



# **TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**

**Durmuş YILMAZ**  
**Başkan**

**7 Haziran 2007, Gaziantep**

# Sunum Planı

---

## I. Enflasyonla Mücadele

- i. Fiyat İstikrarı ve Merkez Bankası Bağımsızlığı
- ii. 2007 Yılı Enflasyon Gelişmeleri
- iii. Enflasyon - Görünüm
- iv. Enflasyon - Temel Risk Unsurları

## II. Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

## III. Büyüme

## IV. İstihdam

## V. Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

# Enflasyonla Mücadele

Fiyat istikrarı ne demektir?  
Enflasyonla mücadele neden önemlidir?



- ✓ Fiyat istikrarı; ekonomik birimlerin yatırım, tüketim ve tasarruf kararlarını alırken enflasyonun ihmal edilebilir seviyelerde olmasını ifade eder.
- ✓ Fiyat istikrarının sağlanamadığı bir ekonomide;
  - Karar alma süreçleri bulanıklaşır, nispi fiyat değişimleri ayırt edilemez ve piyasa mekanizması etkin işlemez, yeterli ve gerekli bilgi edinilemediği için sağlıklı ve uzun vadeli kararlar alınamaz.
  - Yatırımlar üretken olmayan alanlara kayar, rekabet gücü kaybolur.
  - Vadeler kısalır, kredi piyasaları gelişemez.
  - Sürdürülebilir bir büyüme ve istihdam artışı sağlanamaz.

Fiyat istikrarı toplumsal refah artışı için bir önkoşuldur.

# Enflasyonla M¼cadele

Merkez Bankası son altı yıldır enflasyonla kararlılıkla ve aktif bir şekilde m¼cadele etmektedir.

Bu m¼cadelede Merkez Bankası bağımsızlığı bir dön¼m noktası olmuştur.



Merkez bankalarının bağımsız olmasına neden ihtiyaç duyulmuştur ?

Bağımsızlık ne demektir?

# Enflasyonla Mücadele

Tüm dünyada, kısa vadeci ve politik  
amaçlara yönelik uygulamalar  
orta ve uzun vadede



- ✓ yüksek enflasyon,
- ✓ düşük ve oynak büyüme,
- ✓ krizler ve işsizlikle sonuçlanmaktadır.

✓ Ancak, bağımsız bir merkez bankası orta ve uzun vadeli bakış açısı ile bu tarz uygulamalara karşı durabilmekte ve enflasyonla mücadele edebilmektedir.

✓ Bu yüzden merkez bankası bağımsızlığı **fiyat istikrarının** sağlanabilmesi için hayati bir kurumsal düzenlemedir.

# Enflasyonla Mücadele

## Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık



- ✓ 2001 yılında Yasa değişikliği; bağımsızlık, toplumu temsilen parlamento tarafından demokratik süreçler sonucunda verilmiştir.
  - Amaç bağımsızlığı yoktur; enflasyon hedefi Hükümetle birlikte belirlenmektedir.
  - Araç bağımsızlığı vardır; politika ve araçlarını Merkez Bankası tespit etmektedir.
- ✓ Temel hedef: “fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek”
- ✓ Merkez Bankası politikalarını bu hedefe yönelik olarak enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde kararlılıkla uygulamaktadır.

# Enflasyonla Mücadele

2002 – 2005 yılları arasında örtük, 2006 yılı itibarıyla açık bir biçimde uygulanan enflasyon hedeflemesi rejimi ile enflasyonla mücadelede tarihi kazanımlar elde edilmiştir.



- ✓ Enflasyon hedeflemesi tüm dünyada başarısını ispatlamış bir rejimdir, süreklilik gerektirir.
- ✓ Enflasyon hedeflemesi rejimi sadece, bir hedefin rakamsal tespiti değildir.
- ✓ Tasarım, uygulama, iletişim ve kurumsal yapı itibarıyla çok geniş bir uygulama alanına sahiptir.
- ✓ Üzerinde uzun süre çalışılmıştır.
- ✓ Diğer politikalar ile doğrudan veya dolaylı kuvvetli bir etkileşimi vardır.

# Enflasyonla Mücadele

Enflasyon hedeflemesi rejiminin işleyiş esasları ve dünya uygulamaları son derece açıktır.



- ✓ Konulan hedeflerin olağanüstü koşullar hariç değiştirilmemesi esastır.
- ✓ Hedeflere belirli aralıklar içinde ulaşılması söz konusudur. Orta vadeli bir bakış açısı gözetilmektedir.
- ✓ Hedeflerden dönemsel sapmalar bu rejimi uygulayan pek çok ülkede görülmüştür. Ancak, bugüne kadar bu rejimden vazgeçen ülke olmamıştır.
- ✓ Hedeften sapma olduğu durumlarda, tekrar hedefe yakınsama sürecine girilmesi belirli süre gerektirmektedir.
- ✓ Enflasyon hedeflemesi rejiminin değiştirilmesi veya farklı uygulama esaslarının belirlenmesi, enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarının sağlanması sürecini kesintiye uğratması ve tüm kazanımların tehlikeye girmesi sonucunu doğurur.



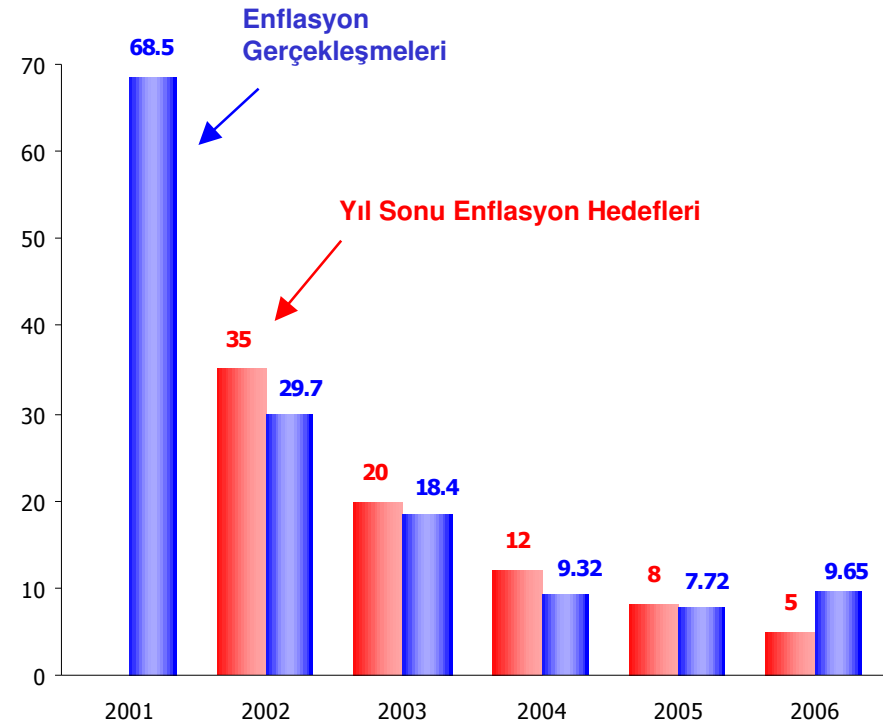
# Enflasyonla Mücadele

Enflasyonla mücadele dinamik ve devam eden bir süreçtir.



- ✓ 2001-2005 döneminde enflasyon 61 puan düşmüş, hedefler dört yıl üst üste tutturulmuştur.
- ✓ 2006 yılında ise enflasyon % 5 olan hedefin üzerinde % 9,65 olarak gerçekleşmiştir.

*Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Yıl Sonu Enflasyon Hedefleri (Ocak 2001 – Aralık 2006, yıllık yüzde değişim)*



Kaynak: TÜİK, TCMB

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Beş Ay

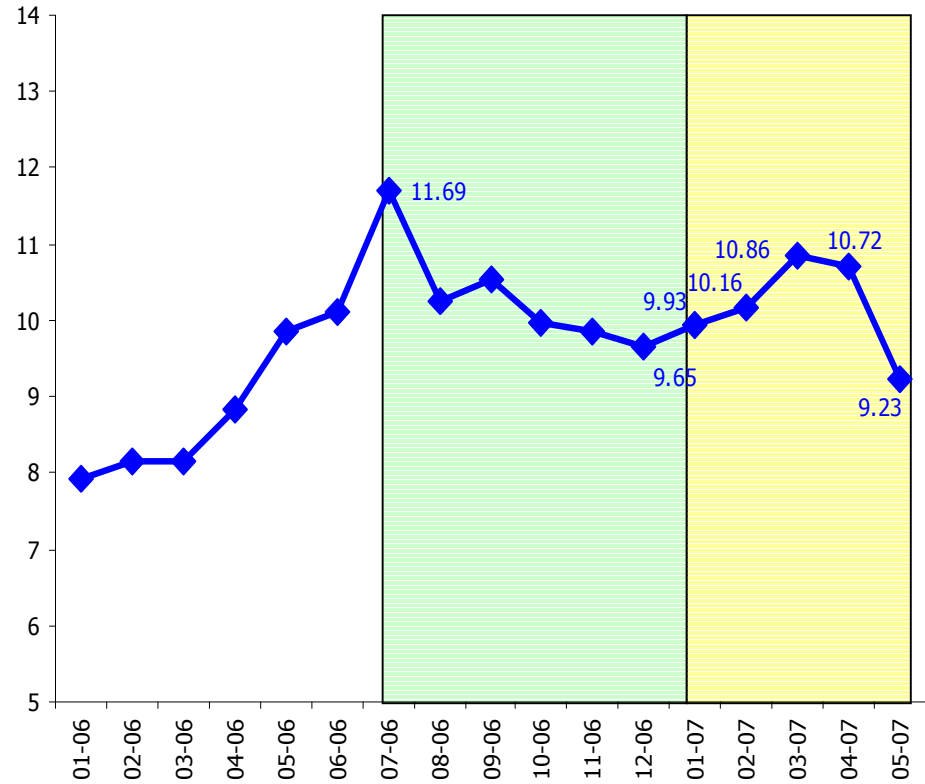
2007 yılı Mayıs ayı itibarıyla;



	Aylık	Beş Aylık Birikimli	Yıllık
<b>TÜFE</b>	<b>% 0,50</b>	<b>% 4,12</b>	<b>% 9,23</b>

- ✓ Mayıs ayında enflasyon tek haneli rakamlara inmiştir.
- ✓ Bu gelişmede parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri, gıda fiyatlarındaki kısmi düzeltme ve yüksek baz etkisi belirleyici olmuştur.

Tüketici Fiyat Endeksi  
(Ocak 2006 - Mayıs 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Beş Ay

## Gıda Fiyatları;



### ✓ İşlenmemiş gıda fiyatları;

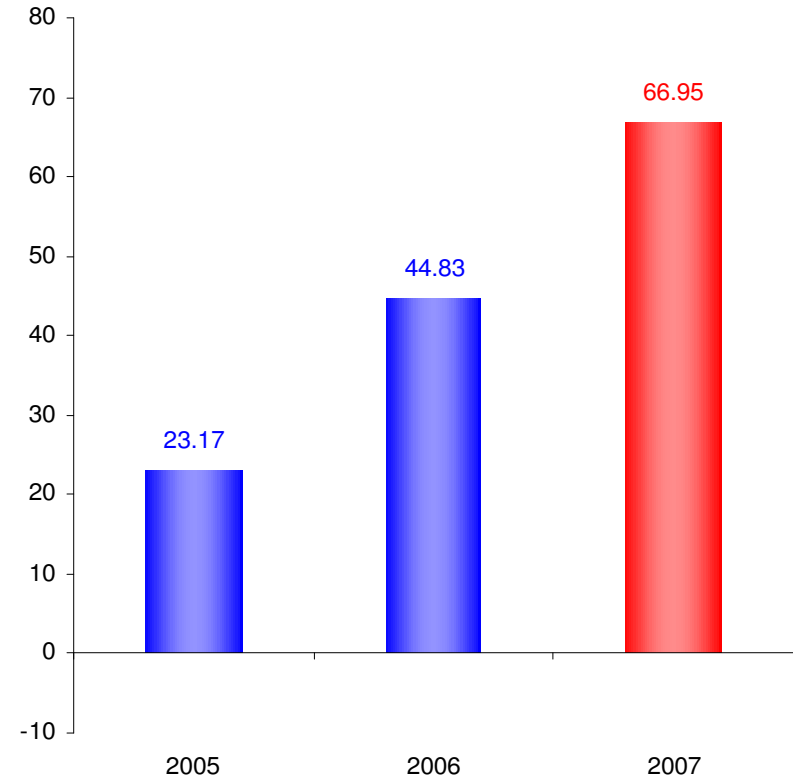
- Yılın ilk dört ayında yüksek artışlar gösterirken Mayıs ayında % 3,48 oranında azalmıştır.
- Ancak taze meyve fiyatlarında artış devam ederek yılın ilk beş ayı itibarıyla % 66,95 seviyesine ulaşmıştır.

### ✓ İşlenmiş gıda fiyatları;

- Yıllık artış oranı % 10,12 seviyesinde yatay seyretmektedir.

Hava koşulları ve arz şokları gibi para politikasının doğrudan kontrol edemediği gelişmelerden etkilenen işlenmemiş gıda fiyatları ve bu fiyatların gıda fiyatlarına etkilerine ilişkin riskler devam etmektedir.

