



# TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

BAKANLAR KURULU / TBMM PLAN  
VE BÜTÇE KOMİSYONU SUNUMU

Başkan Durmuş YILMAZ

Mayıs 2007

# Sunum Planı

---

- I. Enflasyonla Mücadele
  - i. 2007 Yılı Enflasyon Gelişmeleri
  - ii. Görünüm
  - iii. Temel Risk Unsurları
- II. Para ve Kur Politikaları, Piyasalar
- III. Uluslararası Piyasalar
- IV. Büyüme
- V. İstihdam
- VI. Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

---

# 2007 Yılı Enflasyon Gelişmeleri

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Dört Ay

Enflasyon 2006 yılında, yüzde 5 olan hedefin üzerinde yüzde 9,65 düzeyinde gerçekleşmiştir.



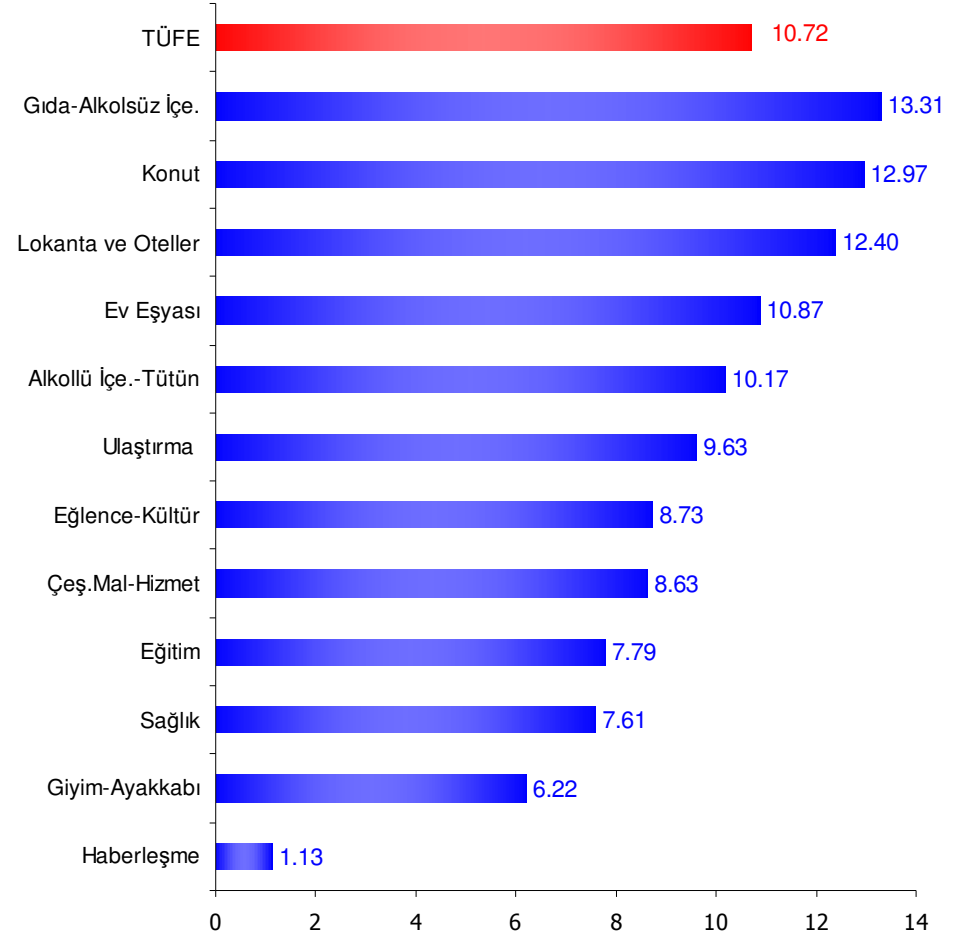
2007 yılı Nisan ayı itibarıyla;

- Yıllık enflasyon yüzde 10,72
- Dört aylık birikimli yüzde 3,60

**TÜFE** (2007 yılı, aylık yüzde değişim)

	Aylık
Ocak	1,00
Şubat	0,43
Mart	0,92
Nisan	1,21

*Tüketici Fiyat Endeksi ve Alt Kalemleri*  
(Nisan 2007, yıllık yüzde değişim)



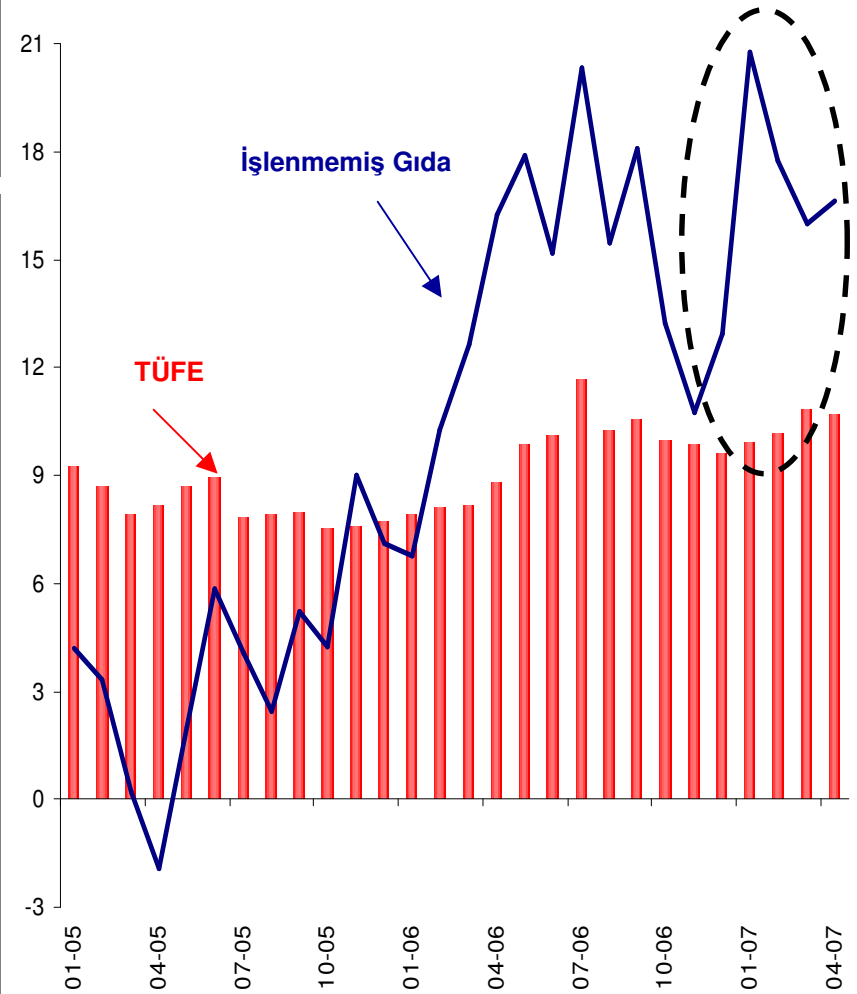
Kaynak: TÜİK

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Dört Ay

Yıllık enflasyonun 2007 yılında çift haneli rakamlara yükselmesinde; işlenmemiş gıda, yönetilen ve yönlendirilen ürün fiyatları, güçlü baz etkisi ve mevsimsel fiyat hareketlerindeki düzensizlikler etkili olmuştur.

- ✓ İşlenmemiş gıda fiyatları Ocak ayında aylık bazda yüzde 8,82 artış göstermiştir. Bu oran 2003 baz yılı endekste bugüne kadar gerçekleşen en yüksek artıştır.
  - Bu artışta taze meyve ve sebze fiyatları belirleyicidir.
- ✓ Şubat ve özellikle Mart aylarında ise kısmi bir düzelme yaşanmış ve aylık artışlar sırasıyla yüzde 2,11 ve yüzde 0,56 seviyesinde gerçekleşmiştir. Nisan ayında ise aylık artış yüzde 1,62 seviyesindedir.
- ✓ 2005 ve 2006 yıllarında ilk 4 ayda yüzde 3 oranında artan meyve fiyatları 2007 yılı aynı döneminde yüzde 42,52 gibi yüksek bir oranda artmıştır.
- ✓ Bu grupta yıllık enflasyon Nisan ayı itibarıyla yüzde 16,63 gibi oldukça yüksek bir düzeydedir.

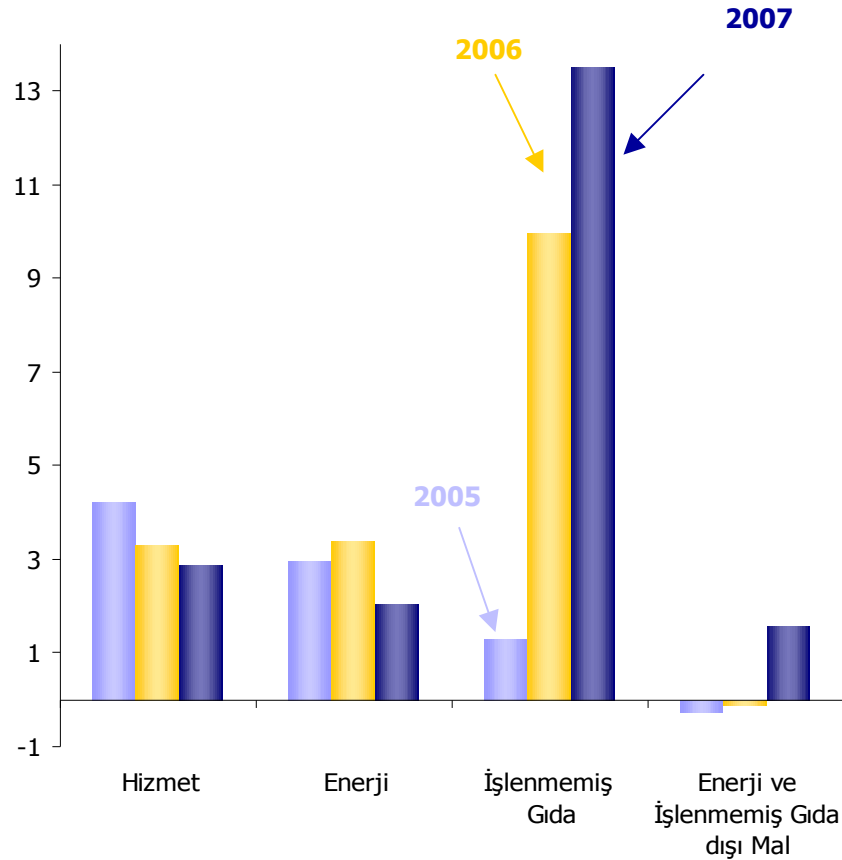
TÜFE ve İşlenmemiş Gıda Fiyatları  
(Ocak 2005 – Nisan 2007, yıllık yüzde değişim)



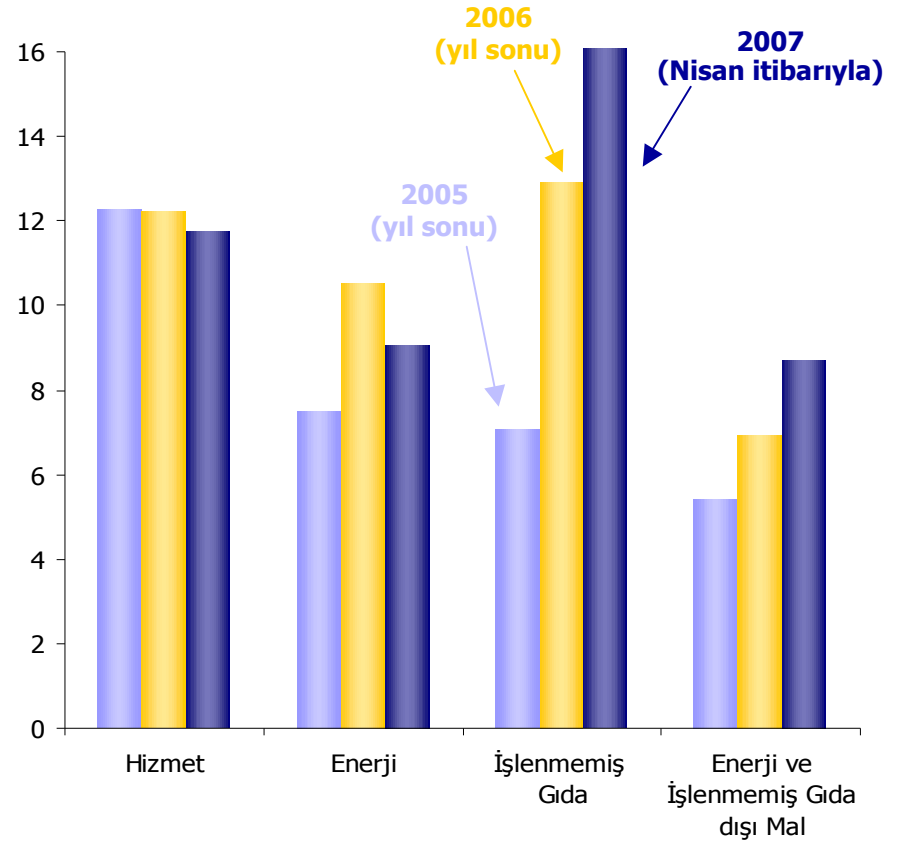
Kaynak: TÜİK

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Dört Ay

**Gruplar İtibarıyla Nisan Ayı Enflasyonu**  
(Birikimli, yüzde)



**Gruplar İtibarıyla Yıllık Enflasyon**  
(Yüzde)



# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Dört Ay

✓ İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış, etkisini gıda ve alkolsüz içecekler kalemi üzerinde güçlü bir biçimde hissettirmiştir.

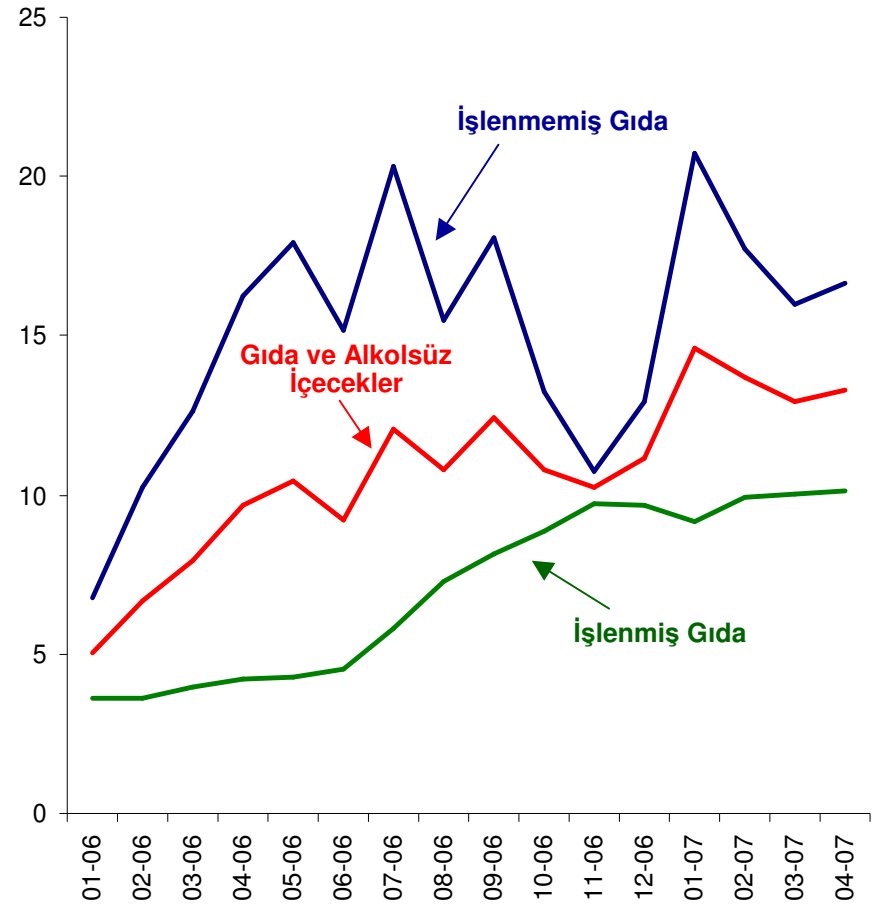
- Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarında, Ocak ayında aylık bazda yüzde 4,44 artış yaşanmıştır. Bu artışın 3,1 puanı sebze fiyatlarındaki artıştan kaynaklanmıştır.

- Yılın ilerleyen aylarında, bu grubun aylık fiyat artışlarında gerileme görülmüştür. Nisan ayı yıllık fiyat artışı yüzde 13,31 olarak gerçekleşmiştir.

- İşlenmiş gıda kaleminde ise Aralık ve Ocak aylarında yıllık bazda enflasyon oranlarında bir düşüş, Şubat ve Mart aylarında tahıl grubu fiyatlarındaki artışlara bağlı olarak kısmi bir yükselme görülürken, Nisan ayında bu grubun yıllık enflasyonu yatay seyirini korumuştur.

Hava koşulları ve arz şokları gibi para politikasının doğrudan kontrolü altında olmayan gelişmelerden güçlü bir şekilde etkilenen işlenmemiş gıda kalemindeki ani fiyat değişimleri ve bu değişimlerin gıda fiyatları üzerindeki etkisi enflasyonla mücadelede önemli belirsizlik alanlarından birini oluşturmaktadır.

Gıda ve Alkolsüz İçecekler,  
İşlenmemiş Gıda, İşlenmiş Gıda Fiyatları  
(Ocak 2006 – Nisan 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK

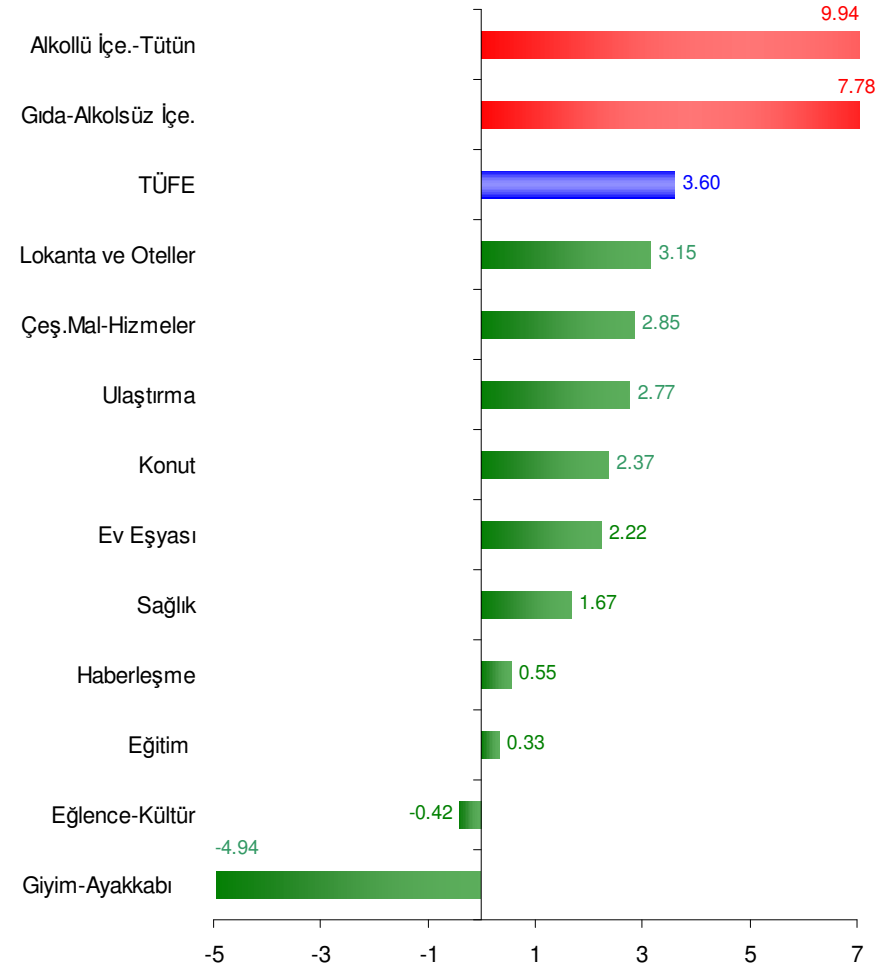
# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Dört Ay

✓ Yönetilen ve yönlendirilen ürün grubu kapsamında;

- Şubat ve Mart aylarında tütün ürünlerindeki vergi artışına bağlı olarak alkollü içecekler ve tütün grubunda yüzde 2,51 ve yüzde 7,22 oranında artış yaşanmıştır.
- Bu artışın Şubat ayı enflasyonuna 0,12, Mart ayı enflasyonuna ise 0,5 puanlık katkısı olmuştur.
- Mart ayında, Türk Telekomun telefon hizmetleri fiyatlarında artış ve azalış yönünde yaptığı düzenlemelerin birbirini telafi etmesi ve cep telefonu ücretlerindeki fiyat azalışları, haberleşme grubu enflasyonunun aşağı çekilmesine yol açmıştır.

Bu artışlar aylık enflasyon rakamlarını önemli ölçüde yukarıya çekmektedir. Bu tür fiyat ayarlamaları her ne kadar genelde bir defaya özgü yapılsa da, yıllık enflasyon rakamlarındaki etkisi baz etkisi kalkıncaya kadar devam etmektedir.

*TÜFE Alt Kalemleri*  
(Ocak – Nisan 2007 - ilk 4 ay birikimli yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Dört Ay

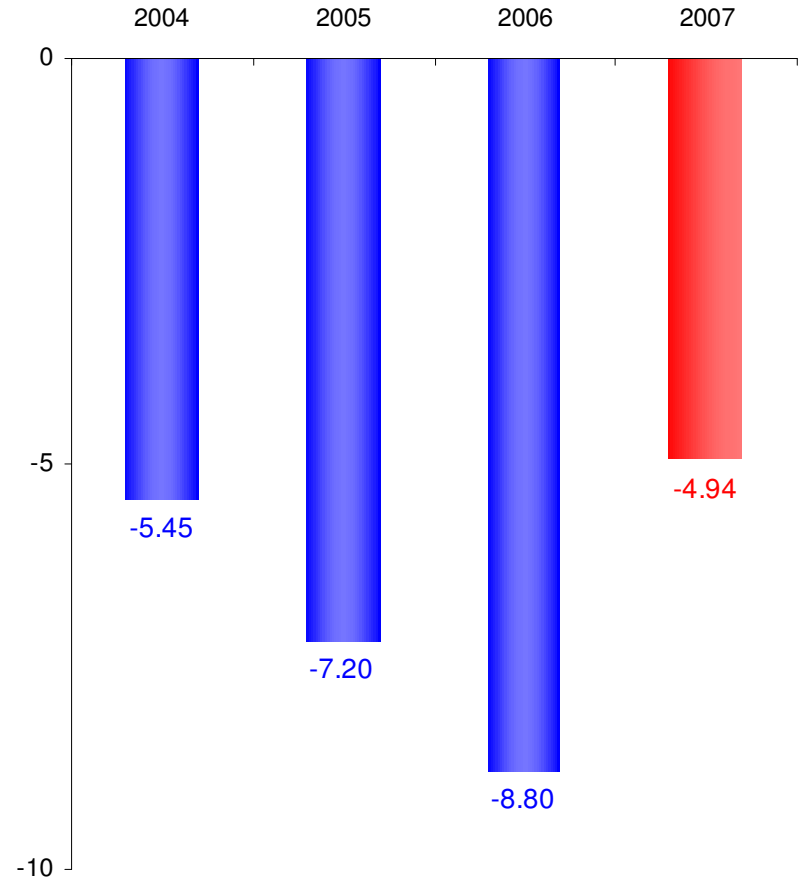
✓ Geçen yıl Ocak ayında aylık bazda yüzde 6,25 oranında azalan giyim ve ayakkabı grubu fiyatları, bu yıl Ocak ayında daha yüksek bir oranda; aylık bazda yüzde 8,43 oranında gerilemiştir.

✓ Şubat ve Mart aylarında gerçekleşen yüzde 6,47'lik ve yüzde 0,28'lik düşüşler ise geçen senenin oldukça gerisinde kalarak baz etkisi nedeni ile Şubat ve Mart ayı enflasyon rakamlarını yukarıya çekmiştir.

