



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

SUNUMU

Mayıs 2006

Sunum Planı

- ✓ **Para Politikasının Genel Çerçevesi**
- ✓ **Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi**
- ✓ **Enflasyon**
 - **2005 Yılı Gelişmeleri**
 - **2006 Yılı İlk Üç Ay**
 - **Görünüm**
 - **Sayısal Tahminler**
- ✓ **Büyüme**
- ✓ **İstihdam**
- ✓ **Cari Açık**
- ✓ **TCMB Faiz ve Kur Politikası;**
Finansal Piyasalardaki Gelişmeler

Para Politikasının Genel Çerçevesi

2002 – 2004 arası →

Örtük Enflasyon
Hedeflemesi

2005 yılı →

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi
İçin Hazırlık Dönemi

2006 ve sonrası →

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

- ✓ Para politikası uygulamalarında bir dönüm noktasıdır.
- ✓ Ülke örnekleri incelenerek Türkiye'ye özgü bir çerçeve oluşturulmuştur.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

1- Enflasyon hedefi TÜFE'dir.



- ✓ Toplum tarafından kolay anlaşılır.
- ✓ Gündelik yaşam maliyetini iyi ölçen bir yapısı vardır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan 24 ülkeden:

22 ÜLKE TÜFE ENFLASYONUNU
HEDEFLEMEKTEDİR.



Avustralya	İsveç	Polonya
Brezilya	İzlanda	Romanya
Çek Cum.	Kanada	Slovak Cum.
Endonezya	Kolombiya	Şili
Filipinler	Macaristan	Türkiye
G. Afrika	Meksika	Yeni Zelanda
İngiltere	Norveç	
İsrail	Peru	

2 ÜLKE ÇEKİRDEK ENFLASYONU
HEDEFLEMEKTEDİR.



Kore
Tayland

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

✓ Ancak; para politikasının denetiminde olmayan unsurlar TÜFE'de zaman zaman öngörülemeyen hareketler yaratabilmektedir.



✓ Bu nedenle "**Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri**", analizlerimizin ve iletişim politikamızın önemli bir parçasıdır. Bu şekilde,

- Enflasyonun ana eğiliminin daha iyi anlaşılabilmesi ve
- Para politikalarının denetiminde olmayan unsurlardan arındırılması amaçlanmaktadır.

✓ Farklı dönemlerde farklı şoklar gelebileceği için tek bir çekirdek enflasyon göstergesinin bütün unsurları dışlama olasılığı oldukça zayıftır. Bu yüzden:

- Birden fazla gösterge bir arada değerlendirilmektedir.
- Bazı göstergeler zaman içinde ön plana çıkabilecektir.
- TCMB hangi göstergeye ne önem atfettiğini kamuoyu ile açıklıkla paylaşmaktadır.
- Zaman içinde güncelleme ve yeni göstergelerin oluşturulması söz konusu olabilecektir.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

2- Enflasyon hedefleri "nokta hedef"tir.



- ✓ Kolay anlaşılır, bu nedenle iletişim açısından avantajlıdır.
- ✓ Beklentileri yönlendirmede etkilidir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan 24 ülkeden:

13 ÜLKE NOKTA HEDEF
BELİRLEMEKTEDİR.



Brezilya	Meksika
Çek Cum.	Norveç
Endonezya	Peru
İngiltere	Polonya
İsveç	Romanya
İzlanda	Türkiye
Macaristan	

10 ÜLKE BANT HEDEF
BELİRLEMEKTEDİR.



Avustralya	Kolombiya
Filipinler	Kore
G. Afrika	Şili
İsrail	Tayland
Kanada	Yeni Zelanda

1 ÜLKE ÜST SINIR HEDEF
BELİRLEMEKTEDİR.



Slovak Cum.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Nokta Hedef Nasıl Algılanmalıdır?



1. Hedef **TÜFE** gibi **kapsamlı** bir endeksle ölçülmektedir:

→ Para politikasının denetimi dışındaki petrol fiyatları, uluslararası likidite koşulları, dolaylı vergi ve kamu fiyat ayarlamaları, yapısal düzenlemeler, tarımsal ürün fiyatlarındaki ani hareketler gibi unsurlar nedeniyle oynaklık gösterebilir.

2. Ekonomide kullanılan veri ve modellere bağlı belirsizlikler bulunmaktadır.



TCMB'nin gerçekleşen enflasyonun nokta hedeften en ufak bir sapma bile göstermeyeceği taahhüdünü vermesi mümkün değildir.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Nokta Hedef Nasıl Algılanmalıdır?



- ✓ 2002 - 2005 yılları arasında enflasyon hedeflerin altındadır.
 - Bu dönemde ilan edilen hedefler örtük şekilde "üst sınır" olarak algılanmıştır.
 - Geçmişteki yüksek enflasyondan sonra düşen enflasyon döneminde doğal bir durumdur.
 - Beklentiler olumlu etkilenmiş, enflasyondaki düşüşün sürdürüleceğine ilişkin kararlılık göstergesi olarak algılanmıştır.



- ✓ Ancak, **2006 yılı ve sonrasında:**
 - **Enflasyonun hedefle tutarlı olması amaçlanmaktadır.**
 - **Bu yüzden hedeften aşağı ya da yukarı sapmalar aynı şekilde değerlendirilmektedir.**

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

3- Üç yıllık bir hedef ufku belirlenmiştir.



✓ Enflasyon hedeflerinin içsel tutarlılığını ve diğer makroekonomik öngörülerle uyumunu artırmak amaçlanmaktadır.

→ 2006 yılından itibaren üç yıllık bütçe uygulaması başlamıştır.

	2006	2007	2008
Hedef	% 5	% 4	% 4

✓ 2009 yılına ilişkin enflasyon hedefi 2006 yılı içinde açıklanacaktır.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan
diğer ülkelerde hedef ufku:



✓ 14 ülke sürekli veya orta vadeli adı altında zaman sınırı olmayan hedefler ilan etmektedir. Bu ülkeler, genel olarak fiyat istikrarını sağlamış ülkelerdir.



Avustralya	İzlanda	Slovak Cum.
Çek Cum.	Meksika	Şili
İngiltere	Norveç	Tayland
İsrail	Peru	Yeni Zelanda
İsveç	Polonya	



✓ 3 ülkede 2 yıllık, 6 ülkede 3 yıllık, 1 ülkede 5 yıllık hedef ufku belirlenmiştir.



Romanya – 2 Yıllık	Kolombiya – 3 Yıllık
Brezilya – 2 Yıllık	Kore – 3 Yıllık
Filipinler – 2 Yıllık	Macaristan – 3 Yıllık
Endonezya – 3 Yıllık	Türkiye – 3 Yıllık
G. Afrika – 3 Yıllık	Kanada – 5 Yıllık

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

4- Hedeften Sapma ve Hesap Verme



Herhangi bir dönemde, **enflasyon gerçekleştirmelerinin ve tahminlerinin:**



1. **Hedeften belirgin** bir şekilde **sapması** halinde sapma nedenleri raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklanacaktır.



2. **Hedeften aşırı** bir şekilde **sapması** durumu için ise ayrı bir mekanizma oluşturulmuştur.

→ TCMB Kanunu 42. Maddesi:

“Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamaması olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar”

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Hedeften aşırı sapmaların tespitine yönelik bir mekanizma oluşturulmuş ve bir **belirsizlik aralığı** saptanmıştır: **2006 için ± 2 puan**



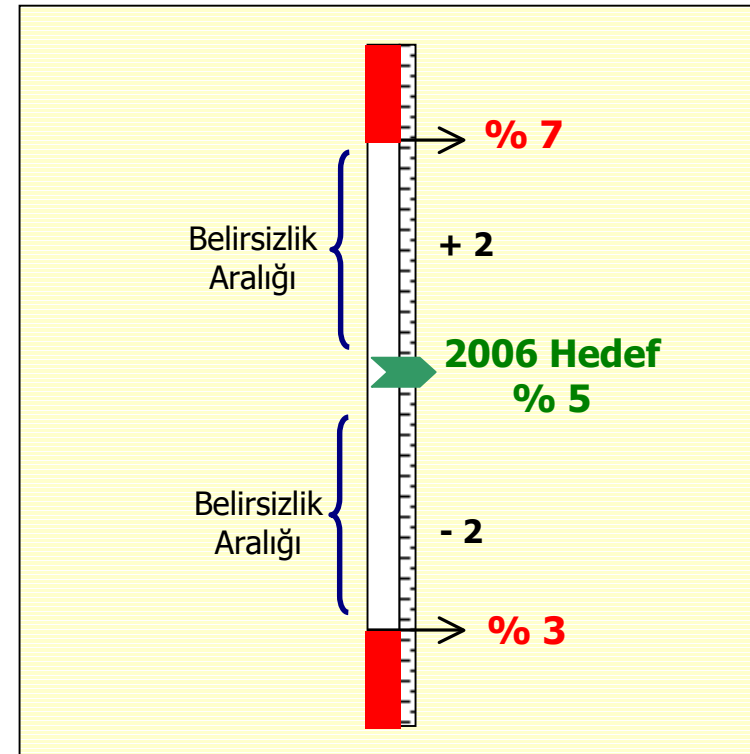
✓ Belirsizlik aralığı, geçici dışsal şoklar karşısında faiz oranlarının makroekonomik dalgalanmalar yaratma olasılığının en aza indirilebilmesi açısından nokta hedefin etrafında bir referanstır.

→ "Bant hedeflemesi" değildir.

→ Para politikasının enflasyonla mücadeleden vazgeçeceği ve gevşetileceği anlamına gelmemektedir.

→ Fiyat istikrarına ulaşılması ile ileride belirsizlik aralığının daralması söz konusu olabilecektir.

2006 YIL SONU HEDEFİ İLE
BELİRSİZLİK ARALIĞI



Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ve nokta hedef ilan eden **merkez bankalarının tümü hedefleri etrafında bir belirsizlik aralığı oluşturmaktadır.**

- ✓ Ülkelerin enflasyon hedeflemesi rejimine başlarken daha yüksek oranda belirsizlik aralığı belirleme eğiliminde oldukları gözlenmiştir.
- ✓ Bu ülkelerde bugün için ise belirsizlik aralığının hedefe oranı:

4 ÜLKEDE % 40'IN ÜSTÜNDE

Ülkeler	Nokta Hedef (Yüzde)	Aralık (Yüzde puan)	Aralığın Hedefe Oranı (Yüzde)
İzlanda	2,5	(+/- 1,5)	60
İngiltere	2	(+/- 1)	50
İsveç	2	(+/- 1)	50
Brezilya	4,5	(+/- 2)	44

4 ÜLKEDE % 40

Ülkeler	Nokta Hedef (Yüzde)	Aralık (Yüzde puan)	Aralığın Hedefe Oranı (Yüzde)
Norveç	2,5	(+/- 1)	40
Peru	2,5	(+/- 1)	40
Polonya	2,5	(+/- 1)	40
Türkiye	5	(+/- 2)	40

5 ÜLKEDE % 40'IN ALTINDA

Ülkeler	Nokta Hedef (Yüzde)	Aralık (Yüzde puan)	Aralığın Hedefe Oranı (Yüzde)
Çek Cum.	3	(+/- 1)	33
Meksika	3	(+/- 1)	33
Macaristan	3,5	(+/- 1)	29
Romanya	5	(+/- 1)	20
Endonezya	6	(+/- 1)	17

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Belirsizlik aralığı, orta vadeli bakışın yaygınlaşması açısından son derece önemlidir.



✓ Orta vadede önemli olan enflasyondaki geçici dalgalanmalar değil, enflasyonun kademeli olarak aşağı inerek istikrara kavuşmasıdır.

→ Büyük dışsal şokların enflasyon üzerindeki geçici etkilerine tepki verilmemekte, politika tepkisi zamana yayılmaktadır.

→ Enflasyonu hedeften uzaklaştıran bir şokun hangi oranda kalıcı, hangi oranda geçici nitelik taşıdığı kamuoyuna anlatılmaktadır.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

5- Hedefin Deđiřtirilme Koşulları



Olađanüstü gelişmeler hariç hedeflerin deđiřtirilmemesi esastır.



✓ Para politikasının denetimi dışındaki unsurlar nedeniyle;
→ Hedeften çok büyük, uzun süreli ve kalıcı sapmalar görüleceğinin belirlenmesi,
→ Orta vadeli hedeflerin anlamsız kalması, durumunda hedef değiştirilecektir.



✓ Yeni hedef; Yasa geređi Hükümet ile beraber belirlenecektir.
✓ Geçici řoklarda hedefler değil, kısa vadeli tahminler deđiřecektir.

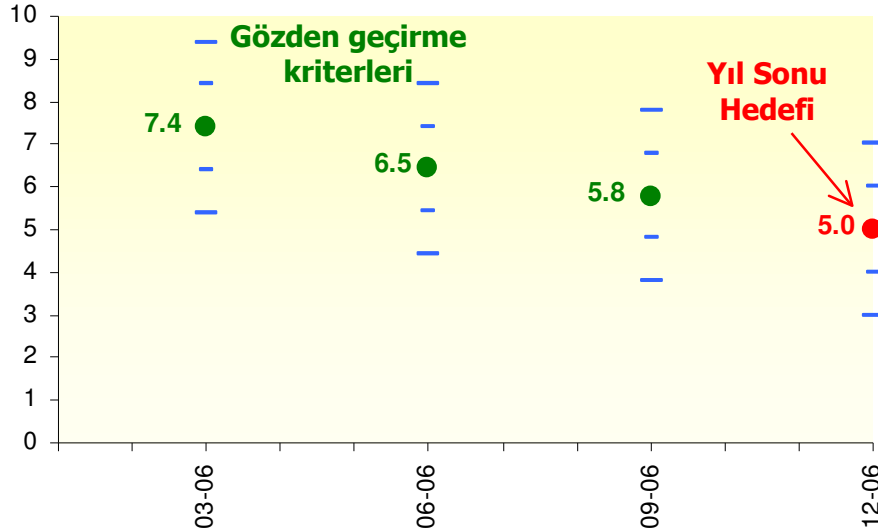
Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

6- IMF Program Şartlılığı



- ✓ Net Uluslararası Rezervler performans kriteri olmaya devam edecektir.
 - ✓ Para Tabanı performans kriteri ve Net İç Varlıklar'a ilişkin gösterge hedefinin yerine "**Enflasyon Gözden Geçirme Kriterleri**" belirlenmiştir.
- 2007 yılı patikası 2006 yılı sonunda oluşturulacaktır.

PROGRAM ŞARTLILIĞI: 2006 YIL SONU ENFLASYON HEDEFİ İLE TUTARLI ENFLASYON PATİKASI*



- **1 puanlık sapma:** Sapmanın nedenleri, yayımlanan raporlarla kamuoyuna açıklanacaktır.
- **2 puanlık sapma:** Program şartlılığı ihlal edilmiş olacaktır. Bu durumda alınması gereken önlemler ve sapmanın nedenleri kamuoyuna açıklanacak ve IMF'ye sunulacaktır.

* İç Aralık : +/- 1 yüzde puan
Dış Aralık: +/- 2 yüzde puan

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

7- Karar Alma Süreci



- ✓ **Para Politikası Kurulu (PPK) karar alıcı konumdadır** ve ayda bir kez toplanmaktadır.
- ✓ Toplantı tarihleri ay içindeki veri akış takvimine göre önceden belirlenmiş ve kamuoyuna ilan edilmiştir.
- ✓ PPK toplantıları **14.00 – 17.00 arasında** iki aşamalı olarak düzenlenmektedir.
 - İlk aşamaya; PPK üyeleri, Hazine yetkilileri ve TCMB'nin çeşitli birimlerinden yetkililer katılmakta ve ekonomik gelişmeler değerlendirilmektedir.
 - İkinci aşamaya ise; sadece PPK üyeleri katılmakta ve son değerlendirmelerin ardından faizlerin yönüne ilişkin oylama yapılmaktadır.
- ✓ Alınan **faiz kararı**, gerekçesiyle birlikte **toplantı tarihinde** 17.00 – 19.00 arasında basın duyurusu ile ilan edilmekte ve internet sitemizde yayımlanmaktadır.

2006 YILI PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI TARİHLERİ

23 Ocak
23 Şubat
23 Mart
27 Nisan
25 Mayıs
20 Haziran
20 Temmuz
24 Ağustos
26 Eylül
19 Ekim
23 Kasım
21 Aralık

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

8- İletişim Araçları



✓ Temel iletişim aracı üç ayda bir yayımlanan **Enflasyon Raporu**'dur.

- Kapsamlı enflasyon değerlendirmeleri ve genel makroekonomik gelişmeler yer almaktadır.
- Enflasyonun gelecekte izleyeceği seyir ve olası değişiklikler değerlendirilmektedir.
- Sayısal enflasyon tahminleri yer almaktadır.
- Gelecekteki politika uygulamalarına ilişkin sinyal verilmektedir.

*2006 YILI ENFLASYON RAPORU
YAYIMLANMA TARİHLERİ*

31 Ocak

28 Nisan

28 Temmuz

31 Ekim



✓ Bir diğer önemli iletişim aracı **Para Politikası Kurulu toplantı özetleridir.**

- Toplantının ardından faiz kararı ile birlikte gerekçesini özetleyen **kısa metin,**
- Toplantı sonrası 5 iş günü içinde Kurulun değerlendirmeleri ve enflasyonun görünümüne ilişkin **bilgi notu,** yayımlanmaktadır.

