinde ılımlı bir toparlanmanın 2007 yılının son çeyreğinde devam ettiğine ilişkin sinyaller içermektedir.

- Beyaz eşya yurt içi talebi, 2006 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren gözlenen daralmanın ardından, 2007 yılının ikinci yarısında durağan bir görünüm sergilemiştir.
- Otomobil satışlarında, 2007 yılının ikinci yarısından itibaren, yılın ilk yarısına kıyasla yüksek oranlı bir büyüme gözlenmiştir.

Yurt İçine Yapılan Beyaz Eşya Satışları
(2005 Ç1 – 2007 Ç4, mevsimsellikten arındırılmış,
3 aylık toplam, bin adet)



Yurt İçine Yapılan Otomobil Satışları
(2005 Ç1 – 2008 Ç1, mevsimsellikten arındırılmış,
3 aylık toplam, bin adet)





İstihdam

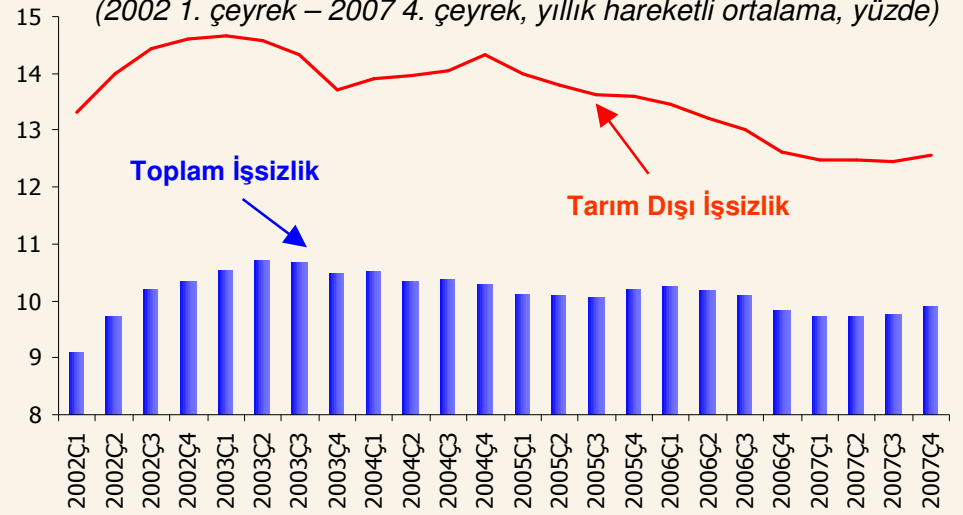
İşgücü piyasası



- ✓ 2007 yılında işsizlik ve tarım dışı işsizlik oranları 2006 yılına göre değişmeyerek sırasıyla %9,9 ve %12,6 seviyelerinde gerçekleşmiştir.
- ✓ Sanayi, inşaat ve hizmet sektörlerinin oluşturduğu tarım dışı ekonomik faaliyetlerde istihdam artışı 2007 yılının ikinci yarısında yavaşlamıştır.
- ✓ 2007 yılında bir önceki yıla göre tarım dışı sektörlerde 347 bin yeni iş yaratılmıştır.
- ✓ İşgücüne katılım oranı %47,8 ile düşük seviyede seyretmeye devam etmektedir.

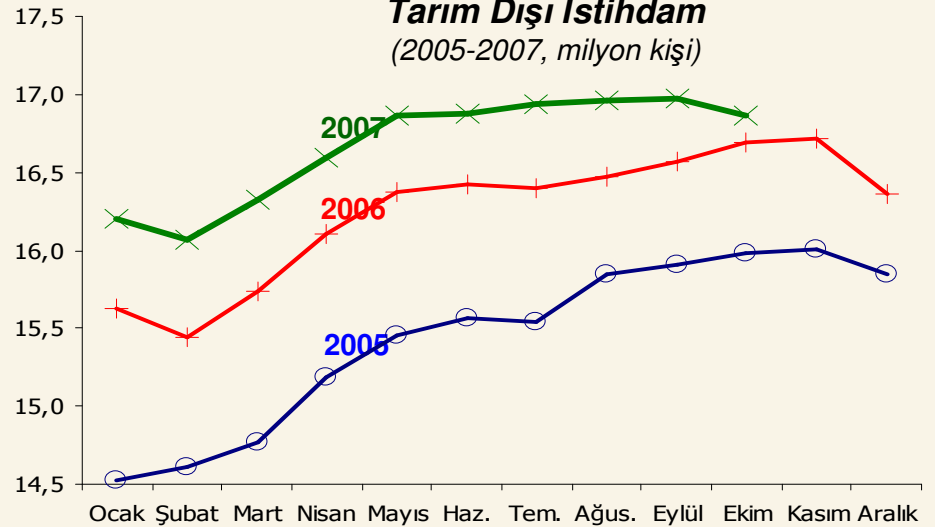
İşsizlik ve Tarım Dışı İşsizlik Oranları