✓ Yeni sezon fiyatlarının uygulandığı Nisan ayında yıllık yüzde 11,31 oranında artış yaşanmıştır. Geçmiş yıllara göre yüksek olan bu artış ile birlikte, Ocak – Nisan döneminde bu grup enflasyonundaki düşüş diğer yılların altında kalmıştır.

Mevsimsellikteki kaymalar aylık enflasyon rakamlarındaki oynaklığı artırmak suretiyle enflasyon üzerinde etkili olmaktadır. Bu etkinin önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir.

*Giyim ve Ayakkabı Grubu Fiyatları*  
(Yıllar bazında Ocak – Nisan dönemleri, dönemsel yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Dört Ay

✓ Hizmetler grubu fiyatlarında temel eğilimlerde belirgin bir değişim görülmemesine rağmen, yılın ilk aylarında yıllık bazda bir gerileme gözlenmiştir.

✓ Nisan ayı itibarıyla;

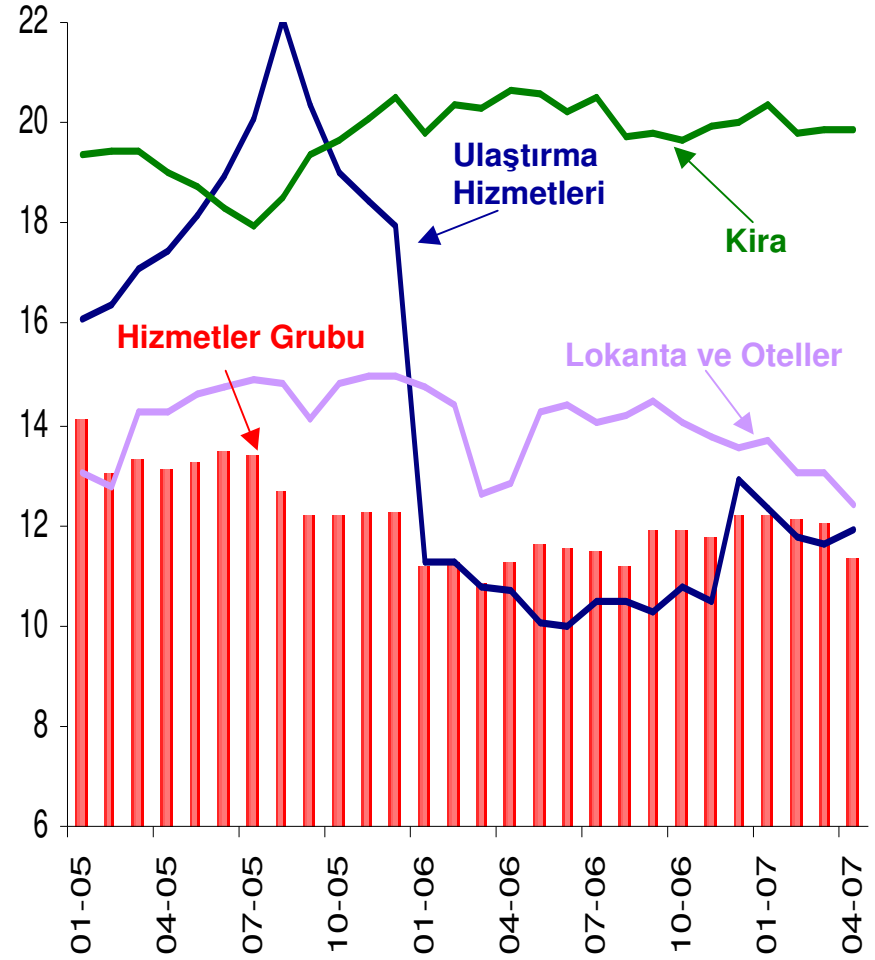
- Hizmetler grubunda yıllık enflasyon, 2006 yılının Eylül ayından bu yana en düşük seviyeye gerilemiştir.

- Kira kalemindeki artış yıllık bazda yüzde 19,89 seviyesindedir.

- Ulaştırma hizmetleri fiyatları yılın ilk dört ayında yüzde 0,65 gibi oldukça sınırlı bir artış göstermiştir.

Ancak fiyat katılıkları sürmektedir. Bu grupta fiyat katılıklarının azaltılabilmesine yönelik rekabeti ve arzı artırıcı önlemlerin alınması, enflasyonla mücadelenin en önemli aşamalarından birini oluşturmaktadır.

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



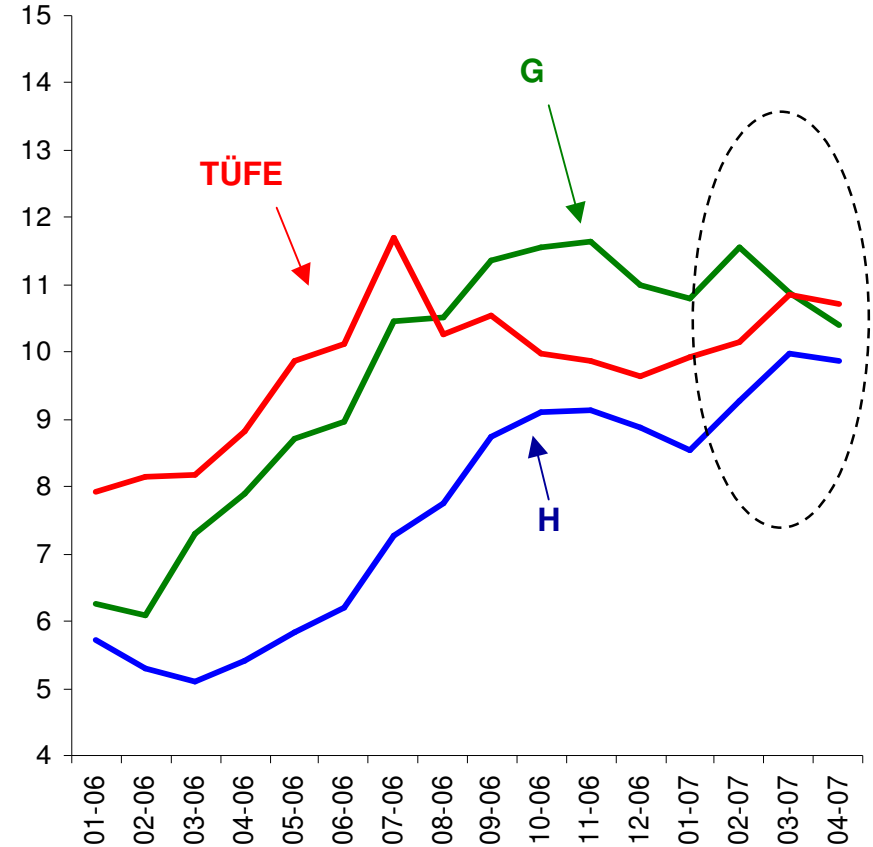
Kaynak: TÜİK, TCMB

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Dört Ay

- ✓ Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri yıllık bazda Kasım 2006 - Ocak 2007 döneminde düşüş eğilimi göstermiş, ancak Şubat ayında bir kesinti söz konusu olmuştur.
- ✓ Mart ayında yönetilen ve yönlendirilen ürünlerin hariç tutulduğu TÜFE göstergelerinde düşüş; diğer göstergelerde yükseliş görülmüştür.
- ✓ Nisan ayında ise özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin tümünde, dayanıklı tüketim malları ile hizmet fiyatlarındaki olumlu gelişmelere bağlı olarak yıllık bazda bir düşüş söz konusudur.
- ✓ Yakından takip ettiğimiz H göstergesi; Ocak ve Şubat aylarında sırasıyla yüzde 0,34 ve 0,11 oranlarında aylık bazda düşüşler göstermesine rağmen, baz etkisi nedeni ile yıllık artışını yılın ilk çeyreğinde sürdürmüştür. Nisan ayında ise bu göstergede kısmi bir düşüş gerçekleşmiştir.

Bu göstergelerin aylık değerlerinden ziyade sergiledikleri eğilimler önemli olup, yakından takip edilmektedir.

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



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

Kaynak: TÜİK

---

# Enflasyon - Görünüm

# Enflasyon – Görünüm

## ✓ Talep Koşulları:

- Merkez Bankası Özel Tüketim Endeksi (MBÖTE)
- Kredi Gelişmeleri
  - Tüketici, konut, taşıt kredileri ve ticari krediler
- Beyaz Eşya ve Otomobil Satışları
- Tüketici Güven Endeksi ve Tüketim Beklenti Endeksi

## ✓ Maliyetler:

- Verimlilik ve Reel Birim Ücret
- Uluslararası Enerji, Emtia ve Metal Fiyatları

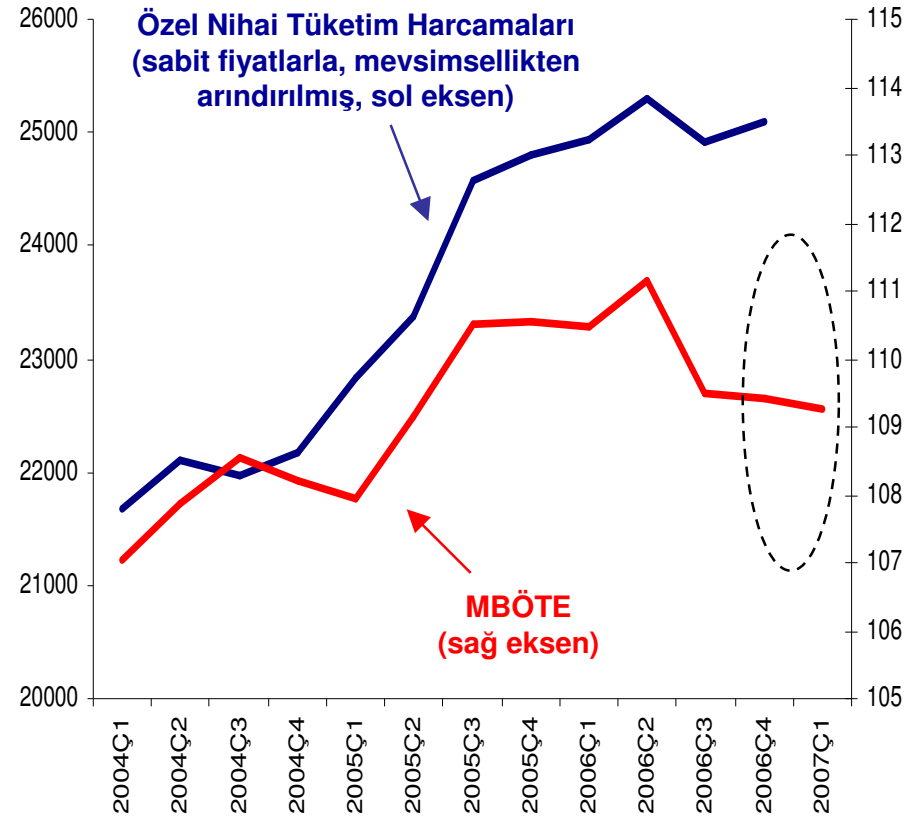
## ✓ Beklentiler

## ✓ Enflasyon – Orta Vade – Hedefler

# Enflasyon - Talep Koşulları

✓ Merkez Bankası Özel Tüketim Endeksi'nin (MBÖTE) 2006 yılı son çeyrek ve 2007 yılı ilk çeyrek verileri özel nihai tüketim harcamalarının kısmi bir düşüş eğilimi içinde olduğunu göstermektedir.

MBÖTE (2004 1. çeyrek – 2007 1. çeyrek, endeks) ve Özel Nihai Tüketim Harcaması (2004 1. çeyrek – 2006 4. çeyrek, bin YTL)



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

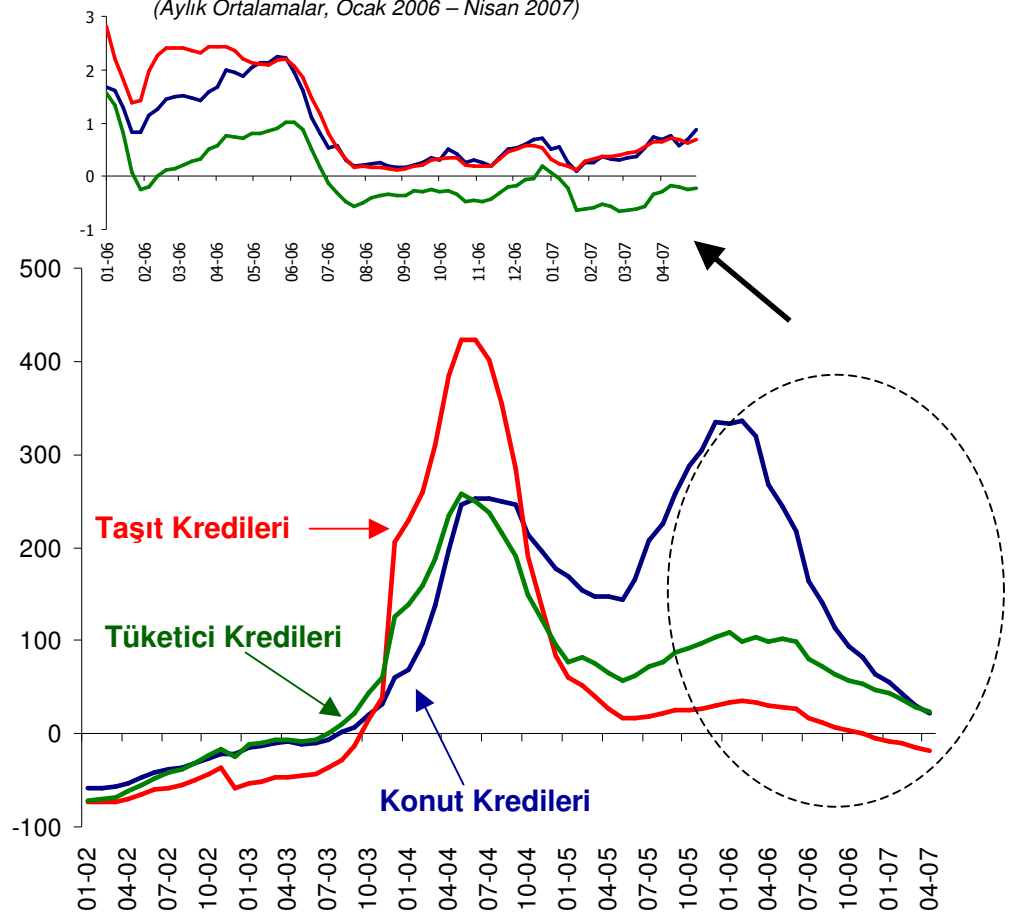
# Enflasyon - Talep Koşulları

Tüketici kredilerinin yıllık reel artış hızındaki yavaşlama sürmektedir.

- ✓ Reel tüketici kredilerinde 2007 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre yüzde 0,6 oranında daralma gözlenirken, Şubat, Mart ve Nisan aylarında ise sırasıyla yüzde 0,9, 2,4 ve 1,6 oranlarında sınırlı artışlar gerçekleşmiştir.
- ✓ Taşıt kredilerinde Nisan ayı itibarıyla reel daralma yıllık bazda yüzde 18, aylık bazda ise yüzde 2,2 seviyesindedir.

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

*Haftalık Nominal Yüzde Değişim  
(Aylık Ortalamalar, Ocak 2006 – Nisan 2007)*



Kaynak: TCMB

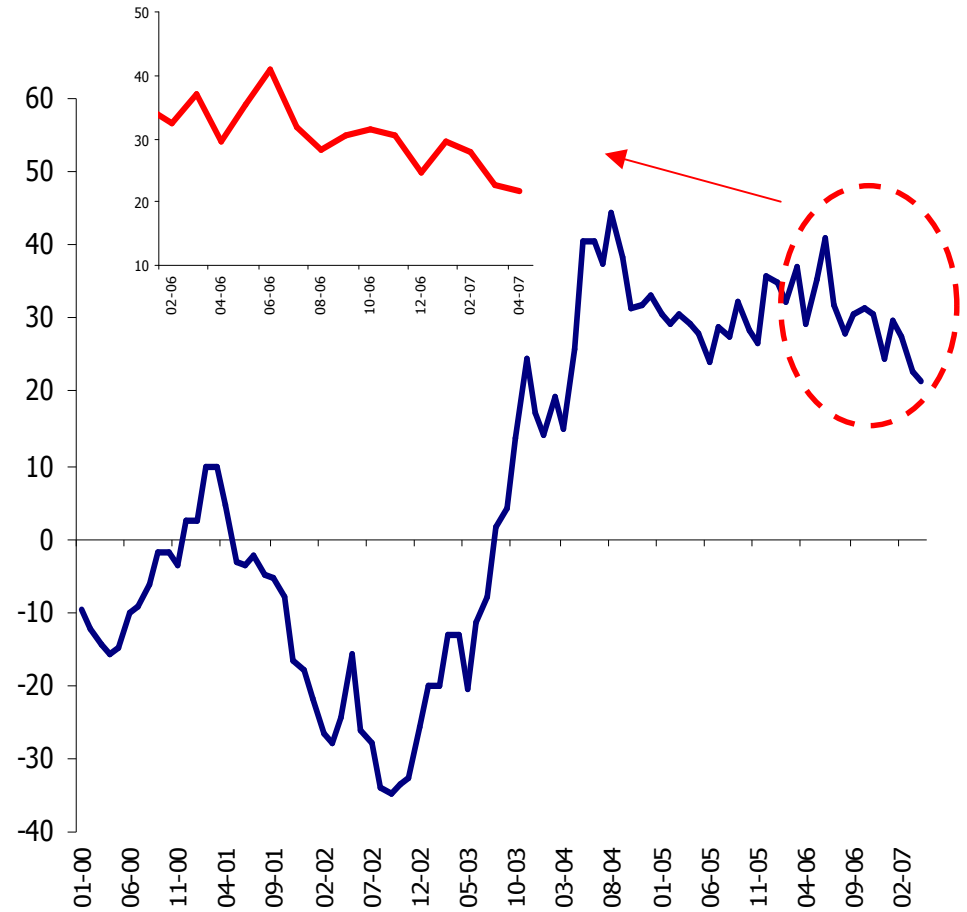
# Enflasyon - Talep Koşulları

Ticari kredilerin reel artış hızında Şubat ayından itibaren bir gerileme söz konusudur.

✓ Mevduat bankaları reel şirket kredilerinin yıllık artış hızı, 2007 yılı Ocak ayında yüzde 29,5 iken Mart ve Nisan aylarında sırasıyla yüzde 22,9 ve yüzde 21,8 seviyelerine gerilemiştir.

✓ Mevduat bankaları reel ihtisas kredilerinin yıllık artış hızı Ocak ayındaki yüzde 30,7 seviyesinden Mart ayında yüzde 21,9'a, Nisan ayında ise yüzde 20,3'e düşmüştür.

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



\* Ticari krediler: Şirket kredileri + ihtisas kredileri

Kaynak: TCMB



# Enflasyon - Talep Koşulları

Mevsimsellikten arındırılmış verilerde, beyaz eşya ve otomobil satışlarında gerileme gözlenmektedir.

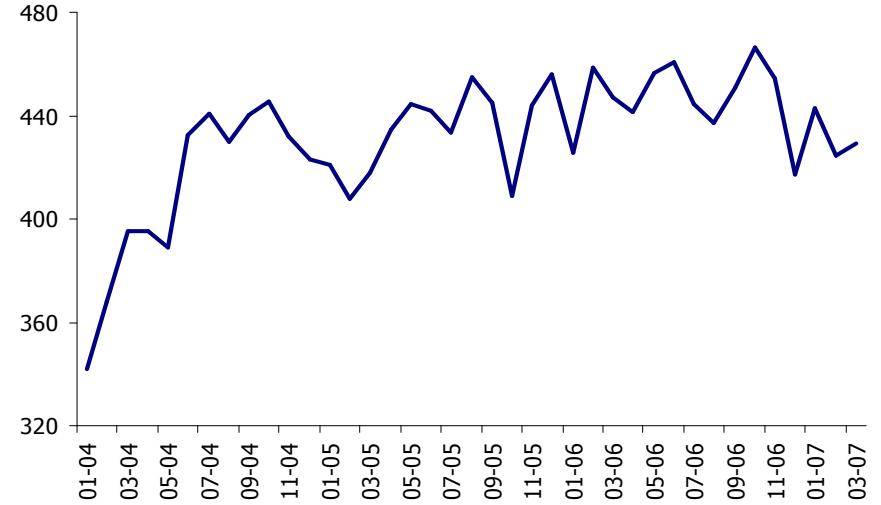
✓ İç piyasaya yapılan beyaz eşya satışlarında Ocak ayında bir yükseliş, Şubat ayında yüzde 7,9 oranında bir düşüş görülmektedir. Mart ayında ise kısmi bir artış gerçekleşmiştir.

- Yılın ilk çeyreğindeki ortalama satış rakamı, 2006 yılı son çeyreğindeki seviyesinin altında olup kısmi bir düşüşe işaret etmektedir.

✓ Otomobil satışlarında 2006 yılı Haziran ayında başlayan düşüş eğilimi 2007 yılı ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Nisan ayında ise düşüş eğiliminde bir duraksama görülmektedir.

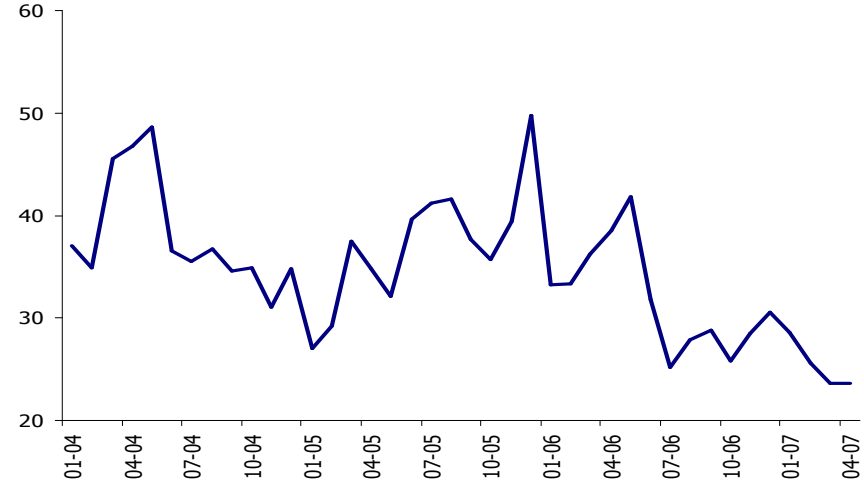
Yurtiçine Yapılan Beyaz Eşya Satışları

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



Yurtiçine Yapılan Otomobil Satışları

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



Kaynak: OSD, BESD, TCMB

# Enflasyon - Talep Koşulları

Tüketici Güven ve Tüketim Beklenti endeksleri 2006 yılının ortalarında hızlı bir biçimde geriledikten sonra ılımlı bir iyileşme eğilimine girmiştir.

