



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

TBMM PLAN VE BÜTÇE KOMİSYONU SUNUMU

**Durmuş YILMAZ
Başkan**

27 Aralık 2007



Sunum Planı

Amaçlar:

✓ Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme

Ön Şartlar

- *Makroekonomik İstikrar*
 - Fiyat İstikrarı
 - Düşük Kamu Borç Yükü
- *Yapısal Reformlar*
- *İyi Yönetişim*

✓ Tek Haneli Nominal Faiz Oranı

Ön Şart

- *Fiyat İstikrarı*

Türkiye - Ekonomik Görünüm:

- ✓ Enflasyon Gelişmeleri
- ✓ Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar
- ✓ Büyüme ve İstihdam
- ✓ Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

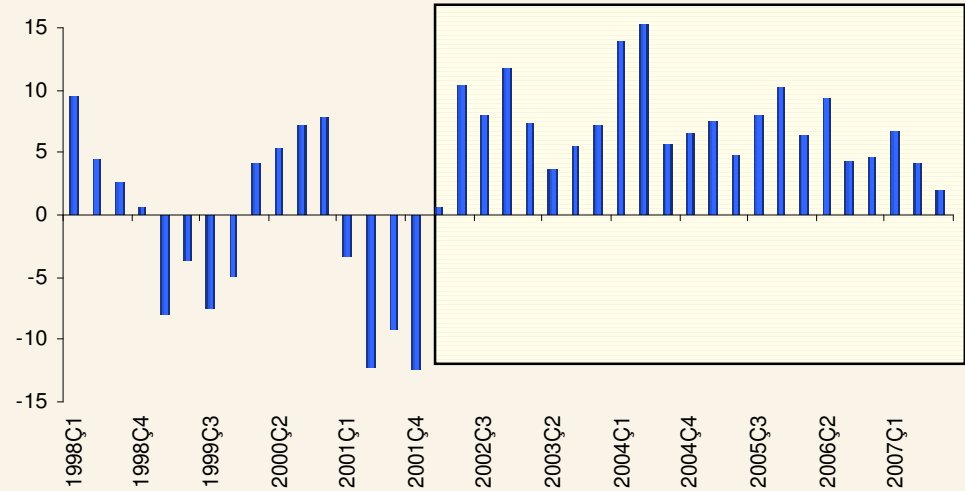


Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme

- ✓ Türkiye ekonomisi 23 çeyrektir kesintisiz büyümektedir.
- ✓ 2001 yılından 2007 yılı 3. çeyreğine kadar GSMH büyüme oranı;
 - Reel bazda birikimli olarak % 47,5,
 - Ortalama % 7,0 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ Sanayi sektörü, 2002 yılından itibaren büyümeye en büyük katkıyı sağlayan sektör olmuştur.
- ✓ Ticaret, yüksek büyümeyi sağlayan bir diğer sektördür.
- ✓ Dünya ekonomisi ile bütünleşmeye ve artan rekabete paralel olarak ihracatın büyümeye katkısı da artmaktadır.

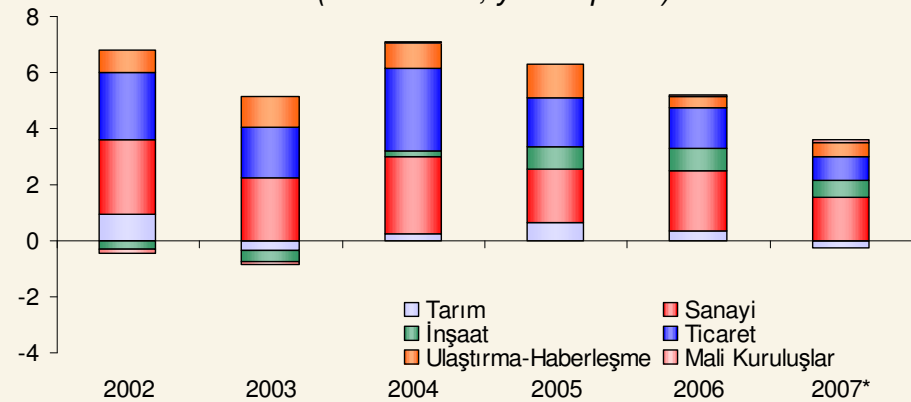
Büyüme

(GSMH, yüzde değişim, 1998-2007 3. çeyrek)



GSYİH Büyümesine Sektörel Bazda Katkı

(1998-2007, yüzde puan)



* 2007 yılı 3. çeyrek itibarıyla
Kaynak: TÜİK

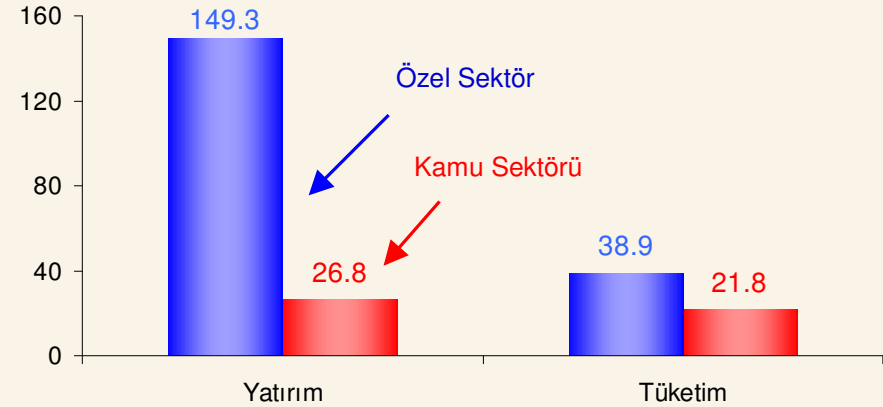


Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme

- ✓ Özel sektör 2001 yılından beri büyümenin lokomotifi olmuştur.
- ✓ 2001 yılı ile 2007 yılı 3. çeyreği arasındaki dönemde özel sektör yatırım ve tüketim harcamaları reel olarak sırasıyla % 149,3 ve % 38,9 oranında artış kaydetmiştir.
- ✓ Verimlilik artışları büyüme sürecini desteklemiş, kalitesini artırmıştır.
- ✓ 2001 yılından beri birikimli verimlilik artışı % 43,4 seviyesine ulaşmıştır.

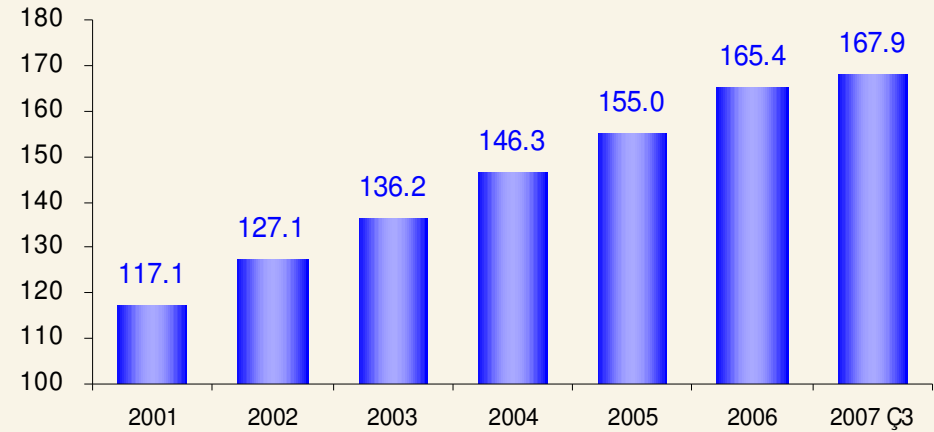
Yatırım ve Tüketim Harcamaları

(reel yüzde değişim, 2001 – 2007 3. Çeyrek)



İmalat Sanayiinde Verimlilik Artışı

(çalışılan saat başına, yıllık ortalama, 1997=100)



Kaynak: TÜİK



Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme

- ✓ Sürdürülebilir ve yüksek büyüme için verimlilik artışı şarttır.
- ✓ Verimlilik artışları yüksek büyüme performansında önemli bir rol oynamıştır.
- ✓ Toplam faktör verimliliğinin büyümeye katkısı 1988-2000 döneminde yıllık ortalama % 11,4 düzeyinden 2002-2006 döneminde % 44,2'ye yükselmiştir.
- ✓ Önümüzdeki dönemde toplam faktör verimliliği artışlarının özellikle sanayi ve hizmetler sektörlerinden kaynaklanması beklenmektedir.
- ✓ Özel sektörün yanı sıra, kamuda da verimliliği artırıcı tedbirler alınmalıdır.

Toplam Faktör Verimliliğinin Büyümeye Katkısı (yıllık ortalama, yüzde)

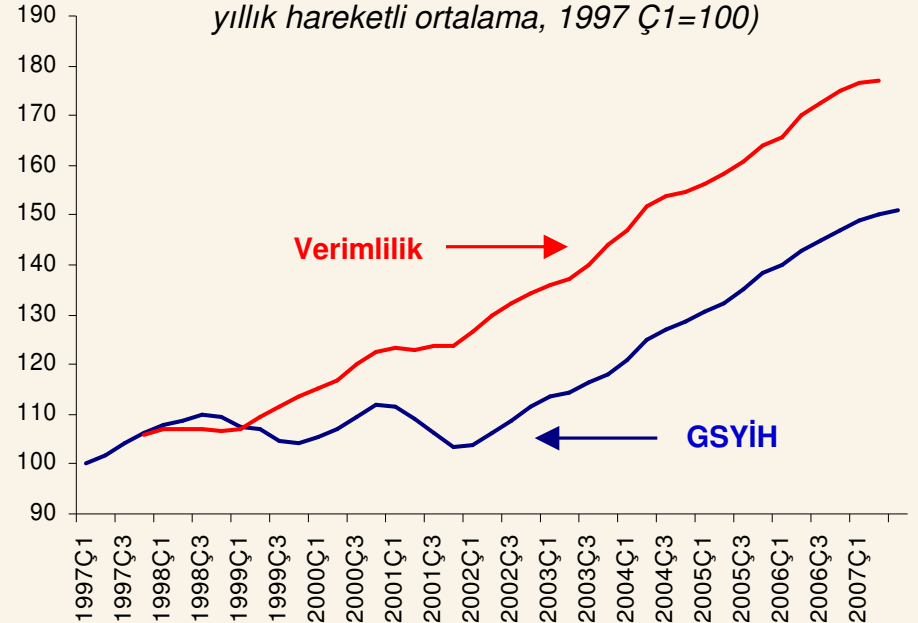
1988-2000	2002-2006	2007-2013*
% 11,4	% 44,2	% 37,0

* Tahmin

Kaynak: TCMB, DPT Dokuzuncu Kalkınma Planı

GSYİH ve İmalat Sanayiinde Verimlilik

(1997 1. Çeyrek – 2007 3. Çeyrek, çalışılan saat başına, yıllık hareketli ortalama, 1997 Ç1=100)

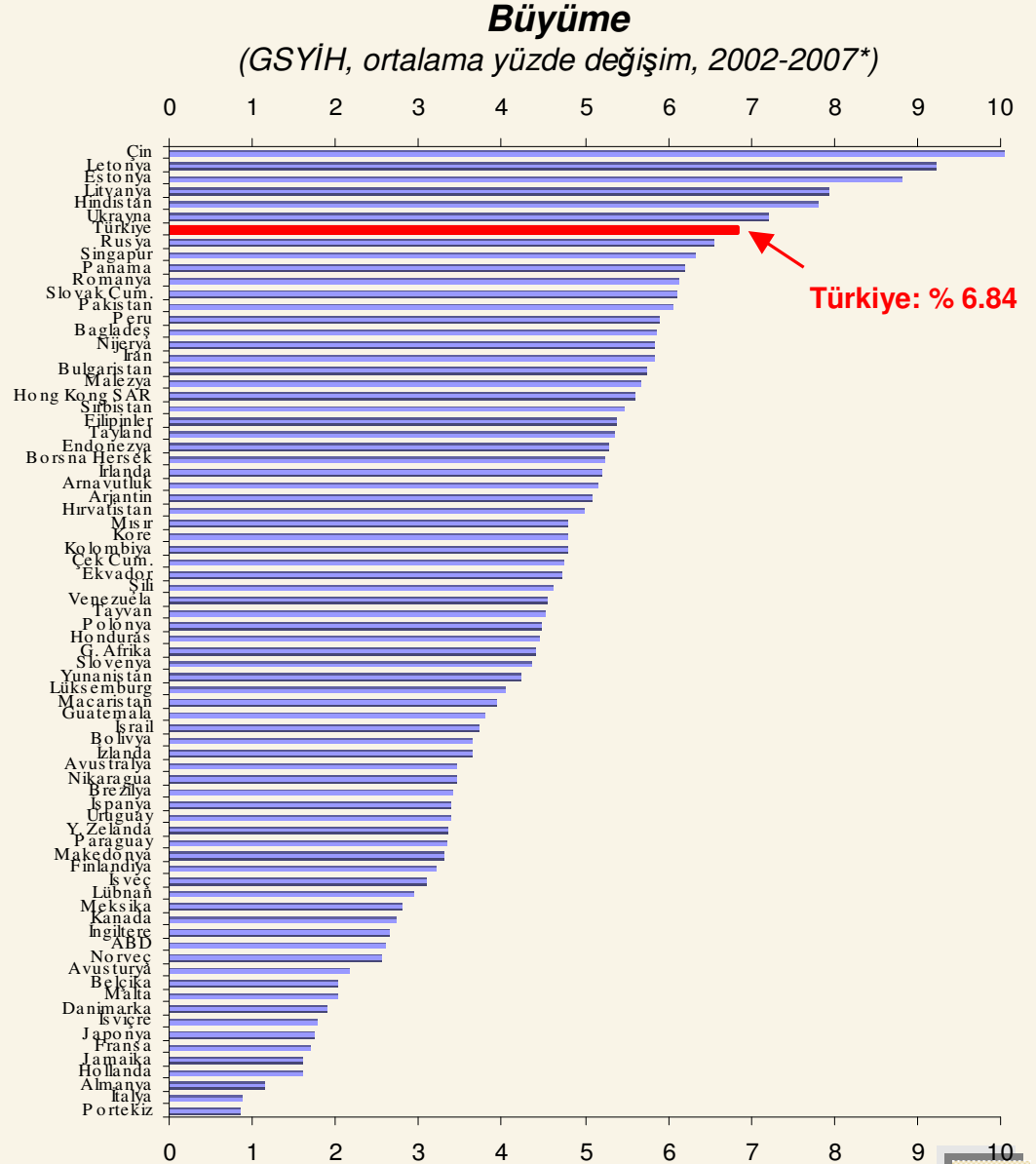


Kaynak: TÜİK



Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme

- ✓ Türkiye, 2002-2007 yılları arasında dünyada en hızlı büyüyen ülkelerden biri olmuştur.
- ✓ Bu dönemde ekonomide yaşanan birikimli GSYİH artış hızı % 48,7 olarak gerçekleşmiştir (Yıllık ortalama: % 6,84).
- ✓ Türkiye, belli başlı 76 gelişmiş/ gelişmekte olan ülke arasında büyüme hızı sıralamasında 7. sırada yer almaktadır. (Toplam 180 ülke arasında ise 32.'dir)
- ✓ Ülkemiz için gerekli olan, 2001 yılı sonrası elde ettiğimiz kazanımları kalıcı kılmak ve büyümeyi sürdürülebilir hale getirmektir.



* 2007 Gerçekleşme Tahmini

Kaynak: IMF World Economic Outlook



Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

✓ Sürdürülebilir büyüme, fiyat istikrarının bozulmadığı, ekonomik göstergeler ile makroekonomik dengelerin uyumlu olduğu, potansiyel büyüme seviyesine yakın büyüme oranlarının kalıcı olarak sağlandığı ekonomik büyümeyi ifade eder.

Sürdürülebilir ve yüksek büyüme nasıl sağlanır?

✓ Makroekonomik istikrar

- Fiyat istikrarı
- Sürdürülebilir kamu finansmanı

✓ Yapısal reformlar

- Sosyal güvenlik reformu
- Vergi reformu
- İşgücü piyasasına yönelik düzenlemeler
- Eğitim reformu
- Enerji piyasasına yönelik düzenlemeler
- Rekabet ortamı

✓ İyi Yönetişim

- Siyasi istikrar
- Hukukun üstünlüğü
- Şeffaflık ve hesap verebilirlik
- Mevzuat ve düzenlemelerin etkinliği
- Devlet hizmetlerinin kalitesi
- Yolsuzlukların önlenmesi

✓ Bu reformların bir kısmı yasal ve idari düzenlemeler gerektirmektedir. Bir kısmı için ise bütçe içinde bir hareket alanına ihtiyaç duyulmaktadır .

✓ Mali disiplin gözetilerek alınacak tedbirlerin, mevcut vergi oranlarının yükseltilmesi yoluyla değil, vergi tabanının genişletilmesi veya kamu harcamalarında önceliklendirme ve tasarruf yapılması yoluyla olması tercih edilmelidir.



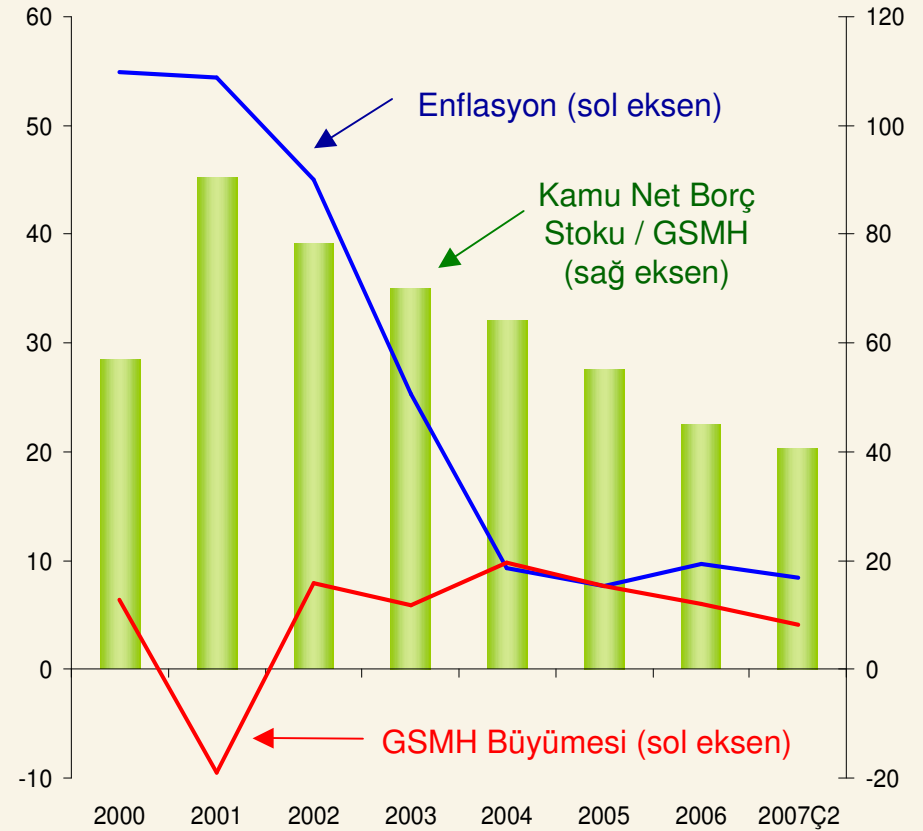
Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

Makroekonomik İstikrar



- ✓ Makroekonomik istikrar, sürdürülebilir ve yüksek büyüme için vazgeçilmez bir önkoşuldur.
- ✓ Son beş yılda enflasyonla mücadelede önemli mesafe alınmış, ancak fiyat istikrarı henüz sağlanamamıştır.
- ✓ Kamu borç stokunun azaltılmasına yönelik kurula dayalı disiplinli bir maliye politikası ve bu yöndeki beklentiler, enflasyon ve büyüme dinamiklerinin önemli belirleyicilerindedir.

Kamu Net Borç Stoku / GSMH, Enflasyon (TÜFE, yıllık yüzde değişim), GSMH (yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, Hazine Müsteşarlığı



Makroekonomik İstikrar Nasıl Sağlanır?

Fiyat İstikrarı

✓ Fiyat istikrarından ödün verilerek sağlanan büyüme kalıcı olamaz.

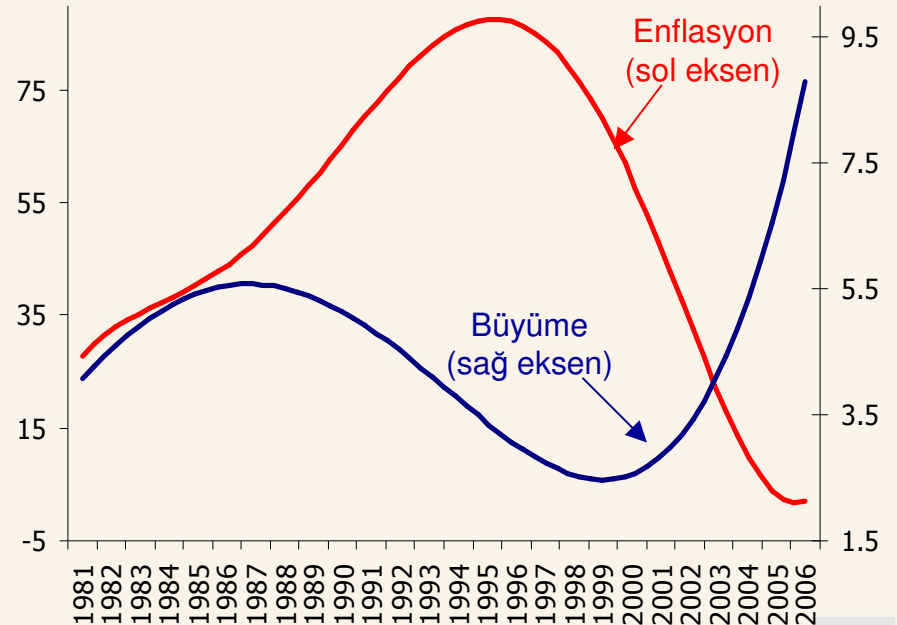
Ekonomik refah, ancak sürdürülebilir büyüme sağlanırsa artar.

