



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**77. OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTISI
AÇIŞ KONUŞMASI**

**DURMUŞ YILMAZ
BAŞKAN**

14 Nisan 2009, Ankara

I. Giriş

1. Bankamızın Sayın Hissedarları, Değerli Konuklar, Değerli Basın Mensupları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 77. Olağan Genel Kurul Toplantısına hoş geldiniz.
2. Konuşmama, giderek yaygınlık ve derinlik kazanan ve olumsuz etkilerini reel ekonomiler üzerinde de belirgin bir şekilde hissettiren uluslararası mali krizin kısa bir değerlendirmesi ile başlayacağım. Ardından, 2008 yılında ülkemize ilişkin temel makroekonomik gelişmeleri özetleyeceğim ve konuşmamın son kısmında da enflasyon gelişmeleri ve para politikası uygulamaları konusundaki değerlendirmelerimi sizlerle paylaşacağım.

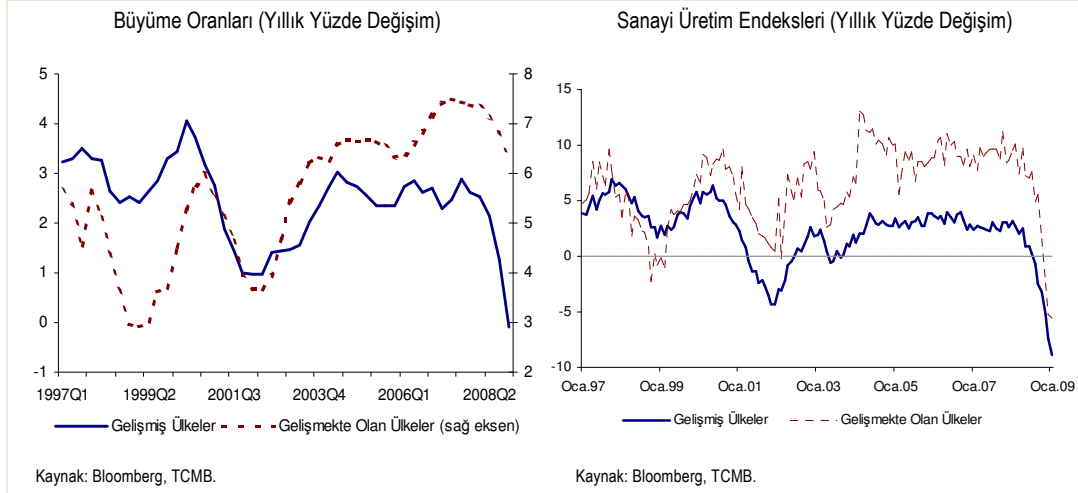
II. Küresel Ekonomik Gelişmeler

Değerli Konuklar,

3. 2007 yılının Ağustos ayında ABD emlak piyasalarında başlayıp ardından para ve sermaye piyasalarına yayılan ve 2008 yılının Eylül ayında başta ABD'de olmak üzere bazı büyük mali kuruluşların iflas etmesiyle derinlik ve yaygınlık kazanan finansal krizin küresel mali piyasalarda yol açtığı çalkantılar devam etmektedir. Buna ilaveten, finansal kriz reel sektör üzerinde de etkilerini göstermeye başlamış, başta sanayileşmiş ülkeler olmak üzere birçok ülke resesyona girmiş, ekonomik yavaşlama küresel ölçekte belirginlik kazanmıştır.
4. Küresel ekonomik yavaşlamanın boyutu ve şiddetine ilişkin belirsizlikler halen devam etmekle birlikte, risk algılamalarındaki bozulma ve güven kaybı nedeniyle ortaya çıkan likidite sıkışıklığı, merkez bankalarının ve kamu otoritelerinin koordineli ve büyük ölçekli müdahaleleriyle önemli ölçüde giderilmiştir. ABD Merkez Bankası başta olmak üzere, gelişmiş ülke merkez bankalarının likidite operasyonları yılın son çeyreğinde yeni sorunlu varlıkları da kapsayacak şekilde genişleyerek devam etmiştir.
5. Alınan bu tedbirlere rağmen, küresel finans krizinin neden olduğu güven kaybı ekonomik aktiviteyi küresel ölçekte yavaşlatarak büyüme oranlarının belirgin bir şekilde azalmasına yol açmıştır. 2008 yılının üçüncü çeyreğinde küresel büyümede gözlenen yavaşlama eğilimi belirginlik kazanmış, yılın son

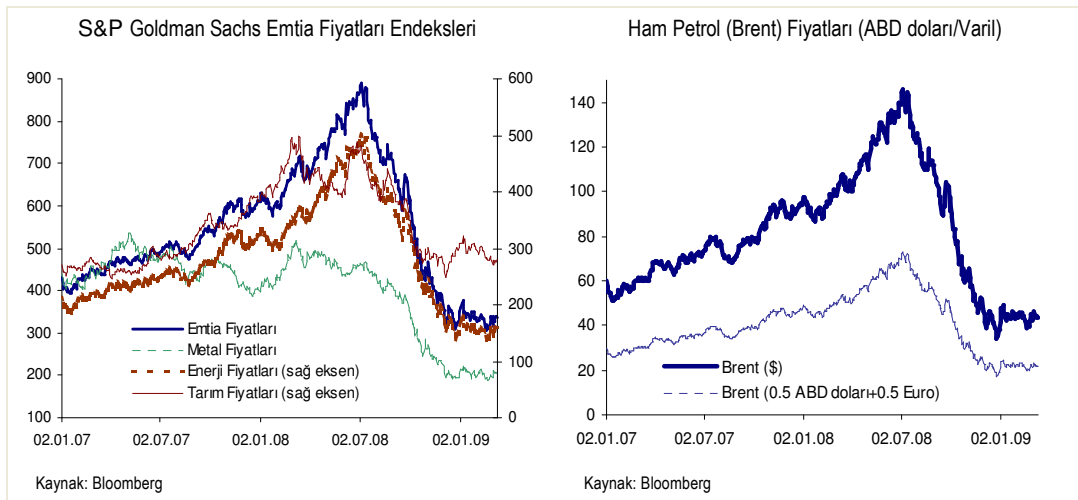
çeyreğinde iktisadi faaliyetteki yavaşlama daha da derinleşmiş, gelişmiş ülkelerin büyüme oranı eksiye düşmüştür.

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranları ve Sanayi Üretim Endeksleri



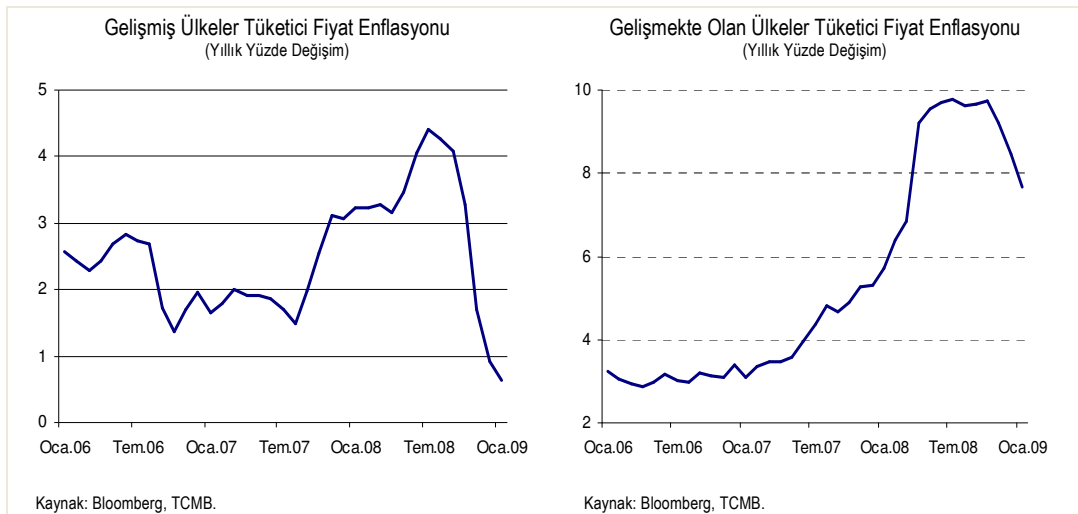
6. Öte yandan, 2008 yılının başından itibaren hızlı bir şekilde artan emtia ve enerji fiyatları, özellikle gelişmiş ülke ekonomilerinde ortaya çıkan talep yavaşlaması ve küresel büyüme görünümündeki bozulmaya bağlı olarak 2008 yılının son çeyreğinden itibaren sert bir düşüş eğilimine girmiştir.