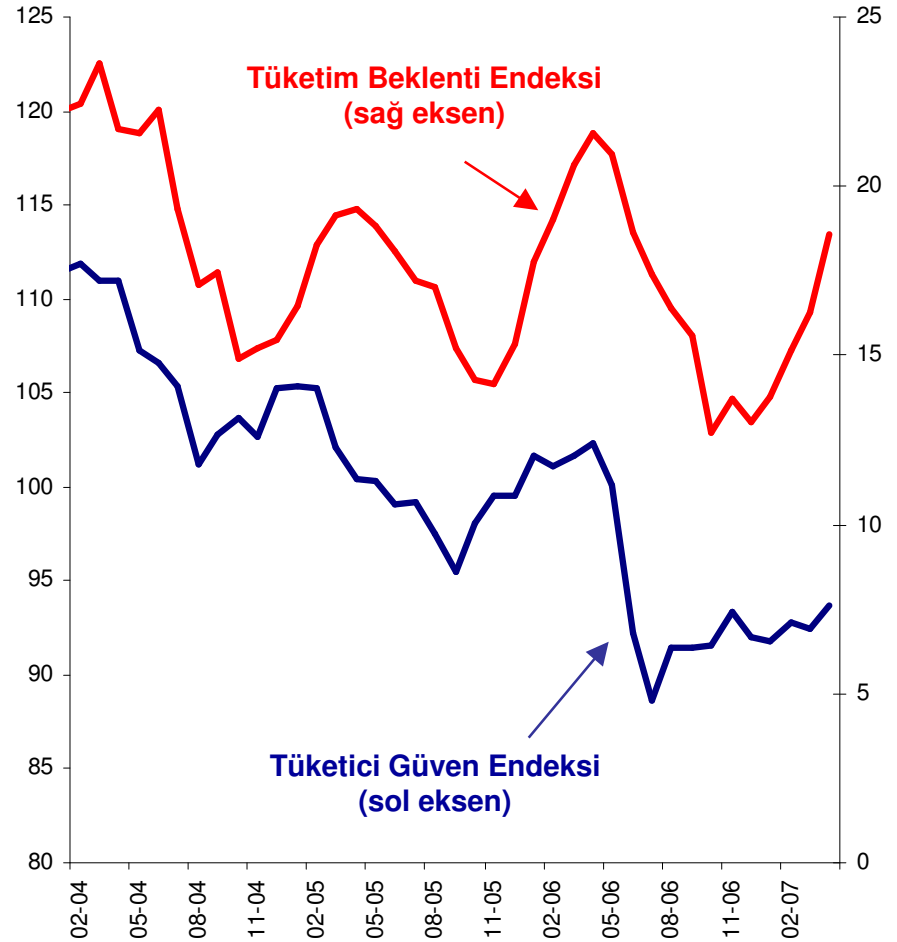
✓ Tüketici Güven Endeksi yatay bir seyir izlemektedir.

- Tüketici Güven Endeksinde bir önceki aya göre; Ocak ve Mart aylarında sırasıyla yüzde 0,2 ve yüzde 0,3 oranlarında sınırlı düşüşler, Şubat ve Nisan aylarında ise yüzde 1 ve yüzde 1,3 oranlarında sınırlı artışlar gerçekleşmiştir.

✓ Tüketim Beklenti Endeksi ise yükselme eğilimi sergilemektedir.

- Tüketim Beklenti Endeksinde 2007 yılının ilk dört ayında kademeli bir artış söz konusudur. Nisan ayındaki artış yüzde 14 seviyesindedir.

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



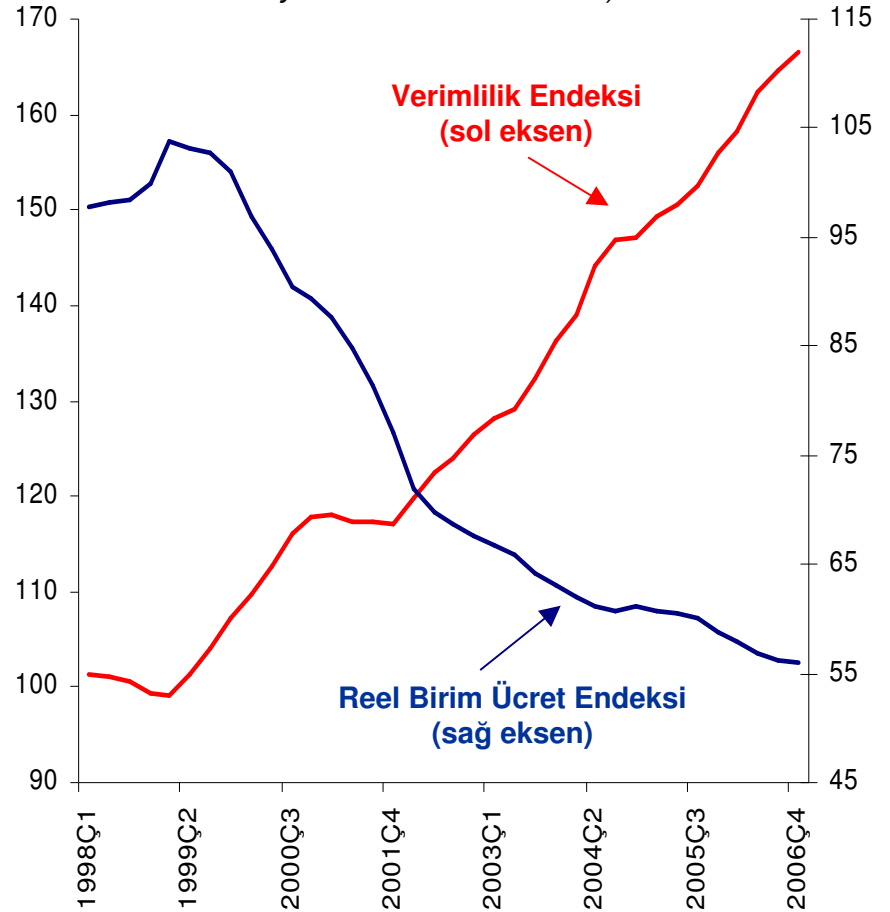
Kaynak: TCMB, TÜİK

# Enflasyon - Maliyetler

Maliyet koşullarının enflasyon üzerindeki olumlu etkisi devam etmektedir.

- ✓ Özel imalat sanayinde;
- Verimlilik, 2006 yılının son çeyreğinde sınırlı bir düşüş göstermekle beraber yüksek seviyesini korumaktadır.
  - Verimlilik artışları reel ücretlerdeki artışların üzerinde seyretmektedir.

Özel İmalat Sanayinde Reel Birim Ücret Endeksi ve Verimlilik Endeksi  
(1998 1. çeyrek – 2006 4. çeyrek, çalışılan saat başına, yıllık hareketli ortalama)



Kaynak: TÜİK, TCMB

# Enflasyon - Maliyetler

✓ Uluslararası enerji ve emtia fiyatlarında 2006 yılının ikinci yarısında bir düşüş, 2007 Mart ayı itibarıyla ise bir yükselme görülmüştür.

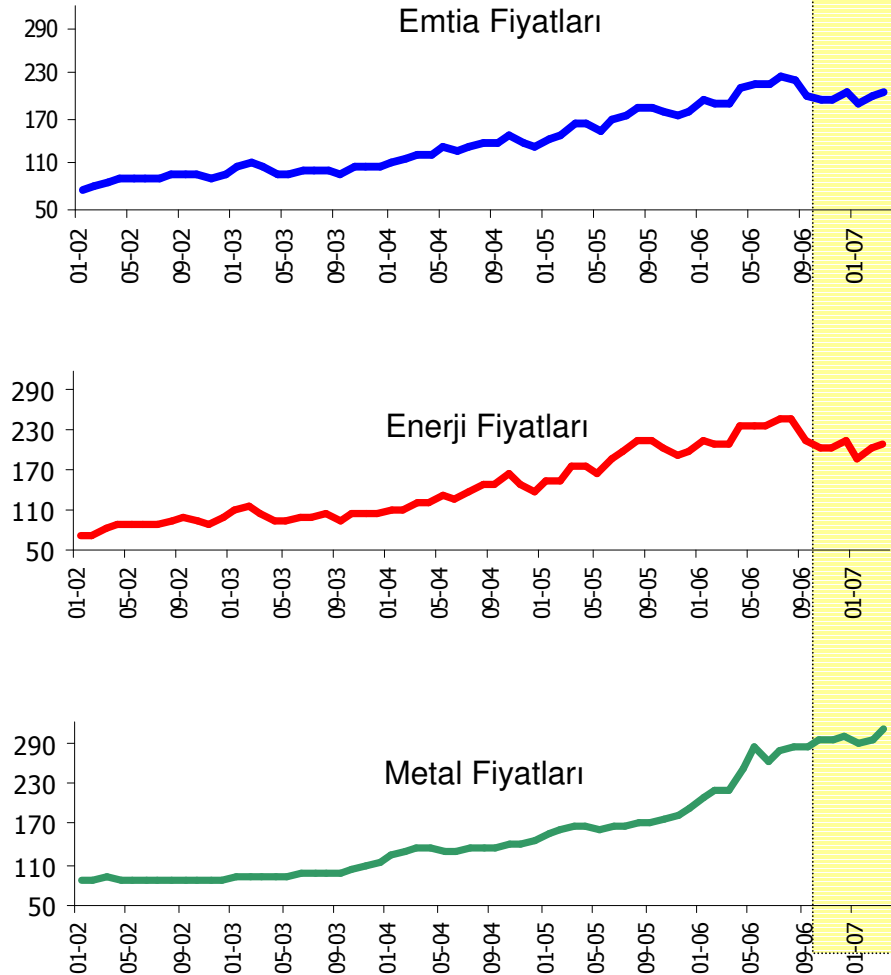
- Emtia fiyatlarında, Mart ayında 2006 yılı ortalamasına göre yüzde 0,4 oranında, bir önceki aya göre ise yüzde 3,9 artış yaşanmıştır.
- Enerji fiyatları ise, 2006 yılı ortalamasına göre yüzde 4,7 oranında bir düşüş, bir önceki aya göre yüzde 4,6 oranında bir artış göstermiştir.

✓ Metal fiyatları Mart ayında tarihindeki en yüksek düzeye ulaşmıştır.

- Mart ayı itibarıyla metal fiyatları, yıllık bazda yüzde 41,1, aylık bazda ise yüzde 6,5 oranında artış göstermiştir.

Uluslararası emtia, enerji ve metal fiyatları enflasyon üzerindeki etkileri nedeniyle dikkatle takip edilmektedir. Mevcut durumda bu fiyatlar enflasyonun orta vadede düşme eğiliminde bozulmaya yol açabilecek bir gelişme göstermemekte, ancak çok hızlı değişimler olabilmektedir.

Seçilmiş Ürünlerin Uluslararası Fiyat Endeksleri (Ocak 2002 - Mart 2007, 2000=100)



Kaynak: IFS

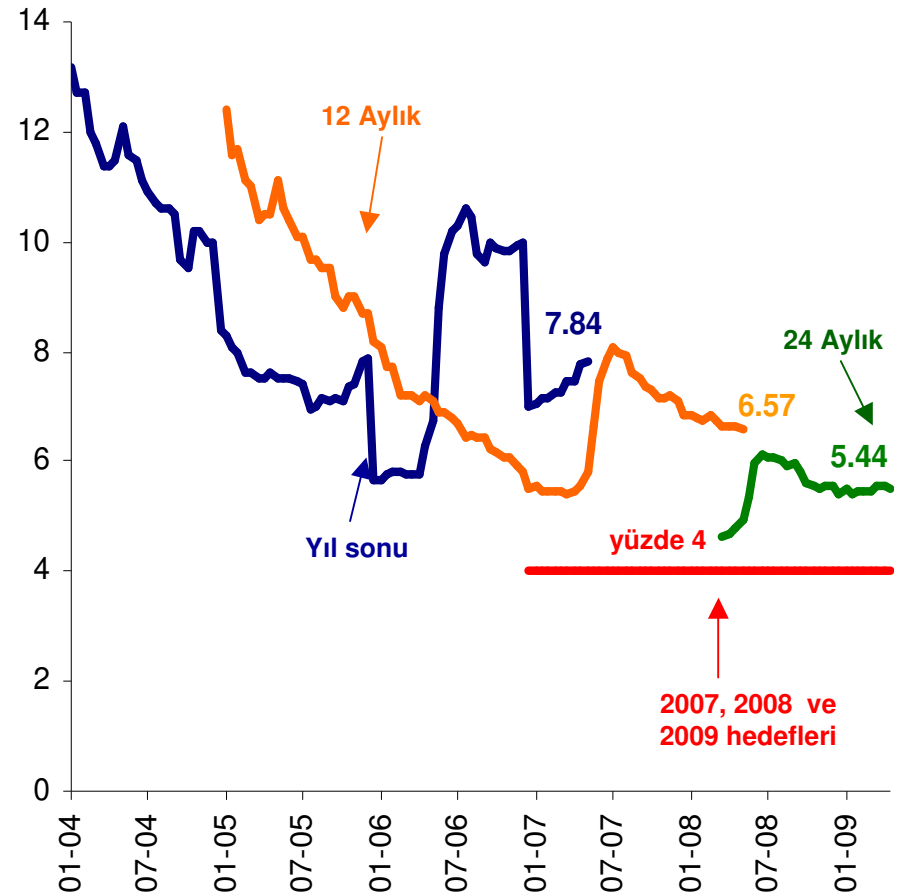
# Enflasyon - Beklentiler

Enflasyon beklentileri hedeflerin üzerinde seyretmektedir.

- ✓ 2006 yılı Mayıs - Haziran döneminde bozulan enflasyon beklentileri, alınan tedbirlere bağlı olarak iyileşme eğilimine girmiştir.
- ✓ Ancak, 2007 yılının ilk aylarında yüksek gelen enflasyon oranlarına bağlı olarak yıl sonu enflasyon beklentilerinde artışlar gözlenmiştir.
- ✓ 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri ise aşağı / yatay eğilimini korumaktadır.

Enflasyon beklentilerinin hedeflere yakınsaması para politikası uygulamaları açısından kritik öneme sahiptir.

TÜFE Enflasyon Hedefleri (2007-2009, yıllık yüzde)  
ve Enflasyon Beklentileri  
(Ocak 2004 – Mayıs 2007, yıllık yüzde)



Kaynak: TCMB

# Enflasyon – Görünüm

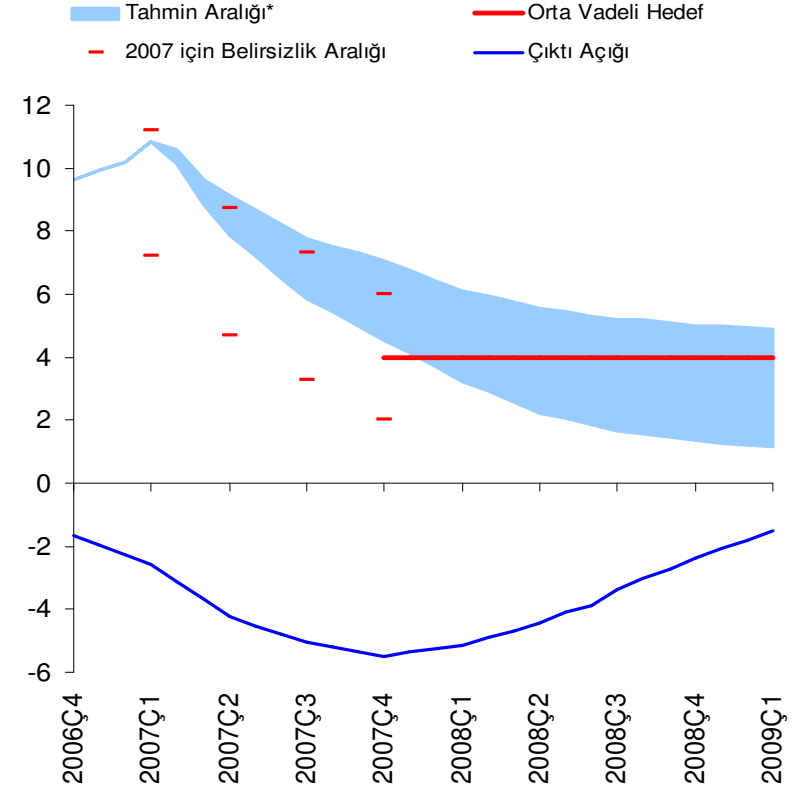
Tüm bu gelişmeler dikkate alındığında enflasyonun önümüzdeki dönemde kademeli bir düşüş eğilimine gireceği öngörülmektedir.



- ✓ Orta vadeli yüzde 4 hedefimiz ulaşılabilir niteliktedir.
- ✓ Tüm politikalarımız bu hedefin gerçekleştirilmesine yönelik olarak uygulanmaktadır.

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

*Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri  
(2006 4.çeyrek – 2009 1.çeyrek, yıllık yüzde)*



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

Kaynak: TCMB

---

# Enflasyon – Temel Risk Unsurları

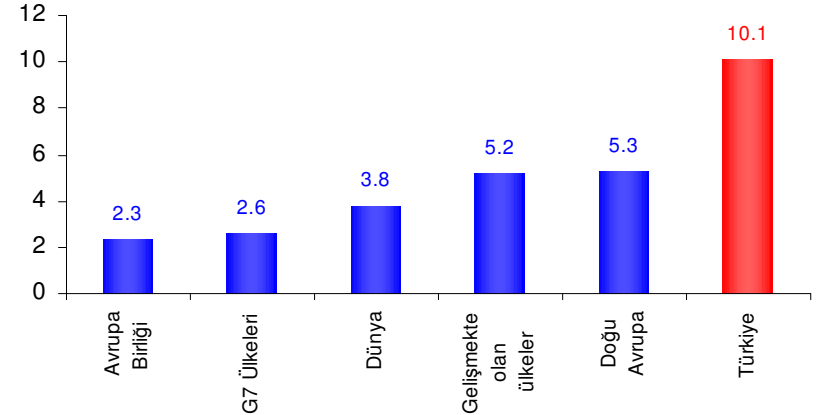
# Enflasyon – Temel Risk Unsurları

Bugün, enflasyonla mücadele açısından tarihi bir dönüm noktasında bulunmaktayız.

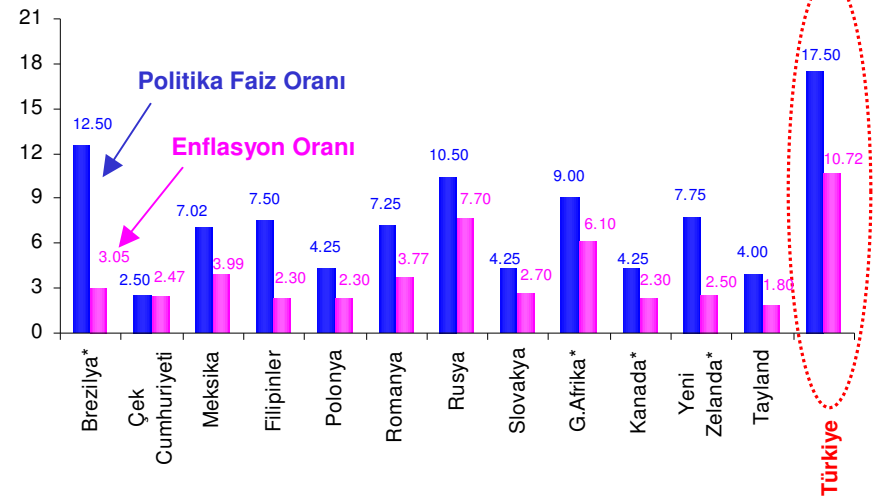


- ✓ Güçlü bir ekonomi ve toplumsal refah artışı için bu mücadelenin mutlaka kazanılması gerekmektedir.
- ✓ Enflasyonla mücadelenin sadece bir para politikası meselesi olmadığı, bu mücadelenin toplumdaki herkes için yapıldığı unutulmamalıdır.
- ✓ Enflasyonla mücadelede yorgunluk oluşması, toplumca “ama” denilmeye başlanması, önceliklerin kısa dönemler için bile olsa, farklılaştırılması talepleri, bu yönde bir eğilim sergilenmesi, mücadelenin gücünü zayıflatacak, son beş yıldaki tüm kazanımları tehlikeye atacaktır.

Ülke Gruplarına Göre Enflasyon  
(2006 yılı, yıl içi değerlerinin ortalaması, yüzde)



Seçilmiş Ülkelerin 2007 Yılı Nisan Ayı Enflasyon Oranları ve Politika Faizleri



\* Enflasyon oranları Mart ayı itibarıyla.

Kaynak: IMF, Ülke Merkez Bankaları İnternet Siteleri



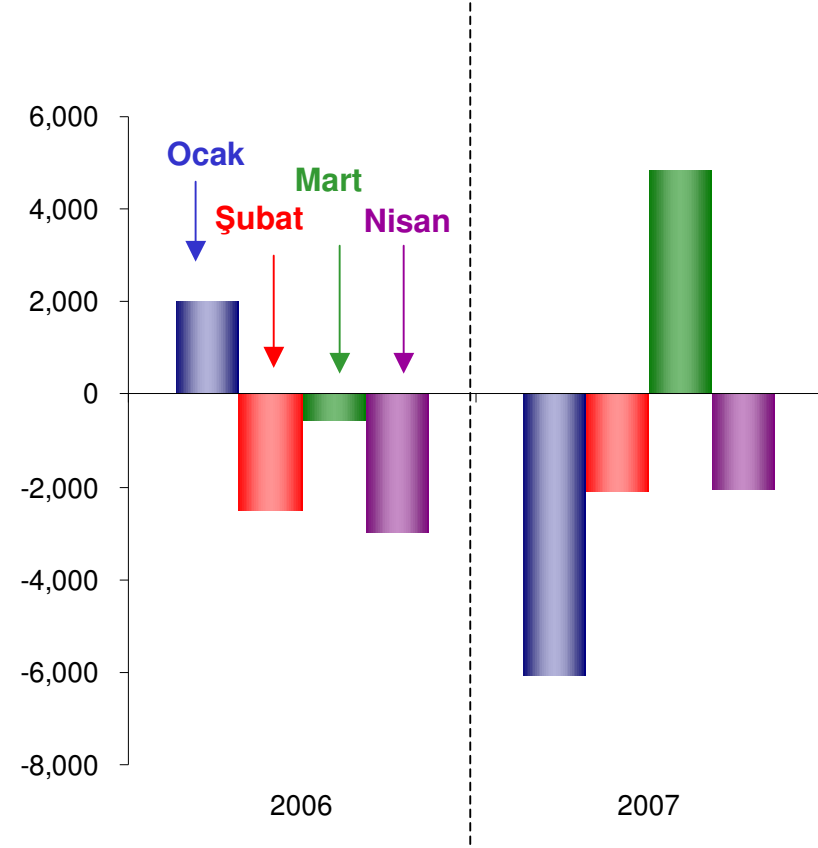
# Enflasyon – Temel Risk Unsurları

Sıkı maliye politikası mutlaka devam ettirilmelidir.



- ✓ Maliye politikası enflasyonla mücadelenin sac ayaklarından biridir.
- ✓ Sıkı maliye politikası, sadece talebin kontrolü açısından değil, program uygulamalarına yönelik kararlılığın en güçlü göstergesi olması dolayısıyla da önem taşımaktadır. Beklentiler üzerinde belirleyici etkisi vardır.
- ✓ 2002 yılından bugüne bütçe dengesinin GSMH'ye oranında çok güçlü bir iyileşme görülmektedir. 2006 yıl sonu itibarıyla yüzde 0,7 olan açığın milli gelire oranı, son otuz yılın en düşük rakamıdır.
- ✓ Mart ayındaki olumlu rakama rağmen 2007 yılının ilk dört ayında bir bozulma söz konusudur. Açıklanan tasarruf tedbirleri olumludur.

**Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi**  
(Ocak - Nisan; 2006 - 2007, milyon YTL)



Kaynak: Maliye Bakanlığı

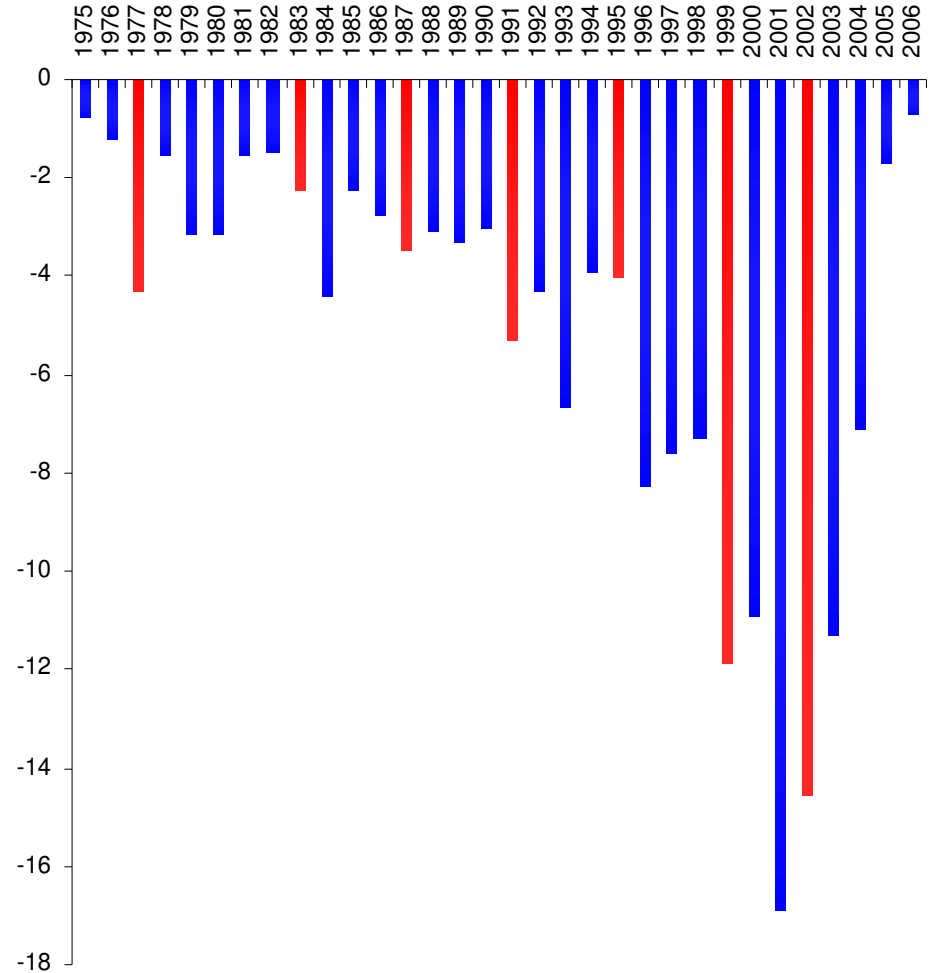
# Enflasyon – Temel Risk Unsurları

✓ Tarihsel olarak bakıldığında, bütçe dengesinin GSMH'ye oranının 1975 yılından bugüne her genel seçim döneminde, değişik ölçülerde de olsa bozulduğunu görmekteyiz\*.

- Bu konuda son derece dikkatli olunması gereklidir.
- Yerel yönetimlerin harcamalarının takibi şeffaf bir yapıya kavuşmalıdır.
- Gelirler politikası enflasyon hedeflerini tehlikeye atmamalıdır; toplam talep, beklentiler ve fiyat katılıkları üzerinde etkilidir.
- Mali uyumun kalitesi gerek enflasyonla mücadele, gerekse mali disiplin alanındaki başarıların kalıcılığı açısından son derece önemlidir.

## Bütçe Dengesi / GSMH\*

(1975 - 2006, yüzde)



\* Kırmızı ile gösterilen değerler seçim yıllarına aittir. Bütçe açığında 2002 yılında 2001 yılına kıyasla gerçekleşen azalma değerlendirilirken 2001 yılının kriz yılı olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.  
Kaynak: Maliye Bakanlığı, DPT

# Enflasyon – Temel Risk Unsurları

- ✓ Başta sosyal güvenlik reformu olmak üzere yapısal reformların kesintiye uğramaması gerekmektedir.
- ✓ Özellikle orta ve uzun vadeli beklentilerin yönetilmesi açısından çapaların önemi büyüktür. Ekonomimizin güçlü, inandırıcı ve orta vadeli bir bakış açısı gözetilen ulusal ve uluslararası çapalara sahip olması son derece önemlidir. IMF ve AB çapaları bu konunun ne denli hayati olduğunu göstermişlerdir. Bu tür bir bakış açısının mutlaka gözetilmesi gerekmektedir. Avrupa Birliği sürecine ilişkin açıklanan yol haritası son derece olumludur.

---

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Para ve kur politikaları, 13 Aralık 2006 tarihinde açıklamış olduğumuz 2007 yılı programımız çerçevesinde yürütülmektedir.

- ✓ Temel politika aracımız olan kısa vadeli faiz oranları sadece ve sadece enflasyon hedeflerini gerçekleştirmeye, enflasyonu hedefle uyumlu patikanın içinde kalıcı bir şekilde tutmaya yönelik olarak uygulanmaktadır ve bundan sonra da aynı amaçla ve büyük bir kararlılıkla uygulanacaktır.
- ✓ Bu çerçevede değerlendirme yapan Para Politikası Kurulu en son Mayıs ayında yapmış olduğu toplantıda, son dokuz toplantısında olduğu gibi politika faiz oranlarının değiştirilmemesine, gecelik borç alma faizlerinin yüzde 17,50 seviyesinde sabit tutulmasına karar vermiştir.

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

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

Kaynak: TCMB

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

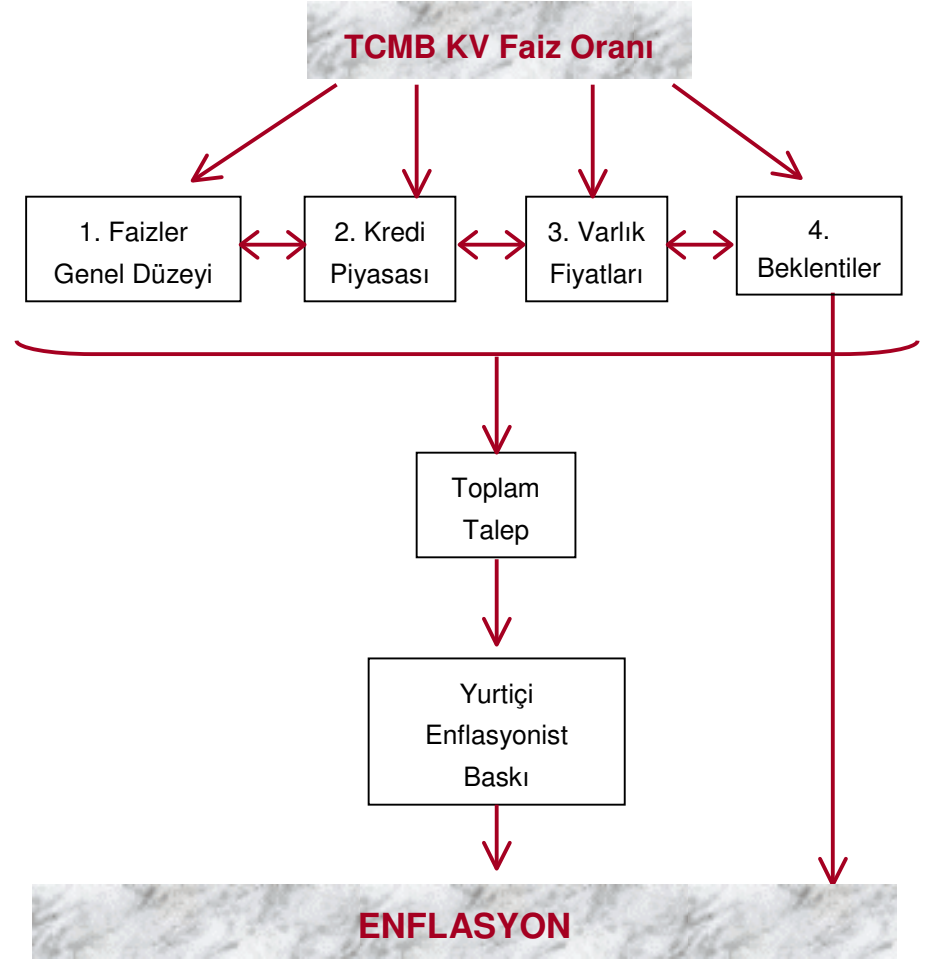
✓ Kısa vadeli faiz kararlarının temelinde sinyal etkisi vardır. Merkez Bankası bu sinyal etkisi ile aktarım mekanizması üzerinden toplam talebi kontrol etmeyi, beklentileri yönlendirerek enflasyon hedeflerine ulaşmayı amaçlamaktadır.

✓ Bu etkinin aktarım mekanizması kanalları üzerindeki gücü, politikalardan arzu edilen sonuçların öngörüldüğü şekilde ve öngörülen sürede alınabilmesini sağlar.

✓ Çok genel bir çerçevede, ekonominin yapısal özellikleri, mali piyasaların etkinliği ve belirsizlik alanları bu ilişkinin gücünü belirler.

✓ Zaman içinde giderek güçlenmesine rağmen kalıcı ve güçlü bir ilişki ülkemizde henüz arzu edilen düzeyde mevcut değildir.

## Basitleştirilmiş Bir Aktarım Mekanizması



# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

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

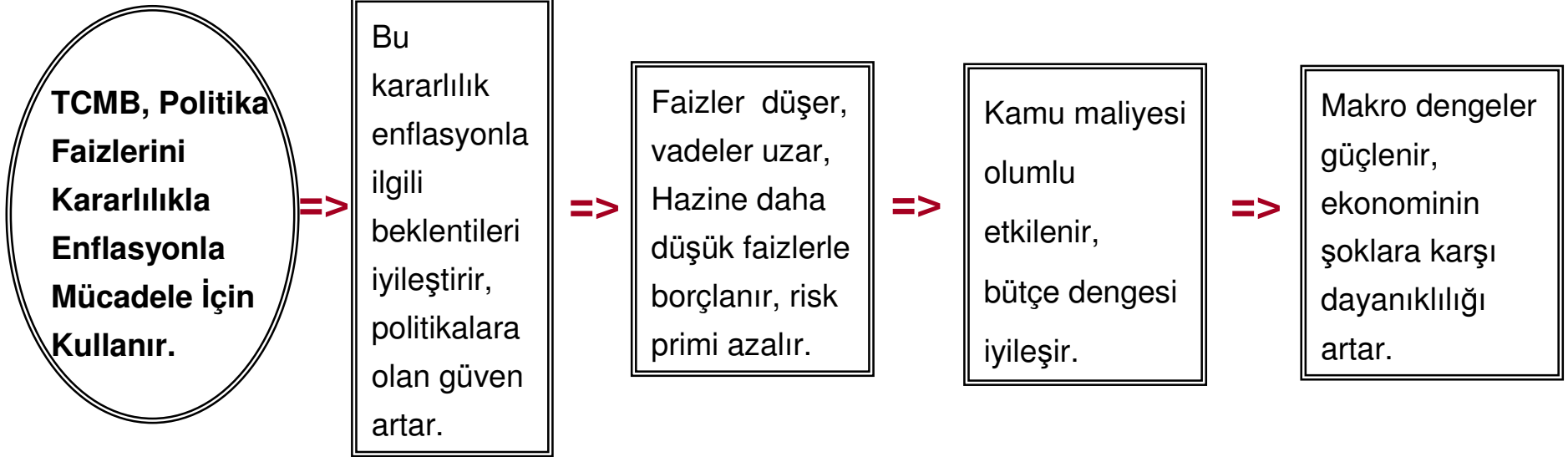
Gösterge DİBS Faizi – TCMB Gecelik Borç Alma Faizi (2 Ocak 2004 – 18 Mayıs 2007, bileşik, yüzde)



Kaynak: TCMB

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

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

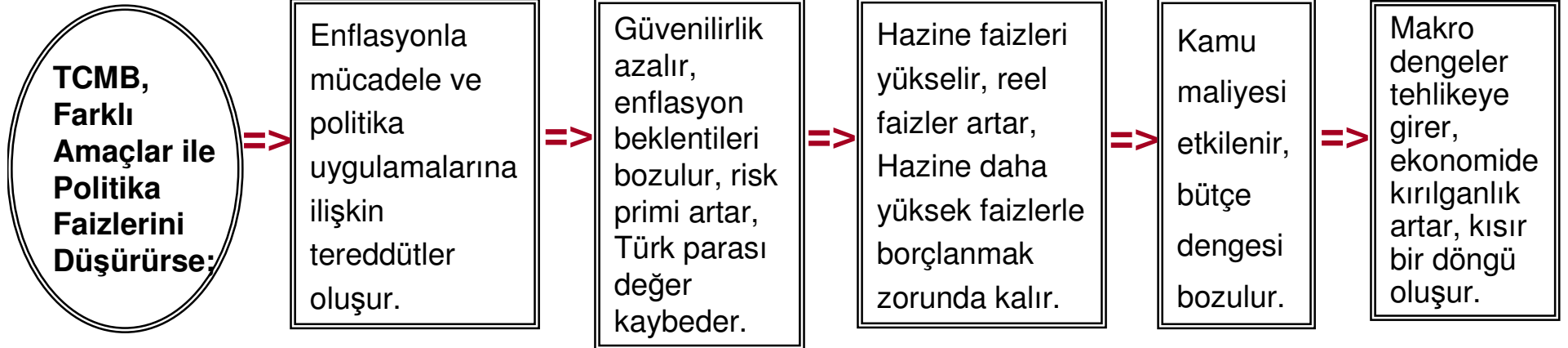




# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Bugün nominal ve reel faizler yüksek düzeydedir.

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



# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

## Nominal ve reel faizler;

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

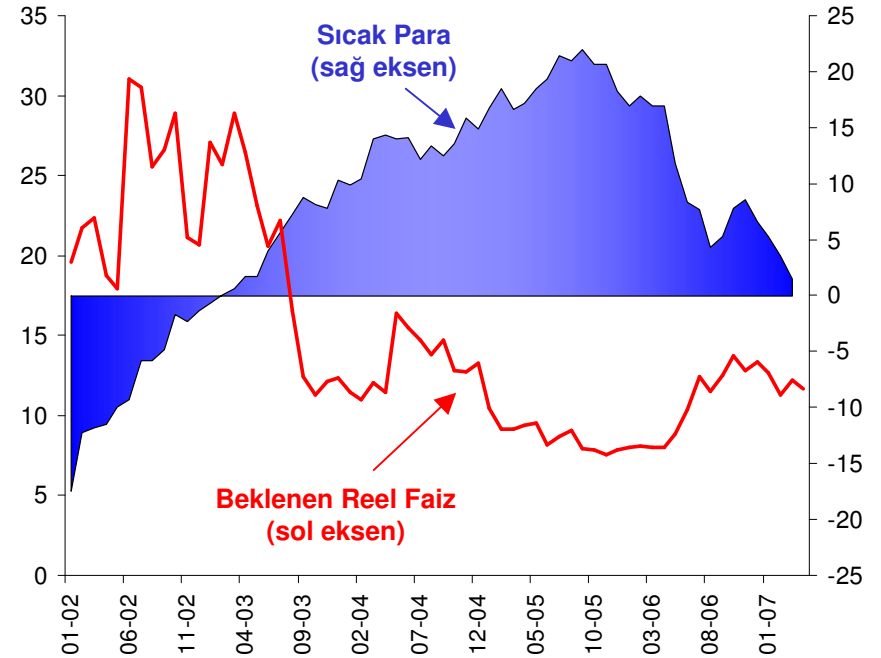
# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Dalgalı kur rejimi, enflasyon hedeflemesi rejiminin ve mevcut para politikası tasarımının temel dayanak noktalarından biridir. Başarı ile uygulanmıştır; çok önemli işlevleri vardır.

- ✓ Hükümet ile birlikte seçilmiş olan dalgalı kur rejimi çerçevesinde Bankamız, kur politikasını açıklamış olduğu uygulama esasları dahilinde yürütmektedir.
- ✓ Döviz kuru yakından takip ettiğimiz ve ekonomik değerler üzerinde belli kanallar yoluyla etkili olan bir değişkendir.
- ✓ Ancak kur içsel bir değişkendir ve kurun değeri, sadece para politikasının değil; ekonomik, siyasi tüm politika uygulamalarının ve buna bağlı olarak şekillenen beklentilerin sonucunu yansıtır.
- ✓ “Yüksek faiz => düşük kur” şeklinde bir politika uygulaması yoktur.

**Yüksek faiz => Düşük kur**

Sıcak Para (Ocak 2002 – Mart 2007, 12 aylık birikimli, milyar ABD doları) ve Beklenen Reel Faiz (Ocak 2002- Nisan 2007, yüzde)

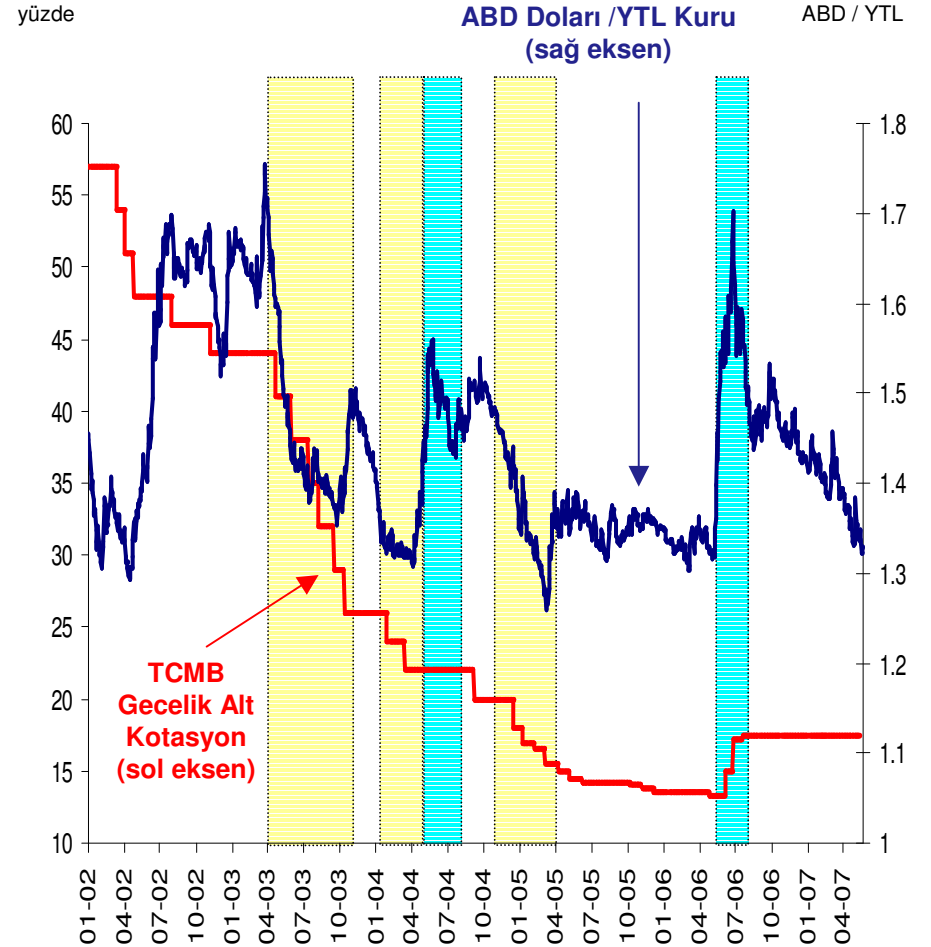


Kaynak: TCMB

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

ABD Doları / YTL Kuru ve TCMB Politika Faizi  
(2 Ocak 2002 – 18 Mayıs 2007)

✓ Merkez Bankası politika faizlerinin  
indiği dönemlerde Türk parasının değer  
kazandığı, faizlerin arttığı ya da sabit  
kaldığı dönemlerde ise değer kaybettiği  
süreçler yaşanmıştır.



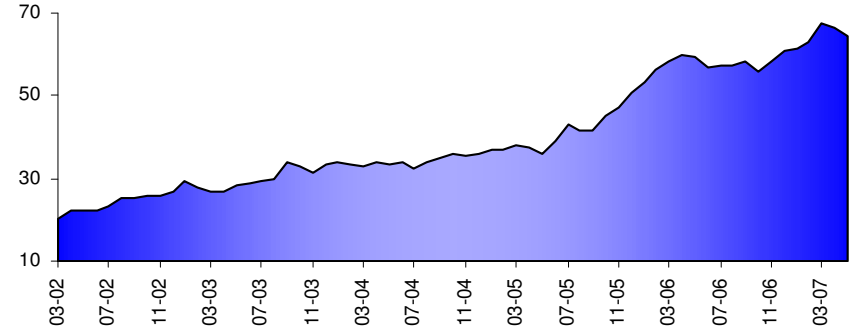
Kaynak: TCMB

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

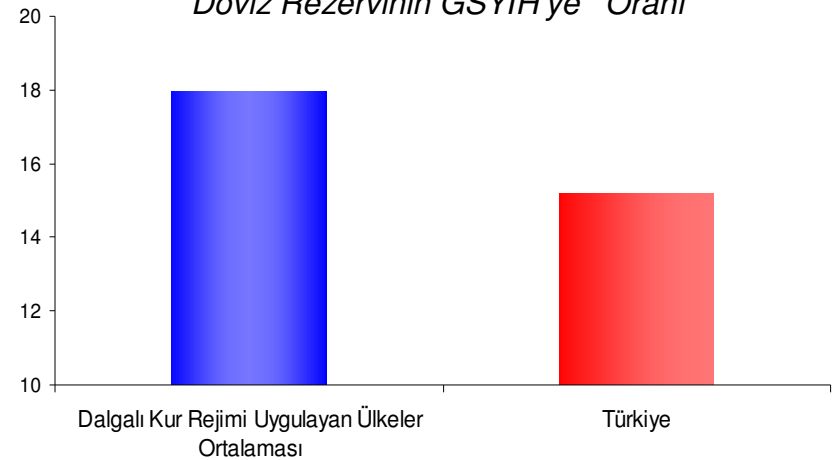
Bankamız döviz piyasalarında alıcı konumdadır.

- ✓ 10 Kasım 2006 tarihinde günlük döviz alım ihalelerine tekrar başlanmıştır.
- ✓ Günlük ihale miktarı 15 milyon ABD doları olup, 30 milyon ABD doları opsiyon kullanma hakkı bulunmaktadır.
- ✓ Altı aylık dönemde 3,8 milyar ABD doları tutarında döviz alımı gerçekleştirilmiştir.
- ✓ 2002 yılı Nisan ayından 18 Mayıs 2007 tarihine kadar olan dönemde ise toplam 47,5 milyar ABD doları tutarında döviz alımı yapılmıştır.
- ✓ 11 Mayıs 2007 tarihi itibarıyla döviz rezervleri 64,3 milyar ABD doları seviyesindedir.
  - Döviz girişlerine bağlı olarak, program mantığı içerisinde, ihale yöntemi ile döviz alımlarına devam edilmesi öngörülmektedir.
  - Önümüzdeki 4 yılda (2007 - 2010) kamunun 48,6 milyar ABD doları dış borç ödemesi bulunmaktadır.

Merkez Bankası Rezervleri  
(1 Ocak 2002 - 11 Mayıs 2007, altın hariç, milyar ABD doları)



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



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

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

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Finansal piyasalardaki gelişmelere bakıldığında, son dönemlerde küresel likidite koşullarının ve risk iştahının dalgalanmalar üzerinde belirleyici olduğu görülmektedir.

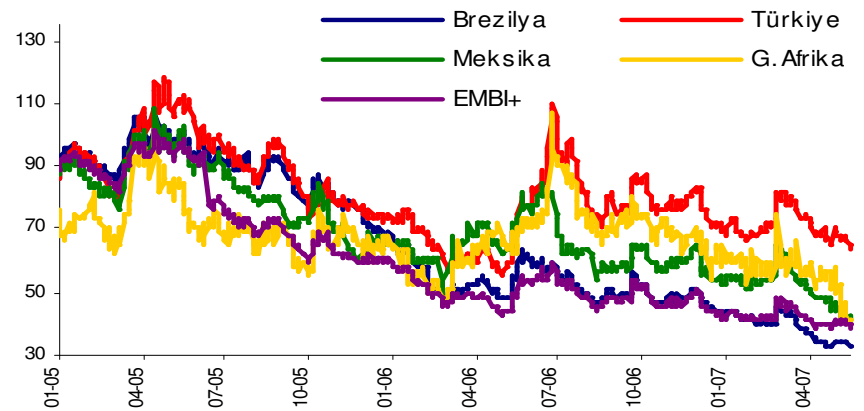
- ✓ Dalgalanmalara yol açan tetikleyici unsurlar birbirinden farklı olabilmektedir.
- ✓ Bir dönem, gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz artırımları dalgalanma nedeni olarak gösterilirken, daha sonra yüksek faizlerin büyüme üzerindeki olumsuz etkilerine ilişkin beklentiler ön plana çıkabilmekte veya yerel siyasi ve ekonomik gelişmeler yayılma etkisi ile uluslararası boyuta taşınabilmektedir.
- ✓ Bu dalgalanmalar sadece gelişmekte olan ülkelerin değil, gelişmiş ülkeler de dahil olmak üzere tüm ülkelerin ulusal piyasalarını değişik oranlarda etkilemektedir.