✓ 1980'li yıllarda gözlemlediğimiz, yüksek enflasyon ile birlikte yakalanan büyüme hızı sürekli olmamış, bir süre sonra yerini daha yüksek enflasyon oranlarına ve ekonomik durgunluğa bırakmıştır.

✓ 2002-2007 yılları arasında yüksek büyüme oranlarına ulaşılırken, enflasyon da düşmüştür.

	Ortalama Enflasyon	Ortalama Büyüme
1981-1989	% 43,4	% 4,8
1990-2001	% 74,0	% 3,0
2002-2006	% 14,9	% 7,5

Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme Eğilimleri
(1981-2006, yüzde)



Kaynak: TÜİK



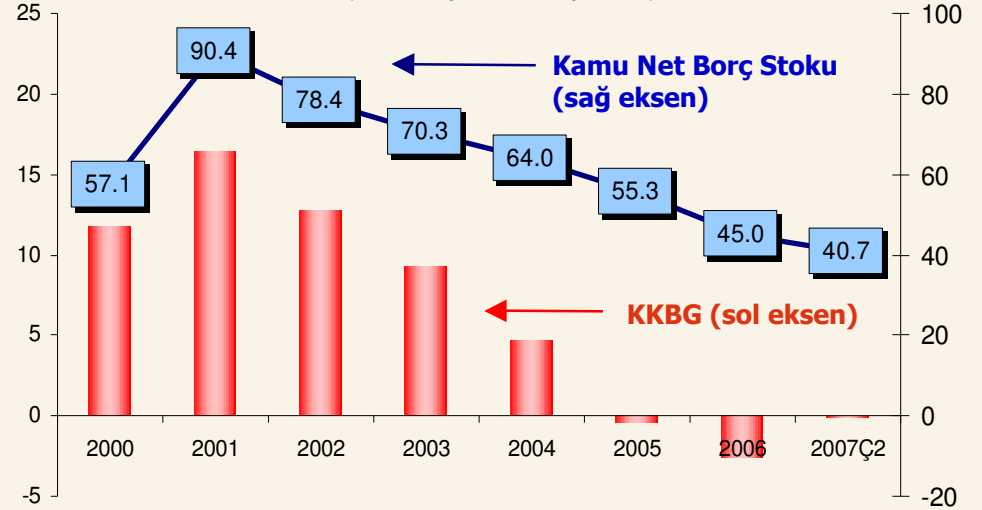
Makroekonomik İstikrar Nasıl Sağlanır?

Mali Disiplin

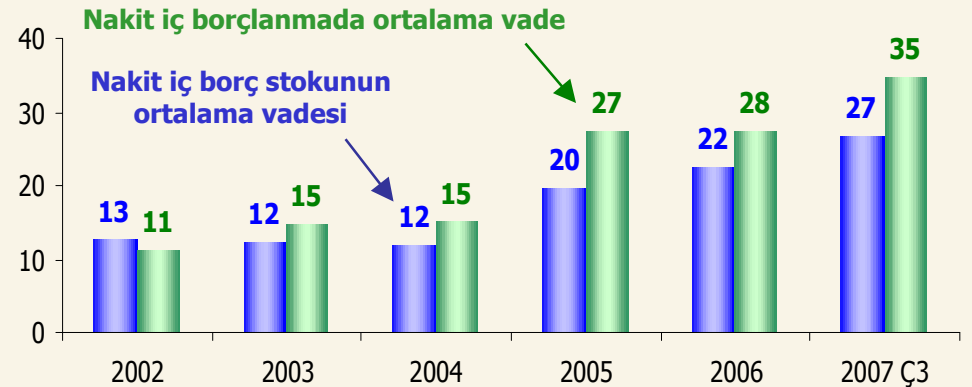


- ✓ Türkiye’de uzun yıllar boyunca faiz oranlarının yüksek seviyelerde oluşmasına yol açan etkenlerin başında kronikleşmiş kamu açıkları gelmektedir.
- ✓ 2001 yılı sonrası mali disiplinin büyük ölçüde tesis edilmesi neticesinde,
 - Kamu kesimi borçlanma gereği azaltılmış,
 - Borçlanma vadesi uzatılarak borç çevirme oranı düşürülmüş,
 - Kamu borç yükü hafifletilmiş ve sonuç olarak faiz oranlarında önemli düşüşler meydana gelmiştir.

Kamu Net Borç Stoku ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
(GSMH'ya oranı, yüzde)



Nakit İç Borç Stokunun Ortalama Vadesi ve Nakit İç Borçlanmada Ortalama Vade (ay)



Kaynak: TÜİK, Hazine Müsteşarlığı

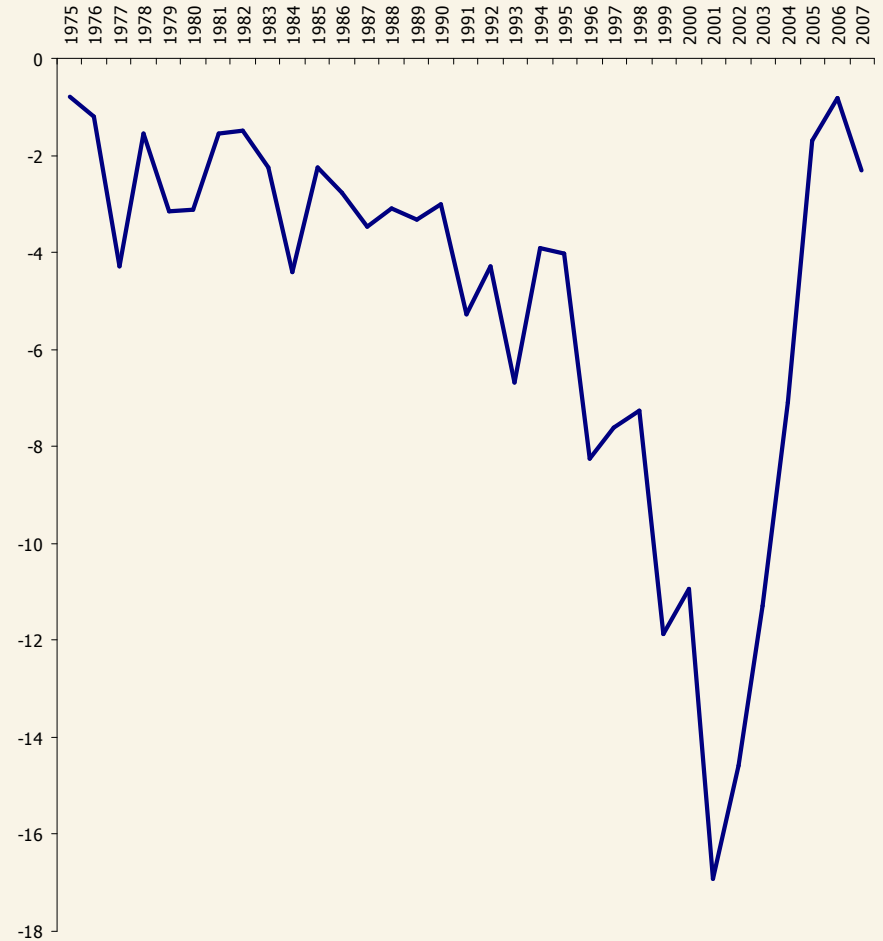


Makroekonomik İstikrar Nasıl Sağlanır?

Mali Disiplin

- ✓ İzlenen maliye politikaları, faiz oranlarını belirleyen temel unsurlardan biridir.
- ✓ Sıkı maliye politikası, sadece talebin kontrolü açısından değil, program uygulamalarına yönelik kararlılığın göstergesi olması dolayısıyla da önem taşımaktadır.
- ✓ Beklentiler üzerinde belirleyici etkisi vardır.
- ✓ 2002 yılından bugüne bütçe dengesinde çok güçlü bir iyileşme görülmektedir. 2006 yılında bütçe açığının milli gelire oranı, son otuz yılın en düşük rakamına ulaşmıştır.
- ✓ 2007 yılında ise mali disiplin alanında 2006 yılının gerisinde kalınmıştır.
- ✓ Ekonomik faaliyetlerin hızına bağlı olarak kamu dengesinde yıldan yıla aşağı veya yukarı yönlü oynamalar gözlenebilir.
- ✓ Ekonominin yavaşladığı ortamda meydana gelebilecek bütçe açıkları, ekonominin hızlandığı durumda sağlanacak bütçe fazlası ile telafi edilmeli, uzun vadede ortalama olarak bütçenin dengede olması sağlanmalıdır.

Bütçe Dengesi / GSMH (1975 – 2007*, yüzde)



* 2007 Gerçekleşme Tahmini

Kaynak: Maliye Bakanlığı, DPT

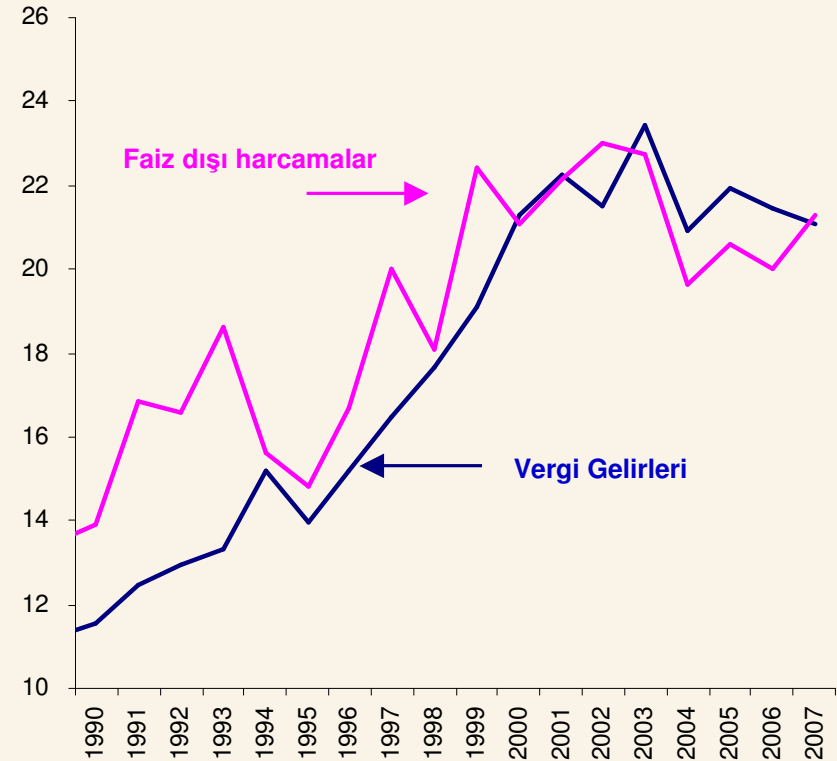


Makroekonomik İstikrar Nasıl Sağlanır?

Mali Disiplin

- ✓ Mali disiplin faiz dışı fazladan ibaret değildir.
- ✓ Mali uyumun kalitesi gerek enflasyonla mücadele, gerekse yüksek büyüme hızının kalıcılığı açısından son derece önemlidir.
- ✓ Son 20 yılda gerek faiz dışı harcamalarda gerekse vergi gelirlerinde yüksek oranda artışlar meydana gelmiştir.
- ✓ Ekonomide kamu ağırlığının artması, özel sektörün kullanılabilir gelirlerini azaltmakta, yatırıma yönelebilecek kaynaklar üzerinde baskı oluşturmaktadır.
- ✓ Önümüzdeki dönemde özel sektör odaklı bir büyümenin sürdürülebilirliği için kamu gelirlerinin ve kamu harcamalarının kalitesinin artırılması gerekmektedir.
- ✓ Bu doğrultuda kamu kesiminin verimliliği artırılmalı, uygulanan vergi politikalarının özel sektör üzerindeki etkileri göz önünde tutulmalıdır.
- ✓ Kamu maliyesinin diğer ayağını yerel yönetimler oluşturmaktadır. Yerel yönetimlerin harcamalarının takibi şeffaf bir yapıya kavuşmalıdır.

Vergi Gelirleri ve Faiz Dışı Bütçe Harcamaları* (1990 – 2007**, GSYİH'ya oranı, yüzde)



* Bütçe verilerinin yıllar itibarıyla kıyaslanabilirliğini sağlamak için, 2006 ve 2007 yıllarında gelir ve harcama rakamlarından, mahalli idareler için gelirlerden ayrılan paylar çıkarılmıştır.

** 2007 Gerçekleşme Tahmini

Kaynak: Maliye Bakanlığı, DPT

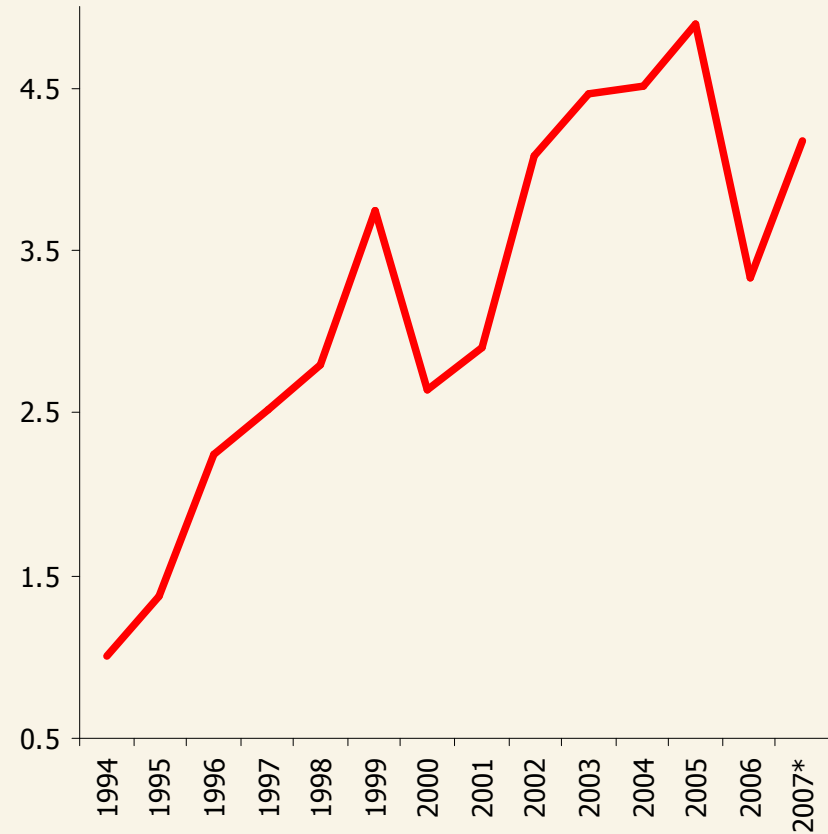


Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

Yapısal Reformlar – Sosyal Güvenlik Sistemi

- ✓ Yapısal reformlar sürdürülebilir ve yüksek büyüme oranlarına ulaşmayı mümkün kılacaktır.
- ✓ Bu çerçevede etkin işleyen ve finansal yönden sürdürülebilir bir sosyal güvenlik sisteminin kurulması büyük önem taşımaktadır.
- ✓ Sosyal güvenlik sisteminin açıkları yüksek boyutlara ulaşmıştır.
- ✓ Önemli adımlar atılmaktadır, ancak tedbirlerin olumlu sonuçları uzun vadede alınacaktır.

Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına Bütçeden Yapılan Transferlerin GSMH'ye Oranı (yüzde)



* 2007 Gerçekleşme Tahmini

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı



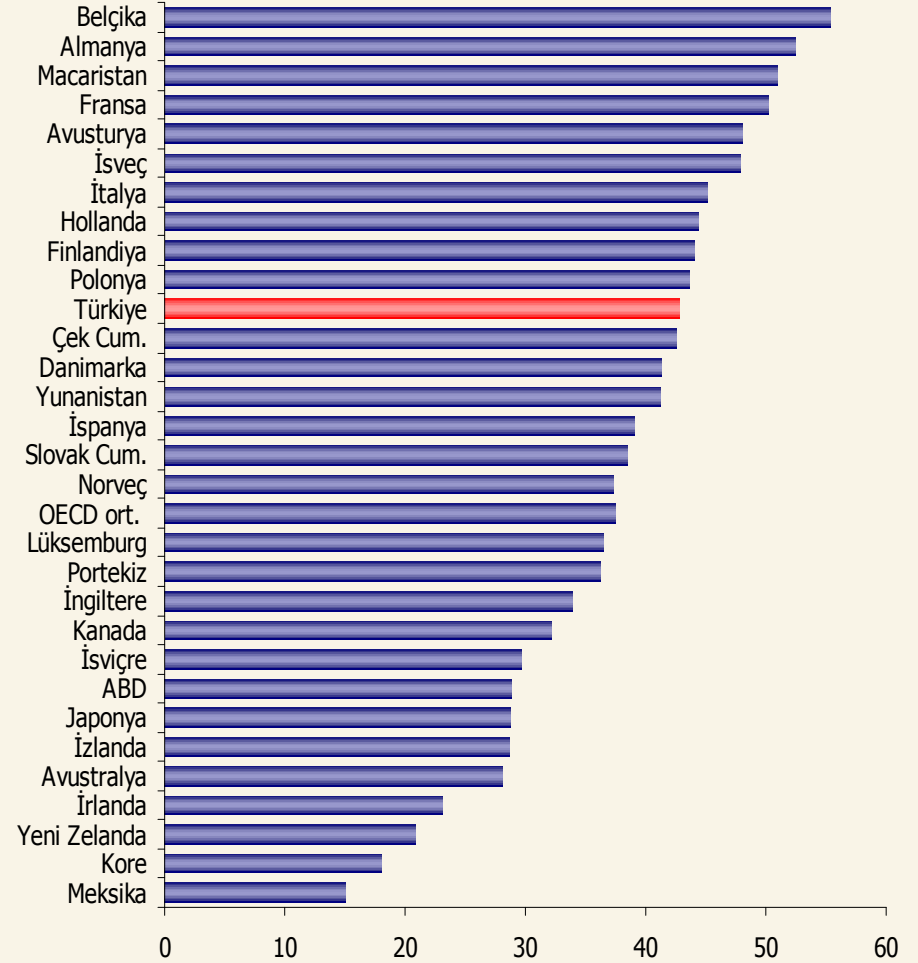
Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

Yapısal Reformlar – Vergi Sistemi ve İşgücü Piyasası



- ✓ Sağlıklı bir vergi sistemi çerçevesinde vergi tabanının genişletilmesi ve kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması hayati önem taşımaktadır.
- ✓ İşgücü piyasasına ilişkin düzenlemeler de sürdürülebilir büyümeye ve kalıcı istihdam artışına katkıda bulunacaktır.
 - Bu çerçevede, istihdam artışını kolaylaştıracak politikalar izlenmesi,
 - Üretim sürecinin uluslararası rekabet düzeyine çıkarılması ve istihdam vergilerinin azaltılması,
 - İşgücü talebine uygun eğitilmiş ve vasıflı işgücüne yönelik eğitim planlaması gereklidir.

İstihdam Vergileri (İşgücü maliyetinin yüzdesi olarak, 2006)



Kaynak: OECD



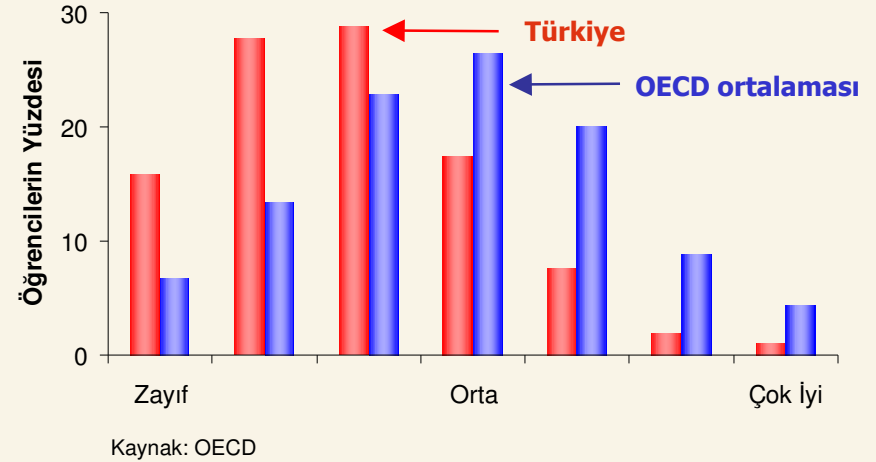
Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

Yapısal Reformlar – Eğitim Sistemi



- ✓ Ekonomik ihtiyaçlara cevap verebilecek bir eğitim reformunun şekillendirilmesinin uzun vadede sürdürülebilir büyümeye olumlu katkıda bulunacağı açıktır.
- ✓ OECD tarafından düzenlenen 2006 yılı Uluslararası Öğrenci Değerlendirme Sınavı (PISA) sonuçlarına göre Türkiye 57 ülke arasında, okuma alanında 37., matematikte 43. ve fen bilimlerinde 44. sırada yer almıştır.
- ✓ Ekonomimizin nitelikli işgücü ihtiyaçları ile eğitim sistemimizin yetiştirdiği insan kaynağı arasında uyum sağlanmalıdır.