Emtia ve Ham Petrol Fiyatları



7. 2008 yılının yaz aylarında hızlı bir şekilde artan ve bu dönemde küresel enflasyonun yükselmesinde önemli rol oynayan uluslararası gıda fiyatları, küresel ekonomideki yavaşlama, buğday üretimindeki artışlar ve genel olarak tahıl üretiminde gözlenen verimlilik kazanımlarıyla birlikte 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren hızla düşmüştür. Benzer şekilde, sanayide ve yapı inşaatında yoğun olarak kullanılan ana metal fiyatları da, temel olarak sanayileşmiş ülkelerde gözlenen ekonomik yavaşlamanın bir sonucu olarak hızlı bir şekilde gerilemiştir.
8. 2008 yılının Temmuz ayında varil başına 145,7 ABD doları düzeyi ile tarihi zirve değerine ulaşan uluslararası Brent tipi ham petrol fiyatları, sanayileşmiş ülkelerdeki belirgin talep gerilemesinin sonucunda 2008 yılının üçüncü çeyreğinin başından itibaren hızla gerilemiştir. Küresel petrol talebinin 2008 yılında, 1983 yılından bu yana ilk kez azaldığı gözlenmektedir. Petrol fiyatlarındaki hızlı gerileme karşısında OPEC üyesi ülkelerin petrol arzında kısıntıya gitmesi talepteki düşüşü dengelemiş, böylece petrol fiyatları 2009 yılının başından itibaren görece bir istikrar kazanmıştır.
9. Ekonomik durgunluğun küresel ölçekte yaygınlık kazanmasının bir diğer sonucu da küresel enflasyonun hızla gerilemesi olmuştur. Küresel talepteki yavaşlama ve uluslararası emtia ve enerji fiyatlarındaki hızlı gerilemeler, küresel enflasyonda keskin düşüşlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Son dönemde gelişmiş ülkelerin tüketici fiyat enflasyonundaki gerileme eğilimi daha belirgin olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelerin enflasyonunda da benzer bir düşüş eğilimi dikkat çekmektedir.

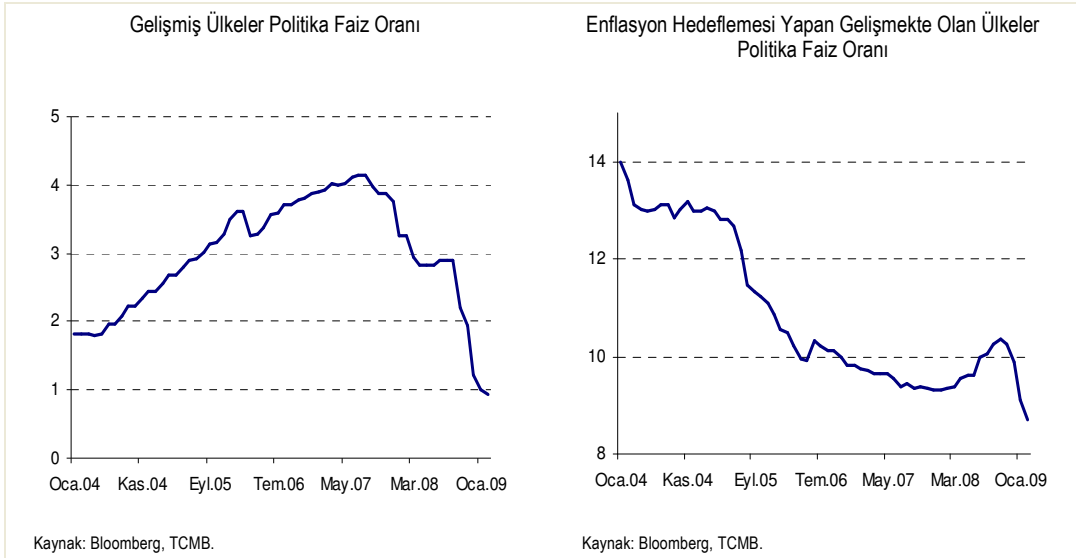
Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketici Fiyat Enflasyonu



Değerli Konuklar,

- 2008 yılında başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler, finans piyasalarında ortaya çıkan olumsuzlukları gidermeye yönelik olarak likiditeyi artırıcı önlemler almış ve politika faiz oranlarını yılın ikinci yarısından itibaren aşamalı olarak indirmişlerdir. Gelişmekte olan ülkeler ise ani sermaye çıkışları ve yerli paranın değer kaybetmesinin de etkisiyle başlangıçta para politikasında daha temkinli davranmayı tercih etmiş, bununla birlikte iktisadi faaliyetteki hızlı yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki sert gerileme sonucunda enflasyon oranlarının belirgin şekilde düşmesiyle gelişmiş ülkelere eşlik ederek politika faiz oranlarında keskin indirimlere yönelmiştir.

Gelişmiş ve Enflasyon Hedeflemesi Yapan Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz Oranları



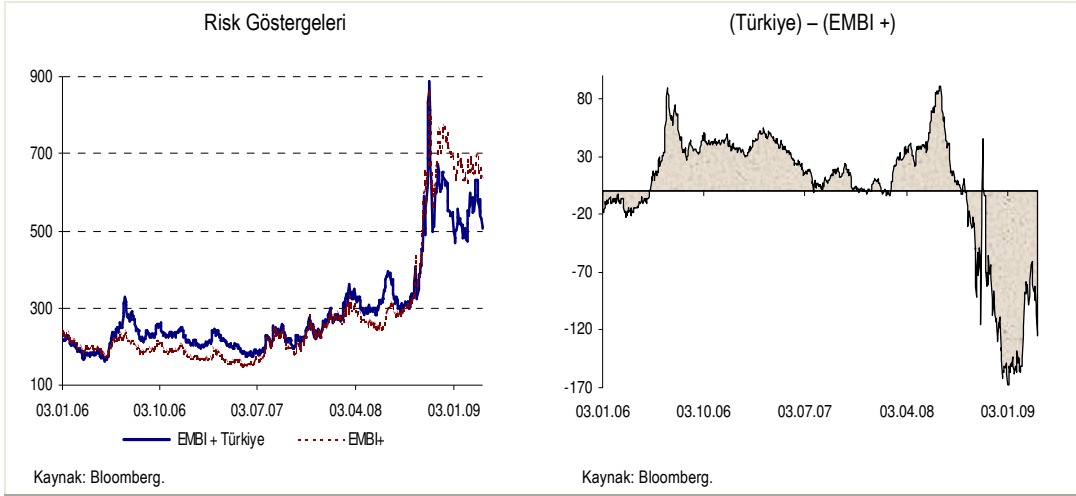
Saygıdeğer Konuklar,

- 2008 yılında küresel ekonomide ortaya çıkan gelişmeleri bu şekilde özetledikten sonra, konuşmamın bu kısmında küresel mali krizin ülkemiz ekonomisi üzerindeki etkilerine ve ülkemize ilişkin temel makroekonomik gelişmelere değinmek istiyorum.

III. Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

12. 2008 yılının Eylül ayında bazı önemli finans kuruluşlarının iflas etmesi ve başta gelişmiş ülkeler olmak üzere resesyon endişesinin küresel ölçekte yaygınlık kazanması, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde ve yükselen piyasa ekonomilerinde risk algılamasının belirgin bir şekilde bozulmasına ve risk primlerinin artmasına neden olmuştur.

Risk Göstergeleri



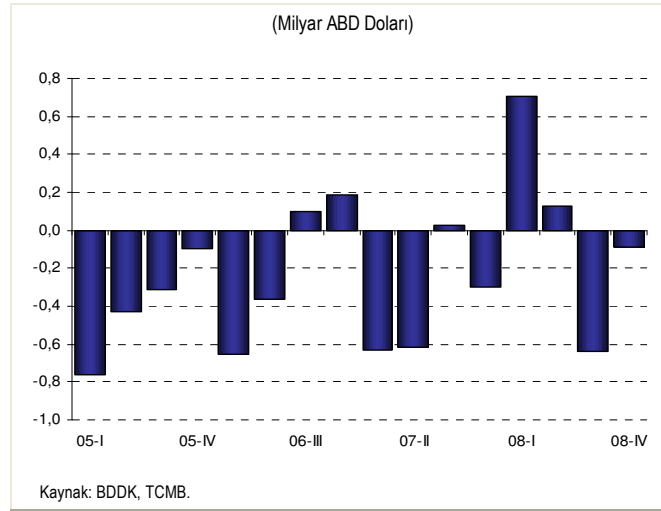
13. Türkiye ekonomisine ilişkin risk göstergelerinin, 2007 yılının Ağustos ayı ile 2008 yılının Ekim ayı arasındaki dönemde diğer gelişmekte olan ülkelere paralel bir seyir izlediği, ancak bu tarihten itibaren Türkiye'nin risk göstergelerinin daha olumlu yönde geliştiği gözlenmektedir. Bu gelişme, ülkemiz ekonomisinin uluslararası şoklar karşısında önceki dönemlere göre daha esnek ve dayanıklı bir yapı kazandığına işaret etmektedir.