✓ Para Politikası Kurulunun **toplantı tutanaklarının** ise daha ileri bir dönemde yayımlanması planlanmaktadır.



Enflasyon

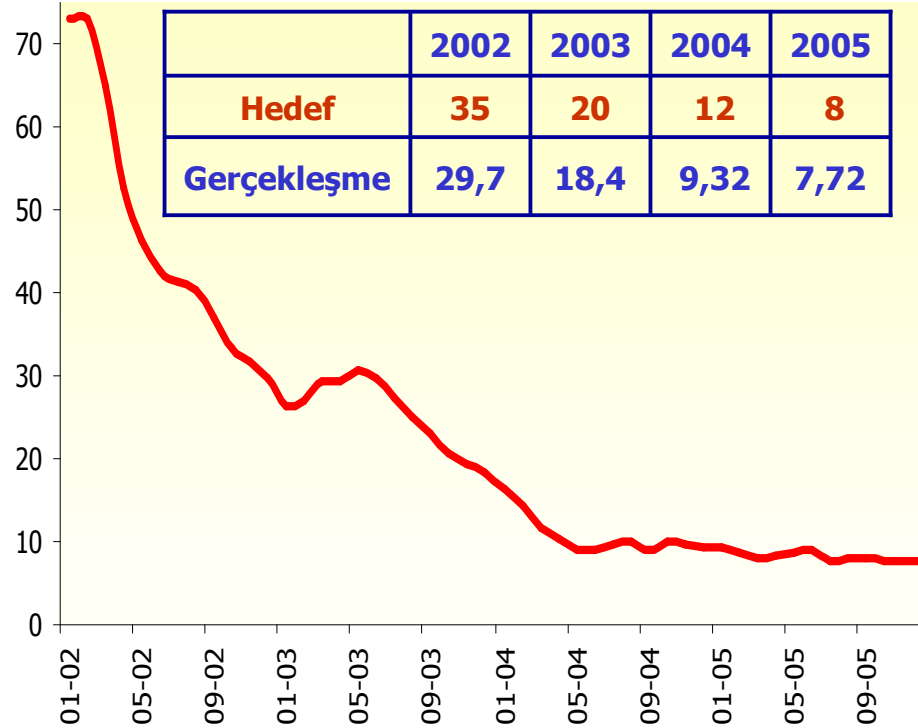
Enflasyon – TÜFE 2005

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) - 2005



- ✓ 2005 yılında enflasyondaki düşüş süreci devam etmiştir.
- ✓ “Düşen enflasyon” dönemi başarı ile tamamlanmak üzeredir.
- ✓ Yıl sonu enflasyonu yüzde 7,72 olarak gerçekleşmiş ve yüzde 8 olan 2005 yılı hedefinin altında kalmıştır.
- Son **otuz beş yılın** en düşük yıl sonu enflasyon rakamına ulaşılmıştır.

TÜKETİCİ FİYATLARI ENDEKSİ
(Yıllık yüzde değişim, Ocak 2002 – Mart 2006)



Enflasyon – TÜFE 2005

2005 Yılında TÜFE'yi Olumlu Etkileyen Unsurlar



- ✓ Sıkı para ve maliye politikası uygulamasının devamı
- ✓ Kontrollü talep artışının sürmesi
- ✓ Verimlilik artışının devamı
- ✓ YTL'nin güçlü konumu
- ✓ Artan rekabet, düşen enflasyon ortamında fiyatlama davranışlarındaki değişiklikler
- ✓ Orta vadeli programın uygulanması ve yapısal reformların sürdürülmesi
- ✓ AB'ye tam üyelik amaçlı müzakerelerin başlaması
- ✓ Olumlu beklentiler

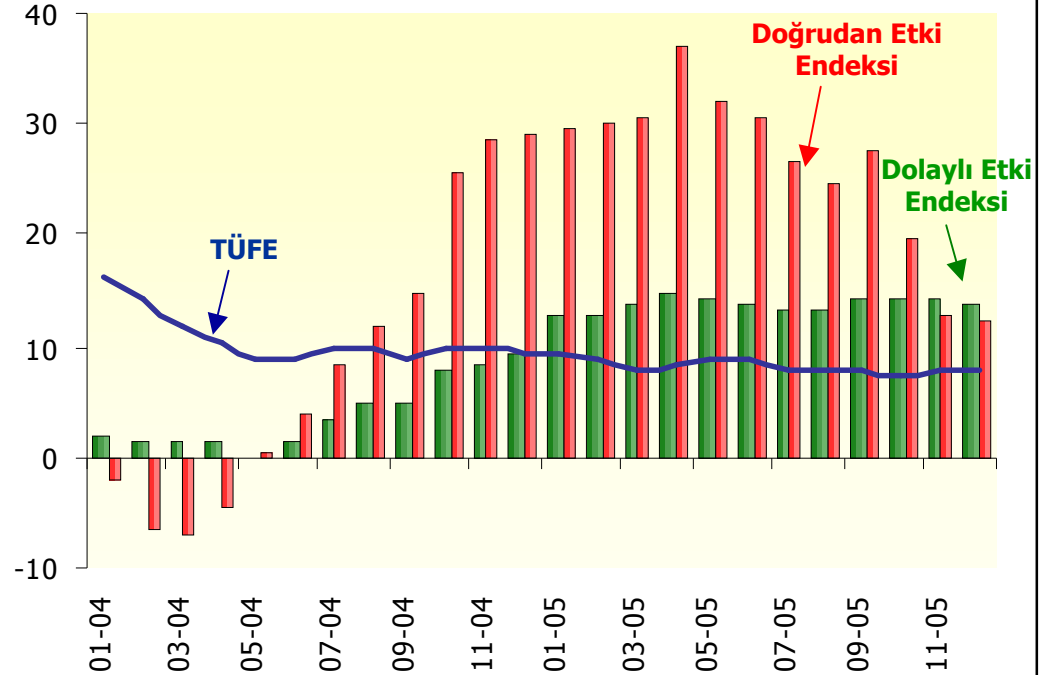
Enflasyon – TÜFE 2005

2005 Yılında TÜFE'yi Olumsuz Etkileyen Unsurlar



- ✓ Petrol fiyatlarındaki artış;
- Doğrudan ve dolaylı birincil etkileri nedeni ile 2005 yılı TÜFE'si üzerinde 1 puan artırıcı etkisi olmuştur.

PETROL FİYATLARININ TÜFE ÜZERİNDEKİ DOĞRUDAN, DOLAYLI ETKİLERİ VE TÜFE (Yıllık yüzde değişim, Ocak 2004 – Aralık 2005)



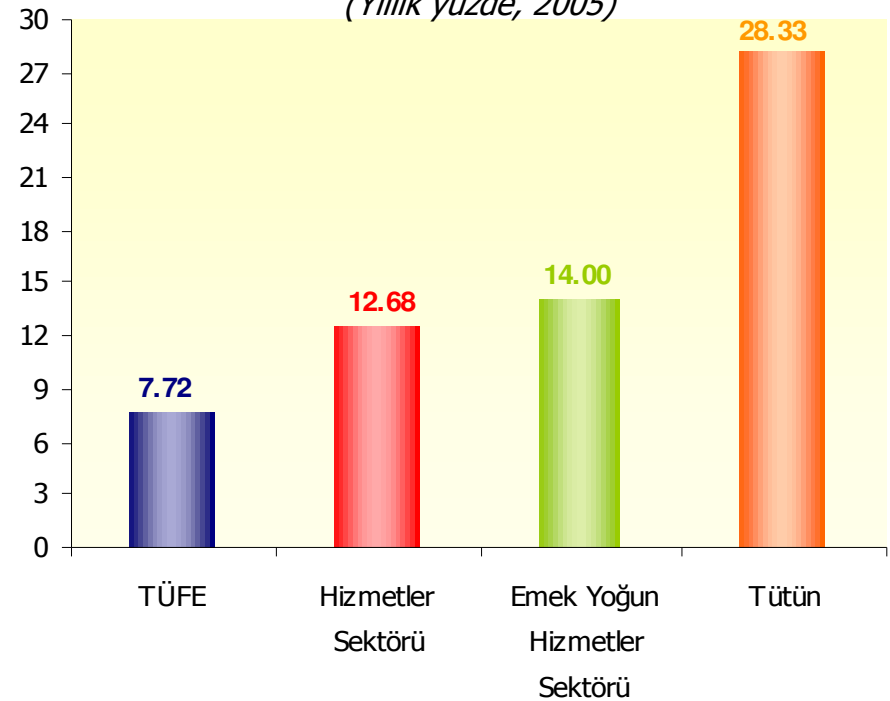
Enflasyon – TÜFE 2005

2005 Yılında TÜFE'yi Olumsuz Etkileyen Unsurlar



- ✓ Tütün ürünleri fiyat artışları;
 - Vergi ayarlamaları ile yüzde 28,33 artış
 - Yıl sonu TÜFE'ye katkısı 1,23 puan
- ✓ Hizmetler sektörü fiyat katılıkları;
 - Yapısal nedenler ve görelî talep canlanması nedeni ile sektördeki katılıklar sürmüştür.
 - Yıllık artış yüzde 12,68
 - Emek yoğun hizmetler sektöründe 2005 yılı artışı ise yüzde 14 seviyesinde olmuştur.

ALT GRUPLAR BAZINDA ENFLASYON ORANLARI
(Yıllık yüzde, 2005)



Enflasyon – TÜFE 2006

TÜFE - 2006



Ocak – Mart 2006

✓ Ocak – Mart birikimli yüzde 1,25

✓ Mart yıllık yüzde 8,16

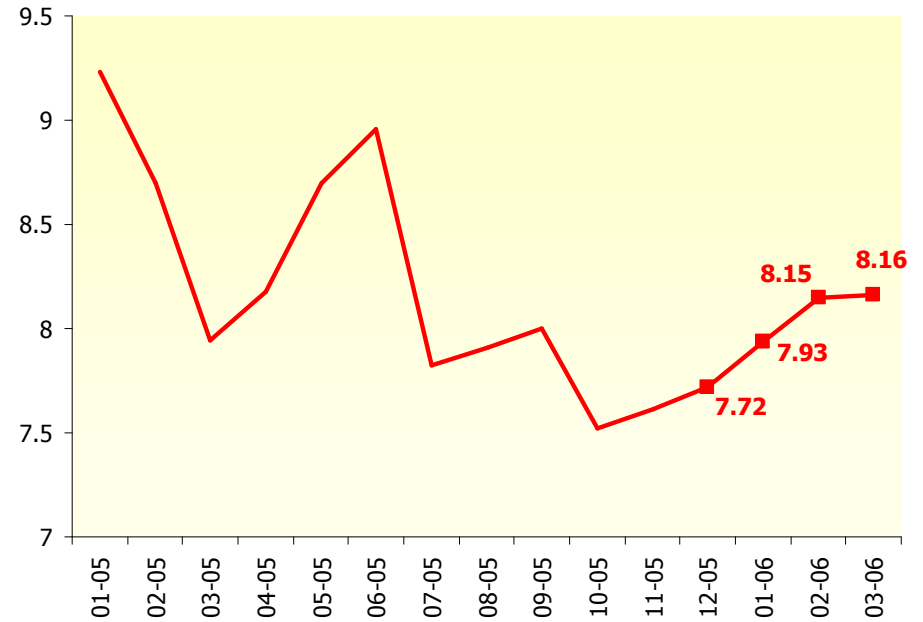
→ Yılın ilk çeyreğinde düşüş eğiliminde

bir duraksama ve artış söz konusudur.

→ Raporlarımızda Ocak ayından itibaren

belirttiğimiz bir gelişmedir.

TÜKETİCİ FİYATLARI ENDEKSİ
(Yıllık yüzde değişim, Ocak 2005 – Mart 2006)



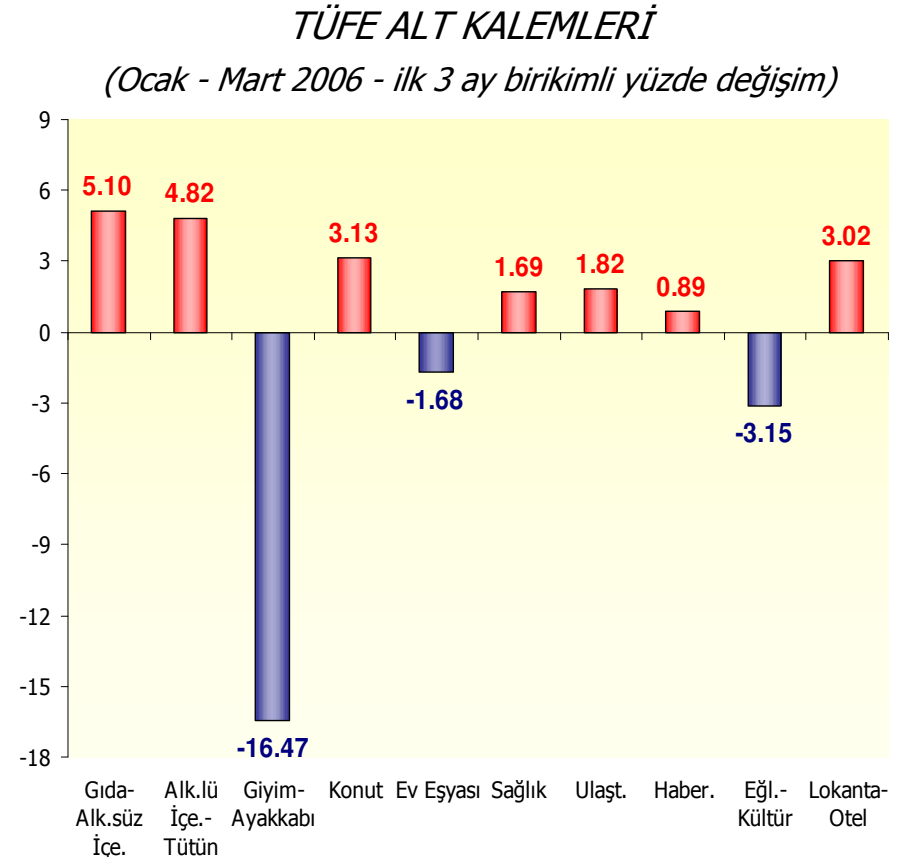
Enflasyon – TÜFE 2006

TÜFE - 2006



Ocak – Mart 2006 Ayrıntılı Değerlendirme

- ✓ Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarında hava koşulları nedeniyle beklentilerin üzerinde artış; ilk üç ay birikimli yüzde 5,10, yıllık 7,94
- ✓ Alkollü içecekler ve tütün grubunda yüksek artış; ilk üç ay birikimli yüzde 4,82, yıllık 31,25
- ✓ Konut grubu fiyatlarında devam eden katılık; ilk üç ay birikimli yüzde 3,13, yıllık 10,76
- ✓ Giyim ve ayakkabı fiyatlarında indirim sezonu olması ve KDV oranının indirilmesi ile önemli düşüş ve TÜFE'ye olumlu etki; ilk üç ay birikimli yüzde - 16,47, yıllık - 2,37
- ✓ Ev eşyası grubu fiyatlarında KDV oranındaki indirimin de etkisi ile düşüş; ilk üç ay birikimli yüzde - 1,68, yıllık 2,23



Enflasyon – TÜFE 2006

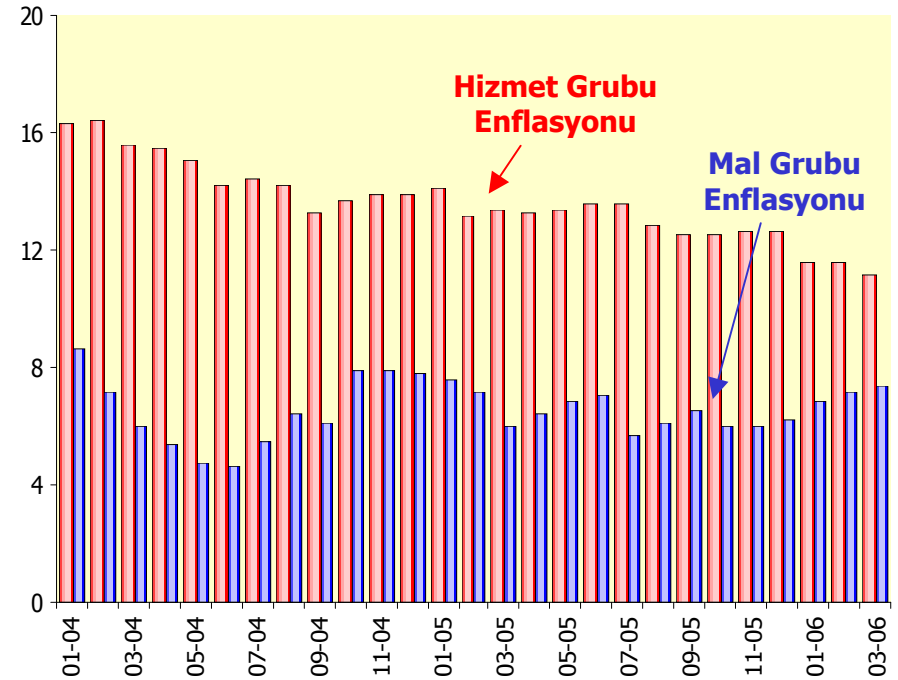
TÜFE - 2006



Ocak – Mart 2006 Ayrıntılı Değerlendirme

- ✓ **Mart ayı itibariyle** hizmetler grubu fiyatları yıllık yüzde 11,1 artarken mal grubu fiyatları yüzde 7,3 artmıştır.
- ✓ Yılın ilk üç ayında hizmetler grubu enflasyonunda hafif bir gerileme söz konusudur; ancak katılık halen devam etmektedir.
- ✓ Diğer ülkelere baktığımızda enflasyonun düşüş sürecinde bir süre sonrasında bu iki grubun enflasyonunun birbirine yakınsama eğiliminde olduğu gözlenmektedir.