Oynaklık Endeksi\*  
(3 Ocak 2005 – 17 Mayıs 2007)



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

Türkiye ve Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerin EMBI+ Spredleri\*  
(3 Ocak 2005 – 17 Mayıs 2007, endeks)



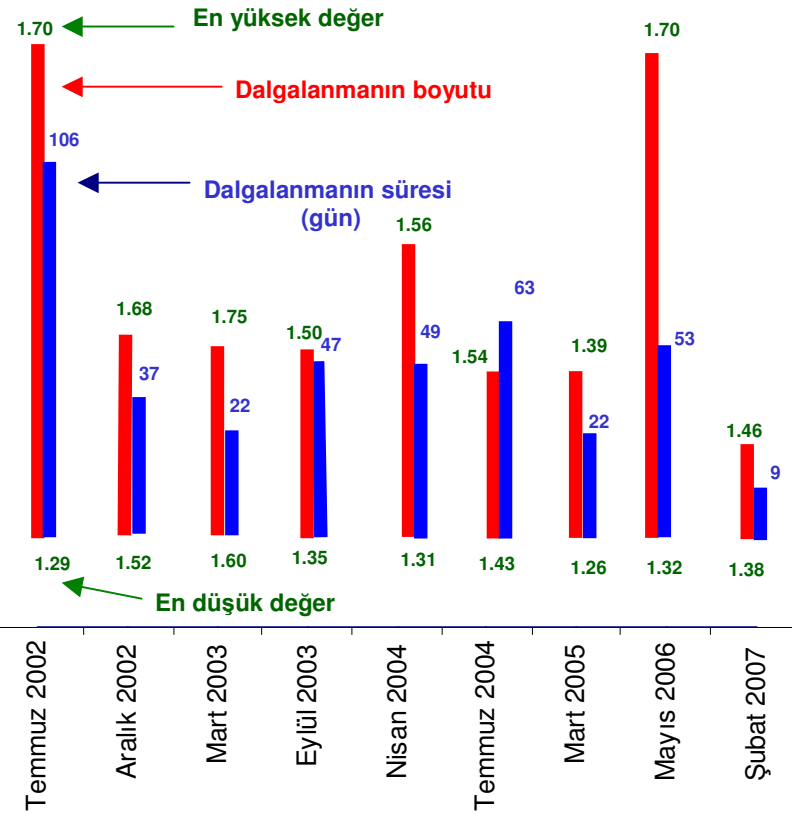
\* EMBI+: Emerging Market Bond Index, 2 Ocak 2004 = 100  
Kaynak: Bloomberg, JP Morgan, Chicago Board of Exchange

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Dalgalanmaların ulusal piyasalar üzerindeki etkisinin boyutu yerel risk algılamalarına ve içinde bulunulan ekonomik sürece bağlı olarak farklı şiddette olmaktadır.

- ✓ Etkilerden tamamen kaçınmak mümkün değildir. Riske maruz alanların azlığı ve makro istikrarın gücü, etkinin boyutunu, özellikle de süresini etkilemektedir.
- ✓ Ülkemizde 2002 yılından bugüne mali piyasalara baktığımızda, yurtdışında ayrıca bir olumsuzluk olmadığı sürece güçlenen makroekonomik yapıya bağlı olarak dalgalanmaların şiddetinin daha az, süresinin daha kısa olduğunu görmekteyiz.
- ✓ Zaman zaman iç koşullara bağlı olarak özellikle döviz piyasasında hızlı ve ani hareketler gözlenirse de, genel bir ifade ile piyasalarda temel eğilim hep istikrarın yeniden tesisi yönünde olmuştur.
- ✓ Ancak, temel eğilime dönülmekle beraber dalgalanmaların önemli maliyetleri olmaktadır.

*Dalgalanma Dönemlerindeki Dalgalanma Süresi ve Kurdaki Değişim\* (2002 - 2007)*



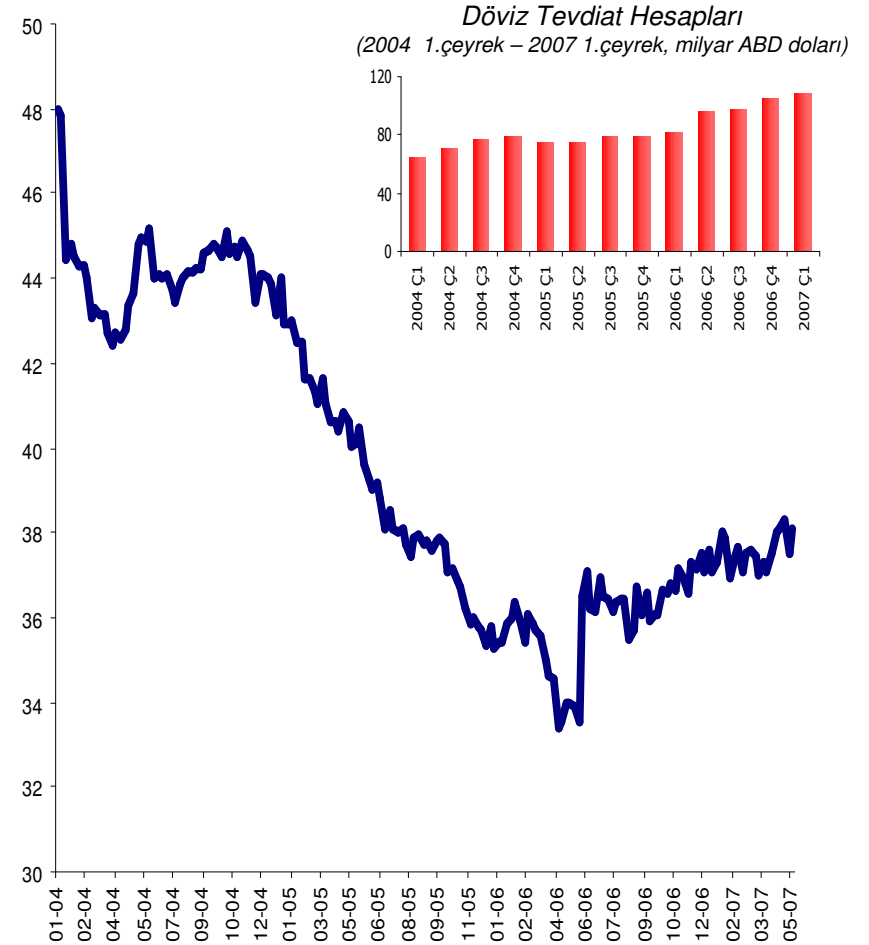
\* Dalgalanmanın boyutunu ve süresini gösteren barların uzunluğu, dalgalanmanın yaşandığı dönemde kurlarda oluşan değişimlerin büyüklükleri ve dalgalanma süresinin uzunlukları arasında orantı kurulmak suretiyle oluşturulmuştur.  
Kaynak: TCMB

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

- ✓ Dolarizasyonun, alınan mesafeye rağmen halen yüksek olması, dalgalanmaların etkisinin ekonomik değişkenlerle birlikte gündelik hayatta da daha kuvvetli hissedilmesine yol açmaktadır.
- ✓ Dolarizasyon göstergelerine bakıldığında, 2006 yılı Mayıs – Haziran dalgalanması sonrasında yerleşiklerin döviz hesaplarında bir artış gözlenmiştir.
  - Ancak bu kalıcı bir portföy tercihi değişikliğine işaret etmemektedir.
  - Veriler, özel kesimdeki satın alma ve birleşmeler sonucu elde edilen dövizleri de kapsamaktadır.
- ✓ Döviz kurunun yükseldiği dönemlerde döviz hesaplarında azalmalar yaşandığı görülmektedir.

Dolarizasyon para politikası uygulamalarımız açısından mutlaka ilerleme kaydetmemiz gereken alanlardan biridir.

*Döviz Tevdiat Hesaplarının  
Toplam Mevduat İçindeki Payı  
(2 Ocak 2004 – 4 Mayıs 2007, hafta sonları itibarıyla, yüzde)*



Kaynak: TCMB



# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

- ✓ Finansal piyasalarda farklı boyutlarda dalgalanmalar her zaman olacaktır.
- ✓ Bu yüzden, beklenti yönetiminde son derece dikkatli olunmalı, program öngörü ve hedefleri doğrultusunda uygulamalar kararlılıkla ve zamanında gerçekleştirilmelidir.
- ✓ Modern risk kültürünün benimsenmesi ve risk yönetim araçlarının kullanılması dalgalanmaların maliyetini azaltacaktır.
- ✓ Finansal sektörde risk yönetim ilkelerinde elde edilen ilerlemenin reel kesim tarafından da katedilmesi, dalgalanmaların ekonomiye etkisinin azaltılması açısından çok önemlidir.

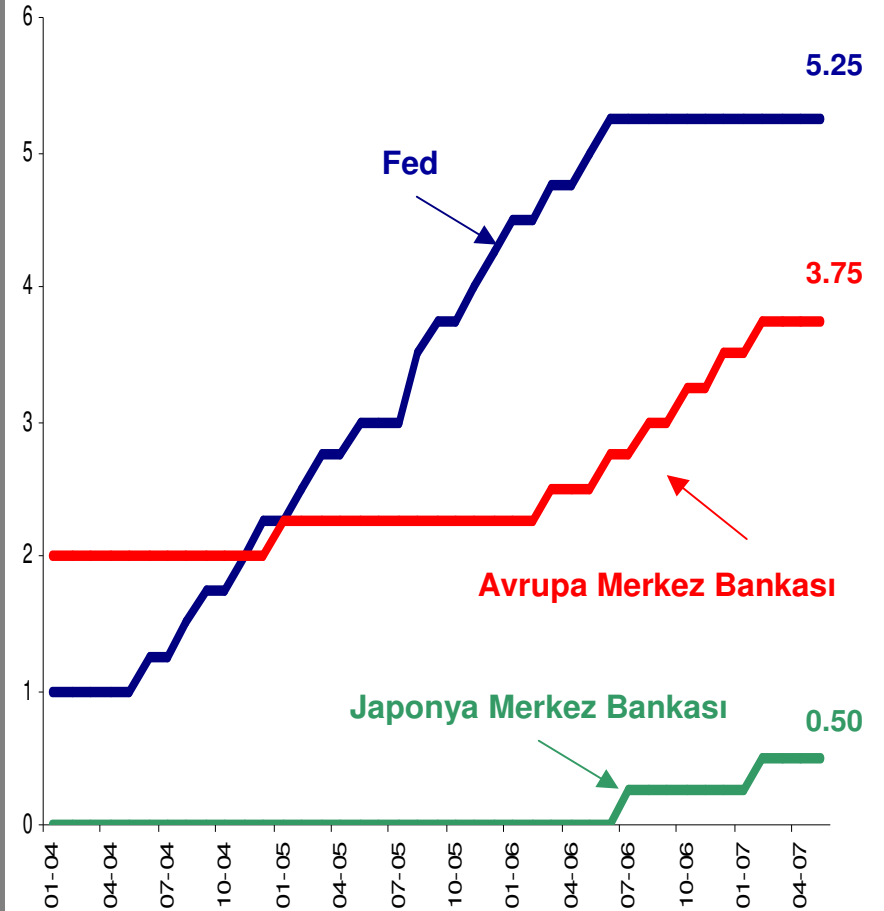
---

# Uluslararası Piyasalar

# Uluslararası Piyasalar

- ✓ ABD (Fed), Avrupa ve Japonya merkez bankalarının faiz politikaları; küresel likidite koşulları ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları üzerindeki etkileriyle uluslararası piyasalarda giderek artan bir biçimde belirleyici rol oynamaktadır.
- ✓ Bankamızca bu süreçler yakından izlenmekte, olası gelişmelerin yaratabileceği etkiler farklı senaryolar altında analiz edilmektedir.

G3 Ülkeleri Merkez Bankalarının  
Kısa Vadeli Politika Faiz Oranları  
(Ocak 2004 - Mayıs 2007, yüzde)



Kaynak: Merkez Bankalarının İnternet Sayfaları

# Uluslararası Piyasalar - ABD

✓ Amerikan ekonomisi 2006 yılında yüzde 3,3 oranında büyümüştür.

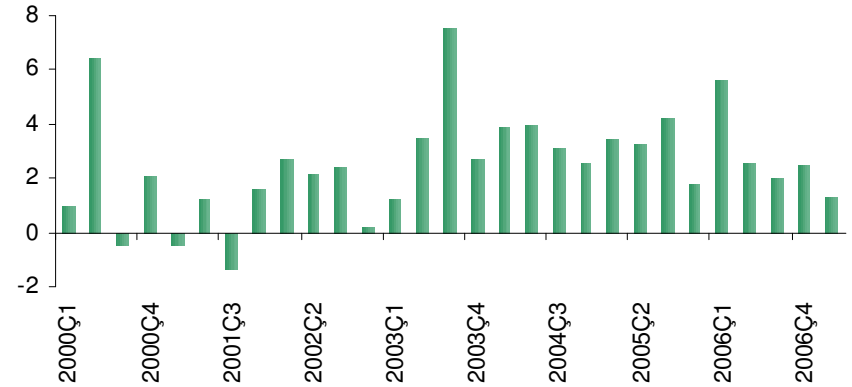
✓ 2007 yılı büyümesinin, ABD ekonomisi için potansiyel büyüme seviyesi olarak kabul edilen yüzde 3'ün altında gerçekleşebileceği öngörülmektedir.

- Tarım dışı istihdam artışları, emek piyasasının güçlü konumunu koruduğunu göstermektedir.

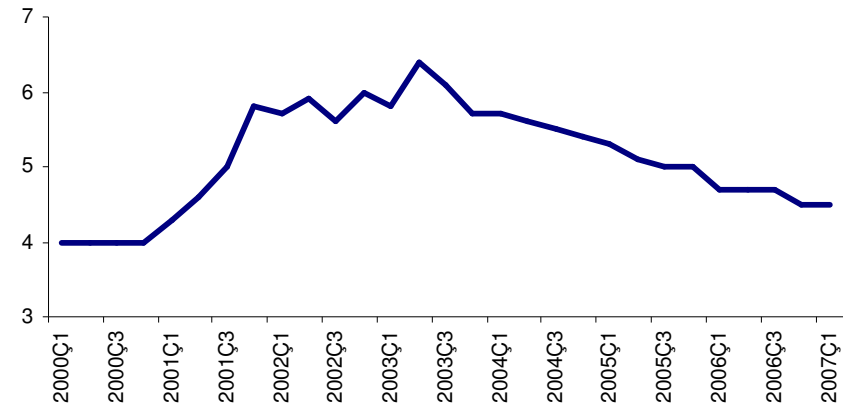
- Konut piyasasında yavaşlama görülmektedir. Geri dönmeyen kredilerin toplam kredilere oranının artmasıyla bu piyasada olası iflaslara ilişkin kaygılar artmıştır.

- Mart ayında beklentilerin altında kalan imalat sanayi üretim endeksi ise Nisan ayında beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

*ABD'de GSYİH Büyümesi*  
(2000 1. çeyrek – 2007 1. çeyrek, yıllık yüzde değişim)



*ABD'de İşsizlik Oranı*  
(2000 1. çeyrek – 2007 1. çeyrek, yüzde)



Kaynak: Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis

# Uluslararası Piyasalar - ABD

✓ ABD'de Nisan ayı enflasyonu aylık bazda yüzde 0,6; yıllık bazda yüzde 2,6 olarak gerçekleşmiştir.

✓ Yıllık enflasyon beklentileri yüzde 2,4 düzeyindedir.

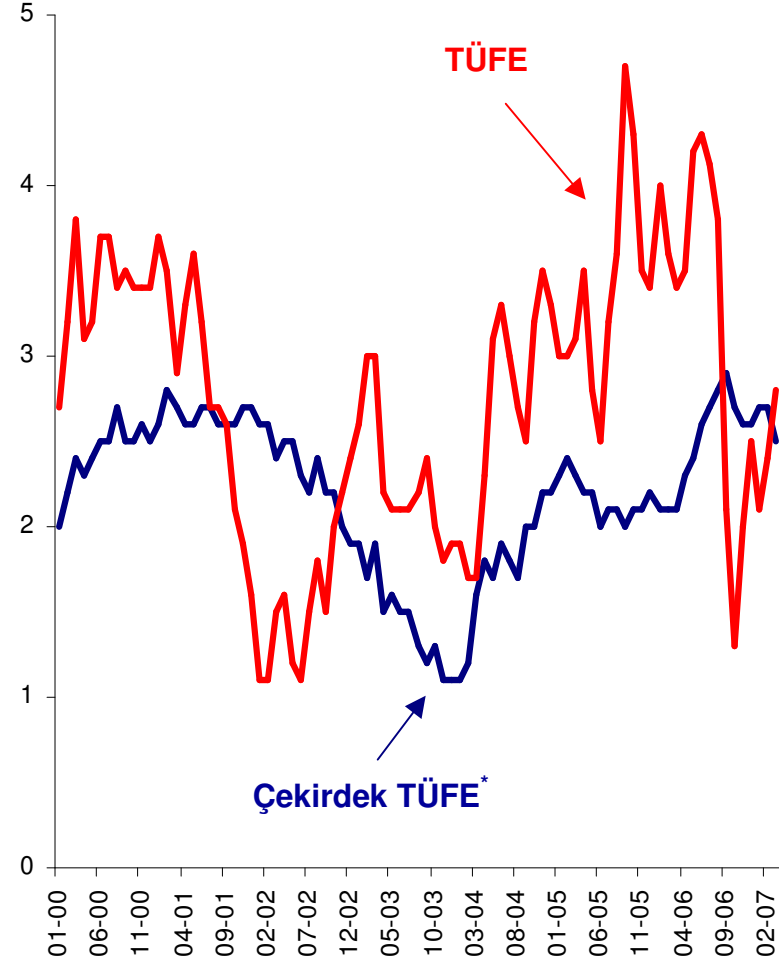
✓ Enflasyonun seyrinde önemli bir değişiklik beklenmemektedir. Ancak;

- Çekirdek enflasyonun istenen seviyenin üzerinde olması,
- Sanayi üretiminin güçlü seyri ve kapasite kullanım oranındaki artış nedeniyle fiyat baskısının devamı,
- Güçlü emek piyasasına bağlı olarak tüketici harcamalarındaki artış,

Fed'in enflasyon karşısında temkinli olmasına neden olmaktadır.

✓ Fed yüzde 1 seviyesinden yüzde 5,25 düzeyine çıkarmış olduğu faiz oranlarını son yedi toplantısında sabit tutmuştur. 2007 yılının sonunda faiz indirimlerine gidebileceği öngörülmektedir.

ABD Tüketici Fiyatları Endeksi  
(Ocak 2000 – Nisan 2007, yıllık yüzde değişim)



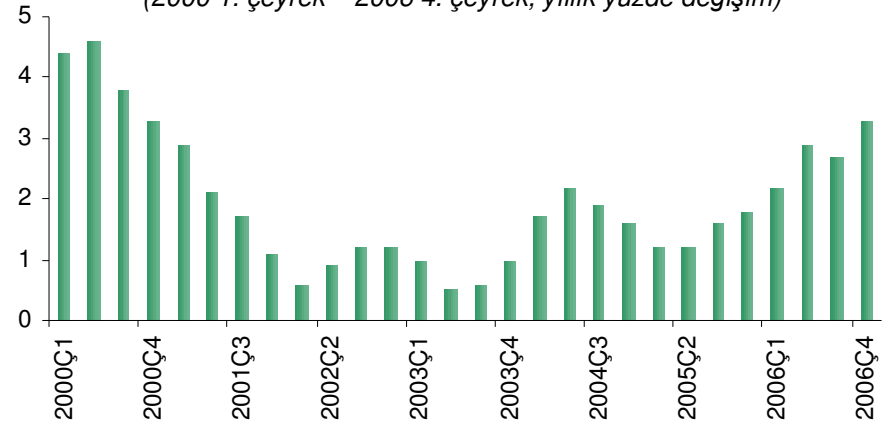
\* Gıda ve Enerji Hariç

Kaynak: Bureau of Labor Statistics

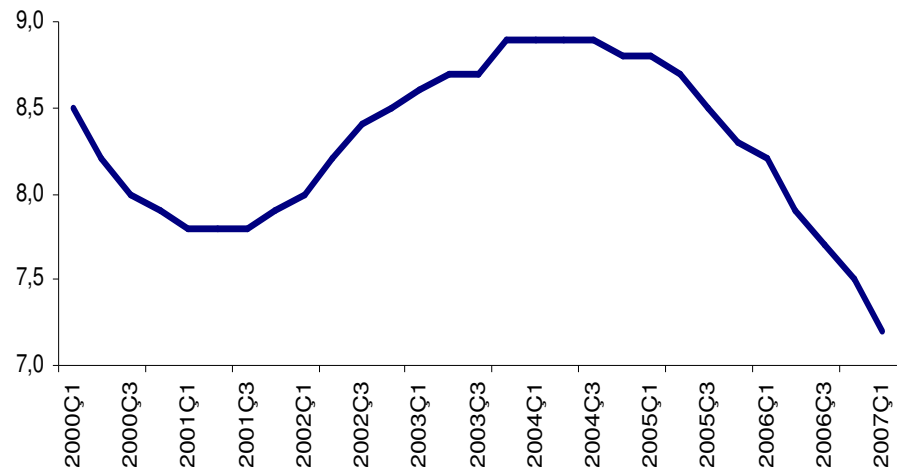
# Uluslararası Piyasalar – Euro Bölgesi

- ✓ Euro bölgesi ekonomisi 2006 yılında yüzde 2,7 oranında büyümüştür.
- ✓ 2007 yılında büyümenin bir miktar yavaşlayacağı öngörülmektedir.
- ✓ İşsizlik oranı 2007 yılı Mart ayında yüzde 7,2 düzeyine kadar inmiştir.
- ✓ Güçlü küresel büyüme ve düşen işsizlik oranlarına bağlı olarak iç talebin canlılığını koruması Euro bölgesi büyüme performansına olumlu katkıda bulunmaktadır.