Öğrencilerin Uluslararası Öğrenci Değerlendirme Sınavı (PISA) Sonuçlarına Göre Dağılımı (2006)



Eğitim Durumuna Göre Ortalama Saatlik Ücret Endeksi (2002, Kent, ücretli çalışanlar, ortalama = 100)

	Erkek	Kadın
Okuma-Yazma Bilmeyen	56	35
İlk-Orta Okul Mezunu	78	50
Düz Lize Mezunu	111	84
Meslek Lisesi Mezunu	113	82
Üniversite Mezunu	211	165
ORTALAMA	100	100

Kaynak: TÜİK Hanehalkı Gelir ve Tüketim Anketi, 2002

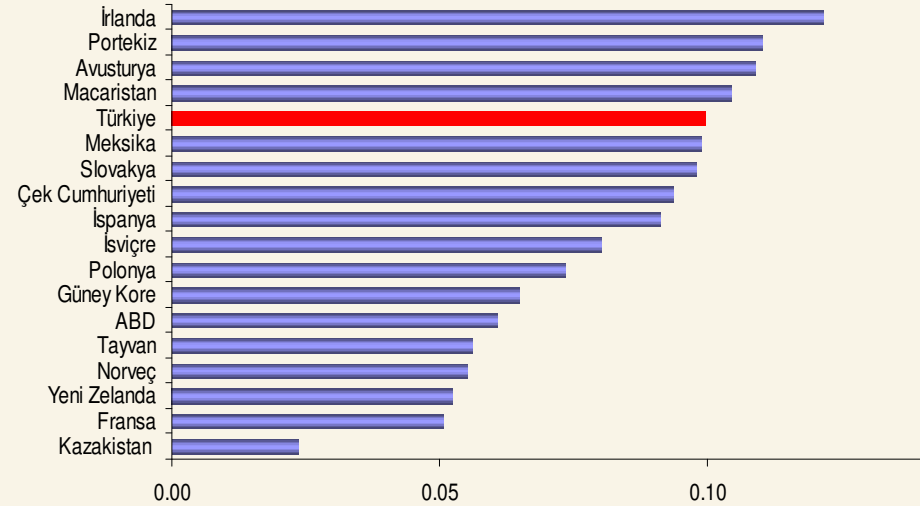


Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

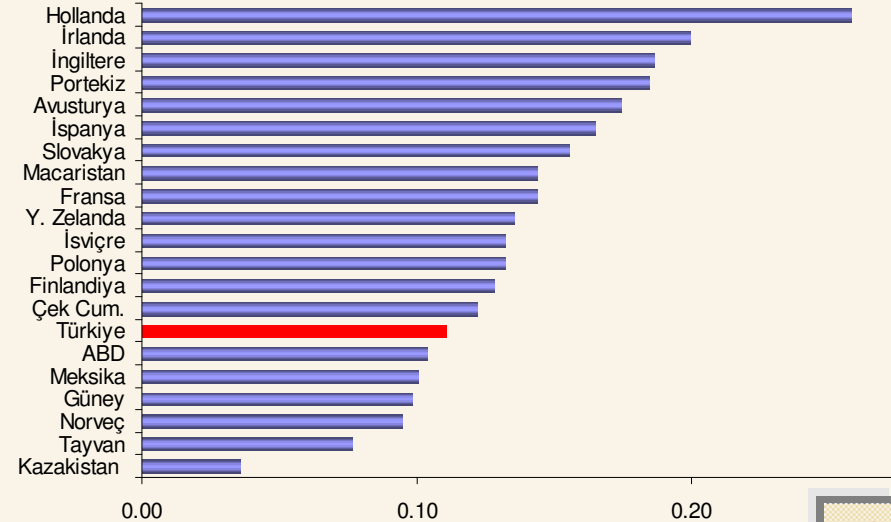
Yapısal Reformlar – Enerji Piyasası

- ✓ Enerji piyasasının özelleştirilmesi, arz kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve arz güvenliğinin sağlanması sürdürülebilir ve yüksek büyüme hızına ulaşmak için büyük önem taşımaktadır.
- ✓ Diğer ülkeler ile kıyaslandığında, Türkiye’de sanayide kullanılan elektriğe daha yüksek, konutlarda kullanılan elektriğe daha düşük fiyat uygulanmaktadır.
- ✓ Elektrikte maliyet temelli otomatik fiyatlamaya geçilmesi halinde hem arz güvenliği hem de fiyat istikrarı üzerindeki riskler azaltılmış olacaktır.
- ✓ Önümüzdeki dönemde elektrik ve doğal gaz fiyatlarında yapılması gündemde olan artışların 2008 yılı enflasyonuna etkisinin yaklaşık 0,5 puan olacağı tahmin edilmektedir.

Sanayide Kullanılan Elektrik Birim Ücretleri
(kilovat saat ücreti, vergi dahil, ABD doları, 2006)



Konutlarda Kullanılan Elektrik Birim Ücretleri
(kilovat saat ücreti, vergi dahil, ABD doları, 2006)



Kaynak: Energy Information Administration



Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

Yapısal Reformlar – Rekabet Ortamı

- ✓ Yapılan reformların sonuçlarının alınması sadece mevcut reformların pekiştirilmesine değil, sürecin devamına ve daha ileriye götürülmesine bağlıdır.
- ✓ Bu kapsamda yapısal reformlar, rekabeti ve verimliliği artırıcı mikro reformlar ile desteklenmelidir.
- ✓ Dünya Bankası “İş Yapma Kolaylığı” verilerine göre Türkiye, 175 ülke arasında 57. sıradadır.
 - Araştırmaya göre Türkiye ekonomisinde en problemler alanlar işe alma-işten çıkarma kolaylığı, ruhsat işlemleri, iş kapatma, krediye erişim ve yatırımcının korunması olarak görünmektedir.

Problemler Alanlar



Ülkeler, "İş Yapma Kolaylığı" Endekse göre en iyi skordan en düşük skora doğru sıralanmışlardır.

Kaynak: Dünya Bankası, Doing Business 2008



Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

Yapısal Reformlar – Rekabet Ortamı

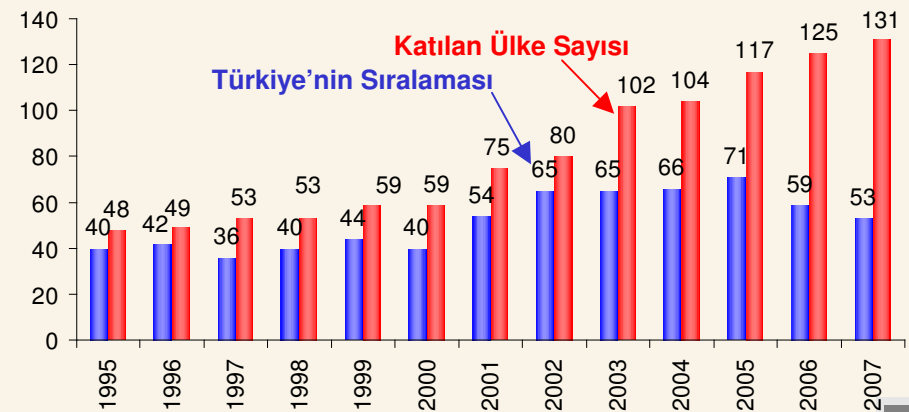


- ✓ Para politikası, enflasyonla mücadele ederek tüm ekonominin ve ihracat sektörünün rekabet gücünü kalıcı bir biçimde artırmaktadır.
- ✓ Rekabet gücünü belirleyen diğer önemli unsurlar olan bürokraside verimlilik, vergi yapısı, altyapı kalitesi, fiyat rekabeti ile niteliksel ve yapısal unsurlarda gelişme kaydedilmelidir.
- ✓ Küresel Rekabet Endeksi'ne göre Türkiye son iki yılda toplam 18 basamak yukarı çıkmıştır.
- ✓ Bu durum, temelinde fiyat istikrarının olduğu makroekonomik istikrarın büyüme ve rekabet gücü için ne derece önemli olduğunun bir ispatıdır.

Rekabeti Olumsuz Etkileyen Başlıca Unsurlar

	2003	2007
1	Enflasyon	Verimsiz Bürokrasi
2	Siyasi İstikrarsızlık	Vergi Düzenlemeleri
3	Politika İstikrarsızlığı	Politika İstikrarsızlığı
4	Finansman Sağlama	Vergi Oranları
5	Verimsiz Bürokrasi	Finansman Sağlama
6	Vergi Oranları	Yetersiz Altyapı
7	Yolsuzluk-Rüşvet	Yetersiz Eğitilmiş İşgücü
8	Vergi Düzenlemeleri	Yolsuzluk-Rüşvet
9	Yetersiz Altyapı	Enflasyon
10	Kısıtlayıcı İşgücü Düz.	Kısıtlayıcı İşgücü Düz.
11	Yetersiz Çalışma Etiği	Siyasi İstikrarsızlık
12	Yetersiz Eğitilmiş İşgücü	Döviz Kuru Düzenlemeleri
13	Döviz Kuru Düzenlemeleri	Yetersiz Çalışma Etiği
14	Suç ve Hırsızlık	Suç ve Hırsızlık

Küresel Rekabet İçinde Türkiye'nin Yeri



Kaynak: World Economic Forum, The Global Competitiveness Report 2007-2008

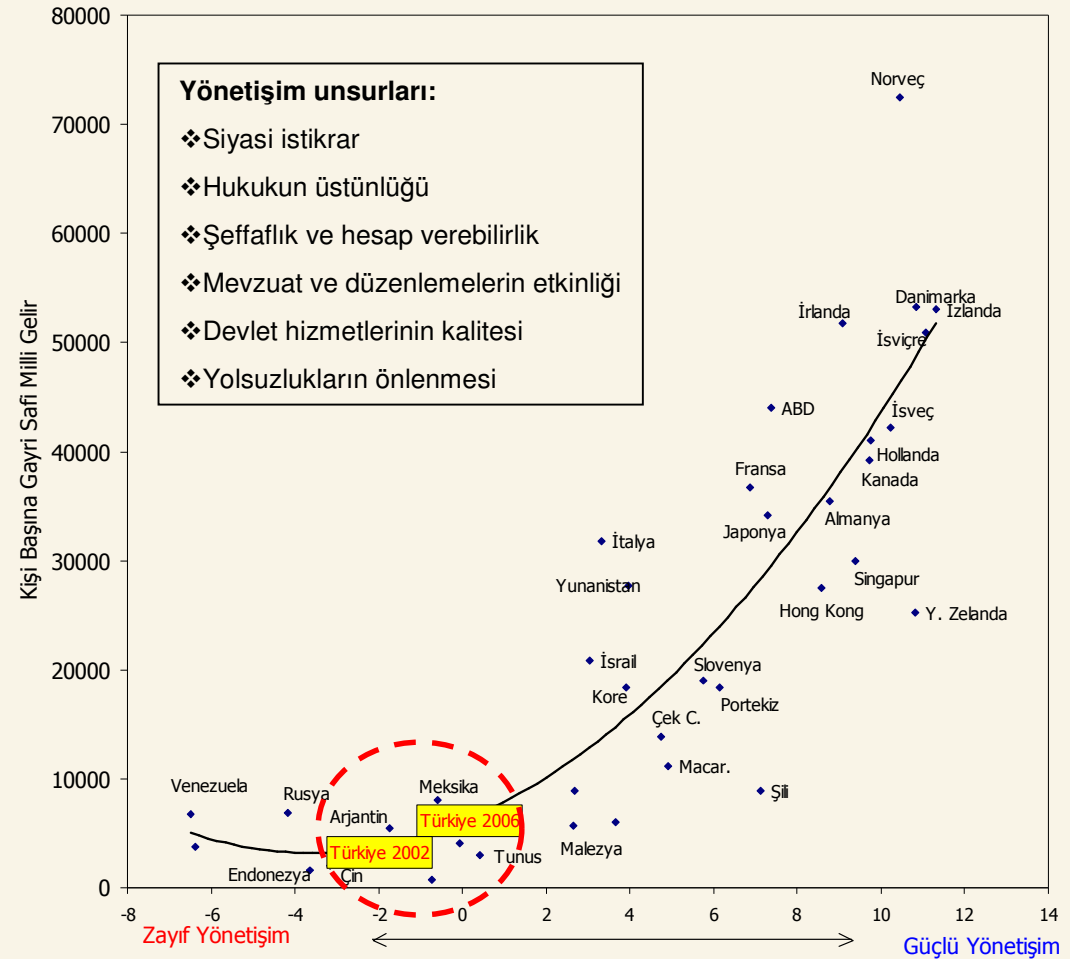


Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

İyi Yönetişim

- ✓ Yönetişim unsurlarında iyileşme sağlanması, sürdürülebilir büyüme oranlarına ulaşmak açısından büyük önem taşımaktadır.
- ✓ İyi yönetim ile kişi başına milli gelir arasında güçlü ve pozitif bir ilişki vardır.
- ✓ 2002 yılı itibarıyla oldukça alt sıralarda olan Türkiye, 2006 yılında önemli bir ilerleme kaydetmiştir.

Ekonomik Performans ve Yönetişim (2006)



Eğim çizgisi $y=a+bx+cx^2$ eğrisidir; y =GSYİH kişi başına ve x =yönetişim indeksi.

Kaynak: Dünya Bankası, TCMB



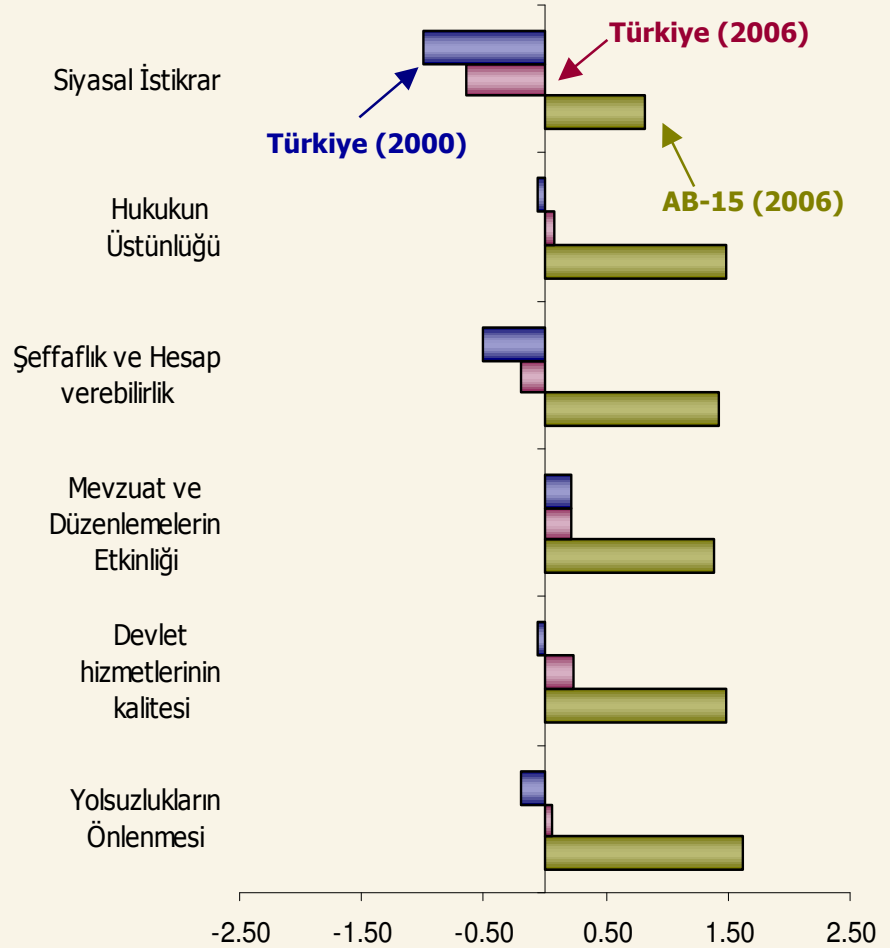
Sürdürülebilir ve Yüksek Büyüme Nasıl Sağlanır?

İyi Yönetişim



- ✓ İyi yönetim unsurlarının hepsinde 2000 yılına kıyasla bir iyileşme görülmektedir.
- ✓ Ancak AB-15 ülkeleri ile karşılaştırıldığında, önümüzde alınması gereken önemli bir mesafe olduğu açıktır.

Türkiye'nin ve AB-15'in Yönetişim Göstergeleri* (2000 ve 2006)



* Yönetişim göstergeleri -2.5 ile +2.5 arasında değişmektedir. Daha yüksek tahmin rakamları daha iyi yönetimi göstermektedir.

Kaynak: Dünya Bankası



Tek Haneli Nominal Faiz Oranı Nasıl Sağlanır?



Tek Haneli Nominal Faiz Oranı Nasıl Sağlanır?

Faizler Genel Düzeyi

✓ Nominal faiz oranları üç değişken tarafından belirlenmektedir:

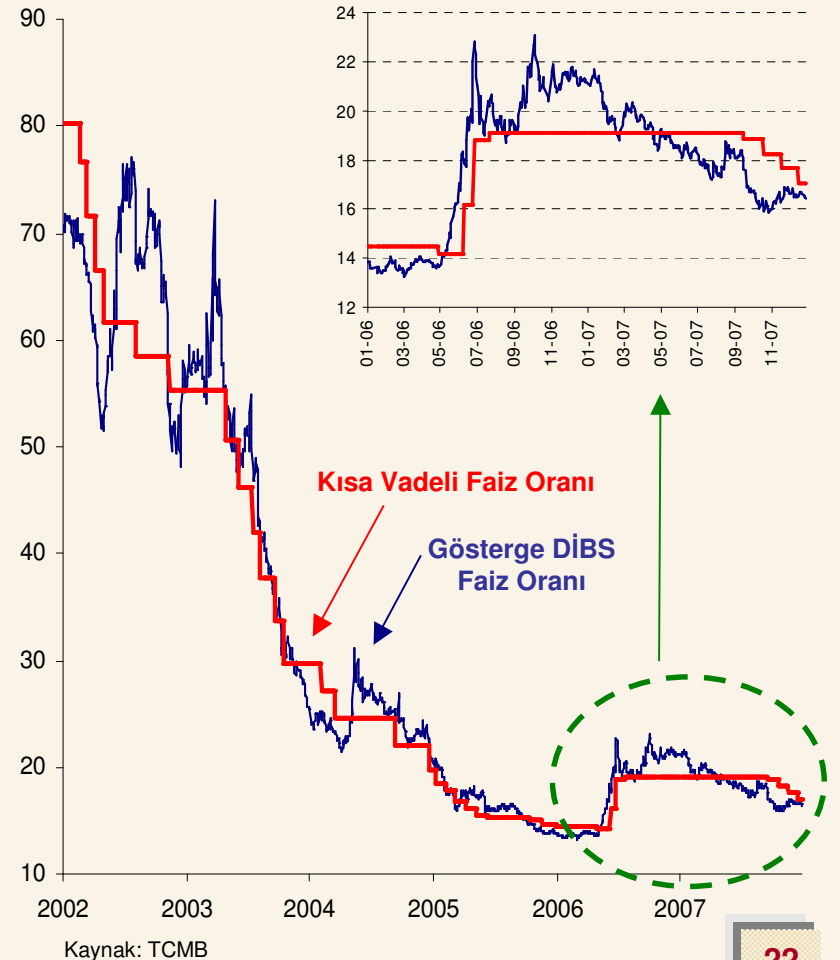
Nominal Faiz = Reel Faiz + Risk Primi + Enflasyon Beklentisi

- Reel faiz, sermayenin marjinal verimliliği ve tasarruf eğilimi gibi reel değişkenler tarafından belirlenir.
- Enflasyon beklentileri ile enflasyon risk priminin toplamından oluşan enflasyon telafisinin düzeyi ise fiyat istikrarı ile doğrudan ilişkilidir.
- Enflasyon bekleyişlerinin azalması ve risk priminin düşmesi nominal faizlerin düşmesini sağlar.

✓ Politika faiz oranını mevcut ekonomik şartların enflasyonla mücadele için gerekli kıldığı seviyenin altına yapay olarak indirerek, faizler genel düzeyini arzu edilen seviyelere düşürmek mümkün değildir.

✓ Böyle bir davranış, aksine, gerek enflasyon beklentilerini gerekse geleceğe yönelik risk algılamasını bozacağından, orta ve uzun vadeli faizlerin yükselmesine neden olacaktır.

TCMB Kısa Vadeli Faiz Oranları ve Gösterge DİBS Faiz Oranı
(2 Ocak 2002 – 26 Aralık 2007, bileşik, yüzde)



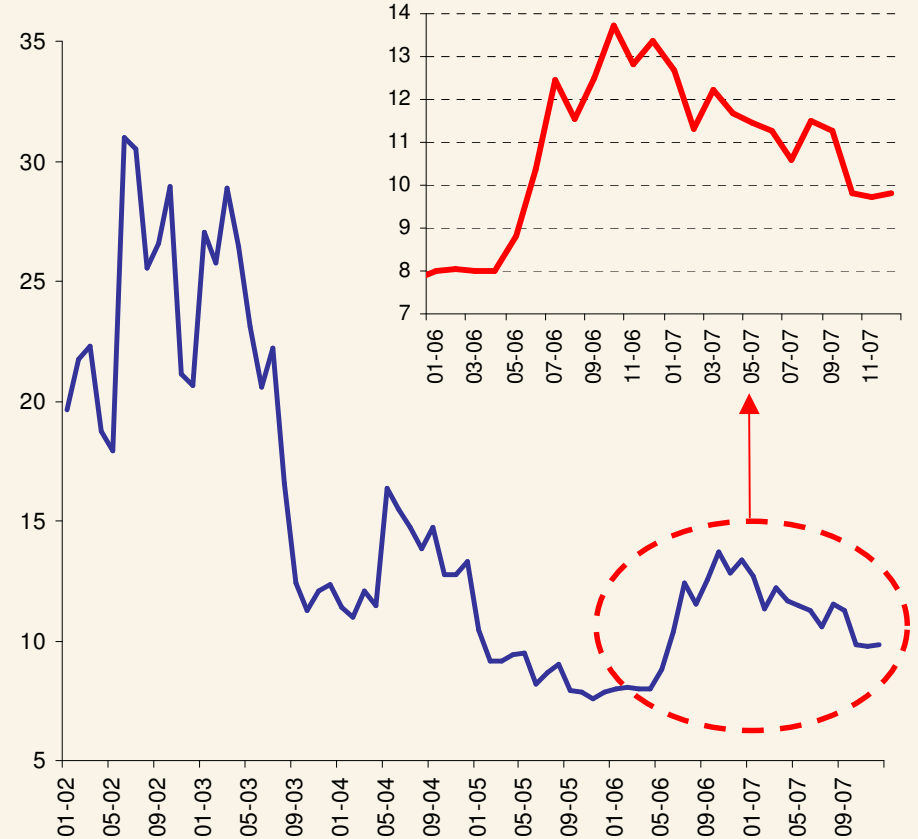


Tek Haneli Nominal Faiz Oranı Nasıl Sağlanır?