## Taze Meyve Fiyatları (İlk 5 ay birikimli yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK

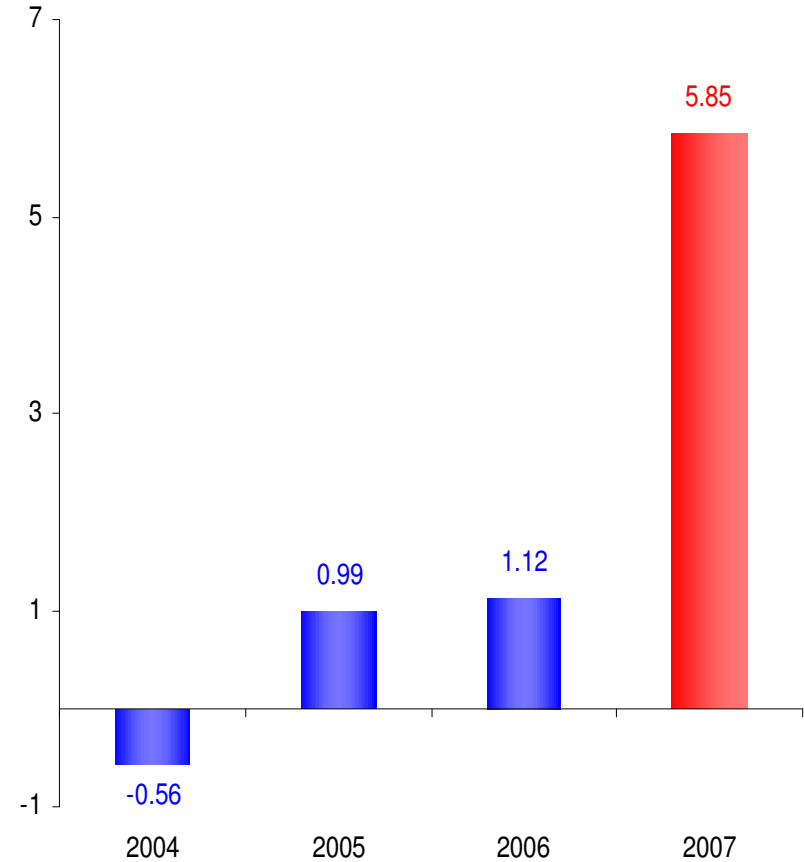
# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Beş Ay

Giyim ve Ayakkabı Fiyatları;



- ✓ Aylık bazda % 11,35 oranında artışla, bu grupta yıllık enflasyon % 6,67 oranına yükselmiştir.
  - ✓ 2007 yılı ilk beş ayında bu grubun enflasyona verdiği destek diğer yıllara kıyasla sınırlı kalmıştır.
- Giyim ve ayakkabı grubunda 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 – Mayıs dönemleri,  
dönemsel yüzde değişim)*



Kaynak: TÜİK

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Beş Ay

## Hizmetler Grubu Fiyatları;

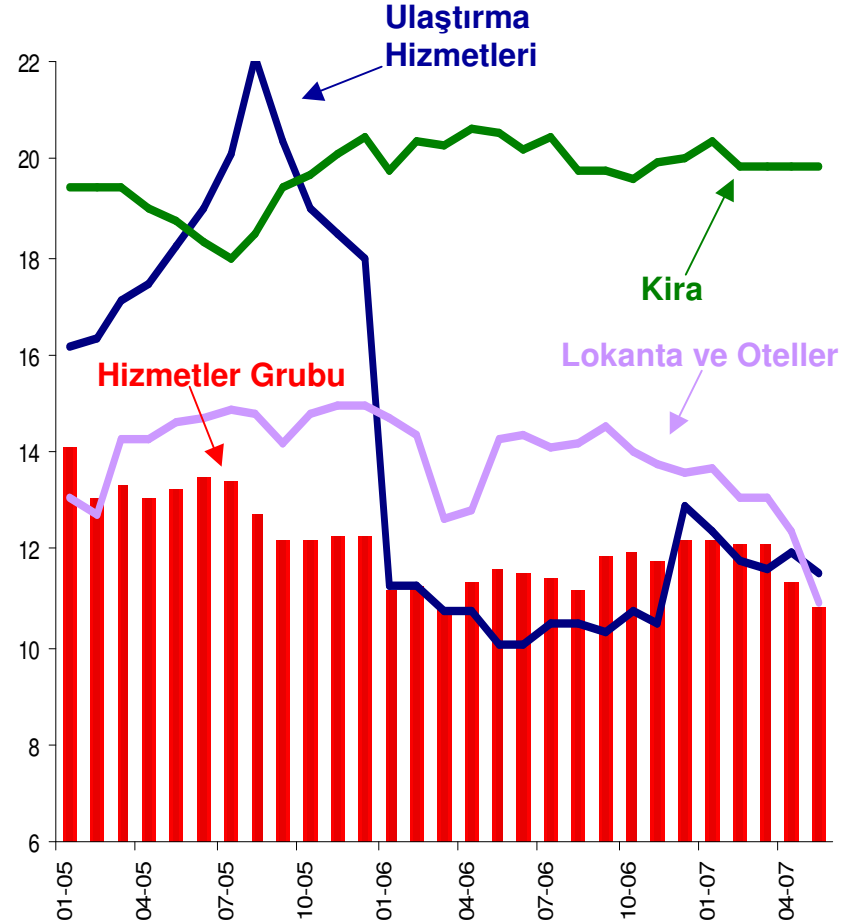


✓ Hizmetler grubunda yıllık bazda düşüş eğilimi Mayıs ayında belirginleşmiştir.

- İlk beş aylık birikimli enflasyon geçen yılın aynı döneminin 1,27 puan altındadır.
- Lokanta ve oteller kaleminde yıllık enflasyon 2003 temelli endeksteki en düşük seviyesindedir.
- Ancak katılık sürmektedir; kira yıllık enflasyonu % 20 seviyesindeki seyrini sürdürmektedir.

Bu grupta rekabeti ve arzı artırıcı önlemlerin alınması enflasyonla mücadelenin en önemli aşamalarından birini oluşturmaktadır.

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



Kaynak: TÜİK

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Beş Ay

## Mal Grubu Fiyatları;

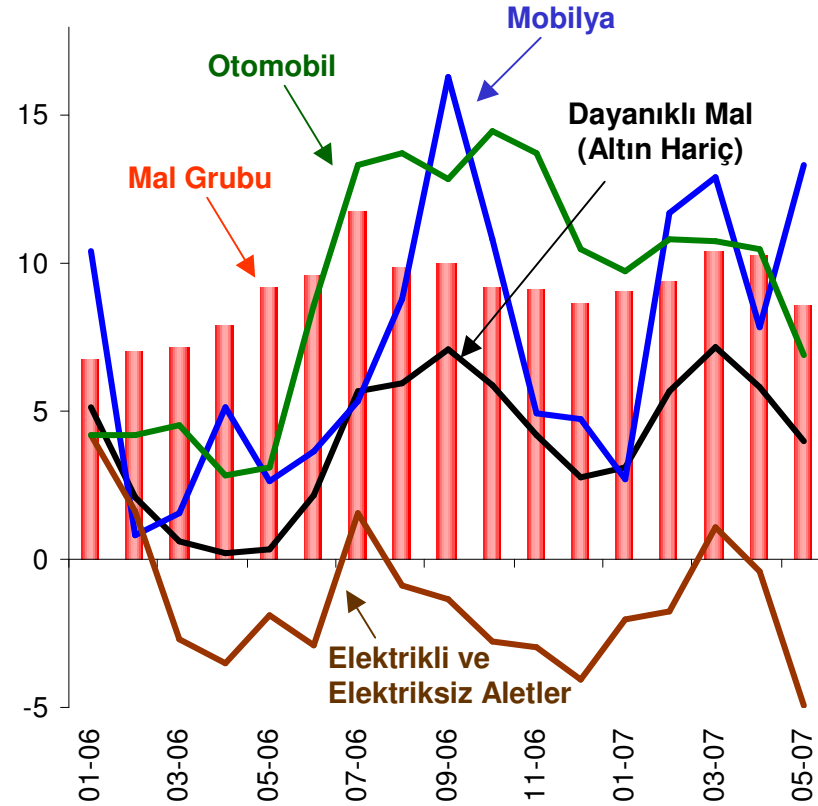


✓ Yıllık bazda 2007 yılı Nisan ayında gerilemeye başlayan mal grubu fiyatları enflasyonu Mayıs ayında da 1,71 puan azalarak % 8,59 oranında gerçekleşmiştir.

- Altın hariç dayanıklı mal grubu fiyatları enflasyonu yüksek baz etkisinin ortadan kalkması ile yıllık bazda % 4,02'ye gerilemiştir.

- Otomobil ile elektrikli ve elektriksiz aletler grubu fiyatlarında aylık bazda gerileme gözlenirken, mobilya grubu fiyatları % 4,53 oranında artmıştır.

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



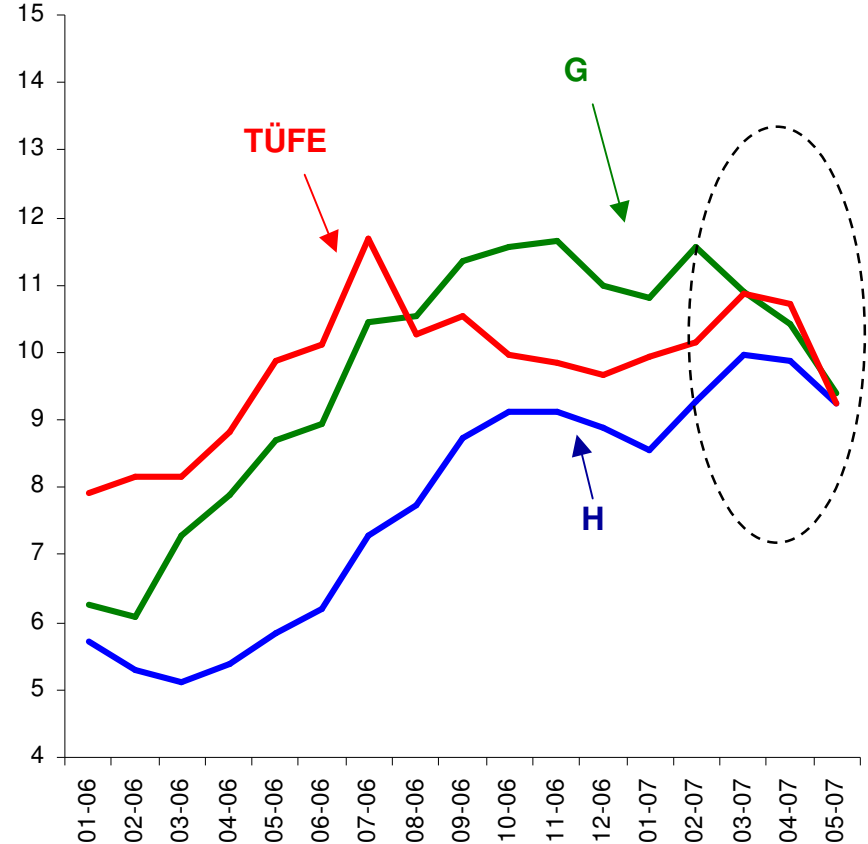
Kaynak: TÜİK

# Enflasyon – 2007 Yılı İlk Beş Ay

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri;

- ✓ Yılın ilk çeyreğinde genel bir artış görülmüştür.
- ✓ Ancak, yıllık bazda Nisan ayında tüm ÖKTG'lerde düşüş başlamış; dayanıklı tüketim malları ile hizmet fiyatlarındaki olumlu gelişmelere bağlı olarak Mayıs ayında da bu düşüş devam etmiştir.
- ✓ Yakından takip ettiğimiz H endeksinin yıllık artışındaki yavaşlama eğilimi, Mayıs ayında belirginleşmiştir.

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



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

Kaynak: TÜİK

---

# Enflasyon - Görünüm



# Enflasyon – Görünüm

---

## ✓ Talep Koşulları:

### - Kredi Gelişmeleri

- Tüketici, konut, taşıt kredileri ve ticari krediler

### - Beyaz Eşya ve Otomobil Satışları

### - Tüketici Güven Endeksi ve Tüketim Beklenti Endeksi

## ✓ Maliyetler:

### - Uluslararası Enerji, Emtia ve Metal Fiyatları

## ✓ Beklentiler

## ✓ Enflasyon – Orta Vade – Hedefler

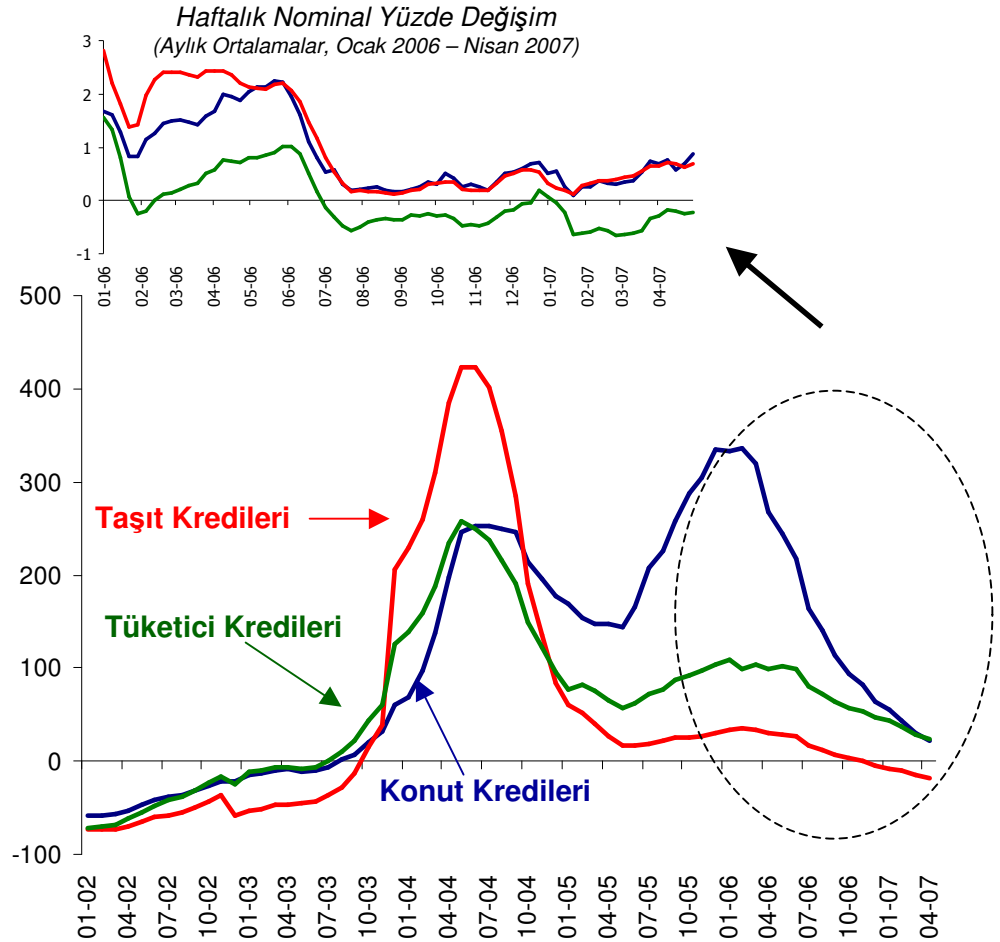
# Enflasyon - Talep Koşulları

Tüketici kredilerinin yıllık reel artış hızındaki yavaşlama sürmektedir.