*Euro Bölgesi'nde GSYİH Büyümesi*  
(2000 1. çeyrek – 2006 4. çeyrek, yıllık yüzde değişim)



*Euro Bölgesi'nde İşsizlik Oranı*  
(2000 1. çeyrek – 2007 1. çeyrek, yüzde)

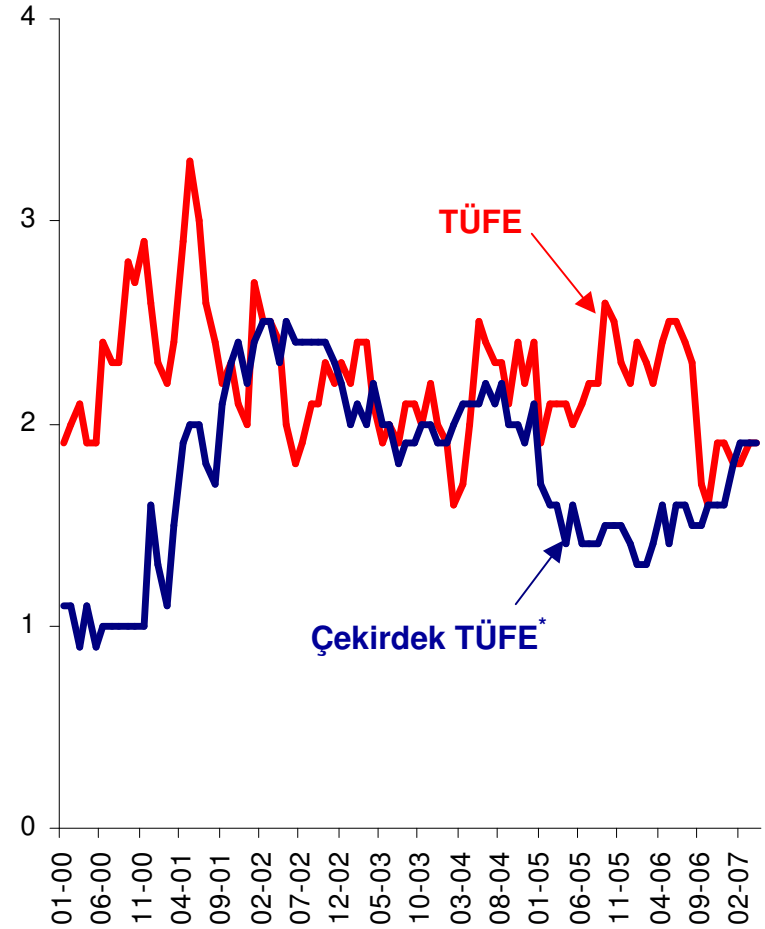


Kaynak: Avrupa Merkez Bankası

# Uluslararası Piyasalar – Euro Bölgesi

- ✓ Euro bölgesinde Nisan ayında, yıllık enflasyon yüzde 1,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ✓ Ancak enflasyona yönelik riskler sürmektedir.
  - Beklenenden hızlı artan iş bulma ve büyüme oranları,
  - Geniş tanımlı para arzının rekor seviyelerde seyretmesi,
  - Reel sektöre verilen kredilerin yavaşlamaması,
  - Sıkı maliye politikasının gecikmeli etkisi,enflasyonun görünümünde yukarı yönlü risk unsurları olmaya devam etmektedir.
- ✓ Avrupa Merkez Bankasının 2007 yıl sonu enflasyon beklenti aralığı ise yüzde 1,5 ile yüzde 2,1 arasındadır.
- ✓ 2007 yılı Mart ayında faiz oranını yüzde 3,75'e çıkaran Avrupa Merkez Bankası, Mayıs toplantısında bu oranı değiştirmemiştir. Faiz artırımının yılın ikinci yarısında olması beklenmektedir.

*Euro Bölgesi Tüketici Enflasyonu  
(Ocak 2000 – Nisan 2007, yıllık yüzde değişim)*



\* İşlenmemiş gıda ve enerji hariç

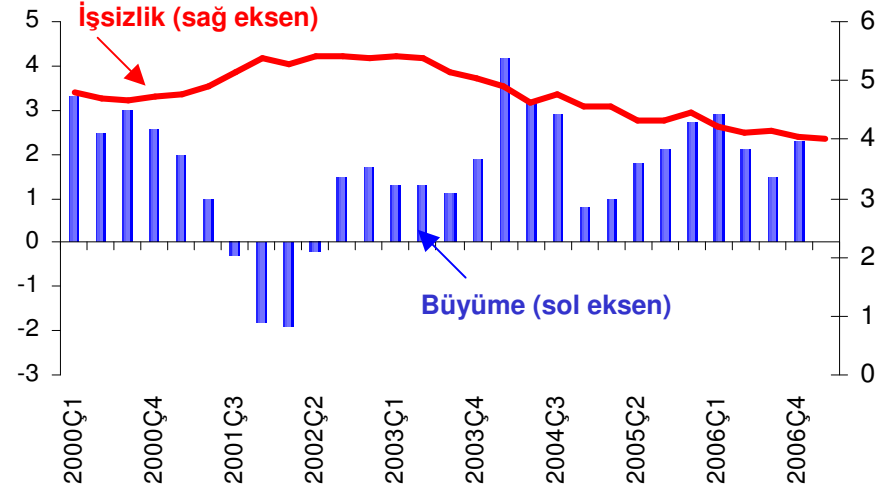
Kaynak: Avrupa Merkez Bankası

# Uluslararası Piyasalar – Japonya

- ✓ Japon ekonomisi 2006 yılında yüzde 2,3 oranında büyümüştür.
- ✓ Tüketici fiyatları enflasyonu Mart ayında yüzde 0,1 oranında gerilemiştir.
- ✓ Japonya Merkez Bankası, ekonomiye ilişkin olarak büyümede bir önceki döneme göre istikrarlı, iç tüketimde de “olumlu” bir seyir öngörmektedir.
- ✓ Şubat ayındaki 0,25 puanlık faiz artırımının ardından, Japonya Merkez Bankası Mayıs ayındaki son toplantısında faiz oranlarını değiştirmeyerek yüzde 0,5 seviyesinde sabit tutmuştur.
- ✓ Faizlerin ekonomi ve fiyat görünümüne bağlı olarak kademeli bir biçimde artırılabacağı öngörülmektedir.

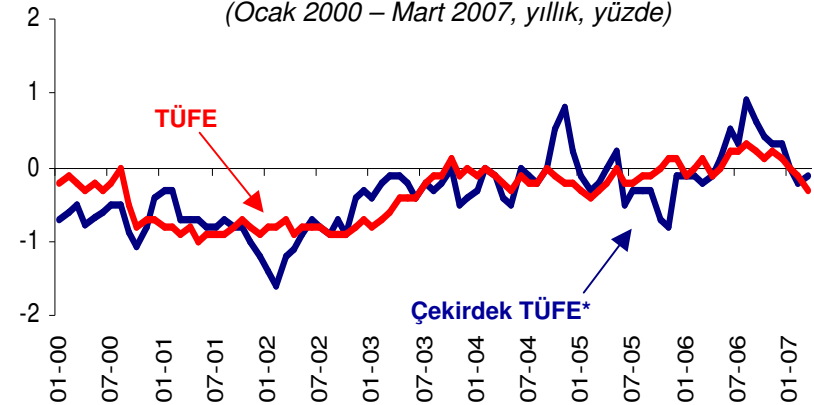
## Japonya Ekonomisinde Büyüme

(2000 1. çeyrek – 2006 4. çeyrek, yıllık, yüzde değişim)  
ve İşsizlik (2000 1. çeyrek – 2007 1. çeyrek, yıllık, yüzde)



## Japonya Enflasyon Oranları

(Ocak 2000 – Mart 2007, yıllık, yüzde)



\* İşlenmemiş gıda hariç, enerji dahil

Kaynak: Cabinet Office, Statistics Bureau



---

# Büyüme

# Büyüme

2006 yılında Türkiye ekonomisi yüzde 6 oranında büyümüştür.

✓ Yılın ilk iki çeyreğinde ortalama yüzde 7,9 olan büyüme oranı Mayıs – Haziran 2006 dalgalanması sonrasında üçüncü çeyrekte yüzde 4,3, dördüncü çeyrekte ise yüzde 4,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

*Çeyrekler İtibarıyla Büyüme  
(Bir önceki yıl aynı döneme göre yüzde değişim)*

	2006Ç1	2006Ç2	2006Ç3	2006Ç4
GSMH	6,4	9,3	4,3	4,6
GSYİH	6,7	8,3	4,8	5,2

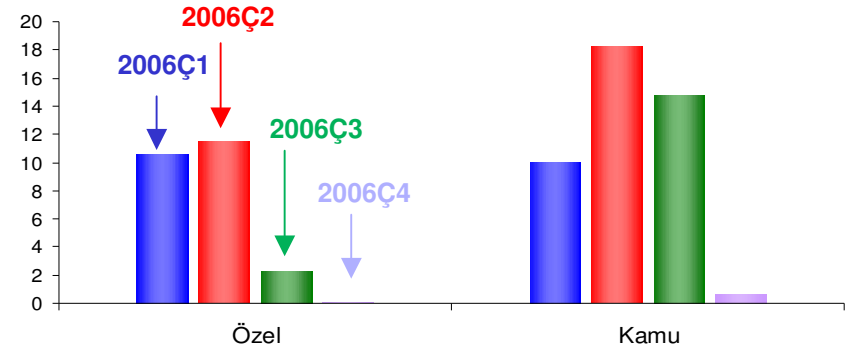
Kaynak: TÜİK

# Büyüme

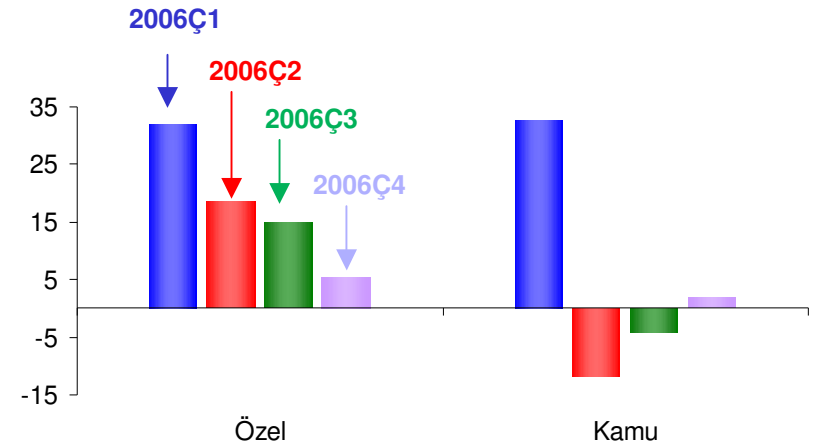
2006 yılında büyümenin itici gücü son dört yılda olduğu gibi özel sektör olmuştur.

- ✓ Yılın ilk iki çeyreğinde ortalama yüzde 11 büyüyen özel tüketim harcamaları artış hızında üçüncü ve dördüncü çeyreklerde talebin ertelenmesine bağlı olarak hızlı bir gerileme olmuştur.
- ✓ Özel sektör yatırım harcamaları ise, ilk üç çeyrekte ortalama yüzde 19,6 gibi yüksek bir oranda artış gösterirken, dördüncü çeyrekte dalgalanmaya bağlı olarak artış hızında bir yavaşlama görülmüştür.
- ✓ 2006 yılında ilk üç çeyrekte kamu sektörünün tüketim harcamalarındaki artış dikkati çekerken, dördüncü çeyrekte alınan tedbirlere bağlı olarak artış hızı önemli ölçüde yavaşlamıştır. Yatırım harcamalarında ise ilk çeyrekte hızlı bir artış gözlenirken, ikinci ve üçüncü çeyrekte küçülme, son çeyrekte ise sınırlı bir büyüme yaşanmıştır.

*Reel Tüketim Harcamaları  
(2006 yılı, yıllık yüzde değişim)*



*Reel Yatırım Harcamaları  
(2006 yılı, yıllık yüzde değişim)*

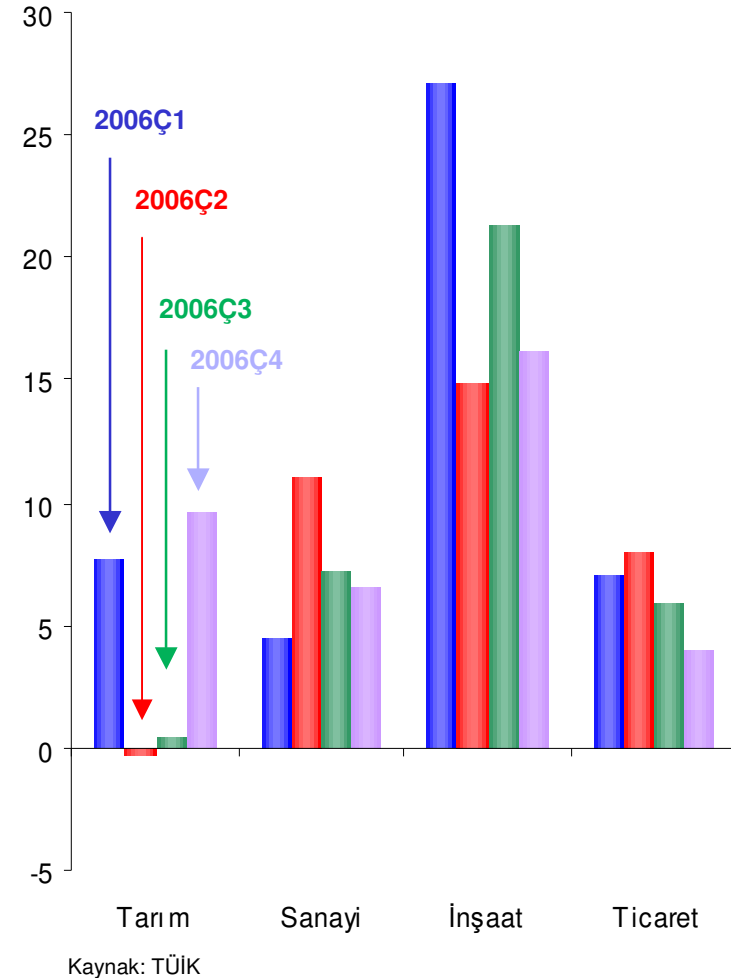


# Büyüme

Sanayi sektörü, büyümeye en yüksek katkı yapan sektör olmuştur.

- ✓ GSMH içinde en yüksek paya sahip olan sanayi sektörü, yılın ikinci yarısında bir yavaşlama gösterse de yüksek oranlarda büyümüştür.
- ✓ İnşaat sektörü, geçmiş yılların aksine 2006 yılında oldukça hızlı bir büyüme göstermiştir.
- ✓ Tarım sektöründe ise ikinci çeyrekte küçülme yaşanırken, son çeyrekteki güçlü büyüme ile yıllık büyüme oranı yüzde 2,9 olmuştur.
- ✓ Yüksek ihracat rakamları büyümeye çok güçlü bir destek vermektedir. Özellikle üçüncü çeyrek ve sonrasında, finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmanın büyüme üzerindeki olumsuz etkisini telafi edici bir rol oynamıştır.

GSMH Seçilmiş Alt Kalemlerinin Büyüme Hızları  
(Reel, yıllık yüzde değişim)



# Büyüme - Görünüm

## ✓ Büyüme - Görünüm:

- Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanım Oranı
- İhracatın Katkısı
- Baz Etkisi
- Büyüme Beklentileri

## ✓ Sürdürülebilir ve Yüksek Hızlarda Büyüme

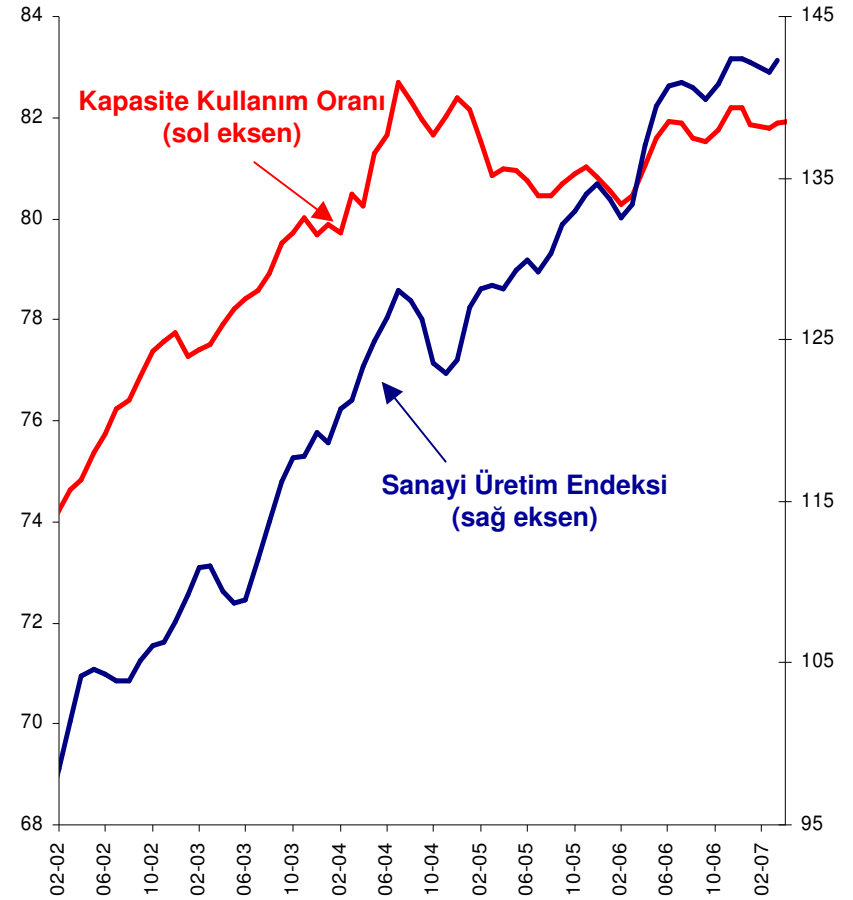
- Mikro Reformlar
- Kayıt Dışı Ekonomi, Ar-Ge ve Yeniliklere Dayalı Büyüme

# Büyüme - Görünüm

2007 yılının ilk aylarında mevsimsellikten arındırılmış serilerde sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları yüksek seviyelerini korumaktadır.

- ✓ Makine ve teçhizat üretimindeki yüksek artışlar, reel sektörün yatırım isteğinin devamını göstermektedir.
- ✓ İhracata yönelik sektörlerde sanayi üretiminin hız kazandığı dikkat çekmektedir.

Sanayi Üretim Endeksi (Şubat 2002 - Mart 2007) ve Kapasite Kullanım Oranı (Şubat 2002 - Nisan 2007) (Mevsimsellikten arındırılmış, üç aylık hareketli ortalama)



Kaynak: TÜİK

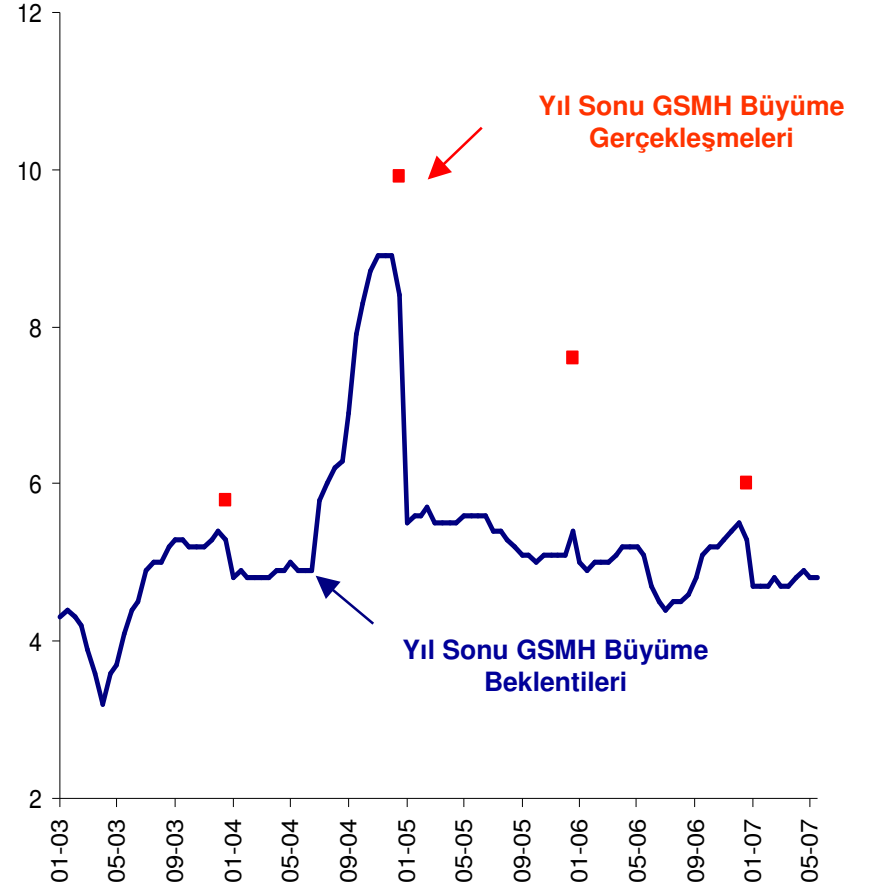
# Büyüme - Görünüm

✓ Ocak-Şubat aylarındaki ihracat artışları ile Türkiye'nin başlıca ihracat ortakları olan AB ve Ortadoğu'daki güçlü büyüme, ihracatın büyümeye katkısının 2007 yılında da devam edeceğini göstermektedir.

✓ 2006 yılının ilk yarısındaki güçlü baz etkisi, 2007 yılı ilk yarısı büyüme rakamlarını etkileyebilecektir.

✓ 2007 yılına ilişkin büyüme beklentileri Mayıs ayı itibarıyla yüzde 4,8 seviyesinde seyretmektedir.

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



Kaynak: TÜİK, TCMB

# Büyüme

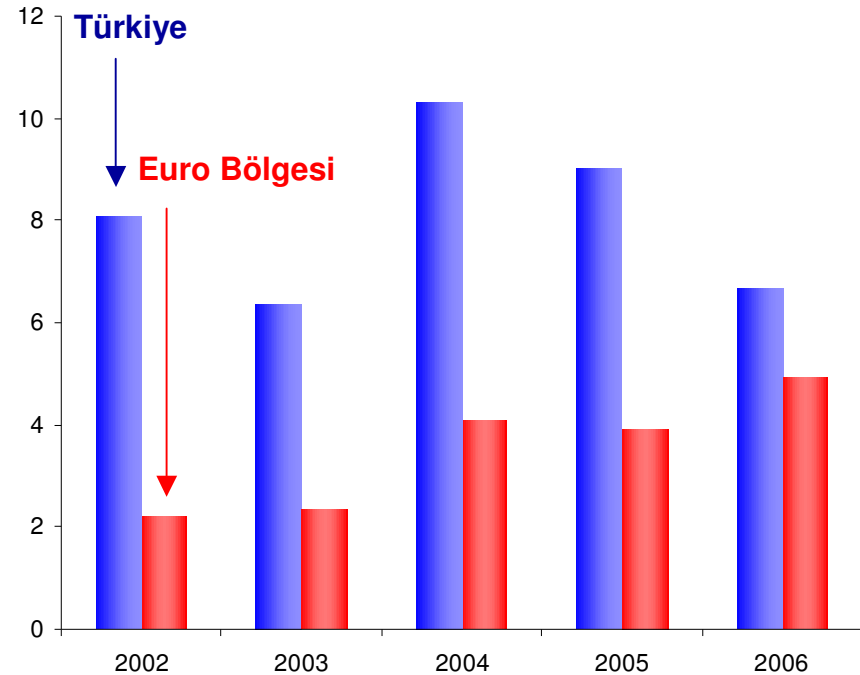
Türkiye ekonomisi, refah düzeyini artırmak, kişi başına gelir seviyesinde gelişmiş ülkelere yakın bir seviyeye ulaşmak ve genç nüfusuna istihdam yaratabilmek için sürdürülebilir bir yapıda ve yüksek hızda büyümek zorundadır.

- ✓ Bu yapıyı kalıcı kılabilmek için makro dengelerin tesisine yönelik uygulamaların ve yapısal reformların kararlı bir biçimde devam etmesi, makro yapının mikro reformlar ile desteklenmesi gerekmektedir.
- ✓ Mikro reformlar ekonominin arz tarafı ile ilgili, verimlilik ve performansı yükseltmeye yönelik, iç ve dış şoklara karşı direnci artıran sektör bazlı uygulamalardır.
- ✓ Bu çerçevede bir an önce
  - Sektörel bazda özel planlamaların yapılması,
  - Rekabetçi bir yapının oluşturulması,
  - Piyasa aksaklıklarının giderilmesi,
  - İyi yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesigereklidir.

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

	2002	2006
<b>Euro Bölgesi</b>	<b>26,513</b>	<b>29,352</b>
<b>Türkiye</b>	<b>6,676</b>	<b>9,106</b>

*Türkiye ve Euro Bölgesinde Kişi Başı Milli Gelir  
(Satın alma gücü paritesine göre, yüzde değişim)*



Kaynak: IMF



# Büyüme

✓ Kayıt dışı ekonomi mutlaka kayıt altına alınmalıdır.