Değerli Konuklar,

14. Küresel kriz karşısında ülkemiz ekonomisinin dayanıklılığını artıran temel unsur finansal sistemimizde sağlanmış olan istikrardır. Küresel mali krizin ortaya çıkmasından bu yana, dünyadaki diğer örneklerin aksine, Türkiye'de bankacılık sistemine yönelik bir nakit önlem paketine ihtiyaç duyulmamıştır. Ülkemizde 2001 yılındaki krizin ardından, kamu maliyesine getirdiği ağır yük pahasına, bankacılık sistemine ilişkin yeniden yapılandırma ve reformlar, diğer birçok gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sistemine göre Türk

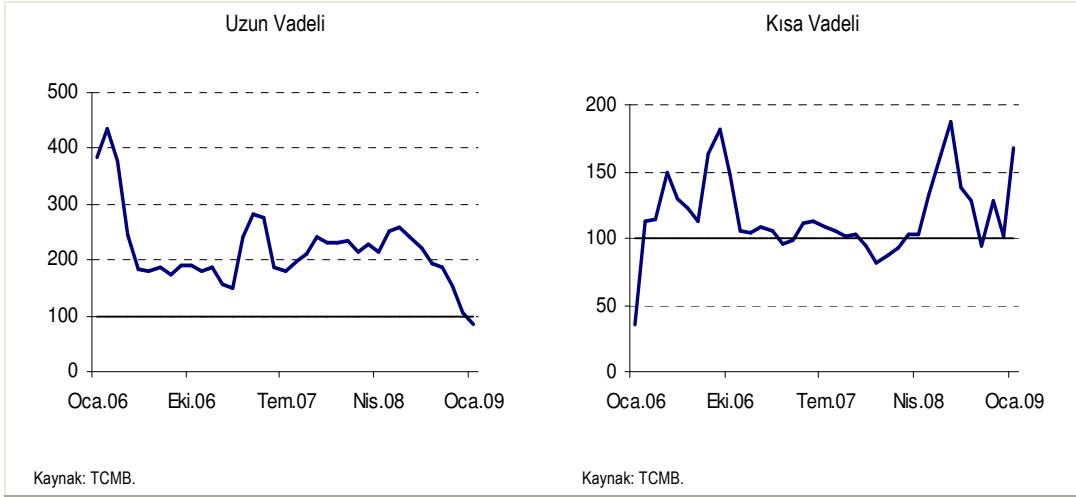
bankacılık sektörünün şoklar karşısındaki dayanıklılığını artırmıştır. Bankalarımızın bilançolarında sorunlu yabancı menkul kıymetlerin bulunmaması, sermaye yeterlilik rasyolarının güçlü olması ve yabancı para pozisyonlarının oldukça düşük bir düzeyde olması, finansal sistemimizin dayanıklılığını artıran unsurlardır.

Bankaların Yabancı Para Net Genel Pozisyonu



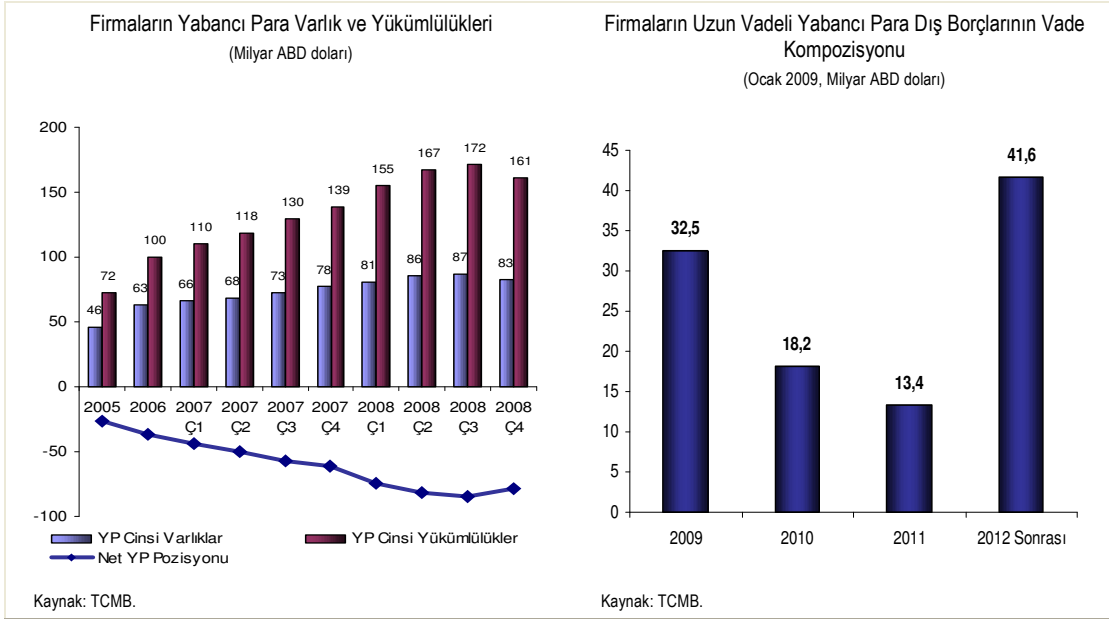
15. Öte yandan, küresel finans krizi dış finansman koşullarını sıkılaştırmaktadır. Daralan kredi olanaklarının bir sonucu olarak firmalarımızın yurt dışından yaptıkları borçlanmada düşüşler gözlenmektedir. Firmaların, özellikle uzun vadeli borçlanma imkanlarının 2008 yılının ikinci yarısından itibaren daralmaya başladığı dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, firmaların kısa vadeli borçlanmalarının 2008 yılında geçen yıla göre arttığı görülmektedir.

Firmaların Uzun ve Kısa Vadeli Dış Borç Kullanımının Anapara Ödemelerine Oranı (Yüzde)
(Üç Aylık Kümülatif)



16. Söz konusu küresel ekonomik gelişmelerin bir sonucu olarak iç ve dış talepte gözlenen keskin daralma firmalarımızın bilançolarını etkilemektedir. Ülkemizde küçük ve orta ölçekli firmaların borçlarının ağırlıklı olarak Türk lirası cinsi olması kur riskini sınırlamaktadır. Merkez Bankasının yayımladığı şirket bilançoları verilerine göre Türkiye’de küçük ve orta ölçekli firmaların yüzde 75’inin yabancı para borcu bulunmamaktadır.
17. Yabancı para cinsi borçların daha çok büyük ölçekli ve ihracata yönelik üretim yapan firmalarda yoğunlaştığı gözlenmektedir. Firmaların 2007 yılının sonunda 61 milyar ABD doları düzeyinde bulunan açık döviz pozisyonu, 2008 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla 85 milyar ABD dolarına yükseldikten sonra yılın son çeyreğinde 78 milyar ABD dolarına düşmüştür. Firmaların yabancı para borçlarının vadesinin oldukça uzun olduğu görülmektedir.

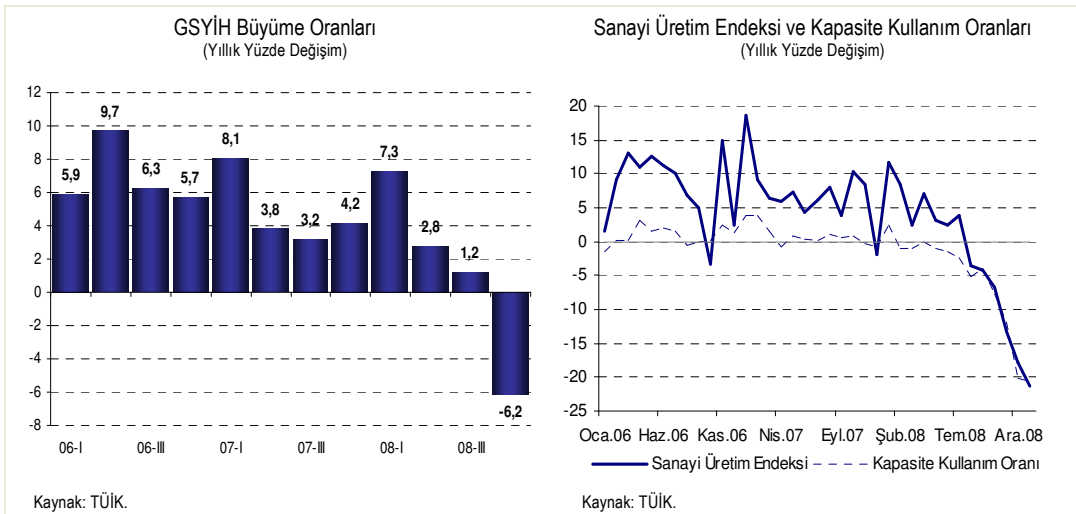
Firmaların Yabancı Para Açık Pozisyonu ve Borcun Vade Yapısı