- ✓ Konut kredileri sınırlı oranda artmaya devam etmektedir.
- ✓ Taşıt kredilerinde Nisan ayı itibarıyla yıllık bazda reel % 18 oranında daralma görülmektedir.

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



Kaynak: TCMB

# Enflasyon - Talep Koşulları

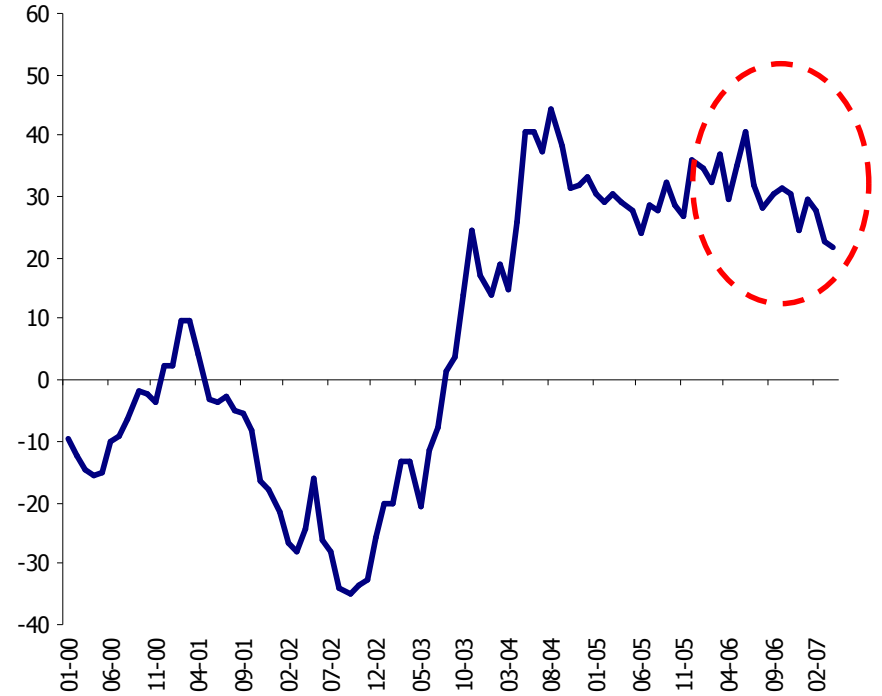
Ticari kredilerin reel artış hızında  
Şubat ayından itibaren bir gerileme  
söz konusudur.



*Ticari Krediler Yıllık Artış Hızı (yüzde)*

	Ocak 2007	Nisan 2007
Reel şirket kredileri	29,5	21,8
Reel ihtisas kredileri	30,7	20,3

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



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

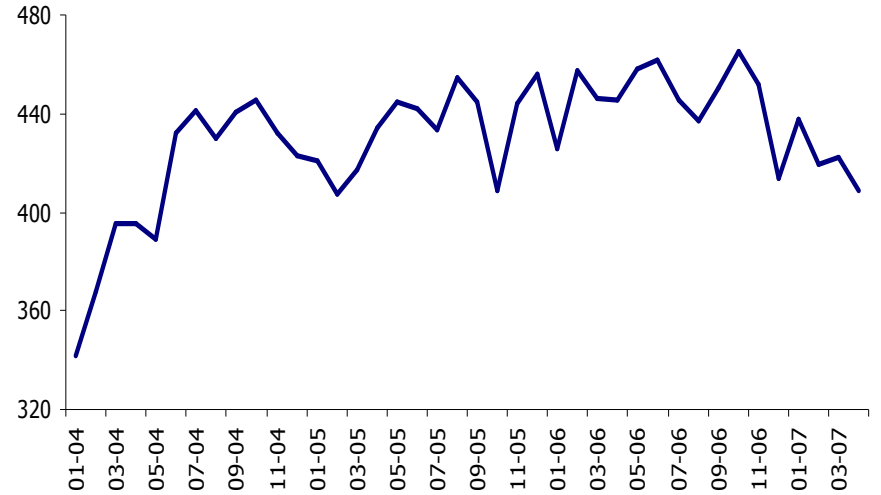
# Enflasyon - Talep Koşulları

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

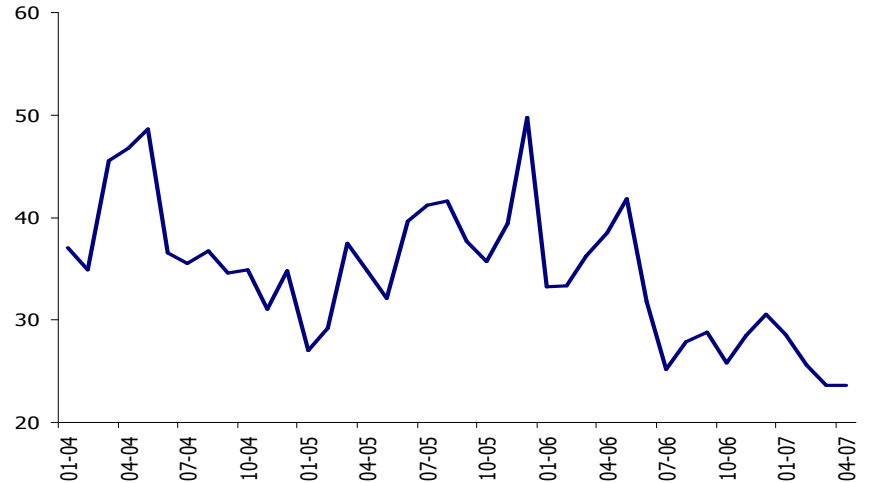


- ✓ Beyaz eşya satışlarında yılın ilk dört ayındaki ortalama satış rakamı 2006 yılı aynı dönemdeki seviyesinin altındadır.
- ✓ Otomobil satışlarında ilk çeyrekte düşüş, Nisan ayında duraksama görülmektedir.

*Yurtiçine Yapılan Beyaz Eşya Satışları*  
(Ocak 2004 – Nisan 2007, mevsimsellikten arındırılmış, aylık, bin adet)



*Yurtiçine Yapılan Otomobil Satışları*  
(Ocak 2004 – Nisan 2007, mevsimsellikten arındırılmış, aylık, bin adet)



Kaynak: OSD, BESD, TCMB

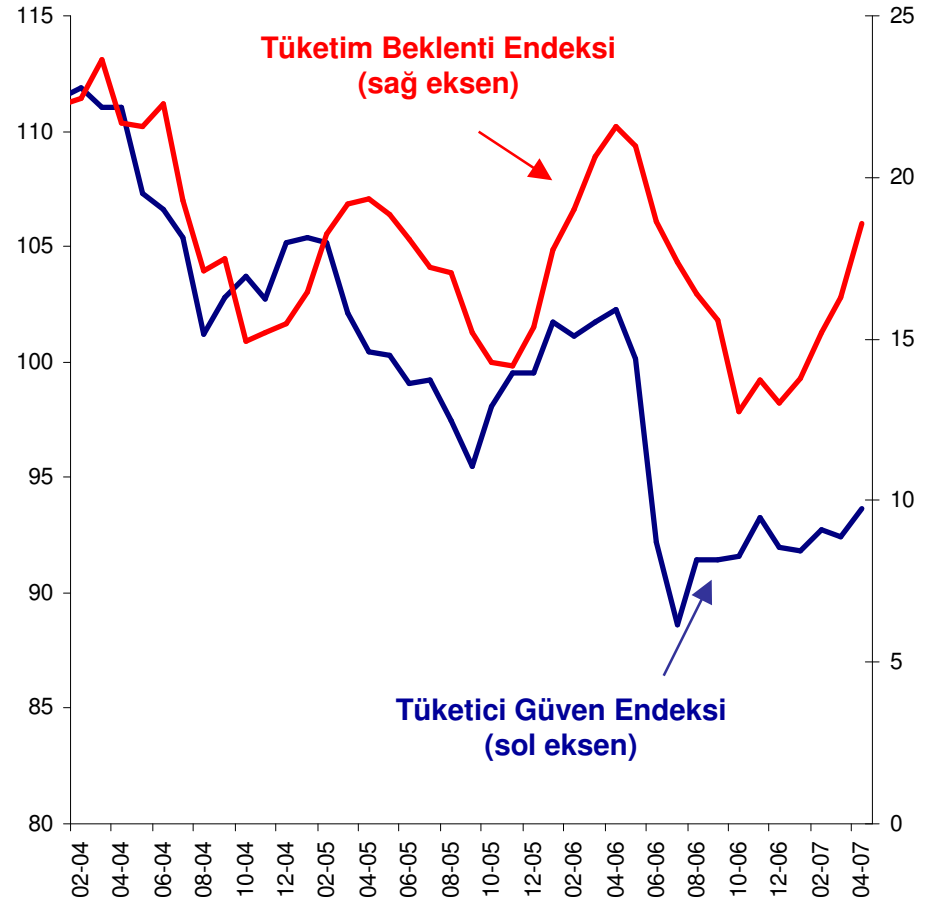
# Enflasyon - Talep Koşulları

## Tüketici Güven ve Tüketim Beklenti Endeksleri



- ✓ Endeksler, 2006 yılının ortalarında hızlı bir biçimde geriledikten sonra ılımlı bir iyileşme eğilimine girmiştir.
- ✓ Tüketici Güven Endeksi yatay bir seyir izlemektedir.
- ✓ Tüketim Beklenti Endeksi ise yükselme eğilimi sergilemektedir.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK

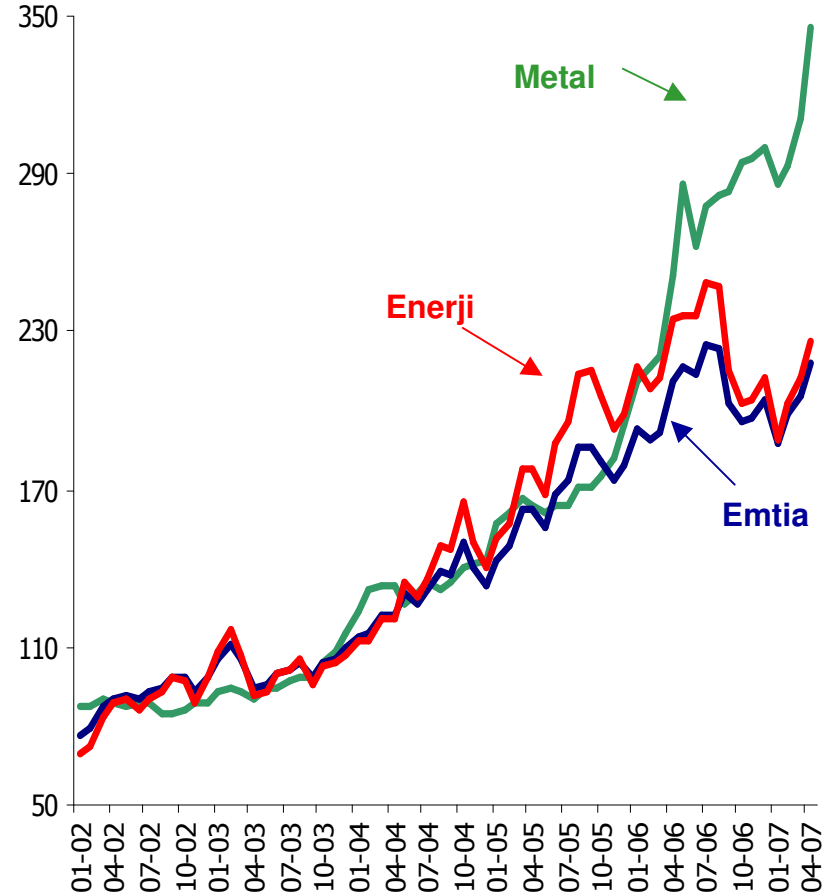
# Enflasyon - Maliyetler

Uluslararası piyasalardaki fiyatlar enflasyon üzerindeki etkileri nedeniyle dikkatle takip edilmektedir.



- ✓ Enerji, emtia ve metal fiyatlarında son dönemde hızlı bir yükselme söz konusudur.
- ✓ Mevcut fiyatlar, enflasyon üzerinde baskı oluşturmakta ve enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatmaktadır.