Faizler Genel Düzeyi

- ✓ Faizler genel düzeyine bakıldığında, istikrarda alınan mesafeye bağlı olarak nominal ve reel faizlerin önemli ölçüde düştüğü görülmektedir.
- ✓ 2002 yılı başından bu yana nominal faizler % 70'lerden % 16'lara kadar düşerken, reel faizler % 20 - 30 aralığından % 10'un altına kadar gerilemiş ve Aralık 2007 itibarıyla % 9,81 olarak gerçekleşmiştir.

Reel Borçlanma Faiz Oranı (Ocak 2002 – Aralık 2007, bileşik, yüzde)



* Devlet iç borçlanma ihalelerinde belirlenen borçlanma faizleri ile Beklenti Anketi'nde tahmin edilen 12 aylık enflasyon oranları kullanılarak hesaplanmıştır.
Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı



Tek Haneli Nominal Faiz Oranı Nasıl Sağlanır?

Nominal ve reel faizler nasıl daha fazla düşer?



Nominal ve reel faizler;

- ✓ Başta enflasyon olmak üzere belirsizlik alanları azaldıkça,
- ✓ Kamu borç stoku azaltılıp, kamu finansmanı sürdürülebilir bir yapıya kavuştukça,
- ✓ Yapısal reformlar ile ekonomimiz iç ve dış şoklara daha dayanıklı hale geldikçe,
- ✓ Makro dengeler ve güven ortamının kalıcı bir şekilde tesisine yönelik adımlar kararlı bir biçimde atıldıkça,
- ✓ Özel kesimin enflasyon tahminleri (beklentiler) iyileşip güven arttıkça kalıcı bir biçimde arzu edilen seviyelere düşecektir.

Para politikasında göstermekte olduğumuz kararlı duruş, talep kontrolü ve beklenti yönetimi yoluyla, orta ve uzun vadeli reel faizlerin düşmesine katkıda bulunmaktadır.

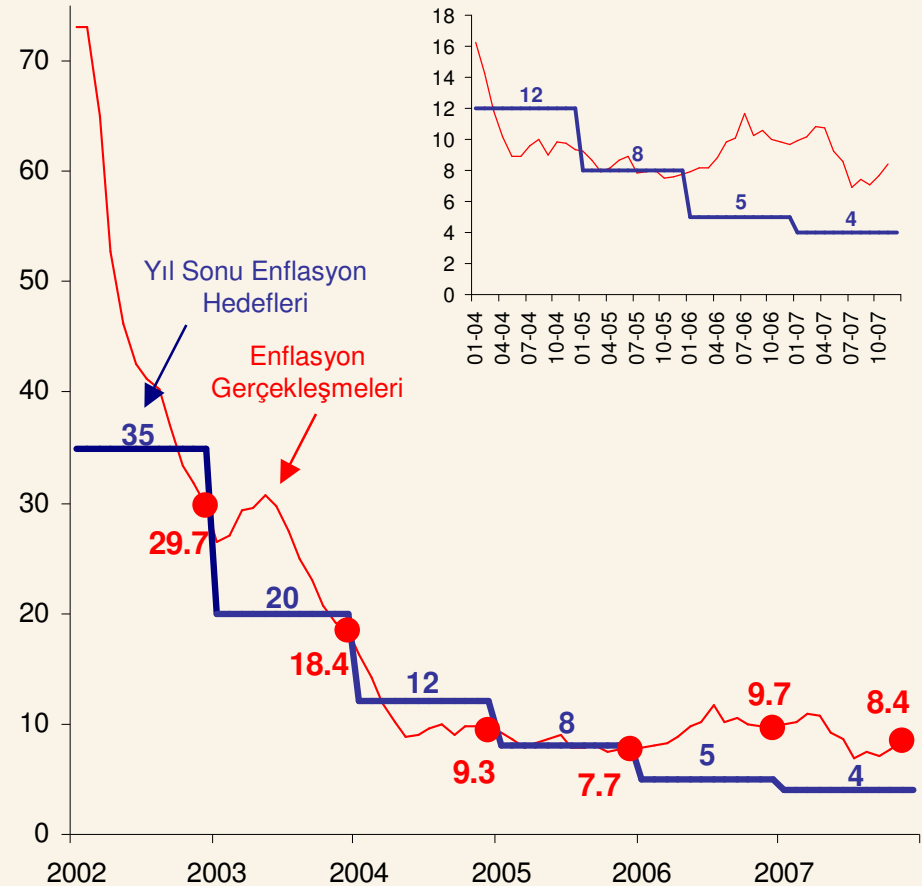


Nominal ve reel faizler nasıl daha fazla düşer?

Fiyat İstikrarı

- ✓ Fiyat istikrarı ekonomik birimlerin yatırım, tüketim ve tasarruf kararlarını alırken enflasyonun ihmal edilebilir seviyelerde olmasını ifade eder.
- ✓ Merkez Bankası son yedi yıldır enflasyonla kararlılıkla mücadele etmektedir.
- ✓ 2001-2005 yılları arasında enflasyon hedefleri tutturulmuş, enflasyonda 60 puanın üzerinde düşüş kaydedilmiştir.
- ✓ 2006 yılında enflasyon hedefin üzerinde gerçekleşmiştir. 2007 sonunda da enflasyonun belirsizlik aralığının dışında kalacağı beklenmektedir.
- ✓ Dolayısıyla, enflasyonla mücadele dinamik ve devam eden bir süreçtir.

Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Yıl Sonu Enflasyon Hedefleri (Ocak 2002 – Kasım 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Nominal ve reel faizler nasıl daha fazla düşer?

Enflasyonla mücadelede Merkez Bankası bağımsızlığı bir dönüm noktasıdır.



- ✓ Geçmişte ülkemizde uygulanan kısa vadeci politik amaçlara yönelik para politikası uygulamaları; yüksek enflasyon, düşük ve istikrarsız büyüme, ekonomik krizler ve yüksek oranlı işsizlikle sonuçlanmıştır.
- ✓ Bağımsız bir merkez bankası orta ve uzun vadeli bakış açısı ile bu tarz kısa vadeci yaklaşımlara karşı durabilmekte ve enflasyonla mücadelede sonuç alabilmektedir.
- ✓ Bu yüzden merkez bankası bağımsızlığı fiyat istikrarının sağlanabilmesi için hayati bir öneme sahiptir.



Nominal ve reel faizler nasıl daha fazla düşer?

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık



- ✓ 2001 yılında yapılan Yasa değişikliği ile Merkez Bankasının bağımsızlığı, Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından tesis edilmiştir.
- ✓ Temel ve öncelikli amaç fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir.
 - Enflasyon hedefi Hükümetle birlikte belirlenmektedir.
 - Merkez Bankası uygulayacağı politikayı ve kullanacağı araçları tek başına bağımsız bir şekilde belirlemektedir.
- ✓ Merkez Bankası, politikalarını bu amaca yönelik olarak ve enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde kararlılıkla uygulamaktadır.
- ✓ Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını desteklemektedir.



Nominal ve reel faizler nasıl daha fazla düşer?

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



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



Nominal ve reel faizler nasıl daha fazla düşer?

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



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



Ekonomik Görünüm

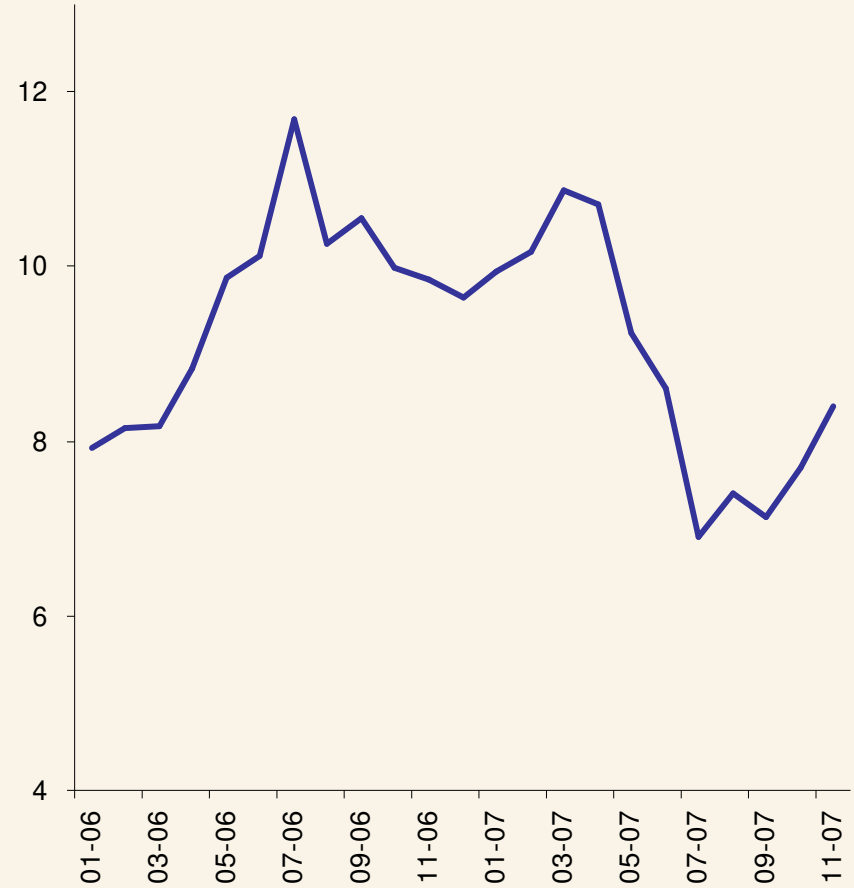
“Enflasyon Gelişmeleri”



Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ Mayıs – Haziran 2006 dalgalanması ve beklentilerin bozulması sonucunda enflasyondaki orta vadeli düşüş süreci kesintiye uğramıştır.
- ✓ Ancak güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle enflasyon kontrol altına girmiş ve tekrar hedefe doğru yönelmiştir.
- ✓ 2007 yılının ilk üç çeyreğinde enflasyon, öngörüldüğü şekilde hedefle uyumlu patikanın etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının içinde kalmıştır.
- ✓ Yılın son çeyreğinde ise kuraklık ve enerji fiyatlarındaki artışlar gibi arz yönlü şoklar ile yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda gerçekleşen ayarlamalar enflasyondaki düşüş eğiliminin duraksamasına neden olmuştur.
- ✓ 2007 yılı Kasım ayı itibarıyla enflasyon % 8,40 seviyesindedir.

Tüketici Enflasyonu
(Ocak 2006 – Kasım 2007, yıllık yüzde değişim)



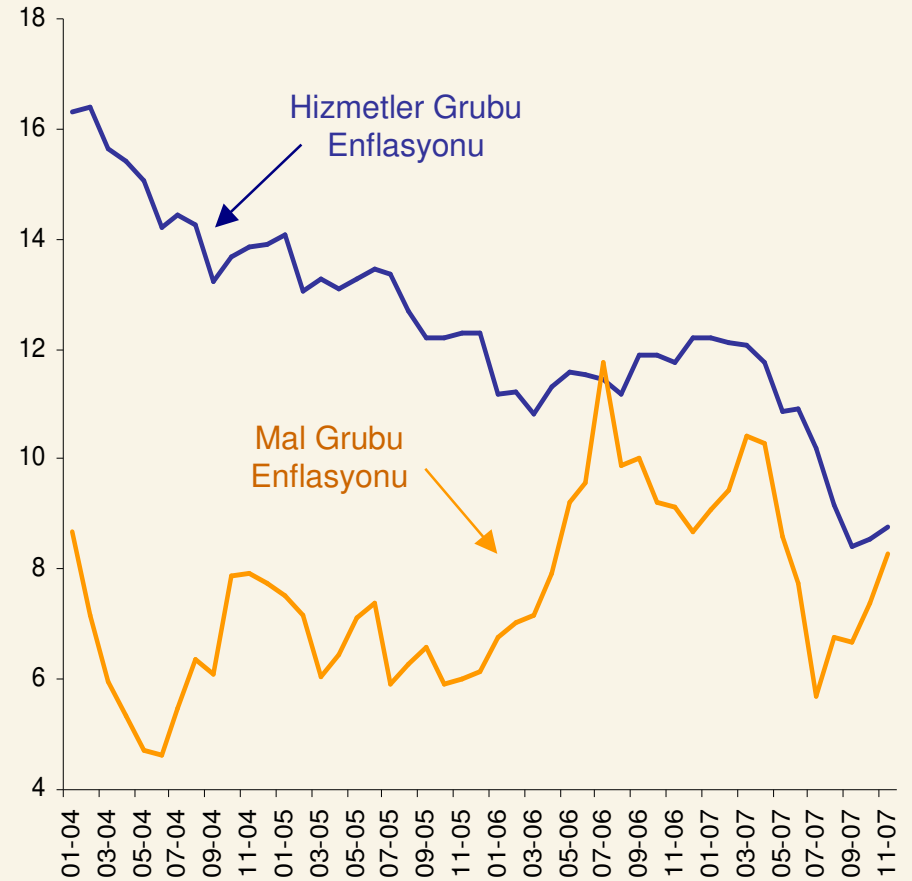
Kaynak: TÜİK



Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ Özellikle hizmetler grubu enflasyonunda belirginleşen yavaşlama eğilimi, bu grupta uzun yıllar boyunca gözlenen enflasyon katılığının kırılmaya başladığını göstermesi açısından umut vericidir.
- ✓ İkinci ve üçüncü çeyrekte hizmetler grubu enflasyonundaki iyileşmenin öngörülenin de ötesinde olması enflasyon görünümüne ilişkin olumlu bir sinyal vermiştir.
- ✓ Mal grubu enflasyonu, dışsal ve arz yönlü etkilerle daha dalgalı bir gelişim göstermektedir.

Hizmetler ve Mal Grubu Enflasyonu
(Ocak 2004 – Kasım 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Enflasyon Gelişmeleri

✓ Gıda fiyatları 2007 yılında enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatan temel unsurlardan biridir.

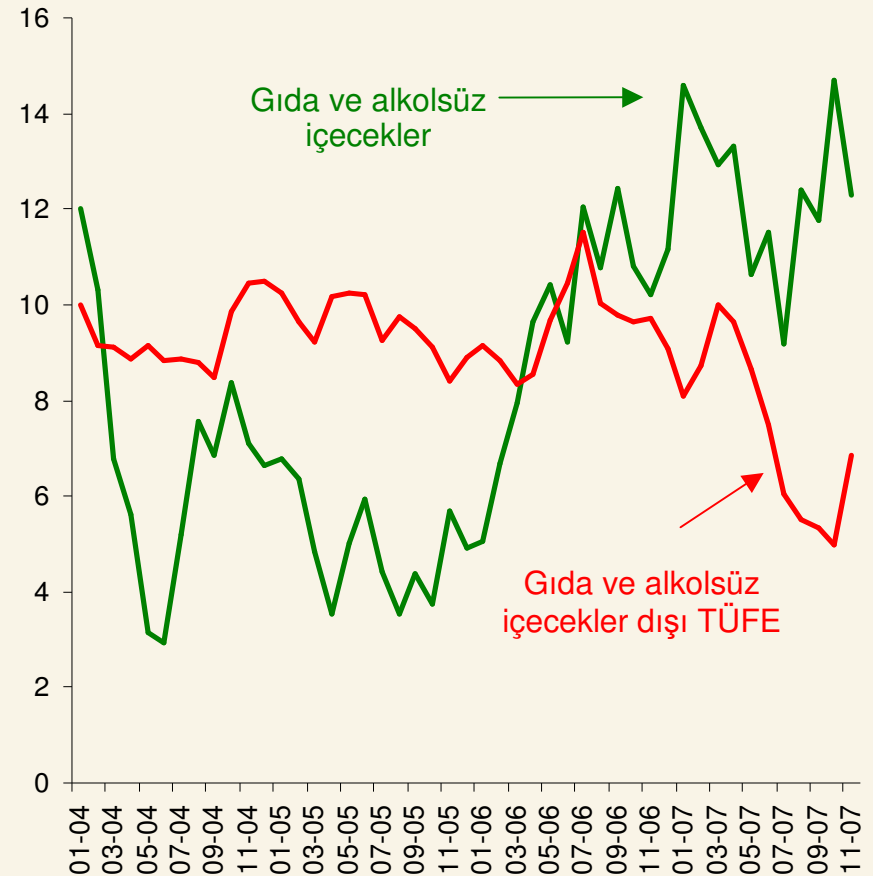
- 2007 yılı Kasım ayı itibarıyla gıda grubunun yıllık enflasyona katkısı 3,5 puandır.

✓ Öte yandan 2007 yılında gıda dışı enflasyonda 2006 yılına göre önemli bir yavaşlama gözlenmektedir.

- 2006 yılı Kasım ayında gıda dışı enflasyon % 9,8 iken 2007 yılının aynı ayında % 6,9'a gerilemiştir.

- Kasım ayında yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda gerçekleştirilen ayarlamalar, gıda dışı enflasyondaki düşüş eğiliminin duraklamasına neden olmuştur.

Gıda ve Gıda Dışı TÜFE
(Ocak 2005 – Kasım 2007, yıllık yüzde değişim)



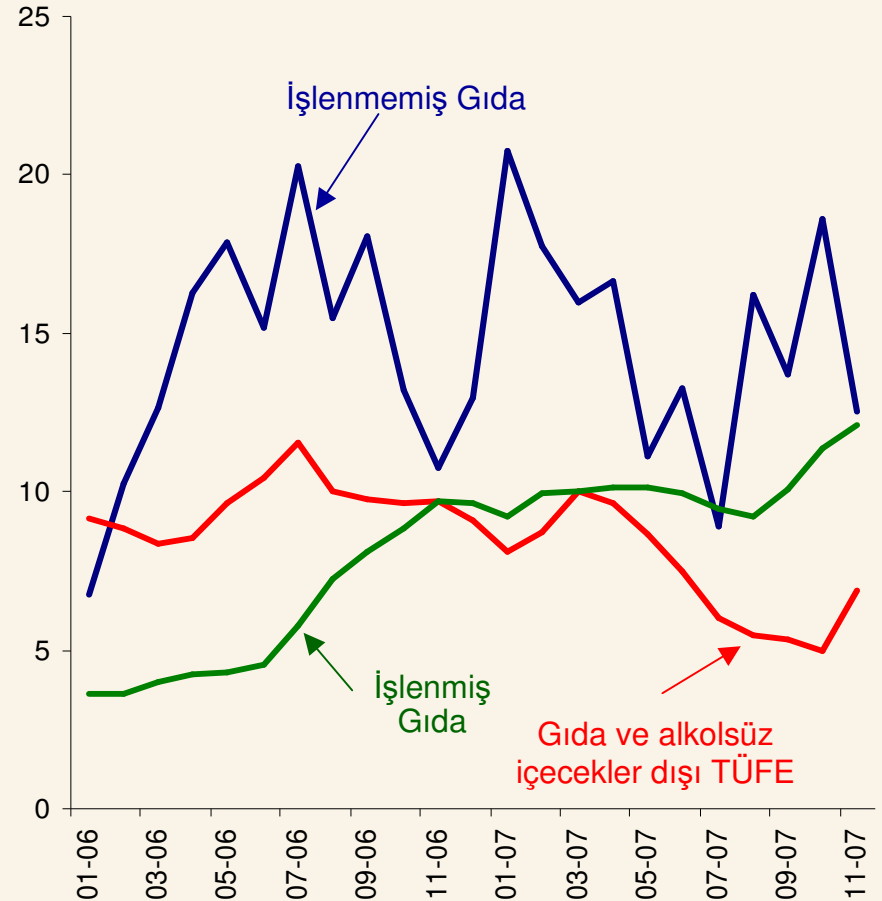
Kaynak: TÜİK, TCMB



Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ Son dönemde mevsim normalleri üzerinde seyreden hava sıcaklıkları ile değişen arz koşulları gıda grubu fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı yapmaktadır.
- ✓ İşlenmemiş gıda fiyatları 2007 yılı Kasım ayında bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %12,5 artmıştır. Bu artışta taze sebze fiyatlarındaki yükseliş etkili olmuştur.
 - Son üç yılın Kasım ayı yıllık artış ortalaması % 8,2 olan taze sebze fiyatları 2007 yılı Kasım ayında % 16,7 oranında artmıştır.
- ✓ İşlenmiş gıda ürünleri fiyatlarında Kasım ayında yıllık % 12,1 oranında gerçekleşen artış ise 2003 temel yıllık endeksteki en yüksek yıllık artıştır.
 - Bu artışta yılın ilk on bir ayında % 13,8 oranında artan ekmek ve tahıl ürünleri grubu fiyatları etkili olmuştur.

