

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Konya Sanayi Odası Sunumu

Durmuş YILMAZ
Başkan

18 Aralık 2010

Sunum Planı

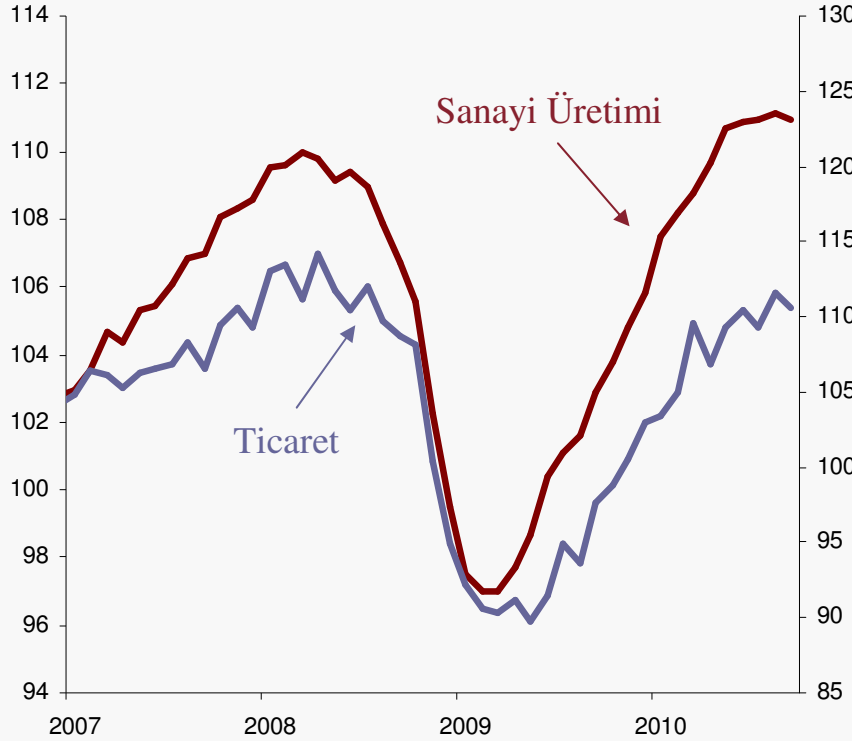
- I. Küresel Görünüm**
- II. Türkiye Ekonomisinde Son Gelişmeler**
- III. Para Politikası**

I. Küresel Görünüm

Küresel Büyüme ve Risk Göstergeleri

Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü riskler devam etmekte, kırılganlıklar sürmektedir. Buna karşın gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansı görece olarak daha olumlu bir seyir izlemektedir.

*Dünyada Sanayi Üretimi ve Dünya Ticareti
(2006 = 100)*



Kaynak: Bloomberg, TCMB

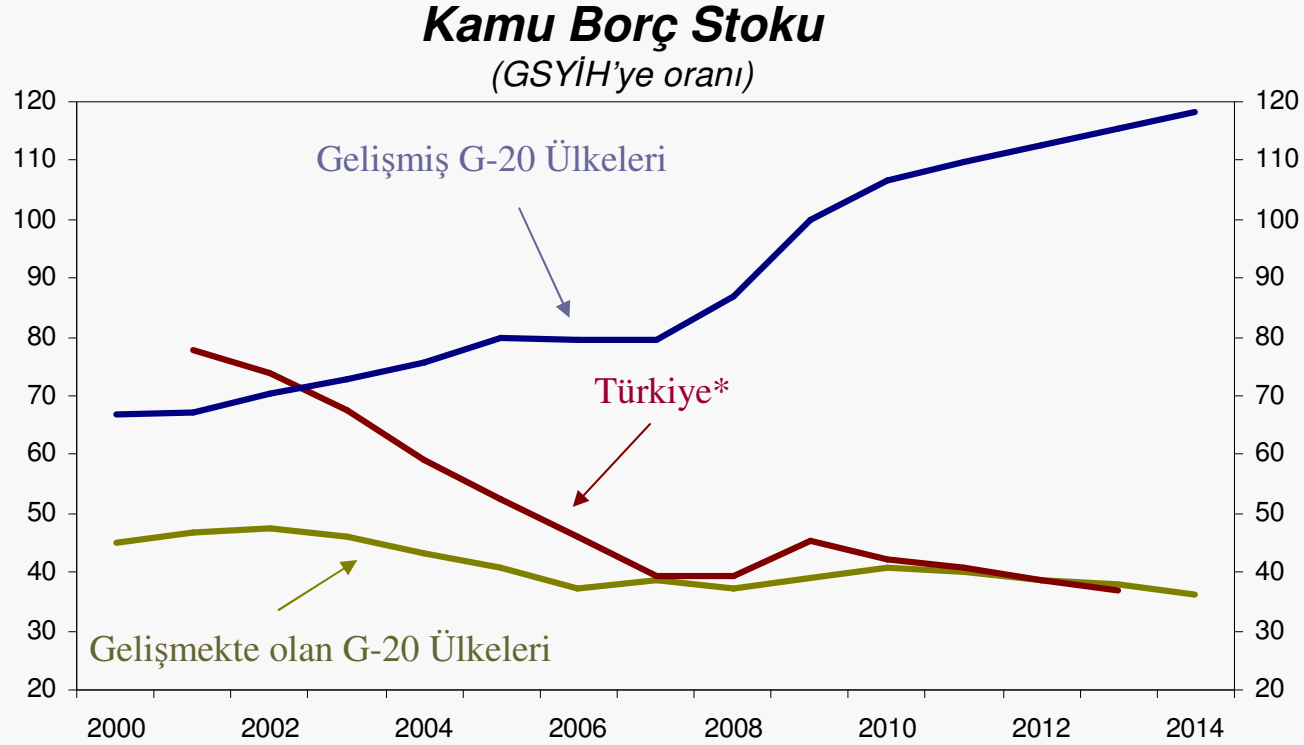
Global Risk İştahı Endeksi



Kaynak: Credit Suisse, TCMB

Kamu Borçlarının Seyri

İrlanda, İspanya, Portekiz ve Yunanistan gibi çevre ülkelerde bütçe açıklarının yüksek seyretmesi borçların sürdürülebilirliğine dair endişe yaratmaktadır. Türkiye’de kamu borç stokunun düşük seviyesi ülkemizin olumlu yönde ayrışmasına destek vermiştir.



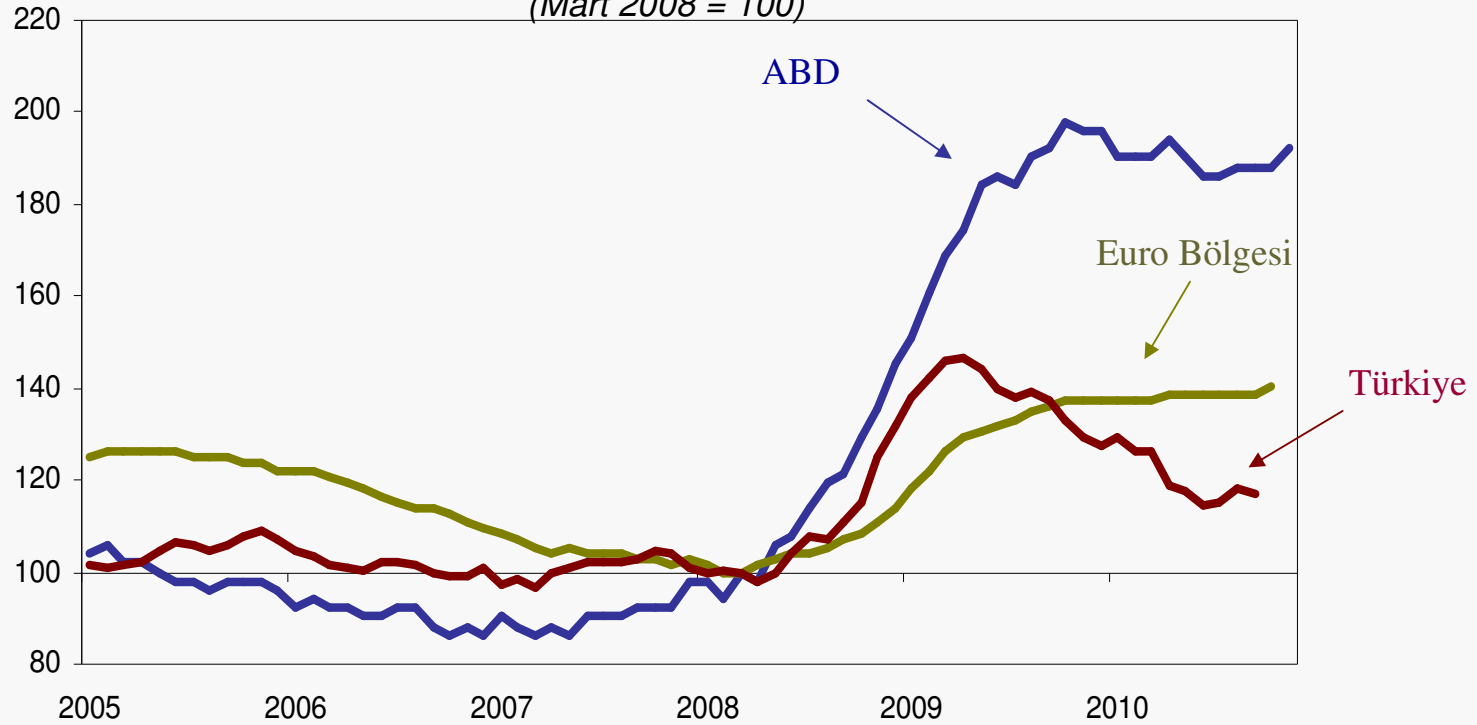
*Orta Vadeli Program (2010 -2013) Hedefleri

Kaynak: IMF WEO Ekim 2010, Hazine, BDDK, TCMB

İstihdam Piyasası

Gelişmiş ülkelerin emek piyasalarındaki olumsuz görünüm sürmektedir. Türkiye’de ise istihdam koşullarındaki iyileşme devam etmekle beraber işsizlik oranlarının bir müddet daha kriz öncesine kıyasla yüksek seviyelerde seyredeceği tahmin edilmektedir.

Türkiye, ABD ve Euro Bölgesinde İşsizlik Oranı
(Mart 2008 = 100)

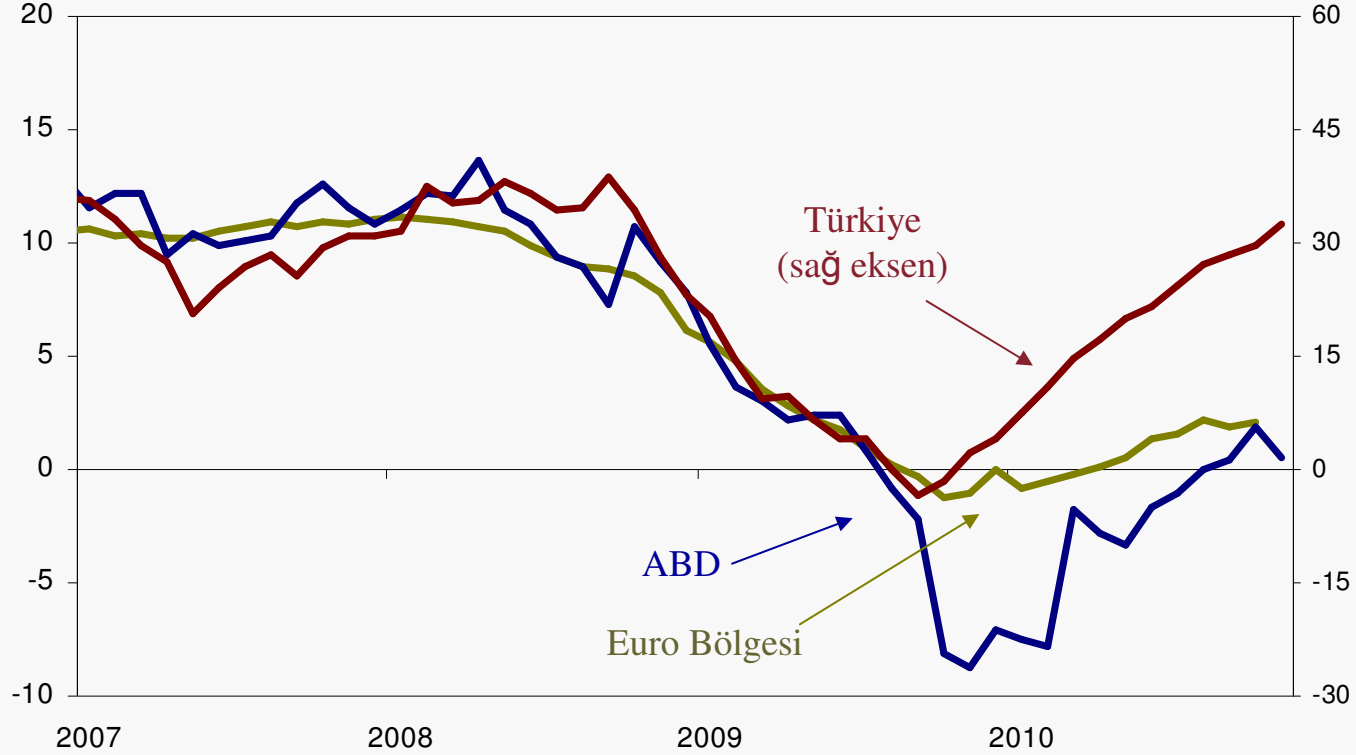


Kaynak: Bloomberg, BDDK, TCMB

Kredi Gelişmeleri

Küresel kredi piyasalarında durağan seyir devam etmektedir. Gelişmiş ülke ekonomilerine kıyasla Türkiye'de kredi hacminde yüksek artışlar yaşanmaktadır.

ABD, Euro Bölgesi ve Türkiye Kredi Gelişmeleri
(yıllık yüzde değişim)



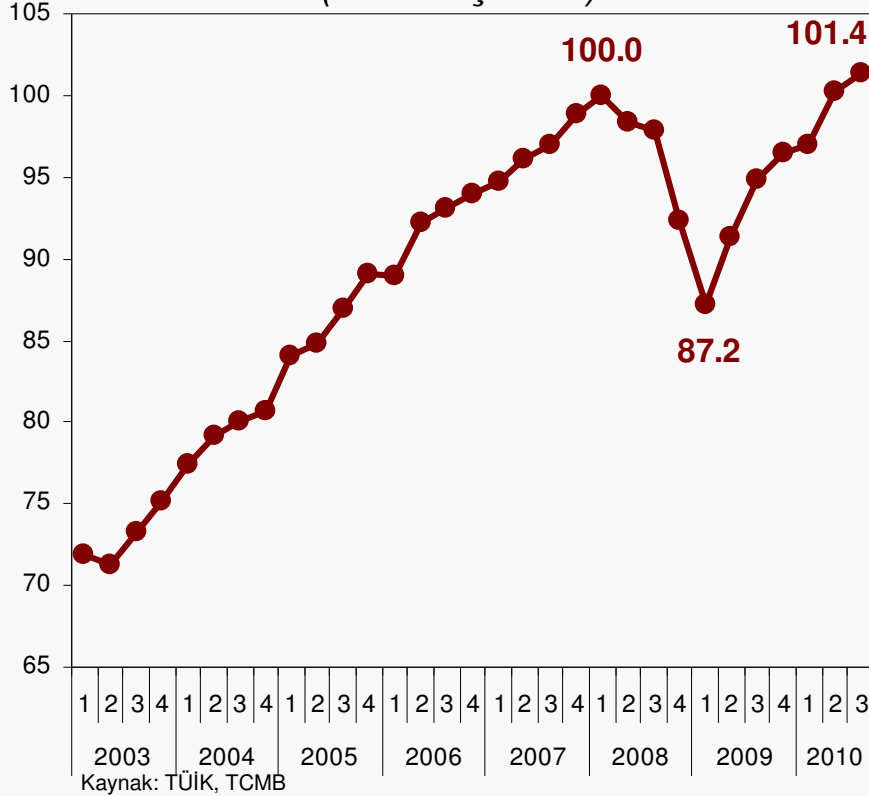
Kaynak: Bloomberg, BDDK, TCMB

II. Türkiye Ekonomisindeki Son Gelişmeler

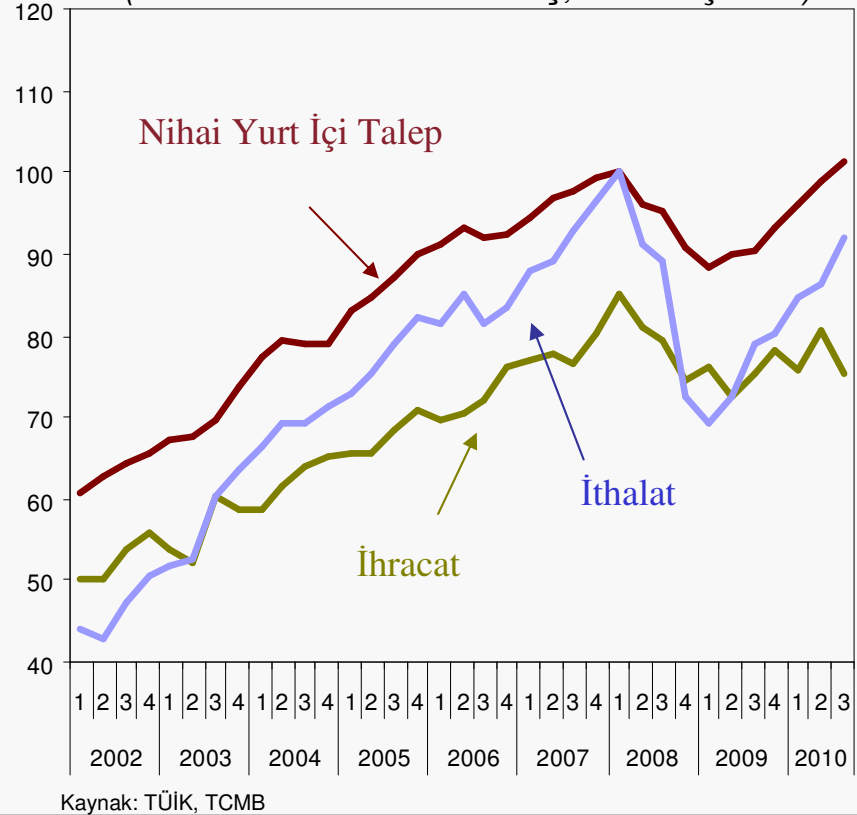
GSYİH Kriz Öncesi Seviyesinin Üzerinde

İkinci çeyrekteki hızlı büyümenin ardından Avrupa ekonomilerinde ortaya çıkan mali sorunların gecikmeli etkileriyle üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyette kısmi bir yavaşlama gözlenmiş, iç ve dış talep ayrışması daha belirgin bir hale gelmiştir.