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



Kaynak: IFS

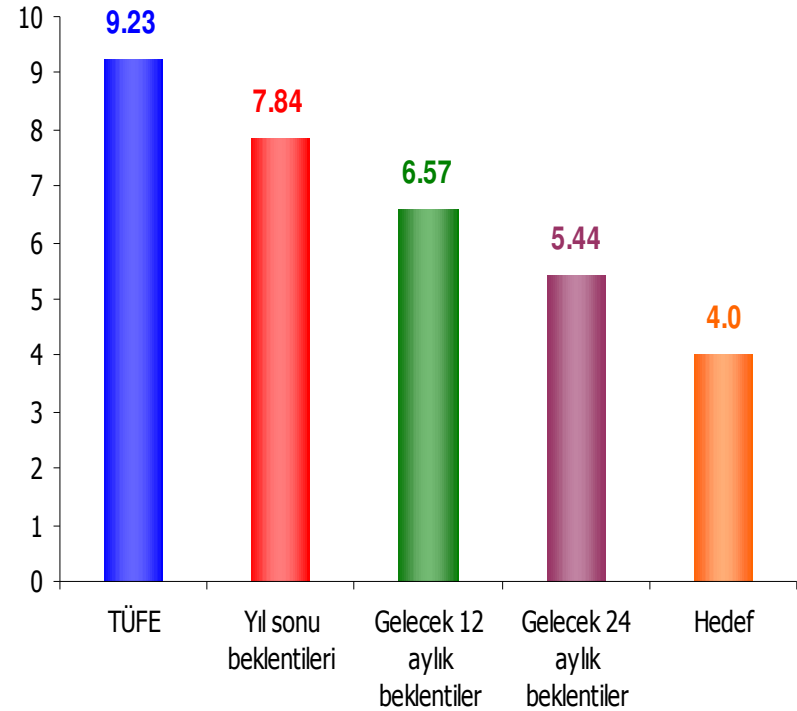
# Enflasyon - Beklentiler

Enflasyon beklentileri hedeflerin üzerinde seyretmektedir.



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

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



Kaynak: TCMB, TÜİK

# Enflasyon – Orta Vade – Hedefler

Enflasyonun önümüzdeki dönemde kademeli düşüş eğilimini devam ettireceği öngörülmektedir.

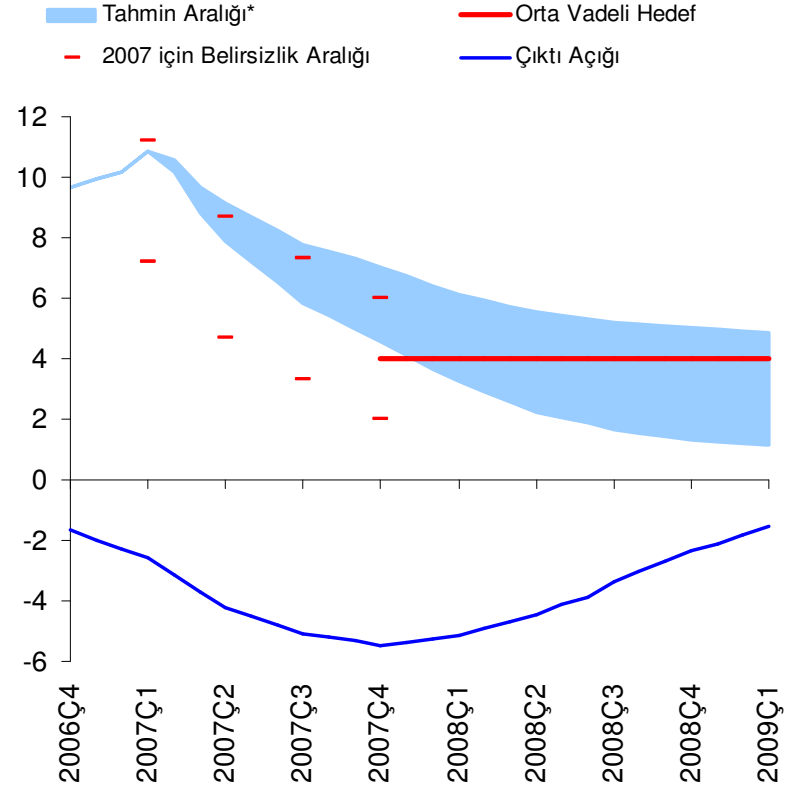


- ✓ Orta vadeli % 4 hedefimiz ulaşılabilir niteliktedir.
- ✓ Tüm politikalarımız bu hedefin gerçekleştirilmesine yönelik olarak uygulanmaktadır.

Yıl Sonu Enflasyon Hedefleri (Yıllık yüzde)

	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.

\*\*27 Nisan 2007 tarihi itibarıyla

Kaynak: TCMB



---

# Enflasyon - Temel Risk Unsurları

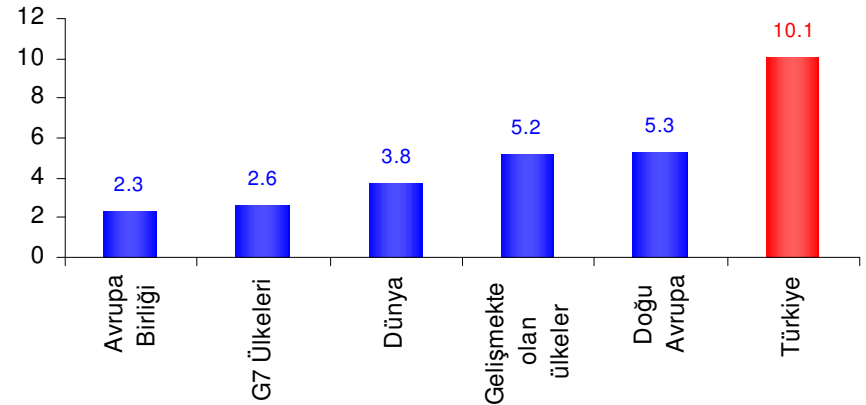
# Enflasyon – Temel Risk Unsurları

Bugün, enflasyonla mücadele açısından tarihi bir dönüm noktasında bulunmaktayız.

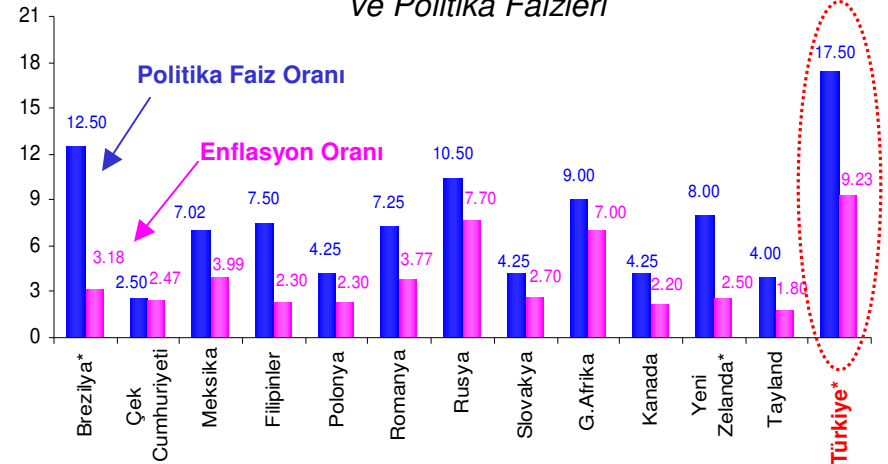


- ✓ Enflasyonla mücadelede yorgunluk oluşması,
- ✓ Toplumca “ama” denilmeye başlanması,
- ✓ Önceliklerin farklılaştırılması talepleri, mücadelenin gücünü zayıflatacak ve son beş yıldaki tüm kazanımları tehlikeye atacaktır.

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



Seçilmiş Ülkelerin 2007 Yılı Nisan Ayı Enflasyon Oranları ve Politika Faizleri



\* Enflasyon oranları Yeni Zelanda için Mart ayı, Brezilya ve Türkiye için Mayıs ayı itibarıdır.

Kaynak: IMF, Ülke Merkez Bankaları İnternet Siteleri

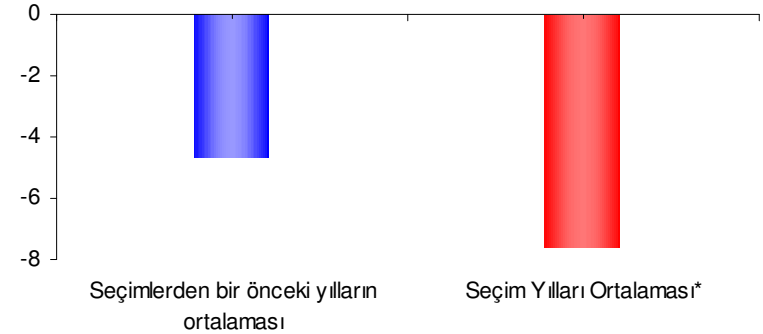
# Enflasyon – Temel Risk Unsurları

Seçim öncesi ve sonrasında sıkı maliye politikası mutlaka devam ettirilmelidir.



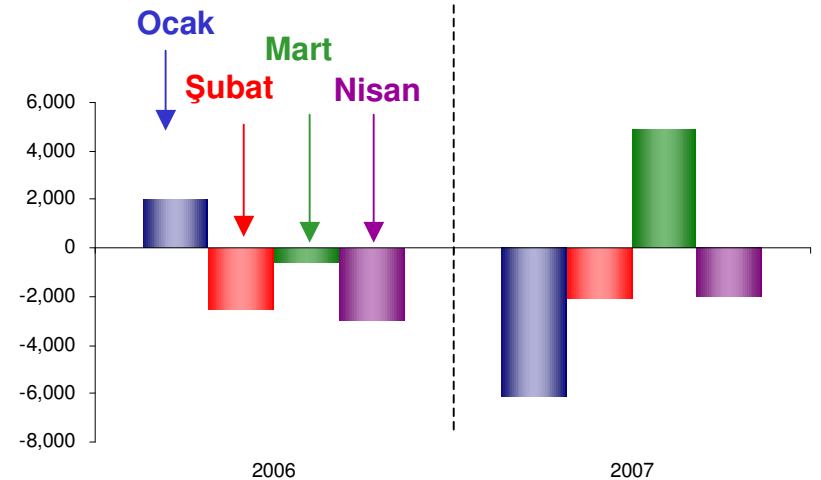
- ✓ Sıkı maliye politikası enflasyonla mücadelenin sac ayaklarından biridir.
- ✓ Program uygulamalarına yönelik kararlılığın en güçlü göstergesidir, beklentiler üzerinde belirleyici etkisi vardır.
- ✓ Mart ayındaki olumlu rakama rağmen ilk dört ayda bir bozulma vardır. Açıklanan tasarruf tedbirleri olumludur.
- ✓ Yerel yönetimlerin harcamalarının takibi şeffaf bir yapıya kavuşturulmalıdır.
- ✓ 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)



\* Seçim yılları: 1977, 1983, 1987, 1991, 1995, 1999, 2002

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



Kaynak: Maliye Bakanlığı, DPT

# Enflasyon – Temel Risk Unsurları

- ✓ Sosyal güvenlik reformu başta 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.
- ✓ Küresel ekonomiye ilişkin belirsizlikler devam etmektedir.

---

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Temel politika aracımız;  
“kısa vadeli faiz oranları”



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

*Para Politikası Kurulu Faiz Kararları  
(Ocak 2006 – 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

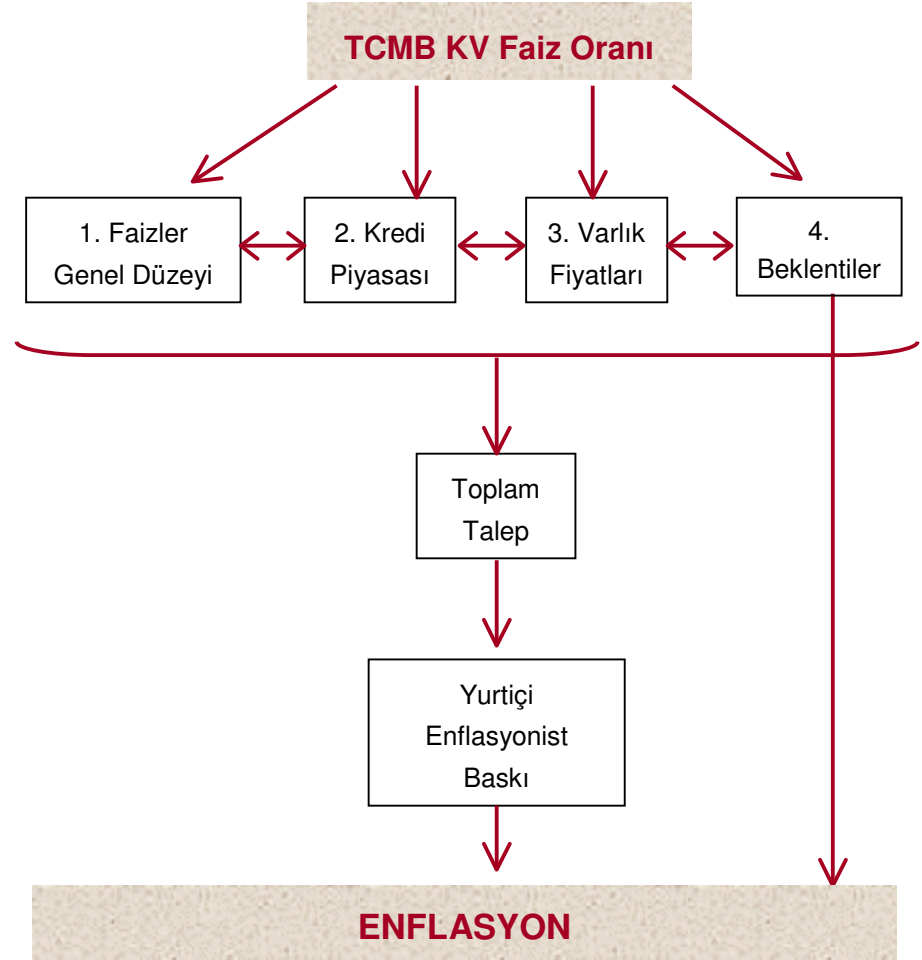
# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararların temelinde sinyal etkisi vardır.