(2002 1. çeyrek – 2007 4. çeyrek, yıllık hareketli ortalama, yüzde)



Tarım Dışı İstihdam

(2005-2007, milyon kişi)



Kaynak: TUIK, TCMB



Dış Ticaret Gelişmeleri

2001 yılından itibaren Türkiye ekonomisinin dışa açıklık oranı artmış, dış ticarete yüksek oranda artışlar meydana gelmiştir.



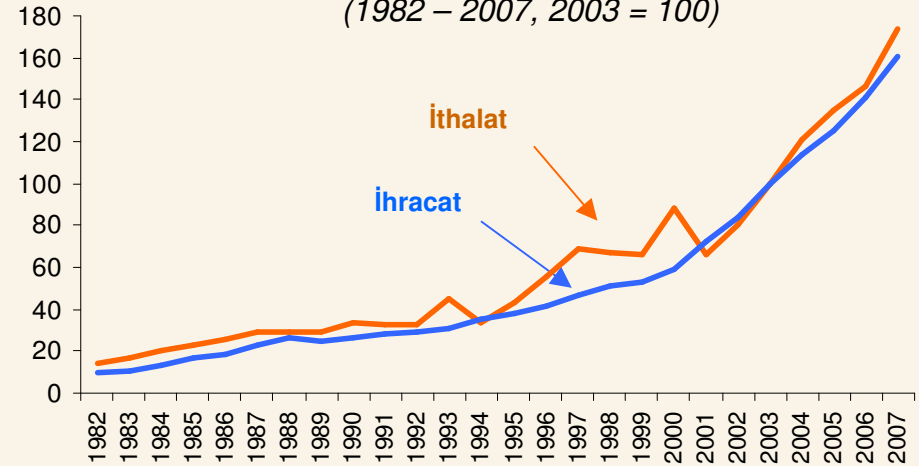
✓ Kur ve fiyat hareketlerinden arındırılmış miktar endeksleri incelendiğinde, 1995-2000 döneminin aksine, ithalat ve ihracatın birbirine paralel olarak arttığı görülmektedir.

✓ Ocak 2008 itibarıyla son 12 ayda ihracat artış hızı %27,8, ithalat artış hızı %23,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

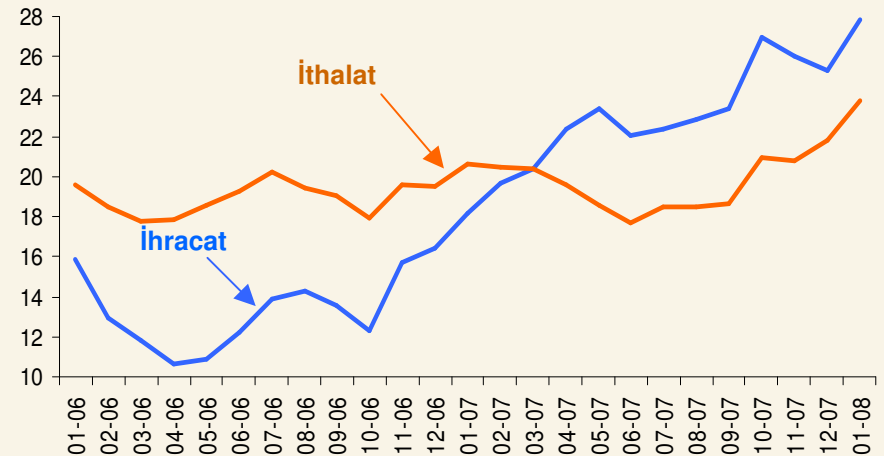
✓ Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde yavaşlama beklenmesi, önümüzdeki dönemde ihracat performansı açısından aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.

İthalat ve İhracat Miktar Endeksleri

(1982 – 2007, 2003 = 100)



İthalat-İhracat (Ocak 2006 – Ocak 2008, 12 aylık birikimli artış hızı, yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri – Cari Denge

2007 yılında cari açığın milli gelire oranı yatay bir seyir sergilemiştir.



