



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

4 Eylül 2008



Sunum Planı

- I. Uluslararası Gelişmeler
- II. Fiyat İstikrarı Neden Gereklidir?
- III. Enflasyon Gelişmeleri
- IV. Piyasalar
- V. Ekonomik Görünüm

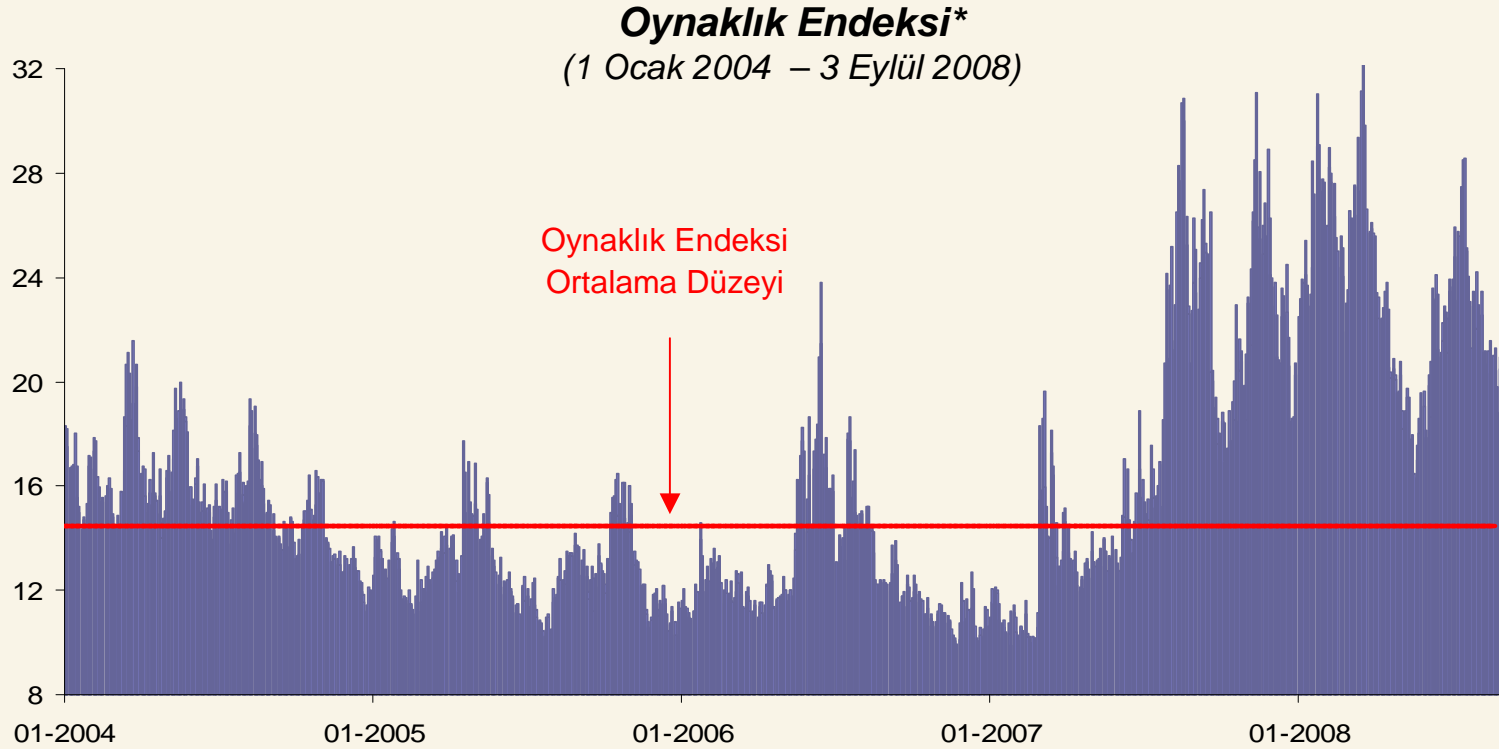


I. Uluslararası Gelişmeler



Uluslararası Gelişmeler

- ✓ 2007 yılı ortalarında küresel finans piyasalarında ortaya çıkan belirsizlikler devam etmekte, bu belirsizliğin göstergelerinden olan Oynaklık Endeksi yüksek seviyesini korumaktadır.



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

Kaynak: Bloomberg

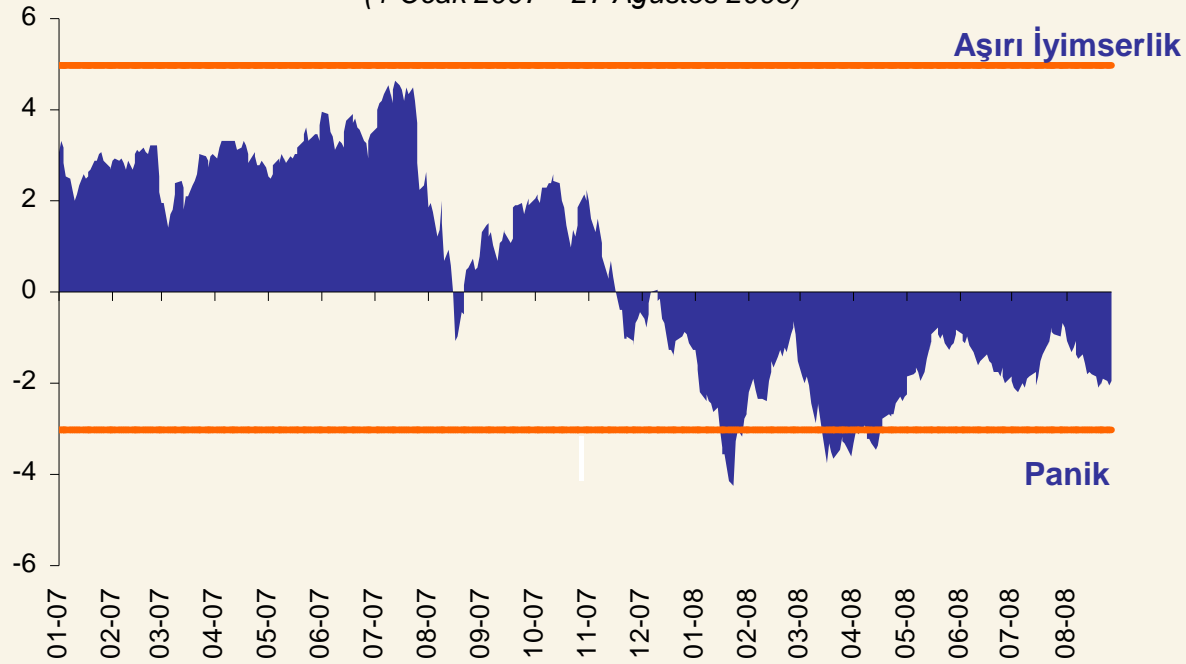


Uluslararası Gelişmeler

- ✓ Ekim ayı ortalarında risk algılamalarında belirginleşen bozulma eğilimi, yatırımcıların risk almaktan kaçınmasına neden olmuş, Risk Alma İştahı Endeksi 2008 yılının ilk yarısında “panik” durumunu yansıtan seviyeye kadar gerilemiştir. Son bir aylık dönemde gözlenen kısmi toparlanma eğilimine rağmen risk algılamalarında olumsuz seyir devam etmektedir.

Küresel Risk İştahı Endeksi

(1 Ocak 2007 – 27 Ağustos 2008)



Kaynak: Credit Suisse

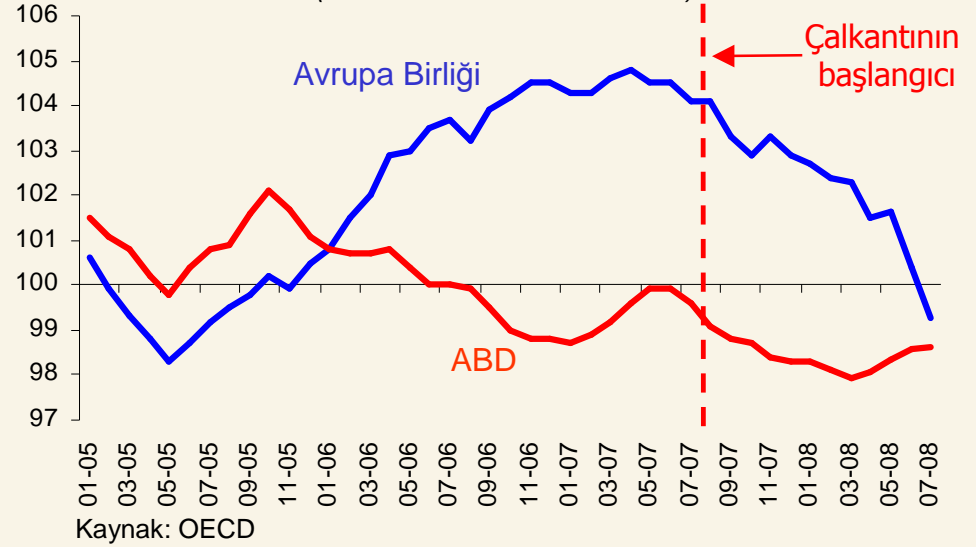


Dünyada Ekonomik Büyüme

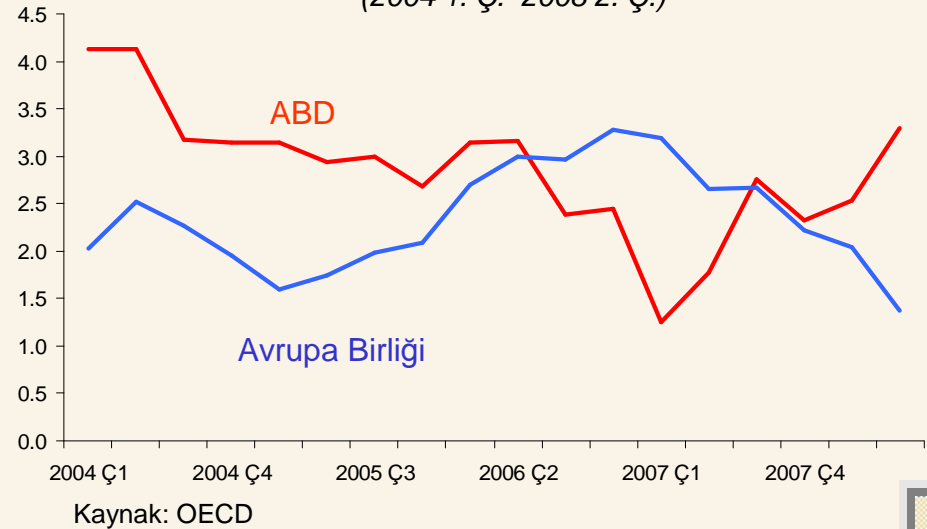
✓ ABD'de reel sektör güven endeksi 2007 yılının ortalarından itibaren gerileyerek 2001 yılından bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Avrupa Birliğinde reel sektör güven endeksinde de son aylarda sert düşüşler yaşanmıştır.

✓ 2005 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren reel olarak yüzde 2'nin üzerinde büyüyen Avrupa Birliği ekonomisi 2008 yılının ikinci çeyreğinde beklentilerin altında bir performans göstermiştir.

ABD ve AB Ekonomilerinde Reel Sektör Güven Endeksi
(Ocak 2005 – Temmuz 2008)



ABD ve AB-15 Büyüme Oranları
(2004 1. Ç.-2008 2. Ç.)



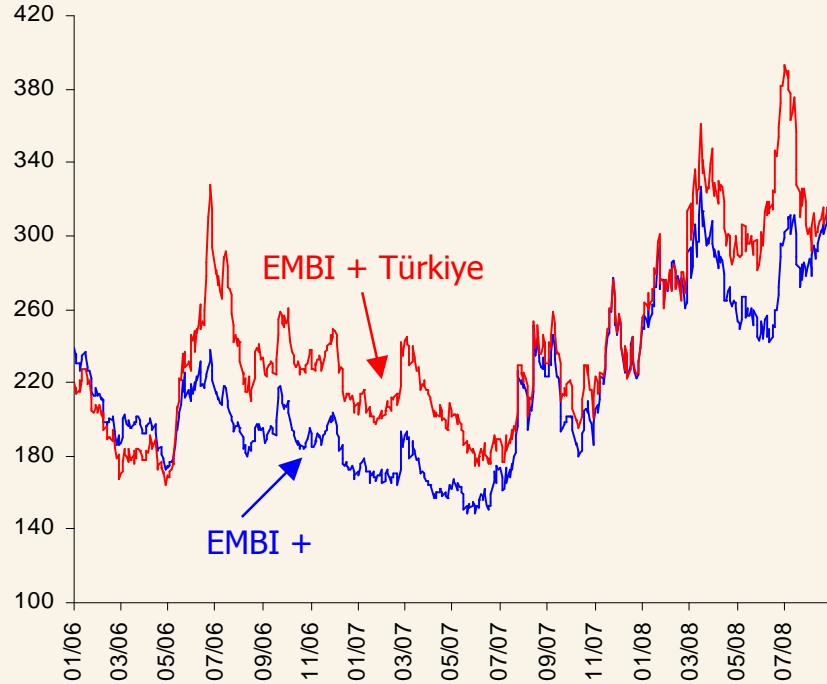


Gelişmekte Olan Ükelere Yansımaları

- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin risk göstergelerine bakıldığında, Türkiye'nin risk priminin, 2008 yılının ikinci çeyreğinde diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla arttığı, fakat son dönemde Türkiye'ye ilişkin risk göstergelerinde düzelme yaşandığı görülmektedir.

Risk Göstergeleri

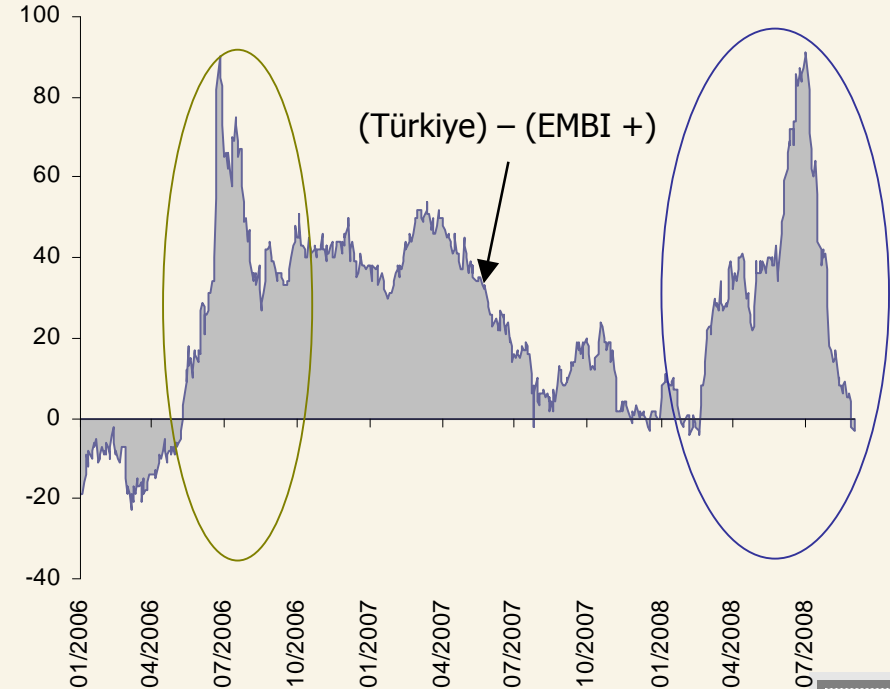
(1 Ocak 2006 – 2 Eylül 2008, baz puan)



Kaynak: JP Morgan

Risk Göstergeleri

(1 Ocak 2006 – 2 Eylül 2008, baz puan)



Kaynak: JP Morgan



II. Fiyat İstikrarı Neden Gereklidir?



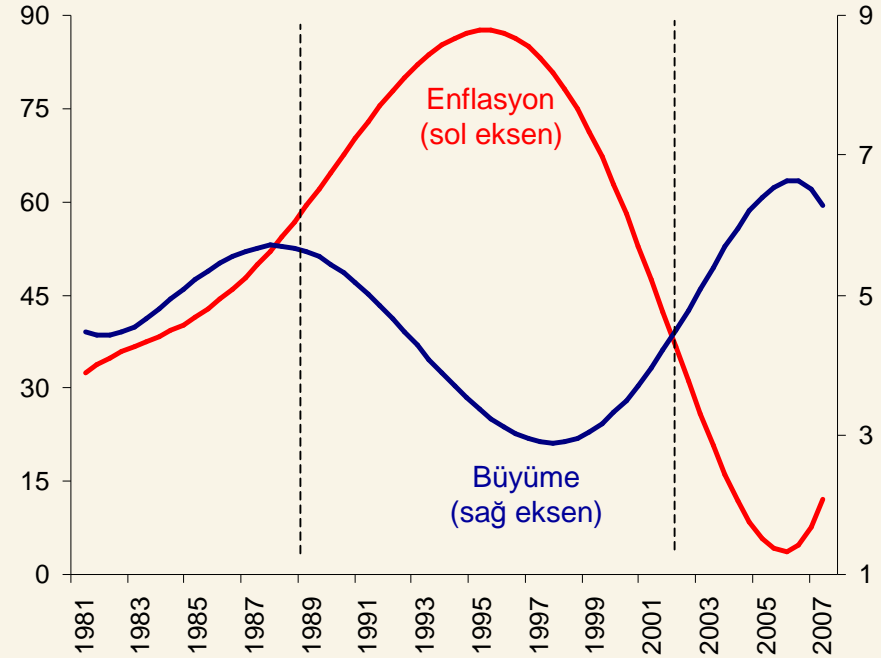
Fiyat İstikrarı Neden Gereklidir?