*HİZMET VE MAL GRUBU ENFLASYONU
(Yıllık yüzde değişim, Ocak 2004 - Mart 2006)*



Enflasyon – TÜFE 2006

TÜFE - 2006



Ocak – Mart 2006 Ayrıntılı Değerlendirme

✓ Özel kapsamlı TÜFE göstergelerinde (ÖKTG) genel olarak yılın ilk iki ayında bir duraksama, Mart ayında ise kısmi bir yükseliş görülmektedir.

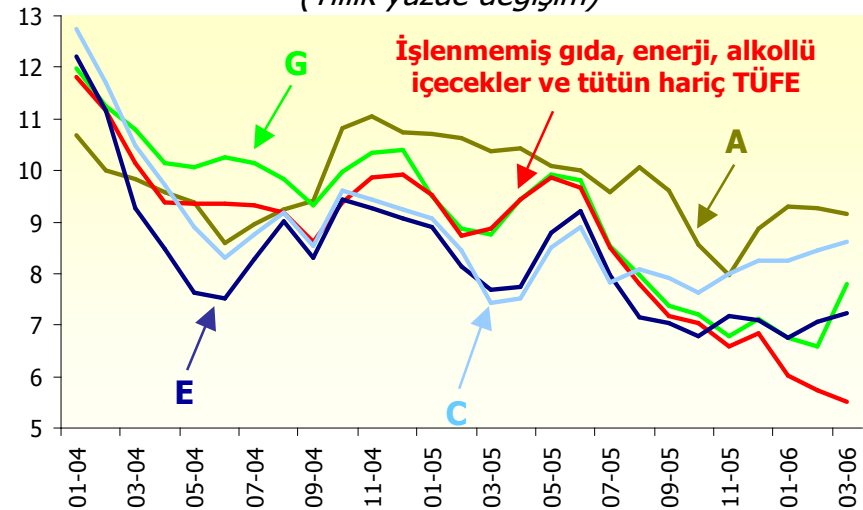
→ Gıda fiyatlarındaki yükseliş etkili olmuştur.

→ İşlenmemiş gıdanın hariç tutulduğu endekslerde düşüş eğilimi devam etmektedir.

MART 2006 - ÖKTG
(Yıllık yüzde değişim)

A	C	E	G
8,65	8,11	6,74	7,30

ÖZEL KAPSAMLI TÜFE GÖSTERGELERİ
(Yıllık yüzde değişim)



A: Mevsimlik ürünler hariç TÜFE

C: Enerji hariç TÜFE

E: Enerji ve alkollü içecekler ile tütün ürünleri hariç TÜFE

G: (E) ve fiyatları yönetilen / yönlendirilen diğer ürünler, dolaylı vergiler ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç TÜFE

Enflasyon – Görünüm

Enflasyon – Görünüm

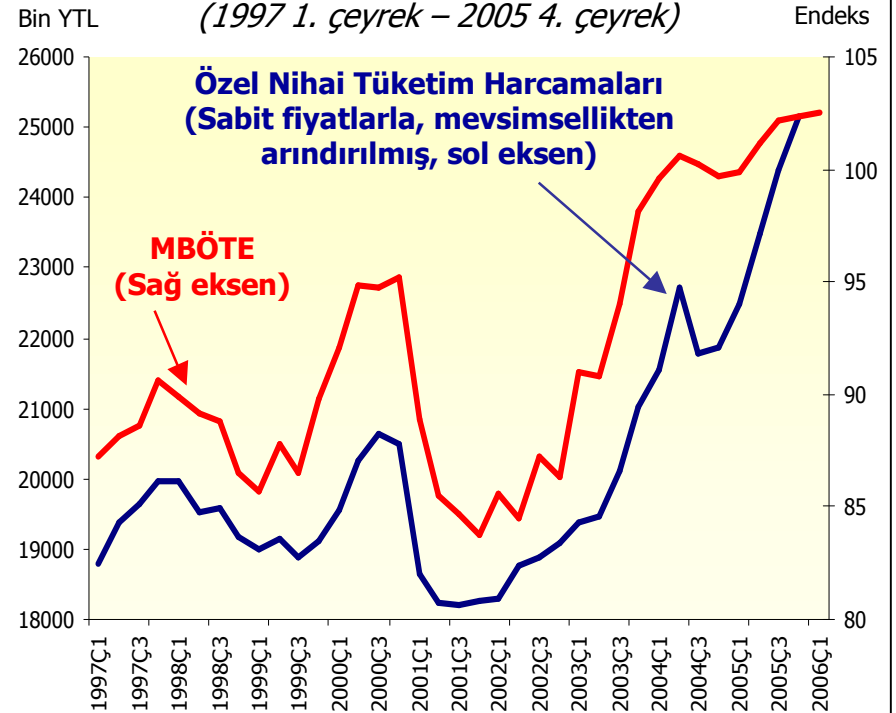
Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



Arz - Talep Gelişmeleri

- ✓ 2006 ilk çeyreğine ilişkin veriler yurtiçi talebin canlı düzeyini koruduğunu göstermektedir.
- Tüketim harcamalarına ilişkin önemli bir gösterge olan Merkez Bankası Özel Tüketim Endeksi (MBÖTE) 2006 yılı ilk çeyreğinde özel tüketim harcamalarının yüksek seviyelerini koruduğunu göstermektedir.
- Mevsimsellikten arındırılmış özel nihai tüketim harcamaları da hızlı bir artış eğilimi sergilemektedir.

MBÖTE (1997 1. çeyrek – 2006 1. çeyrek)
VE ÖZEL NİHAİ TÜKETİM HARCAMASI
(1997 1. çeyrek – 2005 4. çeyrek)



MBÖTE'yi oluşturan seriler: Mevsimsellikten arındırılmış tüketim malları ithalatı, mevsimsellikten arındırılmış reel dahilde alınan mal ve hizmet vergileri, mevsimsellikten arındırılmış toplam beyaz eşya iç piyasa satışları, mevsimsellikten arındırılmış iç piyasa otomobil satışları

Kaynak: TÜİK, TCMB

Enflasyon – Görünüm

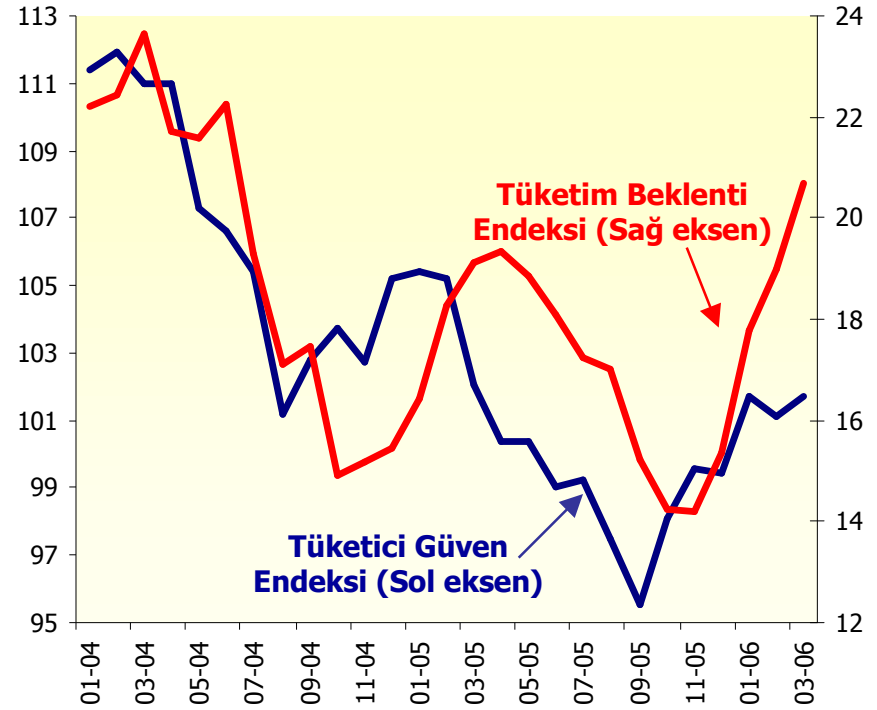
Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



Arz - Talep Gelişmeleri

- ✓ Tüketici Eğilim Anketi'nin **geleceğe** ilişkin dayanıklı tüketim malı ve otomobil satın alımı ile konut tamiratına para harcama sorularından elde edilen Tüketim Beklenti Endeksi 2006 yılının ilk üç ayında önemli miktarda artış eğilimi göstermektedir.
- ✓ **Geleceğe ve mevcut duruma** ilişkin soruları kapsayan Tüketici Güven Endeksi ise 2006 yılı Şubat ayında bir miktar gerilerken, Mart ayında artış göstermiştir.

TÜKETİCİ GÜVEN VE BEKLENTİ ENDEKSLERİ
(Ocak 2004 – Mart 2006)



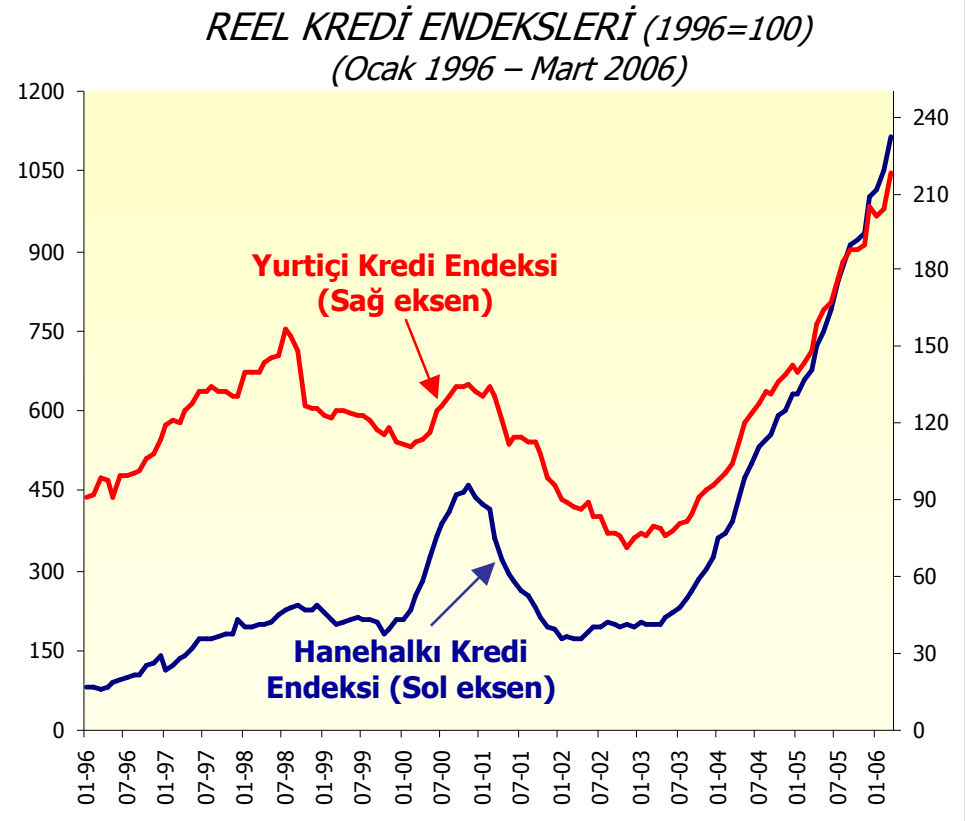
Enflasyon – Görünüm

Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



Arz - Talep Gelişmeleri

- ✓ Reel hanehalkı ve reel yurtiçi kredi endekslerinde yüksek artış devam etmektedir.
- ✓ Hanehalkı kredi endeksindeki artış eğilimi daha yüksektir.
 - Talebin geniş tabanlı olduğunun göstergesidir.
- ✓ Hızlı kredi genişlemesi, sadece fiyat istikrarı açısından değil, finansal istikrar açısından da dikkatle izlenmektedir.



Enflasyon – Görünüm

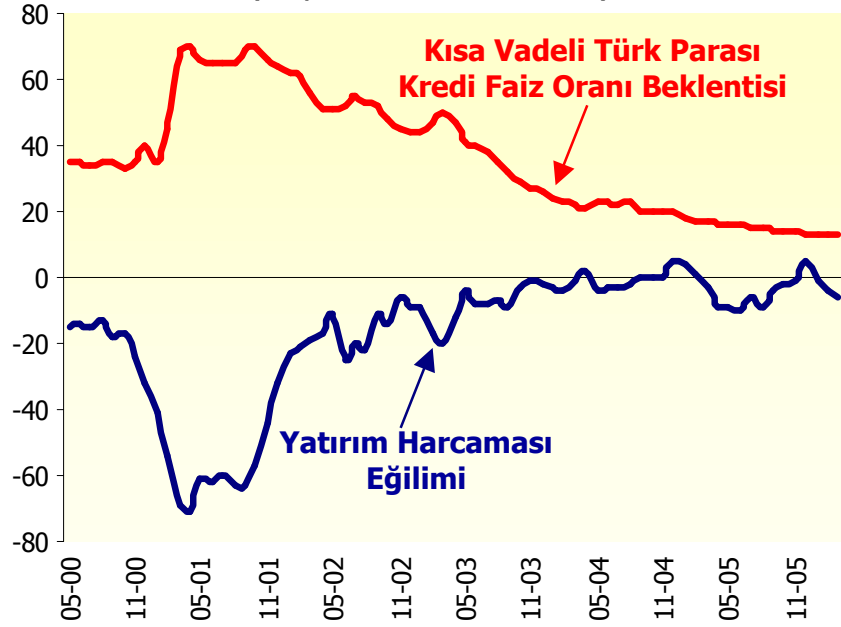
Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



Arz - Talep Gelişmeleri

- ✓ İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre gelecek 12 aylık yatırım harcaması eğilimi yüksek seviyelerini korumakta, ancak Ocak başından itibaren bir miktar gerileme gözlenmektedir.
- ✓ Kredi maliyetlerindeki iyileşme yatırım eğilimini desteklemektedir.

GELECEK 12 AYLIK DÖNEMDE KREDİ FAİZ ORANI BEKLENTİSİ (Yüzde, uygun ortalama) VE YATIRIM HARCAMASI EĞİLİMİ (Yukarı – Aşağı) (Mayıs 2000 – Mart 2006)



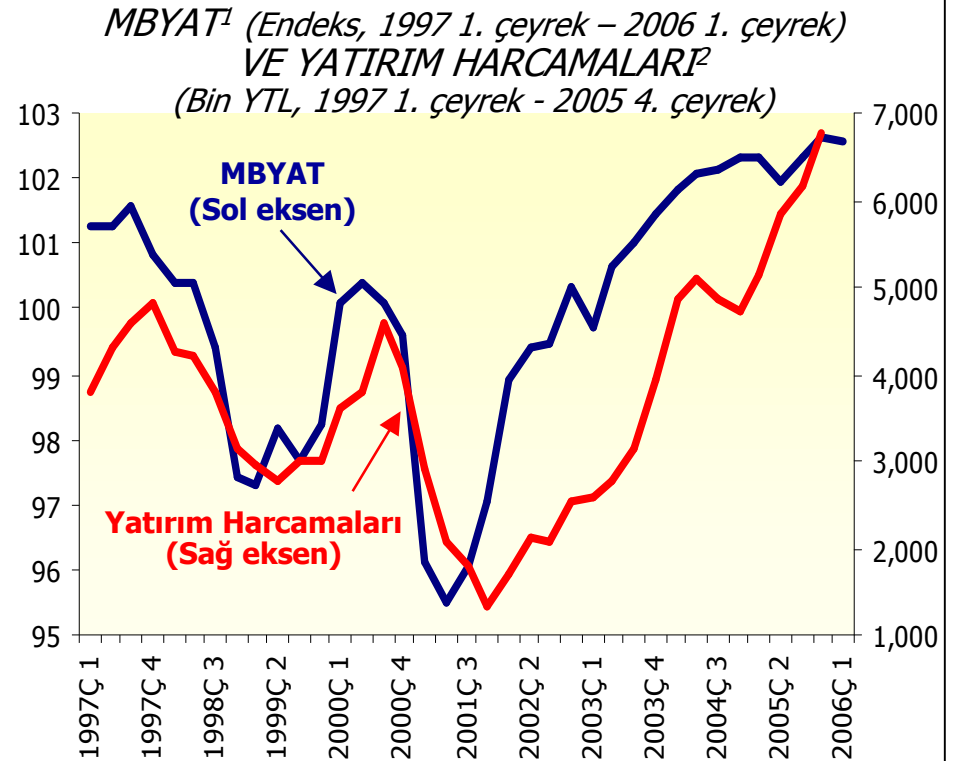
Enflasyon – Görünüm

Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



Arz - Talep Gelişmeleri

- ✓ Özel sektör makine ve teçhizat harcamaları 2005 yılı son çeyreğinde de yüksek artış eğilimini devam ettirmiştir.
- ✓ Yatırım harcamalarının bir diğer göstergesi olan Merkez Bankası Yatırım Endeksi (MBYAT) ise 2005 yılı son çeyreğinde artmış, 2006 yılının ilk çeyreğinde ise yüksek seviyelerini korumakla birlikte bir miktar gerilemiştir.