Değerli Konuklar,

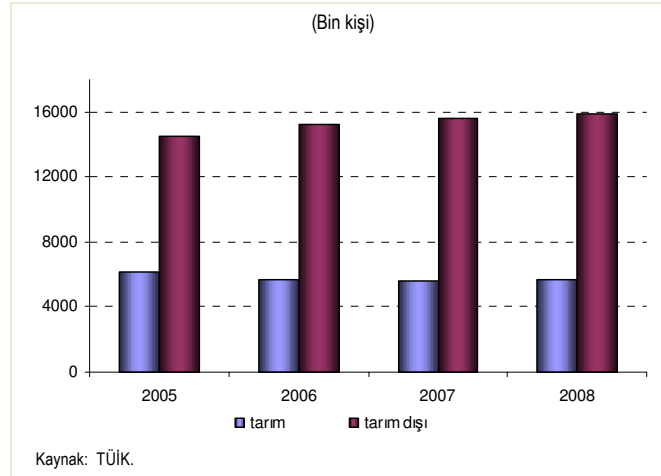
18. Küresel mali krizin neden olduğu belirsizlikler küresel ölçekte yatırım ve tüketim harcamalarının azalmasına yol açmıştır. Ülkemizde de 2008 yılının başlarından itibaren küresel ekonomide artan sorunlarla birlikte iç ve dış kredi koşulları şıklaşmış, daralan iç taleple birlikte Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) büyüme oranları 2008 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirgin bir şekilde yavaşlama eğilimine girmiş, yılın son çeyreğinde ise ekonomik faaliyette sert bir gerileme yaşanmıştır.

GSYİH Büyüme Oranları, Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranları



19. GSYİH 2008 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7,3 gibi yüksek sayılabilecek bir oranda artarken, küresel mali krizin etkilerinin ülkemizde de giderek daha fazla hissedilmeye başlanmasıyla birlikte büyüme oranları yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde yavaşlayarak sırasıyla yüzde 2,8 ve yüzde 1,2 olarak gerçekleşmiştir. Yılın son çeyreğinde ise büyüme oranı negatife dönmüş ve eksi yüzde 6,2 olarak gerçekleşmiştir. Böylece, büyüme oranı yılın tamamında yüzde 1,1 olmuştur. 2008 yılında özel tüketim ve kamu harcamaları büyümeye sınırlı düzeyde katkı yaparken, yılın ikinci çeyreğinden itibaren ithalat talebindeki gerilemeye bağlı olarak artan net ihracatın pozitif katkısı büyümedeki yavaşlamayı kısmen sınırlamıştır.
20. Ülkemiz ekonomisinin 2001 yılından sonraki süreçte geçirdiği dönüşümün istihdamın yapısında önemli değişikliklere neden olduğu gözlenmektedir. 2002 yılında toplam çalışanların yüzde 35'i tarım sektöründe istihdam edilirken, bu oran 2007 yılında yüzde 25'e gerilemiştir. Son dönemlerde ekonomik faaliyette ortaya çıkan yavaşlamayla birlikte bu eğilim geçici olarak tersine dönmüştür.

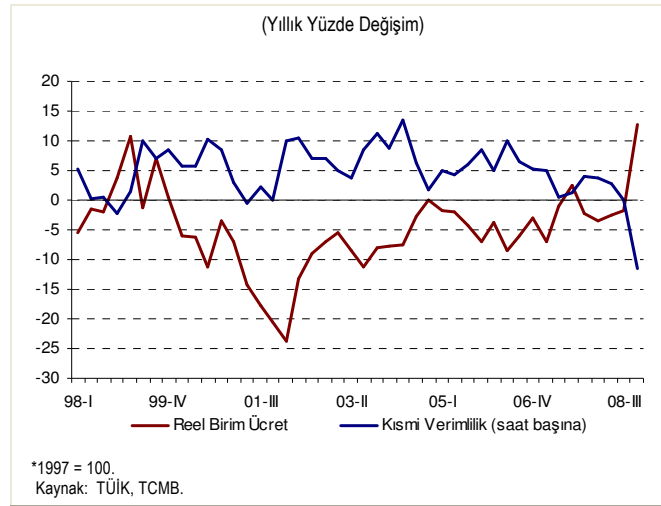
İstihdamın Sektörel Dağılımı



21. Ülkemizin geçirdiği demografik değişim süreci, toplam nüfus içinde çalışabilir nüfusun, yani iş gücünün payının artmasına, bu da işsizlik oranının belli bir düzeyde katılık göstermesine neden olmaktadır. Bununla birlikte, son dönemde işsizlik oranındaki yükseliş yapısal unsurlardan ziyade büyük ölçüde konjonktürel faktörlerden kaynaklanmaktadır. 2008 yılında yaşanan ekonomik durgunluğun etkisiyle bir yandan istihdam artışı yavaşlarken, diğer yandan iş gücüne katılım oranı artmış ve böylece işsizlik oranı yükselmiştir.

22. Ülkemizde her yıl artan iş gücü arzına istihdam olanaklarının açılması, kuşku yok ki iş gücü piyasalarında esnekliği artırıcı ve maliyetleri düşürücü reformların yapılmasına bağlıdır. Bu reformlar aynı zamanda istihdamın kayıt altına alınmasını da sağlayarak sosyal güvenlik sistemimizdeki sorunların giderilmesine yardımcı olacaktır.
23. 2001 sonrası dönemde imalat sanayinde verimliliğin önemli oranda arttığı gözlenmektedir. Ancak, ekonomik büyümedeki yavaşlamaya paralel olarak 2007 yılından itibaren bu eğilimde bir yavaşlama olmuş, 2008 yılının son çeyreğinde ise üretimdeki belirgin düşüşün etkisiyle verimlilikte sert bir gerileme ortaya çıkmıştır. Reel birim ücretler de, temel olarak verimlilikte görülen kayda değer azalma sonucunda yılın son çeyreğinde hızlı bir şekilde artmıştır. Reel birim ücretlerin enflasyondaki düşüş sürecine ve ülkemizin rekabet gücüne katkıda bulunmaya devam edebilmesi için orta vadede verimliliği artıracak ve yatırım ortamını iyileştirecek düzenlemelerin hayata geçirilmesinin büyük önem taşıdığını vurgulamak isterim.

İmalat Sanayinde Verimlilik ve Reel Birim Ücretler*

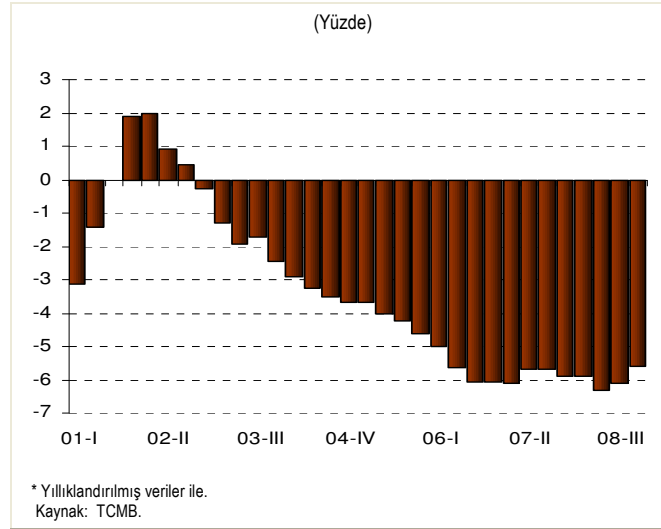


24. 2008 yılının ilk üç çeyreğinde gerek ihracat gerekse ithalattaki yükseliş eğilimi sürmüştür. Ülkemizin ihracat performansında son yıllarda gözlenen artışlar, küresel mali krizle birlikte daralan dünya ticaret hacmi ve azalan dış talep neticesinde özellikle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren yerini hızlı bir gerilemeye bırakmıştır. 2008 yılında ihracat, ana metal, rafine edilmiş petrol ve kara taşıtları kalemlerinde gözlenen performans ile geçen yıla göre yüzde 22 oranında artarak 140,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Benzer şekilde, ithalatın da, iç talepteki daralmaya bağlı olarak, yılın son çeyreğinde

hızlı bir şekilde gerilediği gözlenmektedir. Son çeyrekteki belirgin yavaşlamaya rağmen, ithalat 2008 yılının tamamında hampetrol ve doğalgaz, rafine edilmiş petrol, ana metal ve kimyasal madde ürünlerindeki yüksek oranlı artışlarla geçen yıla göre yüzde 19,5 oranında yükselerek 193,7 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonucunda dış ticaret açığı 52,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

25. Turizm gelirleri, küresel finans krizinin olumsuz etkilerine rağmen 2008 yılında da artmaya devam etmiş ve hizmetler dengesine olumlu katkıda bulunmuştur. Ancak, turizm gelirlerindeki artışlar dış ticaret açığındaki genişlemenin gerisinde kaldığından 2008 yılında cari işlemler açığı artarak 41,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Cari işlemler açığının GSYİH'ye oranı ise 2007 yılındaki yüzde 5,9 düzeyinden 2008 yılında yüzde 5,6'ya gerilemiştir.