Ekonomik istikrar kalkınmanın temel şartıdır.

- ✓ Yüksek enflasyonun olduğu bir ekonomide ekonomik istikrar yoktur. Ekonomik istikrar olmadan sürdürülebilir büyüme sağlanamaz.
- ✓ Geçmişte bunun örnekleri yaşanmıştır.
 - 1980'li yıllarda ve 1990'lı yılların ikinci yarısında yüksek enflasyon pahasına hızlı bir büyüme gerçekleşmiş, ancak bu durum geçici olmuştur.
 - 2002-2007 yılları arasında bir yandan enflasyonda düşüş sağlanırken aynı zamanda yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır.
- ✓ Son dönemde enflasyondaki düşüş sürecinin kesintiye uğraması ve ekonomik büyümede yavaşlama, fiyat istikrarı ve sürdürülebilir büyüme yolunda alınması gereken mesafe olduğunu göstermektedir.

	Ortalama Enflasyon	Ortalama Büyüme
1981-1988	% 42,1	% 5,2
1989-2001	% 72,8	% 3,3
2002-2007	% 13,6	% 6,8

Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme Eğilimleri
(1981-2007, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB



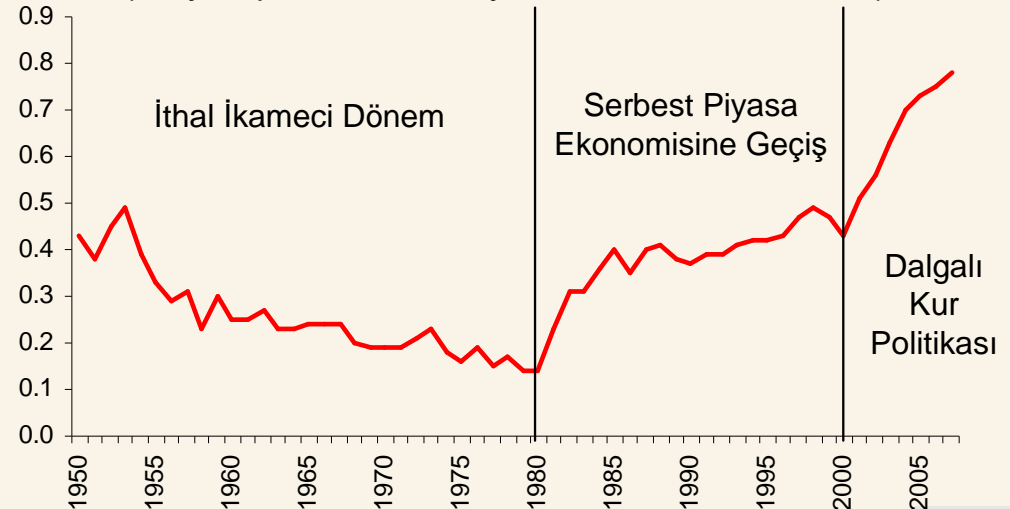
Fiyat İstikrarı Neden Gereklidir?

Fiyat istikrarının görece olarak sağlandığı 2002-2007 arası dönemde reel ekonomide önemli başarılar elde edilmiştir:

- ✓ Yatırımlar hızlanmış,
- ✓ Sanayi üretim artmış,
- ✓ Kapasite kullanım oranı yükselmiş,
- ✓ Tarım dışı istihdam artmış,
- ✓ **Toplam ihracat**, hem değer, hem de miktar olarak (sabit fiyatlarla) yüksek oranda büyümüş,
- ✓ Türkiye'nin **dünya ihracatı** içindeki payı artmıştır.

	1989-2001	2002-2007
Enflasyon (TÜFE)	% 72,8	% 13,6 ↓
GSYİH Büyümesi	% 3,3	% 6,8 ↑
Sermaye Yatırımları Artışı	% 1,7	% 15,0 ↑
Sanayi Üretimi Artışı	% 3,6	% 6,8 ↑
Kapasite Kullanım Oranı	% 75,6	% 79,8 ↑
Tarım dışı İstidam Artışı	% 2,7	% 3,7 ↑
İhracat (ABD Doları)	% 8,8	% 22,1 ↑
İhracat (Miktar Endeksi)	% 8,0	% 13,8 ↑

Türkiye'nin Toplam Dünya Ticareti İçindeki Yeri
(dünya toplam ihracatının yüzdesi olarak, 1950-2007*)



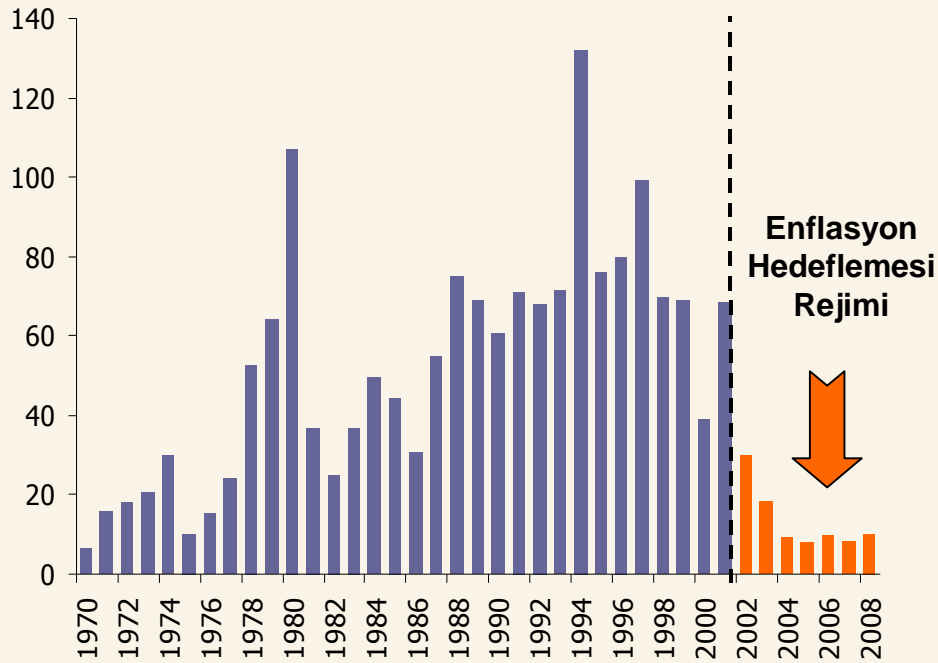
* 2007 yılı dünya ticaret rakamları için IFS veri tabanı kullanılmıştır
Kaynak: WTO, IFS, TÜİK, TCMB



Türkiye’de Fiyat İstikrarı

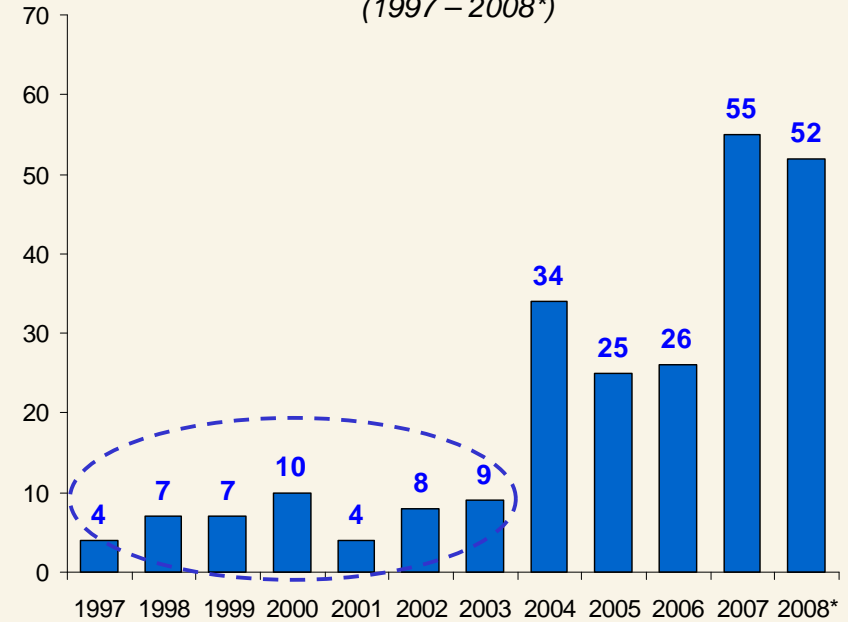
- ✓ Türkiye’nin fiyat istikrarı konusunda aldığı mesafe, ülkemizin enflasyon sıralamasındaki yerini de iyileştirmiştir. 1997-2003 arası dönemde dünyada en yüksek enflasyon oranına sahip 10 ülkeden biri iken, 2006 yılında 26. sıraya gerilemiştir. 2007 yılında ortaya çıkan dışsal şoklara rağmen 2008 yılının Haziran ayında 52. sırada yer almıştır.

Türkiye’de Enflasyon Gelişmeleri
(1970 – 2008, yıllık)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Türkiye’nin Enflasyon Sıralamasında Dünyadaki Yeri
(1997 – 2008*)



*2008 Haziran itibarıyla
Kaynak: TÜİK, TCMB



Merkez Bankası ve Fiyat İstikrarı

Merkez Bankasının, makro ekonomik istikrar ortamının oluşması ve sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin sağlanması yolunda yapacağı en büyük katkı fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır.

- ✓ Merkez Bankası Kanunu'na göre, Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir.
- ✓ Temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır.
- ✓ Faiz kararları, enflasyonun orta vadede izleyeceği seyrin enflasyon hedefi ile uyumlu olmasına yönelik olarak alınır.
- ✓ Karar alma sürecinde iktisadi faaliyete ilişkin gelişmeler de göz önünde tutulur. Bu durum gerek arz ve talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisi, gerekse fiyat istikrarının sürdürülebilirliği için bir zorunluluktur.

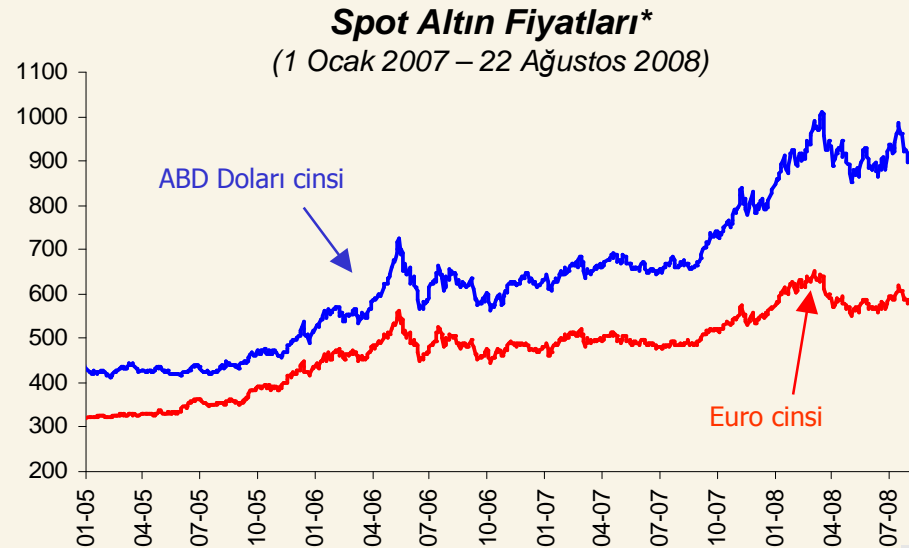
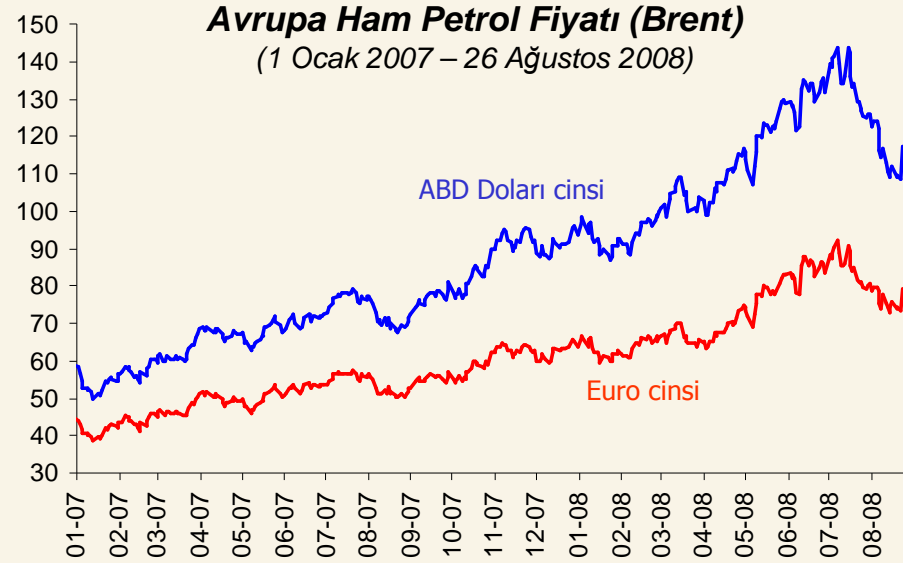


III. Enflasyon Gelişmeleri



Dünyada Emtia Fiyatları

- ✓ Gelişmiş ülkelerde ekonomik yavaşlama beklentisine rağmen, gelişmekte olan ülkelerin yüksek oranda büyümeye devam edecekleri beklentisiyle emtia fiyatlarındaki yükseliş 2008 yılının ilk yarısında da devam etmiştir
- ✓ Ham petrol varil fiyatları Temmuz ayında, hem nominal hem reel olarak, tüm zamanların en yüksek seviyesine çıkmıştır.
- ✓ 2008 yılının ilk çeyreğinde altın fiyatlarında birbirini takip eden zirveler görülmüştür.
- ✓ Ancak, AB ve Çin ekonomilerine ilişkin yavaşlama sinyallerinin ortaya çıkması sonrasında ham petrol fiyatları rekor seviyelerden gerilemiştir.



* Ons başına Londra borsası kapanış fiyatı
Kaynak: Dünya Altın Konseyi



Dünyada Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ 2007 yılından itibaren dünya genelinde enflasyon oranlarında belirgin bir artış gözlenmektedir.
- ✓ Gıda, metal ve enerji fiyatlarında yaşanan gelişmeler dünyada enflasyonun yükselmesine yol açan unsurların başında gelmektedir.

- ✓ Türkiye gibi gıda harcamalarının toplam harcamalar içindeki payının yüksek olduğu ve net emtia ithalatçısı ülkeler, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlardan önemli ölçüde etkilenmektedir.