✓ 2007 yılında cari açık, 2006 yılına göre %18,0 artarak 38 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

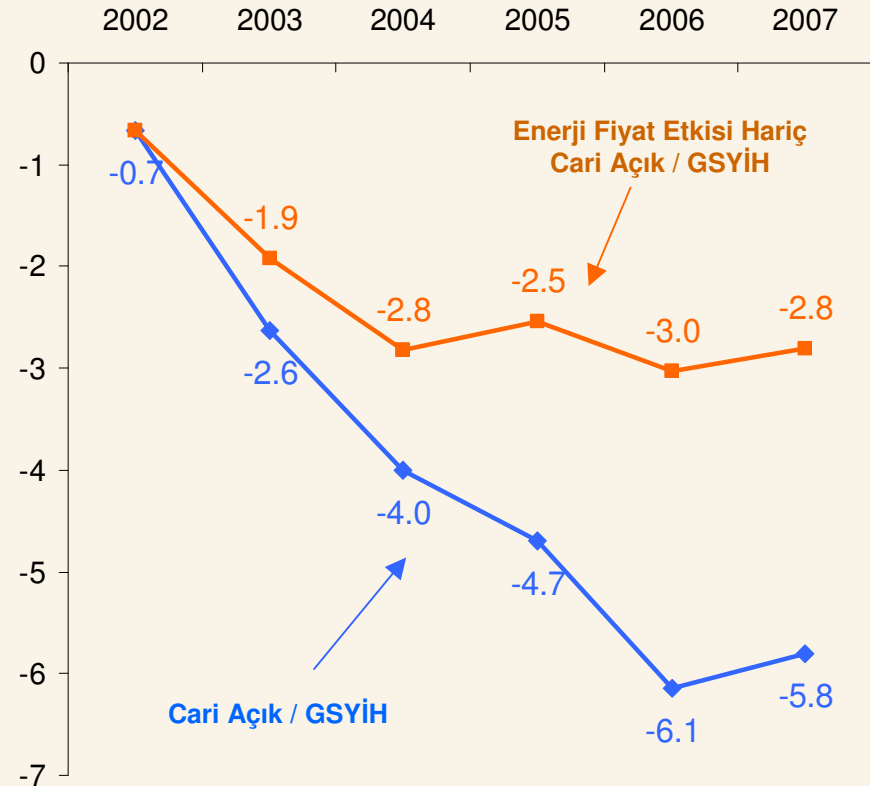
✓ Cari işlemler açığının GSYİH'ye oranı 2007 yılında 2006 yılına göre, 0,3 puan azalarak %5,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

✓ Yüksek enerji fiyatlarının cari açık üzerinde olumsuz etkisi devam etmektedir.

- 2007 yılı itibarıyla yaklaşık 3 puan katkı yapmıştır.

Cari İşlemler Dengesi ve Enerji Fiyatlarının Cari Açığa Etkisi *

(2002 – 2007**, GSYİH'ye oranı, yüzde)



* 2003-2007 döneminde enerji fiyat artışlarının cari işlemler üzerine etkisi, 2002 yılı fiyatları sabit tutularak hesaplanmıştır. Enerji Alt Kalemleri: Madencilik ve taşocaklığı sektörü altında, maden kömürü ve linyit, ham petrol, doğal gaz ile imalat sanayii altında yer alan kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlar

** GSYİH 2007 yılı tahmini, DPT

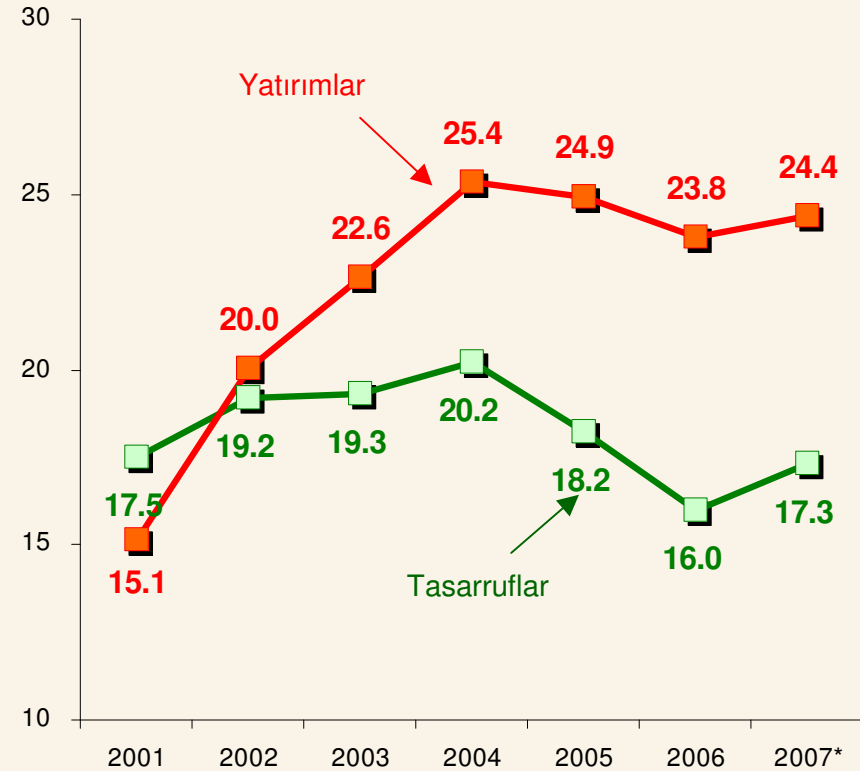
Kaynak: TÜİK, TCMB



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri – Cari Denge

- ✓ Cari açık ile büyüme oranları arasında doğrudan ve güçlü bir ilişki vardır.
- ✓ Yüksek yatırım artışı cari açığın temel nedenidir.
- ✓ Cari açık yapısal bir sorundur. İstikrar ortamı ve düşük faizler, tüketim ve yatırım talebinde artışa yol açmakta, ekonominin yapısal özellikleri artan toplam talebin karşılanabilmesi için özellikle ara malı ithalatını zorunlu kılmaktadır.
- ✓ Cari açık, orta ve uzun vadeli bir bakış açısıyla, arz yönlü makro ve mikro politikalarla kontrol edilmelidir.

Yurt İçi Tasarruflar ve Yatırımlar
(GSMH'ye oranı, yüzde)



* Tahmin

Kaynak: DPT 2008 Yılı Programı (Ekim 2007 tarihli Rapor), TCMB



Sermaye Hareketleri

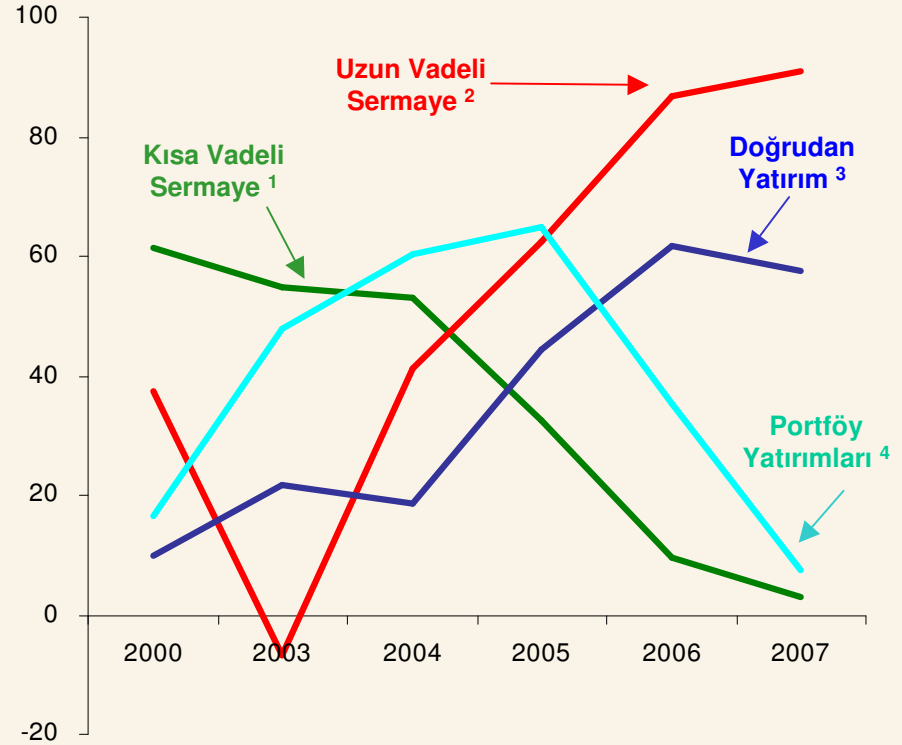
Sermaye Hareketleri

✓ Uzun vadeli kredi ve sermaye, doğrudan yatırım ile birlikte cari açığın finansman kalitesi açısından büyük önem taşımakta ve kırılganlığı azaltmaktadır.