¹ MBYAT'ı oluşturan seriler: Sermaye malları ithalatı (Mevsimsellikten arındırılmış), Reel Kesim Güven Endeksi (MBRKGE), İskontolu DİBS ihaleleri ortalama bileşik faiz oranı, İmalat sanayi kapasite kullanım oranı (Mevsimsellikten arındırılmış), İYA 3. Soru: Gelecek 12 aylık dönemde yatırım harcaması eğilimi (yukarı-aşağı), İYA 27. Soru: Gelecek 12 aylık dönemde bina, tesis, araç-gereç konusunda yapılması düşünülen yeni yatırım ve yenileme yatırımı eğilimi (yukarı-aşağı) .

² GSSO Özel Sektör Makine Teçhizat Yatırımı, sabit fiyatlarla, mevsimsellikten arındırılmış

Enflasyon – Görünüm

Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



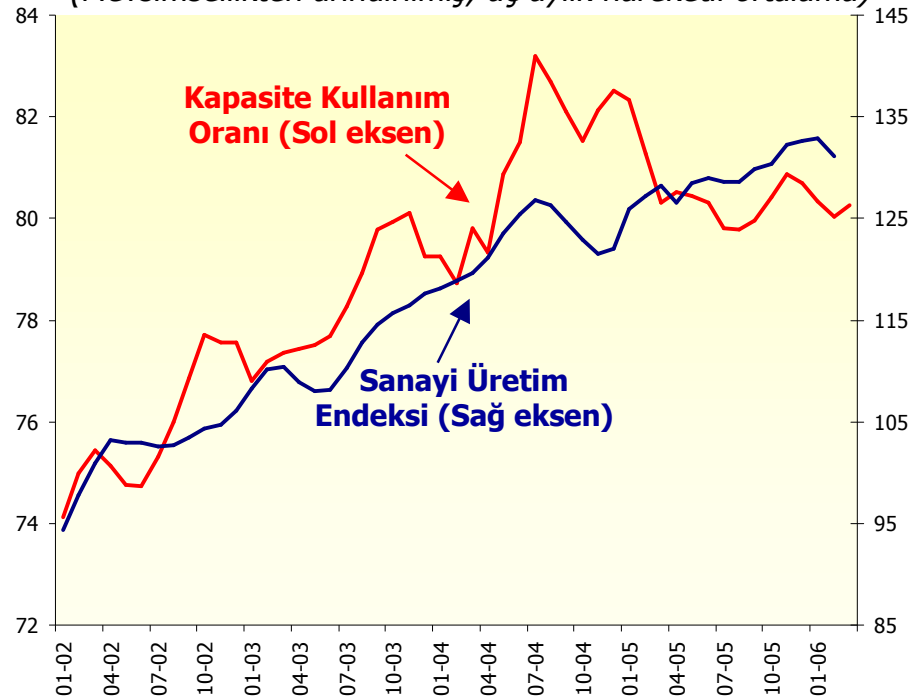
Arz - Talep Gelişmeleri

✓ Mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretim endeksi Ocak ayında hafif bir yükseliş göstermiş, Şubat ayında ise bir miktar düşmüştür.

✓ Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranında Ocak ve Şubat aylarında bir gerileme, Mart ayında ise artış gözlenmiştir.

Ocak ve Şubat aylarında gözlenen bu gerilemelerde; bayram tatili, olumsuz hava koşulları ve doğalgaz kesintisi etkili olmuştur.

*SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (Şubat 2006 itibariyle)
VE KAPASİTE KULLANIM ORANI (Mart 2006 itibariyle)
(Mevsimsellikten arındırılmış, üç aylık hareketli ortalama)*



Enflasyon – Görünüm

Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



Söz konusu arz ve talep gelişmelerinin neticesinde:

✓ Yurtiçi talebin canlı düzeyi çıktı açığını daraltmakta ve talep koşullarının enflasyon üzerindeki baskısını geçmişe göre artırmaktadır.

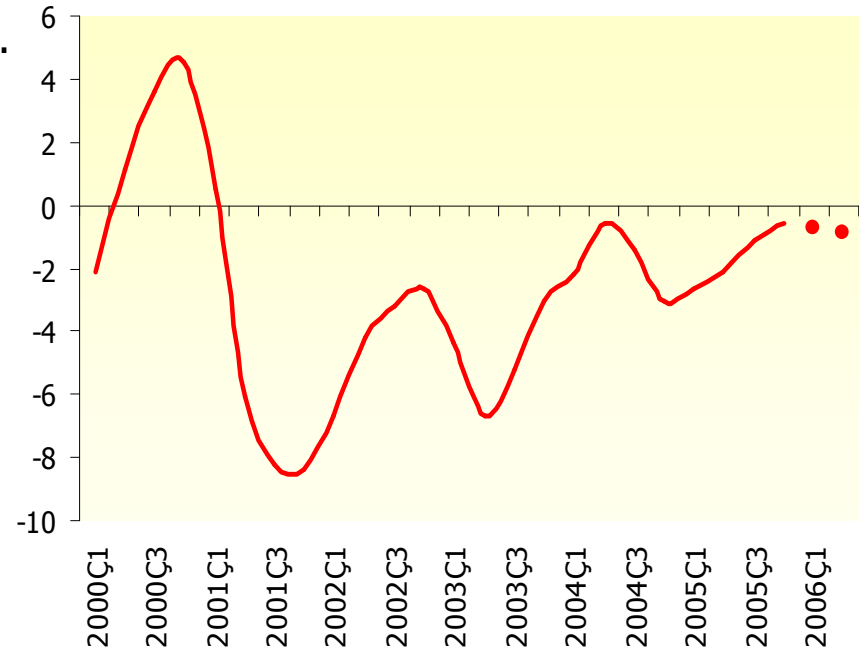
Ancak;

→ Mevcut talebin bir kısmı krediler ile karşılandığından, gelecek dönemin talebinden vazgeçilmesi anlamını taşımakta,

→ Yatırım harcamalarının toplam talebe katkısı tüketim harcamalarından daha yüksek seyretmektedir.

Bu etkenler talep tarafından enflasyonist etkiyi sınırlamaktadır.

ÇIKTI AÇIĞI¹
(Yüzde, 2000 1. çeyrek – 2006 2. çeyrek)



¹Çıktı açığı: Mevcut üretimin potansiyel üretime oranı

Enflasyon – Görünüm

Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar

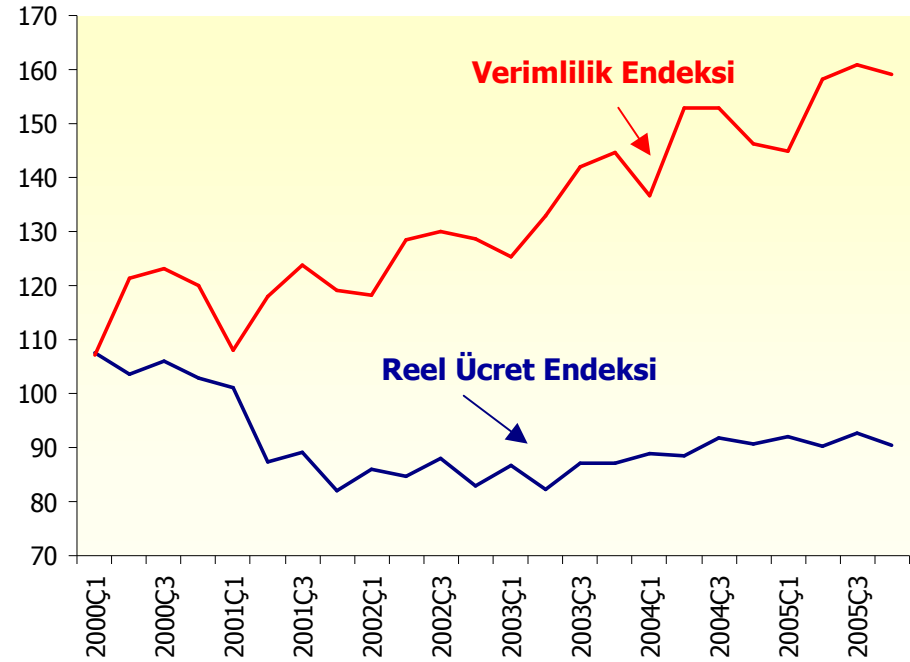


Üretim Maliyetleri

İşgücü maliyeti:

- ✓ Özel imalat sanayinde verimlilik artışları devam etmektedir.
 - 2005 yılı son çeyreğinde verimlilik artışı yıllık yüzde 8,8'dir.
- ✓ Reel ücretler yatay seyrini korumaktadır.
 - 2005 yılı son çeyreğinde reel ücret yıllık yüzde 0,1 oranında azalmıştır.
- ✓ Verimlilik artışlarının reel ücretlerin üzerinde olması enflasyonist baskıyı sınırlamaktadır.

ÖZEL İMALAT SANAYİNDE REEL ÜCRET VE VERİMLİLİK ENDEKSLERİ
(1997=100, 2000 1. çeyrek – 2005 4. çeyrek)



Enflasyon – Görünüm

Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



Üretim Maliyetleri

Hammadde – İthalat Fiyatları:

✓ Yüksek ve dalgalı seyir izlemektedir. 2006 yılı Şubat ayı itibariyle;

→ Emtia fiyatları endeksi yıllık yüzde 27,4 oranında,

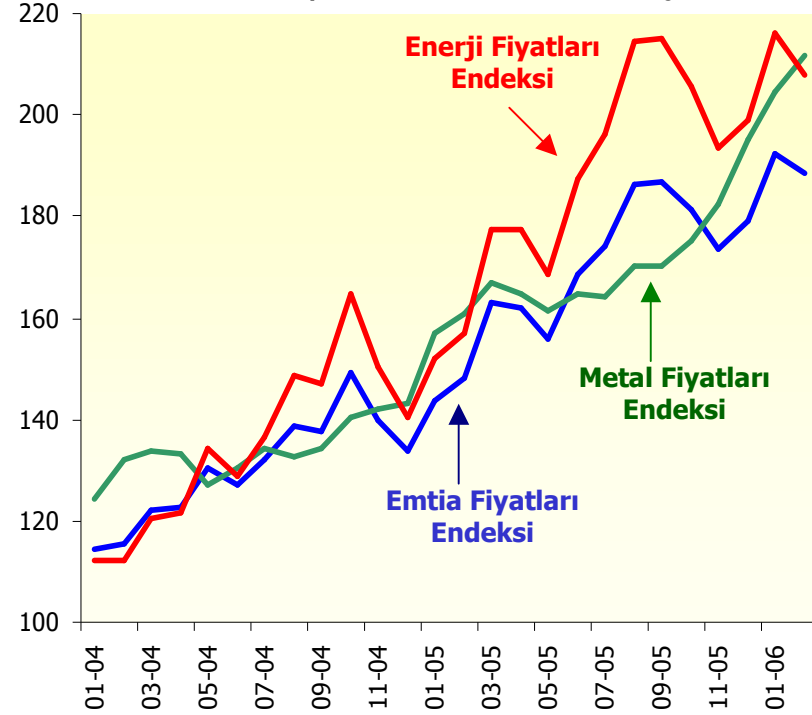
→ Enerji fiyatları endeksi yıllık yüzde 32,5 oranında,

→ Uluslararası metal fiyatları endeksi yıllık yüzde 31,4 oranında,

artmıştır.

✓ 2006 yılında bu dalgalı seyrin sürmesi beklenmektedir.

SEÇİLMİŞ ÜRÜNLER ULUSLARARASI FİYAT ENDEKSLERİ (2000=100, Ocak 2004 - Şubat 2006)



Enflasyon – Görünüm

Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



Beklentiler

✓ **Yıl sonu, gelecek 12**

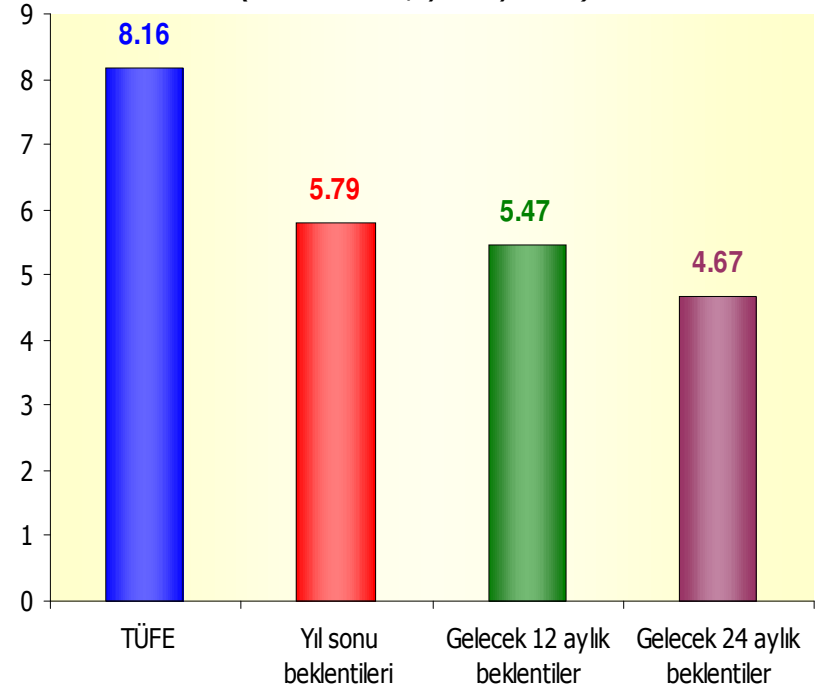
aylık ve gelecek 24 aylık

enflasyon beklentileri

enflasyon hedefleri ile uyumlu

seyretmektedir.

TÜFE (Mart 2006, yıllık yüzde değişim) VE YIL SONU, GELECEK 12 AYLIK, GELECEK 24 AYLIK DÖNEM ENFLASYON BEKLENTİLERİ (Nisan 2006, yıllık yüzde)



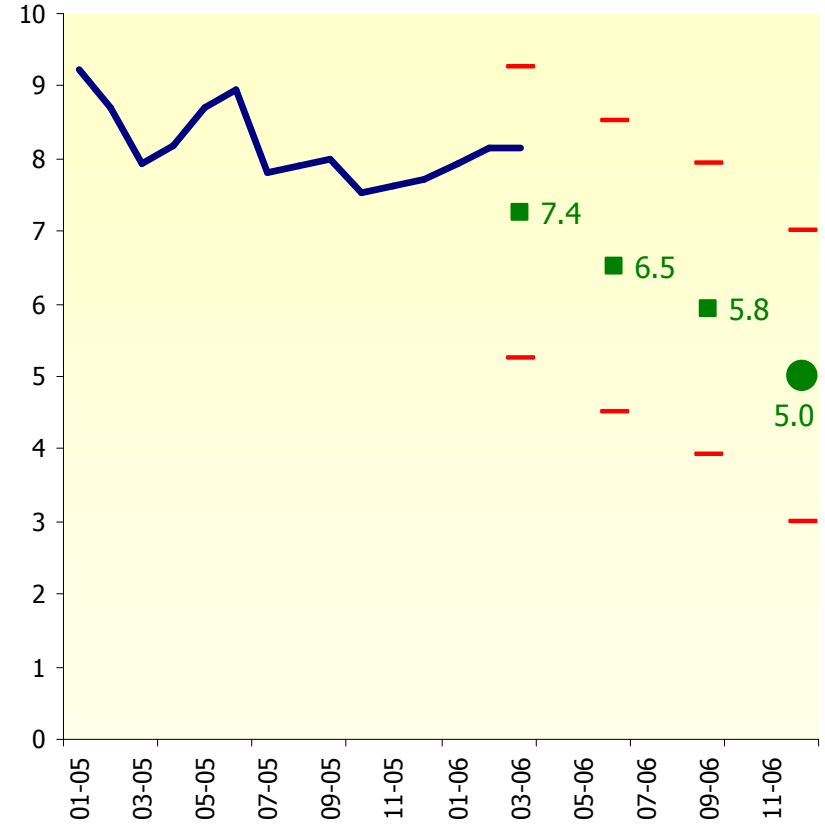
Enflasyon – Görünüm

Enflasyonun Seyrini Belirleyen Temel Unsurlar



- ✓ Enflasyonun seyrini belirleyen temel unsurlardaki bu gelişmeler çerçevesinde:
 - Mart ayında enflasyonun belirlenen patika çerçevesinde gerçekleştiği,
 - Yılın ikinci çeyreğinden itibaren düşme eğilimine gireceği,
 - Yıl içinde hedefle tutarlı patika ile uyumlu hareket edeceği,
 - Yıl sonunda nokta hedef olan yüzde 5'e yakın gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Hedefimiz "fiyat istikrarı"na ulaşp bunu kalıcı kılmaktır.
- ✓ Bankamızın ülkemizin büyüme potansiyelini hayata geçirmekteki en önemli katkısı bu olacaktır.