Dünyada Tüketici Enflasyonu Gelişmeleri

(Ocak 2005 - Ağustos 2008, yıllık yüzde değişim)

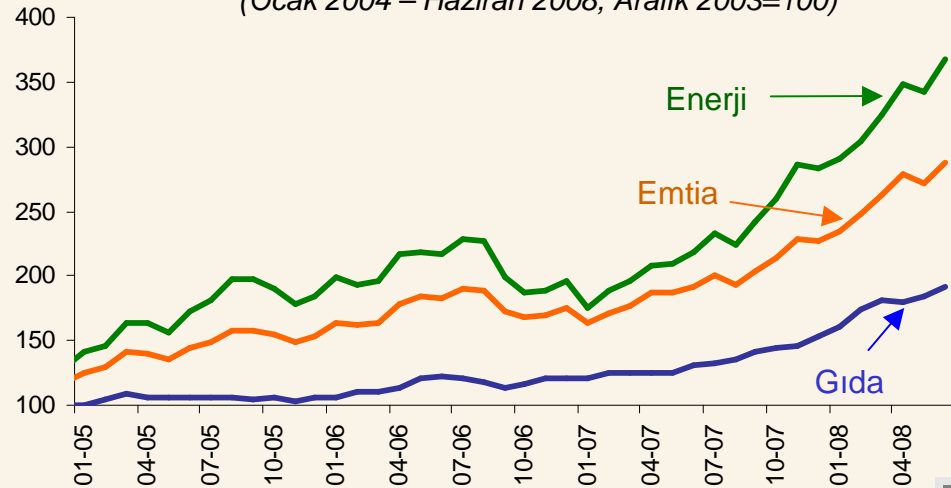


* Basit ortalama

Kaynak: IMF, Merkez Bankaları, TCMB

Seçilmiş Ürünlerin Uluslararası Fiyat Endeksleri

(Ocak 2004 – Haziran 2008, Aralık 2003=100)



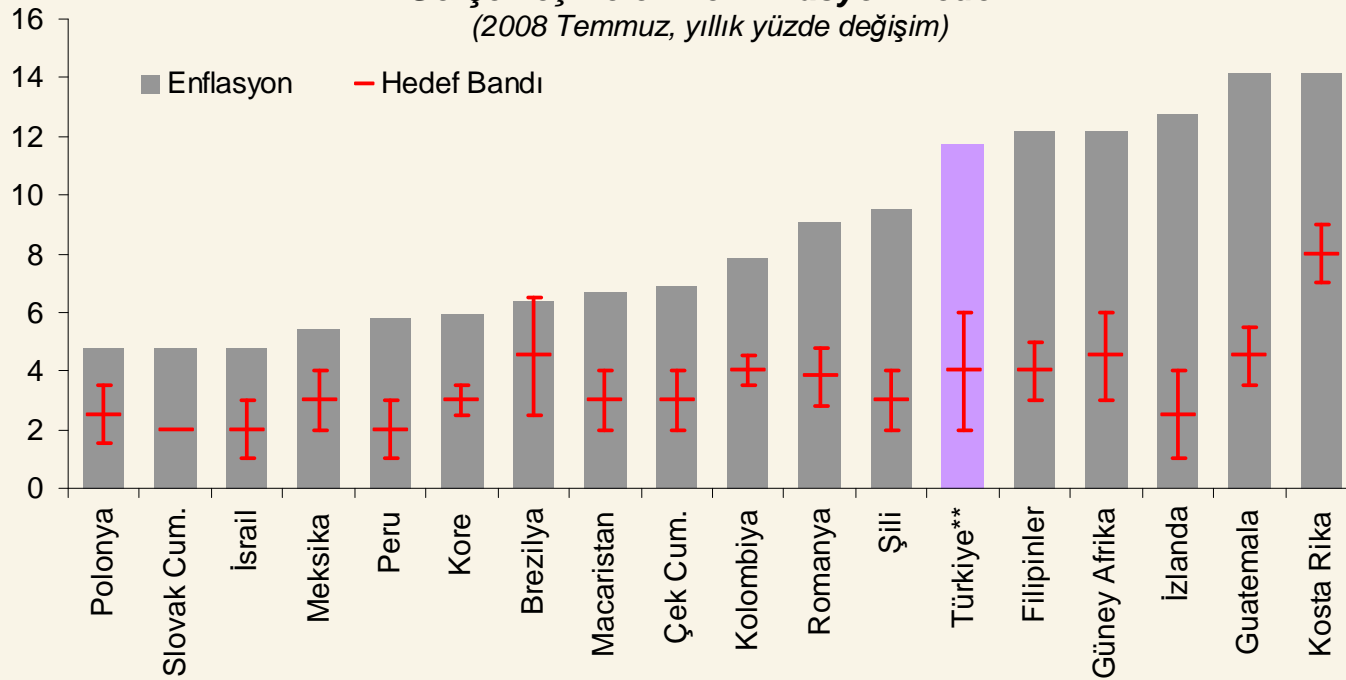
Kaynak: IMF, TCMB



Karşılaştırmalı Enflasyon Gerçekleşmeleri

- ✓ Başta enerji ve gıda olmak üzere emtia fiyatlarında yaşanan yüksek oranlı artışlar dünya genelinde enflasyon oranlarının artmasına neden olmaktadır.
- ✓ 2008 yılı Temmuz ayı itibarıyla enflasyon hedeflemesi uygulayan 18 gelişmekte olan ülke içerisinde Brezilya hariç bütün ülkelerde enflasyon oranı, enflasyon hedef bandının dışında kalmıştır.

Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde* Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Enflasyon Hedefi
(2008 Temmuz, yıllık yüzde değişim)



* Gelişmekte olan ülkeler arasında

** Ağustos ayı itibarıyla

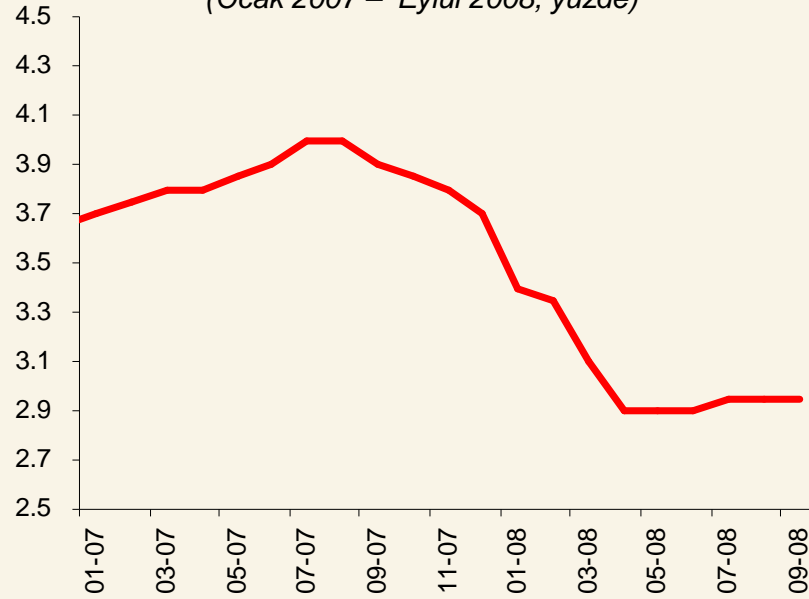
Kaynak: Merkez Bankaları, IFS, TÜİK, TCMB



Enflasyon ve Politika Faiz Oranları

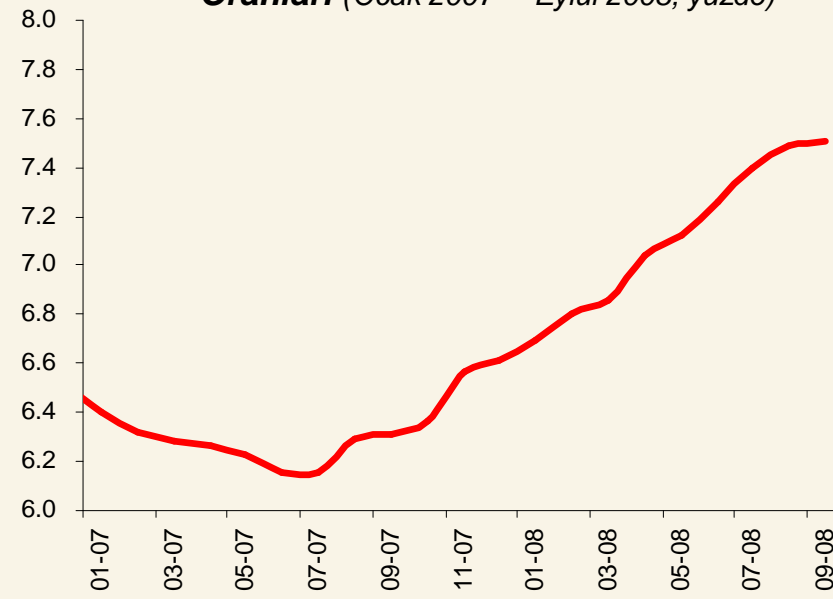
- ✓ Enflasyon oranlarının dünya genelinde yükselmekte olduğu bu dönemde gelişmiş ülke merkez bankaları finans piyasalarında yaşanan sorunların ekonomilerin geneline yayılmaya başlamasıyla birlikte finansal istikrarı ve büyümeyi ön planda tutarken, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları enflasyon artışına odaklanmaktadır.
- ✓ Bunun sonucu olarak, gelişmekte olan ülkelere, daha sıkı bir para politikası duruşu gözlenmektedir.

Gelişmiş Ülkelerde* Politika Faiz Oranları**
(Ocak 2007 – Eylül 2008, yüzde)



* ABD, Euro Bölgesi, İngiltere, Japonya, Kanada
** Basit ortalama
Kaynak: Merkez Bankaları

Gelişmekte Olan Ülkelerde* Politika Faiz Oranları (Ocak 2007 – Eylül 2008, yüzde)



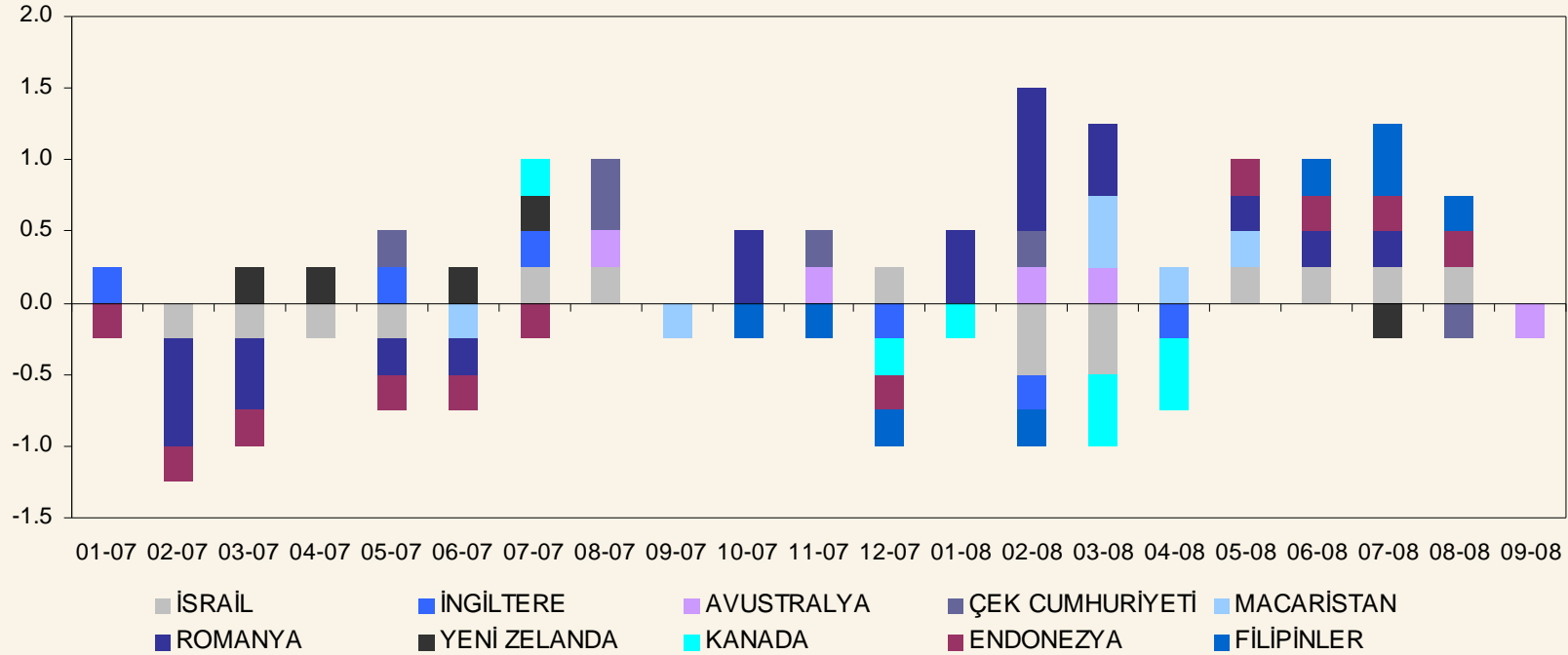
* Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Çin, Güney Afrika, G. Kore, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland, Tayvan, Ukrayna, İsrail, Hindistan
** Basit ortalama
Kaynak: Merkez Bankaları



Politika Faiz Oranları

- ✓ İçinde bulunduğumuz yüksek belirsizlik ortamında merkez bankaları faiz artırım veya faiz indirim serileri şeklinde bir uygulama yerine, içinde buldukları ekonomik şartlara ve geleceğe yönelik enflasyon görünümüne uygun bir hareket tarzı tercih etmişlerdir.

Seçilmiş Ülkelerde Politika Faiz Oranlarında Yapılan Değişiklikler
(Ocak 2007 – Eylül 2008, bir önceki aya göre değişim, baz puan)

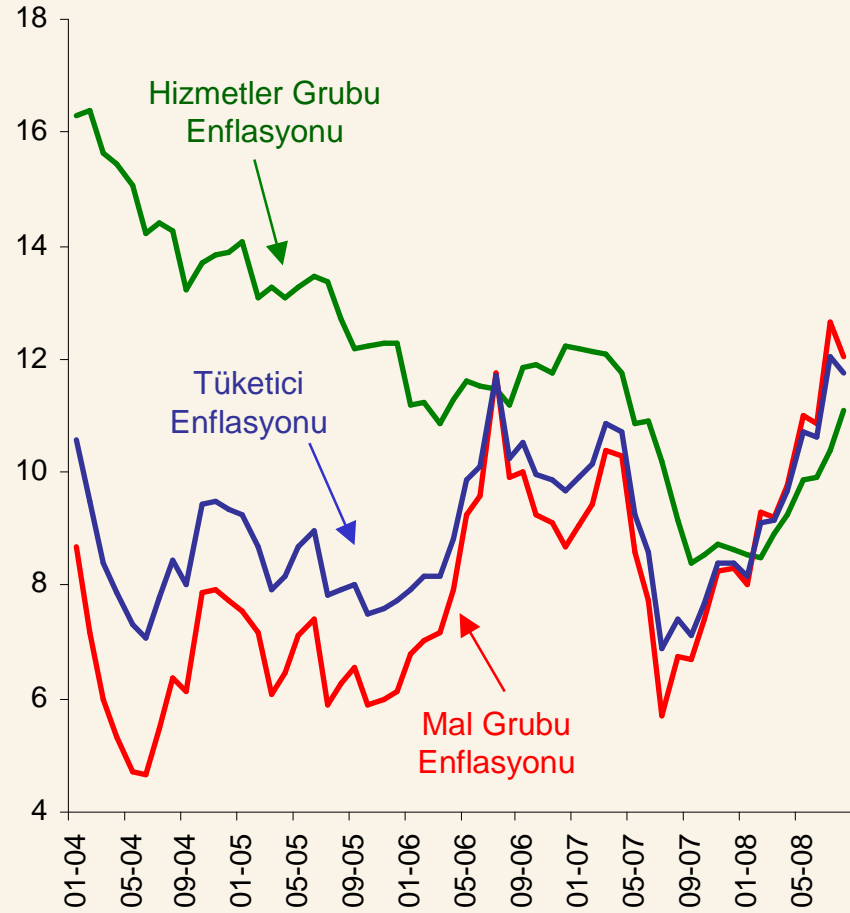




Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ 2007 yılının ilk üç çeyreğinde enflasyon, öngörüldüğü şekilde kademeli olarak gerilemiştir.
- ✓ 2007 yılının son çeyreğinde kuraklık ve enerji fiyatlarındaki artışlar gibi arz yönlü şoklar ile yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda gerçekleşen ayarlamalar enflasyondaki düşüş eğiliminin duraklamasına neden olmuştur.
- ✓ Hizmetler grubu enflasyonunun 2008 yılı içerisinde mal grubu enflasyonun altında seyretmesi, bu grupta uzun yıllar boyunca gözlenen enflasyon katılığının kırılmaya başladığını göstermesi açısından umut vericidir. Ancak, arz şoklarının gecikmeli etkileri hizmet fiyatlarını da olumsuz etkilemektedir.
- ✓ Mal grubu enflasyonu ise, dışsal ve arz yönlü etkilerle daha dalgalı bir gelişim göstermektedir.