İşlenmemiş Gıda ve İşlenmiş Gıda Fiyatları
(Ocak 2006 – Kasım 2007, yıllık yüzde değişim)



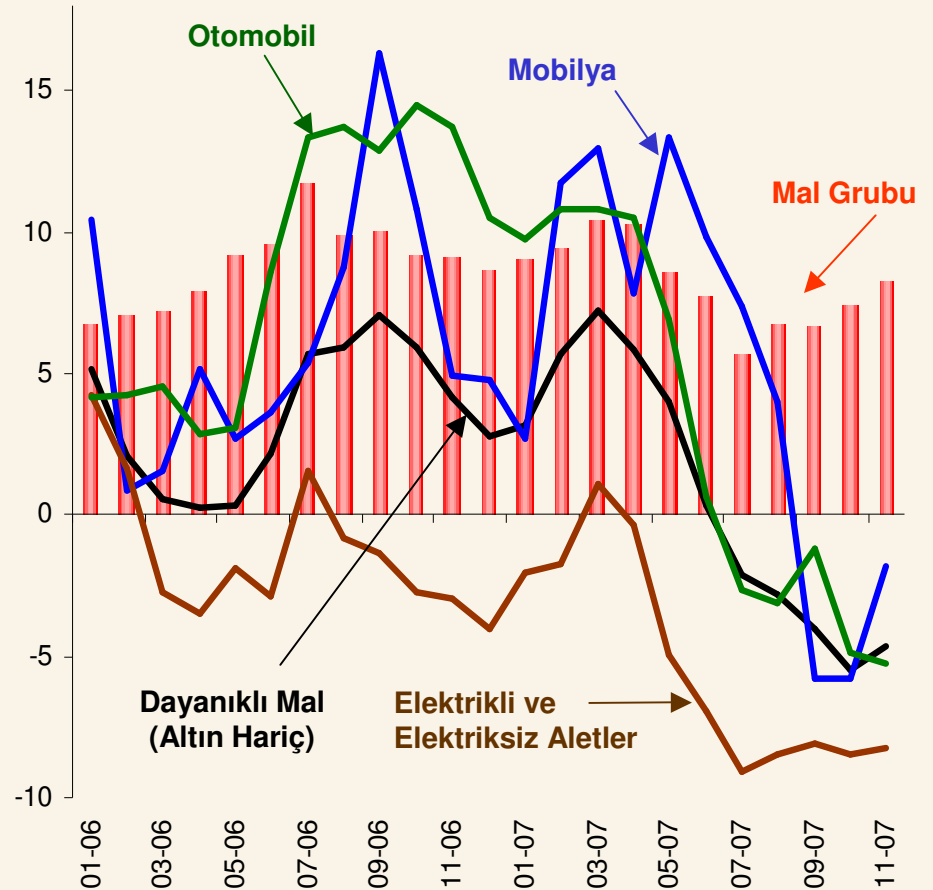
Kaynak: TÜİK, TCMB



Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ Parasal sıkılaştırmanın başta dayanıklı tüketim malları olmak üzere genelde mal grubu enflasyonu üzerindeki güçlü etkisi devam etmektedir.
- ✓ Yıllık bazda 2007 yılı Nisan ayında yavaşlamaya başlayan mal grubu enflasyonu, Temmuz ayında % 5,7'ye kadar geriledikten sonra, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar ile yönetilen/ yönlendirilen fiyatlarda gerçekleştirilen ayarlamalar nedeniyle Kasım ayı itibarıyla % 8,3 seviyesine yükselmiştir.
 - Altın hariç dayanıklı mal grubu enflasyonu yıllık bazda % -4,6 seviyesine gerilemiştir. Alt grupların tamamında fiyatlar gerileme kaydetmiştir.

Mal Grubu ve Seçilmiş Alt Kalemleri Fiyatları
(Ocak 2006 – Kasım 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



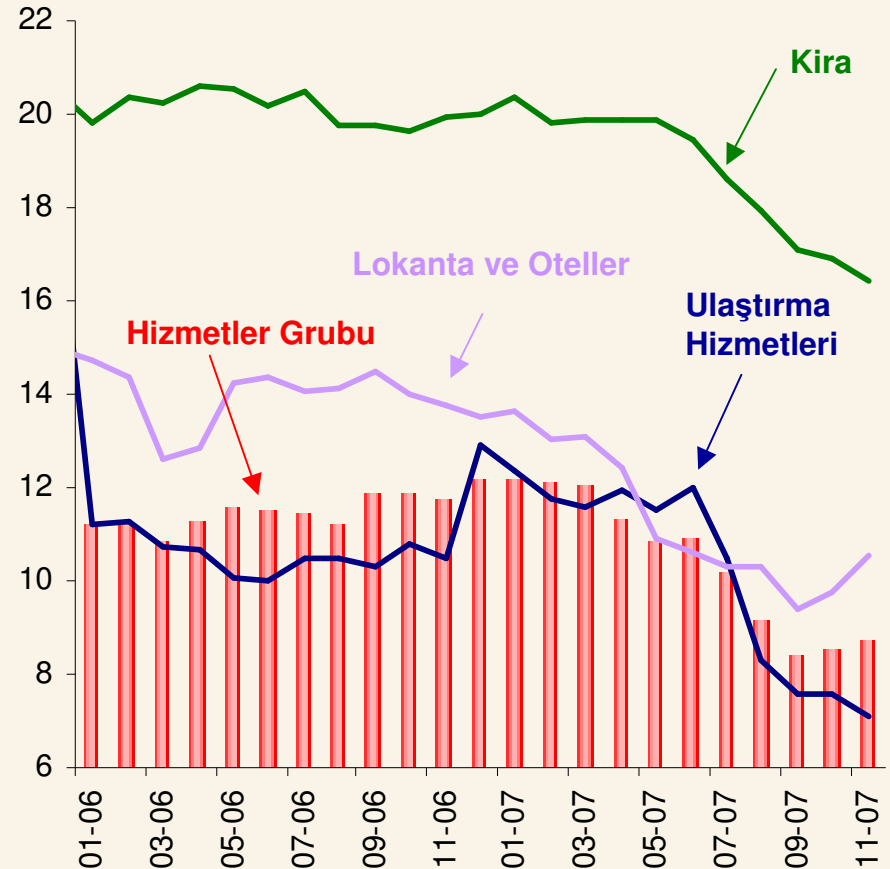
Enflasyon Gelişmeleri

✓ Para politikasının göreceli olarak daha etkili olduğu hizmet enflasyonunda özellikle Nisan ayı sonrası belirginleşen yavaşlama öngörülenden daha olumludur.

- Hizmetler sektörü enflasyonu, 2007 yılı Kasım ayında 2006 yılı sonuna kıyasla, % 12,2 seviyesinden % 8,8'e gerilemiştir.
- Hizmetler sektöründe, lokanta ve oteller grubu dışında tüm alt gruplarda fiyat artış hızları yavaşlamaktadır.
- Lokanta ve oteller grubunda yıllık enflasyondaki azalış, gıda fiyatlarının etkisi nedeniyle Ekim ve Kasım aylarında kesintiye uğramıştır.
- Kira enflasyonundaki yavaşlama dikkat çekicidir. 2006 yılı sonunda % 20 olan yıllık artış hızı, Kasım ayında % 16,4 seviyesine gerilemiştir.

✓ Önümüzdeki dönemde hizmet enflasyonundaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

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



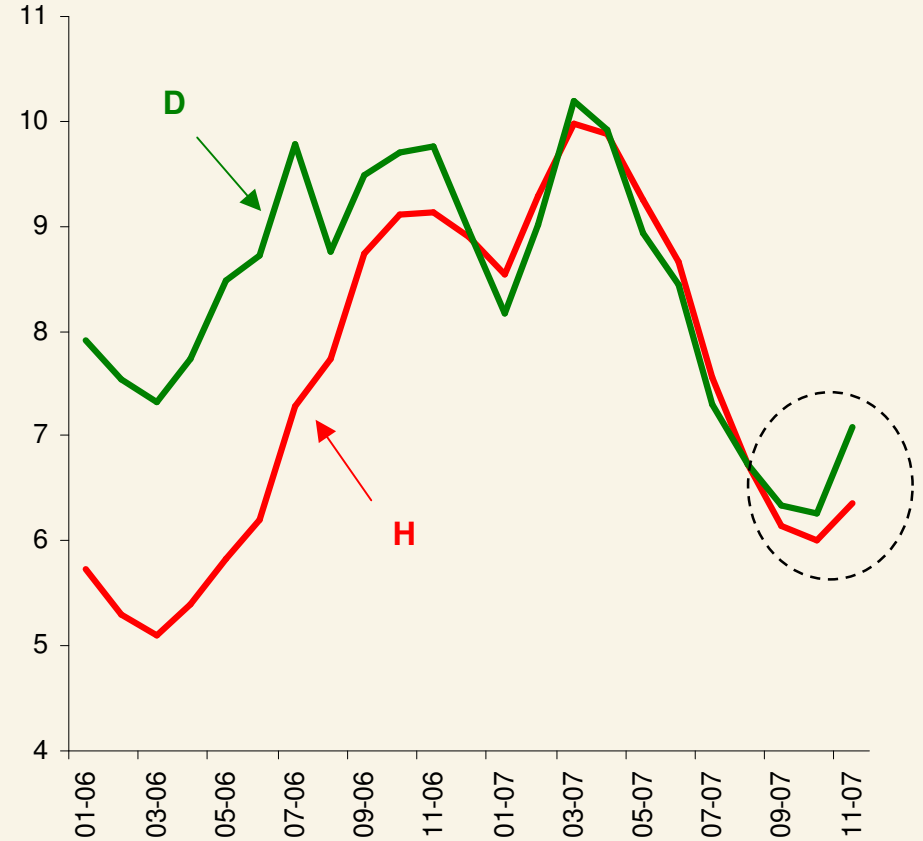
Kaynak: TÜİK, TCMB



Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ Kasım ayı itibarıyla özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin tümünde geçen yılın aynı dönemine göre yıllık bazda bir gerileme görülmüştür.
- ✓ Yakından takip ettiğimiz H endeksinin yıllık artış hızında yavaşlama eğilimi, Kasım ayında kesintiye uğramıştır.
- ✓ 2007 yılı Kasım ayı itibarıyla H endeksinin yıllık artış hızı % 6,4 olarak gerçekleşmiş ve 2006 yılının aynı dönemine göre 2,8 puan gerilemiştir.

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



D: İşlenmemiş gıda ürünleri ve enerji hariç TÜFE

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

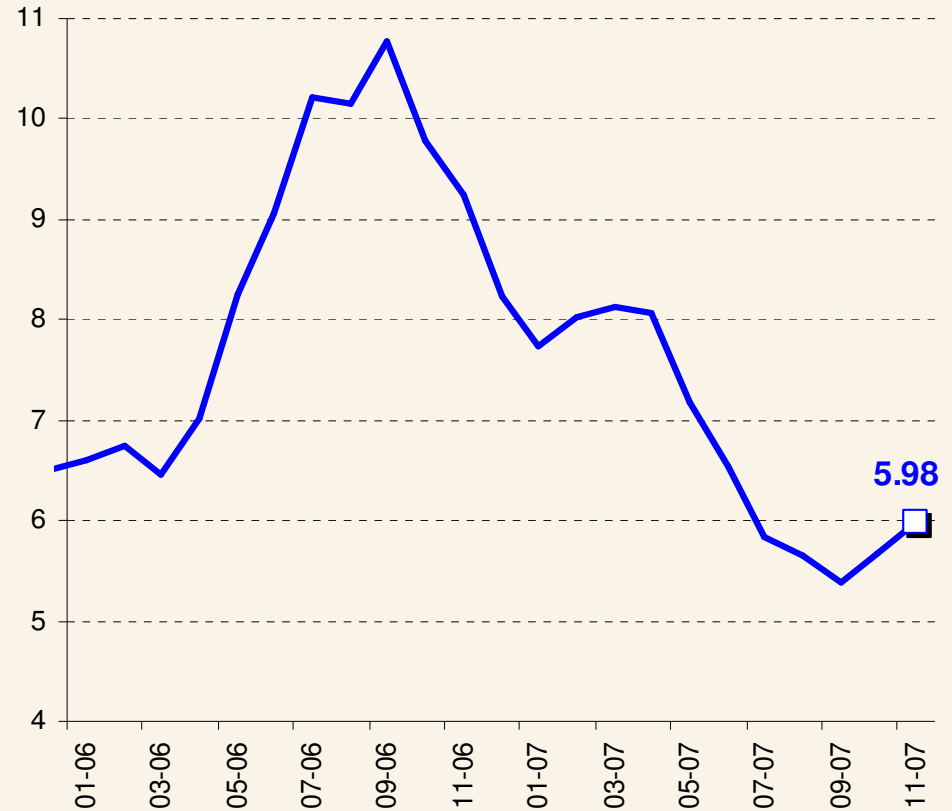
Kaynak: TÜİK



Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ Fiyat hareketlerinde mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık eğilimi baz alarak oluşturulan yıllıklandırılmış veriler, 2006 yılının üçüncü çeyreğinden beri devam eden enflasyondaki düşüş sürecinin Ekim ve Kasım aylarında kesintiye uğradığını göstermektedir.
- ✓ Bu gelişmede, ÖKTG-H endeksi içinde önemli bir yer tutan işlenmiş gıda fiyatlarında gözlenen yüksek oranlı artışlar önemli bir rol oynamıştır.

Mevsimsellikten arındırılmış ÖKTG-H verilerinde aylık değişimin yıllıklandırılmış hali
(3 aylık hareketli ortalama, Ocak 2006 – Kasım 2007, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB

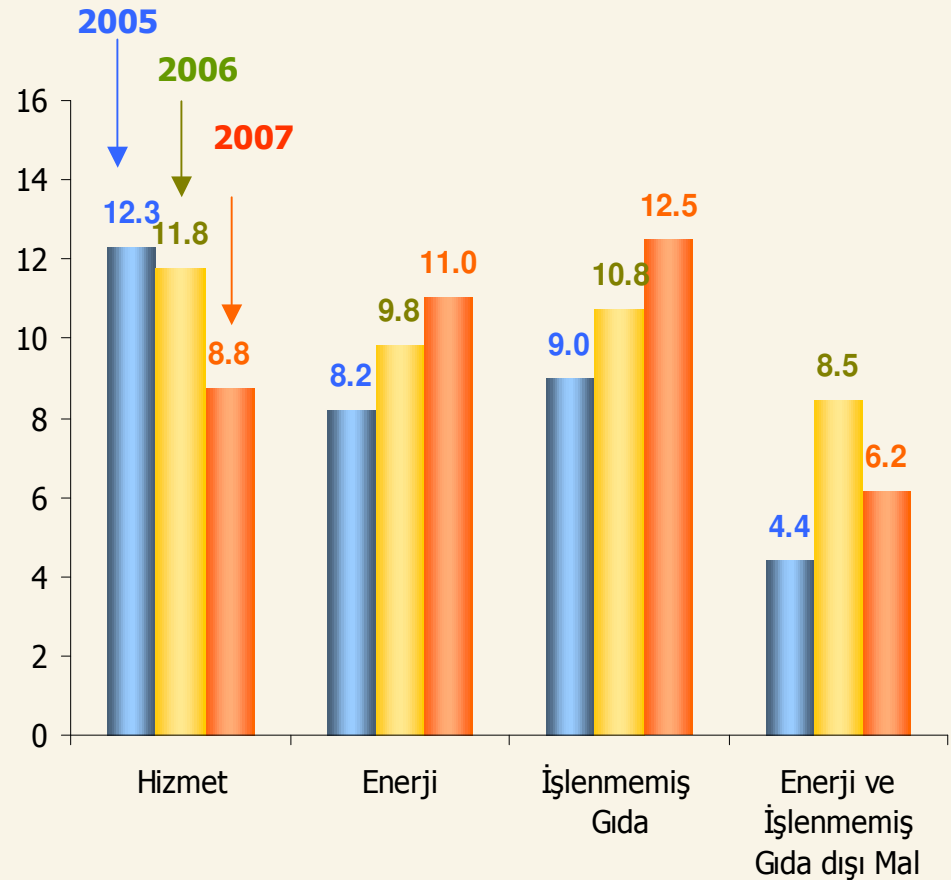


Enflasyon Gelişmeleri

Son üç yıllık döneme bakıldığında;

- ✓ Hizmet fiyatlarında artış % 8,8 ile önceki yıllara kıyasla önemli ölçüde yavaşlamıştır.
- ✓ Enerji ve işlenmemiş gıda gruplarında yıllık enflasyon, arz yönlü şokların etkisiyle, 2005 ve 2006 yıllarına göre yüksek seyretmektedir.
- ✓ Enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal enflasyonu yıllık bazda % 6,2 olmuştur. Bu gelişmede, işlenmiş gıda, tütün ürünleri ve altın fiyatlarında Kasım ayında gözlenen belirgin artışlar belirleyici olmuştur.

Gruplar İtibarıyla Enflasyon
(2005-2007, Kasım ayı itibarıyla yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Enflasyon Görünümü: “İç Talep Göstergeleri, Ücretler, Uluslararası Fiyatlar”

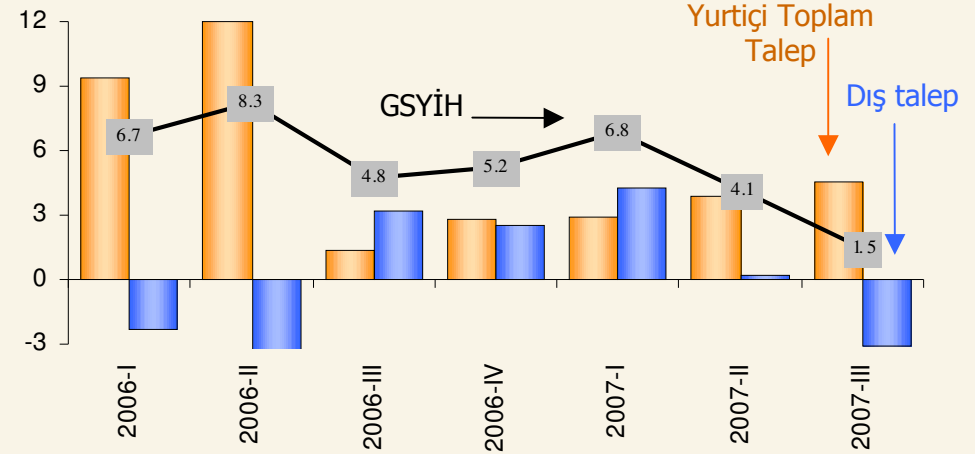


Enflasyon – Görünüm

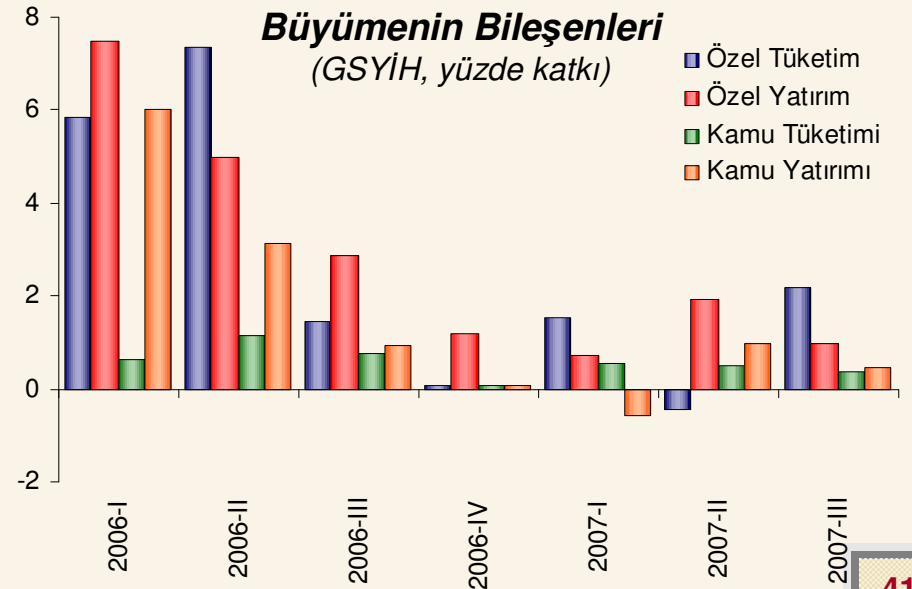
Görünüm: İç Talep Gelişmeleri

- ✓ 2006 yılının ortasından itibaren uygulanan para politikası iç talebin kontrol altına alınmasında etkili olmuştur.
- ✓ 2007 yılının üçüncü çeyreğine ait veriler ekonomik faaliyetlerin, para politikasındaki sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerinin yanı sıra tarım sektöründeki arz yönlü unsurların da etkisiyle yavaşladığını göstermektedir.
- ✓ Toplam yurt içi talepte ılımlı bir büyüme devam etmektedir.