TÜFE VE ENFLASYON HEDEFİ İLE TUTARLI PATİKA
(Yıllık yüzde değişim)



Enflasyon – Sayısal Tahminler

Enflasyon – Sayısal Tahminler

**Orta vadeye ilişkin sayısal enflasyon tahminlerimiz
Enflasyon Raporu ile yayımlanmaktadır.**



✓ **Enflasyon tahminleri;** para politikasının gelecekteki davranış biçimine dair çeşitli **varsayımlar** altında yapılmaktadır:

- Yurtiçi ekonomik aktiviteye ilişkin varsayımlar
- Dışsal unsurlara ilişkin varsayımlar
- Risk primine ilişkin öngörüler

✓ **Para politikasının gecikmeli etkisi** 1,5 yıllık bir dönemi içerdiğinden enflasyon tahminleri **2007 yılının ilk üç çeyreğine kadar** olan dönemi kapsamaktadır.

✓ **Tahminlerin bir taahhüt olmadığı,** ekonomik koşullar ile varsayımlar değiştiğinde tahminlerin de değişeceği **unutulmamalıdır.**

Enflasyon – Sayısal Tahminler

Varsayım 1



TCMB kısa vadeli faizleri bugünden

itibaren bir yıl boyunca **sabit**:

✓ Enflasyonun;

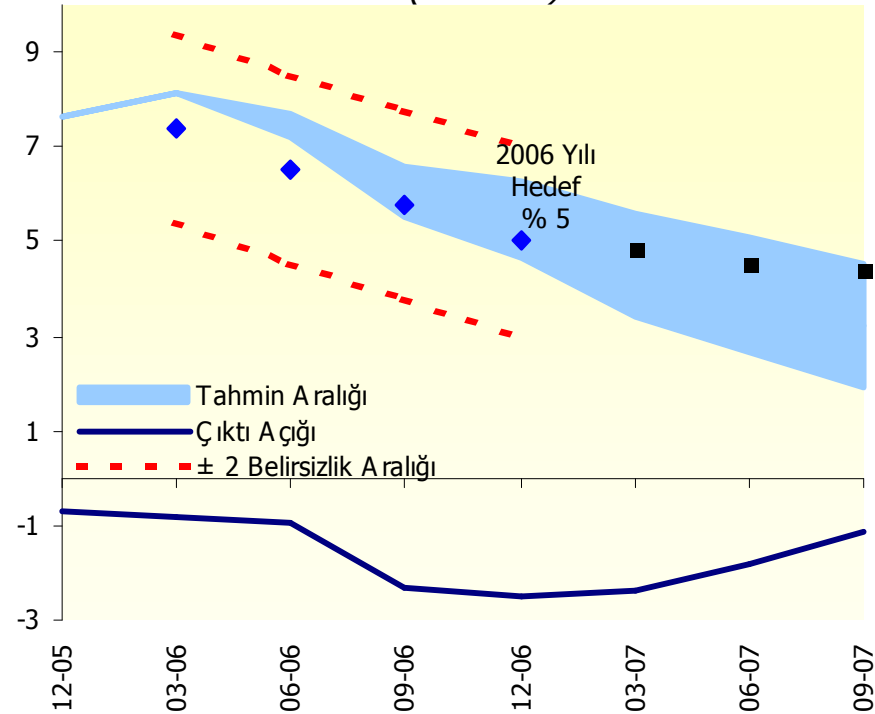
→ 2007 yılı ilk dokuz aylık dönemi sonunda

yüzde 70 olasılıkla **yüzde 1,9 – 4,5**

arasında,

gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

ENFLASYON VE ÇIKTI AÇIĞI TAHMİNLERİ¹
(Sabit faiz)



¹ Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

◆ "Enflasyon hedefi ile tutarlı" patika

■ Bugünkü bilgiler ışığında 2007 yıl sonu hedefi ile tutarlı patika

Enflasyon – Sayısal Tahminler

Varsayım 2



TCMB kısa vadeli faizlerinde **aşamalı**

bir düşüş:

✓ Enflasyonun;

→ 2006 yılı sonunda yüzde 70 olasılıkla

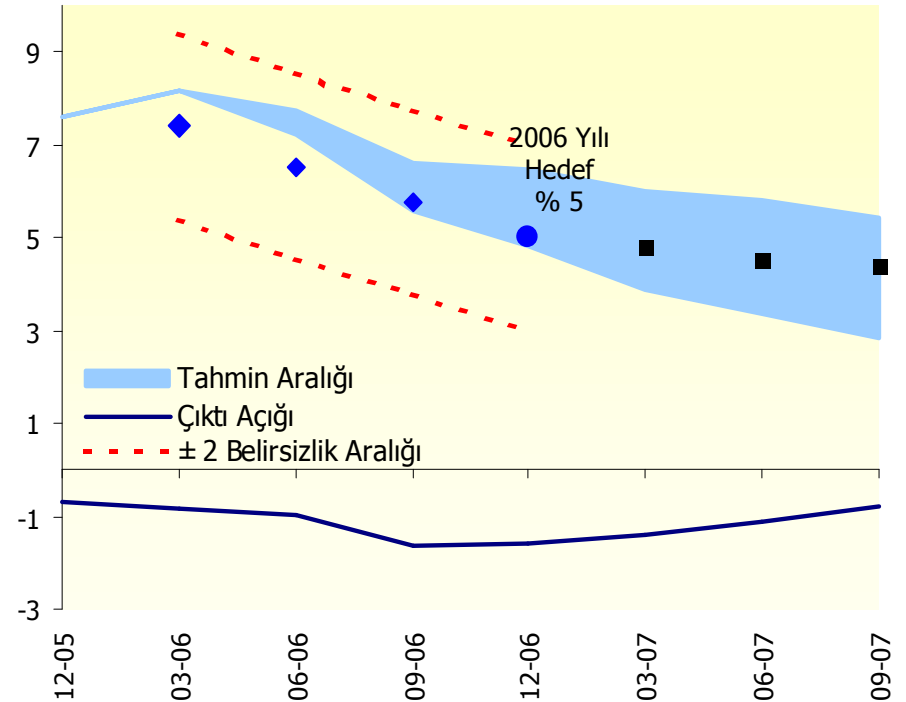
yüzde 4,8 - 6,4 arasında,

→ 2007 yılı ilk dokuz aylık dönemi sonunda

ise **yüzde 2,9 - 5,4** arasında,

gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

ENFLASYON VE ÇIKTI AÇIĞI TAHMİNLERİ¹
(Faizlerde aşamalı düşüş)



¹ Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

◆ "Enflasyon hedefi ile tutarlı" patika

■ Bugünkü bilgiler ışığında 2007 yıl sonu hedefi ile tutarlı patika

Enflasyona İlişkin Risk Unsurları

Riskler



- ✓ **Petrol ve emtia fiyatları**
- ✓ **Küresel likidite koşulları**
- ✓ **Hizmet enflasyonundaki katılık**
- ✓ **Tarımsal ürünlerin fiyatları**
- ✓ **Gelirler politikası ve dolaylı vergilerdeki ayarlamalar**
- ✓ **Toplam talep artışı;** iç talepteki artış kontrollü olmalıdır.
- ✓ **IMF ve AB ile ilişkiler;** iki önemli çapa
- ✓ **Reform süreci kesintisiz şekilde devam etmelidir;** kazanımları kalıcı kılmak ve daha ileriye götürmek ancak reform sürecinin devamı ile mümkündür. Sosyal Güvenlik Reformu olumlu bir adımdır.



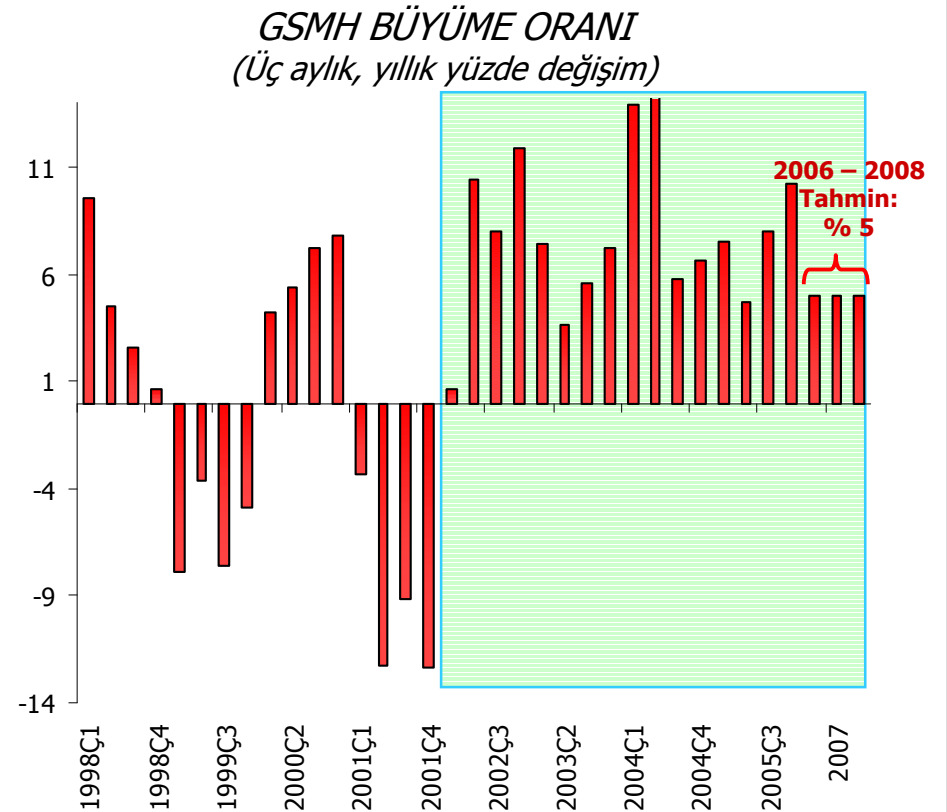
Büyüme

Büyüme

Türkiye sürdürülebilir büyüme sürecine ulaşma yolunda oldukça önemli bir mesafe almıştır.



- ✓ GSMH reel olarak 2005 yılında yüzde 7,6 oranında, 2001 yılına göre ise yüzde 35,1 oranında artmıştır.
- ✓ Türkiye ekonomisi 2002 yılından beri 16 çeyrek boyunca büyümektedir.
- ✓ Bu süreç, fiyat istikrarının en önemli parçası olduğu makroekonomik istikrarın büyüme açısından ne derece önemli olduğunu göstermektedir.



Büyüme

2005 Yılı Büyümesi



✓ 2005 yılında güçlü büyüme eğilimi, özellikle son çeyrekte hızlanarak devam etmiştir.

→ GSMH artışı yıllık yüzde 7,6;
4. çeyrek yüzde 10,2

→ Sanayi sektörü yüzde 10,1 ile 4. çeyrekte büyümeye en fazla katkı yapan sektördür; yıllık yüzde 6,5

→ İnşaat sektörü yüzde 21,5 ile tüm yıl boyunca en hızlı büyüyen sektördür.

➤ *Gelecekte konut arzının artmasına katkısı sebebiyle enflasyonun seyri açısından olumludur.*

→ Tarım, son çeyrekteki duraklamaya rağmen yıl boyunca öngörülenin üzerinde artmıştır: Yüzde 5,6

FAALİYET KOLLARINA GÖRE GSMH (Reel, yıllık yüzde değişim)

	2004	2005	2005 Ç1	2005 Ç2	2005 Ç3	2005 Ç4
Tarım	2.0	5.6	4.3	8.2	7.5	-0.1
Sanayi	9.4	6.5	6.6	3.9	5.7	10.1
İnşaat Sanayi	4.6	21.5	20.6	25.4	25.6	14.8
Ticaret	12.8	7.4	7.0	5.0	7.5	9.9
Ulaştırma ve Haberleşme	6.8	8.8	6.8	4.7	8.0	15.2
Mali Kuruluşlar	1.1	-0.2	0.7	0.3	-0.5	-1.2
İthalat Vergisi	26.2	12.2	8.7	8.8	14.7	16.2
GSYİH	8.9	7.4	6.6	5.5	7.7	9.5
GSMH	9.9	7.6	7.5	4.7	8.0	10.2

Büyüme

2005 Yılı Büyüme Dinamikleri



✓ Ekonomik büyümenin yatırım kaynaklı tabanı genişlemektedir.

→ Özel sektör yatırım artışı 4. çeyrek yüzde 41,6; yıllık yüzde 23,6

→ Kamu yatırım artışı 4. çeyrek yüzde 17,1; yıllık yüzde 25,9

→ Makina ve teçhizat yatırımlarında özel sektörde yıllık yüzde 21,4; kamuda ise yıllık yüzde 51,6 artış

Güçlü yatırım eğilimi ekonominin büyüme potansiyelini artırmaktadır.

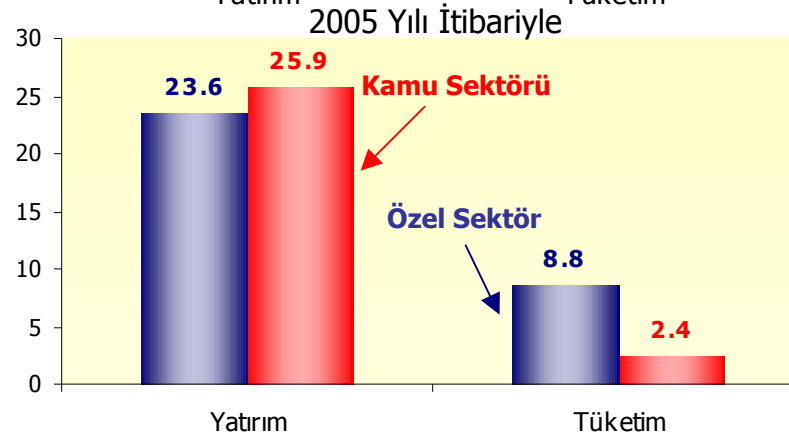
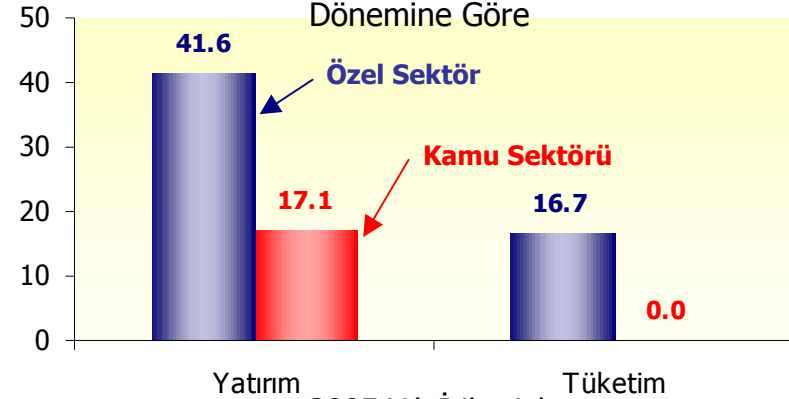
✓ Ekonomide özel sektörün rolü artmaktadır. Tüketim özel sektör ağırlıklıdır.

→ Özel sektör tüketimi 4. çeyrekte yüzde 16,7, yıllık yüzde 8,8 artarken, kamu tüketimi 4. çeyrekte sabit kalmış, tüm yılda yüzde 2,4 artmıştır.

✓ İhracat yüzde 16 artmıştır.

REEL YATIRIM VE TÜKETİM HARCAMALARI (Yıllık yüzde değişim)

2005 4. Çeyrek Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre



İstihdam

İstihdam – Saptamalar



✓ Yüksek büyüme oranlarına ve istihdam edilen kişi sayısındaki artışa karşın, işsizlik oranları henüz istenilen düzeyde değildir.

✓ 2006 yılı Ocak ayı itibariyle işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 0,3 puan artarak yüzde 11,8 olarak gerçekleşmiştir.

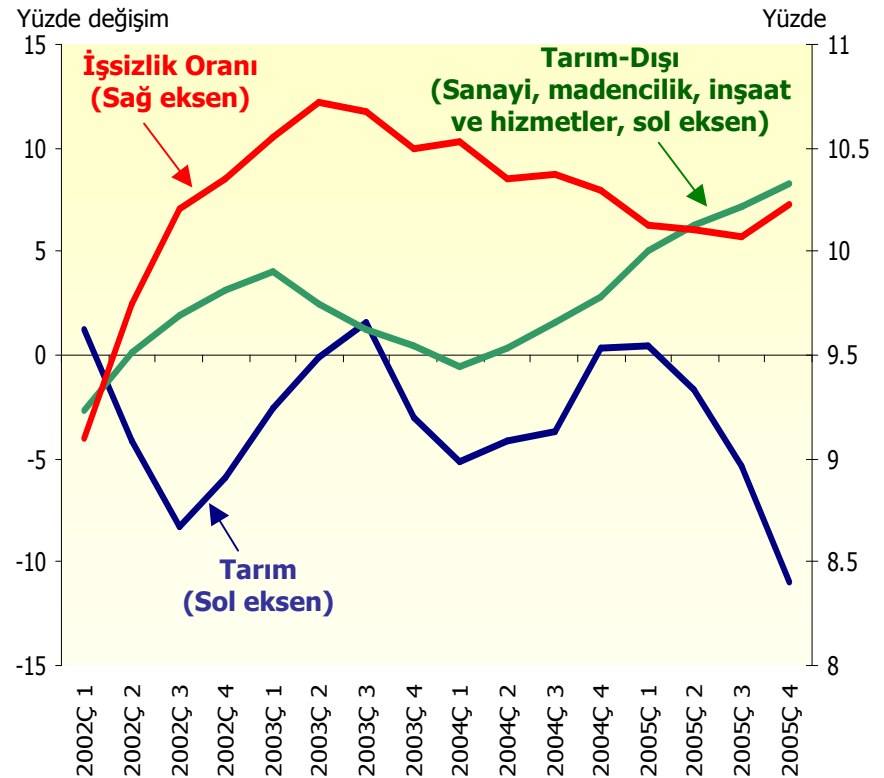
✓ İstihdam ise 2006 yılı Ocak ayı itibariyle 2005 yılının aynı dönemine göre:

→ Tarımda yüzde 17,25 oranında azalmış,

→ Tarım-dışı sektörlerde yüzde 7,6 oranında artmıştır.