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



Kaynak: TÜİK, TCMB

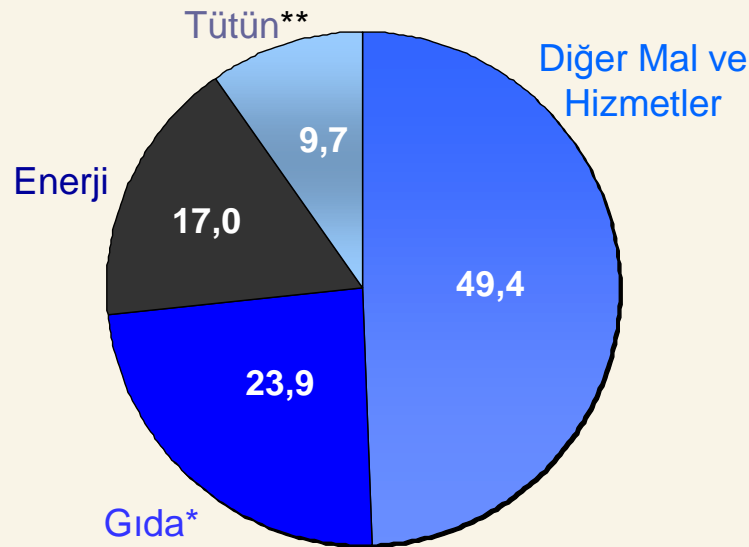


Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri

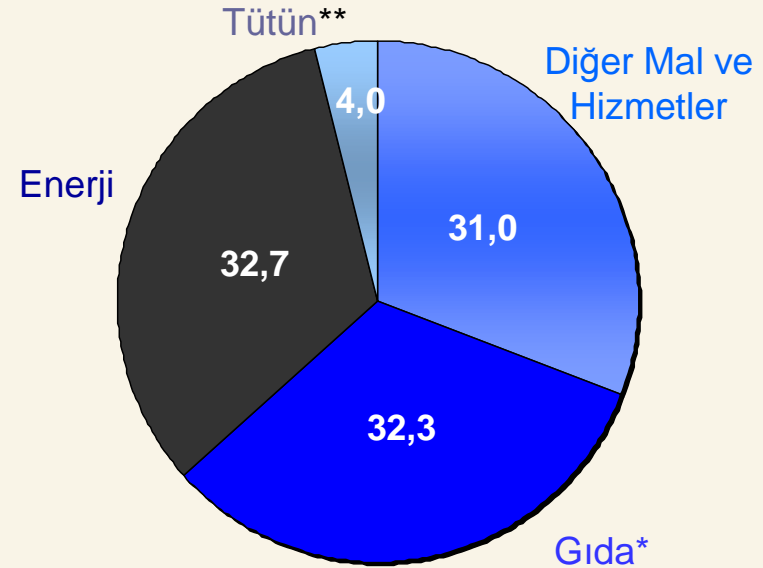
- ✓ Gıda, enerji ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar gibi, para politikasının etki alanı dışında kalan kalemlerin yıllık enflasyona katkısı 2004-2006 arası dönemde %51 iken, 2008 yılı Ağustos ayında %69'a yükselmiştir.

Yıllık Enflasyonun Bileşenleri (yüzde katkı)

2004 – 2006 Ortalaması



Ağustos 2008



* Gıda: Gıda ve alkolsüz içecekler grubu
** Tütün: Tütün ürünleri ve alkollü içecekler
Kaynak: TÜİK, TCMB

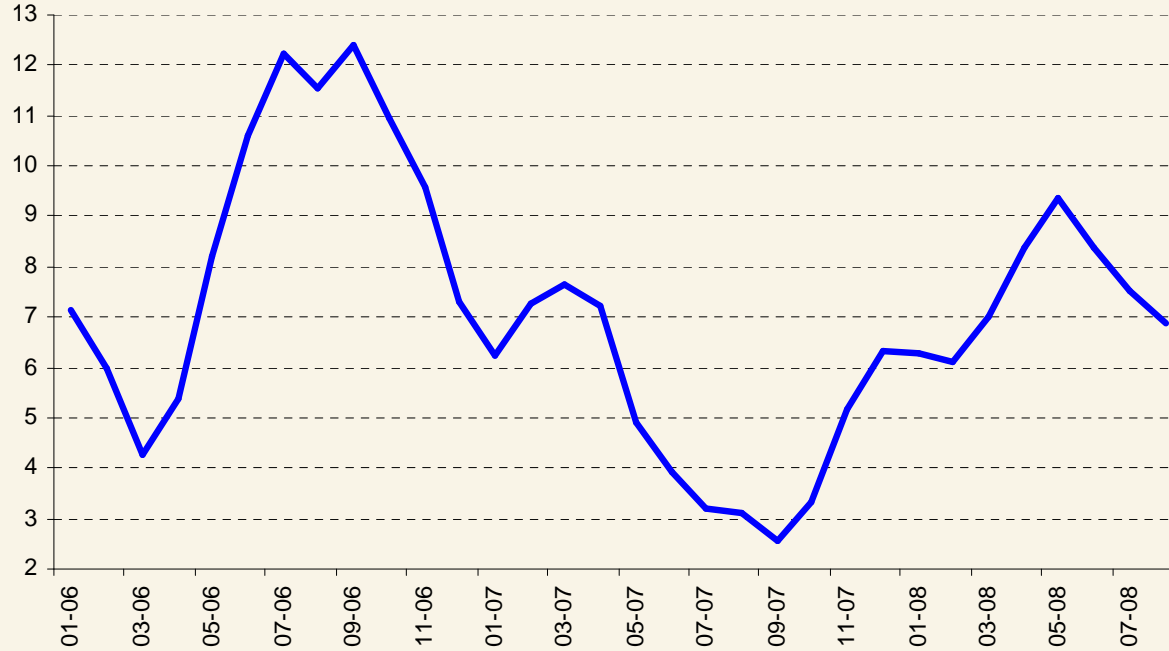


Enflasyon – Genel Eğilim

- ✓ Temel enflasyon göstergelerinden I endeksinin mevsimsel etkilerden arındırılmış artış oranı, enflasyonun genel eğiliminde bir yavaşlamaya işaret etmektedir.

Enflasyon Eğilimi

(Ocak 2006 – Ağustos 2008, yüzde değişim)



* Mevsimsellikten arındırılmış ÖKTG-I endeksinin aylık değişiminin yıllıklandırılmış hali (3 aylık hareketli ortalama)

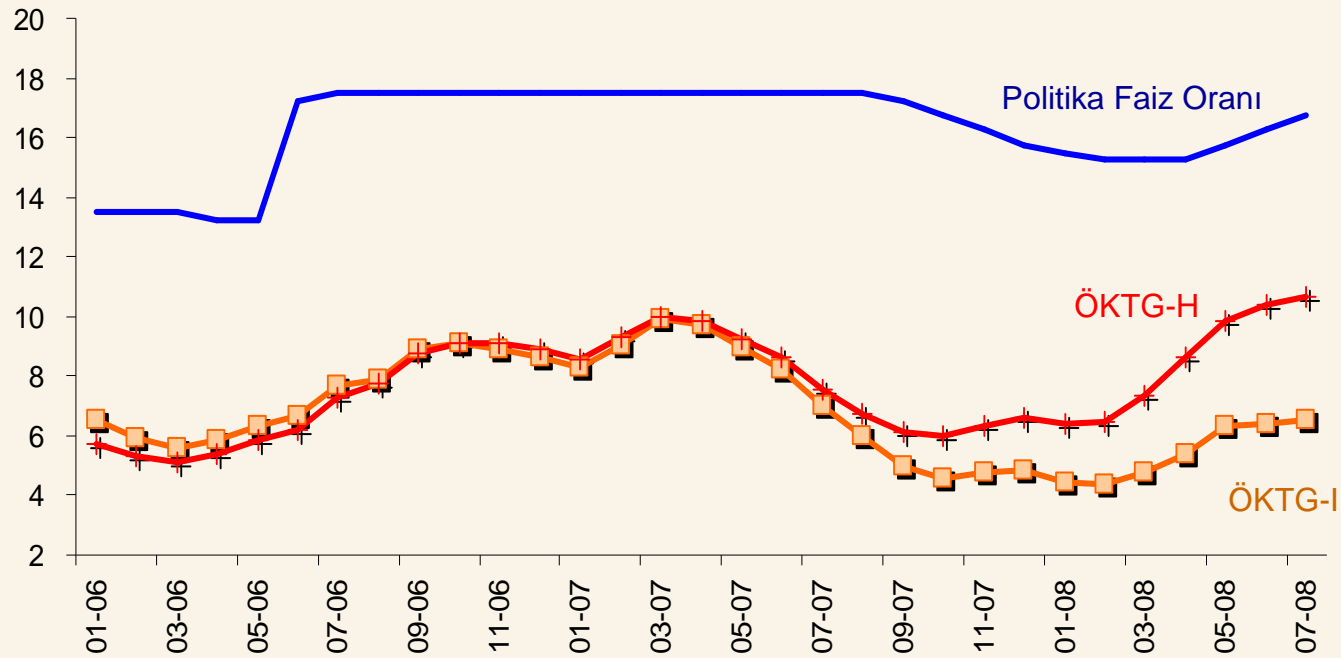
Kaynak:TÜİK, TCMB



Para Politikası Kararları

- ✓ Uzun bir süredir devam eden arz yönlü şoklar enflasyondaki düşüşü geciktirmektedir.
- ✓ Bununla birlikte, petrol fiyatlarının Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki varsayımların belirgin olarak altında seyretmesi ve diğer emtia fiyatlarının da düşüş eğiliminde olması yakın dönemde enflasyonu olumlu etkileyecektir. Bu çerçevede, enflasyonun kademeli bir düşüş eğilimine gireceği öngörülmektedir.
- ✓ Mayıs ayından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırma sonrasında kısa vadeli faizlerin mevcut seviyesi enflasyondaki düşüşü desteklemektedir.

Politika Faiz Oranları (basit faiz) ve Çekirdek Enflasyon Göstergeleri
(Ocak 2006 – Ağustos 2008, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB



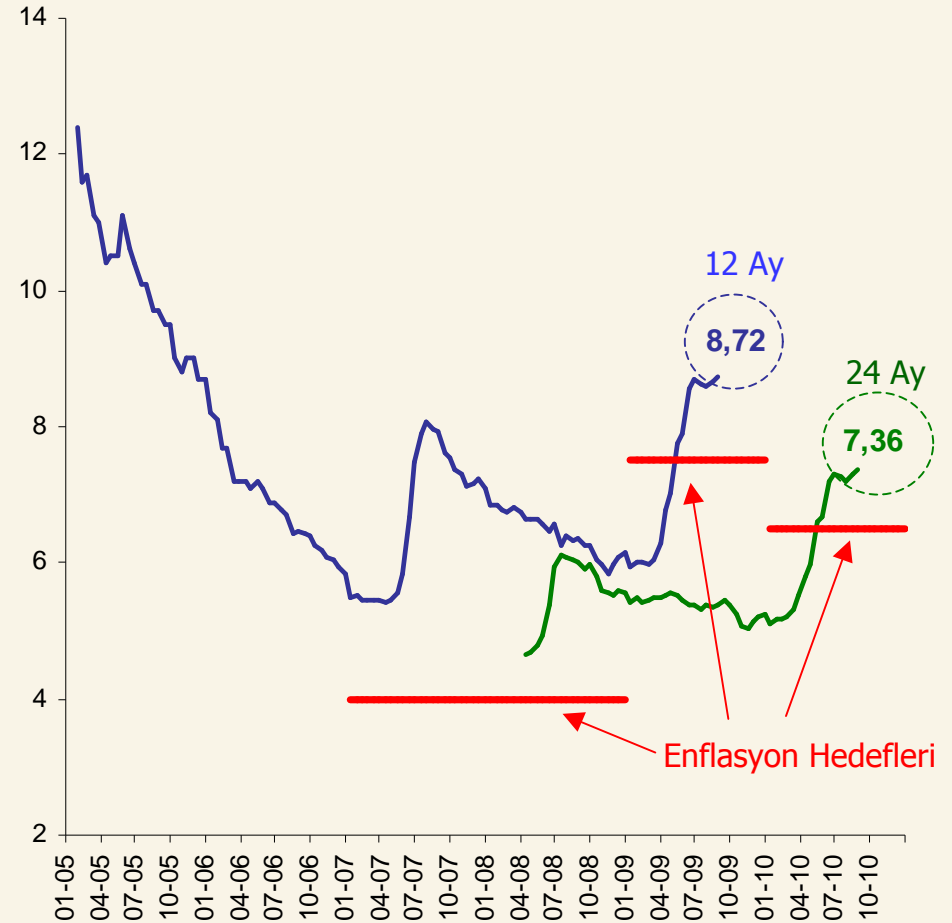
Enflasyon Beklentileri

Enflasyon beklentileri incelendiğinde:

- ✓ Son dönemde gözlenen bozulma eğilimi fiyatlandırma davranışlarına ilişkin riskleri artırmıştır.
 - Yıl sonu beklentileri: %11,04
 - 12 aylık beklentiler: %8,72
 - 24 aylık beklentiler: %7,36

- ✓ Gıda ve enerji fiyatlarındaki birikimli artışlar bir yandan enflasyondaki düşüşü geciktirirken diğer yandan beklentilerdeki iyileşmeyi engellemiştir.
- ✓ Ayrıca, özellikle yılın ikinci çeyreğinde döviz kuru hareketleri ve risk algılamasındaki bozulma da enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkilemiştir.
- ✓ Son dönemde beklentilerde ortaya çıkan kötüleşmenin, parasal sıkılaştırmanın etkisiyle durduğu gözlenmektedir.

Enflasyon Beklentileri (Ocak 2005 – Ağustos 2008, yıllık yüzde değişim)



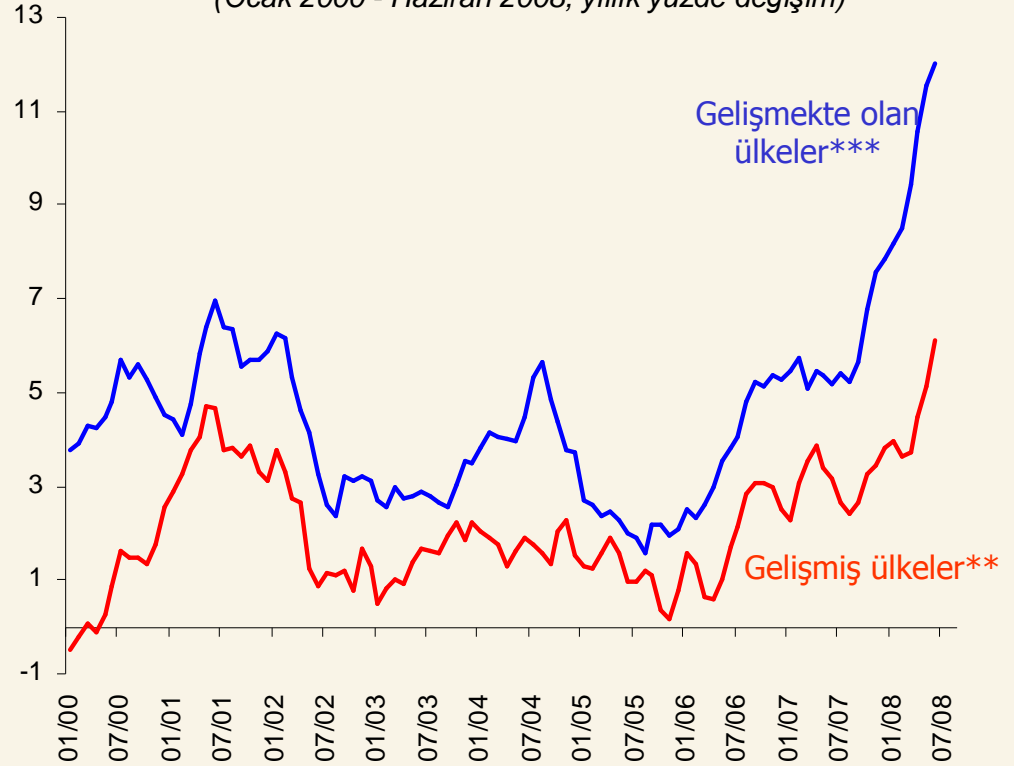
Kaynak: TCMB, TÜİK



Dünyada Gıda Fiyatları Gelişmeleri

- ✓ Son dönemde uluslararası gıda fiyatlarında yüksek oranlı artışlar yaşanmıştır. 2007 yılı içerisinde yükseliş eğilimine giren gıda fiyatları gelişmiş ülkelere kıyasla, gelişmekte olan ülkeleri daha fazla etkilemiştir.
- ✓ Gıda fiyatlarının yüksek seyrinin önümüzdeki dönemde de devam edeceğine yönelik riskler bulunmaktadır.
- ✓ Ancak, yakın zamanda, özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarında olumlu bir seyir gözlenmektedir.