Cari İşlemler Dengesi / GSYİH*



26. Küresel mali krizin etkilerinin belirginleştiği yılın son çeyreğinde, daha önce de belirttiğim gibi, özel sektörün özellikle uzun vadeli dış borç çevirme oranında kayda değer bir düşüş yaşanmıştır. Buna ilaveten, yine bu dönemde yurt içine doğrudan yatırımlar yıl içindeki en düşük seviyesine gerilemiş, portföy yatırımlarında ise net çıkış yaşanmıştır.
27. Ülkemizde 2001 yılında yaşanan ekonomik krizi izleyen süreçte uygulamaya konulan kapsamlı yapısal reformlar, kredi mekanizmasının işleyişini daha etkin ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmuştur. Bu süreçte, bankacılık sisteminin ve bireylerin beklentileri olumlu yönde gelişmiş, kredilerin vadelerinde ve

tutarlarında artışlar gözlenmiştir. Ekonomik faaliyette ve finansal sistemde sağlanan istikrar, mali disiplinle birlikte kamu borç stokundaki hızlı gerileme, enflasyon hedeflemesi çerçevesinde yürütülen basiretli para politikası ve finansal sistemimizin küresel finans sistemiyle hızlı bir şekilde bütünleşmesi, Türkiye'nin mali sisteminin derinleşmesine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur.

28. Bu gelişmelerin bir sonucu olarak son yıllarda kredi hacmi belirgin bir artış eğilimine girmiştir. Ne var ki bu eğilim, küresel krizin etkilerini ülkemizde de hissettirmesiyle birlikte 2008 yılında zayıflamaya başlamış, yılın son çeyreğinde de tersine dönmüştür.

Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarından Alacaklar						
<i>(Reel Üç Aylık Yüzde Değişim)</i>						
	2007		2008			
	III	IV	I	II	III	IV
Tüketici Kredileri	10,0	6,6	5,6	4,8	6,7	-4,9
Konut Kredileri	10,2	5,4	6,5	4,2	4,1	-4,2
Taşıtlar Kredileri	-2,0	-1,4	-4,5	-1,9	0,2	-11,9
Diğer Krediler	12,8	9,9	6,7	6,7	10,4	-4,5
Kredi Kartları	2,4	3,2	2,2	5,9	5,4	1,2

Kaynak: TCMB.

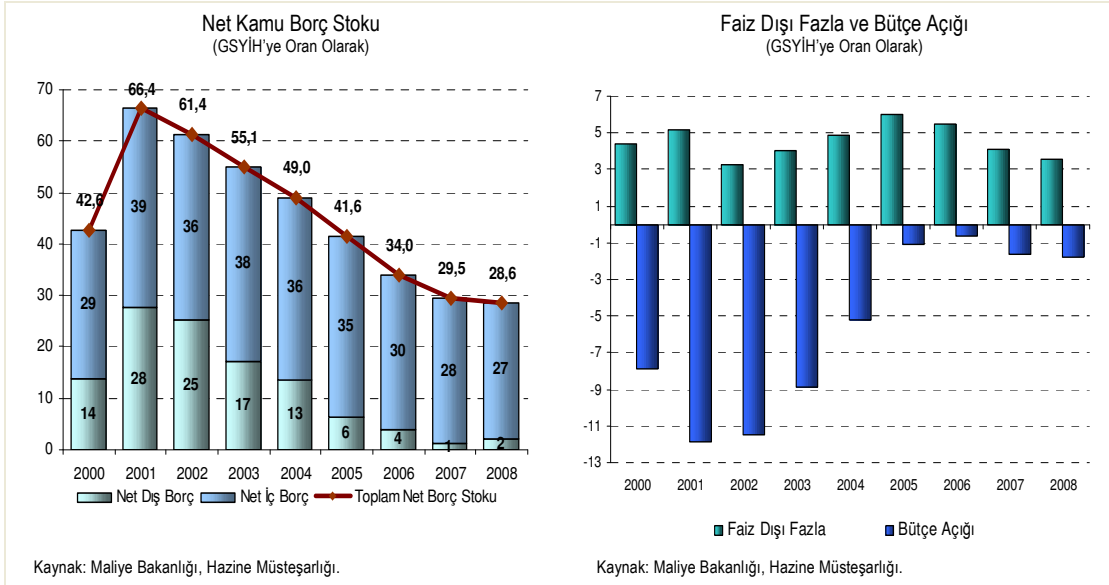
29. Kredi hacmindeki daralma hem arz hem de talep yönlü gelişmeleri yansıtmaktadır. Küresel ekonomideki sorunların yansımalarına ilişkin riskler ihtiyati tasarruf eğilimini artırarak bir yandan hanehalkı ve firmaların kredi talebini kısarken, diğer yandan bankaların kredi arzında daha temkinli davranmalarına neden olmaktadır. Son dönemde alınan tedbirlerin kredi mekanizmasında görece bir rahatlama yol açabileceği düşünülse de küresel ekonomideki sorunlar giderilmeden kredi hacminde belirgin bir ivmelenme beklenmemektedir.

Değerli Konuklar,

30. Türkiye'de 2002 yılından bu yana uygulanan kamu maliyesi politikaları, borç stokunun milli gelire oranını azaltmayı, dolayısıyla mali baskınlığı ortadan kaldırarak para politikasının etkinliğini artırmayı amaçlamıştır. Bu dönemde toplam kamu faiz dışı fazla (FDF) hedefi, maliye politikasının en önemli parametresi olarak ön plana çıkmıştır. Daha önce de belirttiğim gibi, 2001 krizi sonrası dönemde istikrar programının kararlılıkla uygulanması ve mali

disiplinin sürdürülmesiyle birlikte bütçe açıkları belirgin bir şekilde azalmıştır. Bunun yanı sıra, yüksek düzeyde faiz dışı fazla hedeflerine büyük ölçüde ulaşarak toplam net kamu borç stokunun GSYİH'ye oranı hızla düşürülmüştür.

Toplam Kamu Net Borç Stoku ve Merkezi Yönetim Bütçe Açığı ve Faiz Dışı Fazlası



31. 2008 yılında, yılın son çeyreğinde iç talepteki daralmaya bağlı olarak vergi gelirlerinin belirgin olarak gerilemesinin yanı sıra faiz dışı bütçe harcamalarındaki artışlar nedeniyle faiz dışı fazla hedefine ulaşamamıştır.
32. Küresel mali krizin yaygınlık ve derinlik kazanmasıyla birlikte, toplam talebin daraldığı ve krediye erişimin zorlaştığı bir konjonktürde ülkeler üretim kapasitesinde kayıplarla karşılaşmaktadırlar. Krizin üretim kapasitesi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması ve orta vadede sürdürülebilir büyümenin sağlanması bağlamında uygulanacak olan kamu politikalarının önemi artmaktadır. Ekonomideki daralma devresinde uygulanacak dengeleyici maliye politikasının, ekonomi politikalarına ilişkin beklentileri olumlu yönde etkileyebilmesi, orta vadede mali disiplinin sürdürülmesi konusunda güçlü taahhütler içermesine bağlıdır. Çerçevesi bu şekilde belirlenmiş maliye politikası orta vadeli faizlerin düşmesine ve kredi mekanizmasının etkin bir şekilde çalışmasına katkıda bulunarak para politikasının etkinliğini artıracaktır.

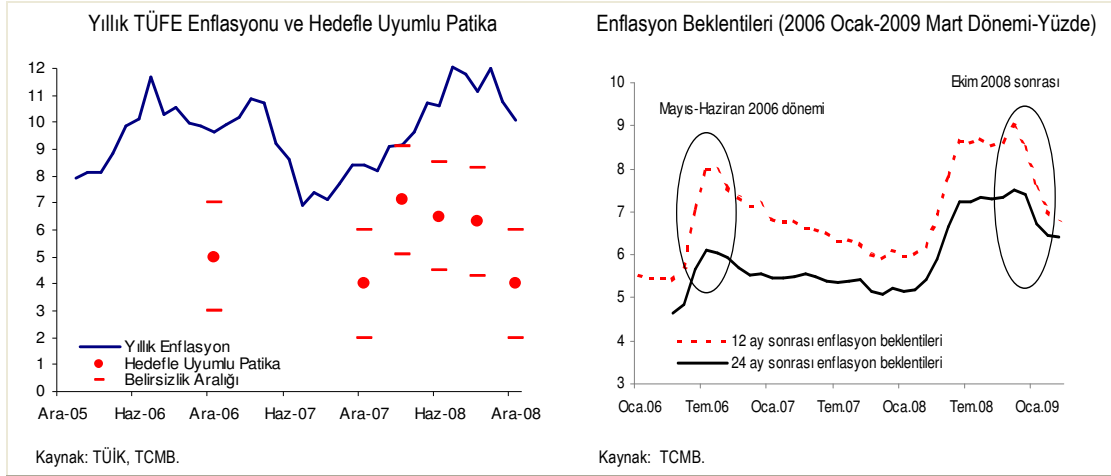
Saygıdeğer Konuklar,

33. Konuşmamın son bölümünde, hızlı değişen küresel konjonktür ve belirsizlik ortamında izlediğimiz para politikası stratejisine değinmek istiyorum. İlk olarak, enflasyon gelişmelerini ve enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde para politikası uygulamalarını değerlendireceğim. Daha sonra küresel mali krizin ülkemiz ekonomisi ve mali sistemimizin istikrarı üzerindeki olumsuz etkilerini en aza indirmeye yönelik olarak alınan önlemlere değineceğim.