Mevsimsellikten Arındırılmış GSYİH
(2008 1.Ç=100)



Talep Unsurlarındaki Eğilim
(mevsimsellikten arındırılmış, 2008 1.Ç=100)

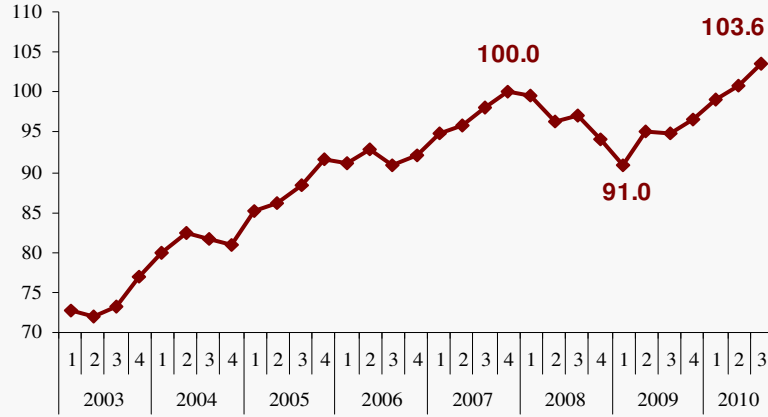


Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Bileşenleri

Özel kesim tüketim ve yatırım harcamaları istikrarlı bir artış eğilimindedir.

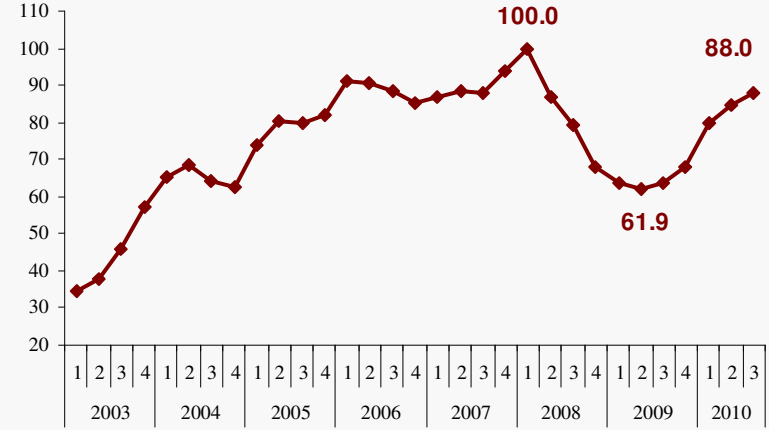
Özel Tüketim Harcamaları*

(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, sabit fiyatlar, 2008 1.Ç=100)



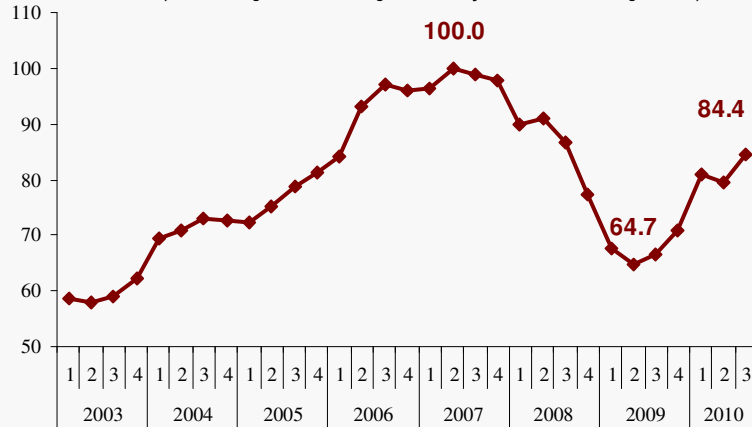
Özel Makine-Teçhizat Yatırımları*

(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, sabit fiyatlar, 2008 1.Ç=100)



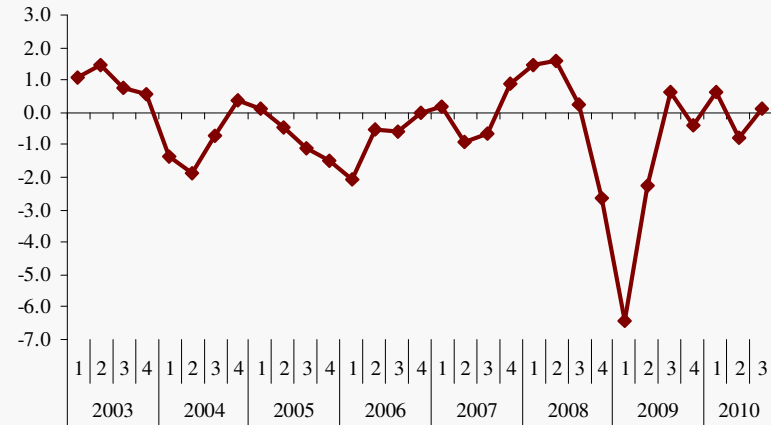
Özel İnşaat Yatırımları*

(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, sabit fiyatlar, 2008 1.Ç=100)



Stok Harcamaları*

(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, GSYİH'ya oranı, yüzde)



* Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: TÜİK, TCMB

* Mevsimsellikten arındırılmış

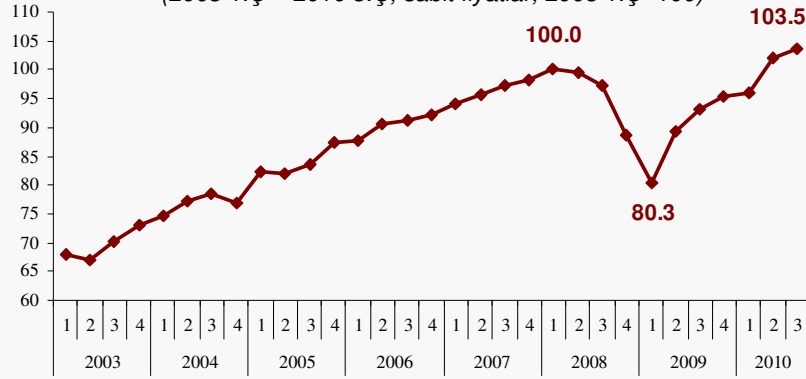
Kaynak: TÜİK, TCMB

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Bileşenleri

Sanayi ve hizmetler sektörü katma değerleri kriz öncesi seviyelerinin üzerine çıkarken, inşaat sektörü katma değeri istikrarlı toparlanma eğilimini sürdürmüştür.

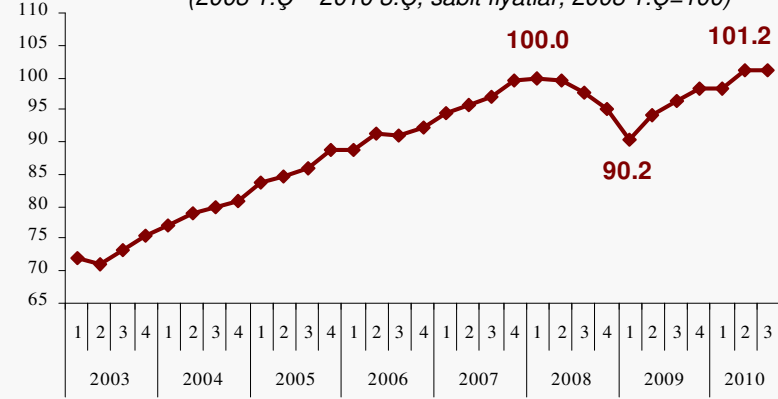
Sanayi Sektörü Katma Değeri*

(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, sabit fiyatlar, 2008 1.Ç=100)



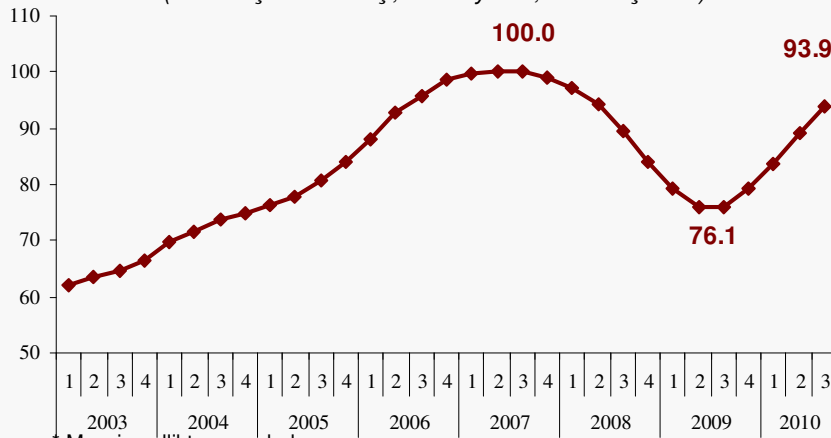
Hizmetler Sektörü Katma Değeri*

(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, sabit fiyatlar, 2008 1.Ç=100)



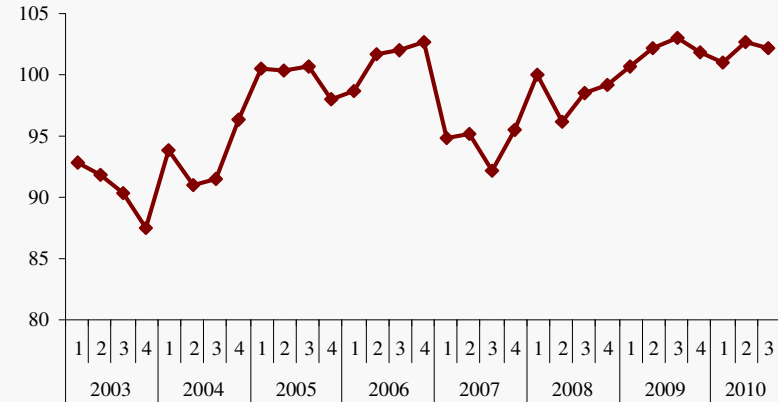
İnşaat Sektörü Katma Değeri*

(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, sabit fiyatlar, 2008 1.Ç=100)



Tarım Sektörü Katma Değeri*

(2003 1.Ç – 2010 3.Ç, sabit fiyatlar, 2008 1.Ç=100)



* Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: TÜİK, TCMB

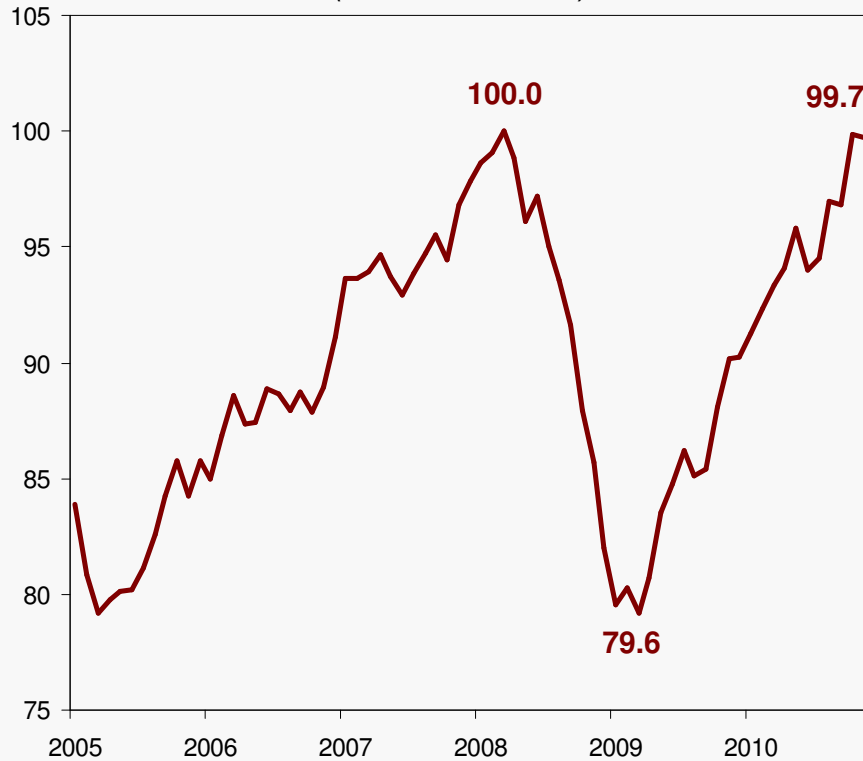
* Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: TÜİK, TCMB

Üretim Göstergeleri Yukarı Yönlü

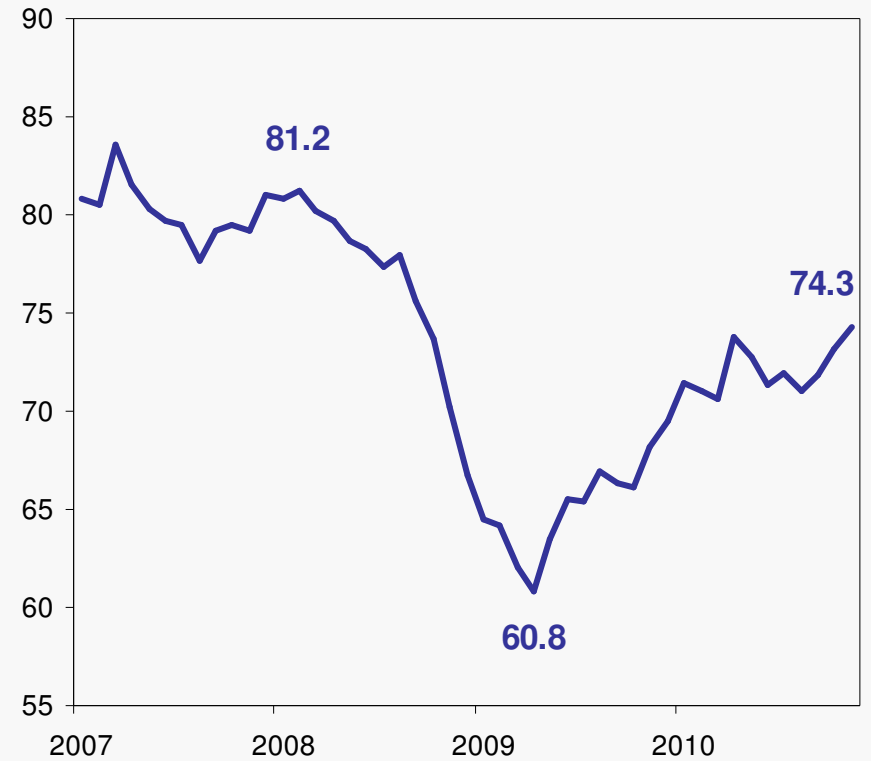
2010 yılının son çeyreğine ilişkin öncü göstergeler, üçüncü çeyrekte gözlenen yavaşlamanın kalıcı olmadığına, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın tekrar hızlanacağına işaret etmektedir.

Sanayi Üretim Endeksi
(Mart 2008=100)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Kapasite Kullanım Oranı

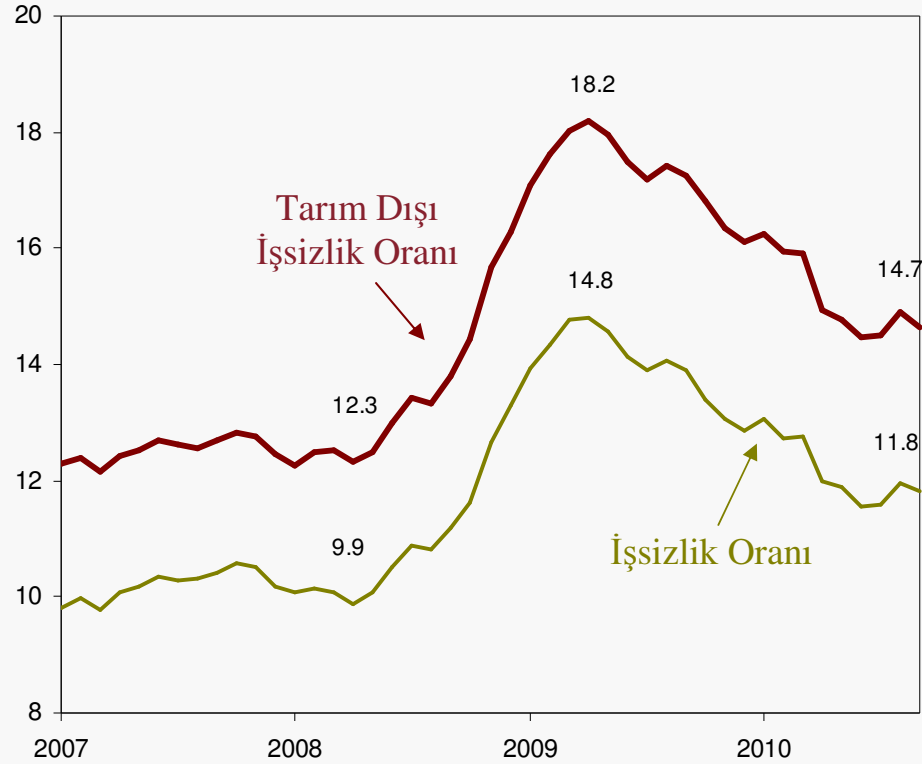


Kaynak: TCMB

İstihdam Koşullarında İyileşme

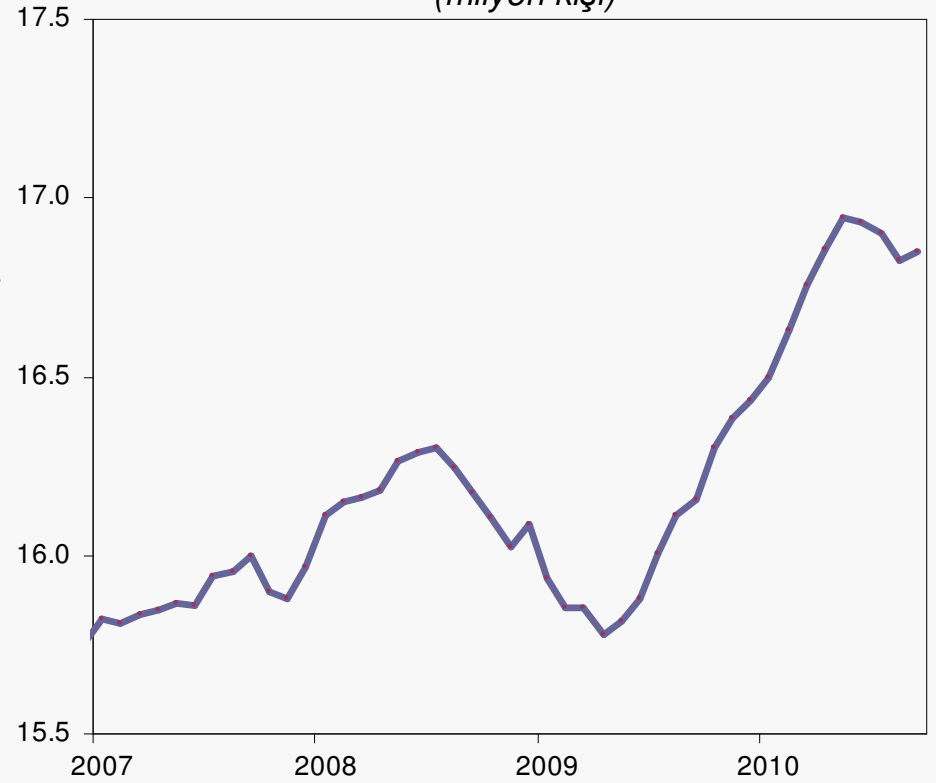
Yılın üçüncü çeyreğinde üretimdeki yavaşlama ile birlikte tarım dışı istihdamdaki artış kesintiye uğramıştır. Ancak son çeyrekte iktisadi faaliyetteki toparlanmaya paralel olarak istihdam artışının devam edeceği düşünülmektedir.