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Gıda Enflasyonu*
(Ocak 2000 - Haziran 2008, yıllık yüzde değişim)



* Basit ortalama

** Gelişmiş ülkeler: ABD, İngiltere, Kanada, Japonya, AB

*** Gelişmekte olan ülkeler: Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Kore, Meksika, Polonya, Slovak Cumhuriyeti, İzlanda, Güney Afrika, Tayland, Şili, Kolombiya

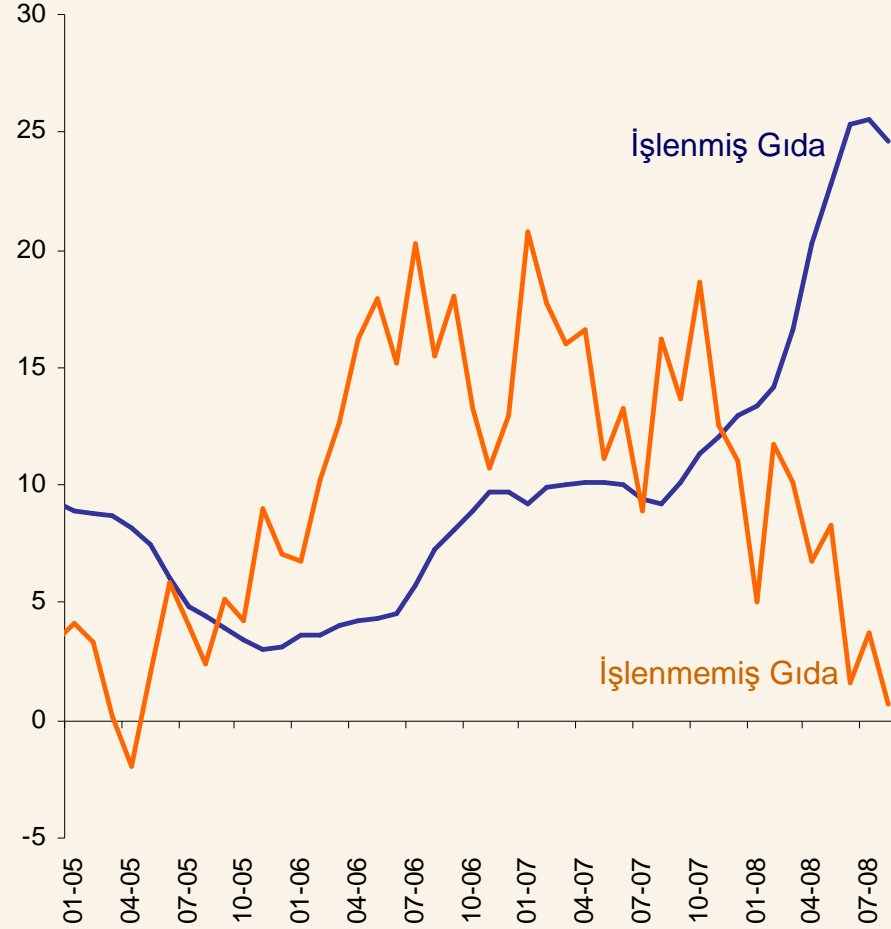
Kaynak: OECD, TCMB, Merkez Bankaları



Türkiye'de Gıda Fiyatları Gelişmeleri

✓ Tarımsal emtia fiyatlarındaki gevşemeye ve ithal girdi maliyetlerindeki azalmaya paralel olarak işlenmiş gıda fiyatları yıllık artış oranının kademeli olarak gerileyebileceği, işlenmemiş gıda fiyatlarının ise mevcut olumlu seyrini devam ettireceği tahmin edilmektedir

Türkiye'de Gıda Fiyatları Enflasyonu
(Ocak 2005 – Ağustos 2008, yıllık artış hızı, yüzde)



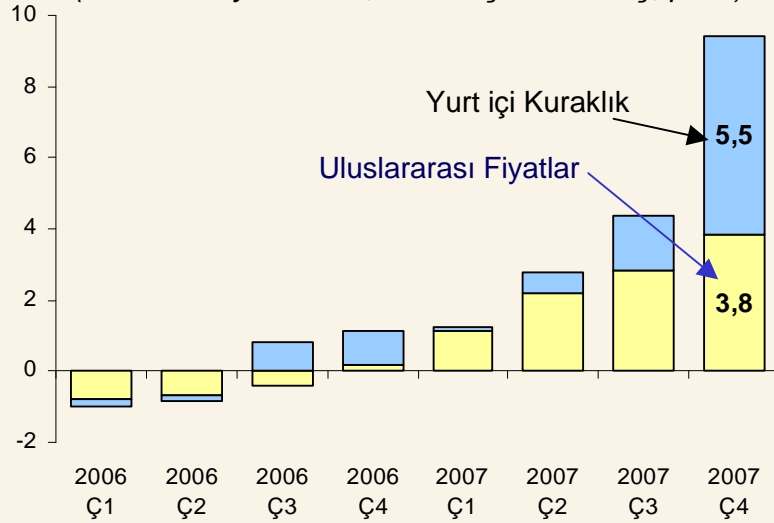
Kaynak: TÜİK, TCMB



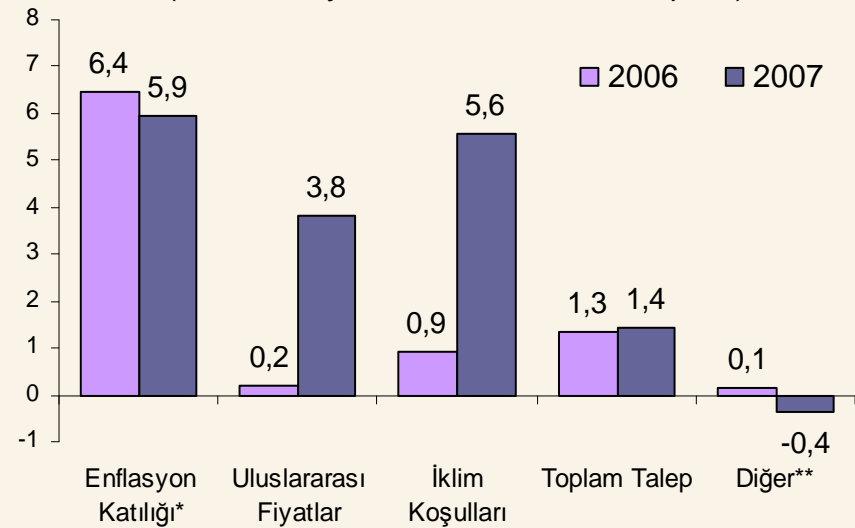
Türkiye’de Gıda Fiyatları Gelişmeleri

- ✓ Merkez Bankası bünyesinde yapılan çalışmalarda, 2007 yılı sonu itibarıyla işlenmiş gıda grubunda gerçekleşen yıllık enflasyonun yaklaşık üçte ikisinin, Türkiye’de yaşanan şiddetli kuraklık ile uluslararası gıda fiyatlarındaki artışlardan kaynaklandığı tespit edilmiştir.
- ✓ Bu etkenlerin yıllık işlenmiş gıda enflasyonuna katkısı, 2006 yılı sonunda 1,1 puan iken 2007 yılı sonunda 9,3 puana yükselmiştir (yıllık enflasyonun yüzde 72’si).
- ✓ Yapılan hesaplamalar, toplam talep koşulları gibi görece olarak para politikasının kontrolünde olan etkenlerin, işlenmiş gıda grubu enflasyonuna önemli bir katkıda bulunmadığına işaret etmektedir.

İşlenmiş Gıda Grubu Enflasyonuna Katkı
(Yıllık enflasyona katkı, 2006 1.Ç – 2007 4.Ç, puan)



İşlenmiş Gıda Grubu Enflasyonunun Belirleyicileri
(Yıllık enflasyona katkı, 2006 ve 2007, puan)



* Enflasyon katkılığı olarak tanımlanan değişken, geçmişe endeksli beklentiler ile kullanılan modelin kapsamı dışında kalan faktörlerin toplam etkisini ifade etmektedir.

**Diğer: Döviz kuru, enerji fiyatları ve diğer yurt içi maliyetler.

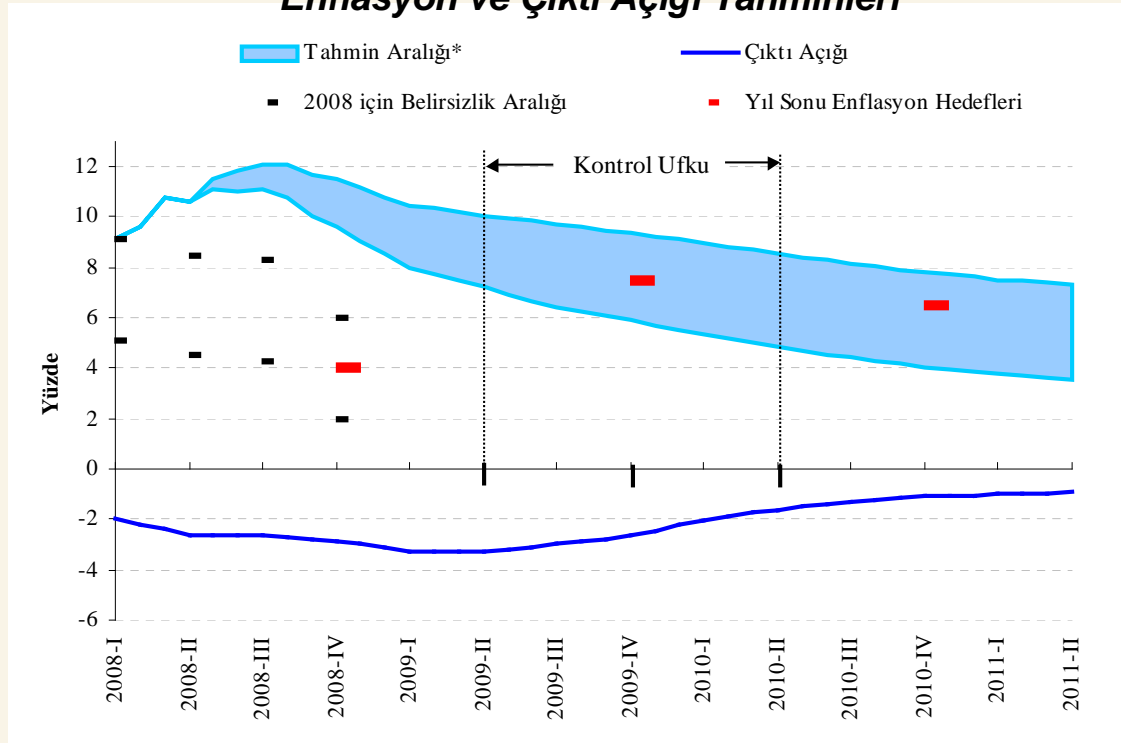
Kaynak: TCMB



Enflasyon Görünümü

- ✓ 2009, 2010 ve 2011 yılı enflasyon hedefleri sırasıyla %7,5, %6,5 ve %5,5 olarak belirlenmiştir.
- ✓ Temmuz ayının sonunda yayımlanan enflasyon raporunda yenilenen bu hedeflerin ulaşılabilir olduğu tespiti yapılmıştır.

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



Kaynak: TCMB

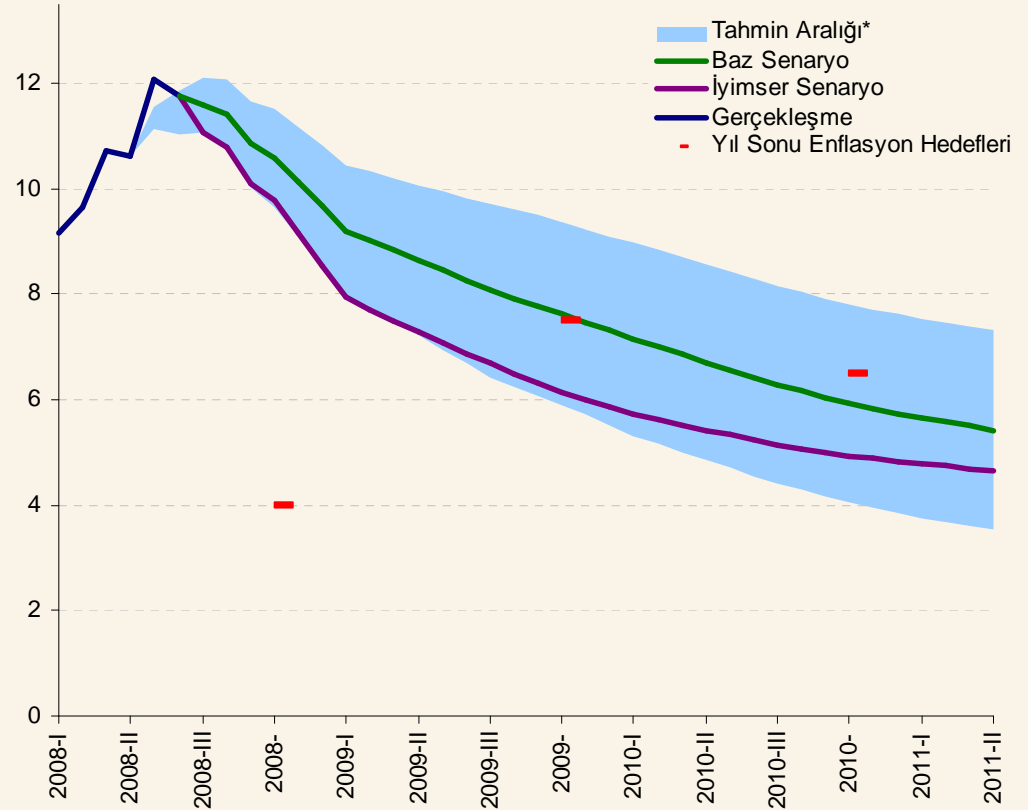


Para Politikasının Duruşu

✓ Emtia fiyatlarındaki gelişmeler ve enflasyonun mevcut görünümü, önümüzdeki dönemde enflasyonun Temmuz 2008 tarihli Enflasyon Raporunda belirtilen iyimser senaryoya yakın bir gelişme gösterebileceğine işaret etmektedir.