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

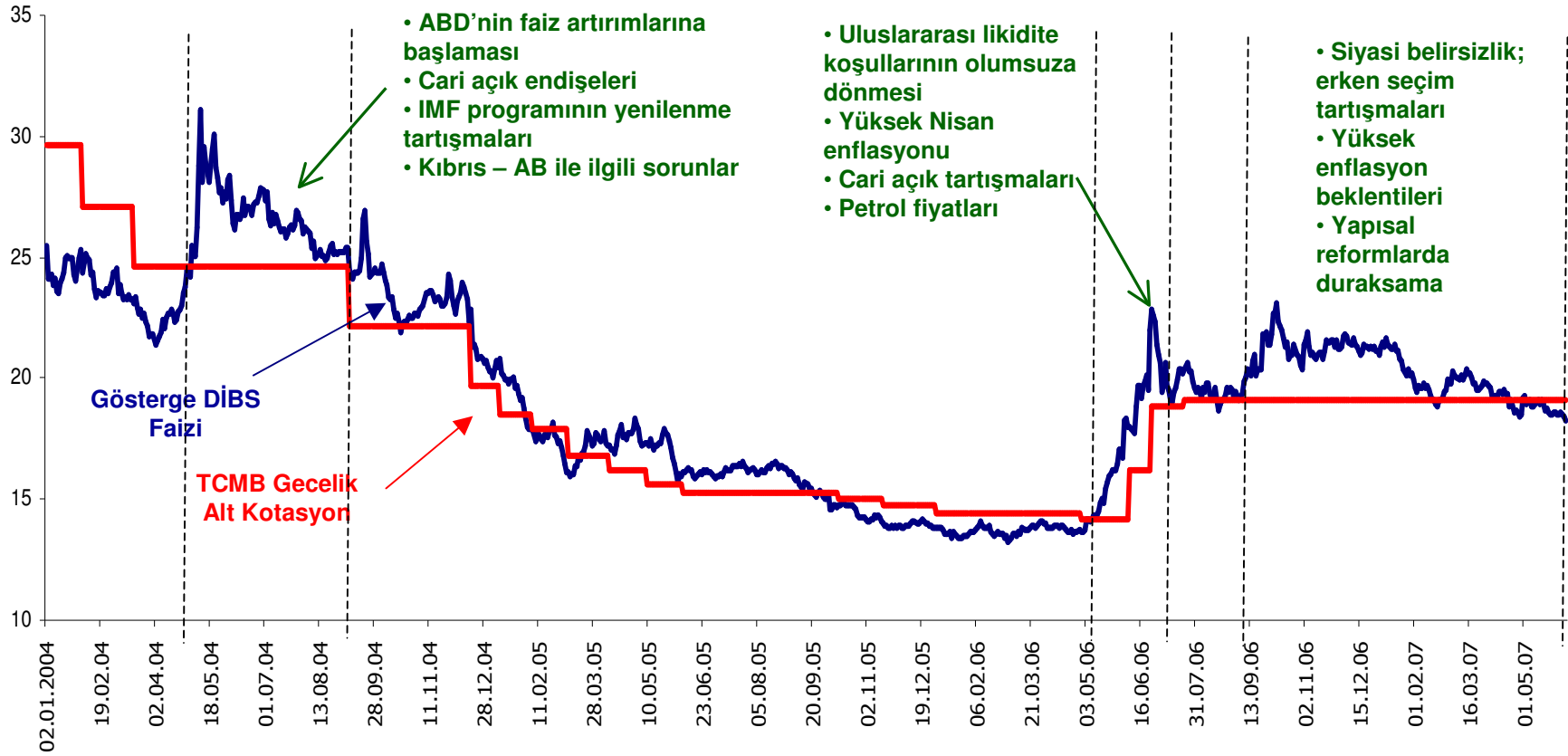
*Basitleştirilmiş Bir Aktarım Mekanizması*



# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

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

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

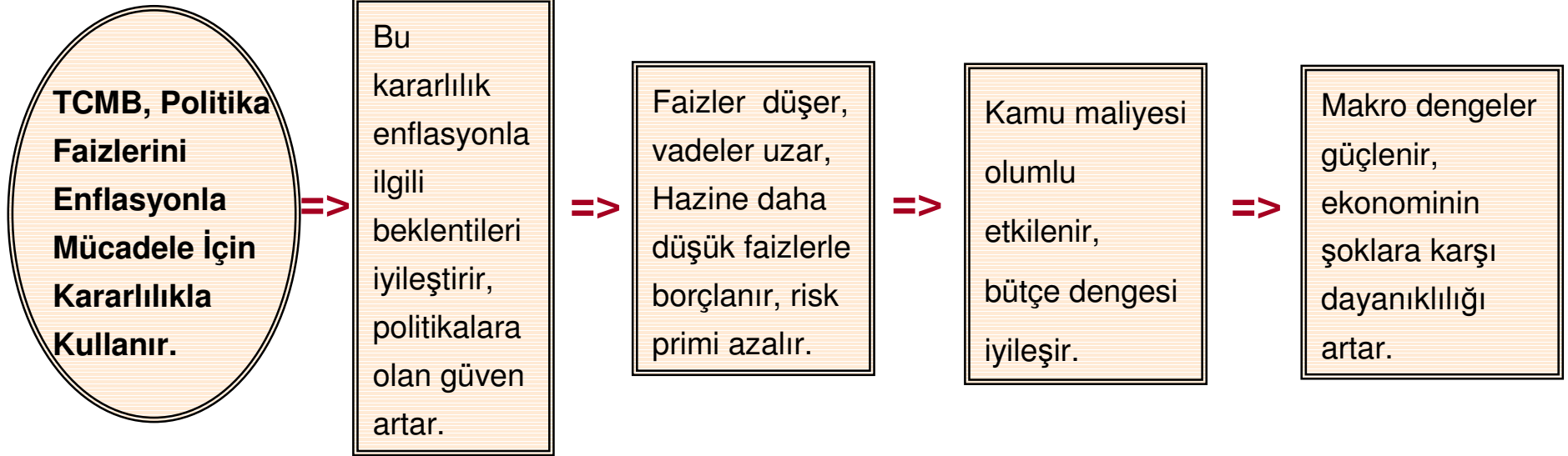


Kaynak: TCMB



# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

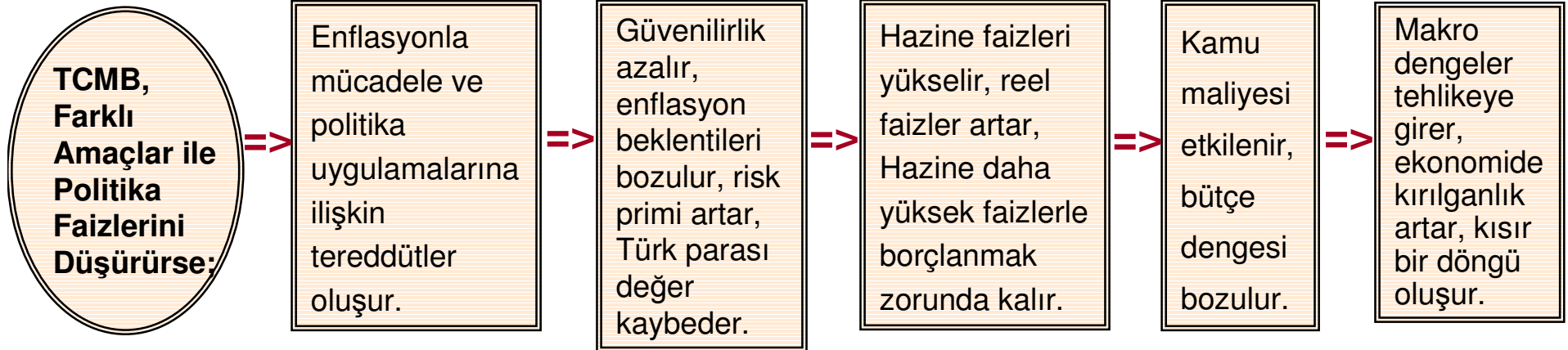
2002 yılından bugüne politika faizleri, sadece ve sadece enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarını sağlamak amacıyla yönelik olarak ileriye dönük bir bakış açısı ile kullanılmıştır.



# 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

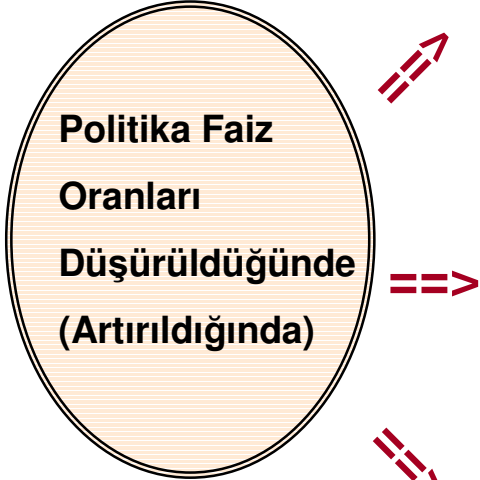


- ✓ Enflasyon hedeflemesi rejiminin temel dayanak noktalarından biridir.
- ✓ Döviz kuru içsel bir değişkendir.
- ✓ Kurun değeri, piyasa koşulları altında belirlenmekte, ekonomik ve siyasi tüm politika uygulamaları ile beklentilerin sonucunu yansıtmaktadır.
- ✓ Türk parasının değeri amaç değil, sonuçtur.

**Yüksek faiz  $\Rightarrow$  Düşük kur**

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

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



**1.** Türk parası cinsinden varlıkların getirisi düşer (artar).  
Döviz talebi artar (düşer).  
Türk parası üzerinde **değer kaybetme (değer kazanma)** baskısı oluşur.

**2.** Gidişatla ilgili olumlu (olumsuz) sinyal verilmiş olur.  
Güven artar (azalır). Ters para ikamesi güçlenir (zayıflar).  
Türk parası üzerinde **değer kazanma (değer kaybetme)** baskısı oluşur.

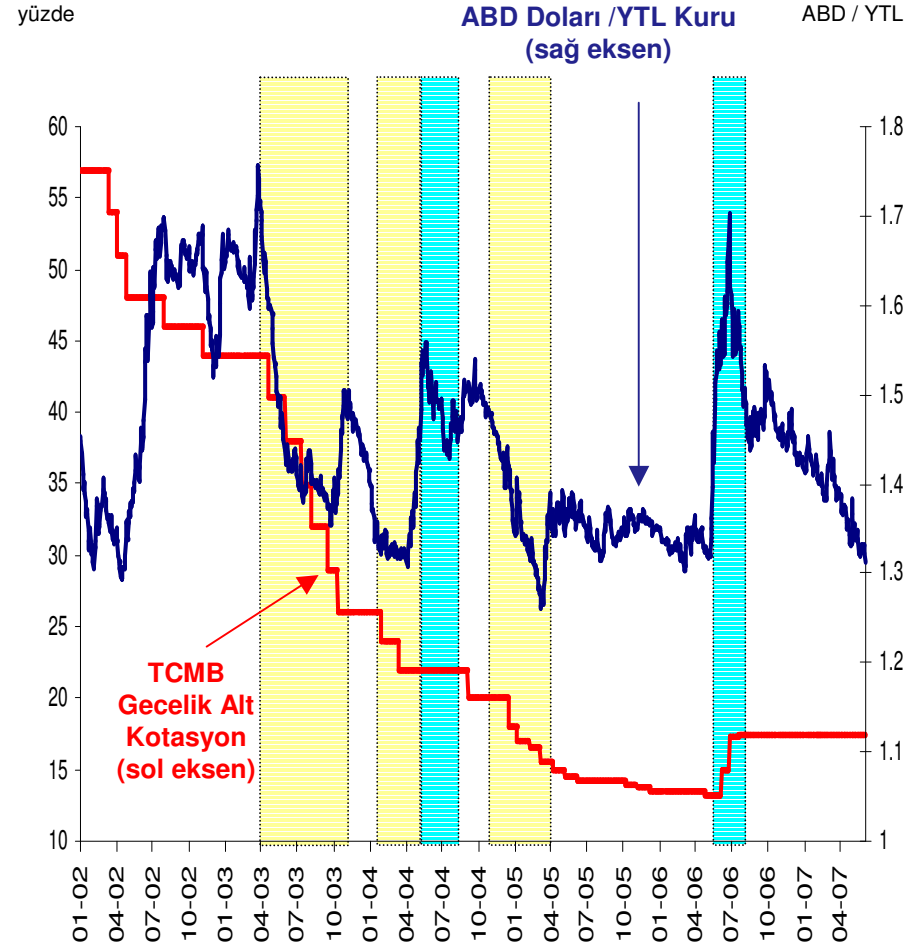
**3.** Döviz kuru, **ekonomik temellerden ve politika faizlerinden kopuk** hareket edebilir: Döviz likiditesi, yatırımcı davranışları, farklı beklentiler

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

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

ABD Doları / YTL Kuru ve TCMB Politika Faizi  
(2 Ocak 2002 – 4 Haziran 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

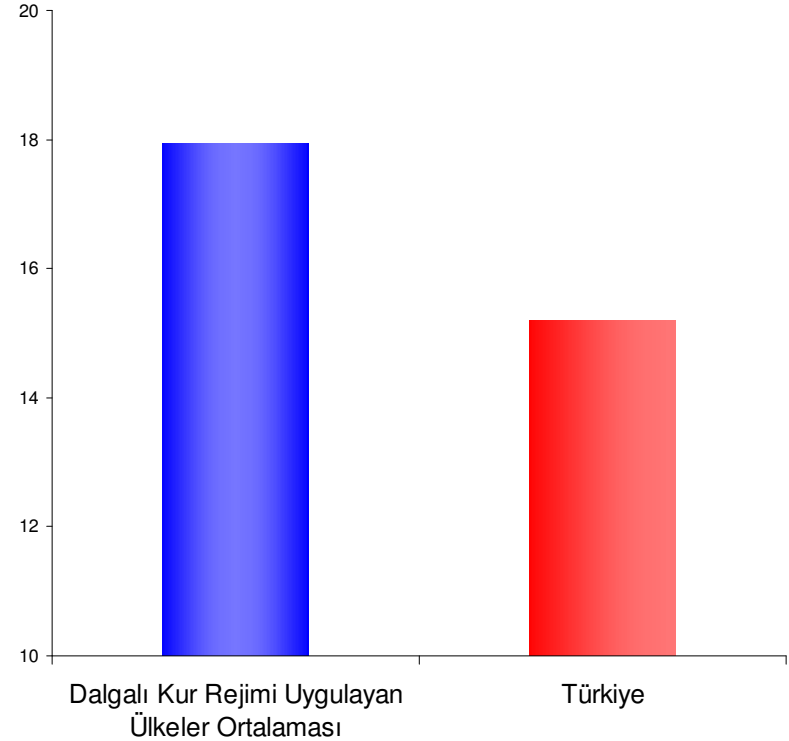
# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

Merkez Bankası döviz piyasalarında temel olarak iki amaçla işlem yapmaktadır.



1. Rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri.
  2. Aşırı oynaklığı önlemek amaçlı döviz müdahaleleri.
- ✓ Merkez Bankası döviz piyasasında alıcı konumdadır.
- Nisan 2002 - 4 Haziran 2007 toplam döviz alımı; 48 milyar ABD doları
  - 25 Mayıs 2007 tarihi itibarıyla döviz rezervleri; 65,8 milyar ABD doları

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



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

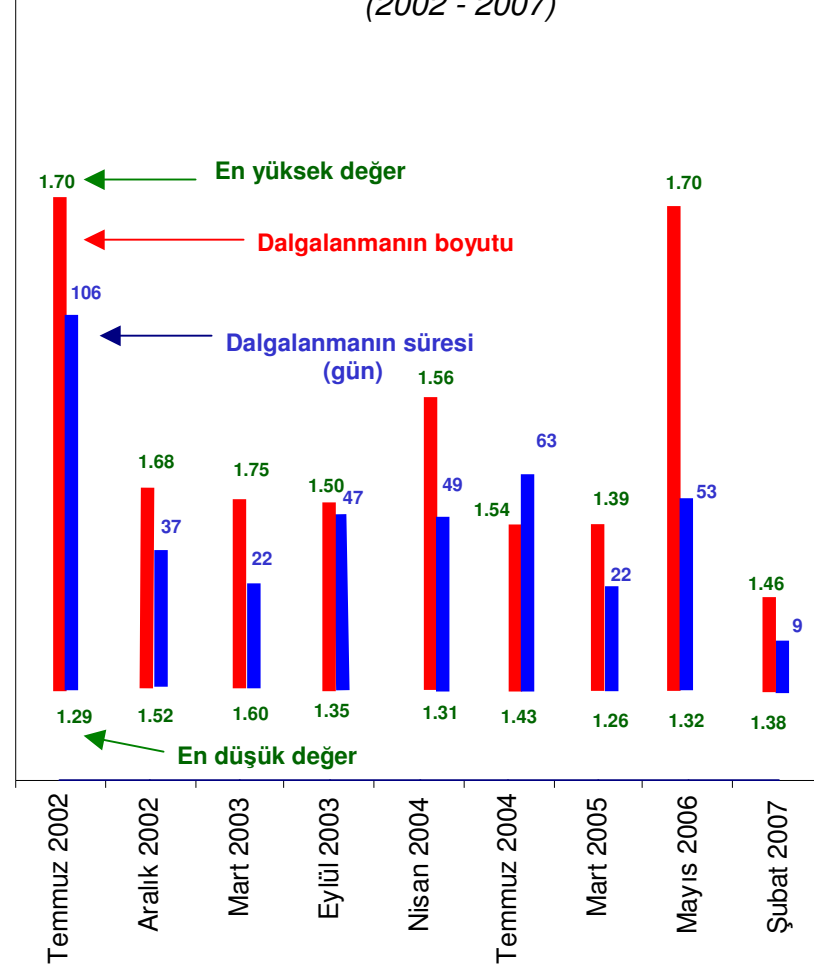
\*\*IMF Tahmini

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

# Para ve Kur Politikaları, Piyasalar

- ✓ Döviz piyasasında zaman zaman hızlı ve ani hareketler gözlenmektedir.
- ✓ Güçlenen makroekonomik yapıya bağlı olarak dalgalanmaların şiddeti azalmakta, süresi kısalmaktadır.
- ✓ Piyasalarda temel eğilim hep istikrarın yeniden tesisi yönündedir.
- ✓ Ancak, 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

---

- ✓ Finansal piyasalarda farklı boyutlarda dalgalanmalar her zaman olacaktır.
- ✓ 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.

---

# Genel Değerlendirme

# Genel Değerlendirme

## 1. Enflasyona % 10 civarında uzun süreli istikrar kazandırmak mümkün değildir.

Türkiye ve dünya örnekleri gösteriyor ki enflasyonun bu seviyelerde istikrarlı olarak kalması çok zordur. Enflasyona endeksli bonolar ile nominal bonolar arasındaki faiz farkının yüksek olması ülkemizde halen enflasyon risk priminin yüksek olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla bugün gelinen noktayı fiyat istikrarı olarak tanımlamak mümkün değildir. Türkiye'nin artık yüksek kronik enflasyon dönemlerine dönme lüksü yoktur. Merkez Bankasının toplumun refah seviyesine yapacağı en önemli katkı fiyat istikrarına ulaşılması yoluyla olacaktır. Bugüne kadar bütün toplumun özverisiyle elde edilen kazanımları kısa vadeli çıkarlara feda etmemeliyiz. Biz kararlı para politikası ile enflasyonun mutlaka aşağı gitmesini sağlamalıyız ve sağlıyoruz.

## 2. Enflasyondaki kademeli düşüş önümüzdeki aylarda sürecektir.

Para politikasının enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri hissedilmeye başlamıştır. Hizmet enflasyonundaki düşüş belirginleşmiştir. Baz senaryo altındaki tahminimiz yıllık enflasyondaki düşüşün önümüzdeki aylarda devam edeceğine işaret etmektedir. Enflasyonun, yaz aylarında % 8'in altına düşeceğini ve daha sonra kademeli inişini sürdürerek 2008 yılının ortaları itibarıyla % 4 hedefine ulaşılacağını tahmin ediyoruz.

# Genel Değerlendirme

**3. Hedefi revize etmek kolay, fakat maliyetlidir. Zor fakat sonuçta faydalı olan tuturmaya çalışmak ve tuturmaktır. Merkez Bankası hedefin tutmasının zor olduğu dönemde hedefi değiştirmeye kalkarsa hedeflerin bir anlamı kalmaz.**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası zor olanı seçmiştir. Hedefi revize etmenin maliyeti gelecekte de “hedef revizyonu riski”nin algılanıp fiyatlanması ve dolayısıyla Hazine faizlerinin daha yüksek düzeylerde oluşmasıdır. Oysa, orta vadede hedefe ulaşılma konusundaki kararlılığın sergilenmesi uzun vadeli faizleri düşürücü etki yapıp, Hazinesin borçlanma maliyetini düşürürken borçlanma vadelerini kolaylıkla uzatabilmesini sağlar. Bunun örneğini son dönemde hep beraber gördük. Merkez Bankası faizlerinin % 17,5 seviyesinde sabit tutulduğu dönemde beş yıl vadeli Hazine tahvilinin faizi Haziran 2006’daki % 20 civarındaki seviyelerinden % 16,65 seviyesine kadar geriledi. Faizlerdeki bu düşüşü sağlayan ana unsur, Merkez Bankasının kararlı duruşuyla enflasyonun kontrol altına girdiğinin anlaşılmasıdır. Bir diğer ifadeyle, bu olumlu gelişme orta vadeli hedeflere olan bağlılığımızın getirdiği güvenin bir sonucudur.

# Genel Değerlendirme

## 4. Kararlı para politikası yatırımları uzun vadeye yönlendirir.

Sıkı para politikasının sıcak parayı, yani kısa vadeli sermayeyi, ülkeye çektiği iddiası hem teorik olarak eksiktir, hem de veriler tarafından desteklenmemektedir. Sıkı para politikası, yerinde uygulandığında, enflasyonun ve dolayısıyla kısa vadeli faizlerin ileride düşeceğine olan güveni artırır ve böylece kısa vadeli değil, daha çok uzun vadeli yatırımları cazip hale getirir. Yakın dönemden bir örnek verelim. Mayıs 2006'da enflasyon yükseliş eğiliminde ve politika faizleri % 13,25 düzeyinde iken, son 12 aylık sıcak para girişi 11,8 milyar ABD doları düzeyindeydi. 2007 yılının Nisan ayı itibarıyla ise, gecelik faizler % 17,5 seviyesinde iken, son 12 aylık sıcak para girişi sadece 1,7 milyar ABD doları olmuştur. Yabancı yatırımlar artan güven sonucunda uzun vadeye ve doğrudan yatırımlara yönelmiştir.

## 5. Küresel likidite ve finansman koşulları önemlidir ancak asıl belirleyici olan unsur ülkelerin ekonomik temellerindeki iyileşmedir.

Bunu gözlemek için ABD ve Avrupa Merkez Bankalarının politika faizlerini % 1 ve % 2 seviyelerinde tuttukları dönemde Türkiye dahil tüm gelişmekte olan ülkelerin varlıklarının çok daha düşük düzeyde fiyatlandığını hatırlamak gerekir. İlerleyen dönemlerde söz konusu faizlerin % 5,25 ve % 4 seviyelerine yükseltilmesine rağmen ekonomik temelleri güçlenen tüm yükselen ülkelerde risk primleri düşmüştür. Ülkelerin politikalarındaki ani değişikliklerin yol açabileceği soru işaretlerinin genel olumlu eğilime rağmen fiyatlara nasıl kolayca olumsuz yansiyabileceğine iki örnek ise yakın zamanda Arjantin ve Venezüela risk primlerinde gözlenen dikkat çekici artışlardır.

---

# Büyüme

# Büyüme

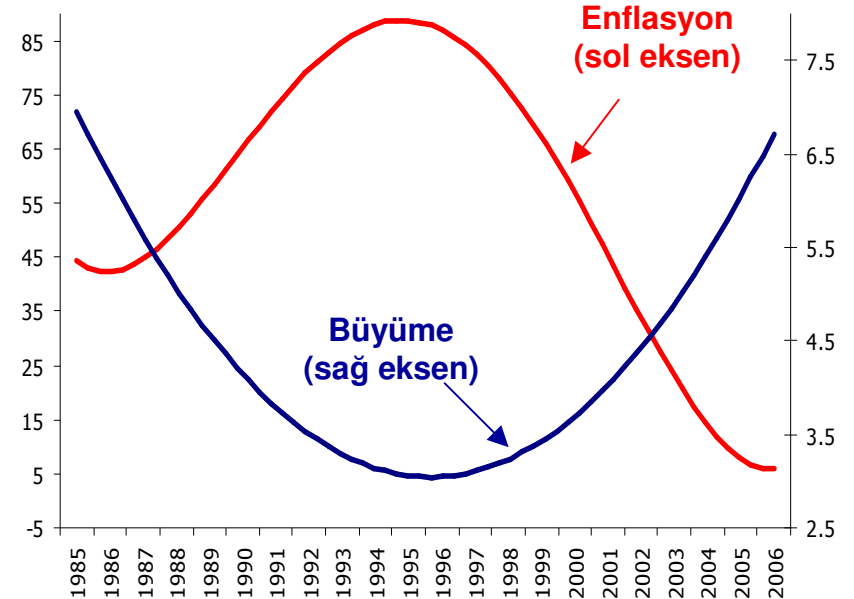
Enflasyonla mücadele büyümeyle engel değildir.



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

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

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



Kaynak: TÜİK

# Büyüme

✓ 2001 yılından bugüne birikimli reel büyüme % 43,2 olarak gerçekleşmiştir.

✓ 2006 yılında Türkiye ekonomisi % 6 oranında büyümüştür.