İşsizlik Oranları*
(yüzde)



*Mevsimsellikten Arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

Tarım Dışı İstihdam*
(milyon kişi)



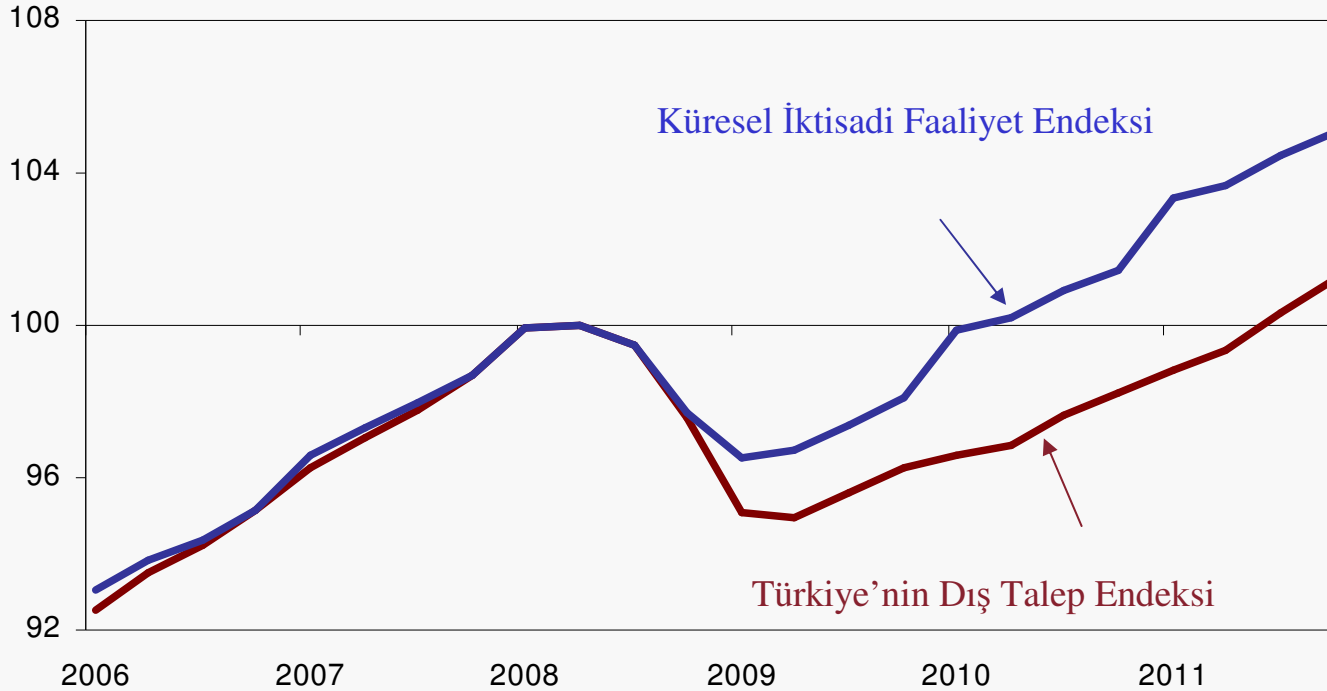
*Mevsimsellikten Arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

Dış Talepte Yavaş ve Kademeli Toparlanma

Türkiye'nin ihracatı içinde önemli bir yer tutan Avrupa ekonomilerinde toparlanmanın yavaş ve kademeli olması, Türkiye'nin ürettiği mal ve hizmetlere olan dış talebi olumsuz etkilemektedir.

Türkiye'nin Dış Talep Endeksi*

(Haziran 2008=100)



* Türkiye'nin dış talep endeksinin hesaplanmasında, ülkelerin Türkiye'nin ihracatı içindeki payları ile ağırlıklandırılmış GSYİH verileri kullanılmıştır.

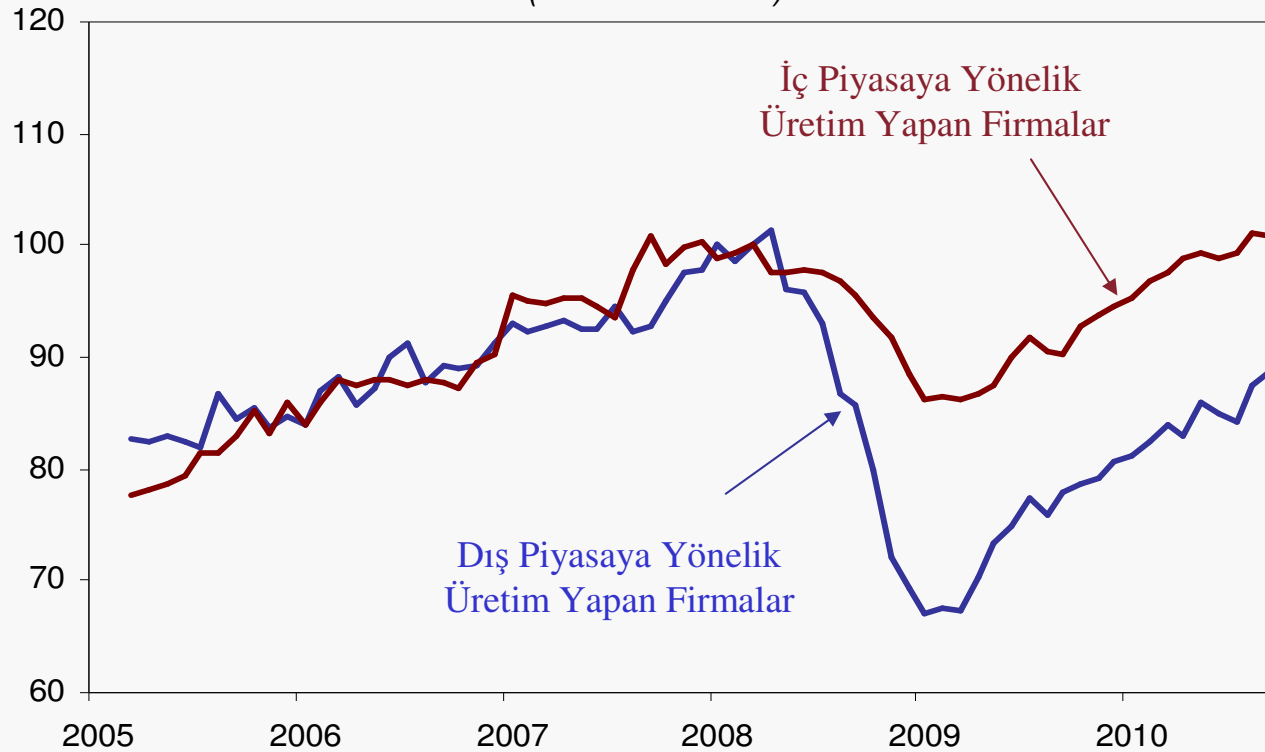
Kaynak: Bloomberg, Consensus Forecasts, IMF WEO, TÜİK, TCMB

İç ve Dış Talepte Ayırışma

Zayıf dış talep ve güçlü iç talep nedeniyle dış piyasaya üretim yapan firmalar ile iç piyasaya üretim yapan firmaların üretim performanslarında belirgin bir ayırışma gözlenmektedir.

Sanayi Üretim Endeksi

(Mart 2008=100)

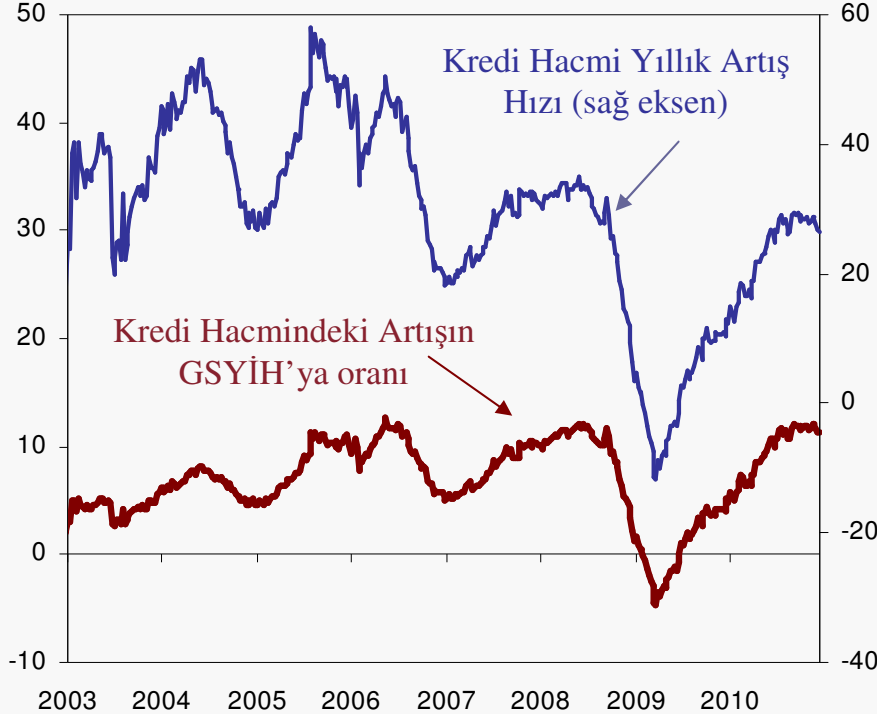


Kaynak: TCMB

Genişleyen Kredi Hacmi

Kredi faizlerinin düşük seviyesini koruduğu, bankaların kredi hacmindeki genişlemenin ekonominin büyüklüğüne kıyasla kriz öncesi seviyelerin üzerine çıktığı gözlenmektedir.

Toplam Kredi Hacmindeki Değişim*
(yüzde)

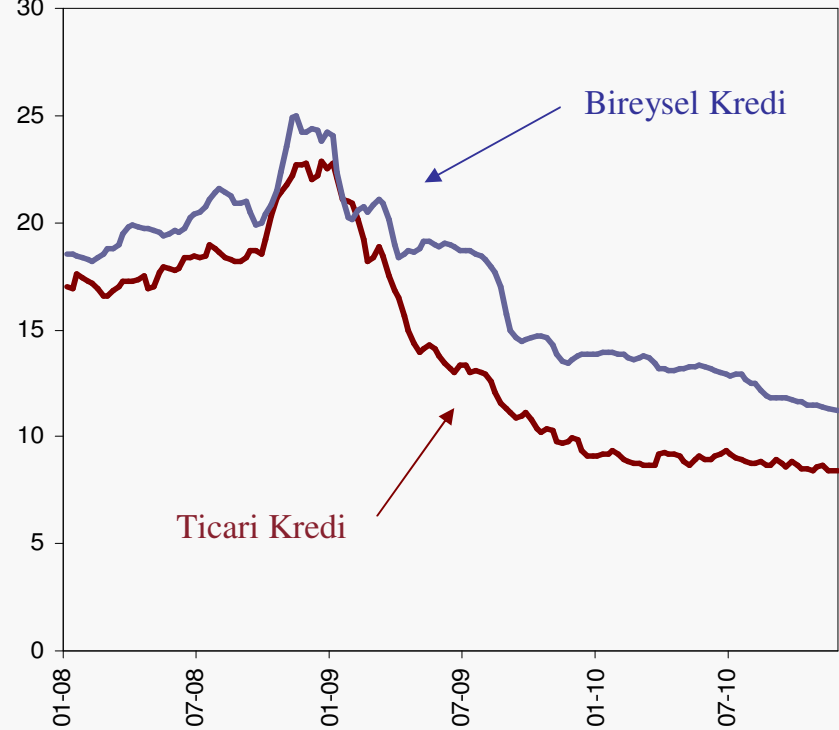


2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010

* Mevduat, kalkınma ve yatırım bankaları ile tüketici finansman şirketlerinin toplamı; kur etkisinden arındırılmış

Kaynak: BDDK, TCMB

Kredi Faiz Oranları*
(yüzde)

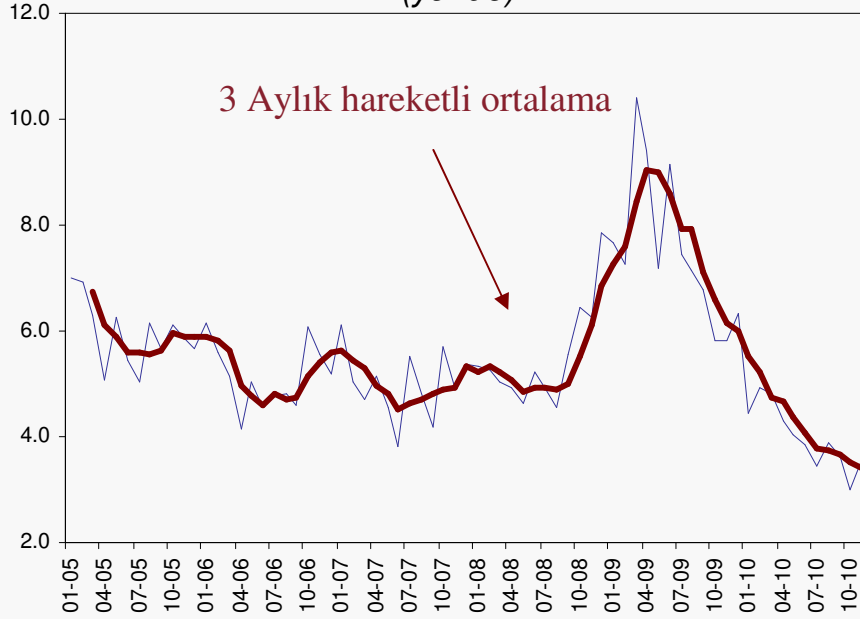


*İki haftalık hareketli ortalama
Kaynak: BDDK, TCMB

Ticari Faaliyetler

İktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimine paralel olarak karşılıksız çıkan çek adeti gerilemekte, tahsili gecikmiş krediler azalmakta, açılan şirket sayısındaki artış ise devam etmektedir.