✓ Söz konusu senaryoya göre, kısa vadeli faizlerin bir müddet sabit tutulduktan sonra kademeli olarak düşürüldüğü varsayımı altında, enflasyonun bu yılın sonunda tek haneli seviyelerde, 2009 yılı sonunda yüzde 6,1 civarında, 2010 yılının sonunda ise yüzde 4,9 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir

Enflasyon Görünümüne İlişkin Baz Senaryo ve İyimser Senaryo



Kaynak: TCMB



Para Politikasının Duruşu

- ✓ Fiyatlama davranışlarına ilişkin risklerin ve küresel belirsizliklerin devam etmesi para politikasının temkinli olmasını gerektirmekte ve verilere duyarlılığını artırmaktadır.
- ✓ Merkez Bankasının bundan sonraki dönemde alacağı faiz kararları, küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olacaktır.
- ✓ Bir önceki toplantısında parasal sıkılaştırma eğilimine son veren Para Politikası Kurulu, verilere duyarlılığın bir yansıması olarak Eylül ayından itibaren ölçülü bir faiz indirimi de dahil olmak üzere bütün politika seçeneklerini dikkate alacaktır.
- ✓ İçinde bulunduğumuz yüksek küresel belirsizlik ortamında para politikasında temkinlilik, faiz kararlarının ölçülü olmasını ve artırım veya indirim serilerinden ziyade, her toplantıda ortaya çıkan yeni duruma göre şekillendirilmesini gerektirmektedir.
- ✓ Para politikasında veri bağımlılığı enflasyon hedeflemesi rejiminin doğal bir sonucudur. Enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin, Merkez Bankası'nın geleceğe yönelik duruşunu gözden geçirmesine neden olacağı önemle vurgulanmalıdır.



IV. Piyasalar



Piyasa Faizlerini Belirleyen Unsurlar

- ✓ Piyasada oluşan nominal faiz oranları iki değişken tarafından belirlenmektedir:

$$\text{Nominal Faiz} = \text{Reel Faiz} + \text{Enflasyon Telafisi}$$

- ✓ Reel faiz, uzun dönemde sermayenin marjinal verimliliği ve tasarruf eğilimi gibi reel değişkenler ile kredi risk primi tarafından belirlenir.
- ✓ Enflasyon beklentisi ile enflasyon belirsizliğinin yol ağtığı risk priminin toplamından oluşan enflasyon telafisi ise fiyat istikrarının sağlandığı ortamlarda daha düşük gerçekleşecektir.
- ✓ Enflasyon bekleyişlerinin ve risk primlerinin azalması nominal faizlerin düşmesini sağlar.

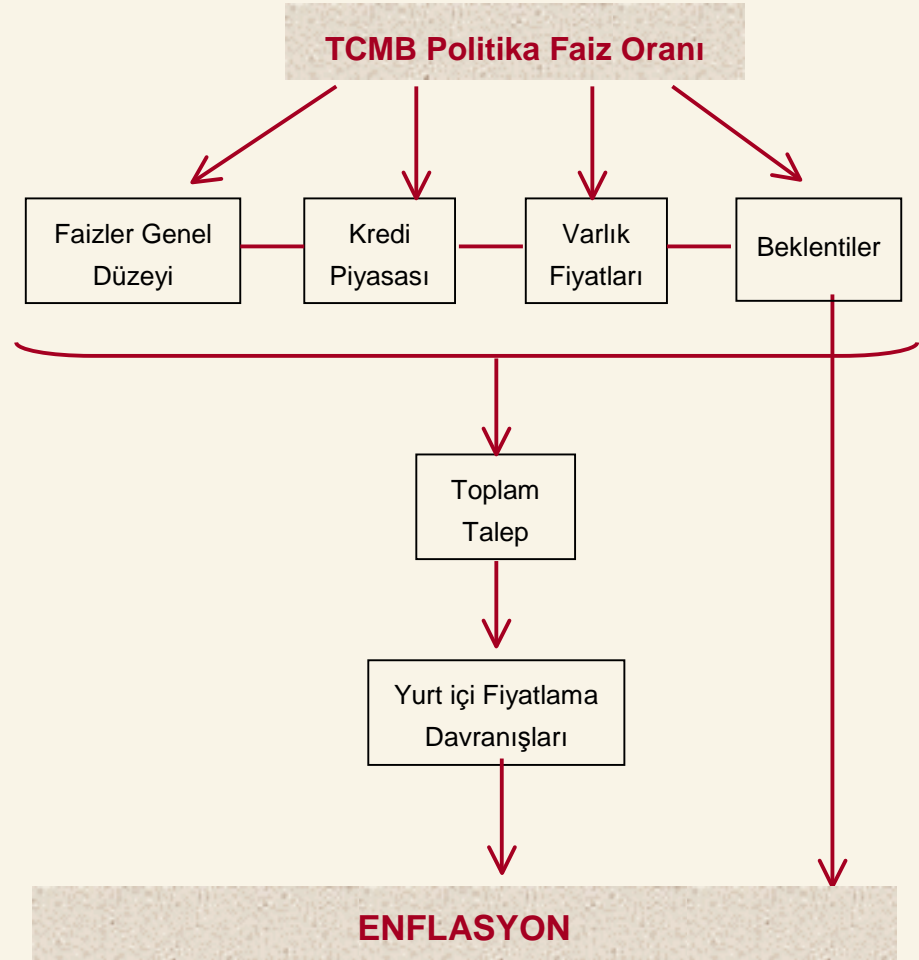


Politika Faizlerini Belirleyen Unsurlar

Politika faiz oranları, enflasyon görünümünün orta vadeli hedefler ile uyumlu gerçekleşmesi amacıyla yönelik olarak belirlenir.

- ✓ Politika faizlerinin yarattığı 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.

Basitleştirilmiş Bir Aktarım Mekanizması

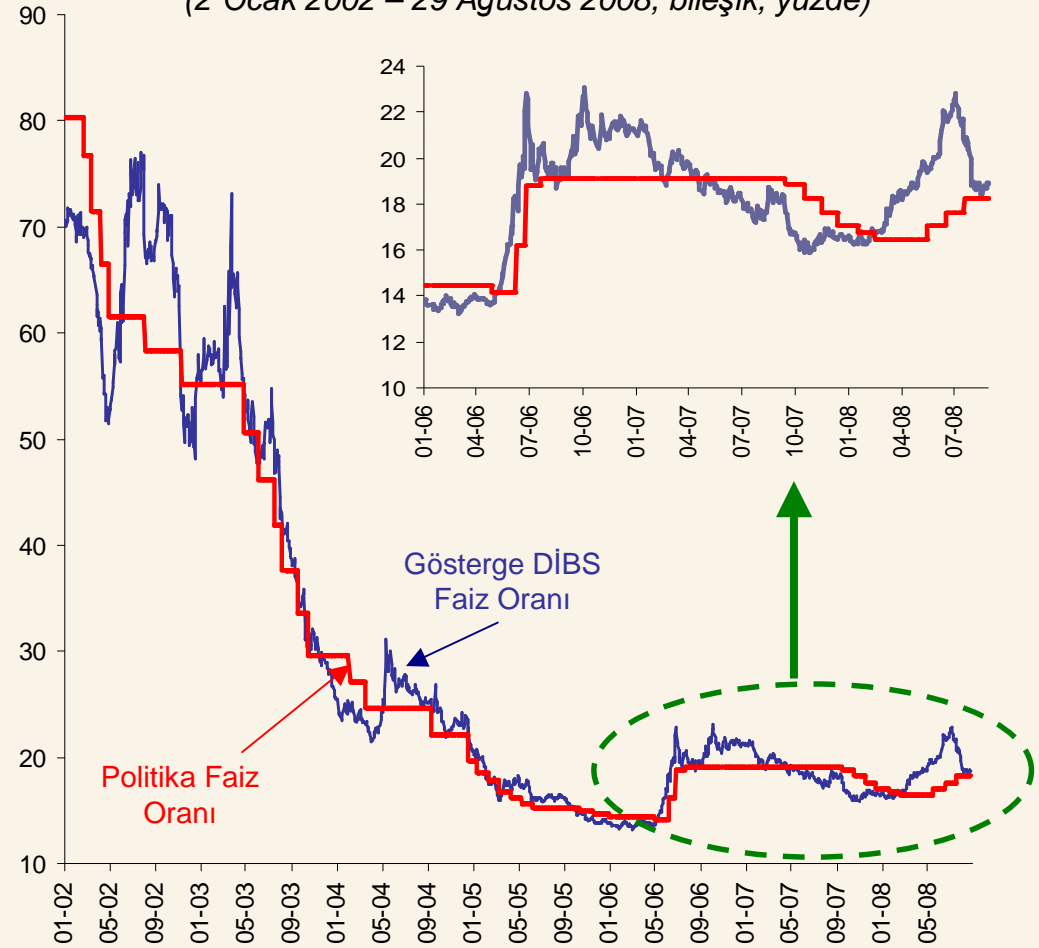




Faiz Gelişmeleri

- ✓ 2008 yılının ilk yarısında gıda ve enerji fiyatlarında meydana gelen arz yönlü şokların etkisiyle bozulan enflasyon beklentileri, risk priminin de artış göstermesi sonucunda faizler genel düzeyinin yükselmesine neden olmuştur.
- ✓ Para politikası duruşunun sıkılaşması, enflasyon görünümünün iyileşme göstermesi ve risk priminin azalması ile birlikte Temmuz ayından itibaren piyasa faizleri tekrar düşüş eğilimine girmiştir.
- ✓ 2002 yılından bu yana istikrarda alınan mesafeye bağlı olarak nominal ve reel faizlerin önemli ölçüde düştüğü görülmektedir.

TCMB Kısa Vadeli Faiz Oranları ve Gösterge DİBS Faiz Oranı
(2 Ocak 2002 – 29 Ağustos 2008, bileşik, yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

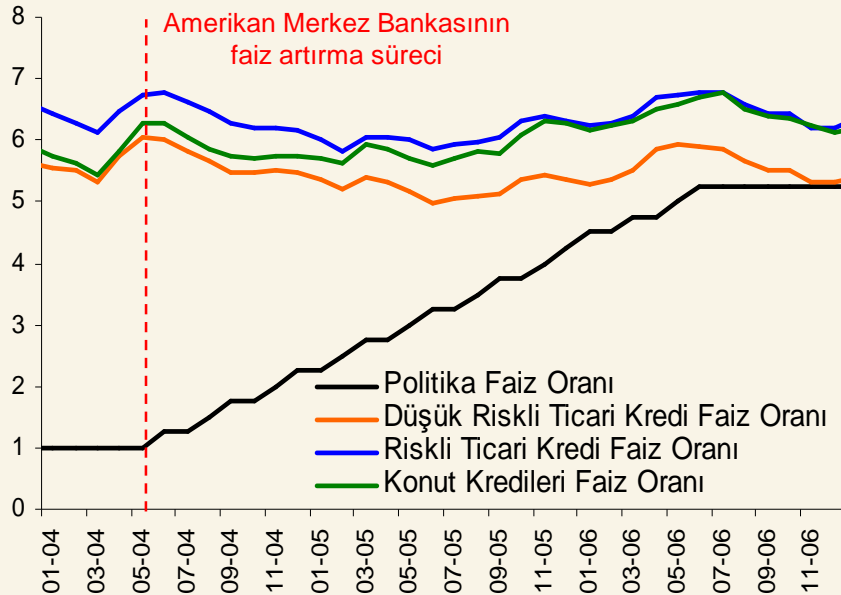


Politika Faizleri ve Piyasa Faizleri İlişkisi

- ✓ Politika faizleri ile piyasada oluşan faizlerin temel belirleyicileri farklı olduğundan, anılan iki faiz düzeyinin her zaman birlikte hareket etmesi beklenemez.
- ✓ Örneğin, Amerikan Merkez Bankasının Eylül 2007'den bu yana uyguladığı parasal gevşemeye rağmen özellikle risk algılamalarındaki bozulmanın etkisiyle konut ve ticari kredilere uygulanan faiz oranları, yüksek seviyesini korumuştur.
- ✓ 2004-2006 yılları arasındaki dönemde ise Amerikan Merkez Bankasının politika faizlerini artırması, piyasa faizlerini etkilememiştir.

ABD Ekonomisinde Faiz Oranları

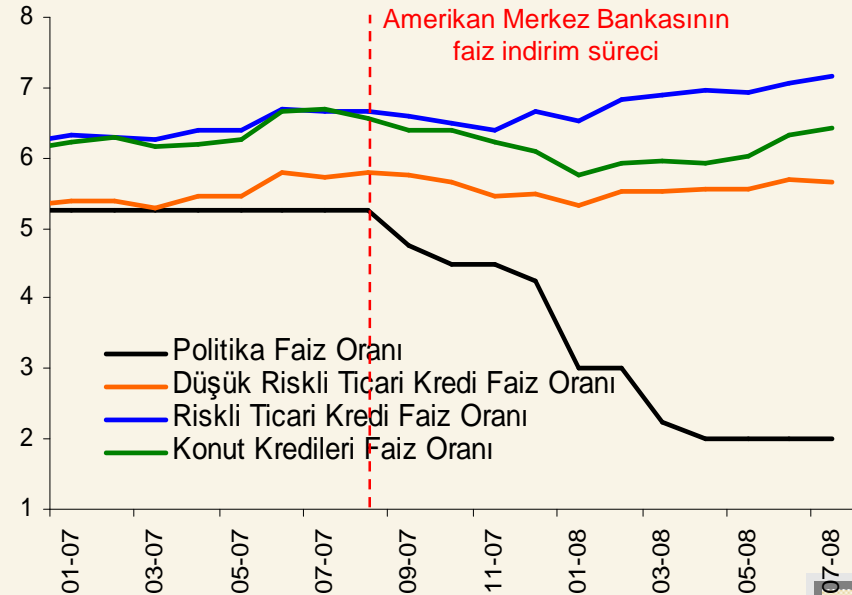
(Ocak 2004 – Aralık 2006, yüzde)



Kaynak: Amerikan Merkez Bankası

ABD Ekonomisinde Faiz Oranları

(Ocak 2007 – Temmuz 2008, yüzde)



Kaynak: Amerikan Merkez Bankası

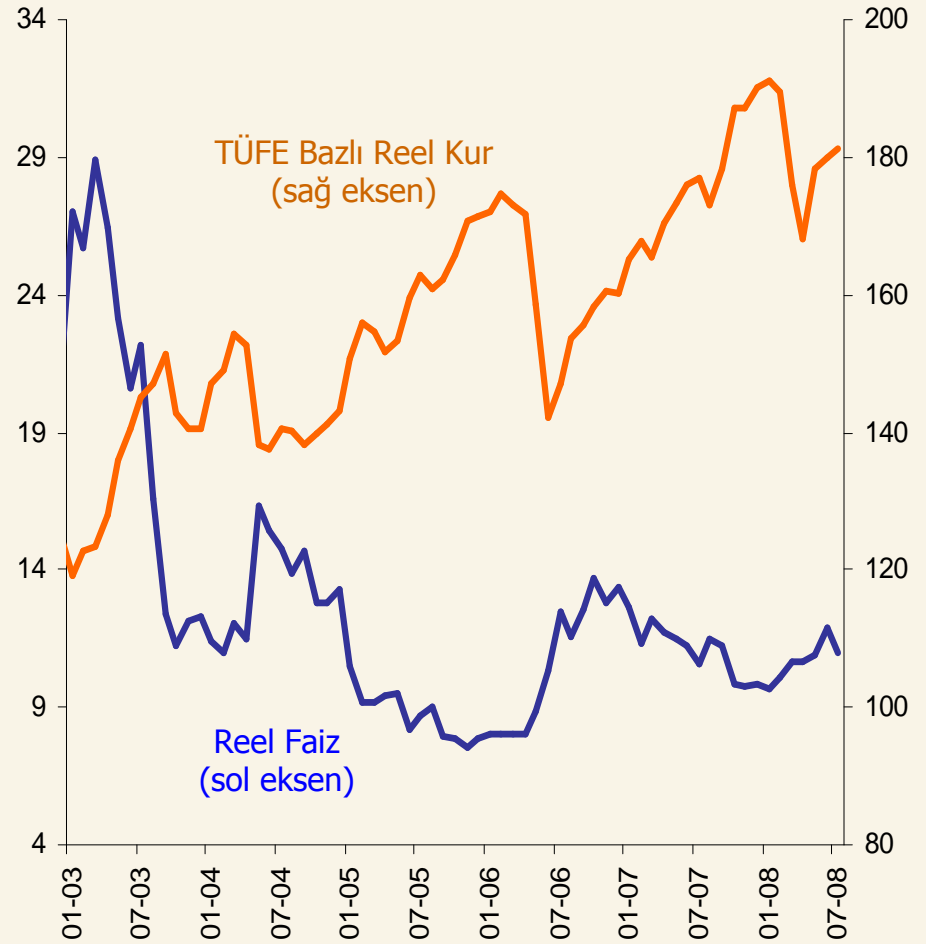


Döviz Kuru ve Faiz İlişkisi

- ✓ Kurun değeri, piyasa koşulları altında belirlenmekte, ekonomik ve siyasi tüm politika uygulamalarının sonuçlarını ve beklentileri yansıtmaktadır.
- ✓ Faiz oranları, döviz kurlarının tek belirleyicisi değildir. 2001 yılı sonrası dönem incelendiğinde reel faizlerin ve Türk parasının değerinin ters yönde hareket ettiği görülmektedir.
- ✓ Bu harekette temel belirleyici Türkiye ekonomisine yönelik risk priminin izlediği seyir olmuştur. 2002 yılı sonrası dönemde risk priminin düşmesi ile birlikte bir taraftan reel faizler gerilerken, diğer taraftan Türk parası değerlenme sürecine girmiştir.