- Kayıt dışı ekonomi haksız rekabet ortamı yaratmakta, kayıtlı kesim üzerindeki yükleri artırmaktadır.
- Ekonomide düşük verimliliğe yol açmaktadır.
- İstihdamın kalıcı artışını ve işgücünün niteliğini etkilemektedir.
- Kamu gelirleri üzerinde olumsuz etki yaratmakta, gelirin yapısını ve miktarını etkileyerek, mali yapının kalitesini bozmaktadır.
- Altyapı, eğitim, sağlık gibi uzun vadede beşeri sermayeyi doğrudan etkileyen alanlara yeterli yatırım yapılmasını engellemektedir.

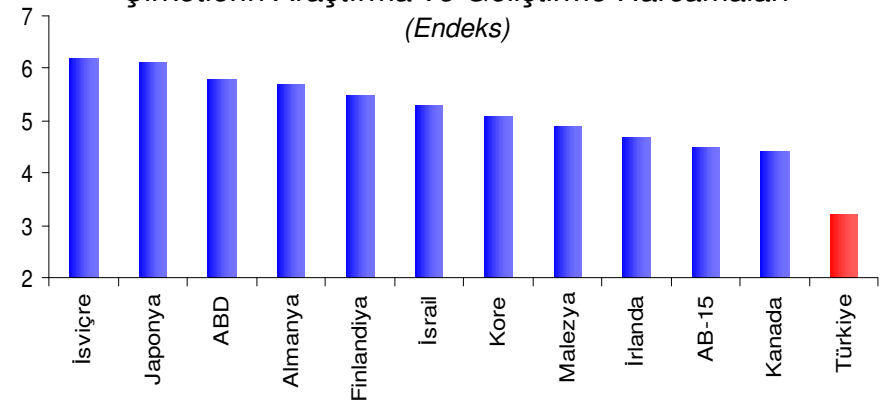
✓ Büyüme süreçlerinde araştırma ve geliştirmeye, yeniliklere (inovasyona) dayalı bir aşamaya geçilmesi, bu yönde yaklaşımların hayata geçirilmesi şarttır.

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

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

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

*Şirketlerin Araştırma ve Geliştirme Harcamaları*  
(Endeks)



Kaynak: Global Competitiveness Report 2006-2007

---

# İşgücü Piyasası

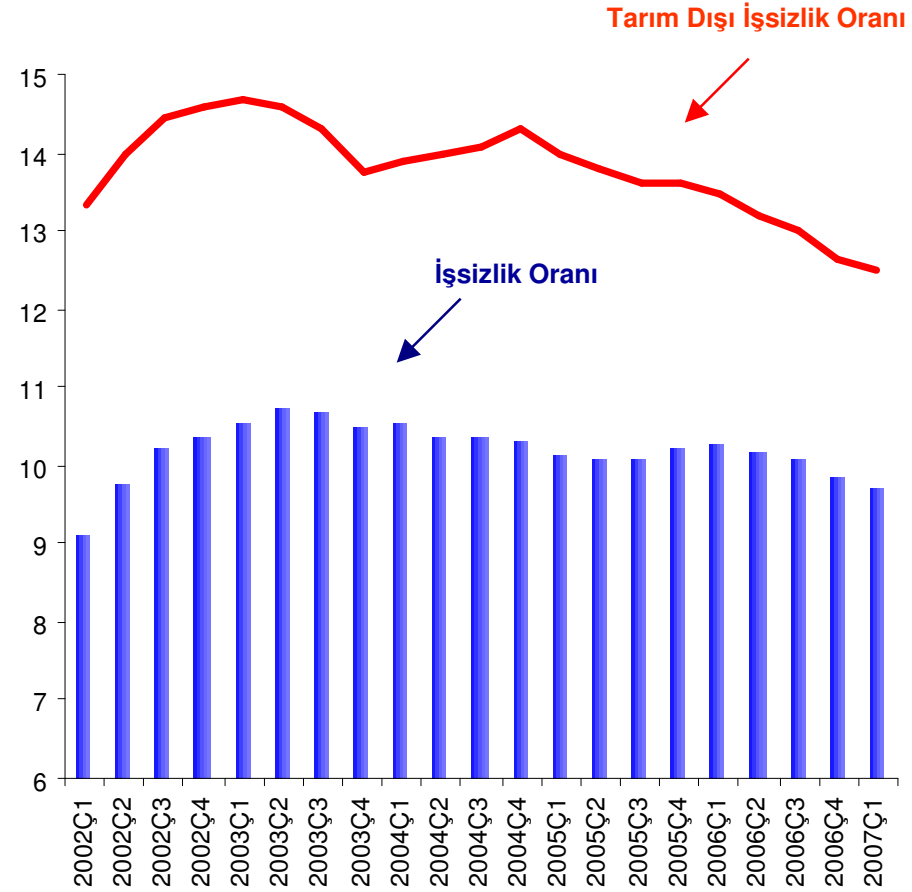
# İşsizlik

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

2007 yılı ilk çeyreğinde;

- ✓ İşsizlik yüzde 11,4 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- ✓ Bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,5 puanlık bir düşüş söz konusudur.
- ✓ Tarım dışı işsizlik yüzde 14,2 düzeyinde olup, bir önceki yıla göre 0,6 puanlık bir azalış gerçekleşmiştir.
- ✓ Tarım dışı sektörlerde son bir yılda 624 bin yeni iş yaratılmıştır.

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



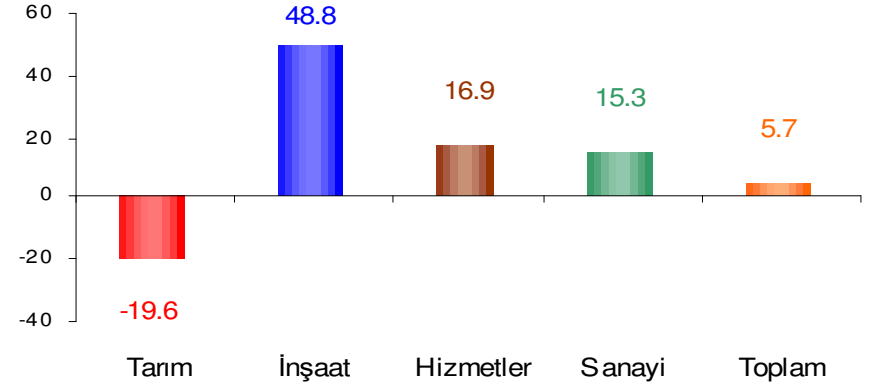
Kaynak: TÜİK

# İstihdam

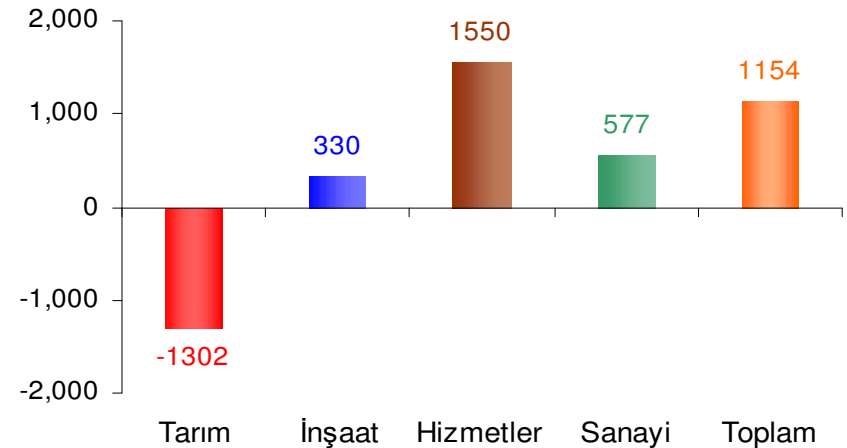
İşgücü piyasasında yapısal bir dönüşüm söz konusudur.

- ✓ 2002 yılından bugüne tarım sektöründen tarım dışı sektörlere hızlı bir geçiş gerçekleşmektedir.
  - Tarım sektöründe istihdam, son dört yıl içinde birikimli olarak yüzde 19,6 oranında azalmıştır. Bu sürecin devamı beklenmektedir.
- ✓ Sanayi sektöründe istihdam edilen kişi sayısı yüzde 15,3 oranında bir artış göstermiş ve sektörün toplam istihdam içindeki payı yüzde 9,1 oranında artmıştır.
- ✓ Hizmetler sektörü, toplam istihdam içinde payı en yüksek olan sektördür. Sektör, 2002 yılından bugüne istihdam edilen kişi sayısının en fazla arttığı sektör olmuştur.
- ✓ İnşaat sektörünün toplam istihdam içindeki payı 2007 yılı ilk çeyreği itibarıyla yüzde 4,7 gibi düşük bir düzeyde de olsa, sektörde büyümenin hızlandığı dönemlerde hızlı istihdam artışları görülmektedir.

*Sektörler İtibarıyla İstihdam*  
(2003 1.çeyrek– 2007 1.çeyrek, yüzde değişim)



*Sektörler İtibarıyla İstihdam*  
(2003 1.çeyrek – 2007 1.çeyrek, istihdam edilen kişi sayısında değişim, bin kişi)



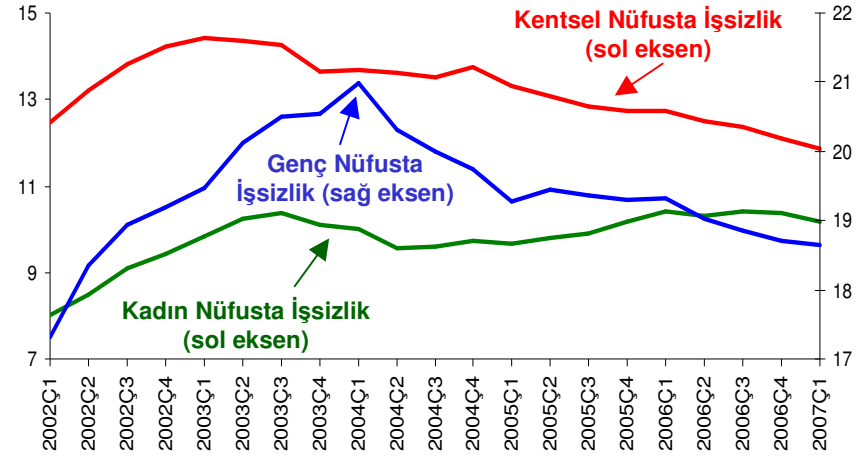
Kaynak: TÜİK

# İstihdam

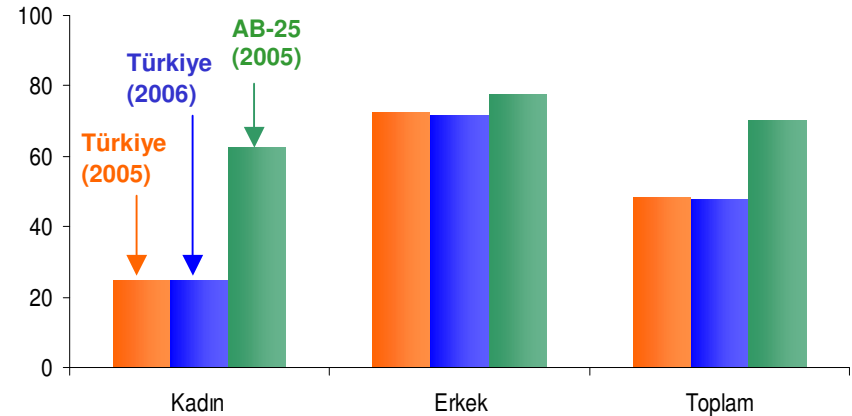
Genç, kentsel ve kadın nüfusta işsizlik oranları kısmi düşümlere rağmen yüksek seyrini korumakta, işgücüne katılım oranları düşük seviyede seyretmektedir.

- ✓ 2007 yılı ilk çeyreği itibarıyla işsizlik oranı; genç nüfusta yüzde 21,7, kentsel nüfusta yüzde 13, kadın nüfusta ise yüzde 11,1 oranındadır.
- ✓ Kadın nüfus başta olmak üzere işgücüne katılım oranları, AB-25 ülkelerinin oldukça altında, düşük düzeydedir.
- ✓ 2007 yılı ilk çeyreği itibarıyla toplam nüfusun işgücüne katılım oranı yüzde 46,3 seviyesindedir. Kadın ve erkek nüfusun işgücüne katılım oranları ise sırasıyla yüzde 23,4 ve yüzde 69,6'dır.

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



İşgücüne Katılım Oranları\* (yüzde)



\* AB verisinde kullanılan nüfus 15-64 yaşı kapsamakta, Türkiye verisinde kullanılan nüfus 15 yaş ve üstünü kapsamaktadır.

Kaynak: TÜİK, Employment in Europe 2006

# İstihdam

✓ İşgücü piyasasına ilişkin yapısal sorunların planlı, uzun vadeli ve arz yönlü politikalar çerçevesinde kalıcı çözüme kavuşturulması gerekmektedir.

✓ Bu kapsamda;

- Mesleki eğitim,
- Eğitim ile işgücü piyasası arasındaki etkileşimin güçlendirilmesi ve planlanması,
- Kayıt dışının engellenmesi,
- İstihdam vergilerinin dünya standartlarına çekilmesi,
- Yatırım ortamının iyileştirilmesi ve reel sektör-finans sektörü ilişkisinin kuvvetlendirilmesi,
- İşgücünün ve işletmelerin değişimlere uyum kapasitesinin artırılması,

çözüm için mutlaka adım atılması gereken alanlardır.

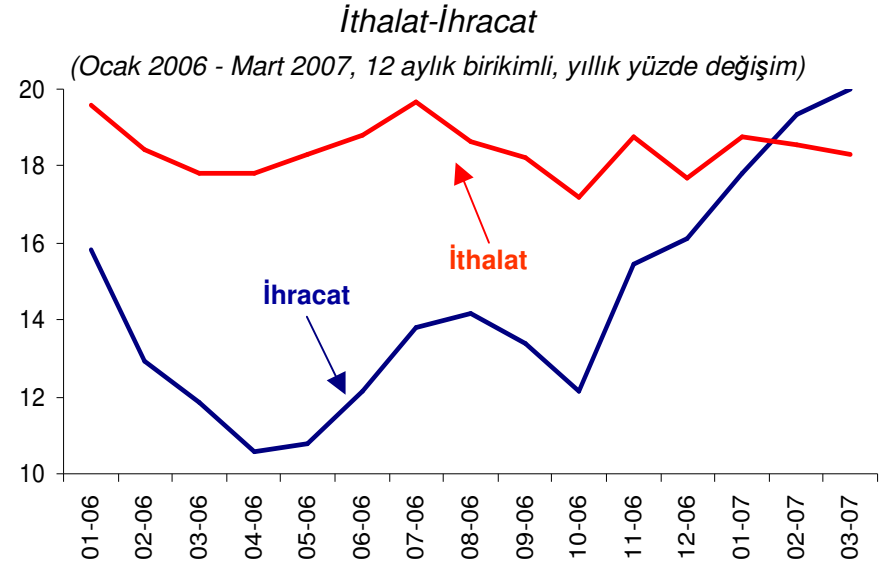
---

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Dış Ticaret

2006 yılında ihracat yüzde 16,1, ithalat yüzde 17,6 oranında artmıştır.

- ✓ 2006 yılının ilk üç ayında ithalatta yüksek artışlar gözlenirken, ihracat yavaşlamış; ancak Mayıs ayından itibaren ihracat performansı güçlenmiş ve birikimli yıllık artış oranları ithalat artış oranlarını yakalamıştır.
- ✓ 2007 yılının ilk çeyreğinde ihracatta güçlü performans devam etmiştir. Ocak - Mart 2007 döneminde ihracat artış hızı yüzde 24,2 seviyesindedir. Dünya genelindeki canlı talep, ihracata destek vermektedir.
- ✓ İhracatta yapısal bir dönüşüm söz konusudur. Sermaye yoğun sektörler ön plana çıkmakta, emek yoğun sektörlerin toplam ihracattaki payı ise gerilemektedir.



*Türkiye'nin İhracat Yaptığı Başlıca Bölgelerin ve Dünyanın Büyüme Beklentileri*

Bölgeler	2006 Büyüme Rakamı (yüzde)	2007 Büyüme Beklentisi (yüzde)
Dünya	5,4	4,9
ABD	3,3	2,2
AB	3,2	2,8
Asya	9,4	8,8
Ortadoğu	5,7	5,5

Kaynak: TÜİK, IMF World Economic Outlook Nisan 2007

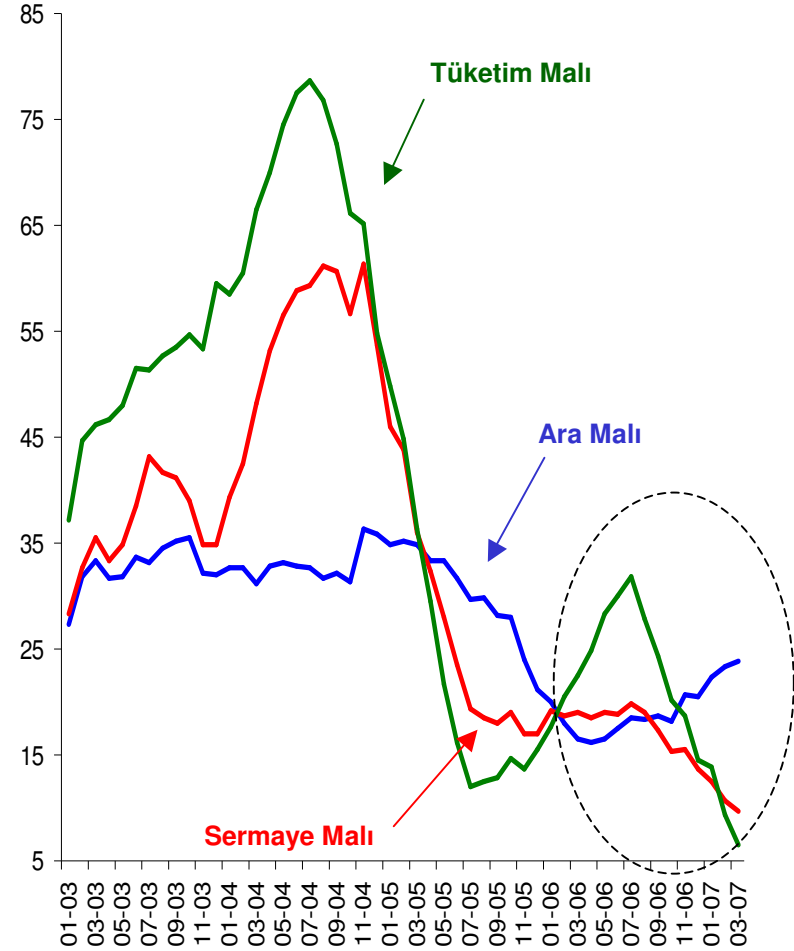


# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Dış Ticaret

Yılın ikinci yarısından itibaren iç talepte görülen durağanlık ve gerileyen petrol fiyatlarının ithalat artış hızını sınırladığı görülmektedir.

- ✓ Toplam ithalat artışına en yüksek katkı ara mali grubundan gelmektedir.
- ✓ Sermaye mali ithalatı ise 2006 yılı ilk aylarında ara mali ithalatından daha yüksek bir oranda büyüme sergilerken, Mayıs ayından itibaren yavaşlama eğilimine girmiş ve artış hızı toplam ithalat büyümesinin altında kalmıştır.
- ✓ 2006 yılının ilk yarısında hem ara mali, hem de sermaye mali ithalatından daha hızlı büyüyen tüketim mali ithalatı, Ağustos ayından itibaren gerilemeye başlamış ve 2006 Ağustos – 2007 Mart döneminde, 2005 Ağustos – 2006 Mart dönemine göre yüzde 2,6 oranında gerilemiştir.

*İthalat Alt Kalemleri*  
(Ocak 2003 - Mart 2007, yıllıklandırılmış, yıllık yüzde değişim)



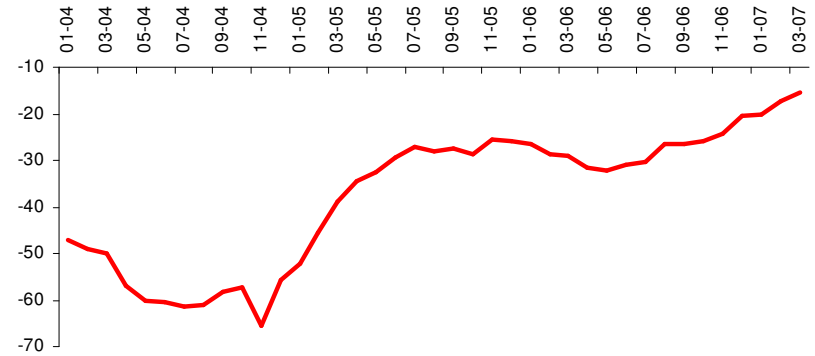
Kaynak: TÜİK

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Dış Ticaret

İthalat ve ihracattaki gelişmelere bağlı olarak 2006 yılı son çeyreğinde dış ticaret açığındaki artış hız kesmiş ve yatay bir seyir izlemeye başlamıştır.

- ✓ Verimlilik artışı ve birim ücretlerin seyri, ihracat yapan sektörlerin rekabet gücünü olumlu etkilemektedir.
- ✓ Para politikası, bir dönem Türk firmalarının rekabet gücünü etkileyen olumsuz unsurlar içinde ilk sırada gösterilen enflasyonla mücadele ederek tüm ekonominin ve ihracat sektörünün rekabet gücünü kalıcı bir biçimde artırmıştır.
- ✓ İhracatın, ekonomimiz içerisindeki ağırlığı ve giderek artan önemi dikkate alındığında, mevcut programın mantığı altında, sektöre uluslararası alanda rakipleri ile benzer maliyet ve finansman koşullarında çalışabilme imkanı tanınması son derece önemlidir.

Dış Ticaret Dengesi  
(Ocak 2004 - Mart 2007, yıllıklandırılmış, yıllık yüzde değişim)



Rekabeti Olumsuz Etkileyen Başlıca Unsurlar

	2003	2006
1	<b>Enflasyon</b>	Verimsiz Bürokrasi
2	Siyasi İstikrarsızlık	Politika İstikrarsızlığı
3	Politika İstikrarsızlığı	Vergi Düzenlemeleri
4	Finansman Sağlama	Vergi Oranları
5	Verimsiz Bürokrasi	Finansman Sağlama
6	Vergi Oranları	Yetersiz Altyapı
7	Yolsuzluk-Rüşvet	Siyasi İstikrarsızlık
8	Vergi Düzenlemeleri	Yolsuzluk-Rüşvet
9	Yetersiz Altyapı	Kısıtlayıcı İşgücü Düz.
10	Kısıtlayıcı İşgücü Düz.	<b>Enflasyon</b>
11	Yetersiz Çalışma Etiği	Yetersiz Eğitilmiş İşgücü
12	Yetersiz Eğitilmiş İşgücü	Döviz Kuru Düzenlemeleri
13	Döviz Kuru Düzenlemeleri	Yetersiz Çalışma Etiği
14	Suç ve Hırsızlık	Suç ve Hırsızlık

Kaynak: TÜİK, The Global Competitiveness Report 2006-2007

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Cari İşlemler

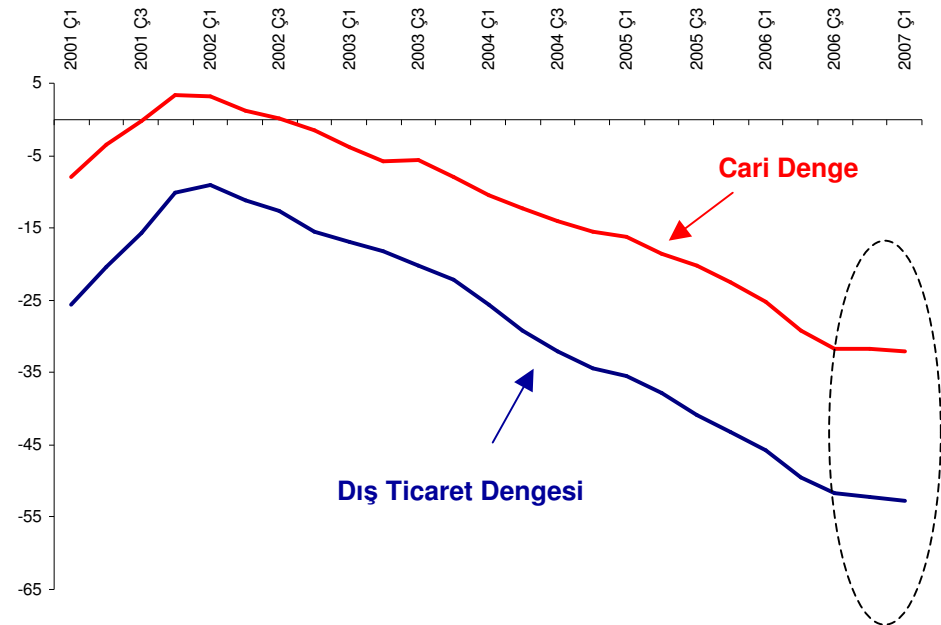
- ✓ 2006 yılının genelinde cari açık bir önceki yıla göre artış eğilimi göstermiştir.
- ✓ Cari işlemler açığı yıllık bazda 2006 yılı ilk çeyreğinde GSMH'nin yüzde 6,8'i seviyesinden, üçüncü çeyrekte yüzde 8,1 seviyesine yükselmiştir.
- ✓ Yüksek enerji fiyatları cari açığa 2006 yılında 4,1 puan katkı yapmıştır.
- ✓ 2007 yılı Ocak ayı itibarıyla 32,4 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşen cari açık, 2007 Şubat ayında bu seviyesini korumuş ve yıllık bazda artış göstermemiştir.
- ✓ 2007 yılı Mart ayında ise cari açık yıllık bazda 32,1 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir.