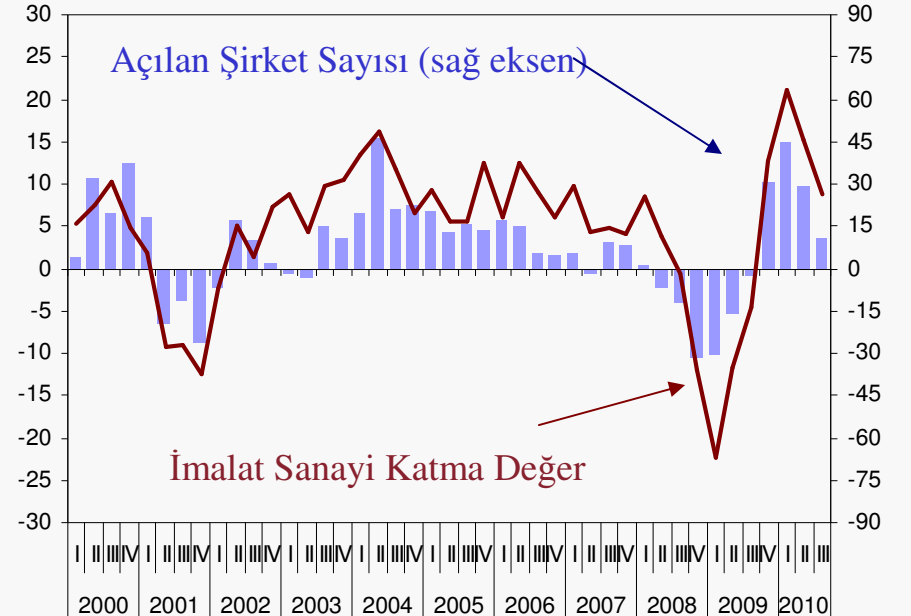
Karşılıksız Çıkan Çek Adedinin Takas Odasına İbraz Edilen Toplam Çek Adedine Oranı (yüzde)
3 Aylık hareketli ortalama



2009	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV*
7.66	4.82	3.87	3.63	3.56

*Kasım 2010 itibariyle
Kaynak: BTOM , TCMB

Açılan Şirket Sayısı ve GSYİH İmalat Sanayi (bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde değişim)



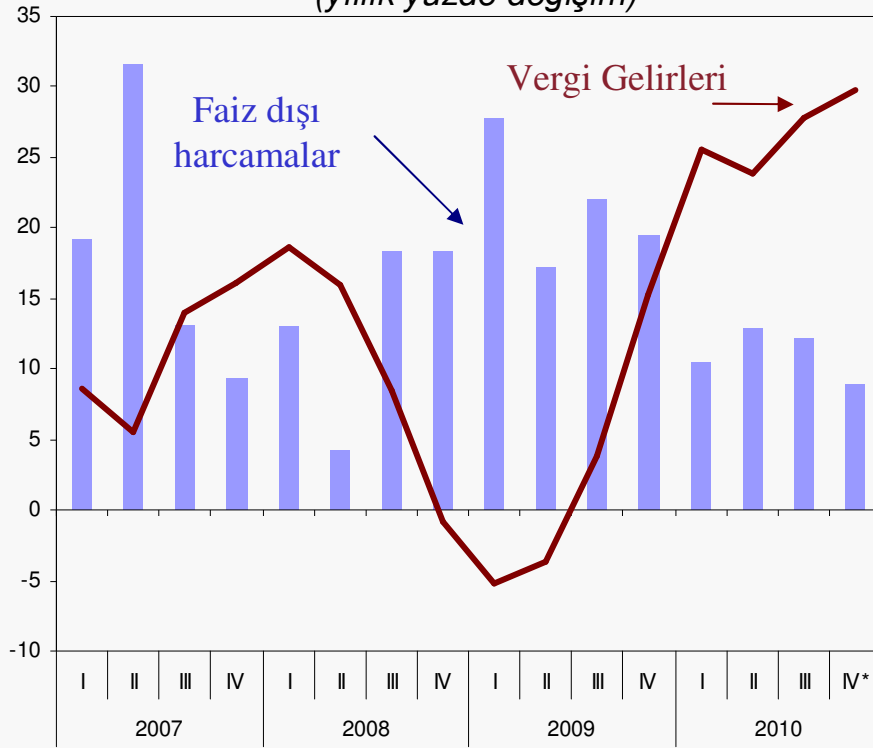
Yüzde Değişim	09-II	09-III	09-IV	10-I	10-II	10-III
İmalat Sanayi	-11.7	-4.5	12.8	21.2	15.2	8.7
Açılan Şirket	-15.8	-2.8	30.5	45.1	29.1	10.7

Kaynak: TOBB, TÜİK, TCMB

Bütçe Dengelerinde İyileşme

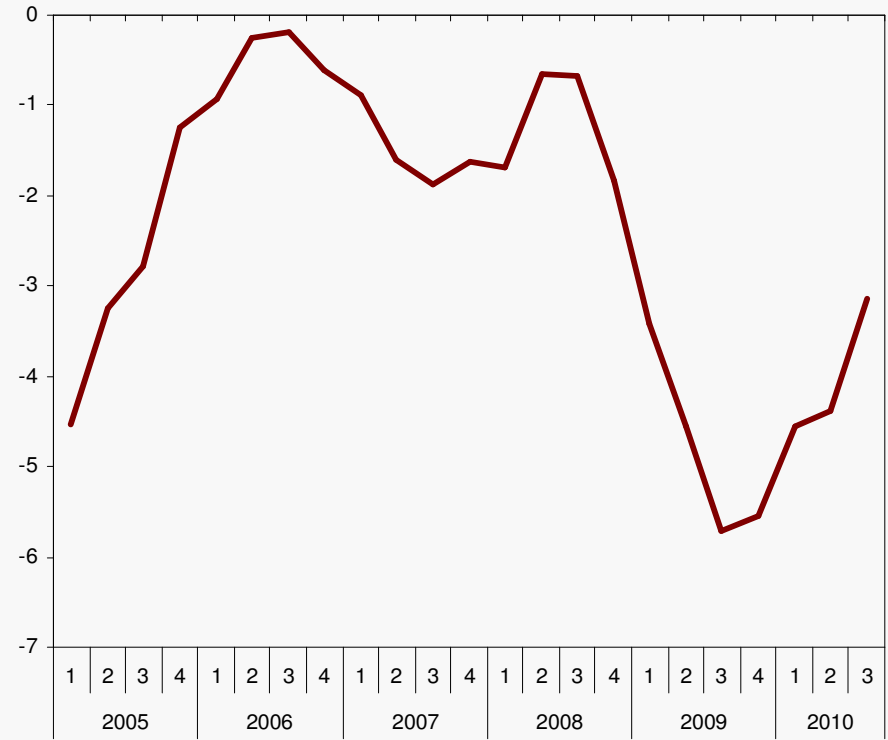
İktisadi faaliyetin beklenenden güçlü bir biçimde toparlanmasının sağladığı ek gelir artışının büyük ölçüde kamu borcunun azaltılmasında kullanıldığı görülmektedir.

Merkezi Yönetim Vergi Gelirleri ve Faiz Dışı Harcamaları
(yıllık yüzde değişim)



Kaynak: Maliye Bakanlığı, TCMB

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi
(GSYİH'ye oranı, yüzde)

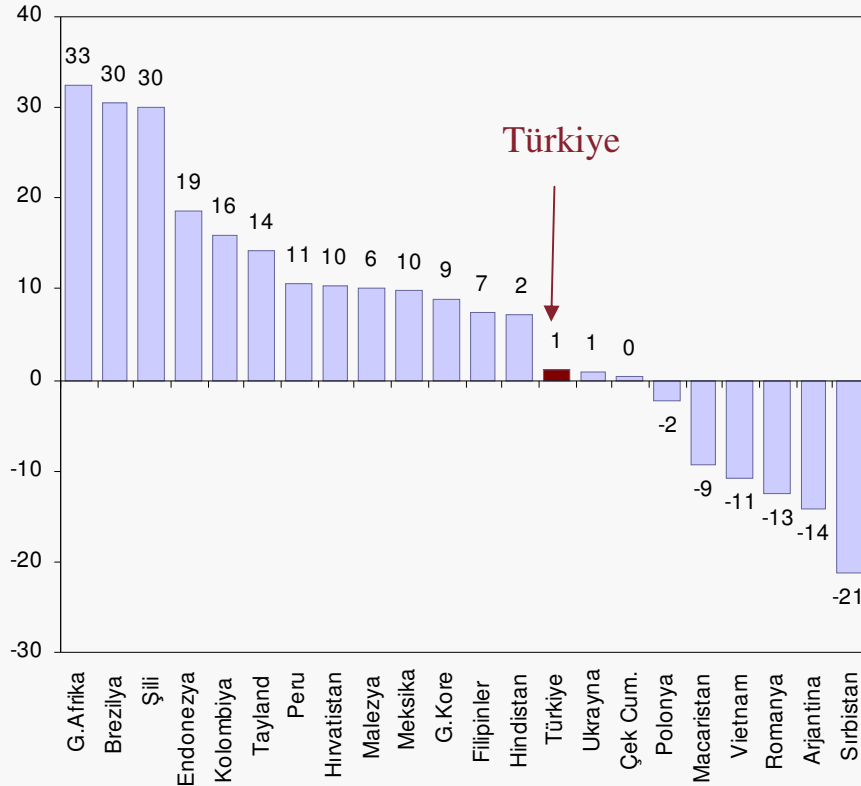


Kaynak: Maliye Bakanlığı, TÜİK, TCMB

Döviz Kuru Gelişmeleri

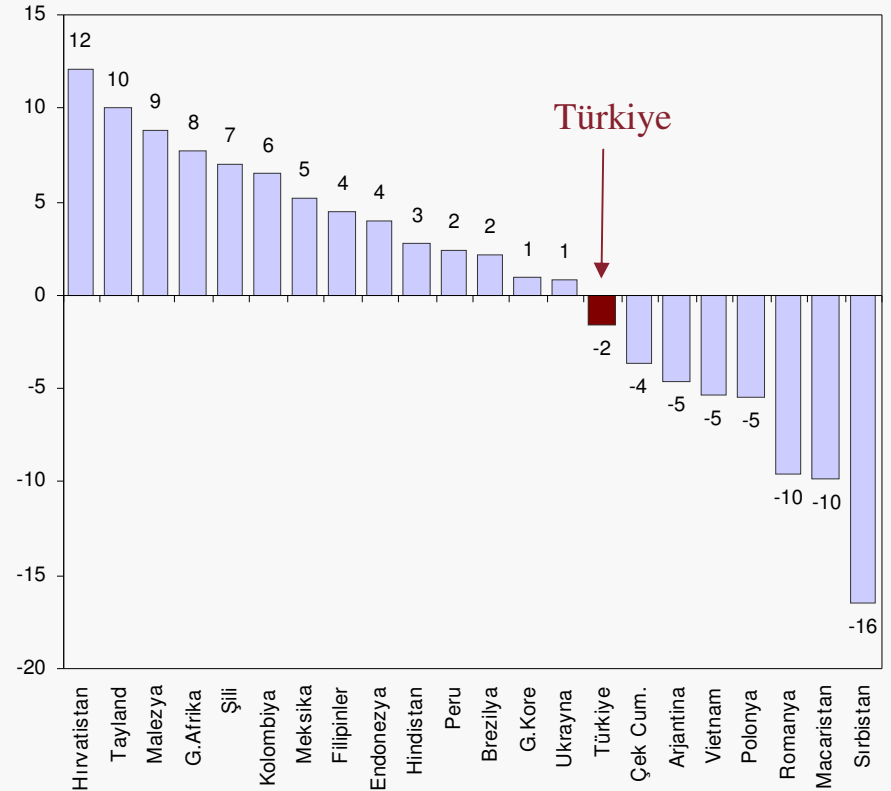
Küresel krizden çıkış sürecinde Türk lirası ile diğer gelişmekte olan ülke para birimleri arasında bir ayrışma yaşanmamıştır.

**ABD Doları Karşısında
Yerel Para Birimlerinin Değer Kazancı
(Ocak 2009 tarihinden itibaren, yüzde değişim)**



Kaynak: Bloomberg, TCMB

**ABD Doları Karşısında
Yerel Para Birimlerinin Değer Kazancı
(Ocak 2010 tarihinden itibaren, yüzde değişim)**

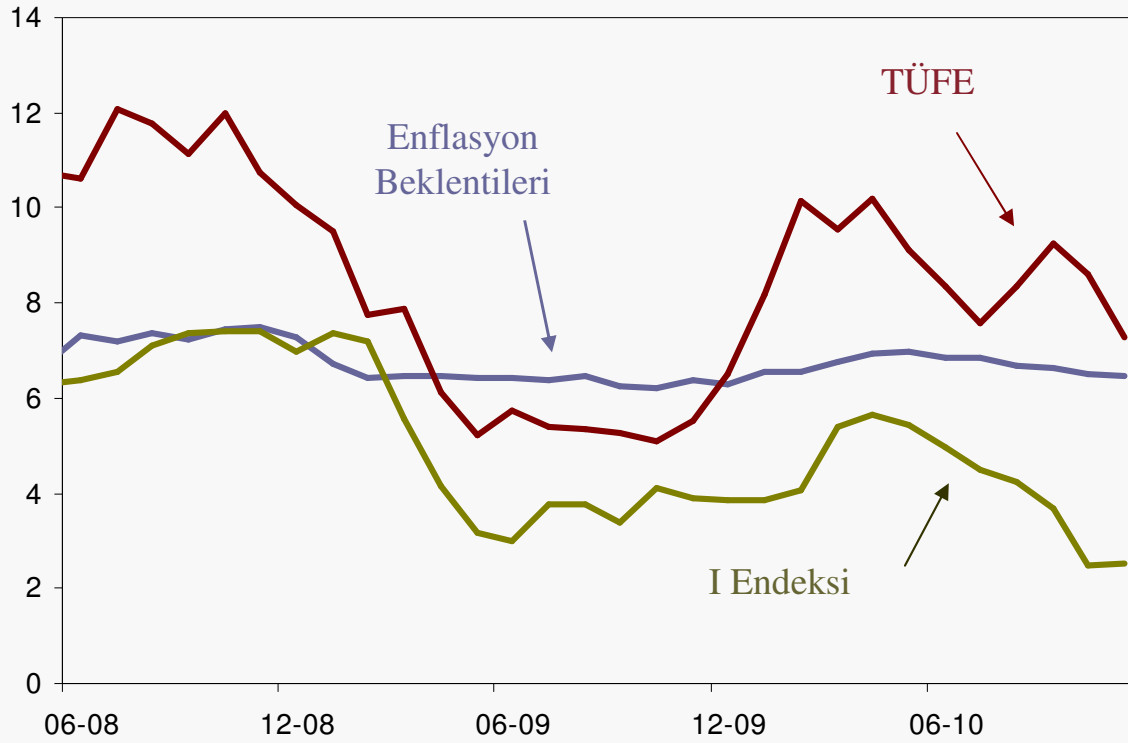


Kaynak: Bloomberg, TCMB

Enflasyon Gelişmeleri

Gıda fiyatlarında yaşanan arz yönlü şoklara rağmen, fiyatlama davranışlarında bir bozulma gözlenmemekte, çekirdek enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu düzeyini korumaktadır.

Enflasyon ve Beklentiler
(yıllık yüzde değişim)

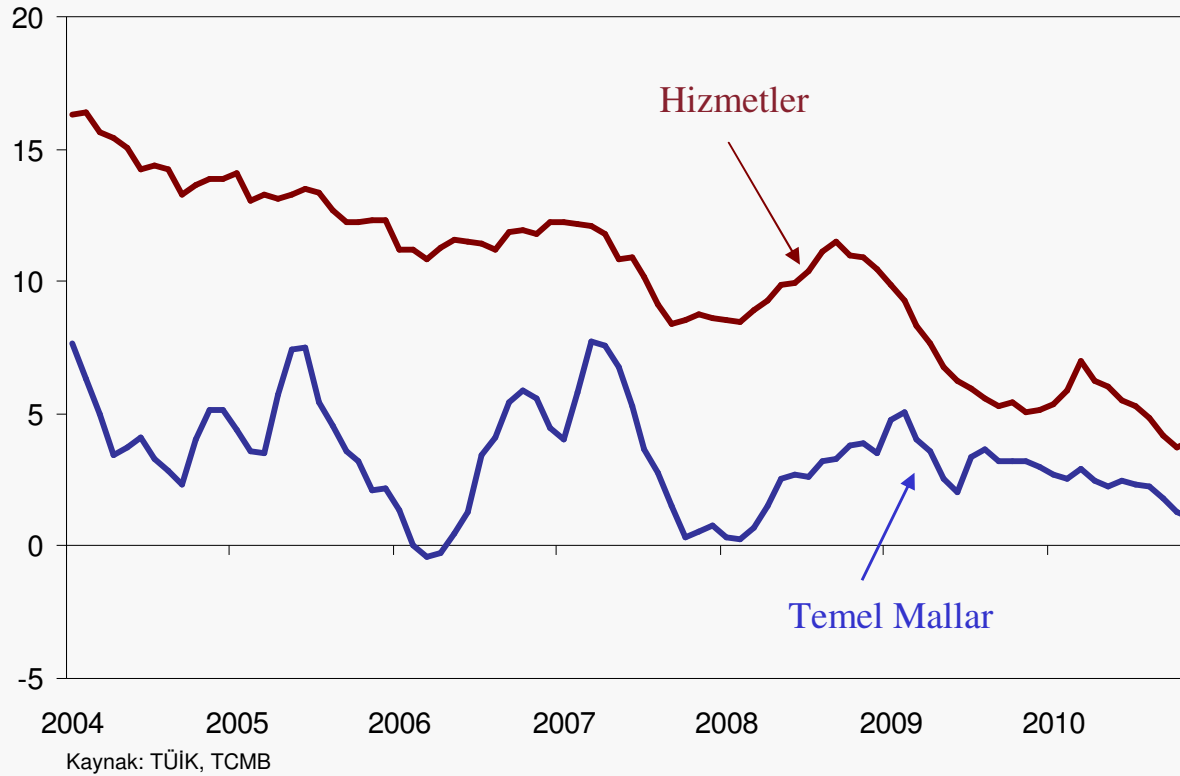


Kaynak: TÜİK, TCMB

Enflasyon Gelişmeleri

Hizmet grubu yıllık enflasyonunun ılımlı seyri ve temel mal fiyatlarındaki olumlu görünüm devam etmektedir.

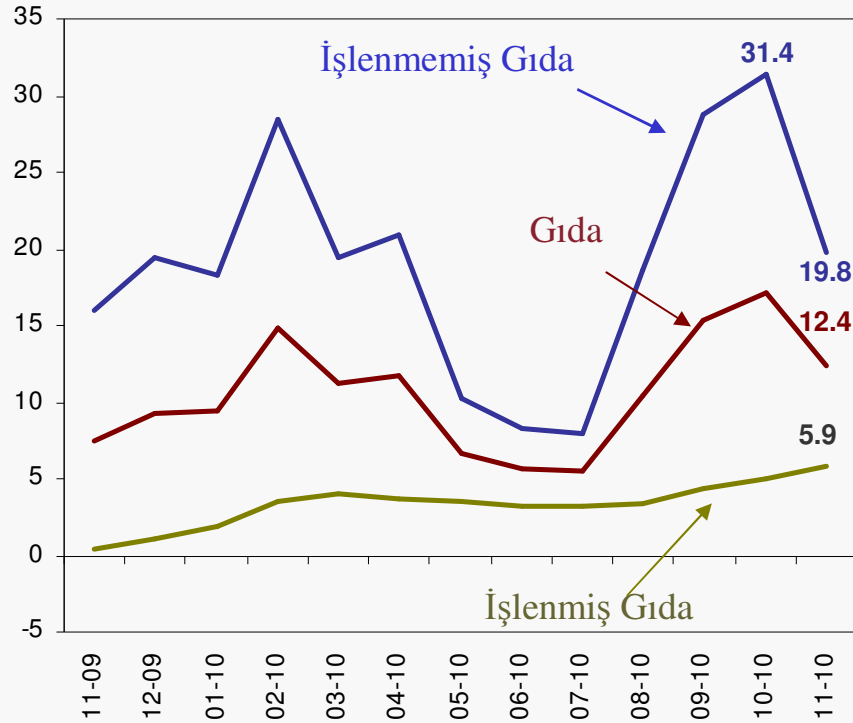
Mal ve Hizmetler Enflasyonu
(yılılık yüzde değişim)



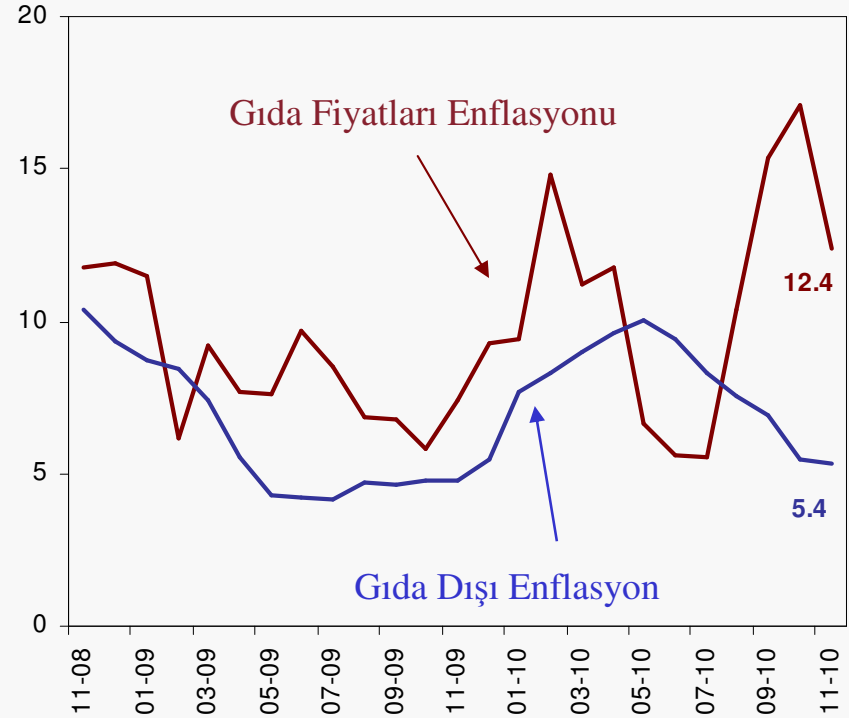
Enflasyon Gelişmeleri

İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü düzeltme, enflasyon oranındaki düşüşe destek vermiştir. Önümüzdeki dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düzeltmenin katkısıyla enflasyonun düşmeye devam etmesi beklenmektedir.