✓ “Yüksek faiz, düşük kur” şeklinde bir politika uygulaması yoktur. Türk parasının değeri amaç değil, sonuçtur. Uygulanan politika “düşük enflasyon için gereken faiz politikası”dır.

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



* Devlet iç borçlanma ihalelerinde belirlenen borçlanma faizleri ile Beklenti Anketi'nde tahmin edilen 12 aylık enflasyon oranları kullanılarak hesaplanmıştır.

Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı



V. Ekonomik Görünüm

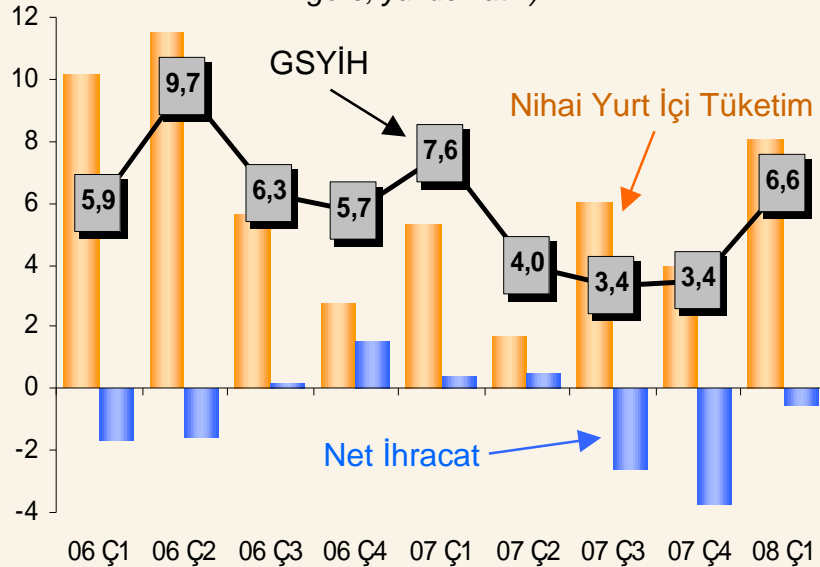


Büyüme

- ✓ Gayri safi yurt içi hasıla 2008 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,6 oranında artış göstermiştir.
- ✓ Üretim yönünden incelendiğinde, büyümeye en yüksek katkıyı hizmet ve sanayi sektörlerinin yaptığı görülürken, tarım ve inşaat sektörlerinin katkısı sınırlı kalmıştır. Harcama yönünden ise büyümenin özel kesim talebinden kaynaklandığı görülmektedir. Buna karşılık, ihracattaki hızlanmayla birlikte net dış talebin büyümeye yaptığı negatif katkı önceki iki çeyreğe kıyasla daha sınırlı olmuştur.

Büyümenin Bileşenleri

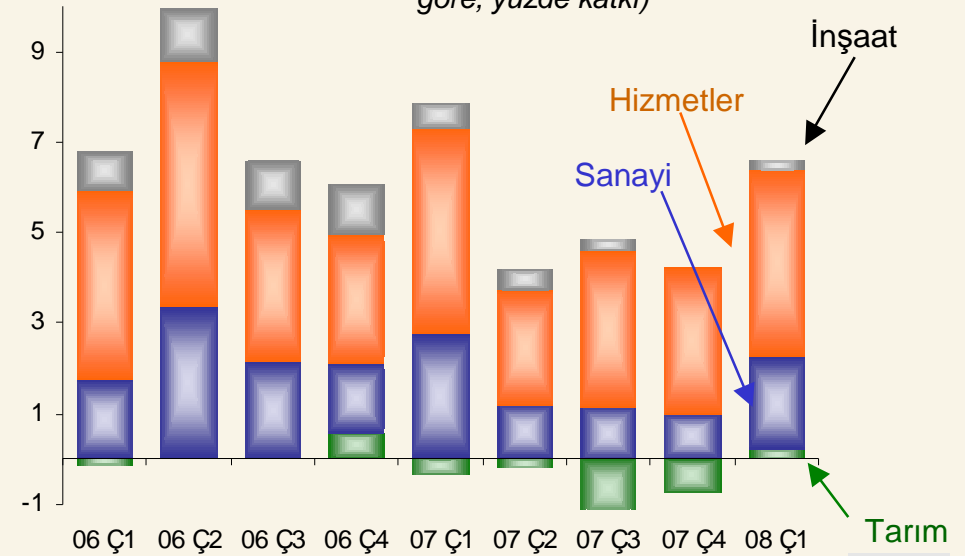
(2006 1.Ç – 2008 1.Ç, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde katkı)



Kaynak: TÜİK

Büyümenin Bileşenleri

(2006 1.Ç – 2008 1.Ç, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde katkı)



Kaynak: TÜİK

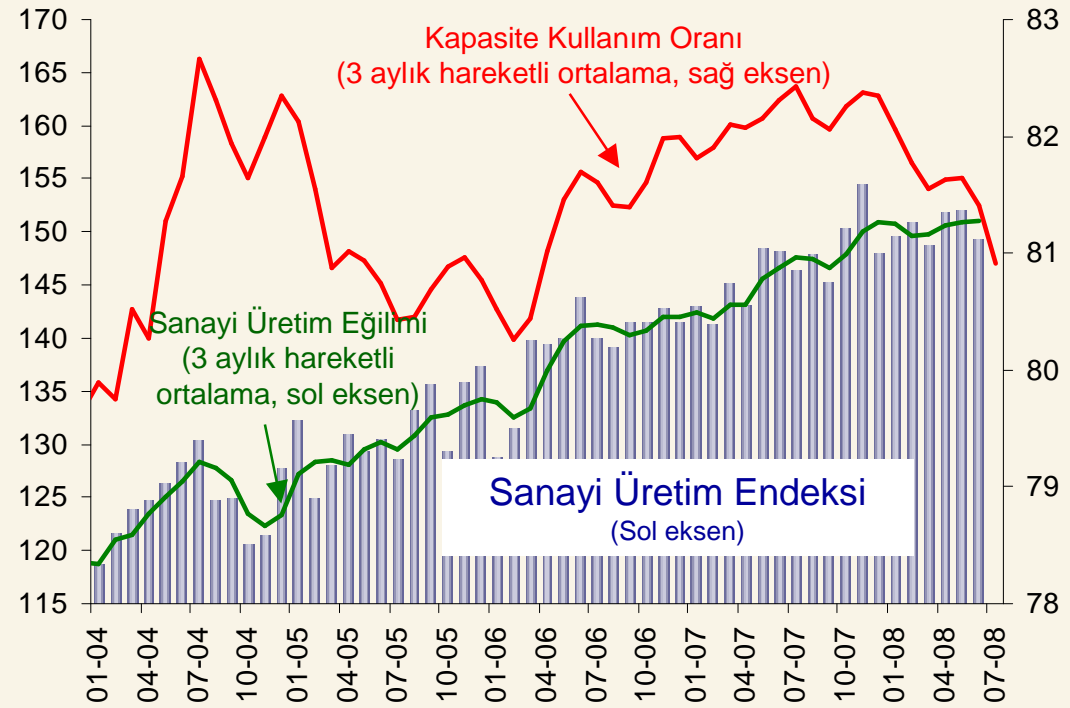


Üretim Gelişmeleri

- ✓ Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir.
- ✓ Uluslararası kredi koşullarındaki ve küresel ekonomideki sorunların toplam talebi sınırlamaya devam edeceği, buna karşılık yurt içi belirsizliklerin azalmasının iç talebi destekleyeceği tahmin edilmektedir.

- ✓ Mevsimsellikten arındırılmış veriler sanayi üretiminin yılın ilk yarısında yatay bir seyir izlediğine işaret etmektedir.
- ✓ Kapasite kullanım oranı son dönemde bir miktar gerilemiştir.

Sanayi Üretim Endeksi* ve Kapasite Kullanım Oranı*
(Ocak 2004 – Temmuz 2008, yüzde)



* Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

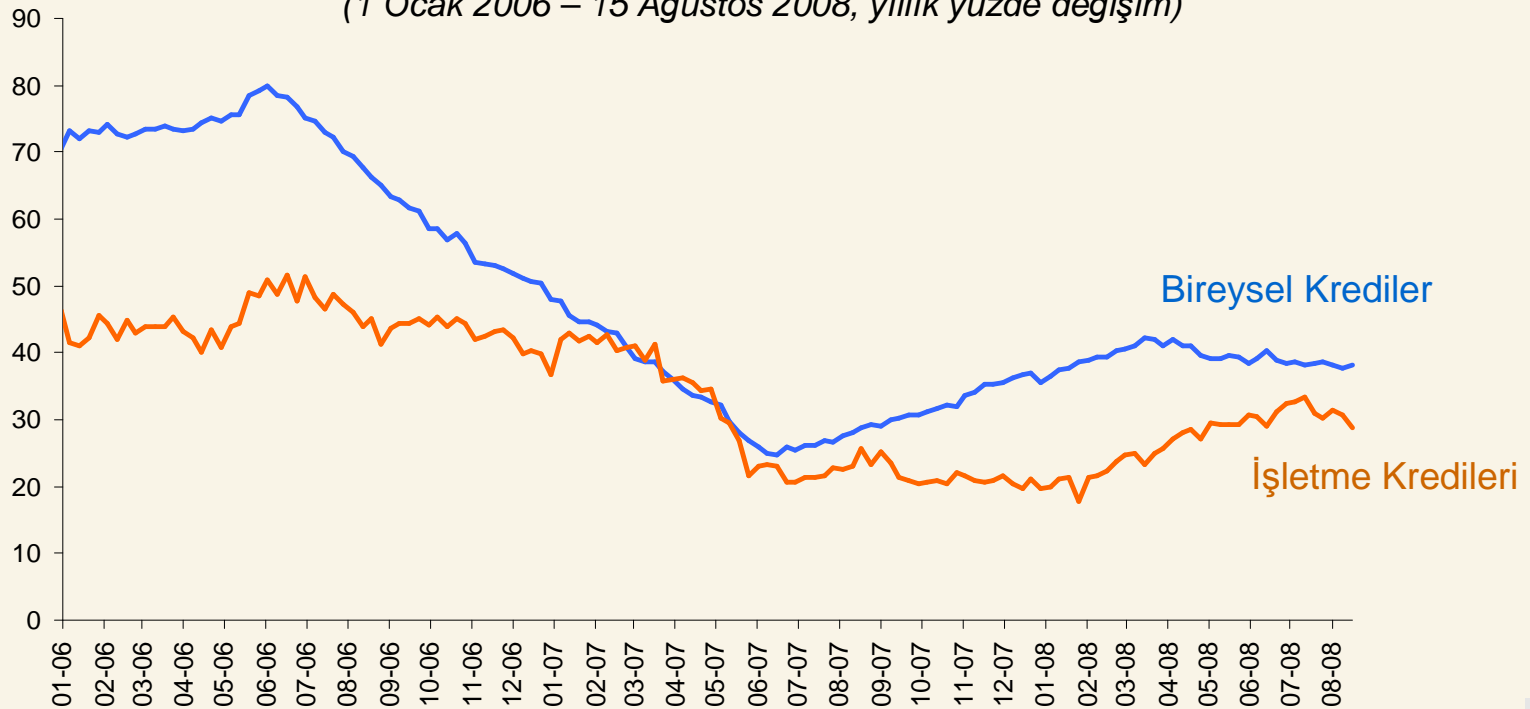


İç Talep Gelişmeleri

- ✓ Tüketim talebine ilişkin göstergeler yılın ikinci çeyreğinde yurt içi talebin ilk çeyreğe kıyasla daha zayıf seyrettiği yönünde işaret vermektedir. Tüketici güven endeksleri ikinci çeyrekte yılın ilk çeyreğine kıyasla daha düşük düzeyde gerçekleşirken, reel tüketici kredisi kullanımındaki yavaşlama sürmüştür.

İşletme Kredileri ve Bireysel Krediler

(1 Ocak 2006 – 15 Ağustos 2008, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TCMB

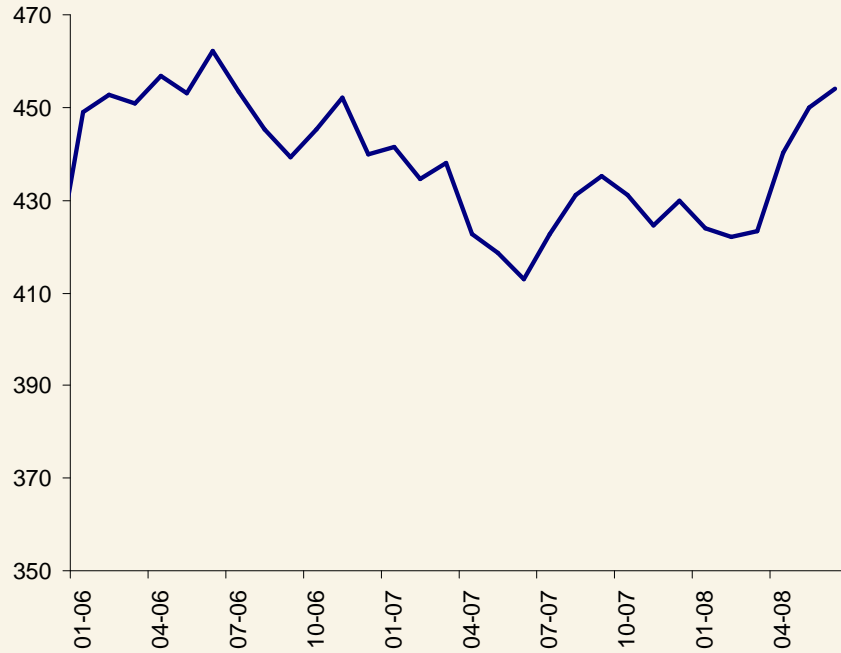


İç Talep Gelişmeleri

- ✓ Mevsimsellikten arındırılmış verilerle tüketim endeksleri, yurt içi otomobil satışları ve tüketim malları ithalatında yılın ilk yarısında düşüş eğilimi gözlenmektedir. Buna karşılık, yurt içine yapılan beyaz eşya satışlarında yılın ikinci çeyreğinde toparlanma görülürken, sektörün üretiminde önemli bir değişim gözlenmemektedir.