➤ Hizmetler sektöründe yüzde 8,1; sanayide yüzde 6,4; inşaatta ise yüzde 7,5 artış.

TARIM VE TARIM-DIŞI İSTİHDAM (Yıllık hareketli ortalama, yıllık yüzde değişim) VE İŞSİZLİK ORANLARI (Yıllık hareketli ortalama, yüzde)



İstihdam

İşsizlik yapısal bir sorundur.



✓ Tarım dışı sektörlerin istihdam yaratma kapasitesi güçlüdür;

→ 2005 yılında 1,2 milyon yeni iş yaratılmıştır.

✓ Ancak tarımda görülen gerileme işsizlik oranının düşmesini engellemektedir.

✓ İşgücü piyasasında yapısal sorunlar vardır.

→ Sektörler arası hızlı geçiş

→ Yüksek nüfus artış hızı

→ Genç nüfus

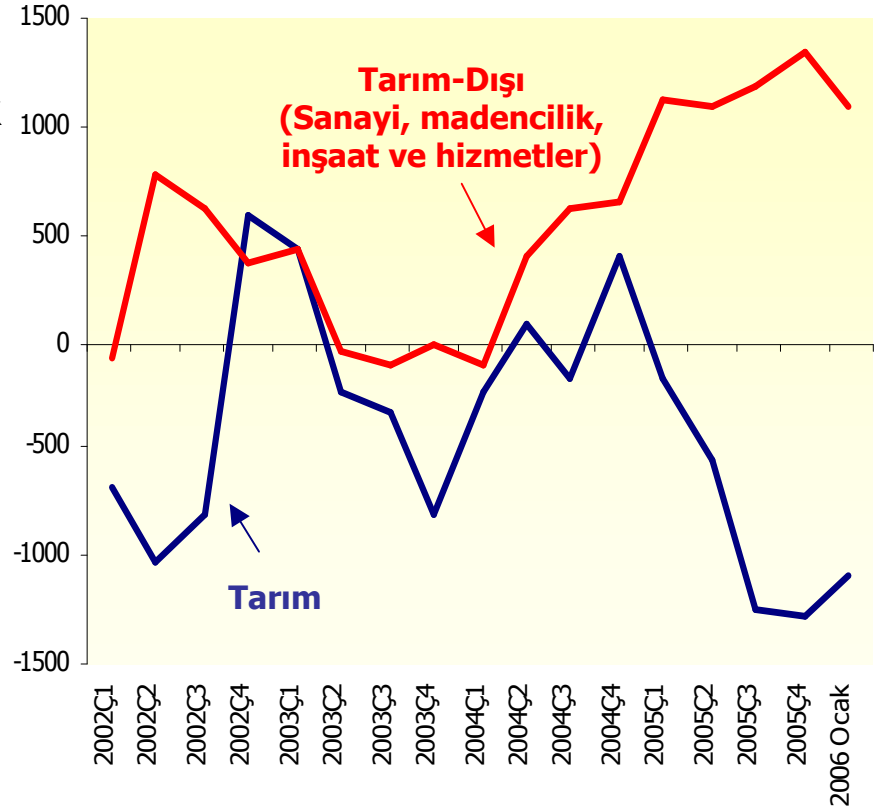
→ Kadın nüfusta düşük katılım oranı

→ Yüksek istihdam vergileri

→ Yüksek kayıtdışı ekonomi

→ Ekonomideki yapısal değişime uygun nitelikte işgücü eksikliği

YILLIK İSTİHDAM ARTIŞLARI
(Bir önceki yılın aynı dönemine göre artış, bin kişi)



İstihdam Politikaları

Sürdürülebilir istihdam artışının sağlanması ve işsizlik sorununun kalıcı bir biçimde çözülmesi için uzun vadeli politikalar gereklidir.



- ✓ İstihdam yaratacak aktif politikalar
- ✓ Eğitim politikaları
- ✓ Kayıtdışılığın azaltılması
- ✓ Verimlilik artışları
- ✓ Avrupa İstihdam Stratejisi'ne uyumlu stratejiler



Cari Açık

Cari Açık

Türkiye gibi dışa açık ve hızlı büyüyen bir ekonominin yüksek seviyelerde bir cari açıkla karşılaşması bir sürpriz değildir.



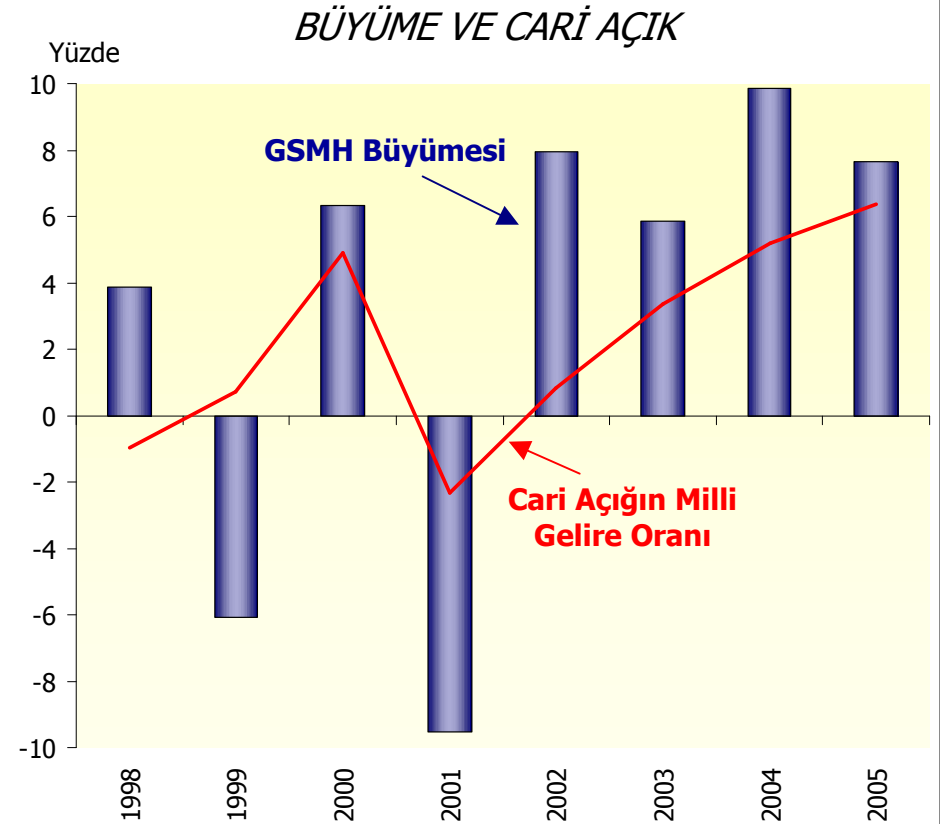
✓ 2005 yılında cari açığın milli gelire oranı yüzde 6,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

→ Enerji (ham petrol, doğalgaz ve kömür) fiyatlarındaki artışın cari açık üzerine etkisi 1,4 puan olmuştur (ham petrol 1,1 puan).

✓ Yüksek büyüme eğilimine bağlı olarak cari açıkta bir artış söz konusudur.

✓ Ancak sorun seviyeden çok hangi seviyenin sürdürülebilir olduğudur.

→ Dünyadaki eğilimlere bakıldığında finansal ve ekonomik bütünleşmenin arttığı ve makroekonomik istikrarın güçlendiği ülkelerin geçmişe göre daha yüksek cari açıkları sürdürebildiği görülmektedir.

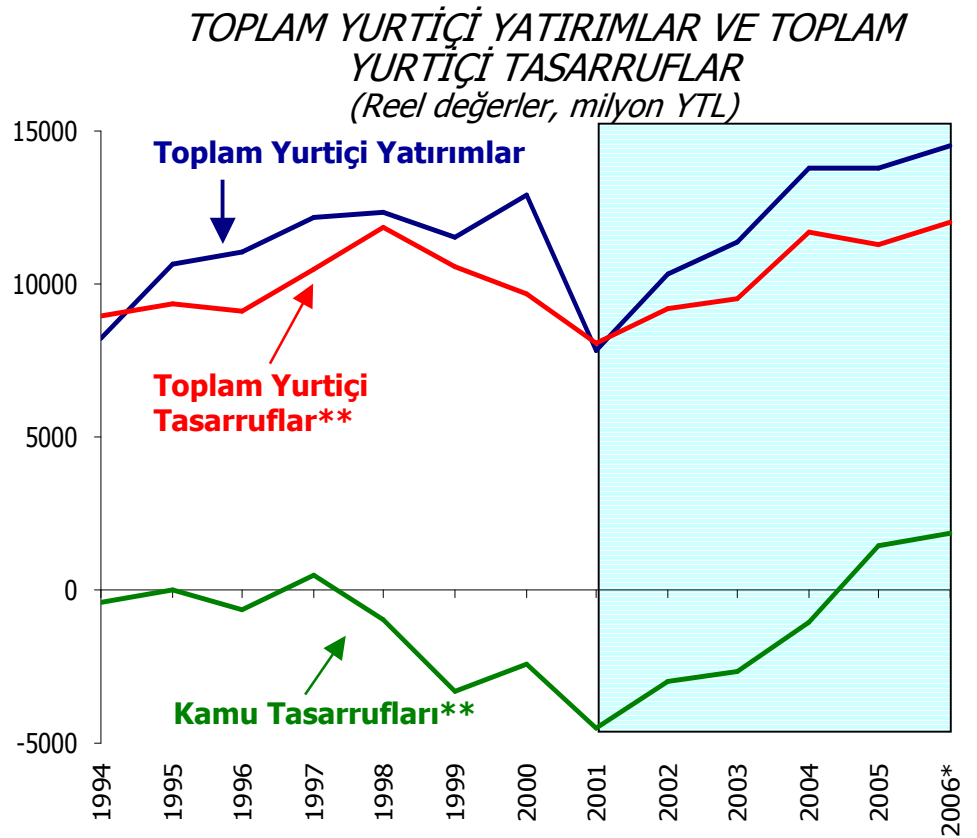


Cari Açık - Sürdürülebilirlik

Cari dengenin açık vermesinin arkasında yatan nedenler daha yüksek seviyelerin sürdürülebilir olmasında büyük önem taşımaktadır.



✓ Türkiye'de cari açık, hem tasarruflar hem de yatırımlar artarken, yatırımların tasarruflardan daha hızlı artması nedeniyle yükselmektedir.



Cari Açık – Sürdürülebilirlik

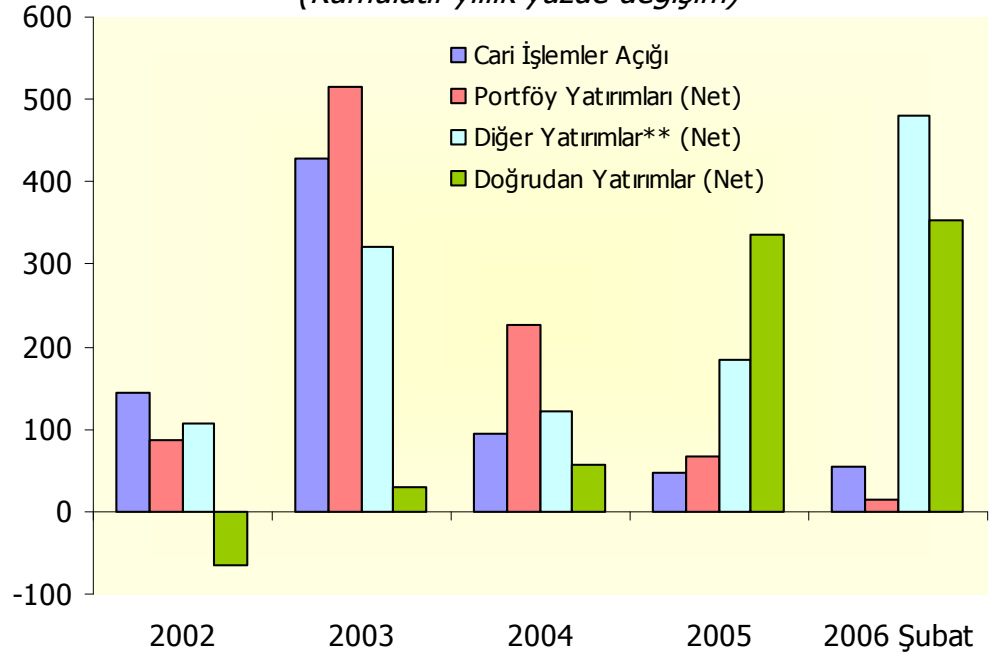
Cari açığın finansman kalitesi önemlidir.



2006 Şubat: IMF kredileri hariç yıllık kümülatif net sermaye girişi
50,4 milyar ABD doları

✓ Doğrudan yabancı yatırımın ve uzun vadeli sermayenin* cari açığın finansmanındaki payı hızlı bir şekilde artmaktadır.

CARİ İŞLEMLER AÇIĞI VE FİNANSMAN KALEMLERİ
(Kümülatif yıllık yüzde değişim)



* Ödemeler dengesinde "Diğer Yatırımlar" kalemi içinde yer almakta olup 2006 yılı Şubat ayı itibarıyla yıllık bazda yüzde 73,5'ini oluşturmaktadır.

** Diğer yatırımlar: Merkez Bankası, Genel Hükümet, Bankalar ve Diğer Sektörler

Cari Açık – Sürdürülebilirlik

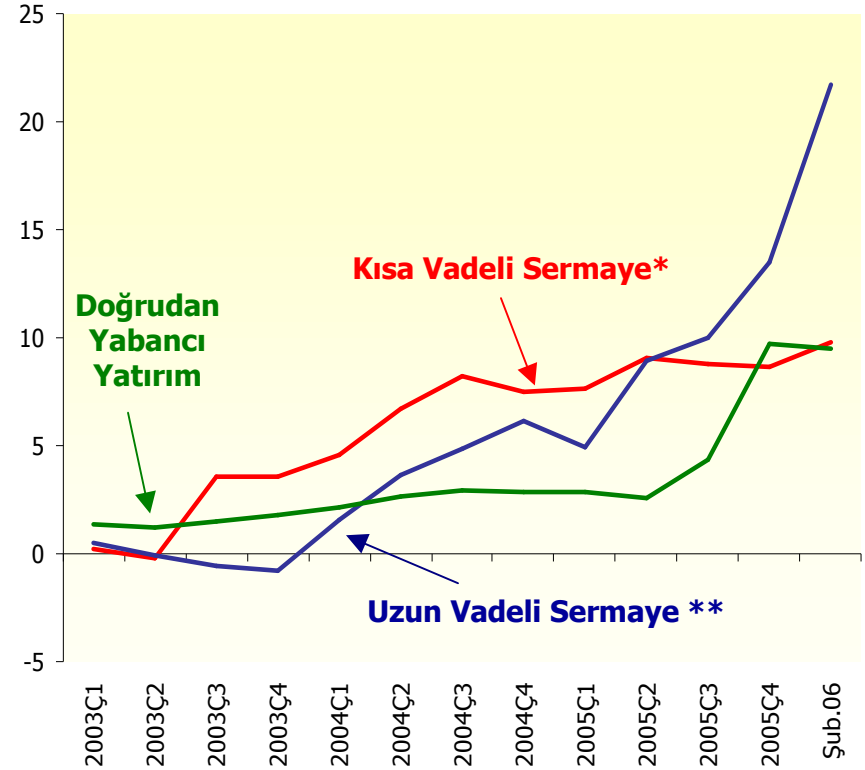
Cari açığın finansman kalitesi önemlidir.



2006 yılı Şubat ayı itibariyle yıllık kümülatif

- ✓ Doğrudan yabancı yatırım **9,5 milyar ABD doları**; Ocak ayı itibariyle kısa vadeli sermaye girişinin üzerinde, Şubat ayı itibariyle ise aynı düzeylerde gerçekleşmiştir.
- ✓ Uzun vadeli sermaye girişi **21,7 milyar ABD doları**; sermaye girişinin en önemli kaynağı haline gelmiştir.
- ✓ Bankacılık dışı özel sektörün kredi kullanımı **21,9 milyar ABD doları**; yüzde 81'ini uzun vadeli krediler oluşturmaktadır; sermaye ve ara malı ithalatını karşılamaktadır, üretime yöneliktir.

SERMAYENİN VADE YAPISI
(12 aylık kümülatif, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

* Kısa vadeli ticari krediler, kısa vadeli banka ve diğer sektör kredileri ve bankaların mevduatları.

** Uzun vadeli ticari krediler, bankaların ve diğer sektörlerin uzun vadeli kredileri.

Cari Açık – Sürdürülebilirlik

Cari açığın finansman kalitesi önemlidir.