Çeyrekler İtibarıyla Büyüme (GSYİH, yüzde değişim)



Büyümenin Bileşenleri (GSYİH, yüzde katkı)





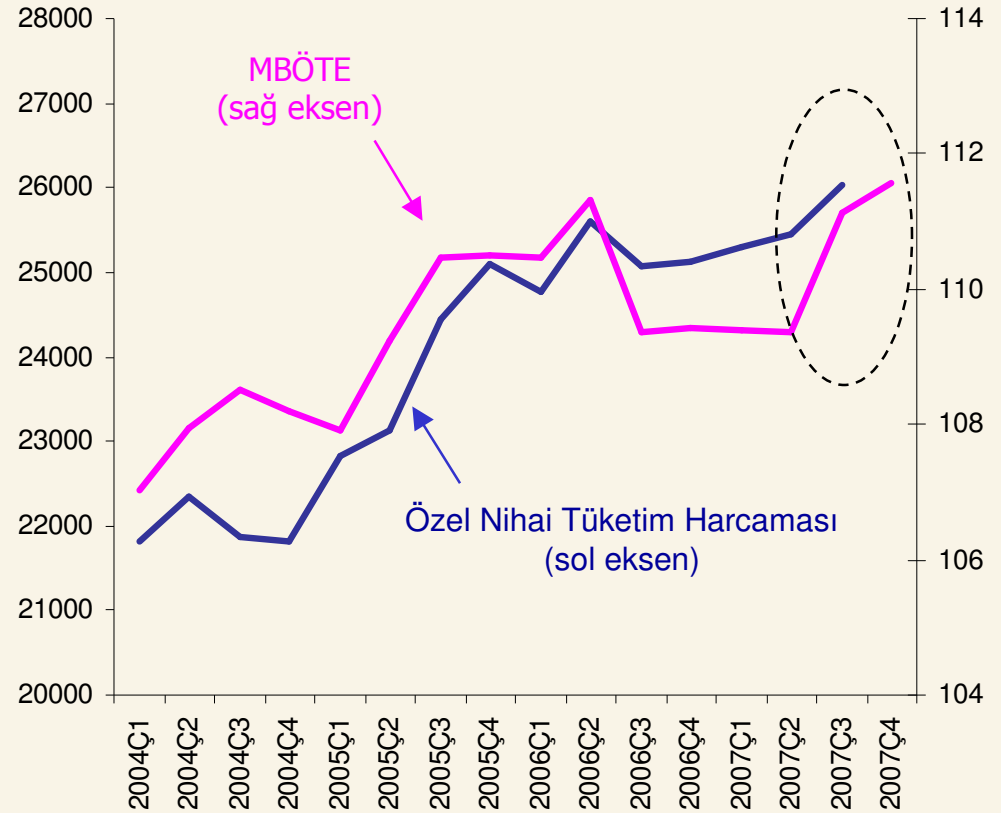
Enflasyon – Görünüm

İç Talep Göstergeleri: Özel Tüketim



✓ Merkez Bankası özel tüketim endeksi (MBÖTE), 2007 yılının ikinci yarısında özel nihai tüketim harcamalarında ve iç talepte ılımlı bir artışa işaret etmektedir.

MBÖTE (2005 1. Çeyrek – 2007 4. Çeyrek, endeks)
ve Özel Nihai Tüketim Harcaması
(2005 1. Çeyrek – 2007 3. Çeyrek, sabit fiyatlar, mevsimsellikten arındırılmış, bin YTL)



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: TCMB, TÜİK



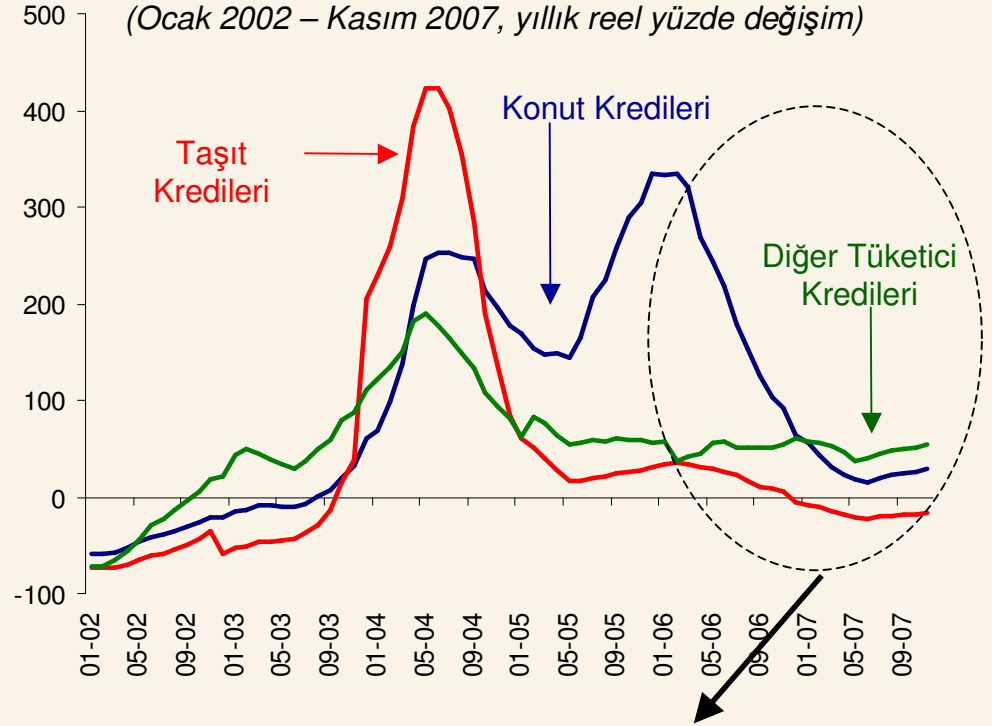
Enflasyon – Görünüm

Tüketici Kredileri

- ✓ Tüketici kredileri kullanımında artış devam etmekle birlikte özel tüketim harcamalarında önemli bir ivmelenmeye işaret etmemektedir.
- ✓ Reel tüketici kredisi kullanımı iç talebin güçlü seyrettiği 2006 yılı ilk yarısı ile kıyaslandığında, görece düşük oranlarda büyümektedir.
 - Kasım ayında yıllık reel artış % 31,3'dür.
- ✓ Parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerine ek olarak uluslararası kredi piyasalarındaki dalgalanmaların da tüketici kredisindeki büyümeyi sınırladığı tahmin edilmektedir.

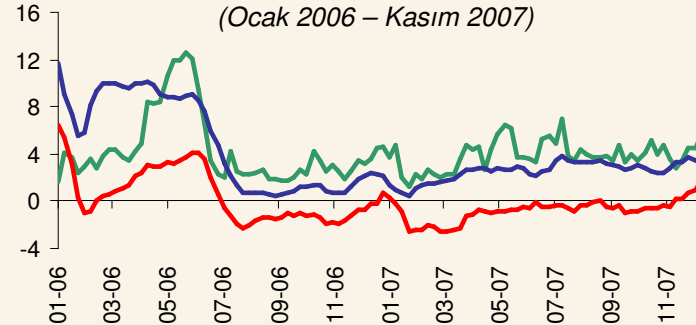
Tüketici, Taşıt ve Konut Kredileri

(Ocak 2002 – Kasım 2007, yıllık reel yüzde değişim)



Aylık Nominal Yüzde Değişim

(Ocak 2006 – Kasım 2007)



Kaynak: TCMB



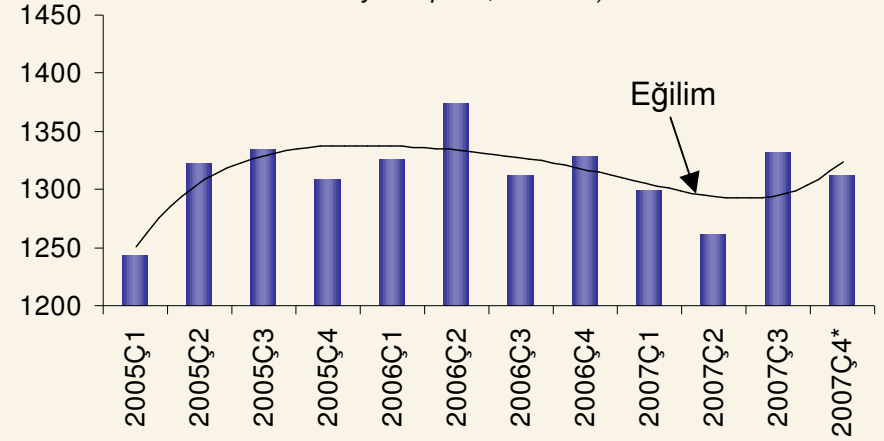
Enflasyon – Görünüm

İç Piyasada Otomobil ve Beyaz Eşya Satışları

✓ Otomobil ve beyaz eşya satışları gibi göstergeler, özel tüketim talebinde ılımlı bir toparlanmanın 2007 yılının son çeyreğinde devam ettiğine ilişkin sinyaller içermektedir.

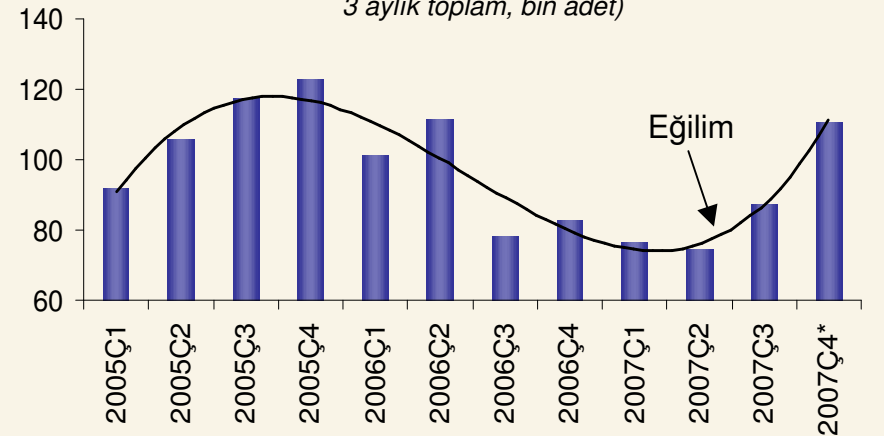
- Beyaz eşya yurtiçi talebinde 2006 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren gözlenen daralmanın ardından, 2007 yılı ikinci çeyreğinden itibaren ılımlı bir yükseliş gözlenmektedir.
- Otomobil satışları, 2007 yılının ikinci yarısında ilk iki çeyrek ortalamasına kıyasla yüksek oranlı bir büyüme sergilemektedir.

Yurtiçine Yapılan Beyaz Eşya Satışları
(2004 Ç1 – 2007 Ç3, mevsimsellikten arındırılmış,
3 aylık toplam, bin adet)



* 2007 yılı Ekim ayı verilerinin üç aylıklandırılmış hali

Yurtiçine Yapılan Otomobil Satışları
(2004 Ç1 – 2007 Ç3, mevsimsellikten arındırılmış,
3 aylık toplam, bin adet)



* 2007 yılı Ekim-Kasım ayı verilerinin üç aylıklandırılmış hali
Kaynak: OSD, BESD, TCMB



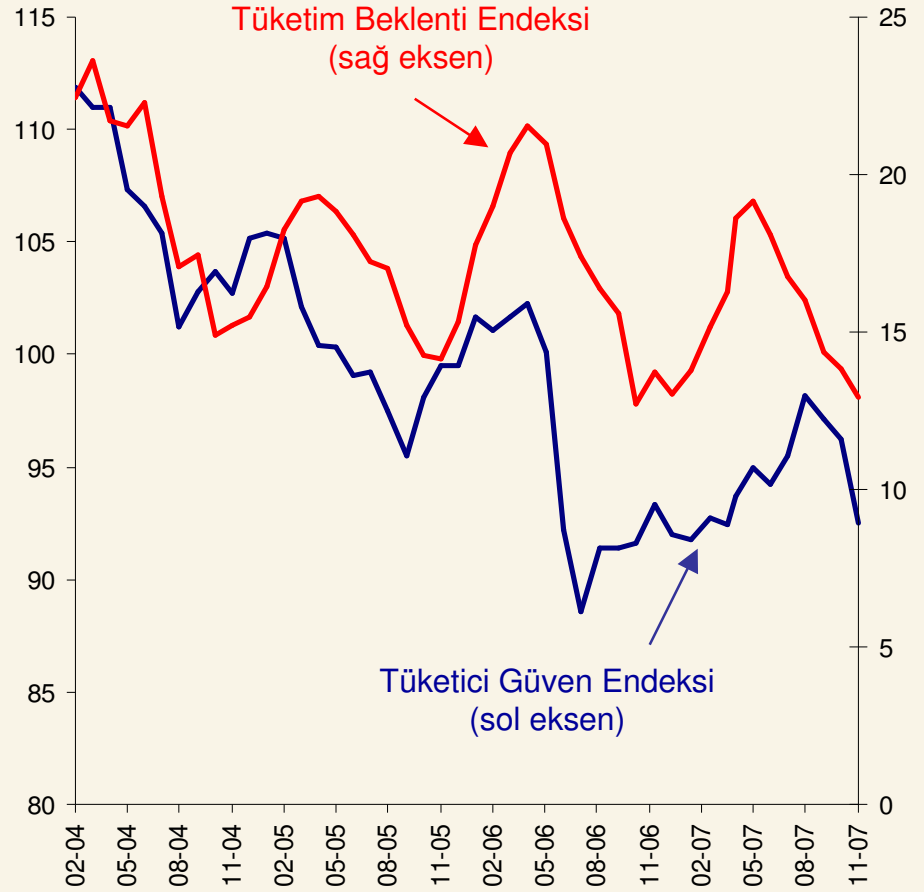
Enflasyon – Görünüm

Tüketici Endeksleri



- ✓ Tüketici Güven Endeksinde 2006 yılı Temmuz ayından itibaren gözlenen yükseliş, 2007 yılının Ağustos ayında duraksamıştır.
- ✓ Tüketim Beklenti Endeksinde ise 2007 yılı başından beri görülen yükselme eğilimi Mayıs ayından itibaren yerini gerilemeye bırakmıştır.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK



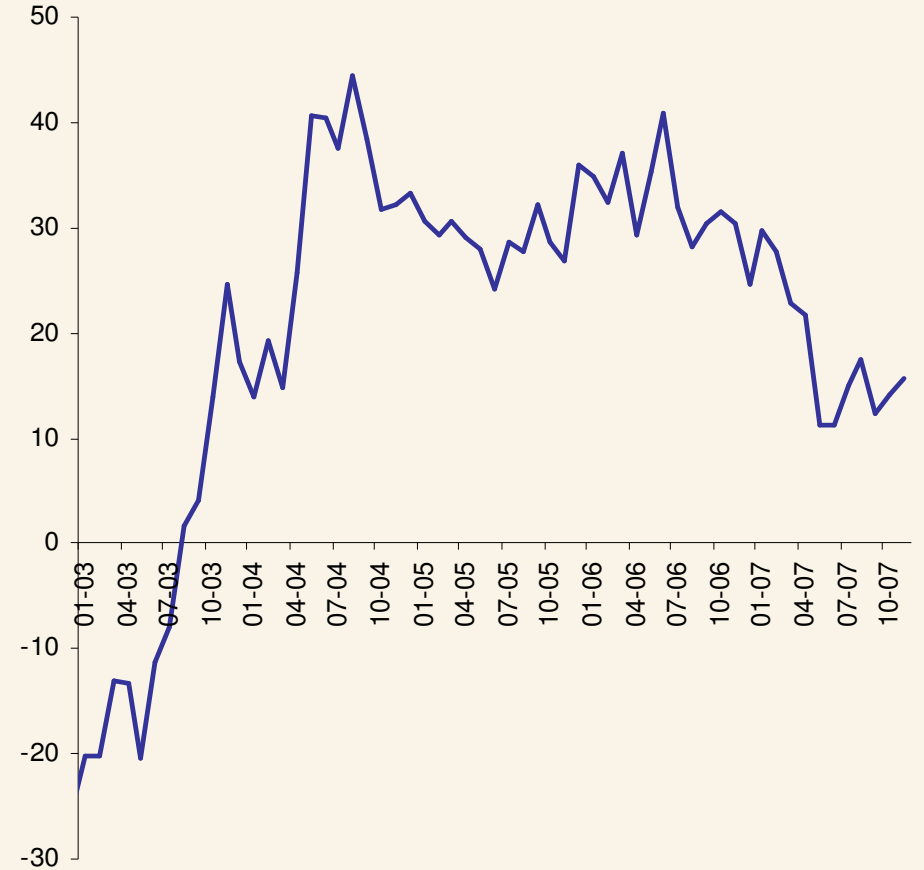
Enflasyon – Görünüm

Ticari Krediler

✓ Ticari kredilerin reel artış hızında Şubat ayından itibaren gözlenen gerileme Temmuz ayında sona ermiştir.

- 2007 yılının Kasım ayında, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, reel olarak % 15,6 artmıştır.

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



* Ticari krediler: Şirket kredileri + ihtisas kredileri

Kaynak: TCMB



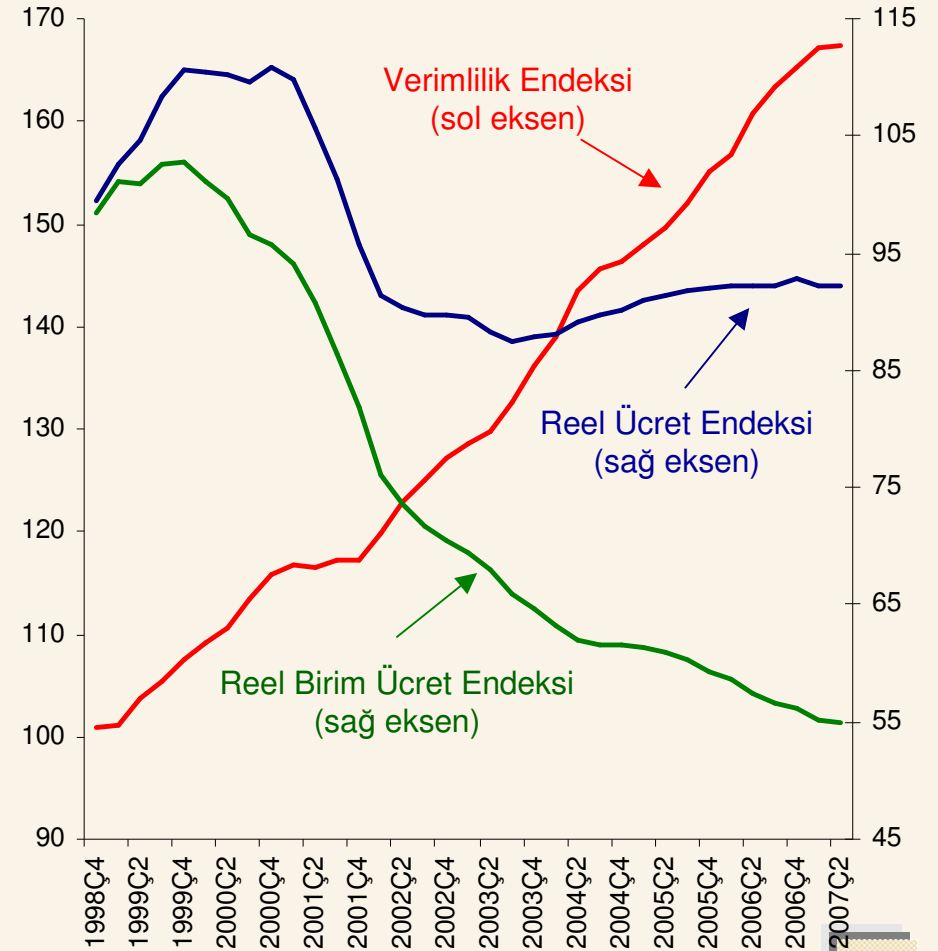
Enflasyon – Görünüm

Maliyet Koşulları

- ✓ Maliyet koşullarının enflasyon üzerindeki olumlu etkisi devam etmektedir.
- ✓ İmalat sanayiinde;
 - Verimlilik artış hızı, 2007 yılının ikinci çeyreğinde yavaşlamakla beraber yüksek seviyesini korumaktadır.
 - Reel ücretler 2001 krizi sonrası kaydettiği hızlı düşüşün ardından 2003 yılı ortalarından itibaren ılımlı bir büyüme içindedir.
 - Verimlilik artışının reel ücretlerdeki artışların üzerinde seyretmesi sonucunda, reel ücretlerin verimlilik endeksine bölünmesi yoluyla hesaplanan reel birim ücret endeksi azalmaya devam etmektedir.