Yurt İçine Yapılan Beyaz Eşya Satışları

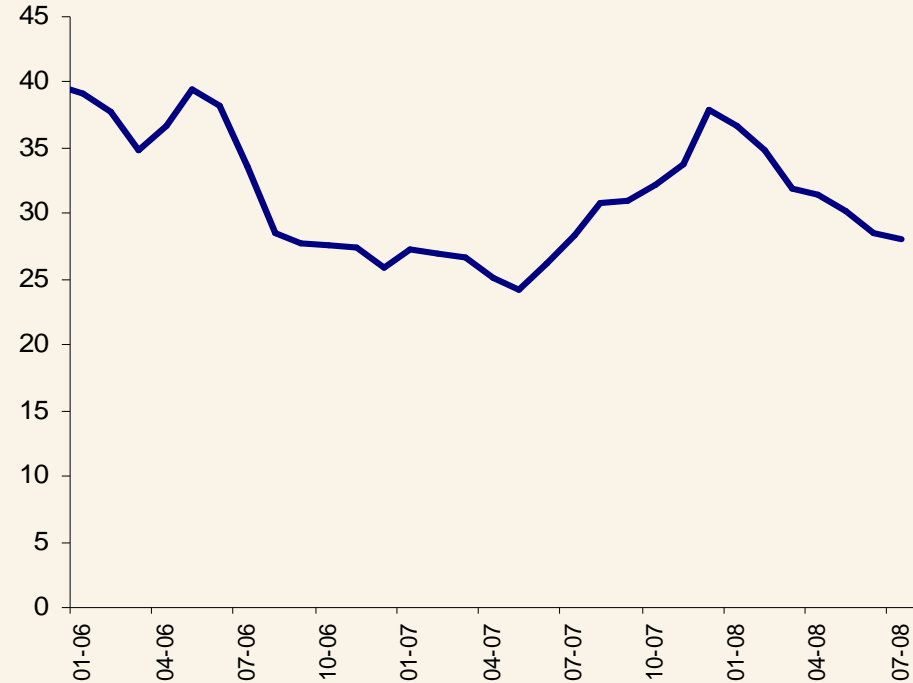
(Ocak 2006 – Haziran 2008, mevsimsellikten arındırılmış, hareketli 3 aylık ortalama, bin adet)



* Haziran 2008
Kaynak: BESD, TCMB

Yurt İçine Yapılan Otomobil Satışları

(Ocak 2006 – Temmuz 2008, mevsimsellikten arındırılmış, hareketli 3 aylık ortalama, bin adet)



* Temmuz 2008
Kaynak: OSD, TCMB

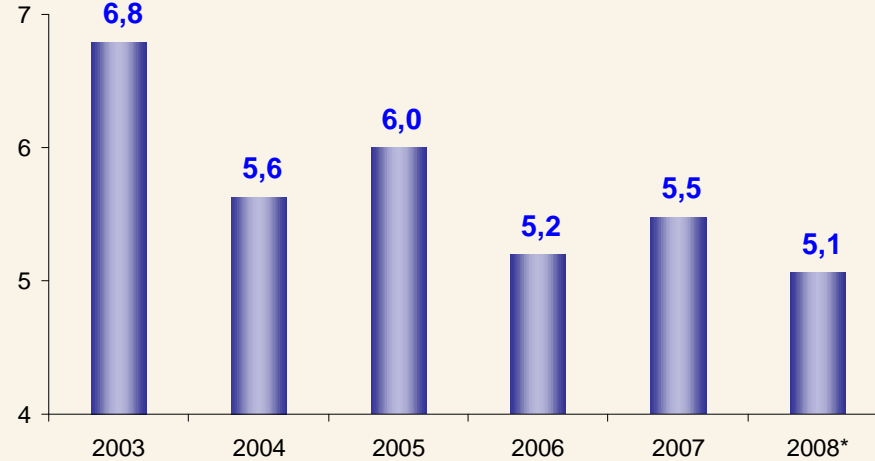


Ticari Faaliyetler

- ✓ 2002-2007 arasında hızlanan ekonomik faaliyetlerle birlikte gerek kullanılan banka çekleri sayısında, gerekse karşılıksız çıkan çek miktarında birbirine paralel bir artış gerçekleşmiştir.
- ✓ Karşılıksız banka çek adedinin takas odasına ibraz edilen toplam çek adedine oranı 2003 yılında %6,8 iken 2007 yılında %5,5'e gerilemiştir. 2008 yılının ilk yedi ayında %5,1 düzeyindedir.

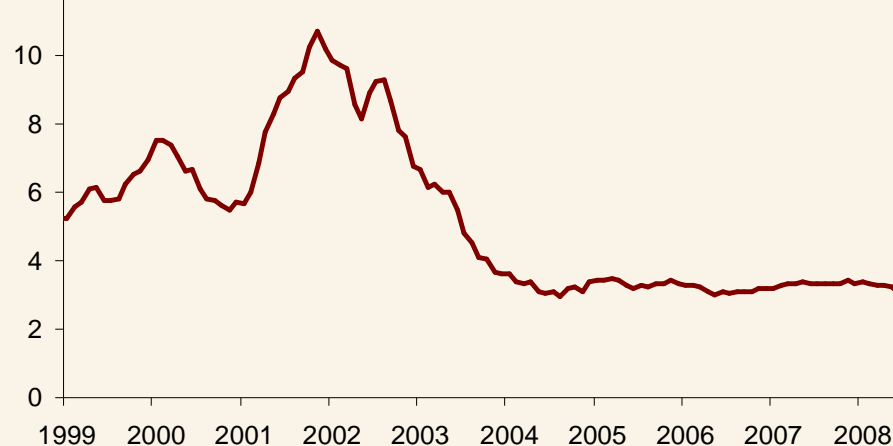
- ✓ Benzer bir şekilde, protestolu senet tutarlarının, ticari faaliyetlerin göstergesi olan ticari kredilere oranı, 2002 yılında %11 seviyesinden 2008 yılı Temmuz ayında %3,0 seviyesine gerilemiştir. Bu oran 2004 yılından bu yana durağan bir görünüm sergilemektedir.

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



* Ocak-Temmuz ortalaması
Kaynak: TCMB, BTOM

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



Kaynak: TCMB



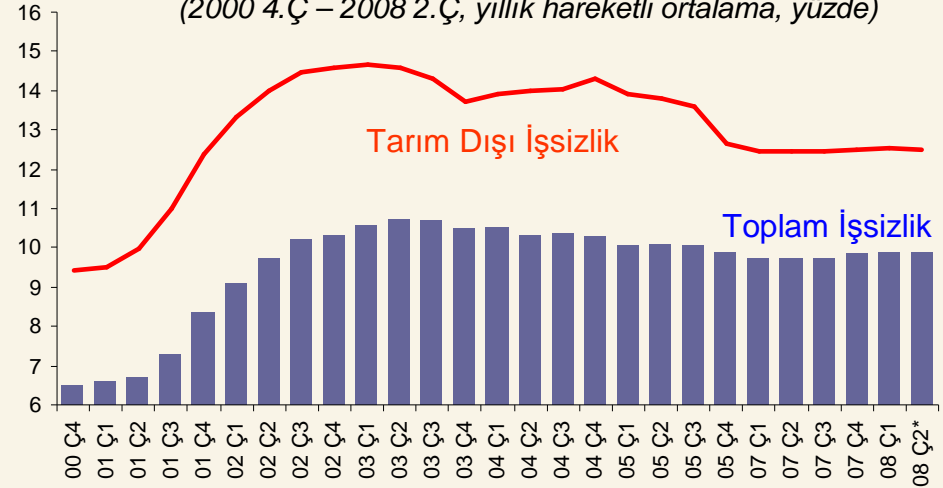
İstihdam

✓ İş gücü piyasasına ilişkin göstergeler, yılın ilk çeyreğinde sınırlı bir toparlanmaya işaret etmekle birlikte, özellikle hizmetler sektöründeki yavaşlamanın sürdüğünü göstermektedir.

✓ 2008 yılının Mayıs ayında işsizlik ve tarım dışı işsizlik oranı 2007 yılının aynı dönemine göre değişmeyerek sırasıyla %8,9 ve %11,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

✓ Aynı dönemde tarım sektöründe çalışan sayısı 8 bin kişi azalırken, tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı ise 442 bin kişi artmıştır.

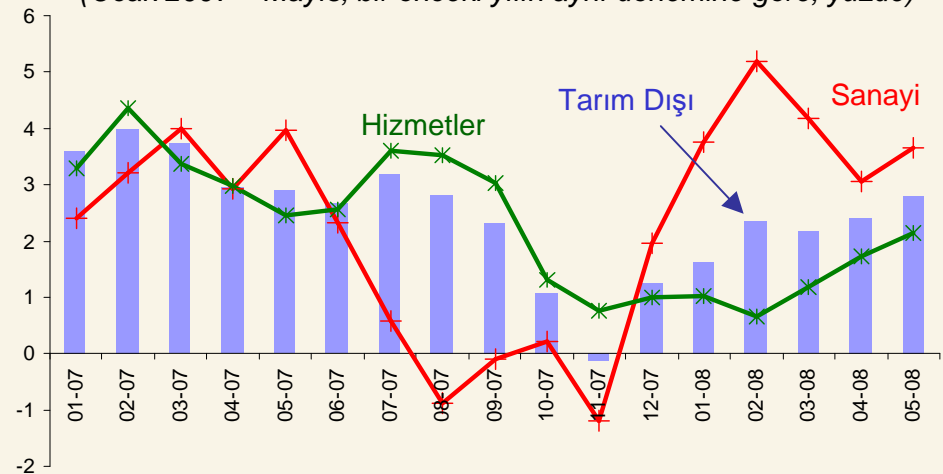
İşsizlik ve Tarım Dışı İşsizlik Oranları
(2000 4.Ç – 2008 2.Ç, yıllık hareketli ortalama, yüzde)



* 2008 yılı Mayıs ayı itibarıyla
Kaynak: TÜİK, TCMB

Sektörel İstihdam Değişimleri

(Ocak 2007 – Mayıs, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Dış Ticaret

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

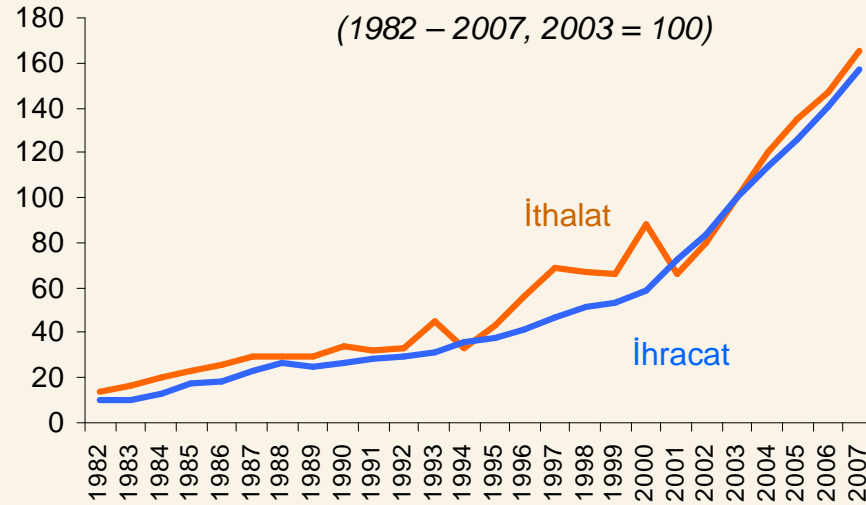


✓ Kur ve fiyat hareketlerinden arındırılmış miktar endeksleri incelendiğinde, 1995-2000 döneminin aksine, ithalat ve ihracatın birbirine paralel olarak arttığı görülmektedir.

✓ 2008 yılı Temmuz ayı itibarıyla son 12 ayda ihracat artış hızı %34,0, ithalat artış hızı %32,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

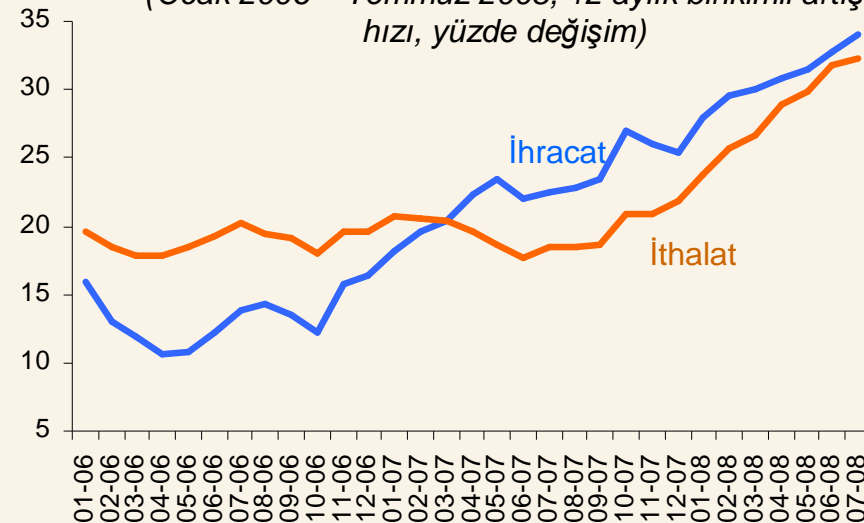
✓ Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde yavaşlama beklentisi, önümüzdeki dönemde ihracat performansı açısından aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.

İthalat ve İhracat Miktar Endeksleri
(1982 – 2007, 2003 = 100)



İthalat-İhracat

(Ocak 2006 – Temmuz 2008, 12 aylık birikimli artış hızı, yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



Kamu Maliyesi

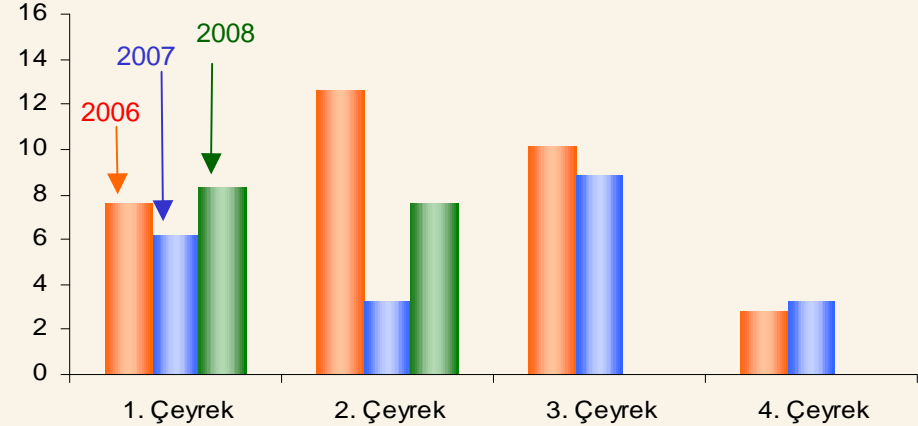
2008 yılının ilk yarısında bütçe gerçekleştirmeleri, bir önceki yıla göre daha olumlu bir seyir izlemiştir.



✓ Program tanımlı Merkezi Yönetim bütçesi hesaplarına göre, 2008 yılının ikinci çeyreğinde faiz dışı fazla 7,6 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

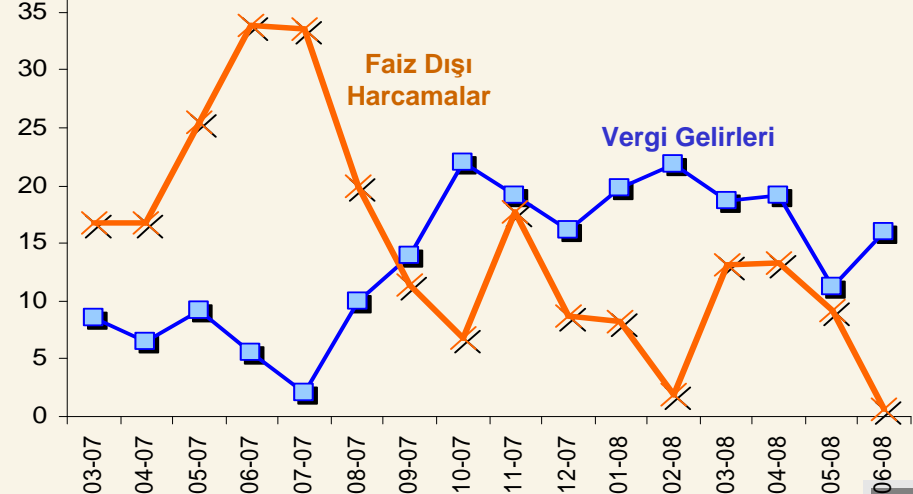
✓ Vergi gelirlerinde gerçekleşen 3 aylık birikimli artış oranı, 2007 yılının son çeyreğinden itibaren, faiz dışı harcamaların üzerinde seyretmektedir.

Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (Program Tanımlı, Dönemlik toplam, 2006 1.Ç - 2008 1.Ç, milyar YTL)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Genel Bütçe Faiz Dışı Harcamaları ve Vergi Gelirleri (Mart 2007 – Temmuz 2008, bir önceki yılın aynı dönemine göre 3 aylık birikimli yüzde değişim)



Kaynak: Maliye Bakanlığı



TÜRK LİRASI GELİYOR...



**PARAMIZ
YENİLENİYOR**

www.tcmb.gov.tr



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

4 Eylül 2008