Gıda Fiyatları
(yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB

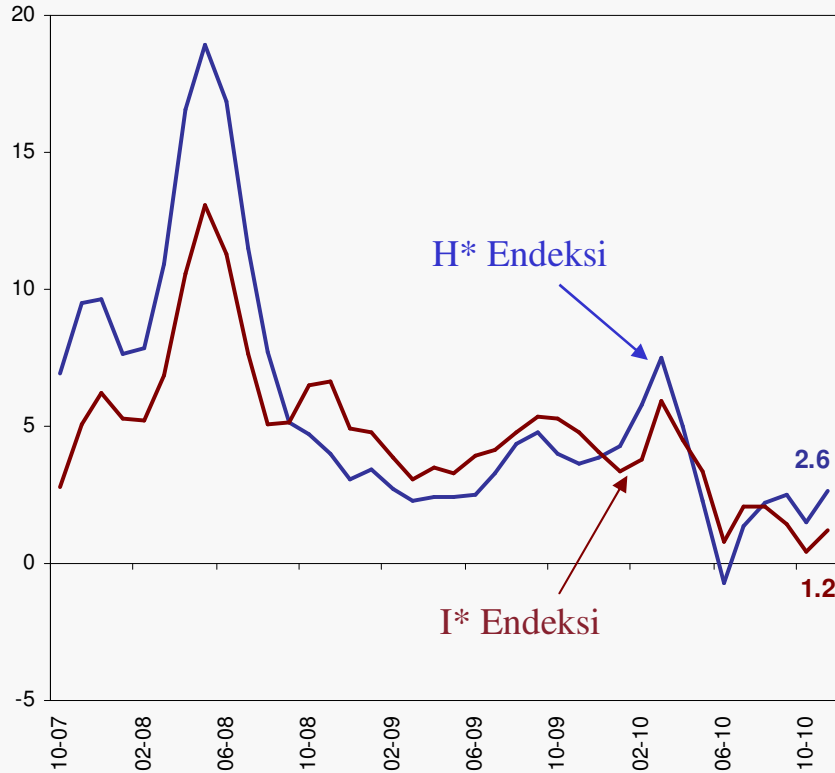


Kaynak: TÜİK, TCMB

Enflasyon Gelişmeleri

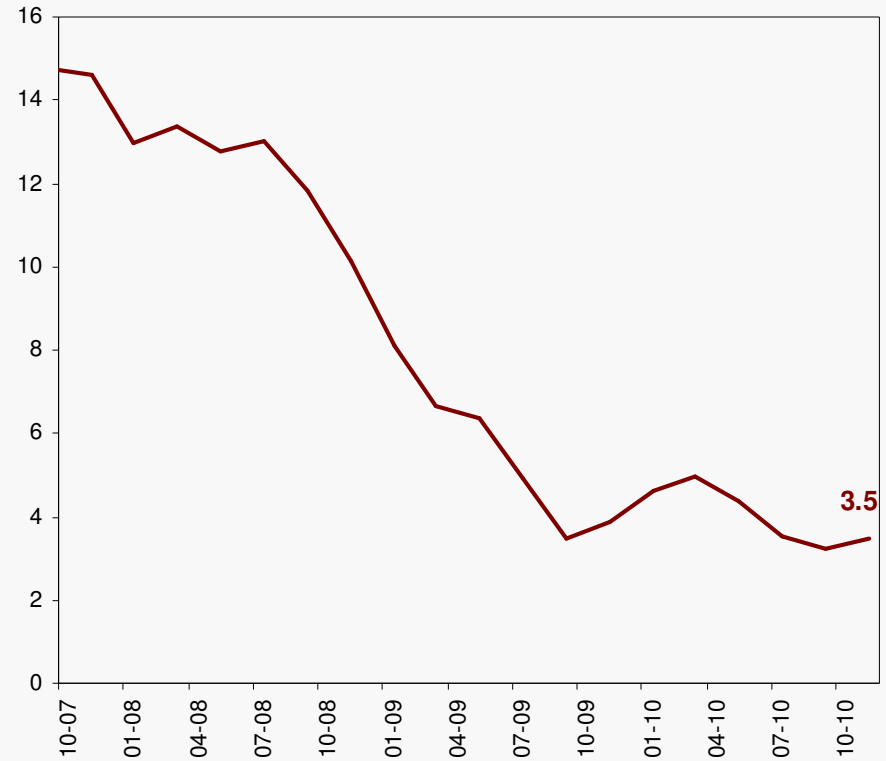
Temel fiyat göstergeleri orta vadeli enflasyon hedefleri ile uyumlu seyretmektedir.

Mevsimsellikten Arındırılmış H ve I*
(Yıllıklandırılmış, 3 Aylık Ortalamalar)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Mevsimsellikten Arındırılmış Kira
(Yıllıklandırılmış, 2 Aylık Ortalamalar)



Kaynak: TÜİK, TCMB

III. Para Politikası

Merkez Bankasının Görevleri

- “*Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.*”
(Merkez Bankası Kanunu, Madde 4)
- “*Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak*” Bankanın temel görevleri arasındadır. (Merkez Bankası Kanunu, Madde 4g)
- Merkez Bankası, kuruluş kanunu gereği Türkiye’de finansal istikrardan sorumlu kurumlardan biridir.
- Merkez Bankası, gözetim ve denetimden sorumlu diğer kurumlardan farklı olarak finansal istikrara makro açıdan bakmaktadır.

Fiyat İstikrarı ile Finansal İstikrar Arasında İlişki

- **Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar arasında bir uyumsuzluk yoktur, birbirlerini tamamlayıcı hedeflerdir.**
- **Küresel finans krizinin ortaya çıkmasına neden olan etkenlerden biri, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken, finansal istikrarı göz ardı etmeleridir.**
- **Örneğin Amerikan Merkez Bankası FED, 2003-2007 arasında uyguladığı para politikası ile enflasyonu düşük seviyelerde tutmakla birlikte, borçluluk oranlarının ve varlık fiyatlarının aşırı artmasına yol açarak finansal istikrarın bozulmasına katkıda bulunmuştur.**

Kriz Sonrası Yeni Konjonktür

- **Türkiye, 2002 yılından beri izlediği basiretli para ve maliye politikaları ile bankacılık sistemine ilişkin düzenleyici ve denetleyici uygulamalar neticesinde, yurt içinde finansal risklerin ortaya çıkmasını engellemiş ve küresel krizden en hızlı çıkan ekonomiler arasında yer almıştır.**
- **Ekonomi politikalarının, küresel kriz sırasında olduğu gibi krizden çıkış sürecinde de yeni dönemin özelliklerine uygun olarak şekillenmesi gerekmektedir.**

Kriz Sonrası Yeni Konjonktür

- Son dönemde aldığımız ilave önlemler, önümüzdeki dönemde tüm dünyayı etkisi altına alacağını düşündüğümüz yeni konjonktüre karşı bir hazırlık olarak değerlendirilmelidir.
- Bu yeni konjonktürün temel özellikleri,
 1. Güvenilir ve dinamik yükselen piyasa ekonomilerine yoğun sermaye akışı sonucunda,
 2. Bu ekonomilerde aşırı ısınma, aşırı borçlanma ve varlık balonları oluşması riskinin belirmesi ve
 3. Cari açığın finansal istikrarı tehdit edecek düzeylere ulaşma ihtimalidir.

Yeni Konjonktürün Temel Farkları

- 2003-2007 arası dönem ile kriz sonrası yeni konjonktür arasındaki farkların iyi anlaşılması gerekmektedir:
 1. **İç-dış talep dengesizliğinin yüksek boyutlara ulaşması:** Gelişmiş ülkelerin yaşadığı problemler nedeniyle dış talep zayıf seyretmektedir ve bir süre daha zayıf kalması beklenmektedir
 2. **Gelişmekte olan ülkelere yoğun sermaye akışı:** Gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasında büyüme farkı çok yüksek seviyelere çıkmıştır ve bu durum orta vadede devam edecektir
 3. **Sermaye akımlarının kompozisyonun değişmesi:** Küresel ekonomide belirsizlik ve zayıflık, doğrudan yatırım iştahını azaltmaktadır; sermaye akışı, doğrudan yatırım yerine portföy ağırlıklı gerçekleşmektedir.
 4. **Türkiye'nin sağlam finansal yapısı:** Mali baskınlığın sona ermesi ve finansal sistemin güçlü yapısı, Merkez Bankasının hareket alanını genişletmektedir

Yeni Konjonktürün Yarattığı Riskler

- **Ekonomide fiyat istikrarı için gerekli olan faiz seviyesi ile finansal istikrar için gerekli olan faiz seviyesi her zaman birbirleri ile uyumlu değildir.**
- **Ekonominin aşırı genişleme gösterdiği bir durumda enflasyonu kontrol altına alan bir faiz politikası, finansal risklerin ortaya çıkmasını engellemekte yetersiz kalabilmektedir.**
- **Öte yandan şiddetli bir resesyon durumunda, finansal istikrarın tesisi için çok daha düşük bir faiz seviyesine ihtiyaç duyulabilmektedir.**

Çözüm: Politika Araçlarının Çeşitlendirilmesi

- İçinde bulunduğumuz konjunktürde, sadece politika faizi ile hem fiyat istikrarını hem finansal istikrarı birlikte sağlamak mümkün görülmemektedir.
- Çözüm: Faiz dışı araçların, ilgili tüm kamu otoriteleri ile birlikte eşgüdüm içinde uygulanması
- Araçlar:
 1. Zorunlu karşılık oranları
 2. Merkez Bankasının likidite yönetimi
 3. Sermaye karşılık oranları
 4. Likidite yeterlilik oranları
 5. Vergiler
 6. Faiz dışı harcamalar

Merkez Bankası ve Finansal İstikrar Vurgusu

Merkez Bankası, uzun zamandan beri fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrara da vurgu yapmaktadır ve içinde bulunduğumuz yeni konjunktürde uygulayacağı para politikasının ana hatlarını bir süreden beri çeşitli iletişim araçlarını kullanarak kamuoyu ile paylaşmıştır.

- **14 NİSAN 2010**: “... Çıkış stratejisi temkinli, zamana yayılan ve finansal istikrarı gözeten bir nitelikte gerçekleşecektir”. (*Para Politikası Çıkış Stratejisi*)
- **15 TEMMUZ 2010**: “...İç talep ile dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışmanın devam etmesi halinde, para politikası oluşturulurken zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi alternatif araçların daha etkin olarak kullanılması gerekebilecektir.” (*Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti*)
- **27 TEMMUZ 2010**: “TCMB kredilerdeki artışın finansal istikrar ve varlık fiyatları üzerindeki olası yansımalarını dikkatle takip edecek ve gerekli gördüğü taktirde zorunlu karşılık oranlarını değiştirebilecektir.” (*Enflasyon Raporu*)

Merkez Bankası ve Finansal İstikrar Vurgusu

- **19 AĞUSTOS 2010:** “Hızlı kredi genişlemesi ve cari dengedeki bozulma ile bir arada ortaya çıkarak finansal istikrara ilişkin kaygıların gündeme gelmesi halinde, para politikası oluşturulurken zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi alternatif araçların daha etkin biçimde kullanılması gerekebilecektir.” (*Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti*)
- **16 EYLÜL 2010:** “Kurul, iç ve dış talebin toparlanma hızlarının ayrışmaya devam ettiğine dikkat çekerek talebin kompozisyonunun cari denge ve finansal istikrara yönelik riskler açısından dikkatle değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir.” (*Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti*)
- **17 EYLÜL 2010:** “Önümüzdeki dönemde finansal istikrarın korunmasına ilişkin izleyeceğimiz politika dört ana unsurdan oluşacaktır: (1) Daha çok özkaynak kullanımı, daha basiretli borçlanma; (2) Yurt içi de yut dışı borçlanmanın ve mevduatın vadesinin uzatılması; (3) Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi; (4) Daha etkin risk yönetimi.” (*Türkiye İhracatçılar Meclisi Sunumu*)

Merkez Bankası ve Finansal İstikrar Vurgusu

- **4 EKİM 2010:** “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Ancak Bankamızın temel görevleri fiyat istikrarı ile sınırlı değildir. Kuruluş Kanunumuz Bankamızı, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almakla da sorumlu tutmuştur.” (Türkiye Bankalar Birliği Sunumu)
- **13 EKİM 2010:** “Kurul, önümüzdeki dönemde iç ve dış talep arasındaki ayrışmanın hızlı kredi genişlemesi ve cari dengedeki bozulma ile bir arada ortaya çıkarak finansal istikrara ilişkin kaygıları gündeme getirmesi halinde, para politikası oluşturulurken zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi alternatif araçların daha etkin biçimde kullanılabileceğini vurgulamıştır.” (Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti)
- **26 EKİM 2010:** “Sermaye girişlerinin devam etmesi halinde iç ve dış talepteki ayrışmanın daha da belirgin hale gelme olasılığı bulunmaktadır. Bu duruma yönelik risklerin sınırlanması bakımından kısa vadeli faizler dışında ek politika araçlarına ihtiyaç duyulmaktadır.” (*Enflasyon Raporu*)

Merkez Bankası ve Finansal İstikrar Vurgusu

- **11 KASIM 2010:** “Artan sermaye girişleri hızlı kredi genişlemesi ve uyarılan ithalat talebi kanalıyla iç ve dış talebin büyüme hızlarındaki ayrışmayı daha da belirginleştirmekte, bu durum cari dengede bozulmaya yol açarak finansal istikrara ilişkin riskleri gündeme getirmektedir. Kurul, söz konusu risklerin sınırlanması bakımından, önümüzdeki dönemde zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi ek politika araçlarının daha aktif olarak kullanılabileceğini bir kez daha vurgulamıştır.” (*Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı*)
- **7 ARALIK 2010:** “Merkez Bankasının uyguladığı para politikası, fiyat istikrarı ve finansal istikrarın birbirini tamamlayıcı olduğu bir çerçevede şekillenmektedir... (Gelişmiş ülkelerde) parasal genişleme (sonucunda) ...Senaryo 1’in gerçekleşme olasılığı ön plan çıkmıştır... Böyle bir durumda, geçici faiz indirimleriyle eş güdüm içerisinde kredi büyümesini yavaşlatmak amacıyla faiz dışı araçların sıkılaştırıcı yönde, etkili bir biçimde kullanılması yerinde olacaktır.” (*Finansal İstikrar Raporu*)

Politika Çerçevesi

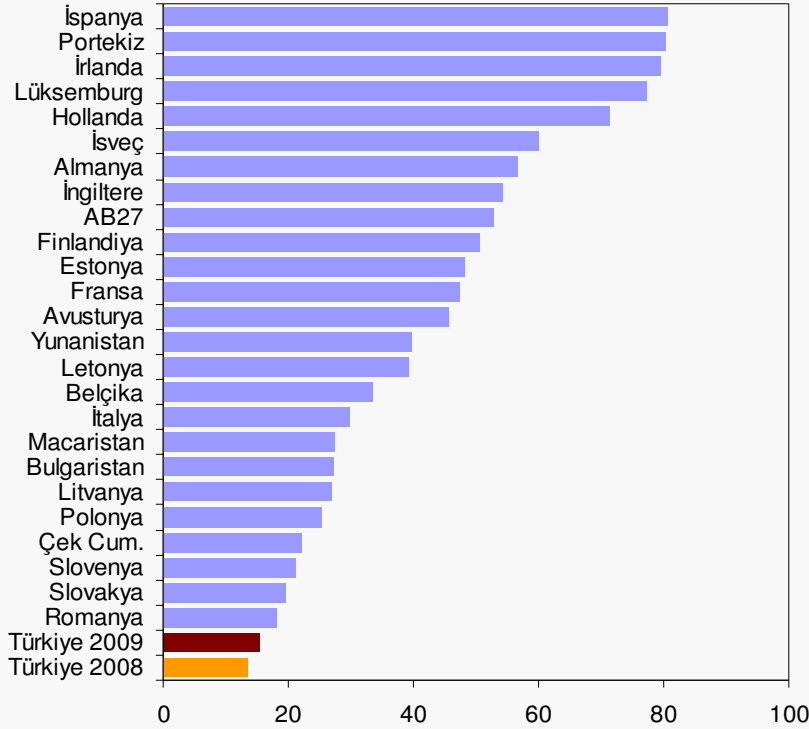
Finansal İstikrar için gözetilmesi gereken unsurlar