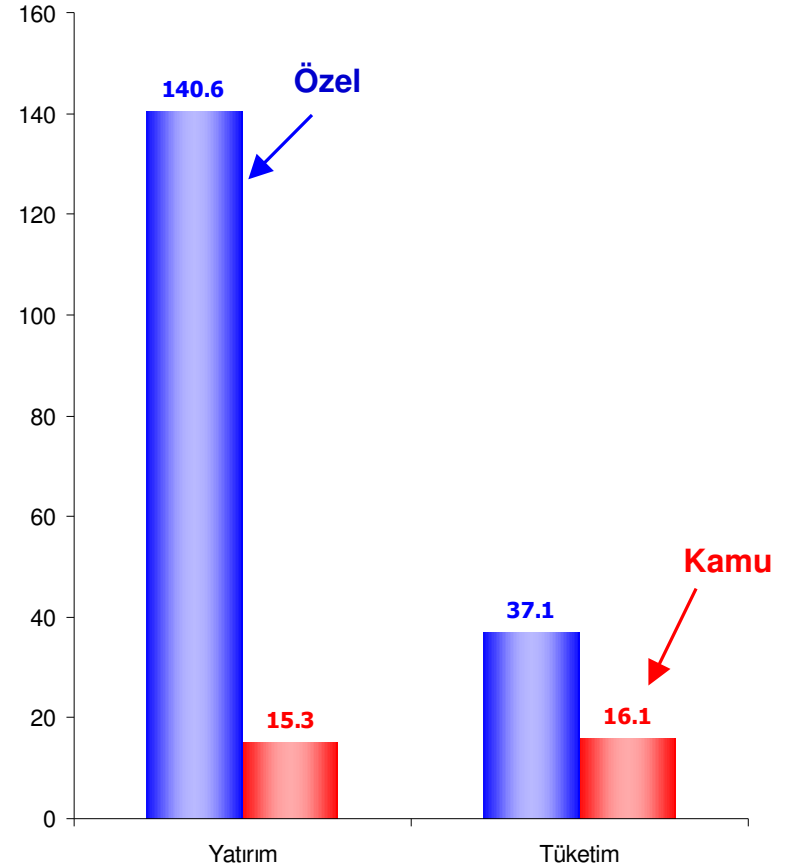
✓ 2001 – 2006 döneminde büyümenin dinamikleri:

- Özel sektör tüketim ve yatırım harcamaları
- Verimlilik artışı
- Yüksek ihracat rakamları

✓ 2007 yılı büyüme oranının program tahminlerine yakın gerçekleşmesi beklenmektedir.

## Reel Yatırım ve Tüketim Harcamaları

(2001 – 2006 arası yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



# Büyüme

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



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

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

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

Kaynak: IMF

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

# Büyüme

✓ Kayıt dışı ekonomi mutlaka kayıt altına alınmalıdır.

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

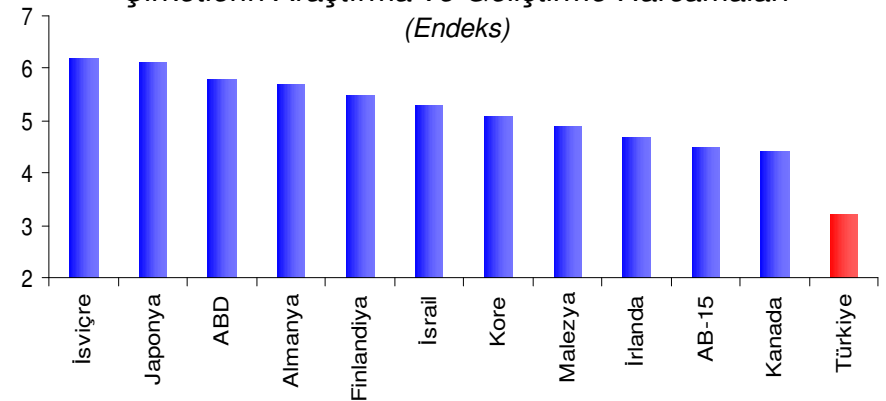
✓ Büyüme süreçlerinde araştırma ve geliştirmeye, yeniliklere (inovasyona) dayalı bir aşamaya geçilmesi şarttır.

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

Venezüela	0,48
Rusya	0,40
<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)



---

# İşgücü Piyasası

# İşgücü Piyasası

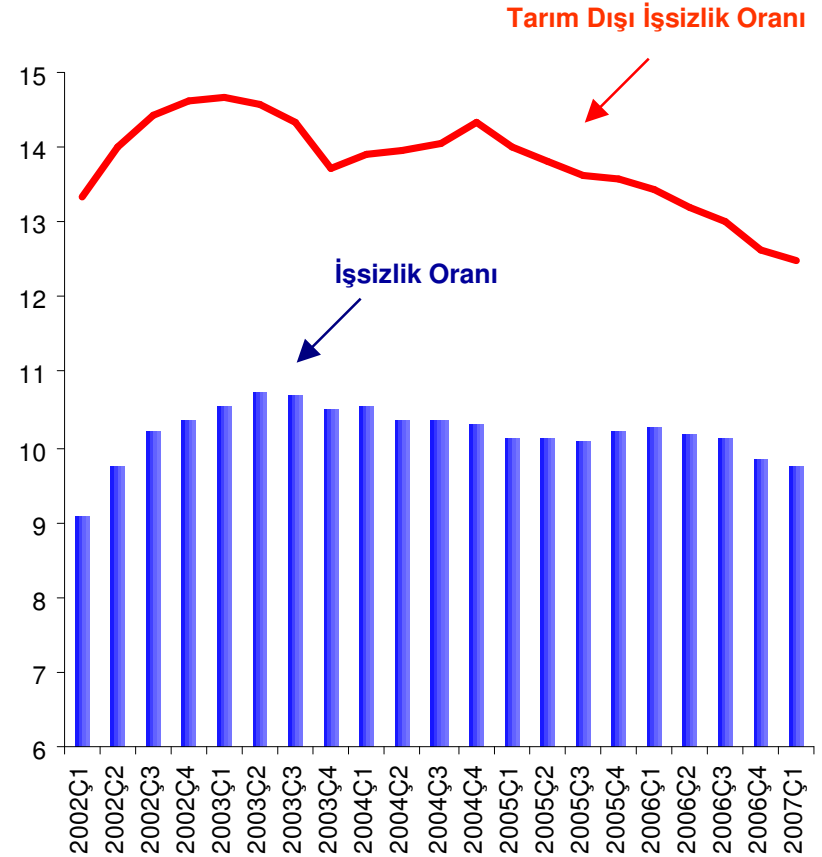
İşsizlik, ekonomik ve sosyal politikaların çözüm için odaklanmaları gereken temel alanların başında gelmektedir.



2007 yılı ilk çeyreğinde;

- ✓ İşsizlik bir önceki döneme göre 0,5 puan düşmüştür; % 11,4
- ✓ Tarım dışı işsizlik bir önceki döneme göre 0,6 puan düşmüştür; % 14,2
- ✓ Tarım dışı sektörlerde son bir yılda 624 bin yeni iş yaratılmıştır.
- ✓ Genç, kentsel ve kadın nüfusta işsizlik oranları kısmi düşümlere rağmen yüksek düzeydedir.
- ✓ İşgücüne katılım oranları düşük seviyede seyretmektedir.

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



Kaynak: TÜİK

# İşgücü Piyasası

İşgücü piyasasında yapısal bir dönüşüm söz konusudur.

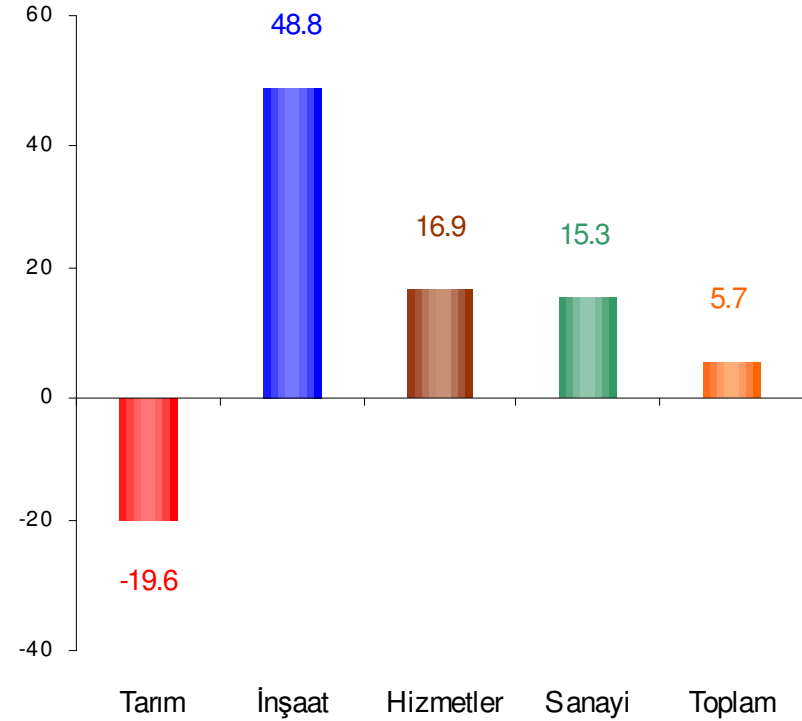


✓ 2002 yılından bugüne tarım sektöründen tarım dışı sektörlere hızlı bir geçiş gerçekleşmektedir.

- Tarım istihdamında son dört yıl içinde birikimli olarak % 19,6 oranında azalma görülmüştür.

✓ Bu sürecin devamı beklenmektedir.

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



Kaynak: TÜİK

# İşgücü Piyasası

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

✓ Bu kapsamda;

- Mesleki eğitim,

- Eğitim ile işgücü piyasası arasındaki etkileşimin güçlendirilmesi ve planlanması,

- Kayıt dışının engellenmesi,

- İstihdam vergilerinin dünya standartlarına çekilmesi,

- Yatırım ortamının iyileştirilmesi ve reel sektör-finans sektörü ilişkisinin kuvvetlendirilmesi,

- İşgücünün ve işletmelerin değişimlere uyum kapasitesinin artırılması,

çözüm için mutlaka adım atılması gereken alanlardır.

---

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Dış Ticaret

Dış ticaret açığı son dönemde yatay bir seyir izlemektedir: 2007 yılı ilk dört ayında ihracat artış hızı % 25,3, ithalat artış hızı % 15,9 seviyesindedir.



- ✓ Verimlilik artışı ve birim ücretlerin seyri, ihracat yapan sektörlerin rekabet gücünü olumlu etkilemektedir.
- ✓ Para politikası, enflasyonla mücadele ederek tüm ekonominin ve ihracat sektörünün rekabet gücünü kalıcı bir biçimde artırmaktadır.
- ✓ İhracat sektörüne uluslararası alanda rakipleri ile benzer maliyet ve finansman koşullarında çalışabilme imkanı tanınması son derece önem taşımaktadır.

## Rekabeti Olumsuz Etkileyen Başlıca Unsurlar

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

Kaynak: The Global Competitiveness Report 2006-2007



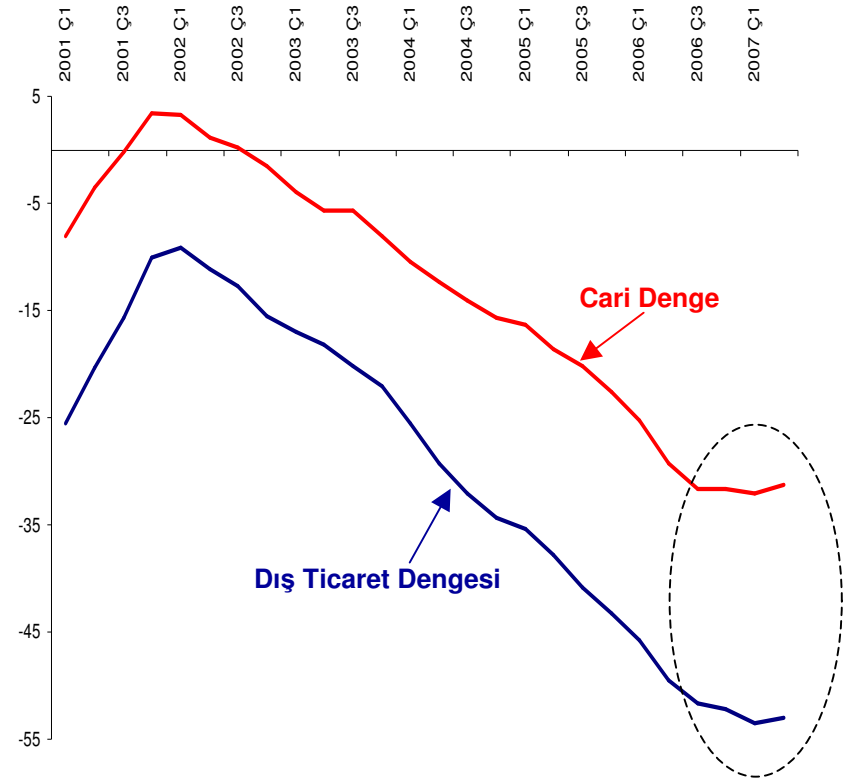
# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Cari İşlemler

2007 yılında cari açık yatay bir seyir sergilemektedir.



- ✓ 2006 yılının genelinde cari açık bir önceki yıla göre artış eğilimi göstermiştir.
- ✓ Yüksek enerji fiyatları cari açığa 2006 yılında 4,1 puan katkı yapmıştır.
- ✓ 2007 yılı Ocak ayı itibarıyla yıllık bazda 32,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşen cari açık, sonraki aylarda düşüş göstererek Nisan ayı itibarıyla 31,3 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir.