İmalat Sanayiinde Verimlilik, Reel Ücret ve Reel Birim Ücret Endeksi

(1998 1. çeyrek – 2007 2. çeyrek, çalışılan saat başına, yıllık hareketli ortalama)



Kaynak: TÜİK, TCMB

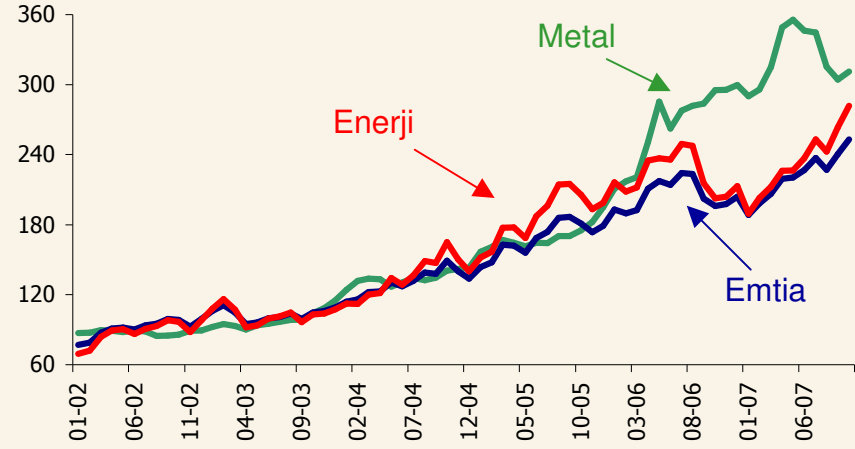


Enflasyon – Görünüm

Uluslararası Fiyatlar

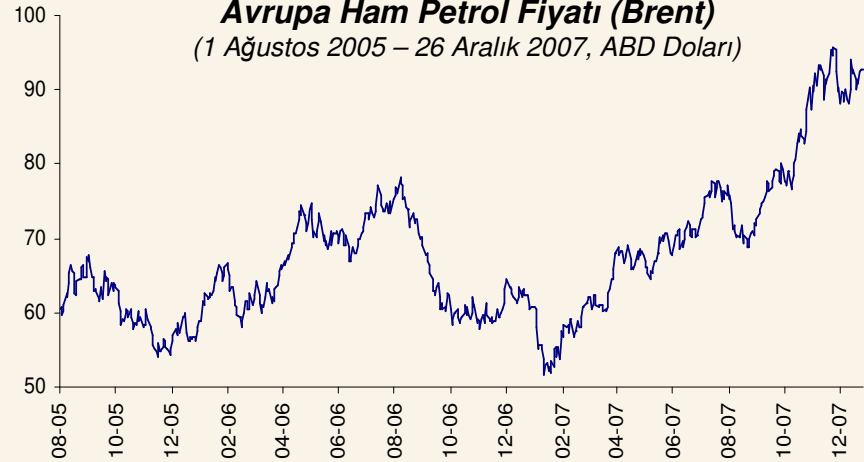
- ✓ Uluslararası piyasalardaki fiyatlar, enflasyon üzerindeki etkileri nedeniyle dikkatle takip edilmektedir.
- ✓ Enerji ve emtia fiyatlarında son aylarda yaşanan hızlı yükseliş devam ederken, metal fiyatları Haziran ayına kıyasla gerileme kaydetmiştir.
- ✓ Uluslararası ham petrol fiyatlarının 2007 yılı başından itibaren izlediği artış eğilimi devam etmektedir.

Seçilmiş Ürünlerin Uluslararası Fiyat Endeksleri
(Ocak 2002 – Ekim 2007, 2000=100)



Kaynak: IFS

Avrupa Ham Petrol Fiyatı (Brent)
(1 Ağustos 2005 – 26 Aralık 2007, ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg



Enflasyon: “Riskler, Beklentiler, Hedefler”



Enflasyon – Temel Risk Unsurları

Temel Risk Unsurları



- ✓ Uluslararası likidite koşullarındaki ve kredi piyasalarındaki gelişmelerin orta vadeli enflasyon görünümünü etkilemesi durumunda, etkin likidite yönetimi ve gerektiğinde diğer politika araçlarıyla bu etkinin sınırlı tutulması amaçlanacaktır.
- ✓ Toplam talep gelişmelerine ilişkin her iki yönde de riskler bulunmaktadır.
 - Yukarı yönlü riskler uzun vadeli faizlerde gözlenen aşağı yönlü hareketin kredi talebini ne ölçüde uyaracağı konusundaki belirsizliklerden kaynaklanmaktadır.
 - Aşağı yönlü riskler kapsamında ise dünya ekonomisinde beklenenden hızlı bir yavaşlama olması durumunda, gerek dış talep gerekse finansman koşullarında meydana gelebilecek olası daralmalar iç talebin beklenenden zayıf seyretmesine yol açabilecektir.
- ✓ Faiz dışı bütçe dengesindeki sapmanın kısmen giderilmesine yönelik çabaların çoğunlukla dolaylı vergi artışlarına yönelmesi, enflasyonun tahmin edilebilirliği açısından bir risk oluşturmaktadır.



Enflasyon – Temel Risk Unsurları

Temel Risk Unsurları



- ✓ Gıda fiyatlarındaki artışlar, TÜFE içindeki ağırlığının % 28 gibi yüksek bir oranda olması ve oynaklığın sürmesi nedeniyle her iki yönde de risk oluşturmaktadır.
- ✓ Enerji fiyatlarındaki gelişmelerin orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki etkisine ilişkin belirsizlikler bulunmaktadır.
 - Yakın dönemde elektrik fiyatlarında yüksek oranlı bir artış beklenmektedir.
 - Uluslararası petrol fiyatlarındaki artış devam etmektedir.
- ✓ Maliye politikalarının ve yapısal reformların desteği enflasyonla mücadele sürecinde büyük önem taşımaktadır.
 - Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devamı ve özellikle mali disiplinin kalitesini artıracak yapısal reformlar fiyat istikrarına ulaşmada yakından izlenmektedir.

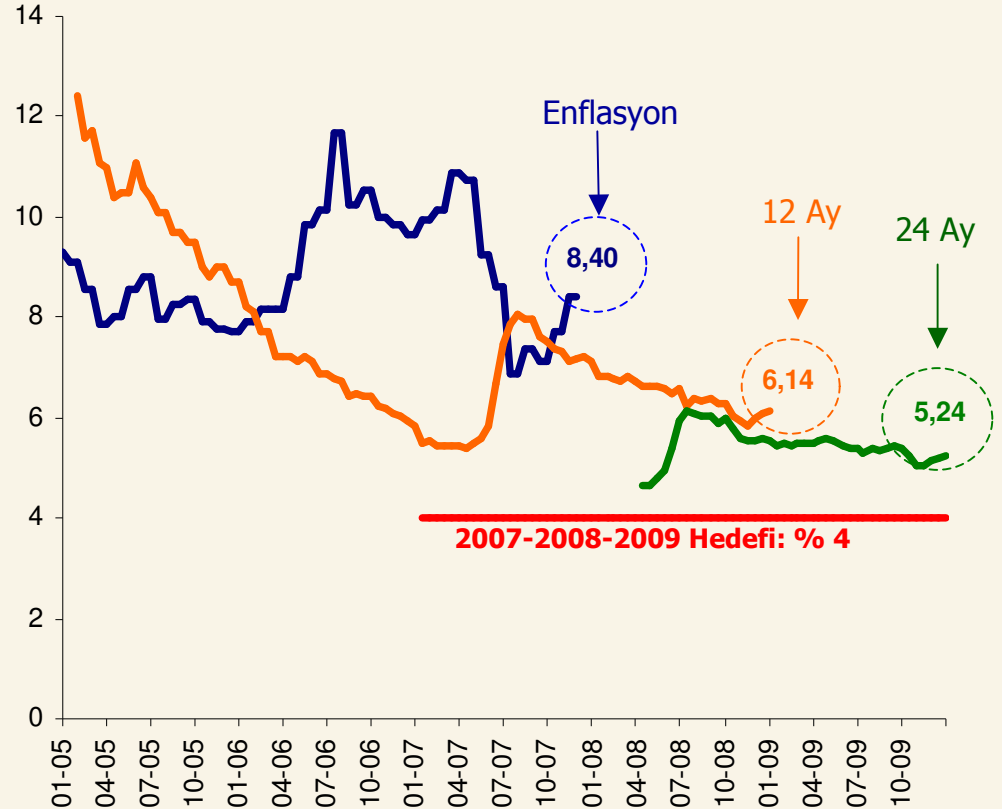


Enflasyon – Beklentiler

Beklentiler

- ✓ Enflasyon beklentileri son dönemde iyileşmeye başlamasına rağmen halen hedefin üzerinde seyretmektedir.
- ✓ 2007 yılı başında % 6,84 seviyesinde olan gelecek 12 aylık enflasyon beklentisi, Aralık itibarıyla % 6,14; 24 aylık enflasyon beklentisi ise % 5,24 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ Enflasyondaki düşüş süreci devam ettikçe enflasyon beklentileri de iyileşmeye devam edecektir.

Enflasyon ve Enflasyon Beklentileri
(Aralık 2007 itibarıyla, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK



Enflasyon –Tahminler

2008 yılı sonu için belirlenen enflasyon hedefi % 4'tür.



✓ 26 Ekim 2007 tarihli Enflasyon Raporu'nda açıklandığı gibi, 2007 yılının kalanında ve 2008 yılının ilk aylarında politika faizlerinin ölçülü olarak indirildiği ve sonrasında bir süre sabit tutulduğu varsayımı altında enflasyonun % 70 olasılıkla

- 2008 yılı sonunda:

% 2,5 ile % 5,7 arasında

(orta noktası % 4,1)

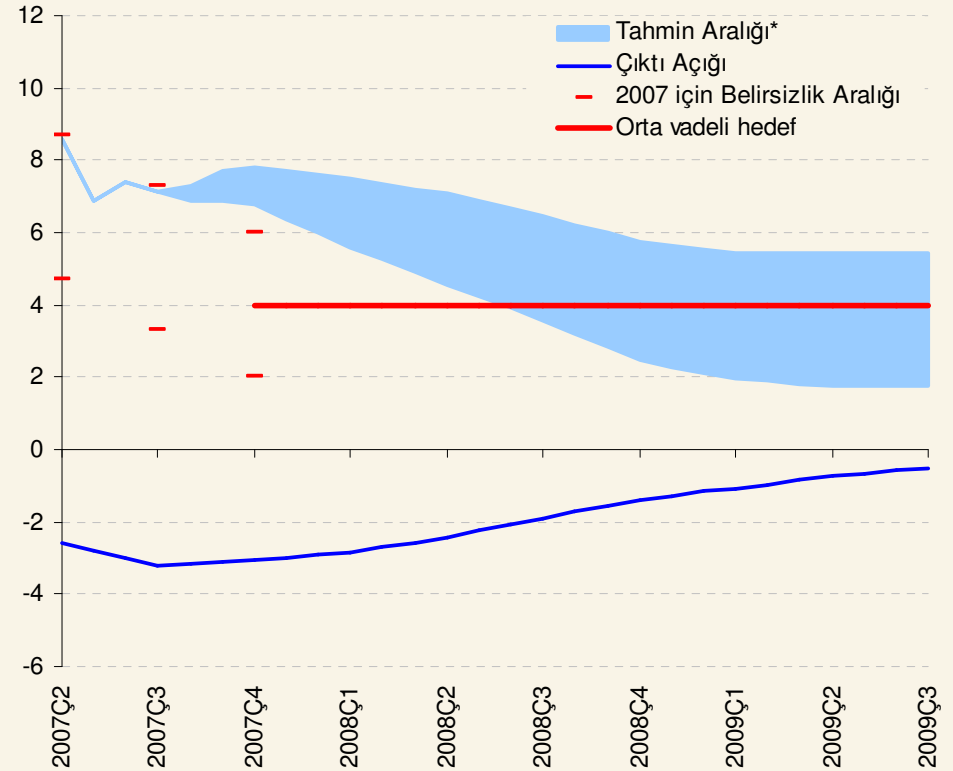
- 2009 yılının üçüncü çeyreğinde:

% 1,7 ile % 5,5 arasında

(orta noktası % 3,6)

gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



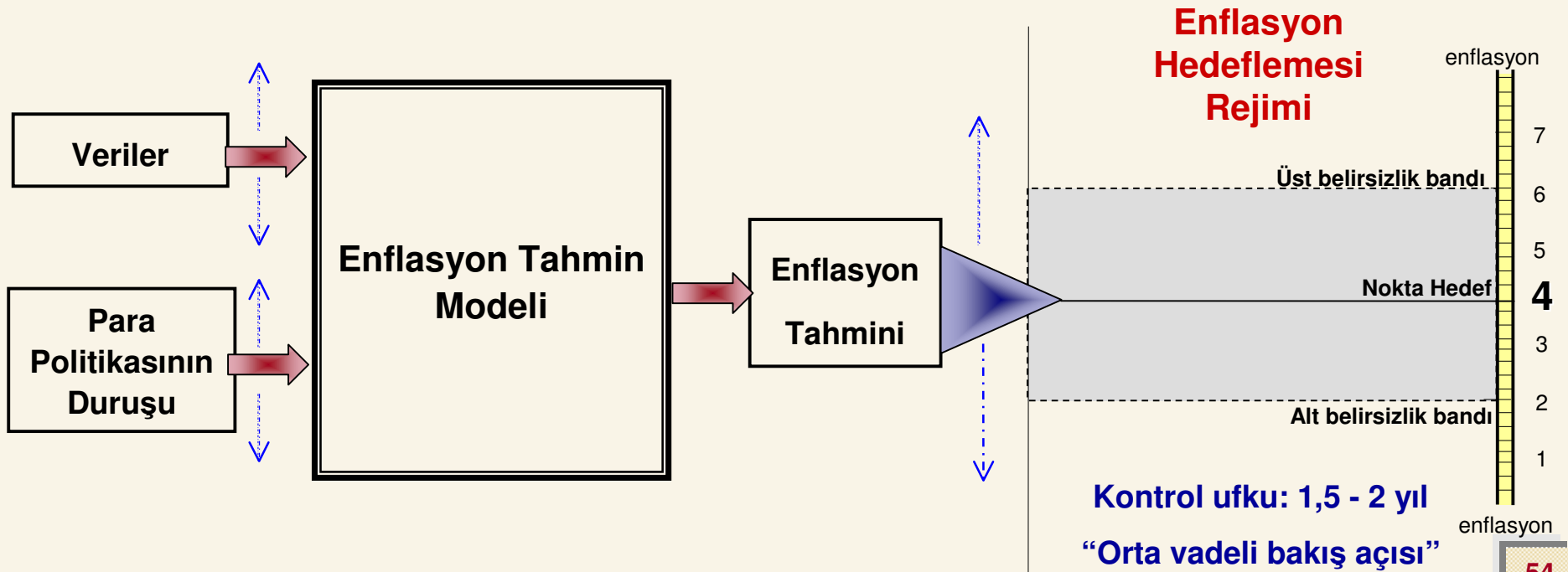
* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı % 70'tir.

Kaynak: TCMB



Tahmin Modeli ve Enflasyon Hedeflemesi

- ✓ Enflasyon Raporları'nda belirtilen politika duruşu, o anda mevcut bulunan bilgi setine göre üretilmiştir.
- ✓ Orta vadeli enflasyon görünümüne dair açıklanacak her yeni veri, para politikasının geleceğe yönelik duruşunun gözden geçirilmesine neden olacaktır.
- ✓ Para politikasının verilere bağıllığı, enflasyon hedeflemesi rejiminin bir sonucudur.
- ✓ Bu rejim altında, para politikasının güncellenmesi bir istisna değil, bir normdur.





Tahmin Modeli ve Enflasyon Hedeflemesi

Verilere bağılılığa örnekler:

- ✓ **Maliye politikasında bir gevşeme:** Enflasyon tahminini hedefin yukarısına taşıyacak, hedeften sapma ihtimali dolayısıyla para politikası duruşunu gözden geçirecek, modelin öngördüğü enflasyon tahminini hedefle uyumlu hale getiren yeni bir para politikası (parasal sıkılaştırma) takip edilecek.
- ✓ **Avrupa ekonomilerinde yavaşlama işareti:** Dış talebi yavaşlatacak, enflasyon tahminini hedefin altına indirecek, hedeften sapma ihtimali dolayısıyla para politikası duruşu gevşetilecek.
- ✓ **Uluslararası kredi piyasalarında daralma gözlenmesi:** Yurt içi bankaların temin ettikleri dış kredilerin miktarında azalma meydana gelecek ve iç talep yavaşlayacak, enflasyon tahmini hedefin altına inecek, hedeften sapma ihtimali dolayısıyla para politikası duruşu gevşetilecek.
- ✓ **Gıda fiyatlarında arz şoku:** Birincil etkilerin orta vadede kaybolacağı öngörülüyorsa orta vadeli enflasyon tahmininde bir değişiklik olmayacak, para politikası mevcut duruşunu koruyacak.



Enflasyon –Hedefler

- ✓ Önümüzdeki dönemde enflasyon hedeflerinin, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) üzerinden hesaplanan yıl sonu enflasyon oranı olarak belirlenmesine ve 3 yıllık bir hedef ufku uygulamasına devam edilecektir.
- ✓ Ekonomideki yapısal dönüşüm, gelişmiş ülkelere yakınsama süreci ve yüksek enflasyon döneminden kalma fiyatlandırma davranışları göz önüne alınarak, Hükümetle yapılan görüşmelerde orta vadede % 4 düzeyinde bir enflasyon hedefi üzerinde görüş birliğine varılmıştır.
- ✓ Bu çerçevede daha önce % 4 olarak açıklanan 2008 ve 2009 yılı enflasyon hedefleri korunmuş ve 2010 yılı hedefi de % 4 olarak belirlenmiştir.

2008-2010 Enflasyon Hedefleri

	2008	2009	2010
Enflasyon Hedefi	% 4,0	% 4,0	% 4,0



Enflasyon –Hedefler

- ✓ Tüketici fiyat endeksi, tanım gereği geniş bir kapsama sahip olduğu için geçici fiyat dalgalanmalarına maruz kalabilmektedir.
- ✓ Özel kapsamlı göstergeler, para politikasının kontrolü dışında kalan fiyat hareketlerinin ayrıştırılmasını sağlamakta ve bu yönüyle enflasyonun temel eğiliminin daha sağlıklı izlenebilmesine olanak tanımaktadır.
- ✓ Son 2 yıl içinde ortaya çıkan bir dizi arz şoku Özel Kapsamlı TÜFE Göstergelerinin önemini belirginleştirmiştir. “Çekirdek” endeksler olarak da tanımlanabilecek olan söz konusu göstergeler, 2007 yılında para politikası kararlarının iletişimde önemli bir rol oynamıştır.
- ✓ Tüketici fiyatlarında gözlenen tüm geçici etkileri arındırabilecek tek bir çekirdek enflasyon göstergesi tanımlamak mümkün değildir.
- ✓ Bu doğrultuda Merkez Bankası, yakın dönemde gözlediğimiz kuraklık gibi arz yönlü şokların enflasyon üzerindeki geçici etkilerini arındırmak amacıyla bütün gıda kalemlerini dışarıda tutan bir endeks oluşturmuş ve bu endeksi yakından izlemeye başlamıştır.



Enflasyon –Hedefler

- ✓ Merkez Bankası, para politikasının iletişimnin etkinliğini artırmak ve sağlıklı kararlar vermek amacıyla zaman zaman TÜFE'nin belirli alt gruplarındaki fiyat hareketlerine de dikkat çekmektedir.
- ✓ Örneğin 2006 yılının ortalarından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırmanın etkilerini vurgulamak amacıyla, hizmetler veya dayanıklı tüketim malları gibi, fiyatları para politikası uygulamalarına duyarlı olan alt gruptaki gelişmelere 2007 yılında sıkça atıfta bulunulmuştur.
- ✓ Merkez Bankası, enflasyondaki temel eğilimi değerlendirirken Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri de dahil olmak üzere birçok değişkeni incelemekte, içinde bulunulan konjoktüre bağılı olarak dönem dönem farklı göstergeleri ön plana çıkarabilmektedir.
- ✓ Merkez Bankasının çekirdek enflasyon konusundaki bu yaklaşımının kamuoyunca anlaşılması, uygulanan para politikasının sağlıklı bir biçimde değerlendirilmesine olanak sağlayacaktır.



Enflasyon –Hedefler

- ✓ Para politikasının, gıda, enerji ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar gibi kontrolü dışındaki unsurlara ani tepki vermesi makroekonomik değişkenlerdeki oynaklığı artıracığından, Merkez Bankası orta vadeli bir yaklaşımla hareket etmekte ve beklentiler kontrol altında olduğu sürece enflasyondaki geçici dalgalanmalara izin vermektedir.
- ✓ Bu doğrultuda 2008 yılında belirsizlik aralığının iki puan olarak korunması uygun görülmüş ve yıl içinde üçer aylık dönemlerin sonu için hedefle uyumlu bir patika belirlenmiştir.
- ✓ Belirsizlik aralığının oluşturulmasındaki temel amaç, enflasyonun nokta hedef etrafındaki sapmalara hesap verebilirlik ilkesi açısından ne ölçüde tolerans gösterileceğine ilişkin ölçülebilir bir kriter oluşturmaktır.

2008 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Belirsizlik aralığı üst sınırı	% 9,1	% 8,5	% 8,3	% 6,0
Hedefle uyumlu patika	% 7,1	% 6,5	% 6,3	% 4,0
Belirsizlik aralığı alt sınırı	% 5,1	% 4,5	% 4,3	% 2,0



Ekonomik Görünüm

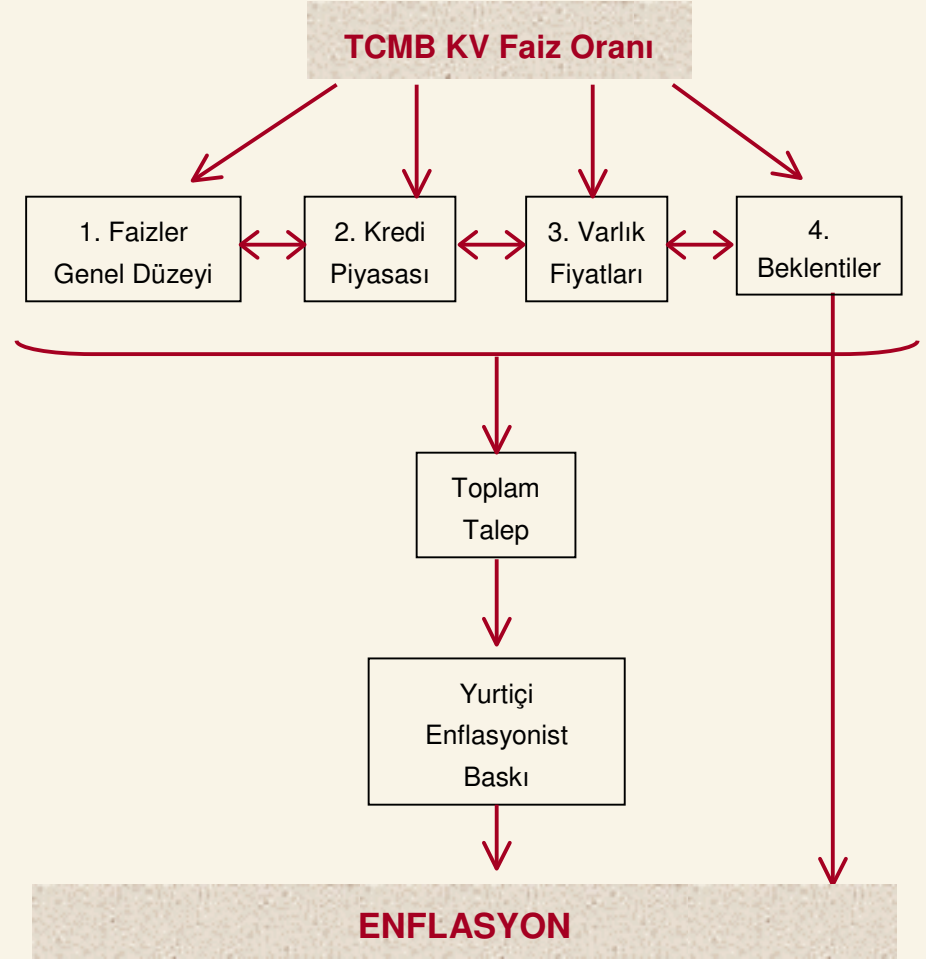
“Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar”



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

- ✓ Merkez Bankası, temel politika aracı olarak “kısa vadeli faiz oranları”nı kullanmaktadır.
- ✓ Kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararların temelinde sinyal etkisi vardır.
- ✓ Sinyal etkisi ile aktarım mekanizması üzerinden toplam talebi kontrol etmek, beklentileri yönlendirerek enflasyon hedeflerine ulaşmak amaçlanmaktadır.
- ✓ Bu etki gecikmeli olarak gerçekleşir.
- ✓ Genel olarak, ekonominin yapısal özellikleri, mali piyasaların etkinliği ve belirsizlik alanları bu etkinin gücünü belirler.