✓ Son 12 ay itibarıyla portföy ve kısa vadeli sermaye girişleri önemli ölçüde azalmıştır.

✓ Bu dönemde cari açığın finansmanı uzun vadeli krediler ve doğrudan yatırım girişleri ile sağlanmıştır.

Cari Açığın Finansman Kalemlerinin Cari Açığa Oranı (2000 –2007, yüzde)



¹ **Kısa Vadeli Sermaye**: Yurt dışından bankaların, reel sektörün ve kamunun aldığı net kısa vadeli krediler ile yurtdışı yerleşiklerin bankalardaki mevduatı

² **Uzun Vadeli Sermaye**: Yurt dışından bankaların, reel sektörün ve kamunun aldığı net uzun vadeli krediler

³ **Doğrudan Yatırım**: Yurt içine doğrudan yatırım girişi

⁴ **Portföy Yatırımı**: Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve borçlanma senedi alımı

Kaynak: TCMB



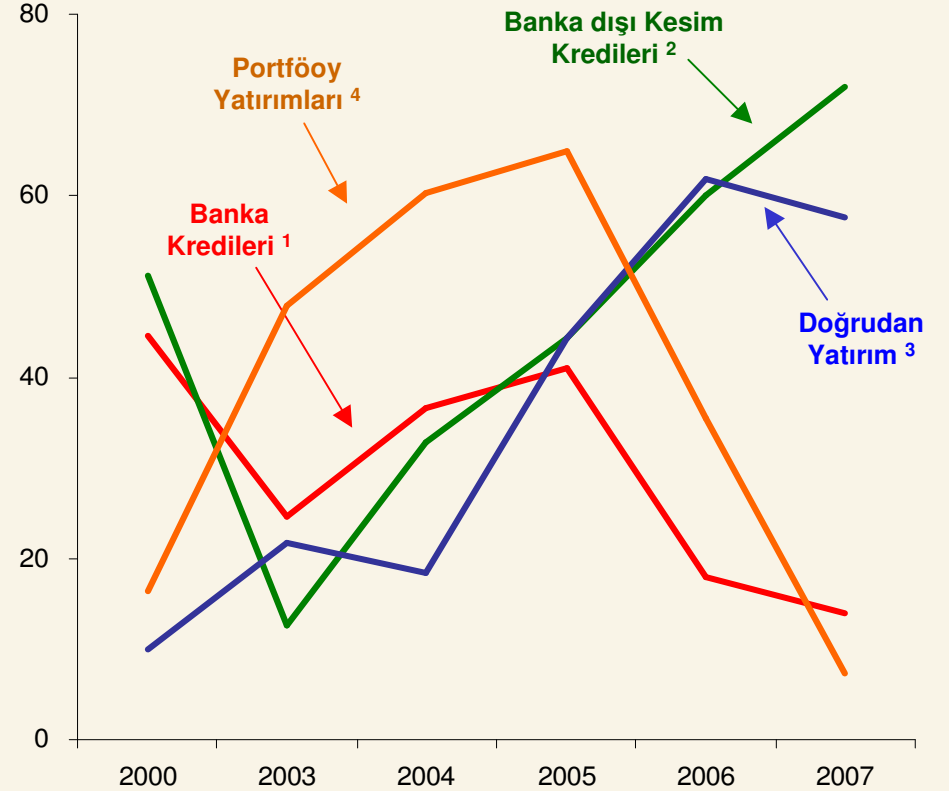
Sermaye Hareketleri

Sermaye Hareketleri

- ✓ 2006 yılı içerisinde %7,5 olan doğrudan yatırım ve uzun vadeli sermayenin GSYİH'ye* oranı 2007 yılında %3,4'e gerilemiştir.
- ✓ Portföy yatırımları ve kısa vadeli sermayenin GSYİH'ye oranı da %3,3'den %1,3'e düşmüştür.

* 2008 yılı tahmini, DPT

Cari Açığın Finansman Kalemlerinin Cari Açığa Oranı (2000 –2007 , yüzde)



¹ **Banka Kredileri:** Yurt dışından bankacılık sektörünün kısa ve uzun vadeli net kredi kullanımı

² **Uzun Vadeli Sermaye :** Yurt dışından bankacılık dışı kesimin kısa ve uzun vadeli net kredi kullanımı

³ **Doğrudan Yatırım:** Yurt içine doğrudan yatırım girişi

⁴ **Portföy Yatırımı:** Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve borçlanma senedi alımı

Kaynak: TCMB



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

Mart 2008