Cari açık bugün itibarıyla yatay bir eğilim sergilemektedir.

Çeyrekler İtibarıyla Cari Açık / GSMH (Yüzde)

2006Ç1	2006Ç2	2006Ç3	2006Ç4
6,8	7,6	8,1	7,9

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



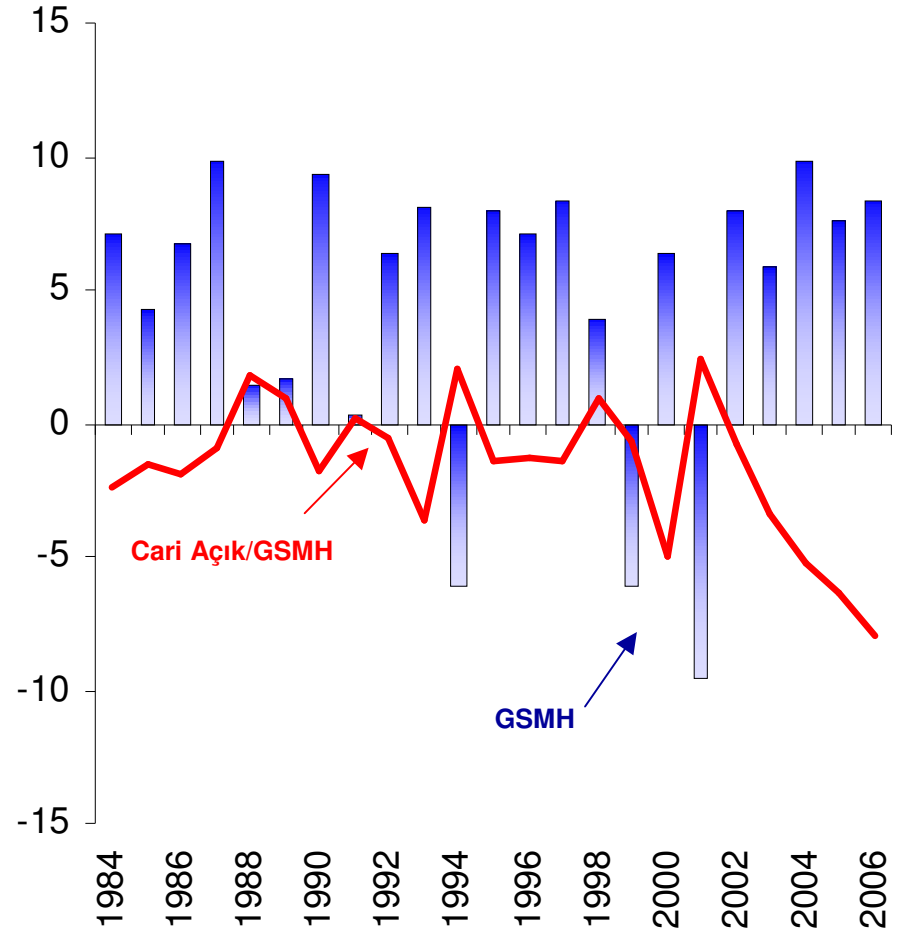
Kaynak: TCMB, TÜİK

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Cari İşlemler

- ✓ Cari açığın büyüme oranları ile doğrudan ve çok güçlü bir ilişkisi vardır. Yüksek yatırım artışı açığın temel nedenini oluşturmaktadır.
- ✓ Cari açık yapısal bir sorundur. İstikrar ortamı ve düşen faizler, tüketim ve yatırım talebinde artışa yol açmakta, ekonominin yapısal özellikleri artan toplam talebin karşılanabilmesi için özellikle ara malı ithalatını zorunlu kılmaktadır.
- ✓ Türkiye yüksek hızlarda büyümek zorundadır. Bu yüzden cari açığın kırılma yaratan ve risk algılamasına yol açan yapısında dönüşüm bir gerekliliktir.

Cari açık, orta ve uzun vadeli bir bakış açısıyla, arz yönlü makro ve mikro politikalar aracılığıyla kontrol edilmelidir.

*Cari Açığın GSMH'ye Oranı (yüzde)  
ve Büyüme Oranı (yıllıklandırılmış, yüzde)*



Kaynak: TCMB, TÜİK

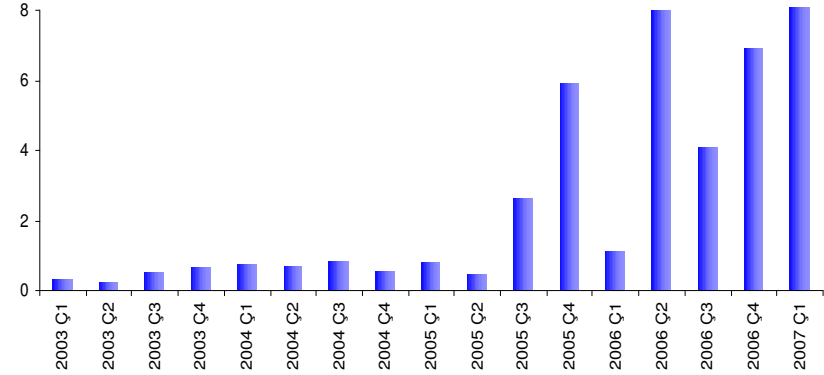
# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Doğrudan yabancı yatırımlarda 2007 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık bazda 25,8 milyar ABD doları net giriş gerçekleşmiştir\*.

- ✓ Doğrudan yabancı yatırımlar 2006 yılında toplam sermaye girişlerinin üçte birinden fazlasını oluşturmaktadır.
- ✓ En fazla doğrudan yatırım yapılan gelişmekte olan ülkeler içinde Türkiye 5. sıradadır.
- ✓ Yatırım yapan ülkeler bazında Avrupa Birliği 14,9 milyar ABD doları ile ilk sırayı almaktadır.
- ✓ 2007 yılı ilk üç ayında net giriş miktarı 7,9 milyar ABD dolarıdır.
- ✓ Doğrudan yabancı yatırımlar cari açığın finansmanı içinde en yüksek paya sahip kalem haline gelmiştir.
- ✓ Cari açığın sürdürülebilirliği açısından son derece önemli bir kalemdir. Güçlü performansının devamı beklenmektedir.

\* Toplam girişin 24,9 milyar ABD doları satın alma ve birleşme, özelleştirme ve yeni yatırımlar; 3,1 milyar ABD doları gayrimenkul alımı olarak gerçekleşmiştir.

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



Doğrudan Yabancı Yatırımlar  
(2006, milyar ABD doları)

Çin	70,0
Hong Kong	41,4
Singapur	31,9
Rusya	28,4
<b>Türkiye</b>	<b>17,1</b>
Meksika	16,5
Brezilya	14,8
Şili	9,9
Hindistan	9,5
Romanya	8,6

Türkiye'ye Ülkeler Bazında Doğrudan Yabancı Yatırımlar (2006, milyar ABD doları)

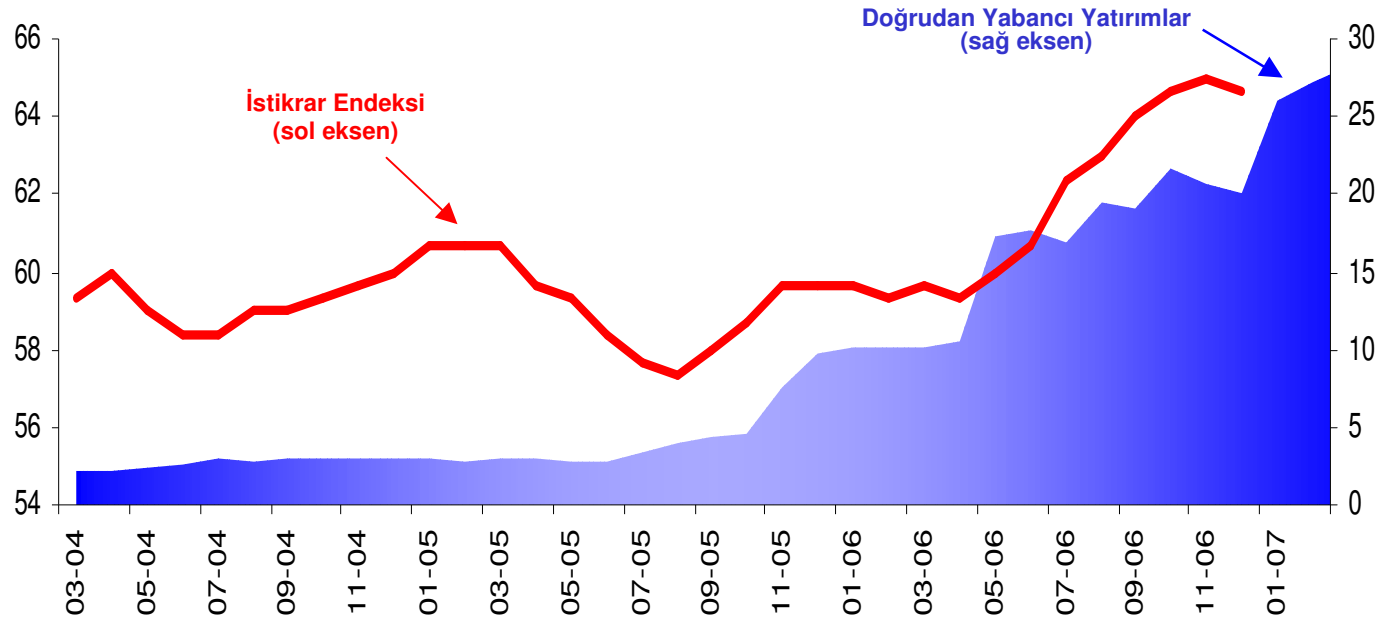
<b>Avrupa Birliği</b>	<b>14,9</b>
Hollanda	5,2
Belçika	3,5
Yunanistan	2,8
Avusturya	1,1
İngiltere	0,9
Fransa	0,4
Almanya	0,4
Lüksemburg	0,2
İtalya	0,2
Diğer AB	0,2
Körfez Ülkeleri	1,8
ABD	0,7
Diğer Ülkeler	0,5

Kaynak: TCMB, UNCTAD

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Doğrudan yabancı yatırımların temel belirleyicisi istikrardır.

*İstikrar Endeksi (DESIX) (3 aylık ortalamalar, Mart 2004 - Aralık 2006)*  
*ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar (12 aylık kümülatif, milyar ABD Doları, Mart 2004 – Mart 2007)*



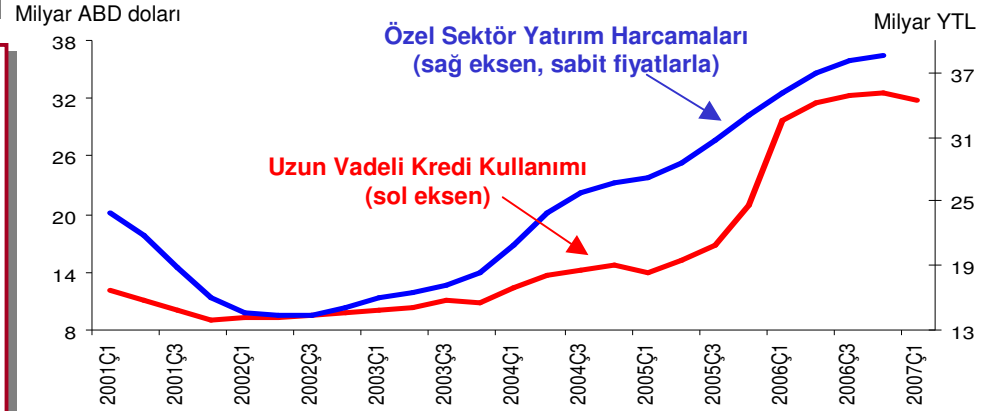
Deutsche Bank ve Eurasia Grubu tarafından hazırlanan bir endeks olan istikrar endeksi DESIX, eşit şekilde ağırlıklandırılmış dört (hükümet, toplum, güvenlik ve ekonomi) kategoride yirmi değişkenden oluşmaktadır. Buna göre politik unsurların endeks içindeki ağırlığı yüzde 65, ekonomik unsurların ağırlığı ise yüzde 35 düzeyindedir. Endeks değerleri 0 ile 100 arasında değişmekte, 100 en yüksek istikrar düzeyini göstermektedir.

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

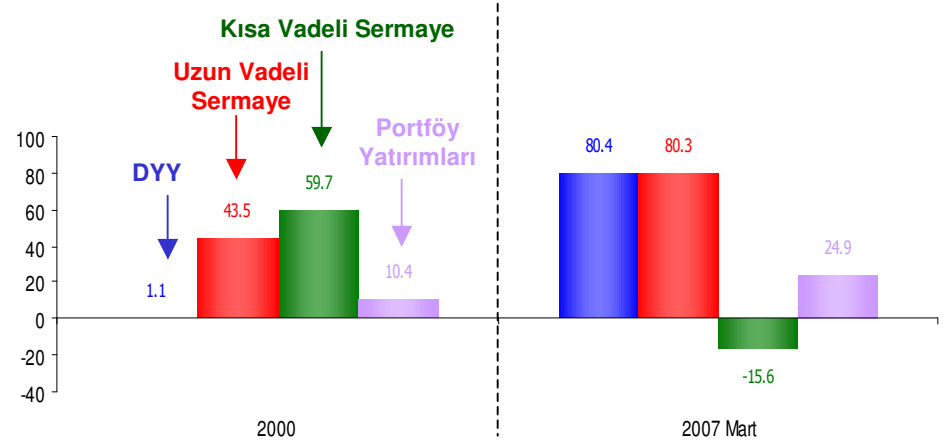
Uzun vadeli kredi girişi,  
güçlü görünümünü korumaktadır.

- ✓ 2007 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık birikimli giriş net 26,6 milyar ABD doları tutarındadır.
- ✓ Kredi kullanımınının 10,5 milyar ABD doları bankacılık sektörü, 16,5 milyar ABD doları özel sektör tarafından gerçekleştirilmiştir.
- ✓ Özel kesim yatırımlarındaki hızlı artış, sektörün kredi kullanımı üzerinde belirleyici olmaktadır.
- ✓ Uzun vadeli kredi ve sermaye, doğrudan yatırım ile birlikte cari açığın finansman kalitesi açısından büyük önem taşımaktadır. Kırılganlığı azaltmaktadır.

*Bankacılık Dışı Özel Sektörün Uzun Vadeli Kredi Kullanımı  
(2001 1. çeyrek – 2007 1. çeyrek, yıllıklandırılmış)  
ve Özel Sektör Yatırım Harcamaları  
(2001 1. çeyrek – 2006 4. çeyrek, yıllıklandırılmış)*



*Cari Açığın Finansman Kalemlerinin Cari Açığa Oranı  
(2000 – Mart 2007, 12 aylık birikimli, yüzde)*



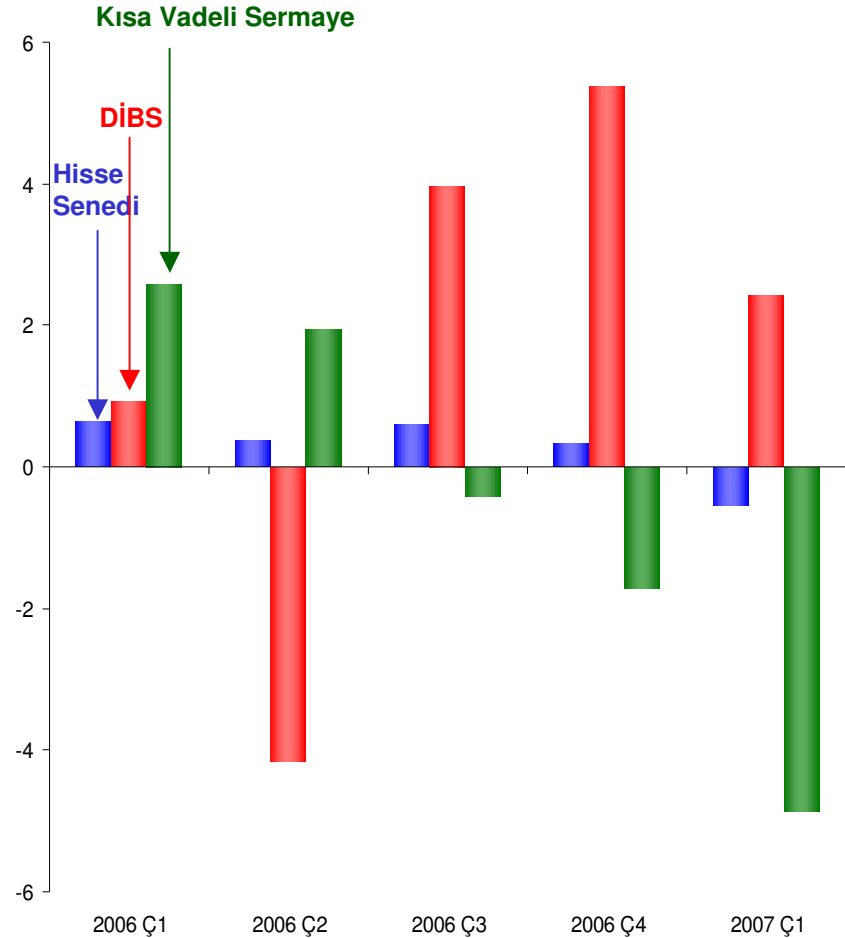
# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Kısa vadeli kredilerde 2007 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık bazda net 6 milyar ABD doları çıkış yaşanmıştır.

- ✓ Bu dönemde bankacılık sektörü net 6,3 milyar ABD doları tutarında geri ödeme, özel sektör ise 0,3 milyar ABD doları gibi son derece düşük bir oranda kısa vadeli borçlanma gerçekleştirmiştir.
- ✓ Portföy yatırımları kaleminde 2007 yılı Mart ayı itibarıyla yurtdışı yerleşikler yıllık bazda net 7,6 milyar ABD doları devlet iç borçlanma senedi (DİBS), 0,8 milyar ABD doları hisse senedi alımı yapmıştır.

- Mayıs - Haziran 2006 döneminde DİBS'de 4,1 milyar ABD doları çıkış gözlenmiş, Temmuz ayından itibaren ise girişler tekrar başlamıştır.

*Kısa Vadeli Sermaye, Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senetleri ve Devlet İç Borçlanma Senetleri (2006 1. çeyrek - 2007 1. çeyrek, milyar ABD doları)*



Kaynak: TCMB



# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

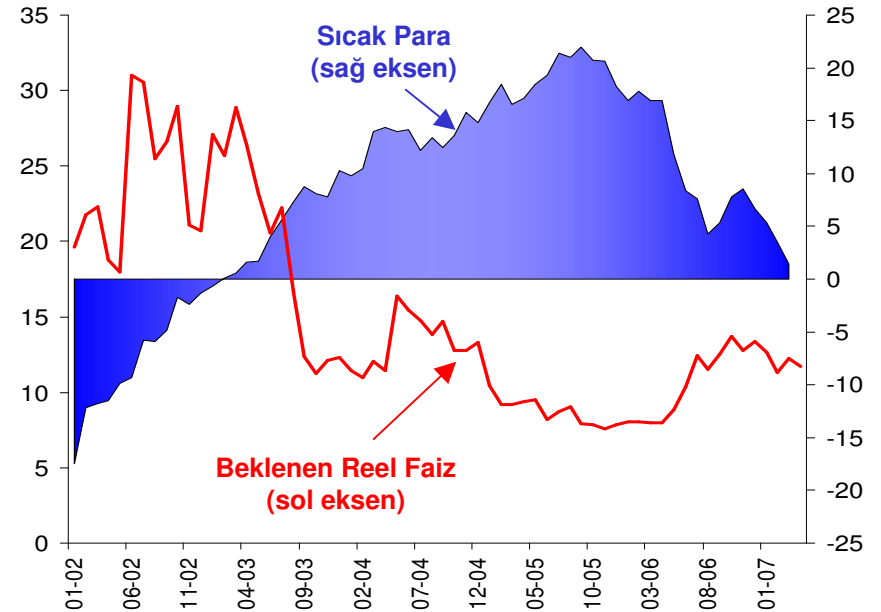
Portföy yatırımlarına kısa vadeli krediler ve net hata noksan kaleminin eklenmesi ile hesaplanan ve sıcak para olarak adlandırılan kalemin cari açığın finansman yapısı içerisindeki payı azalmaktadır.

- ✓ Yıllar itibarıyla bakıldığında, bu kalemdaki hareketlerin yönünü ve hacmini belirleyen temel unsurun, reel faizlerin yüksekliğinden ziyade, beklentiler olduğu görülmektedir.
- ✓ Beklentilerin iyileşmesi, reel faizlerin düşmesine rağmen fon akımlarını hızlandırmakta, kötüleşmesi ise çok yüksek reel faizlere rağmen fon çıkışlarına engel olamamaktadır.
- ✓ DİBS piyasasında vadelerin uzaması, hisse senedi alımlarının sadece sermaye kazancı beklentisi ile olmayıp aynı zamanda şirket ortaklığını içermesi, dalgalı kur rejimi ve mali piyasaların güçlenen yapısı bu kalemin sermaye çıkışı yaşanması durumunda olumsuz etkilerini sınırlamaktadır.
- ✓ Son dönemdeki dalgalanmalar göz önüne alındığında olumsuz etkiler geçmiş dönemler ile kıyaslanamayacak ölçüde düşük olmuştur.

Sıcak Paranın Cari Açığa Oranı  
(Net hata noksan dahil, yıllık birikimli, yüzde)

2002	2003	2004	2005	2006	2007 Mart
90,1	127,6	95,0	80,8	21,4	4,4

Sıcak Para (Ocak 2002 – Mart 2007, 12 aylık birikimli, milyar ABD doları) ve Beklenen Reel Faiz (Ocak 2002- Nisan 2007, yüzde)



\* Sıcak para; DİBS ve hisse senedi alımları, yurtdışı yerleşiklerin bankalardaki mevduatları, bankacılık sektörünün yurtdışına verdiği kısa vadeli kredi, bankacılık sektörü ve özel sektörün aldığı kısa vadeli dış borç ve net hata noksan kalemlerinden oluşmaktadır.

Kaynak: TCMB



# TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

BAKANLAR KURULU / TBMM PLAN  
VE BÜTÇE KOMİSYONU SUNUMU

Başkan Durmuş YILMAZ

Mayıs 2007