1. **Borçluluk oranları:** *Daha çok özkaynak kullanımı, daha basiretli borçlanma*
2. **Borçlanma vadeleri:** *Yurt içi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması*
3. **Döviz pozisyonları:** *Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi*
4. **Risk yönetim süreçleri ve yöntemi:** *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası gibi araçlarla kur riski yönetiminin daha etkin sağlanması*

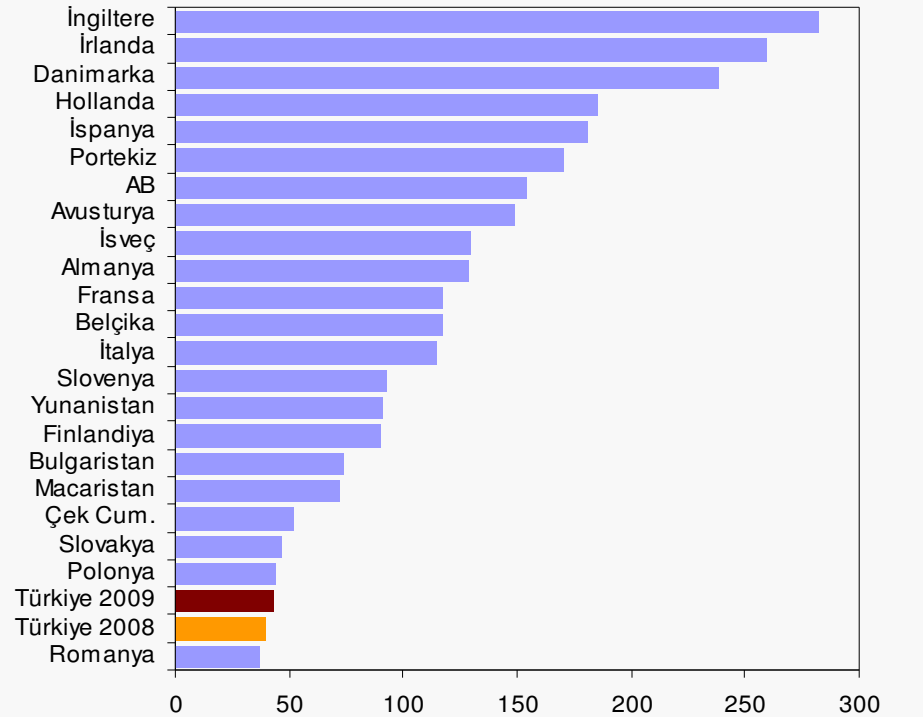
Düşük Borçluluk Oranları

Ülkemizin düşük borçluluk seviyesi, ekonomimizin küresel finans krizi sonrası gösterdiği hızlı toparlanmada belirleyici olmuştur. Özel sektörün borçluluk oranlarının önümüzdeki dönemde de ılımlı seviyelerde tutulması gerekmektedir.

Hanehalkı Yükümlülüğü
(GSYİH'ye oranı, yüzde)



Banka Kredileri
(GSYİH'ye oranı, yüzde)



*Türkiye'nin kredi verisine, AB verilerine paralel olarak takipteki alacaklar ve finansal kiralama alacakları da dahil edilmiştir.

Kaynak: Eurostat, ECB, TÜİK, BDDK, TCMB

Kaynak: ECB, TÜİK, TCMB

Politika Çerçevesi

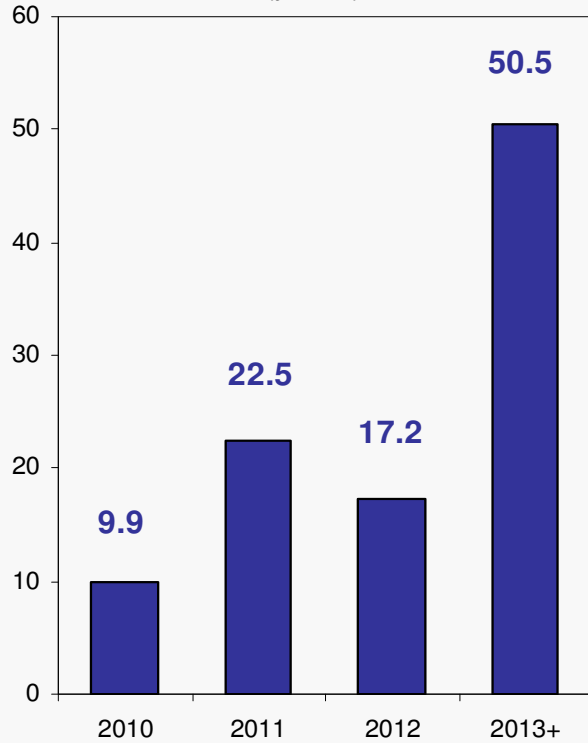
Finansal İstikrar için gözetilmesi gereken unsurlar

1. **Borçluluk oranları:** *Daha çok özkaynak kullanımı, daha basiretli borçlanma*
2. **Borçlanma vadeleri:** *Yurt içi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması*
3. **Döviz pozisyonları:** *Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi*
4. **Risk yönetim süreçleri ve yöntemi:** *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası gibi araçlarla kur riski yönetiminin daha etkin sağlanması*

Borçlanma Vade Yapısı

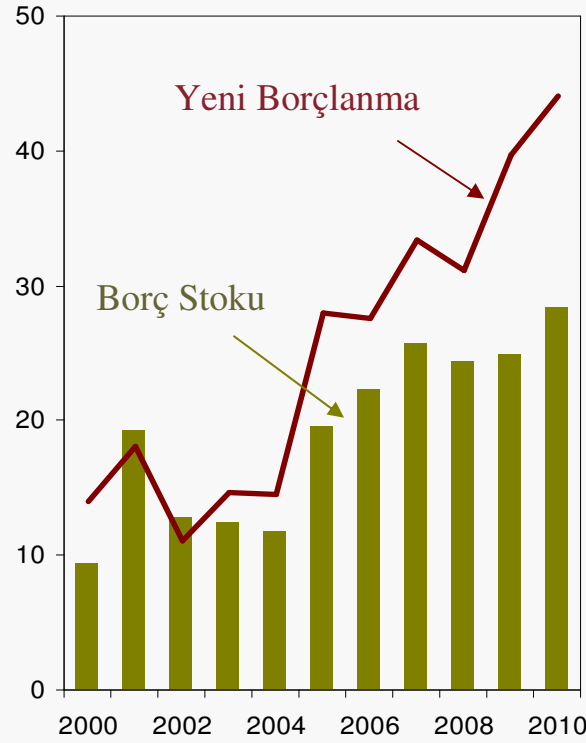
Firmaların ve kamu kesiminin borçlanma vadesi uzarken, mevduatın vadesinin oldukça kısa olduğu görülmektedir. Borçlanma ve mevduat vadesinin uzaması, finansal sistemimizin dayanıklılığını artıracaktır.

Firmaların Uzun Vadeli Yurt Dışı Borçlarının Vadesi
(yüzde)



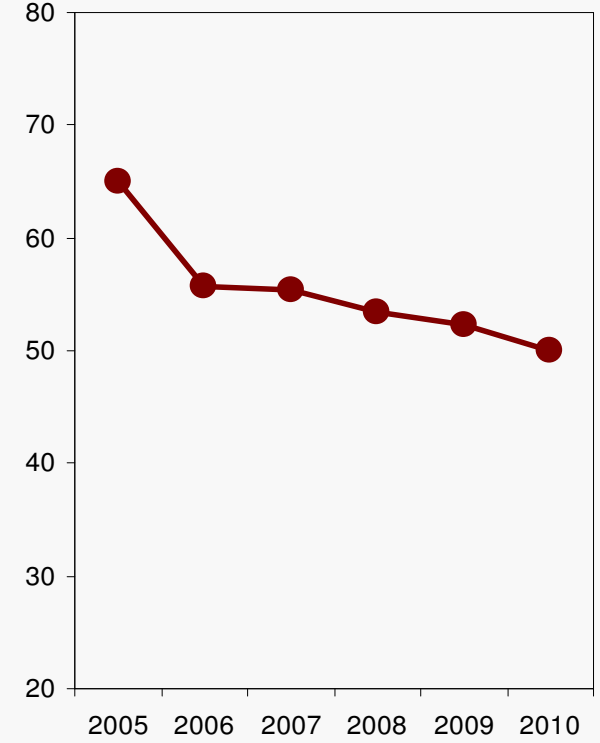
Kaynak: TCMB

Kamu Kesiminin Yurtiçi Borcunun Vade Yapısı
(ay)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

Mevduatın Vade Yapısı
(gün)



Kaynak: BDDK, TCMB

Politika Çerçevesi

Finansal İstikrar için gözetilmesi gereken unsurlar

1. **Borçluluk oranları:** *Daha çok özkaynak kullanımı, daha basiretli borçlanma*
2. **Borçlanma vadeleri:** *Yurt içi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması*
3. **Döviz pozisyonları:** *Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi*
4. **Risk yönetim süreçleri ve yöntemi:** *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası gibi araçlarla kur riski yönetiminin daha etkin sağlanması*

Döviz Pozisyonları

Kamu kesimi ve finansal sektörün döviz pozisyonunun dengede olduğu, hanehalkının uzun, firmaların ise kısa pozisyon taşıdığı görülmektedir. Önümüzdeki dönemde boçlanmanın daha çok Türk lirası cinsinden yapılması finansal istikrara katkıda bulunacaktır.

<p><u><i>Kamu Kesimi:</i></u></p> <p>~ Dengeli (GSYİH'ye oranı -% 1)</p>	<p><u><i>Hanehalkı:</i></u></p> <p>Uzun (GSYİH'ye oranı + % 8)</p>
<p><u><i>Finansal Sektör:</i></u></p> <p>~Dengeli (GSYİH'ye oranı + % 0)</p>	<p><u><i>Firmalar:</i></u></p> <p>Kısa (GSYİH'ye oranı -% 12) (Kısa vadeli net pozisyon: %1'den az)</p>

Politika Çerçevesi

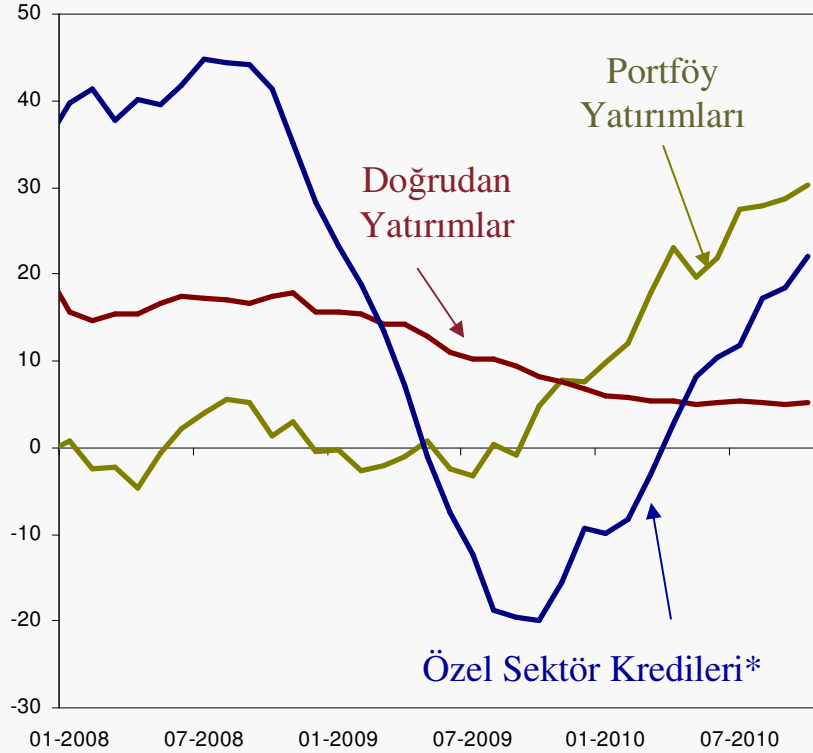
Finansal İstikrar için gözetilmesi gereken unsurlar

1. **Borçluluk oranları:** *Daha çok özkaynak kullanımı, daha basiretli borçlanma*
2. **Borçlanma vadeleri:** *Yurt içi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması*
3. **Döviz pozisyonları:** *Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi*
4. **Risk yönetim süreçleri ve yöntemi:** *Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası gibi araçlarla kur riski yönetiminin daha etkin sağlanması*

Cari Açık ve Finansal İstikrar

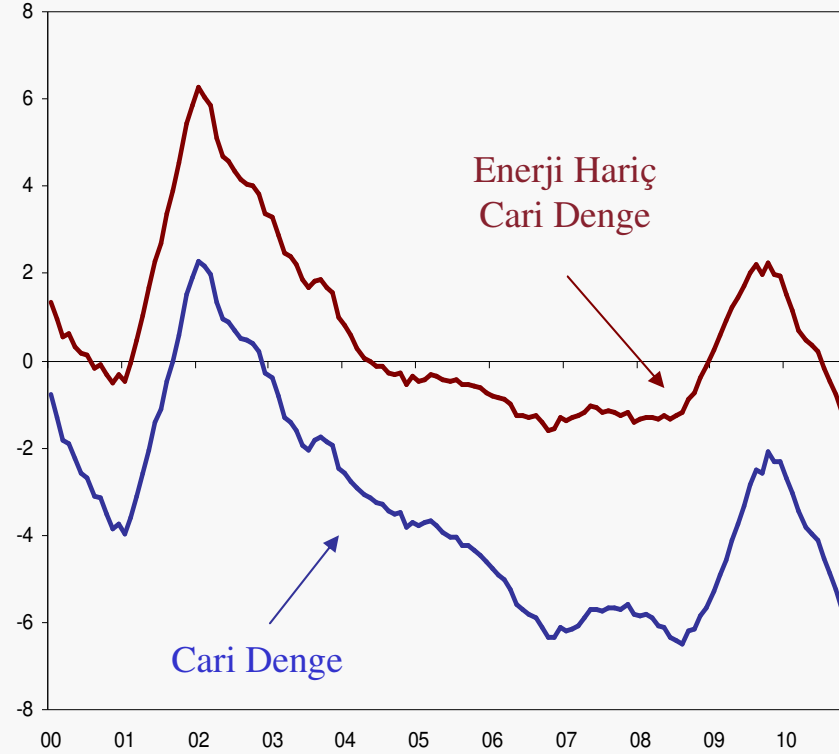
Son dönemde Türkiye'ye gelen sermaye miktarında ve cari açık oranında önemli artış olduğu, ancak küresel kriz öncesine kıyasla doğrudan yatırımlar ve özel sektör kredilerinin payının azalırken, portföy yatırımlarının arttığı görülmektedir.

Ödemeler Dengesi Alt Kalemleri
(12 aylık birikimli toplam, milyar ABD Doları)



* 32 sayılı kararda yapılan değişikliğin etkisinden arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

Cari İşlemler Dengesi
(GSYİH'ya oranı, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Cari Açık ve Finansal İstikrar

Cari açık iki kanaldan artmaktadır.

- 1) Ucuz ve bol borçlanma imkanları sonucunda kredilerde, iç talepte ve ithal mal talebinde hızlanma,
- 2) TL'deki reel değerlenme eğiliminin ekonomik temellerle uyumsuz düzeylere ulaşması sonucunda ithal mal talebinde hızlanma.

Cari Açıktaki Artışa Karşı İdeal Politika Bileşimi

- **Politika faiz oranlarında bir artışa gidilmesi, kredi kanalından cari açığı azaltıcı bir etki yaparken, aynı anda kur kanalından cari açığı artırıcı yönde ters bir etki yapabilecektir.**
- **Merkez Bankası'nın, temel politika aracı olan kısa vadeli faizleri tek başına kullanarak cari açığı genişlemeyi durdurması mümkün değildir.**
- **Bu nedenle bir yandan faiz dışı araçların kredilerdeki ivmelenmeyi önlemek için sıkılaştırılırken, diğer yandan kısa vadeli faizlerin kurlardaki değerlenme eğilimini sınırlamak amacıyla kontrollü bir şekilde indirilmesi cari açığı artışa karşı ideal politika bileşimi olarak ortaya çıkmaktadır.**

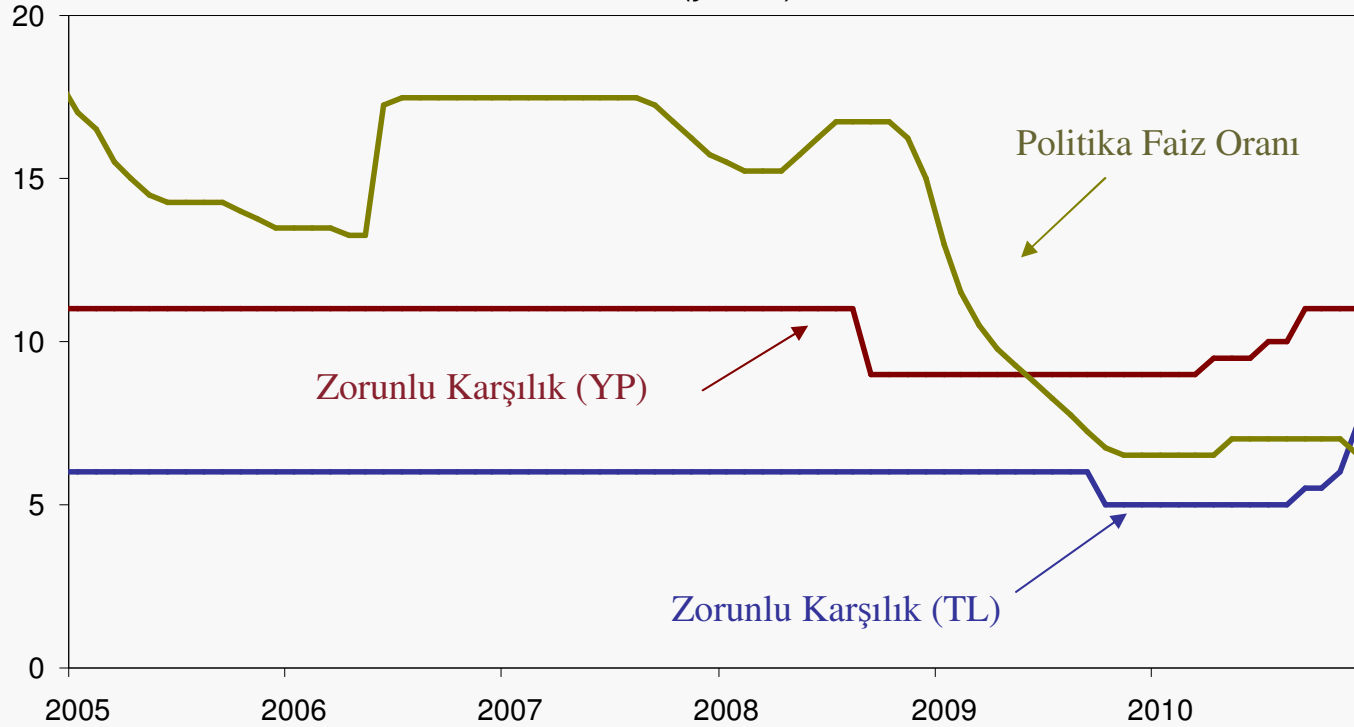
TCMB Politika Tedbirleri

1. Teknik faiz ayarlaması ve daha etkin likidite yönetimi amacıyla koridor sisteminin uygulamaya konulması *(18 Eylül 2010)*
2. Zorunlu karşılık oranlarının artırılması *(23 Eylül 2010)*
3. Zorunlu karşılıklara faiz ödenmesinin durdurulması *(23 Eylül 2010)*
4. Rezerv birikimi için daha esnek bir mekanizmanın devreye sokulması *(4 Ekim 2010)*
5. 3 Aylık repo ihalelerine son verilmesi *(14 Ekim 2010)*
6. TCMB borçlanma faiz oranının 5,0 puan düşürülmesi *(16 Eylül, 14 Ekim, 12 Kasım, 16 Aralık 2010)*
7. Politika faiz oranının 50 baz puan indirilmesi *(16 Aralık 2010)*
8. Zorunlu karşılıkların mevduat vade yapılarına göre belirlenmesi ve kapsamının genişletilmesi *(17 Aralık 2010)*

Para Politikası Duruşu

Merkez Bankası son dönemde almış olduğu kararlarla, politika faizinin yanı sıra zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi ek politika araçlarını da daha aktif olarak kullanmaktadır.