IV. Enflasyon Gelişmeleri ve Para Politikası Uygulamaları

34. Enflasyon hedeflemesine geçtiğimiz 2006 yılından bugüne kadar geçen sürede, başta gıda ve petrol fiyatları olmak üzere emtia fiyatlarında tüm dünyada görülen artışlar enflasyon gelişmeleri üzerinde belirleyici bir rol oynamıştır. Bunun yanı sıra, 2006 yılının Mayıs-Haziran döneminde küresel likidite koşullarının gelişmekte olan ülkeler aleyhine dönmesiyle ülke risk primi ve döviz kurları üzerinde oluşan baskı arz şoklarının etkilerini daha fazla hissedilir hale getirmiştir.
35. Bu dönemde Merkez Bankası güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gitmiş, enflasyon gerçekleştirmelerini ve enflasyon beklentilerini büyük ölçüde kontrol altına almıştır. Ancak, 2007 yılında enflasyonun küresel ölçekte yükselişte olması, yurt içi tüketici enflasyonunu olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Enflasyon beklentileri de enflasyon gelişmelerine paralel bir seyir izlemiş, enflasyon beklentilerinin enflasyon hedeflemesine geçildikten sonraki dönemde göstermiş olduğu iyileşme, arz şoklarının ve küresel sıkıntıların görüldüğü dönemlerde kesintiye uğramıştır.

Yıllık TÜFE Enflasyonu, Hedef Patikası ve Enflasyon Beklentileri



36. Arz yönlü unsurların olumsuz etkileri 2008 yılının ilk yarısında artarak devam etmiştir. Söz konusu şokların kalıcı olabileceği yönündeki görüşler güçlenmiş ve ikincil etkilere ilişkin riskler belirginleşmiştir. Bunun yanı sıra, Bankamız bünyesinde yapılan çalışmalar iktisadi birimlerin beklentilerini oluştururken giderek artan oranda geçmiş enflasyona ağırlık verdiğini ve mevcut enflasyon hedeflerinin beklentileri şekillendirmedeki gücünün belirgin olarak azaldığını saptamıştır.

37. Tüm bu gelişmeler, Aralık 2005 tarihli "Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası" başlıklı duyuruda açıklanan enflasyon hedeflerinin değiştirilme koşullarının gerçekleştiğine işaret etmiştir. Buradan hareketle, Merkez Bankası 3 Haziran 2008 tarihli açık mektupla Hükümet'e enflasyon hedeflerinin yenilenmesini önermiş ve Hükümet ile 2009-2011 dönemi için yeni enflasyon hedeflerinin belirlenmesi konusunda görüş birliğine varmıştır. Bu çerçevede, enflasyon hedefleri 2009 yılı sonu için yüzde 7,5 ve 2010 yılı sonu için yüzde 6,5 olarak değiştirilmiş, 2011 yılı sonu için ise yüzde 5,5 olarak belirlenmiştir. Enflasyon hedeflerinin değiştirilmesinin parasal sıkılaştırmayla birlikte uygulanması takip eden dönemde enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınmasına önemli katkı sağlamıştır.

Enflasyon Hedefleri

(Yıl sonu yıllık TÜFE)

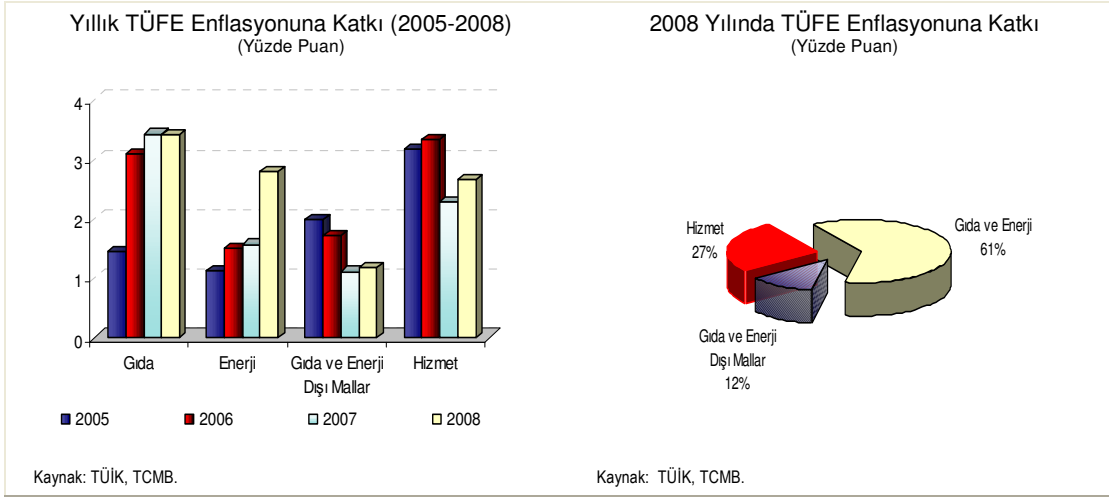
	Güncellemeden Önceki Hedefler	Güncellenmiş Hedefler
2009	4	7,5
2010	4	6,5
2011	-	5,5

Kaynak: TCMB.

Değerli Konuklar,

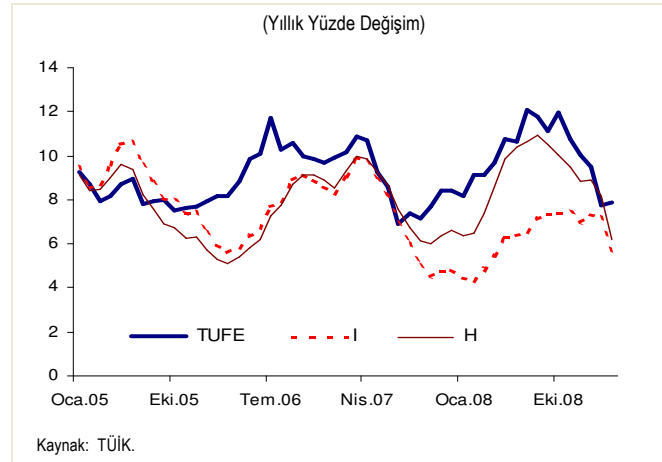
38. Ağustos ayından itibaren küresel finans krizinin etkisiyle toplam talepte belirgin bir düşüş yaşanmaya başlamıştır. Eylül ve Ekim aylarında küresel krize bağlı belirsizlik algılamasının yükselmesi gelişmekte olan ülkelerin döviz kurlarında da önemli değer kayıplarına neden olmuştur. Döviz kurunda gözlenen artışın tüketici fiyatları üzerindeki kısa dönemli etkisi iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın ve ithalat fiyatlarındaki gerilemenin katkısıyla sınırlı olmuştur. Böylece 2008 yılının son dönemlerinde dünyadaki eğilime paralel olarak enflasyonun yönü aşağıya dönmüştür.
39. Bununla birlikte, arz şoklarının birikimli etkileri enflasyonu görece olarak yüksek seviyelerde tutmaya devam etmiş, 2008 yıl sonu enflasyon oranı yüzde 10,1 ile hedefin üzerinde gerçekleşmiştir. Emtia fiyatlarındaki hızlı artış tüm dünyada enflasyon baskılarını artırmış, yılın sonlarındaki düşüşe rağmen, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin çoğunda yıl sonu enflasyon hedefleri aşılmıştır.
40. Alt kalemler itibarıyla bakıldığında, 2008 yılı sonu enflasyonunun yüzde 60'tan fazlasının gıda ve enerji fiyatlarının doğrudan etkilerinden kaynaklandığı görülmektedir. Gıda ve enerji dışı mal grubu yıllık enflasyonu ise, TL'deki değer kaybına rağmen, iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya bağlı olarak önceki yıl ortalamalarının altında kalmıştır.

TÜFE Enflasyonuna Katkı



41. Gıda ve enerji fiyatları dışlandığında, enflasyon oranı 2006 yılından itibaren belirgin olarak daha düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. İkincil etkiler nedeniyle 2007 yılının ilk yarısında yüksek seyretse de, çekirdek enflasyondaki eğilim 2008 yılının son çeyreğinde tersine dönmüştür. Bu gelişme ve hizmet enflasyonundaki yavaşlama, enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü olduğunu göstermesi bakımından dikkat çekicidir.