✓ Ülkelerin ilerideki 1-3 yıl arasında yatırım yapılabilirliğinin sorulduğu anketten üretilen ülkeye gelecek yabancı doğrudan yatırımların bir göstergesi niteliğindeki "Yabancı Doğrudan Yatırım Güven Endeksi*"ne göre, Türkiye;

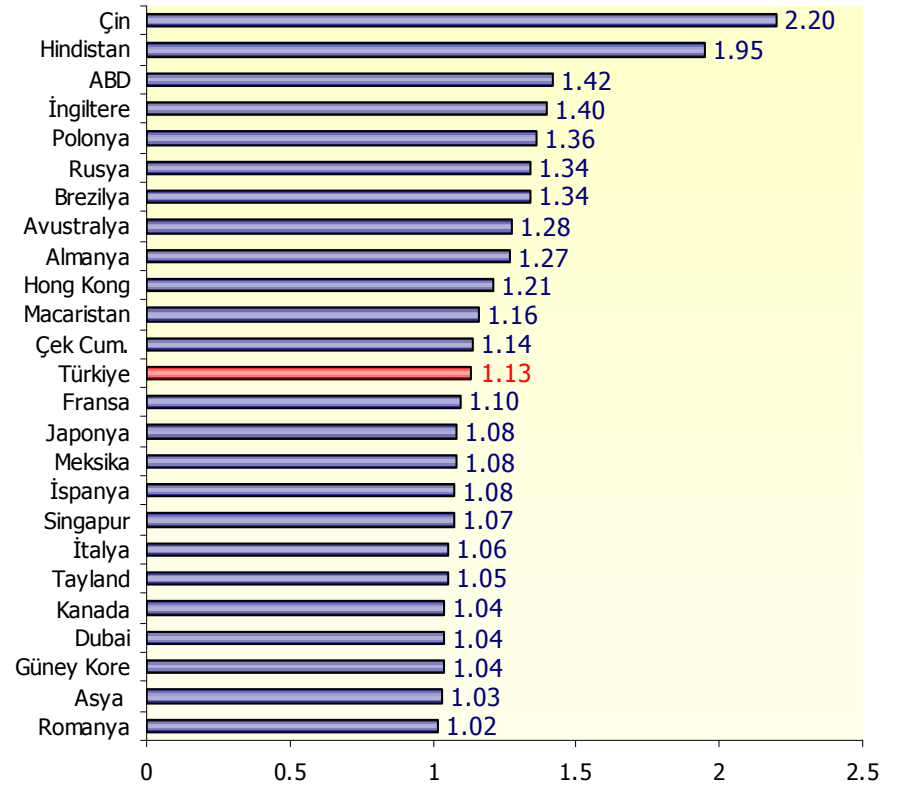
→ 2005 yılında en güvenilir 25 ülke sıralamasında 13. sırada yer almıştır.*

	2001	2002	2003	2004	2005
Sıralamadaki Yeri	23.	29.	24.	29.	13.

→ Avrupalı yatırımcılar arasında en güvenilir 7. ülke olarak değerlendirilmektedir.*

→ Uluslararası yatırımcıların ekonomik görünüm bakımından en iyimser oldukları 10 ülke arasında 8. sıradadır.*

YABANCI DOĞRUDAN YATIRIM GÜVEN ENDEKSİ*
(İlk 25 ülke, 2005)



* Kaynak: A.T. Kearney, FDI Confidence Index, Global Business Policy Council 2005, Volume 8.

Endeks 0 ile 3 arasında değerler almaktadır. Daha yüksek endeks değerleri daha yüksek güveni göstermektedir.

Cari Açık – Sürdürülebilirlik

Cari açığın finansman kalitesi önemlidir.



✓ Sıcak para; 2006 yılı Şubat ayı itibariyle

yıllık **18,7 milyar ABD doları**

→ En önemli kalemi hisse senedi ve devlet iç

borçlanma senetlerinden (DİBS) oluşan

portföy yatırımlarıdır.

→ Dalgalı kur ve kuvvetli makroekonomik

temeller olumsuz etkilerini azaltmaktadır.

SICAK PARA

(Şubat 2006 itibariyle yıllık kümülatif, milyar ABD doları)

Yabancı Kaynaklı	11,1
DİBS	4,4
Hisse Senedi	5,0
Mevduat (TL+ YP+Repo)	1,7
Yerleşik Kaynaklı	4,1
Bankacılık s. yurt dışına kısa vadeli kredi	0,2
Bankacılık s. kısa vadeli dış borç	3,6
Özel s. kısa vadeli dış borç	0,3
Net Hata Noksan (birikimli)	3,5

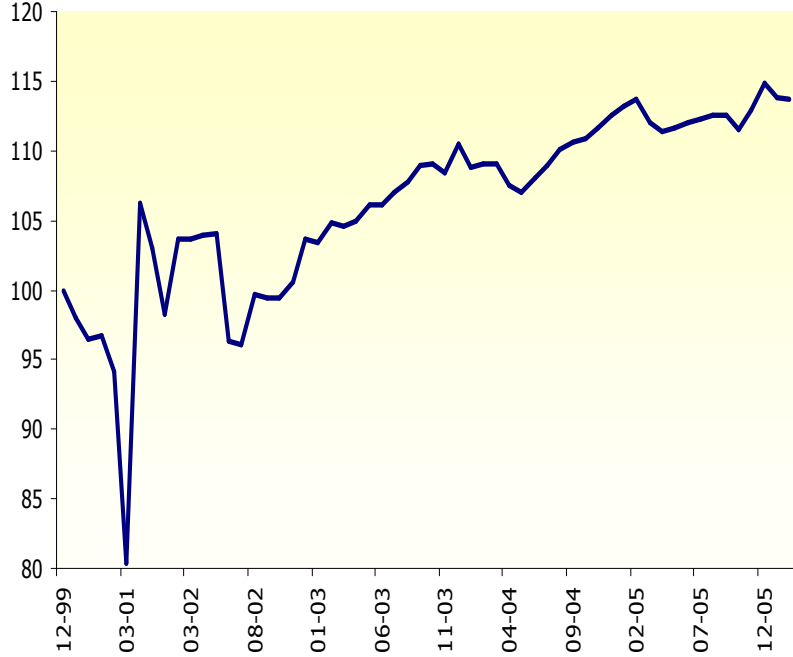
Cari Açık – Sürdürülebilirlik

Ekonominin yapısal değişim sürecinin daha yüksek cari açık oranlarının sürdürülebilirliğine çok önemli katkısı vardır.



- ✓ Finans sektörü daha kuvvetlidir. Açık pozisyon miktarı sınırlıdır.
 - Reel sektör bu konuda dikkatli olmalıdır.
- ✓ Makroekonomik temeller giderek güçlenmektedir.
- ✓ Mali disiplin sürmektedir.
- ✓ Sıkı para politikası uygulanmaktadır.
- ✓ Döviz rezervleri yüksek seviyelerdedir.
- ✓ Türk parası suni olarak değerli tutulmamaktadır.

*FİNANSAL SAĞLAMLIK ENDEKSİ**
(Şubat 2006 itibariyle)



* Endeks değerindeki artış iyileşmeyi, azalış kötüleşmeyi göstermektedir.

Kaynak: TCMB



TCMB Faiz ve Kur Politikası

Finansal Piyasalardaki Gelişmeler

TCMB Kısa Vadeli Faiz Oranları

Temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır.

Faiz kararları sadece enflasyonun gelecekte izleyeceği seyirin enflasyon hedefi ile uyumu gözetilerek alınmaktadır.

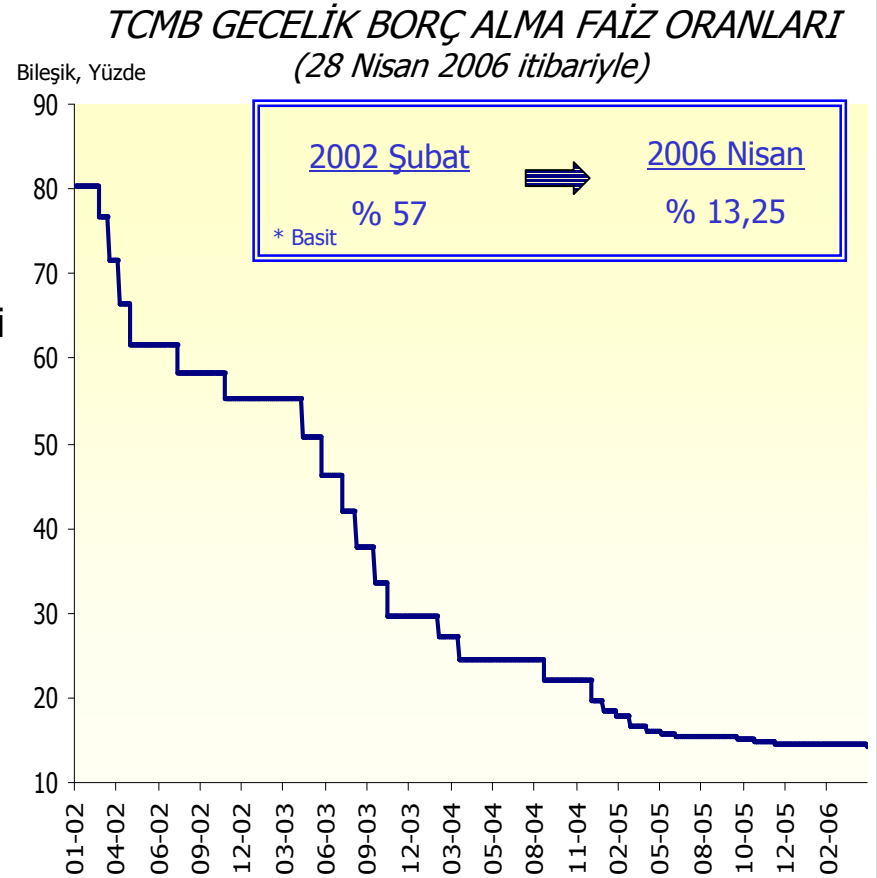
✓ 2005 yılında enflasyon hedeflerine yönelik alınan kararlar ile faiz indirimlerine devam edilmiştir.

→ 2005 yılında 9 defa faiz indirim kararı verilmiş ve TCMB faizleri 4,5 puan düşmüştür.

✓ Faiz oranlarına ilişkin kararların etkisi gecikmeli olup, enflasyon üzerindeki etkisi 9-18 aylık bir dönemde ortaya çıkmaktadır.

✓ Bu çerçevede, enflasyon öngörülerini doğrultusunda 2006 yılı ilk üç ayında faiz indirimlerine ara verilmiş, Nisan ayında ise 0,25 puanlık bir indirim yapılmıştır.

→ Bugünkü veriler ışığında TCMB faizlerinin orta vadede yükselme olasılığı, aşağı inme ya da sabit kalma olasılığına göre daha düşüktür. Kısa vadede ise yeni veriler dikkatle takip edilecektir.



Piyasa Gelişmeleri

DİBS faizleri Nisan ayında ortalama yüzde 13,8 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

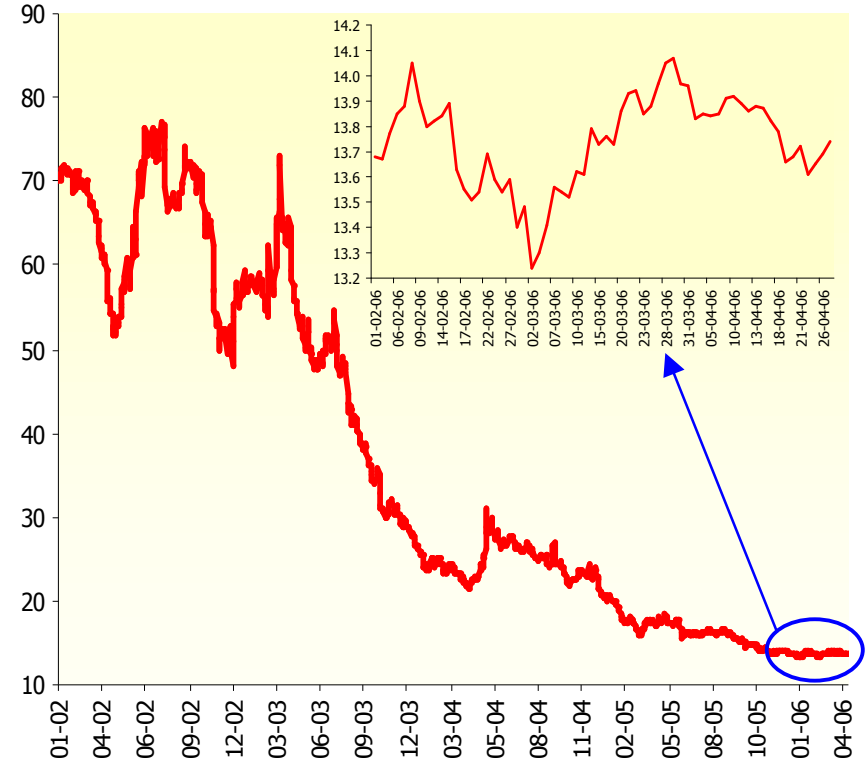


✓ Son dönemde, TCMB kısa vadeli faiz oranları yatay seyrini korurken DİBS faizleri, şubat ayının ikinci yarısında aşağı, Mart ayı başından itibaren yukarı yönlü bir eğilim göstermiş, Nisan ayında ise bir miktar gerilemiştir.

✓ DİBS faizlerinin bu hareketlerinde,
→ Önemli merkez bankalarının faiz artırımına gideceği beklentisi ile değişen küresel likidite koşulları sonucunda uluslararası piyasalardaki dalgalanmalar
→ Merkez Bankası'na ilişkin tartiřmalar

etkili olmuştur.

GÖSTERGE DİBS FAİZLERİ
(Bileşik, yüzde, 27 Nisan 2006 itibariyle)



Piyasa Gelişmeleri

Türkiye ekonomisinin piyasadaki belirsizliklerden etkilenme potansiyeli yapısal olarak gerilemiştir.



✓ Ancak bu gelişmelere faizlerin verdiği tepki geçmişe göre son derece sınırlıdır:

→ Türkiye'nin risk primi artmamış, düşüş eğilimini sürdürmüştür.

→ Verim eğrisi yatay seyrini korumuştur.

✓ DİBS faizlerindeki hareketlere paralel olarak beklenen reel faizler 2006 yılı Nisan ayında yüzde 8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

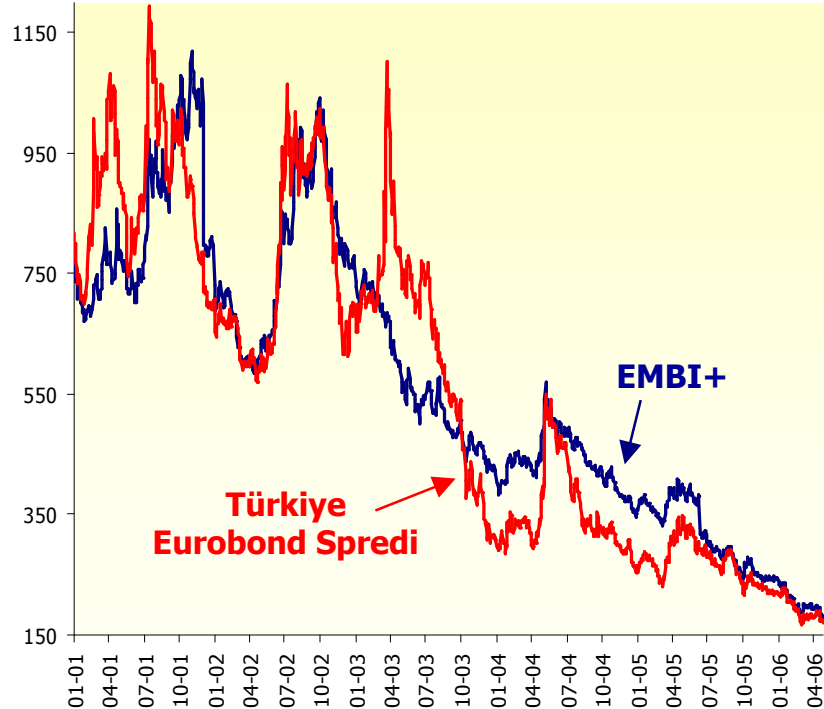
✓ Faizler genel düzeyinin gerek reel gerekse nominal olarak daha da gerilemesi;

→ Yapısal reformlarda mesafe alınması sonucunda ekonomimizin şoklara karşı dayanıklılığının artması,

→ Makroekonomik temellerin daha fazla güçlenmesi,

→ Beklentilerin bozulmayarak güvenin kalıcı kılınması,
ile mümkün olacaktır.

*TÜRKİYE VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER
EUROBOND SPREDLERİ
(27 Nisan 2006 itibarıyla)*



TCMB Kur Politikası

Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde dalgalı kur rejimi temel unsurdur.



TCMB; enflasyon hedeflemesi ve dalgalı kur rejimi altında açıklamış olduğu döviz kuru politikasına devam etmektedir.

1- İlimli rezerv biriktirme politikası çerçevesinde günlük döviz alım ihaleleri düzenlenmektedir.