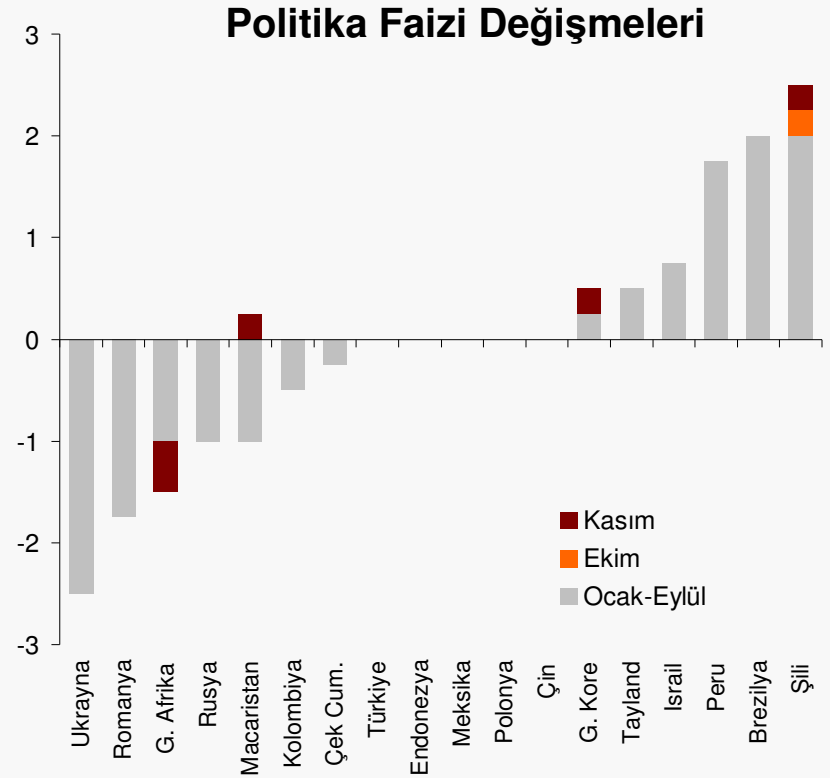
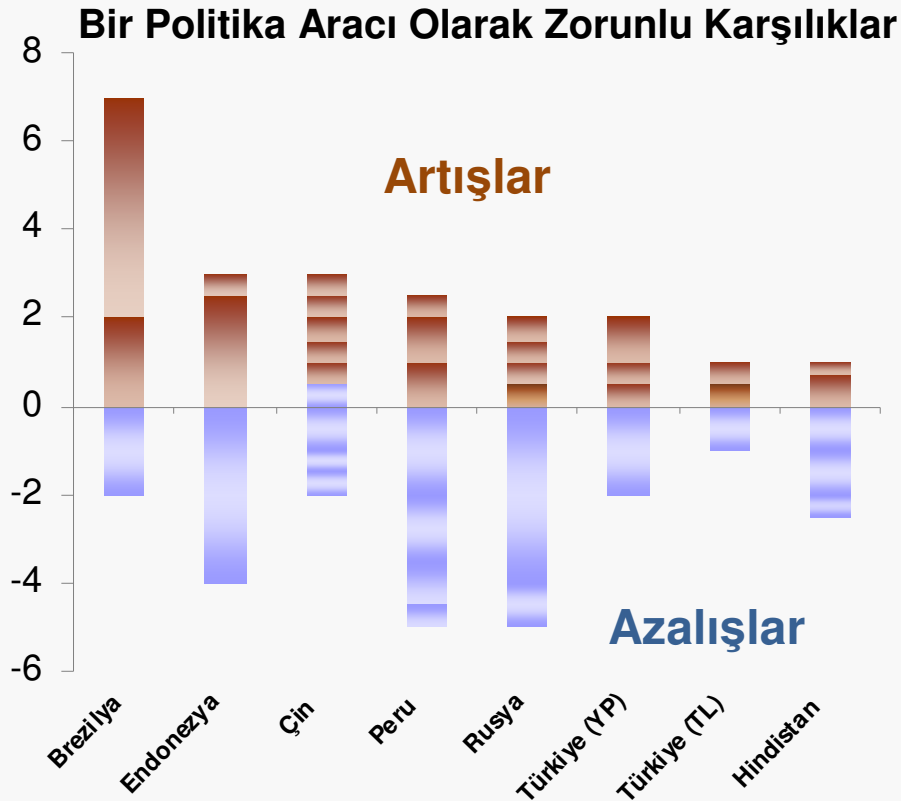
Politika Faizi ve Zorunlu Karşılık Oranı
(yüzde)



Kaynak: TCMB

Politika Faizi ve Zorunlu Karşılık Oranları

Mevcut konkonktürde fiyat istikrarının ve finansal istikrarın birlikte korunması amacıyla bir çok ülkenin zorunlu karşılık oranlarını aktif bir politika aracı olarak kullandığı, politika faizlerinde ise önemli bir değişikliğe gitmedikleri gözlenmektedir.



Kaynak: Merkez Bankaları ve TCMB.

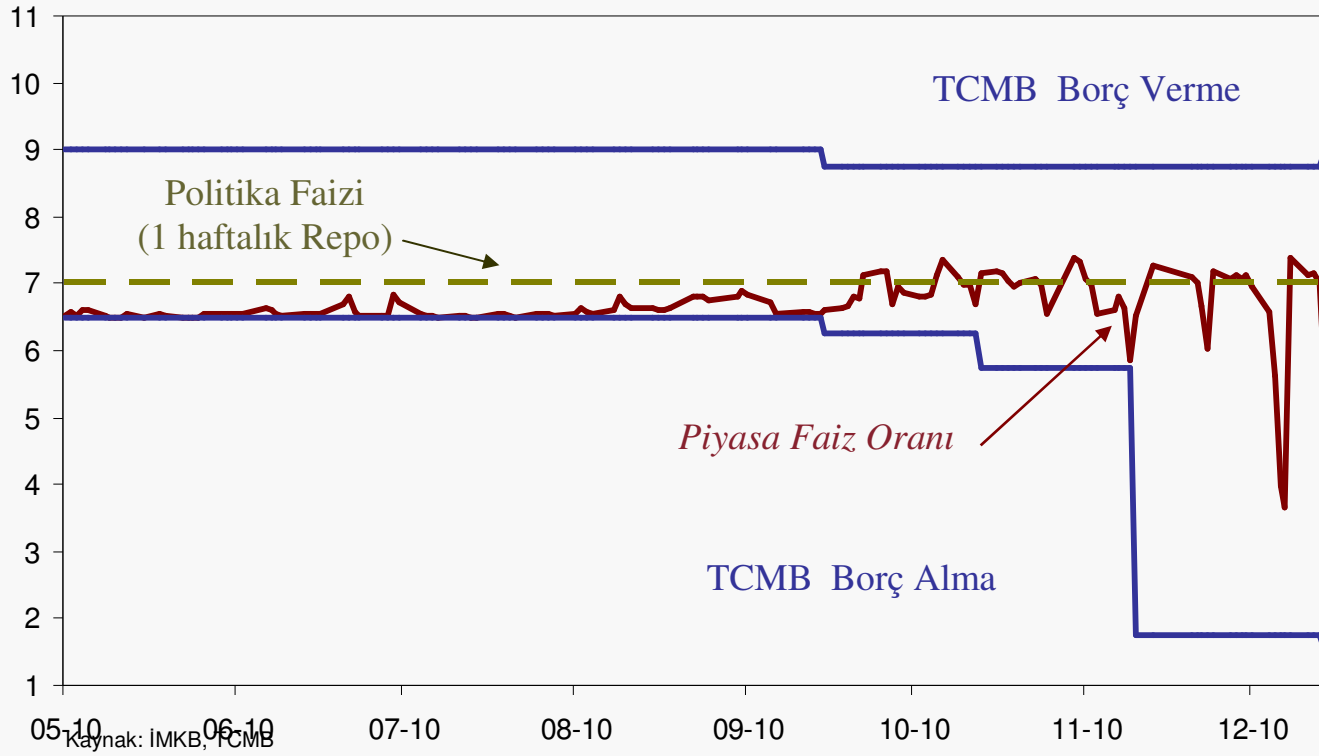
Finansal İstikrar Tedbirleri: Vade Uzatımı

- Hem mevduatın hem de yabancı sermaye girişlerinin daha uzun vadeye yönlendirilmesi amaçlanmaktadır.
- Bu kapsamda alınan son kararlar ile
 1. Kısa vadeli mevduat faizlerinin uzun vadeli mevduat faizlerine kıyasla oldukça düşük bir seviyede oluşması,
 2. Türk lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzatılması teşvik edilmektedir.
- Yapılan son düzenlemelerle zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklılaştırılmış ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan bazı yükümlülük kalemleri zorunlu karşılık kapsamına dahil edilmiştir.

Likidite Yönetimi

Koridor sistemi ile, Türk lirası piyasası işlemlerinde vadelerin uzamasını teşvik etmek amacıyla, gecelik piyasa faizlerinin politika faizinden her iki yönde de konjonktürün gerektirdiği ölçüde sapmasına geçici olarak izin verilmektedir.

Koridor Sistemi ve Gecelik Faiz Oranları
(yüzde)

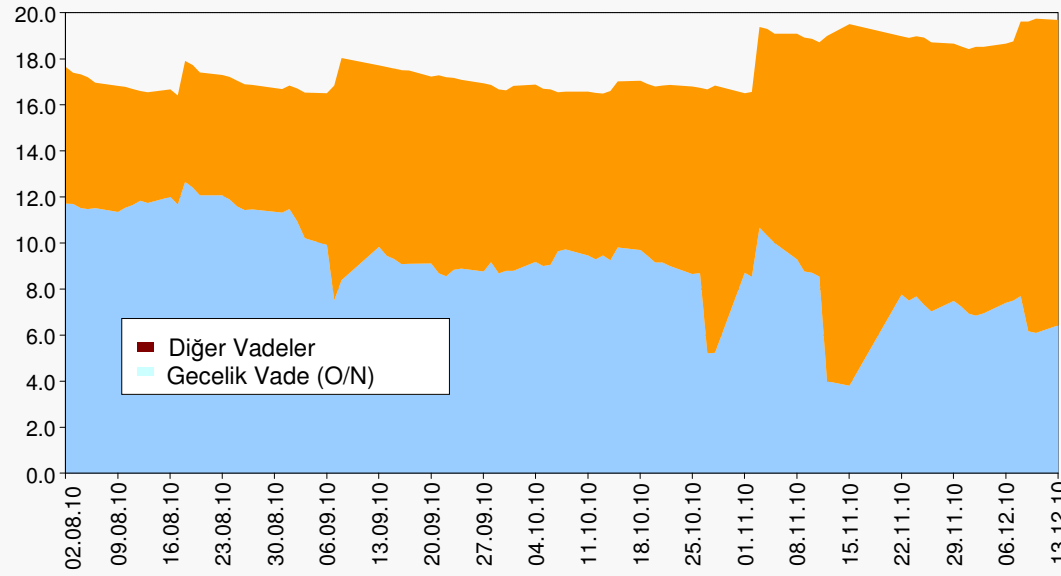


Finansal İstikrar Tedbirleri: Vade Uzatımı

Benzer bir şekilde bankalarımızın TCMB dışından sağladığı her türlü fonlamanın vadesinin uzatılması amaçlanmaktadır.

Örnek: İMKB repo-ters repo piyasasında, bir geceden daha uzun vadelerdeki işlemlerin payı 11 Kasım öncesi dönemde ortalama % 49 seviyesinde iken, 11 Kasım sonrası dönemde % 64 seviyesine yükselmiştir.

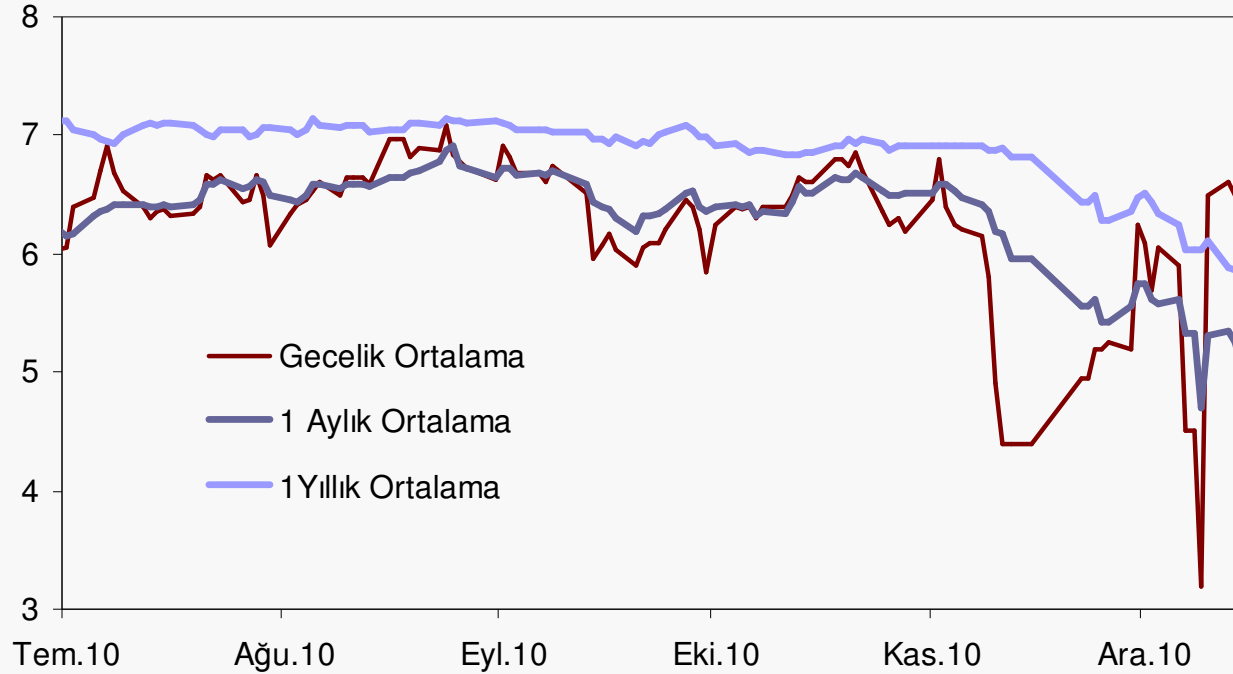
İMKB Vadesi Gelmemiş Repo İşlem Hacimleri
(Milyar TL)



Finansal İstikrar Tedbirleri: Vade Uzatımı

Kısa vadeli swap faizlerinin ortalama seviyesinin uzun vadeli swap faizlerine göre daha düşük, oynaklığının ise uzun vadeli faizlere göre daha yüksek seviyede oluşması sağlanacaktır.