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

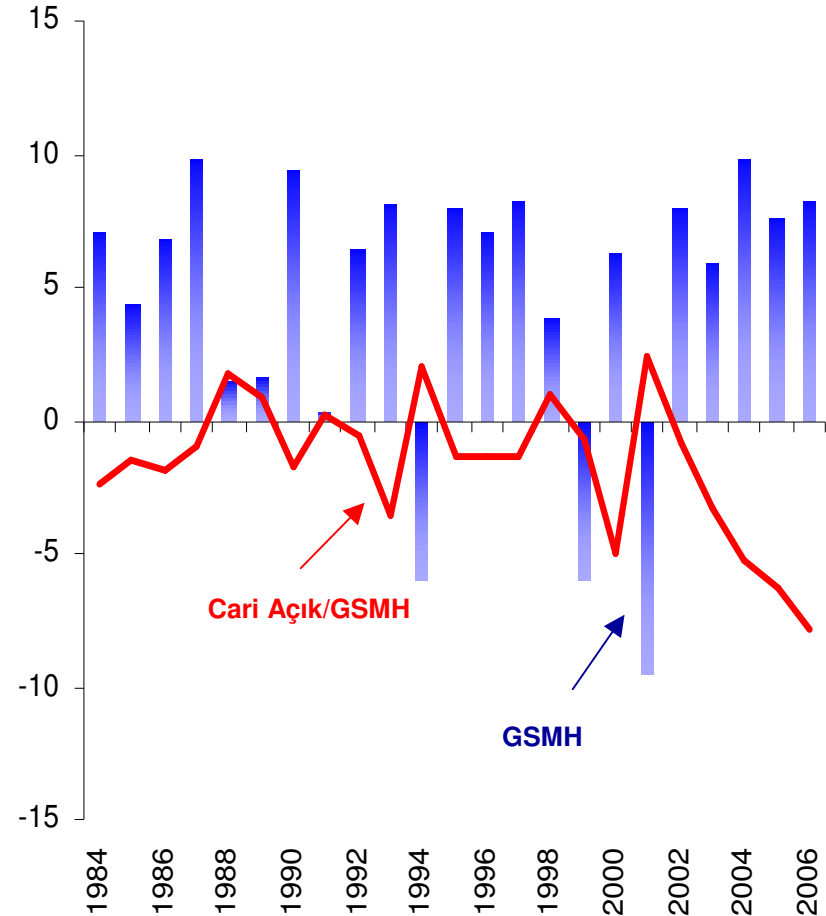


Kaynak: TÜİK, TCMB

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Cari İşlemler

- ✓ Cari açığın büyüme oranları ile doğrudan ve çok güçlü bir ilişkisi vardır.
- ✓ Yüksek yatırım artışı açığın temel nedenidir.
- ✓ 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.
- ✓ Kırılganlık yaratan ve risk algılamasına yol açan yapıda dönüşüm bir gerekliliktir.
- ✓ Cari açık, orta ve uzun vadeli bir bakış açısıyla arz yönlü makro ve mikro politikalarla kontrol edilmelidir.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK

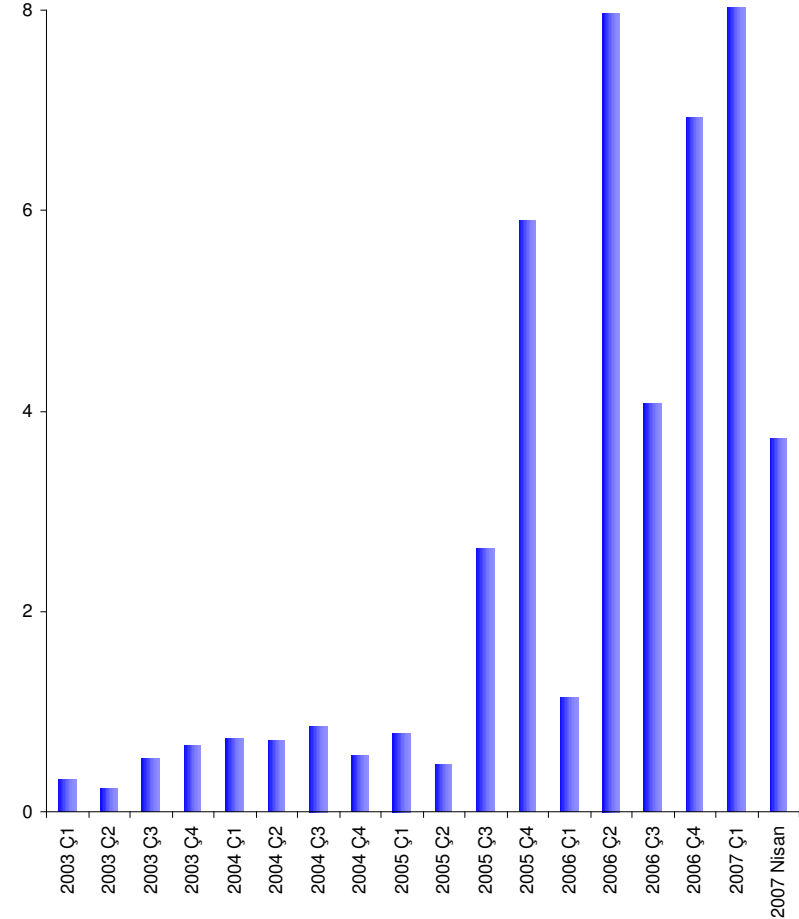
# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

## Doğrudan yabancı yatırımlar



- ✓ 2007 yılı Nisan ayı itibarıyla net giriş;
  - Yıllık bazda 26,0 milyar ABD doları\*,
  - İlk dört ayda birikimli 8,7 milyar ABD doları
  - 2007 yılında cari açığın finansmanı içinde en yüksek paya sahip olan kalemdir.
- ✓ Cari açığın sürdürülebilirliği açısından son derece önemli bir unsurdur.
- ✓ Güçlü performansını sürdürmesi beklenmektedir.

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



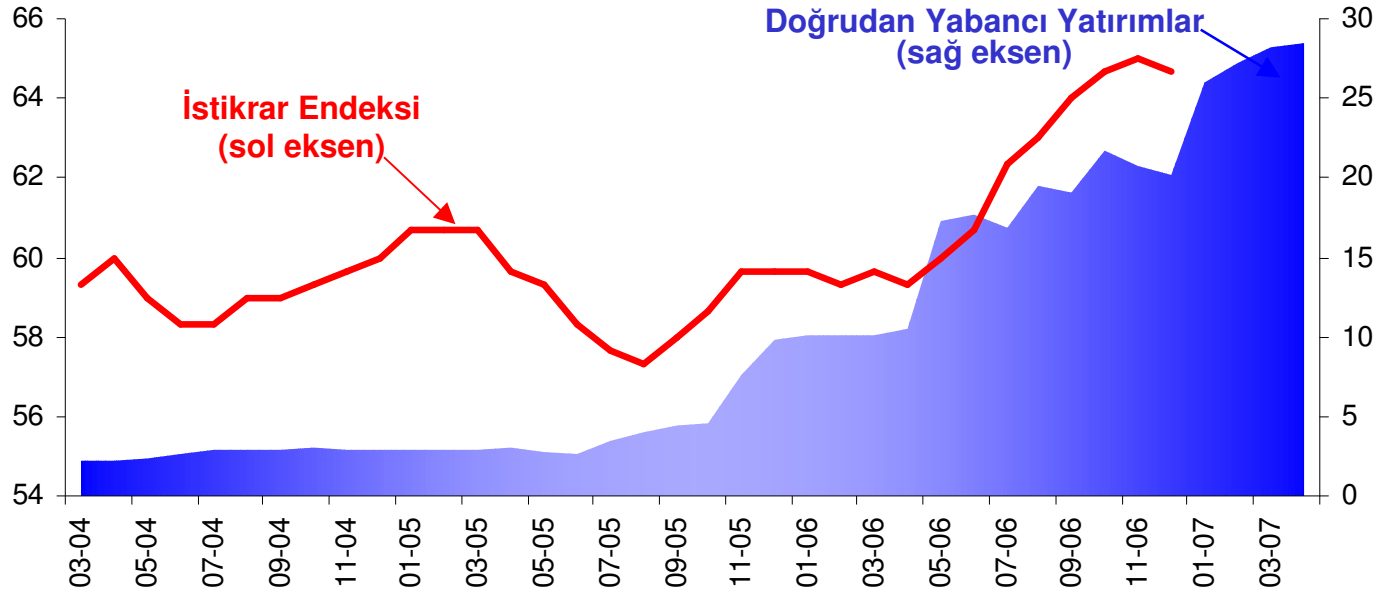
\* Toplam girişin 25,1 milyar ABD doları satın alma ve birleşme, özelleştirme ve yeni yatırımlar; 3,1 milyar ABD doları gayrimenkul alımı olarak gerçekleşmiştir.

Kaynak: TCMB

# 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 – Nisan 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.

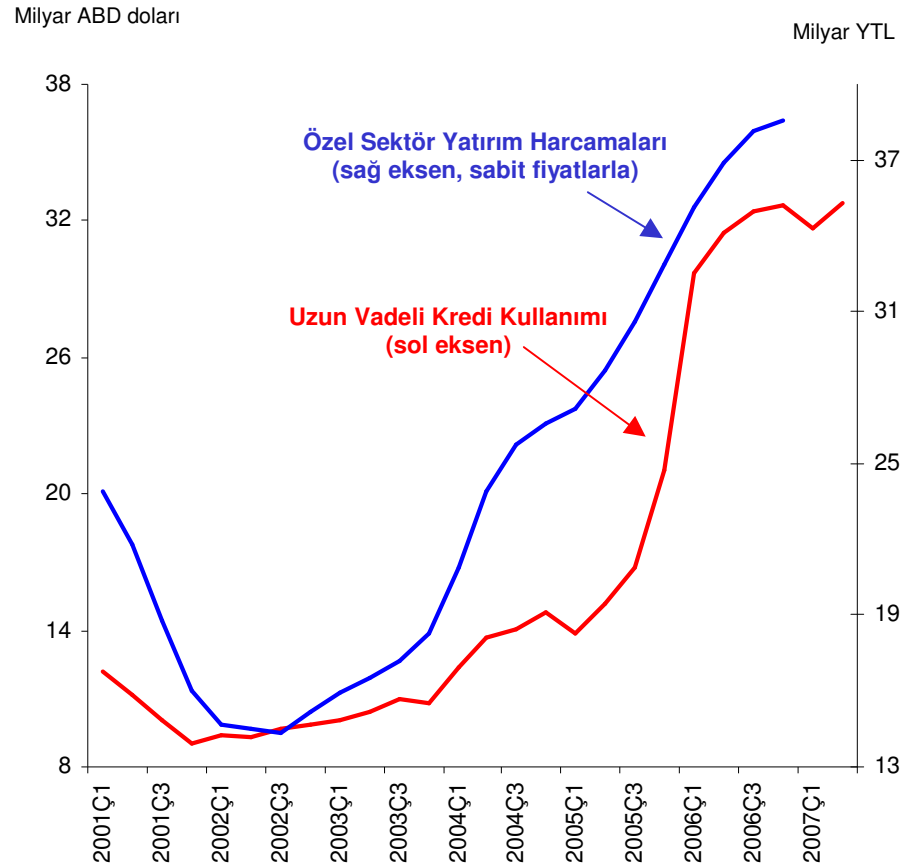
# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli kredi girişi güçlü görünümünü korumaktadır.



- ✓ 2007 yılı Nisan ayı itibarıyla;
  - Yıllık birikimli giriş net 27,0 milyar ABD doları
  - Bankacılık sektörü; 10,3 milyar ABD doları
  - Özel sektör; 17,2 milyar ABD doları.
- ✓ Özel sektör yatırımlarındaki hızlı artış belirleyici rol oynamaktadır.
- ✓ Uzun vadeli kredi ve sermaye girişi cari açığın finansman kalitesini artıran, kırılganlığı azaltan bir diğer unsurdur.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK

# Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Sıcak paranın cari açığın finansman yapısı içindeki payı azalmaktadır.

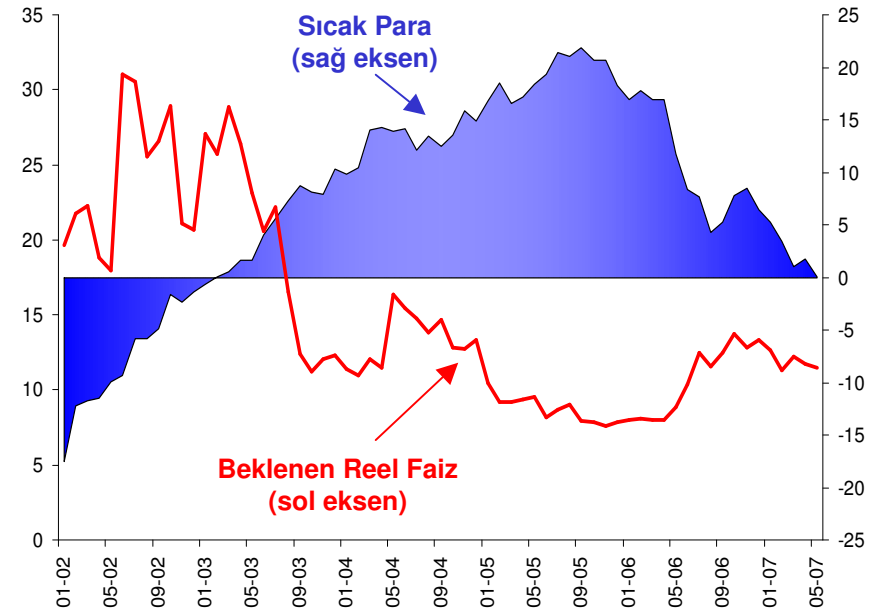


- ✓ Belirleyici temel unsur reel faizlerin yüksekliğinden ziyade, beklentilerdeki gelişmelerdir.
- ✓ Beklentilerin iyileşmesi, reel faizlerin düşmesine rağmen fon akımlarını hızlandırmakta, kötüleşmesi ise çok yüksek reel faizlere rağmen fon çıkışlarına engel olamamaktadır.
- ✓ DİBS piyasasında vadelerin 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.

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

2002	2003	2004	2005	2006	2007 Nisan
90,1	127,6	95,0	80,8	20,5	5,5

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

Durmuş YILMAZ  
Başkan

7 Haziran 2007, Gaziantep