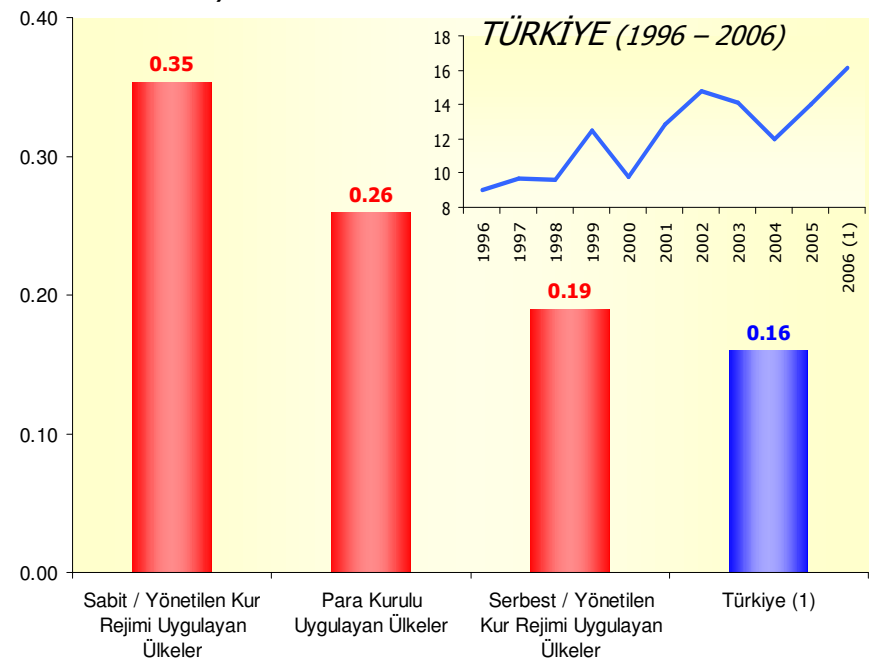
→ Güçlü döviz rezervinin uygulanan politikalara duyulan güvenin artmasına sağlayacağı katkı

→ Hazine'nin dış borç ödemeleri

→ Bilançomuzda bulunan yüksek maliyetli işçi döviz hesaplarının uzun vadede aşamalı olarak azaltılması

✓ **2005 yılı** boyunca 30 milyon opsiyon olmak üzere toplam **45 milyon ABD doları** olan günlük ihale tutarı, **2006 yılı** başından itibaren 40 milyon opsiyon olmak üzere toplam **60 milyon ABD dolarına** çıkarılmıştır.

*ÜLKELERİN KUR REJİMİNE GÖRE
REZERV / GAYRİ SAFİ MİLLİ GELİR ORANLARI*



Kaynak: IMF, TCMB

(1) 2006 yılı Mart ayı rezerv rakamının 2005 yılı dolar cinsinden GSMH rakamına oranı

TCMB Kur Politikası

TCMB; enflasyon hedeflemesi ve dalgalı kur rejimi altında açıklamış olduğu döviz kuru politikasına devam etmektedir.

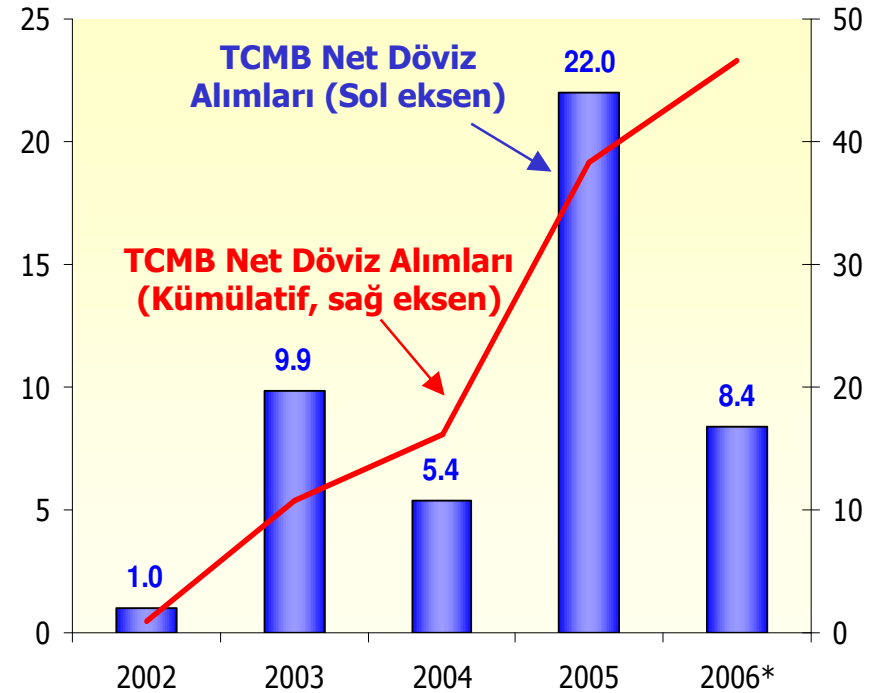


2- Her iki yöndeki aşırı oynaklığa, nedenleri ve potansiyel gelişmeler dikkate alınarak müdahale edilmektedir.

Bu politikalar çerçevesinde;

<i>TOPLAM NET DÖVİZ ALIMLARI</i> (Milyar ABD doları)	
<i>1 NİSAN 2002 – 28 NİSAN 2006</i>	<i>46,7</i>
<i>2006 YILI*</i>	<i>8,4</i>

TCMB NET DÖVİZ ALIMLARI
(Milyar ABD doları)



* 28 Nisan 2006 tarihi itibarıyla

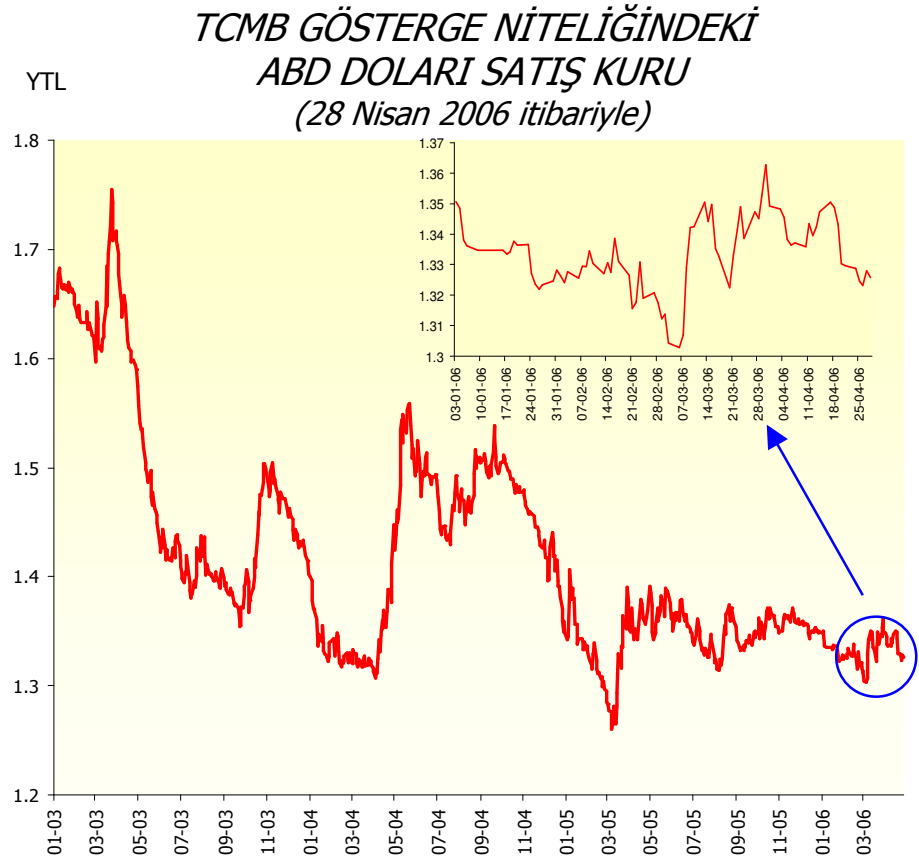
Kaynak: TCMB

Piyasa Gelişmeleri

Türk parasının değeri piyasa koşullarında arz ve talep gelişmeleri tarafından belirlenmektedir.



- ✓ Türk parasının kısa dönemli hareketlerinde gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına bağlı olarak değişen uluslararası likidite koşulları ve belirsizlik algılamalarının etkileri ön plana çıkmaktadır.
- ✓ Uzun dönemde ise ekonomik temeller, uygulanan politikalar, yapısal reformlar ve uzun dönemli beklentiler etkili olmaktadır.



Piyasa Gelişmeleri

Yatırımcıların portföy tercihleri Türk parası cinsinden yatırım araçları lehine değişmeye devam etmektedir.



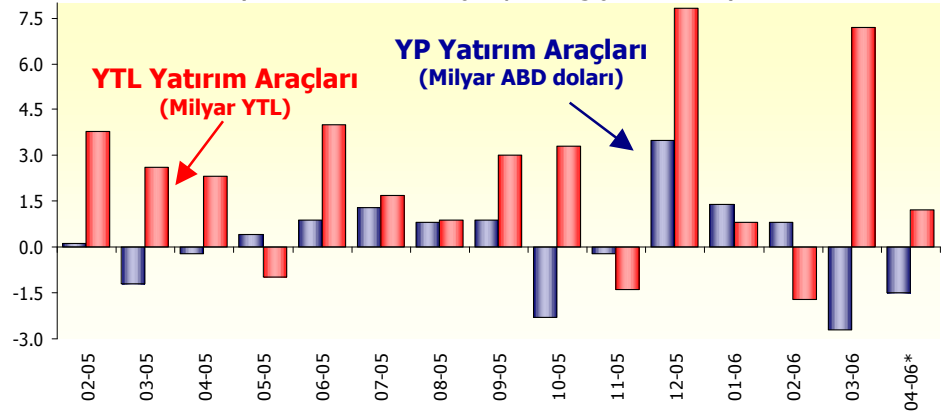
✓ Bu durum Türk parasının değer kazanma sürecini destekler niteliktedir.

✓ Bu kapsamda **"ters dolarizasyon"**

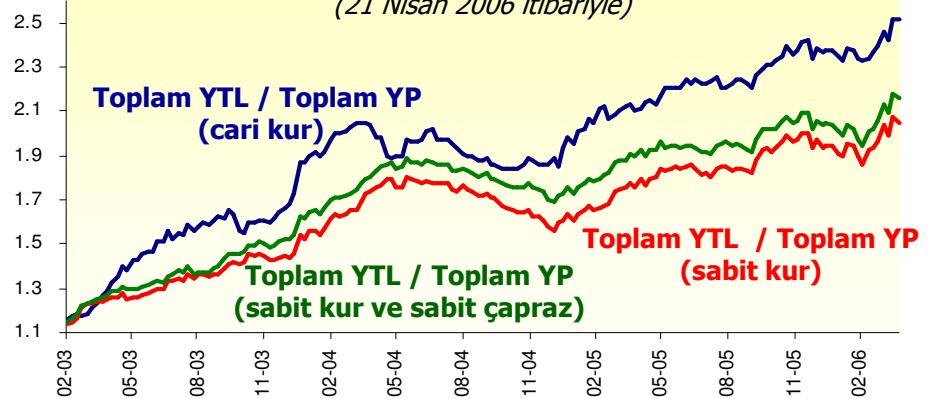
önümüzdeki dönemde önemli gündem

maddelerimizden biridir.

BANKA DIŞI KESİM YATIRIM TERCİHLERİ
(Faizden arındırılmış, aylık değişim miktarı)



YTL YATIRIM ARAÇLARI / YABANCI PARA YATIRIM ARAÇLARI
(21 Nisan 2006 itibariyle)



Kaynak: TCMB

* 21 Nisan 2006 itibariyle

Yabancı Para Portföyü = Mevduat + DİBS + Eurobond+ Diğer

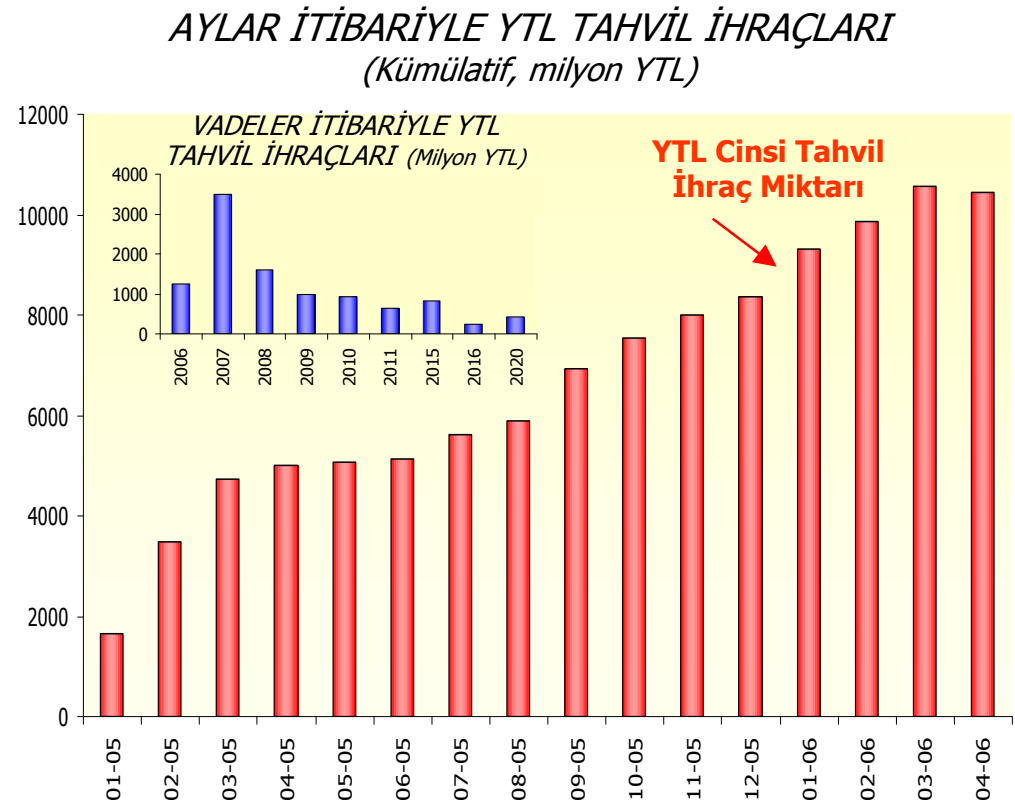
Yeni Türk Lirası Portföyü = Mevduat + DİBS + REPO + Yatırım Fonları + Diğer

Piyasa Gelişmeleri

Yabancı kuruluşlarca YTL tahvil ihraçları gerçekleştirilmektedir.



- ✓ Nisan ayı itibariyle toplam ihraç miktarı 10,4 milyar Yeni Türk Lirasına ulaşmıştır.
- ✓ İhraç edilen tahvillerin vadeleri 1 yıldan başlamakta ve 15 yıla kadar çıkmaktadır.



Piyasa Gelişmeleri

Modern risk yönetimine ilişkin araçların giderek daha fazla kullanılması gerekmektedir.

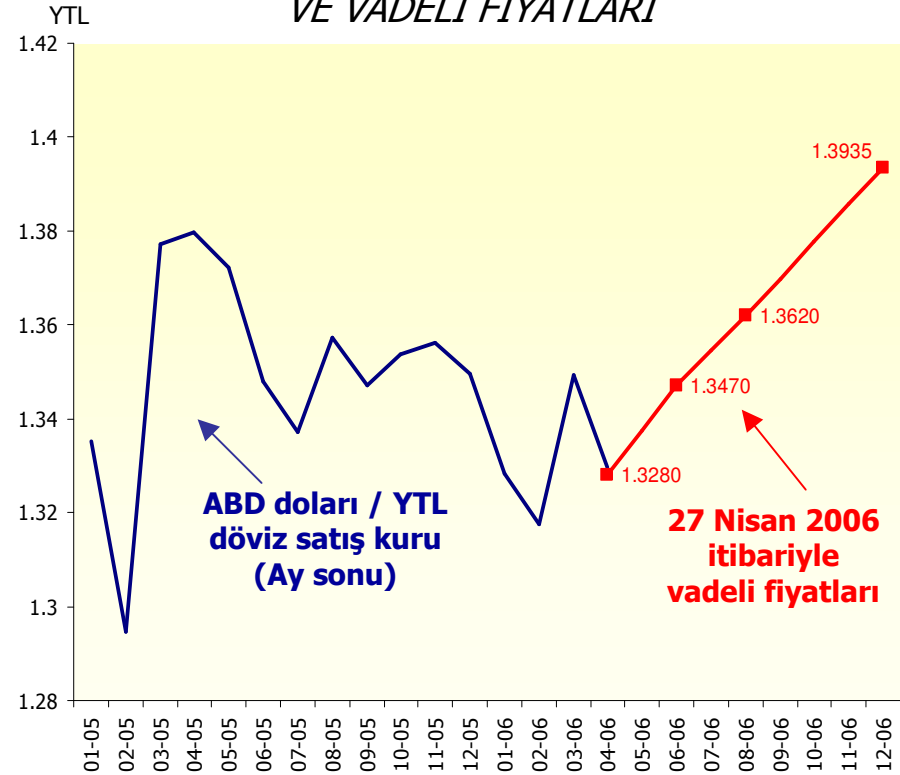


✓ Vadeli İşlem ve Opsiyon

Borsası'nda 1, 3, 9 ve 12 aylık vadeler için yabancı para vadeli işlem sözleşmeleri mevcuttur.

✓ TCMB olarak risk yönetimi ilke ve araçlarının hem kamu, hem de özel kesimlerce daha çok kullanılması yönünde çabalarımız devam edecektir.

*ABD DOLARI / YENİ TÜRK LİRASI KURU
VE VADELİ FİYATLARI*





TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

SUNUMU

Mayıs 2006