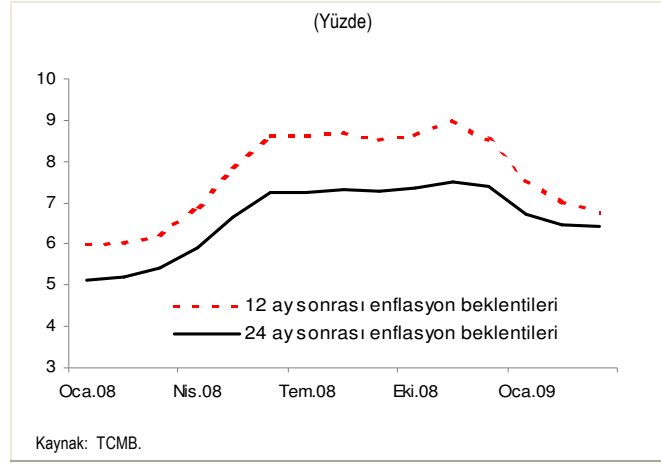
Temel Enflasyon Göstergeleri ve TÜFE Enflasyonu



42. 2008 yılı boyunca enflasyon gelişmelerine paralel bir seyir izleyen enflasyon beklentileri, yılın ilk yarısında belirgin olarak yükselmiş, Haziran ayında yeni enflasyon hedeflerinin ilan edilmesinden sonra görece olarak sabit kalmıştır. Kasım ayından itibaren ise talep ve maliyet koşullarının enflasyondaki düşüşü desteklemesine paralel olarak dikkate değer bir iyileşme gözlenmiştir. Nisan

ayı itibarıyla orta vadeli enflasyon beklentileri enflasyon hedeflerine oldukça yakın düzeylerde seyretmektedir.

2008 Yılında Enflasyon Beklentileri



43. Giderek derinleşen küresel kriz bir yandan önemli bir belirsizlik faktörü olmuş diğer yandan da emtia fiyatları ve talep düşüşü yoluyla enflasyon üzerinde aşağı yönlü bir baskı yaratmıştır. Bu çerçevede, enflasyonda 2008 yılının sonlarında başlayan düşüş eğilimi, talep ve maliyet yönlü baskıların zayıflamasıyla 2009 yılının ilk aylarında da devam etmiştir. Mart ayı itibarıyla yıllık enflasyon oranı yüzde 7,89 oranında gerçekleşmiştir. Son dönemlerde açıklanan veriler yılın ilk çeyreğinde iç ve dış talepteki durgun seyrin devam ettiğine işaret etmektedir. İktisadi faaliyetteki toparlanmanın zaman alacağı, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki birikimli düşüşlerin enerji ve gıda fiyatları aracılığıyla enflasyonu olumlu etkileyeceği, dolayısıyla enflasyonun aşağı yönlü eğilimini sürdüreceği öngörülmektedir. Bu vesileyle, orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin güncel değerlendirme ve öngörülerimizi, olası riskler ve politika önlemleri ile birlikte bu ay sonunda yayımlayacağımız Enflasyon Raporu'nda daha geniş bir şekilde kamuoyu ile paylaşacağımızı hatırlatmak istiyorum.

Değerli Konuklar,

44. Küresel emtia ve finans piyasalarındaki belirsizlikler ve bu belirsizliklerin enflasyon için yarattığı riskler 2008 yılının son aylarına kadar para politikasının temkinli davranmasını gerektirmiş, toplam talepteki yavaşlamaya rağmen Eylül ve Ekim aylarında faiz oranları değiştirilmemiştir. Bu dönemde, yukarıda da bahsettiğim gibi, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları da

benzer tepki göstermiş, yılın ilk aylarında başladıkları parasal sıkılaştırma eğilimini korumuşlardır. Takip eden dönemde ise toplam talepteki belirgin gerilemenin ve emtia fiyatlarındaki düşüşün döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisini fazlasıyla telafi edeceği ve enflasyonun tahmin edilenden daha hızlı düşeceği öngörüsüyle Kasım ayından itibaren faiz oranlarında indirim süreci başlatılmıştır.

Para Politikası Kurulu Kararları

PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı*
2006	+4,0*	17,50**
2007	-1,75*	15,75**
2008	-0,75*	15,00**
17 Ocak 2008	-0,25	15,50
14 Şubat 2008	-0,25	15,25
19 Mart 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
17 Nisan 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
15 Mayıs 2008	+0,50	15,75
16 Haziran 2008	+0,50	16,25
17 Temmuz 2008	+0,50	16,75
14 Ağustos 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
18 Eylül 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
22 Ekim 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
19 Kasım 2008	-0,50	16,25
18 Aralık 2008	-1,25	15,00
15 Ocak 2009	-2,00	13,00
19 Şubat 2009	-1,50	11,50
19 Mart 2009	-1,00	10,50

* Yıl boyunca yapılan toplam değişiklik

** Yıl sonundaki seviye

Kaynak: TCMB.

45. Zaman içinde açıklanan verilerin küresel krizin iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerinin derinleştiğine işaret etmesiyle faizlerdeki indirim süreci hızlandırılmıştır. Böylece, finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkilerinin de bir ölçüde hafifletilmesi amaçlanmıştır. Geçen zaman zarfında para politikası kararlarının doğruluğu enflasyon verileri tarafından da teyit edilmiştir. Ayrıca risk algılamalarındaki iyileşmenin de desteğiyle piyasa faiz oranlarında önemli oranda düşüş görülmüştür. Tüm bu gelişmeler enflasyon beklentilerini de olumlu etkilemiş, orta vadeli enflasyon beklentilerinde kayda değer bir iyileşme gözlenmiştir.
46. Bu noktada, enflasyon hedeflemesi rejimine geçildikten sonra döviz kurlarında hızlı yükselişlerin yaşandığı iki ayrı dönemde Merkez Bankasının farklı tepki göstermiş olduğuna dikkatinizi çekmek isterim. 2006 Mayıs-Haziran

dönemindeki küresel likidite krizi sırasında güçlü bir parasal sıkılaştırma uygulanırken, bu defa kontrollü fakat hızlı bir faiz indirim sürecine gidilmiştir. 2006 yılındaki güçlü talep koşullarının aksine, içinden geçmekte olduğumuz dönemde zayıf iç ve dış talep koşulları altında döviz kuru geçişkenliğinin görece olarak düşük seyretmesi, kredi koşullarının daralması, ithalat fiyatlarının düşmesi ve enflasyon beklentilerinin iyileşmesiyle faiz oranlarında enflasyonist olmayan indirimlerin yapılması mümkün olmuştur.

Değerli Konuklar,

47. Yaşanan küresel kriz ortamında, Merkez Bankası uluslararası kredi piyasalarında ve küresel ekonomide yaşanan sorunların Türkiye'deki finansal sistemin işleyişini ve istikrarını ve genel olarak ülke ekonomisini olumsuz etkilememesi için üzerine düşen önlemleri önceden almıştır. Bu çerçevede aldığımız önlemleri şu şekilde sıralayabiliriz:
48. İlk olarak 9 Ekim 2008'de Bankamız nezdindeki Döviz ve Efektif Piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış, bankaların bu piyasada işlem yapma limitleri bilanço büyüklükleri göz önüne alınarak 14 Ekim'de güncellenmiş, 24 Ekim'den itibaren iki katına çıkarılarak toplamda 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Böyle bir tedbirin açıklanması, piyasada bir güven unsuru oluşturmuş ve döviz likiditesi akışkanlığında sorun yaşanmasını önlemiştir.
49. İkinci olarak, 16 Ekim 2008 tarihinde bankaların döviz likidite durumlarını güçlendirmek amacıyla, döviz alım ihalelerine ara verilmiş ve böylece döviz piyasasından çekilen likiditenin sistemde kalması sağlanmıştır. Takip eden günlerde, uluslararası finans sektöründe yaşanan güven kaybına bağlı olarak, küresel likidite akışı olumsuz etkilenmiş ve özellikle ABD doları likiditesine olan talep artmıştır. Bu durum ülkemiz döviz piyasalarında da sağlıksız fiyat oluşumlarına neden olmuştur. Bunun üzerine 24 Ekim 2008 tarihinde, günlük satım tutarı 50 milyon ABD doları olmak üzere döviz satım ihaleleri düzenlenmeye başlanmış, küresel piyasalardaki olumlu gelişmeler üzerine döviz satım ihaleleri 30 Ekim'de durdurulmuştur. Bu süre zarfında iki ihale gerçekleştirilmiş ve toplam 100 milyon ABD doları satılmıştır. Benzer şekilde, döviz piyasasında sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi üzerine 10 Mart 2009 tarihinden itibaren yeniden başlatılan döviz satım ihalelerine, küresel piyasalardaki olumlu gelişmelerin döviz piyasasının derinliğine ilişkin kaygıları

azaltmasıyla 3 Nisan 2009 tarihinden itibaren ara verilmiştir. Bu dönemde gerçekleştirilen 18 ihalede toplam 900 milyon ABD doları satılmıştır.