Swap Faiz Oranları
(yüzde)

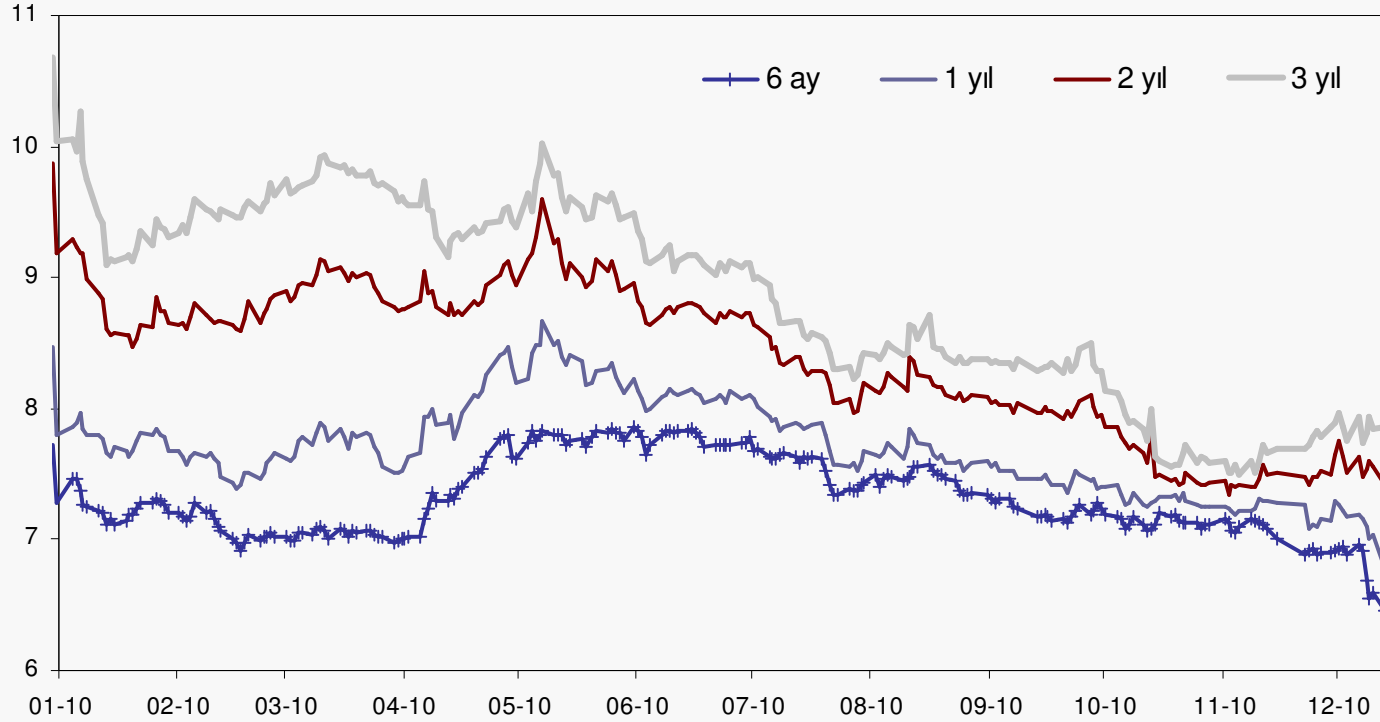


Kaynak: İMKB, TCMB

Finansal İstikrar Tedbirleri: Para ve Kredi Büyümesi

Uzun vadeli faizlerdeki düşüş, kısa vadeli faizlerdeki düşüşe göre çok daha sınırlı olmalıdır.

Farklı Vadelerde DİBS Getirilerinin Gelişimi
(yüzde)

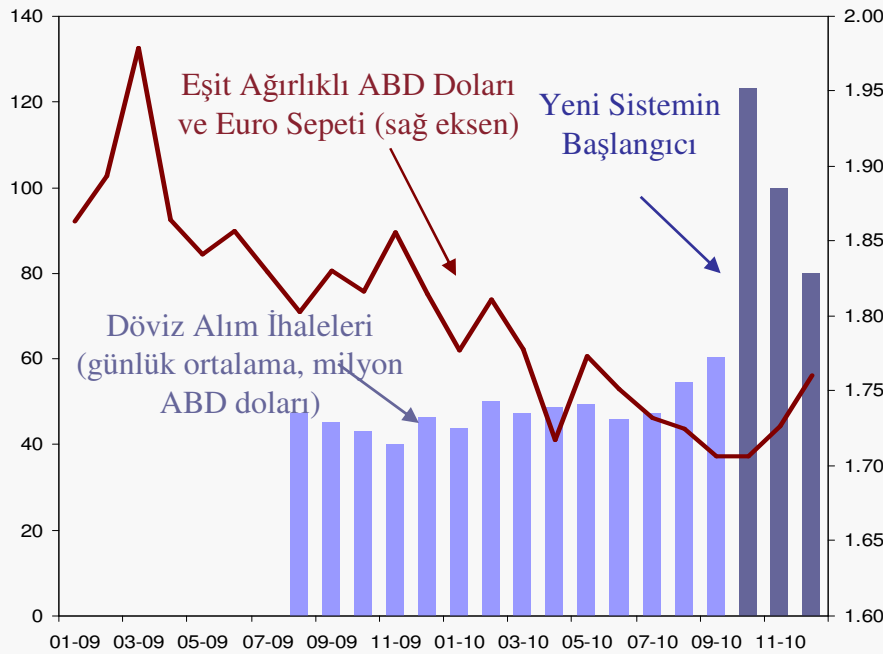


Kaynak: Hazine, TCMB

Merkez Bankası Döviz Alım İhaleleri

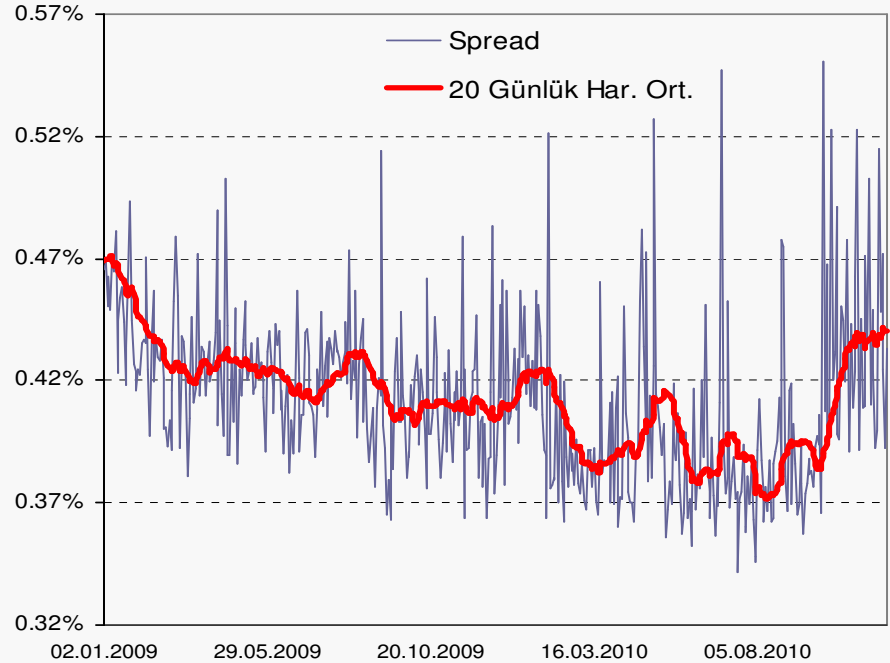
Ülkemize yönelik sermaye akımlarından daha etkin faydalanmak ve sermaye akımlarının değişkenliğine karşı daha esnek olabilmek amacıyla, 4 Ekim 2010 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerinde yöntem değişikliğine gidilmiştir.

Döviz Alım İhaleleri
(milyon ABD Doları)



Kaynak: TCMB

ABD Doları Alım Satım Kotasyon Farkları
(yüzde)



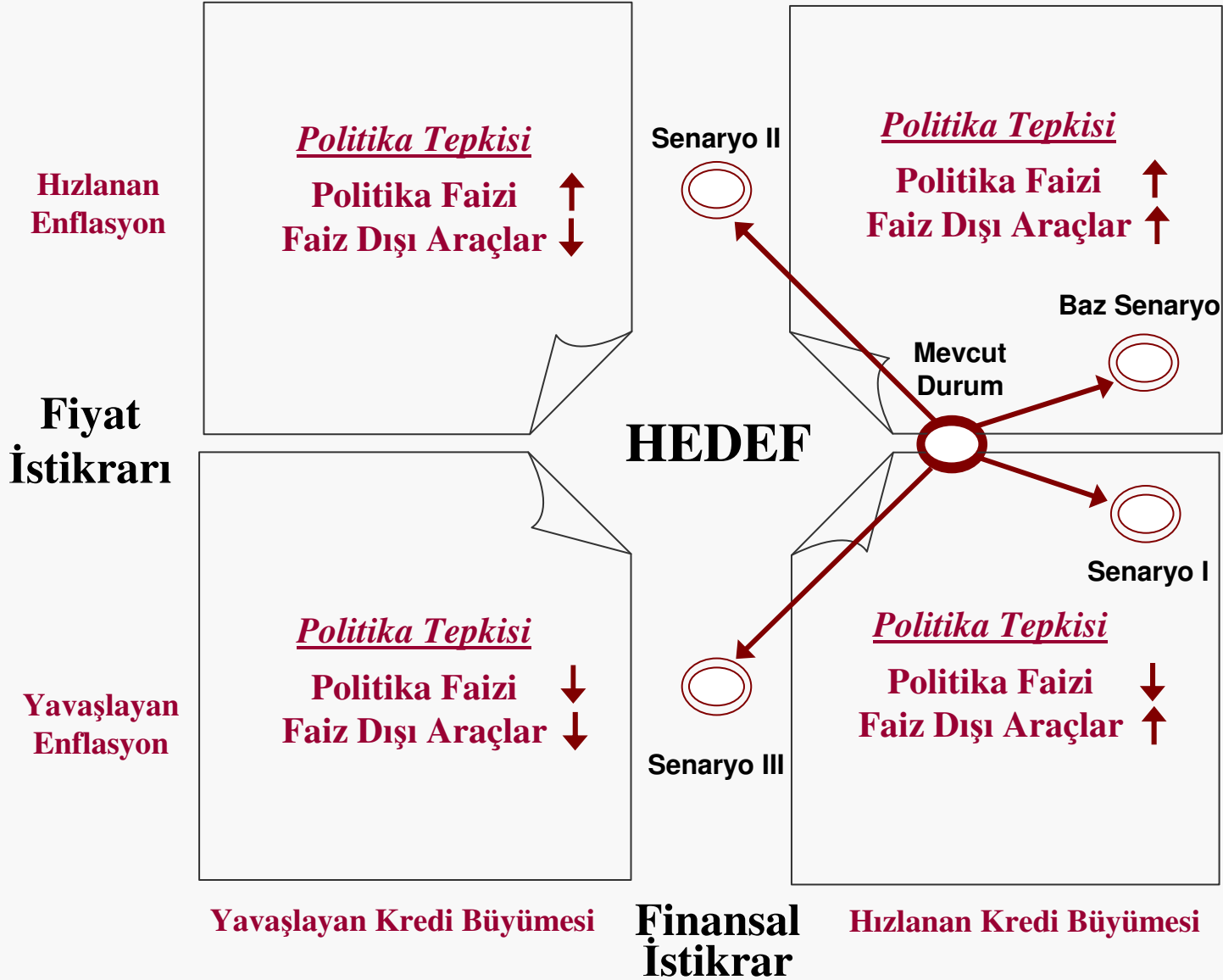
Kaynak: İMKB, TCMB

Diğer Politika Tedbirleri

Merkez Bankasının aldığı önlemlere paralel olarak, tüm kurumların ellerindeki faiz dışı araçları ölçülü ve kademeli olarak sıkılaştırırken, her türlü fonlamada vade uzatımını teşvik etmeleri finansal istikrara katkı sağlamaktadır.

- 1. Mali disiplin ile uyumlu bir Orta Vadeli Program çerçevesinin açıklanması**
- 2. Yurt içinde gerçek kişilere dövize endekli kredi verilmesinin sınırlandırılması**
- 3. Bankaların yurt içine Türk lirası cinsi tahvil ihracına izin verilmesi**
- 4. Konut kredileri ile konut teminatı altında kullanılan tüketici kredilerinde, kredi/değer oranının en fazla 0,75 olarak belirlenmesi**
- 5. Bazı tüketici kredilerine uygulanan Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu oranının artırılması**
- 6. Kredi kartlarında asgari ödeme oranlarının artırılması**
- 7. Yüzde 8 olan sermaye yeterlilik oranı sınırının, yüzde 12 olarak uygulanması**

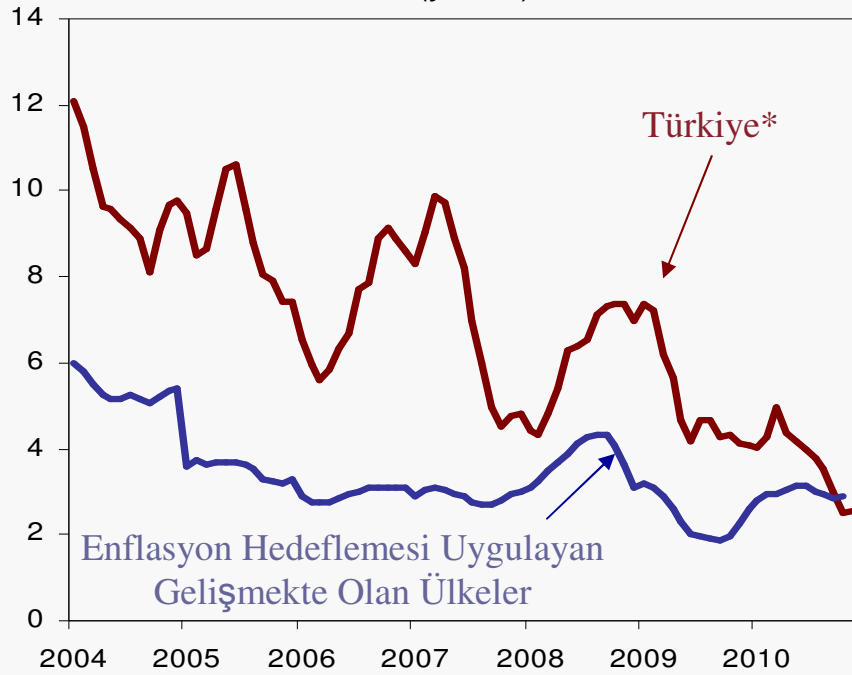
Mevcut Konjunktürde Ekonomi Politikası



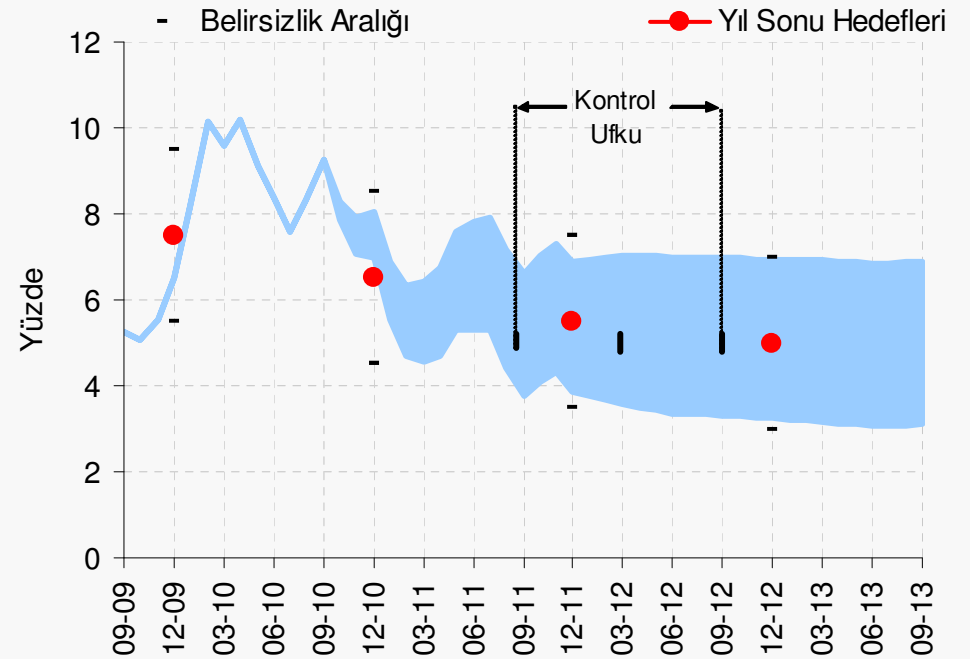
Fiyat İstikrarı Sağlandı mı?

Türkiye ekonomisi, fiyat istikrarına ulaşılması için büyük fedakarlıklarda bulunmuştur; ancak elde edilen kazanımlara rağmen fiyat istikrarı henüz tam olarak sağlanamamıştır. Kısa vadeli faizlerde ölçülü indirimlerin, finansal sektör politikalarının sıkılaştırılması ile eşgüdüm içinde olması ve net etkisinin gevşetici yönde olmaması, fiyat istikrarı hedefinden ödün vermeden finansal istikrarı gözeten politika çerçevesinin bir gereğidir.

Çekirdek Enflasyon
(yüzde)



Ekim Enflasyon Raporu – Hedef ve Tahminler
(yüzde)



Kaynak: TCMB

Genel Deęerlendirme

- İç talepteki gcl artışın desteğiyle iktisadi faaliyet toparlanmaya devam etmekte, buna karşılık dış talebin zayıf seyri nedeniyle imalat sanayinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağı tahmin edilmektedir.
- İstihdam koşullarındaki iyileşme sürmekle beraber işsizlik oranları halen yüksek seviyelerde bulunmaktadır.
- Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düzeltmenin de katkısıyla enflasyonun düşmeye devam etmesi ve yılın sonunda yüzde 6,5 olan hedefimize yakın seviyelerde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Genel Deęerlendirme

- Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır. Bununla birlikte, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirler almak da Merkez Bankası'nın temel görevleri arasındadır.
- Mevcut konjonktürde ekonomimizde gözlemekte olduğumuz iç ve dış talebin büyüme hızlarındaki ayrışma ve hızlı kredi genişlemesi cari açığı artırmaktadır.
- Buna ilave olarak, Avrupa ve ABD ekonomilerindeki son gelişmeler ve alınan kararlar, küresel ölçekte parasal genişlemeye yol açarak cari açığın Orta Vadeli Programdaki (OVP) öngörülerini aşma ihtimalini gündeme getirmiştir.

Genel Deęerlendirme

- Para Politikası Kurulu son toplantısında daha düşük bir politika faizi, daha geniş bir faiz koridoru ve daha yüksek zorunlu karşılık oranlarının uygun bir politika bileşimi olacağını değerlendirerek bu doğrultuda kararlar almıştır.
- Ayrıca, finansal istikrarı desteklemek amacıyla, Türk lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzamasını teşvik edecek şekilde zorunlu karşılık oranlarını vadelere göre farklılaştırılmış ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan bazı yükümlülük kalemleri zorunlu karşılık kapsamına dahil edilmiştir.
- Alınan bu önlemlerin, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun dün açıkladığı yeni tedbirlerle birlikte, 2011 yılı makro ekonomik görünümünün OVP'deki cari açık öngörüsü ile uyumlu hale getirdiğini memnuniyetle ifade etmek isterim.
- Alınan kararların fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki etkileri yakından izlenecek, gerektiğinde ilave tedbirler devreye sokulabilecektir.

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Konya Sanayi Odası Sunumu

Durmuş YILMAZ
Başkan

18 Aralık 2010