50. Böylece, 2008 yılında alım-satım ihaleleri yoluyla net 7,5 milyar ABD doları satın alınmıştır. Yıl sonu itibarıyla, Merkez Bankası brüt döviz rezervleri 71 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

Merkez Bankası Döviz Müdahale ve İhaleleri
(Milyon ABD Doları)

Yıl	Döviz Alım İhaleleri	Döviz Satım İhaleleri	Döviz Alım Müdahaleleri		Döviz Satım Müdahaleleri		Toplam Net
			Döviz Alım Müdahaleleri	Döviz Satım Müdahaleleri	Döviz Alım Müdahaleleri	Döviz Satım Müdahaleleri	Döviz Alımları
2002	795	-	16	12		799	
2003	5,652	-	4,229	-		9,881	
2004	4,104	-	1,283	9		5,378	
2005	7,442	-	14,565	-		22,007	
2006	4,296	1,000	5,441	2,105		6,632	
2007	9,906	-	-	-		9,906	
2008	7,584	100	-	-		7,484	
2009*	-	900	-	-		-900	

*10 Mart-2 Nisan 2009 tarihleri arasında yapılan 18 ihalede satılan toplam miktar.
Kaynak: TCMB.

51. Üçüncü bir önlem olarak, 21 Kasım 2008'den itibaren bankaların döviz depo piyasasında ABD doları ve euro cinsinden Merkez Bankasından alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya yükseltilmiş, bu piyasada yüzde 10 olarak belirlenmiş olan borç verme faiz oranları ABD doları için yüzde 7'ye, euro için yüzde 9'a düşürülmüştür. Uluslararası para piyasaları faiz oranlarındaki gelişmeler dikkate alınarak 20 Şubat 2009 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere bu piyasadaki vade ve faiz oranları yeniden düzenlenerek, bankaların Merkez Bankasından alabilecekleri döviz depolarının vadesi 3 aya uzatılmış, Merkez Bankası taraflı işlemlerde borç verme faiz oranı ABD doları için yüzde 5,5'e, euro için yüzde 6,5'e düşürülmüştür. Ayrıca, bankaların bu piyasada kendi aralarında gerçekleştirdikleri işlemlerde daha önce 1 aya kadar olan vade 3 aya kadar uzatılmıştır.
52. Dördüncü olarak, 5 Aralık 2008 tarihinde yüzde 11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranı 2 puan azaltılarak yüzde 9 düzeyine indirilmiş, böylece bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ek döviz likiditesi sağlanmıştır. Bu vesileyle, ters dolarizasyon sürecini ve Türk lirası mevduat ve kredileri desteklemek amacıyla yabancı para zorunlu karşılıklara faiz

ödenmesi uygulamasına son verilmiş, Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı yükseltilmiştir.

53. Beşinci olarak, yine 5 Aralık 2008 tarihinde kabul finansmanı kapsamında kullanılan sevk öncesi ve sevk sonrası ihracat reeskont kredisi limiti 500 milyon ABD doları artırılarak 1 milyar ABD dolarına yükseltilmiş, ihracat reeskont kredisi uygulama esas ve şartları yeniden düzenlenerek, bu kredilere kullanım kolaylığı getirilmiştir. Bu kararla, küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerinin azaltılması amaçlanmıştır. Kararın açıklanmasından sonra kredi kullanımına Ocak ayının son haftasında başlanılmış olup, Mart ayı sonuna kadar toplam 400 milyon ABD dolarının üzerinde kredi kullanılmıştır. 2008 yılında toplam kullanılan miktarın 1,7 milyar ABD doları olduğu gözönüne alındığında, finansman koşullarının daraldığı bir dönemde Merkez Bankasının ihracatın finansmanı konusunda kayda değer bir katkı yaptığı düşünülmektedir.
54. Altıncı olarak, 2009 yılının hemen başında, 29 Ocak'ta bankalara Likidite Desteği Kredisi kullanılması koşulları yeniden gözden geçirilmiştir. Bilindiği üzere, Merkez Bankası Yasası'nın 40. maddesinde Merkez Bankasına, banka sisteminde belirsizlik ve güvensizlik oluşması ve fon çekilişlerinin hızlanması halinde, haklarında belirsizlik ve güvensizlik oluşan bankalara, şartları Merkez Bankası tarafından kararlaştırılmak üzere, fon çekilişlerini karşılayacak miktarda kredi verebilme yetkisi verilmiştir. Yapılan düzenleme ile kullanılabilecek kredilere ilişkin usul ve esasların belirlendiği Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Likidite Desteği Kredisi Yönetmeliği, İnternet sitemizde yayımlanmıştır. Buna göre bankalar, olağanüstü durumlarda, avans şeklinde birer aylık vadelerde en fazla bir yıl süreyle, Merkez Bankasının Bankalararası Para Piyasasında geçerli borç verme faiz oranından ve bu piyasada geçerli teminatlar karşılığında özkaynaklarının iki katına kadar kredi kullanabileceklerdir. Bankacılık sisteminin dışsal şoklara dayanıklı ve sağlıklı yapısı ile Merkez Bankasının esnek ve etkin likidite yönetimi sayesinde bugüne kadar bu aracın kullanılmasına ihtiyaç olmamıştır.

Değerli konuklar,

55. Enflasyon hedeflemesi rejimi, yoğun küresel şokların ortaya çıktığı bir dönemde zorlu aşamalardan geçerek, bugüne kadar başarıyla uygulanmıştır. Bu süreçte, Merkez Bankası, yasa ile belirlenmiş görev ve yetkileri çerçevesinde fiyat istikrarı temel hedefine ulaşmayı amaçlamış, fiyat istikrarıyla çelişmemek kaydıyla büyüme ve istihdam politikalarını

desteklemiştir. Ayrıca, fiyat istikrarının vazgeçilmez şartı olan finansal istikrarın korunması için de her türlü tedbiri almıştır. Bundan sonraki dönemde de bu anlayışla politikalarını yürütmeye devam edecektir. Bununla birlikte, özellikle içinden geçmekte olduğumuz kritik dönemde, fiyat istikrarının korunması ve gelişmelerden ekonomimizin en az düzeyde etkilenmesi için, para politikasının tek başına yeterli olmadığını hatırlatmakta fayda görmekteyim. Daha önce de bahsettiğim gibi, para politikasının disiplinli maliye politikası ve başta mali disiplin kalitesini artırmaya ve verimlilik artışlarının devamlılığını sağlamaya yönelik reformlar olmak üzere, yapısal reform sürecinin devam ettirilmesiyle desteklenmesi gerekmektedir.

56. Öte yandan, içinde bulunduğumuz bu kritik dönemde kamu harcamalarının dengeleyici bir politika aracı olarak kullanılması doğal karşılanmalıdır. Ancak, kamu harcamalarının artırılması durumunda, kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışın orta vadeli faiz oranlarındaki düşüşü sınırlayarak para politikasının olumlu etkilerini sınırlayabileceği unutulmamalıdır. Bu nedenle, tekrar vurgulamak isterim ki, güven artırıcı önlemlere ağırlık veren, kuralları belirlenmiş ve orta vadede sürdürülebilir bir maliye politikasının uygulanması, geçmiş deneyimlerimiz göz önüne alındığında, bir zorunluluk olarak karşımıza çıkmaktadır.

Değerli konuklar,

57. Yaklaşık 30 yıl süren kronik yüksek enflasyon döneminden sonra düşen enflasyon sürecine geçilmesiyle birlikte, 1 Ocak 2005 tarihinde, günlük hayatta, muhasebe, istatistik, bilgi işlem programları ve ödeme sistemleri gibi teknik alanlarda sorunlar yaratan ve paramızın itibarını düşüren bol sıfırlı banknotların tedavülden kaldırılması süreci başlatılmıştır. Paradan altı sıfır atılması ve Yeni Türk Lirası banknot ve madeni paraların tedavüle çıkarılmasıyla başlayan bu süreç, "Yeni" ibaresinin kaldırılmasıyla birlikte 1 Ocak 2009 tarihinde tamamlanmıştır. Yeni tasarım ve boyutları ile gelişmiş güvenlik özellikleriyle Türk Lirası ve Kuruş adını alan banknot ve madeni paralar bu tarihten itibaren dolaşıma çıkarılmıştır. Bu itibarla konuşmamı tamamlarken, Türk Lirasına geçiş kampanyası boyunca işbirliği içinde olduğumuz ve önemli desteklerini aldığımız tüm kamu kurum ve kuruluşlarına, özel şirketlere, bankacılık sektörüne, meslek örgütlerine, sivil toplum kuruluşlarına ve medya kuruluşlarına vermiş oldukları destekten ötürü teşekkür etmek istiyorum.

Saygılarımla.