Basitleştirilmiş Bir Aktarım Mekanizması

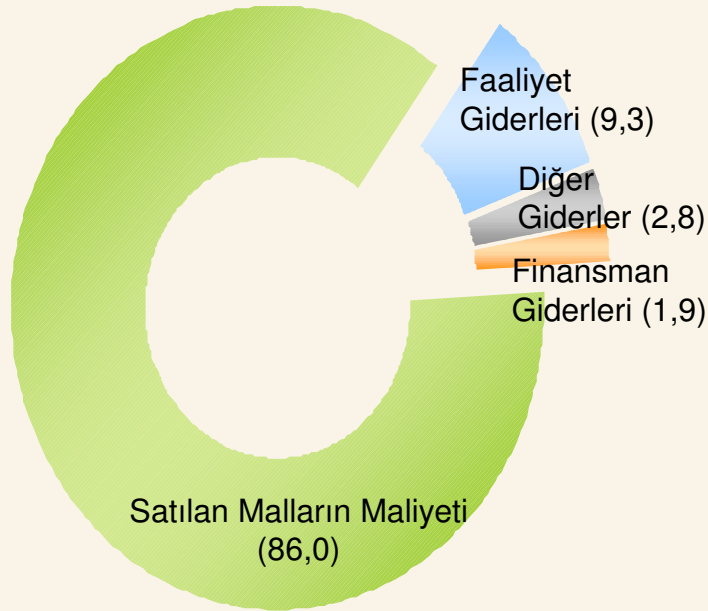




Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

- ✓ Faiz oranlarının, maliyet kanalı yolu ile fiyatlama davranışları üzerindeki etkisi son derece sınırlıdır.
- ✓ İmalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansman giderlerinin toplam giderlere oranı 2005 yılı itibarıyla % 1,9 seviyesindedir.
- ✓ Finansman giderlerinin net satışlara oranı 2001-2005 arası sürekli gerileyerek % 16,4'den % 1,8'e gerilemiştir.

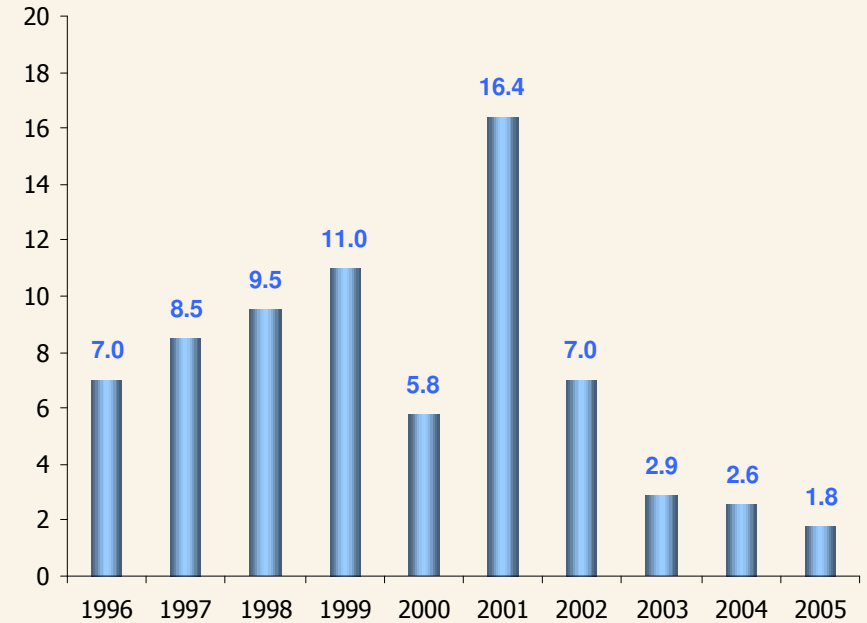
İmalat Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Toplam Giderlerinin Bileşenleri (2005, yüzde)



* Satılan malların maliyeti = yerli ve ithal hammadde ve malzeme giderleri, elektrik-doğal gaz-su giderleri, işgücü giderleri

Kaynak: TCMB, Sektör Bilançoları 2004-2006

İmalat Sektöründe Firmaların Finansman Giderlerinin Toplam Net Satışlara Oranı (yüzde)



Kaynak: TCMB, Sektör Bilançoları



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

Para Politikası Kararları

- ✓ Para Politikası Kurulu (PPK), kararlarını sadece enflasyon hedeflerini gerçekleştirmeye, enflasyonu hedefle uyumlu patikanın içinde kalıcı bir şekilde tutmaya yönelik olarak almaktadır.
- ✓ 13 Eylül 2007 tarihli PPK toplantısında 14 ay sonra ilk kez kısa vadeli faiz oranlarında 25 baz puanlık indirim yapılmıştır.
- ✓ **16 Ekim, 14 Kasım ve 13 Aralık 2007 tarihlerindeki toplantılarda da 50'şer baz puanlık indirim yapılmasına karar verilmiştir.**

Para Politikası Kurulu Faiz Kararları (Mayıs 2006 – Aralık 2007)

Toplantı Tarihi	Politika Faiz Oranı	Değişiklik
25 Mayıs 2006	13,25	0
07 Haziran 2006	15,00	+ 1,75
20 Haziran 2006	15,00	0
25 Haziran 2006	17,25	+ 2,25
20 Temmuz 2006	17,50	+ 0,25
24 Ağustos 2006	17,50	0
26 Eylül 2006	17,50	0
19 Ekim 2006	17,50	0
23 Kasım 2006	17,50	0
21 Aralık 2006	17,50	0
16 Ocak 2007	17,50	0
15 Şubat 2007	17,50	0
15 Mart 2007	17,50	0
18 Nisan 2007	17,50	0
14 Mayıs 2007	17,50	0
14 Haziran 2007	17,50	0
12 Temmuz 2007	17,50	0
14 Ağustos 2007	17,50	0
13 Eylül 2007	17,25	- 0,25
16 Ekim 2007	16,75	- 0,50
14 Kasım 2007	16,25	- 0,50
13 Aralık 2007	15,75	- 0,50

Kaynak: TCMB



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

- ✓ 13 Aralık 2007 tarihli son toplantısında Kurul, öngörüldüğü şekilde, özel kesim iç talebindeki ılımlı toparlanmanın devam etmekte olduğu, buna karşılık kamu harcamalarındaki ve dış talepteki yavaşlamanın etkisiyle toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüğe destek vermeyi sürdürmekte olduğunu gözlemlemiştir.
- ✓ Bu çerçevede Kurul, son dönemde enflasyonda görülen yükselişin kalıcı bir nitelik taşımadığı değerlendirmesini yaparak Ekim Enflasyon Raporu'ndaki para politikası duruşunu korumuş, faiz indirimlerinin temkinli ve ölçülü tutulduğu bu çerçevede enflasyonun orta vadede hedefe yakın gerçekleşme olasılığının yüksek olduğu değerlendirmesinde bulunmuştur.



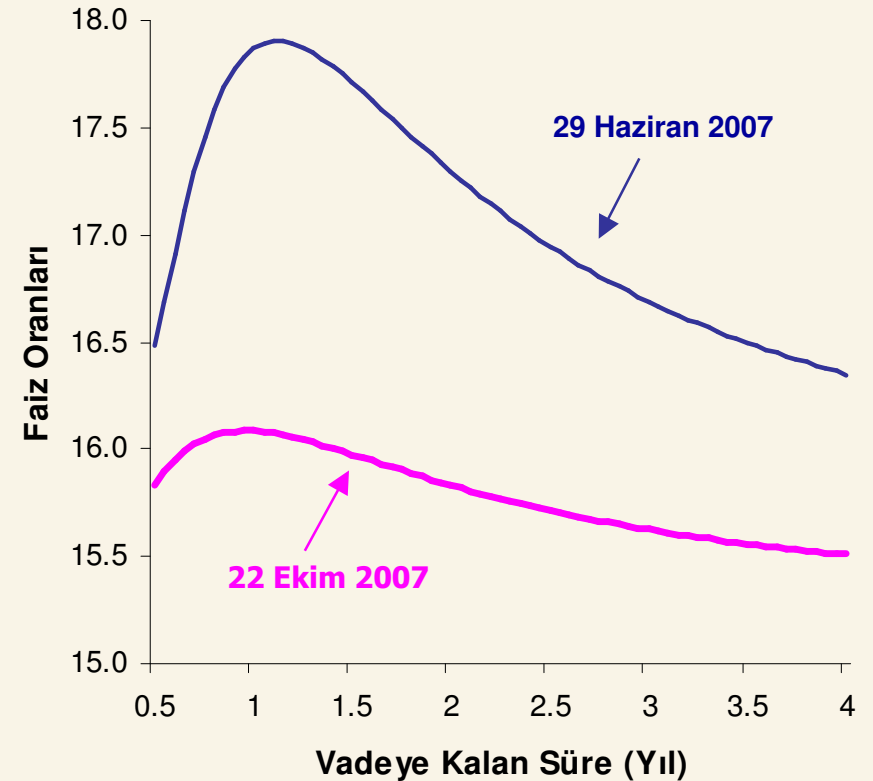
Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

Faiz İndirim Kararlarına Piyasaların Tepkisi



- ✓ Para Politikası Kurulunun faiz indirimine piyasaların beklentisinden daha erken başlaması, orta ve uzun vadeli faizlerdeki düşüş eğilimini hızlandırmıştır.
- ✓ 22 Ekim 2007 tarihinde oluşan getiriler, her vadede 29 Haziran 2007 tarihinde oluşan getirilerin altında gerçekleşmiştir.
- ✓ Bu durum, faiz indirim kararlarının beklentileri olumlu yönde etkilediğine işaret etmektedir.
- ✓ Ayrıca, oluşan getiri eğrilerinin 12 ay vadeden itibaren aşağı yönlü olması, ekonomik birimlerin orta vadeli enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceğine ilişkin beklentilerini koruduğunu göstermektedir.

Getiri Eğrisi
(29 Haziran ve 22 Ekim 2007)



Kaynak: TCMB



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

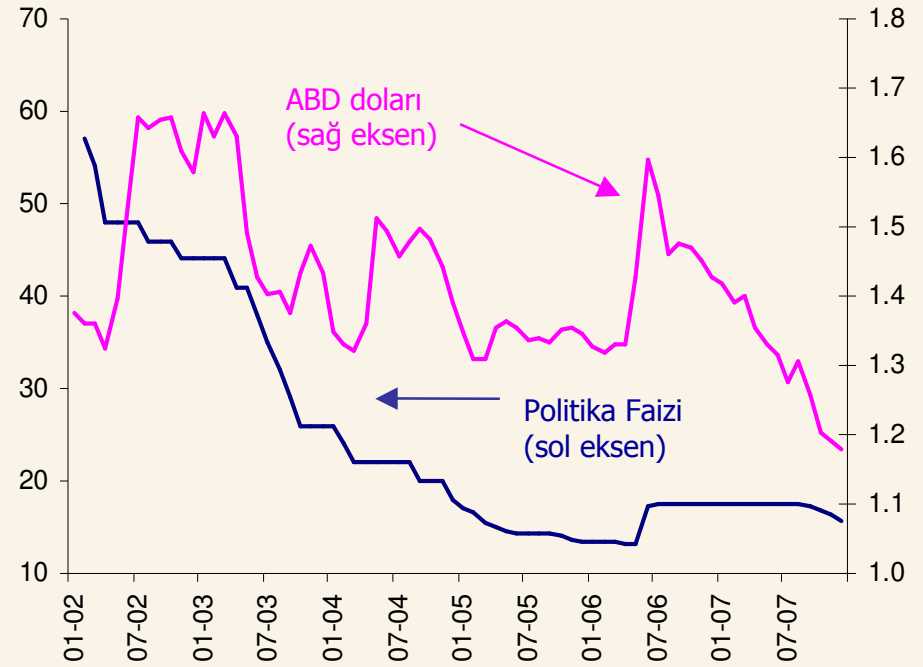
Dalgalı Kur Rejimi



- ✓ Enflasyon hedeflemesi rejiminin temel dayanak noktalarından biridir.
- ✓ Döviz kuru içsel bir değişkendir.
- ✓ Kurun değeri, piyasa koşulları altında belirlenmekte, ekonomik ve siyasi tüm politika uygulamaları ile beklentilerin sonucunu yansıtmaktadır.
- ✓ Türk parasının değeri amaç değil, sonuçtur.
- ✓ “Yüksek faiz, düşük kur” şeklinde bir politika uygulaması yoktur.
- ✓ Uygulanan politika “düşük enflasyon için gereken faiz politikası”dır.

~~Yüksek faiz => Düşük kur~~

Politika Faizi (yüzde) ve **Döviz Kuru** (ABD doları satış kuru, aylık ortalama, Ocak 2002 – Aralık 2007)



Kaynak: TCMB



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

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



Politika Faiz Oranları Düşürüldüğünde (Artırıldığında)



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

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

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

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



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

Merkez Bankası Döviz Rezervleri

✓ Merkez Bankası döviz piyasalarında temel olarak iki amaçla işlem yapmaktadır.

1. Rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri
2. Aşırı oynaklığı önlemek amaçlı döviz müdahaleleri

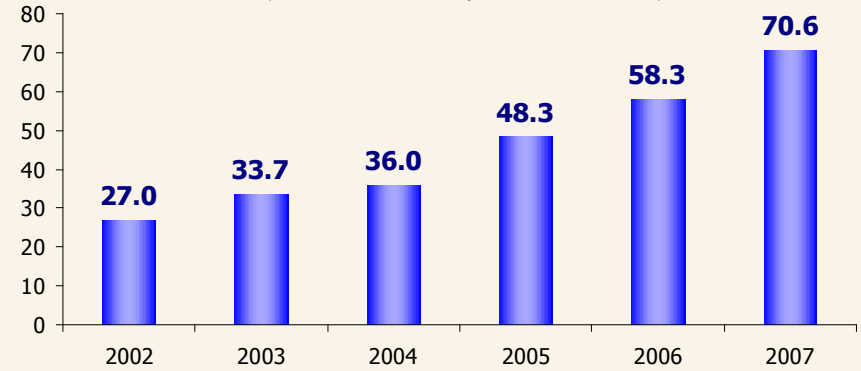
✓ Merkez Bankası döviz piyasasında alıcı konumdadır.

- Nisan 2002 – 26 Aralık 2007 toplam döviz alımı; 54,8 milyar ABD doları.
- 14 Aralık 2007 tarihi itibarıyla döviz rezervleri; 70,6 milyar ABD doları.

✓ Ayrıca Merkez Bankası likidite yönetiminin etkinliğini artırmak amacıyla;

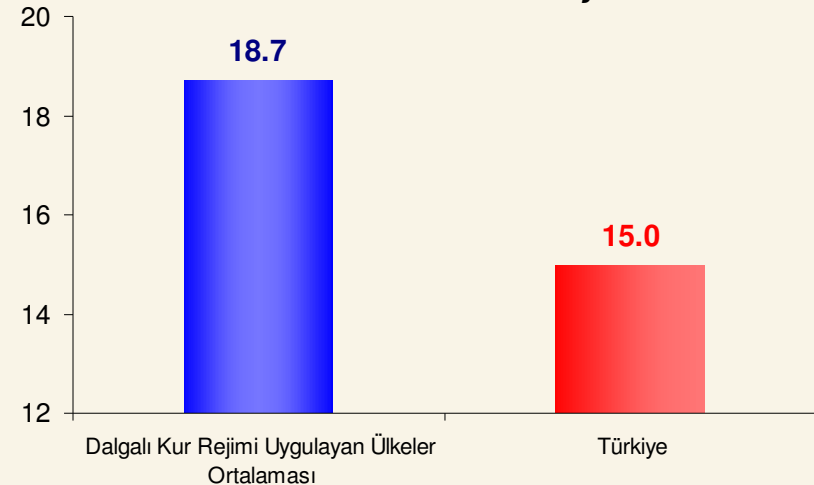
- 19 Temmuz, 23 Ağustos, 17 Ekim ve 15 Kasım 2007 tarihlerinde sırasıyla 32, 40, 29 ve 61 günlük likidite senetleri ihraç etmiştir.

Merkez Bankası Döviz Rezervleri
(2002-2007, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

Dalgalı Kur Rejimi Uygulayan Ülkelerde* 2007 Yılında Döviz Rezervlerinin GSYİH'ye Oranı



* Hesaplamada Kullanılan Ülkeler: Arjantin, Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Güney Kore, Hırvatistan, Hindistan, Kazakistan, Kolombiya, Meksika, Paraguay, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland, Uruguay

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



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

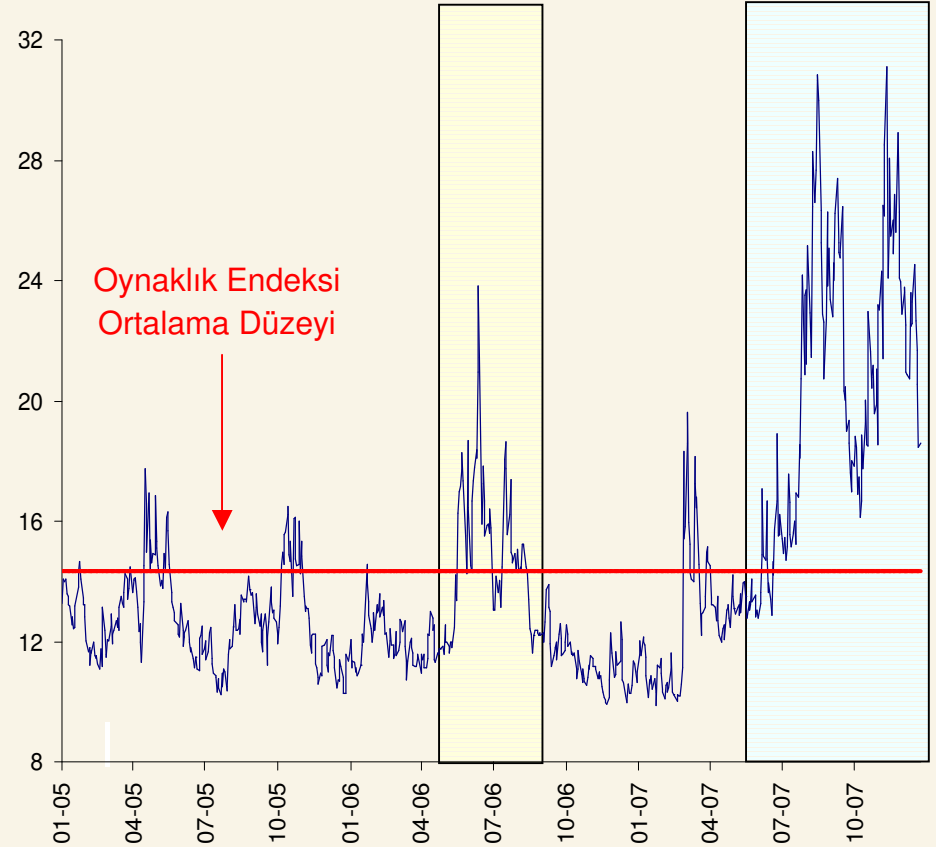
Uluslararası Gelişmeler

✓ Uluslararası piyasalarda zaman zaman hızlı ve ani hareketler gözlenmektedir.

- 2007 yılı Temmuz ayı sonunda başlayan ve ABD'de "subprime mortgage" piyasasına ilişkin kaygılar sonucunda ortaya çıkan küresel finansal dalgalanmalar devam etmektedir.

- Yaşanan belirsizlikler uluslararası bankaların geri ödeyememe riskine odaklanarak, kredi kullandırmakta isteksiz davranmalarına ve özellikle Avrupa bankacılık sisteminde likidite sıkıntılarının yaşanmasına neden olmuştur.

Oynaklık Endeksi*
(3 Ocak 2005 – 24 Aralık 2007)



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

Kaynak: Bloomberg



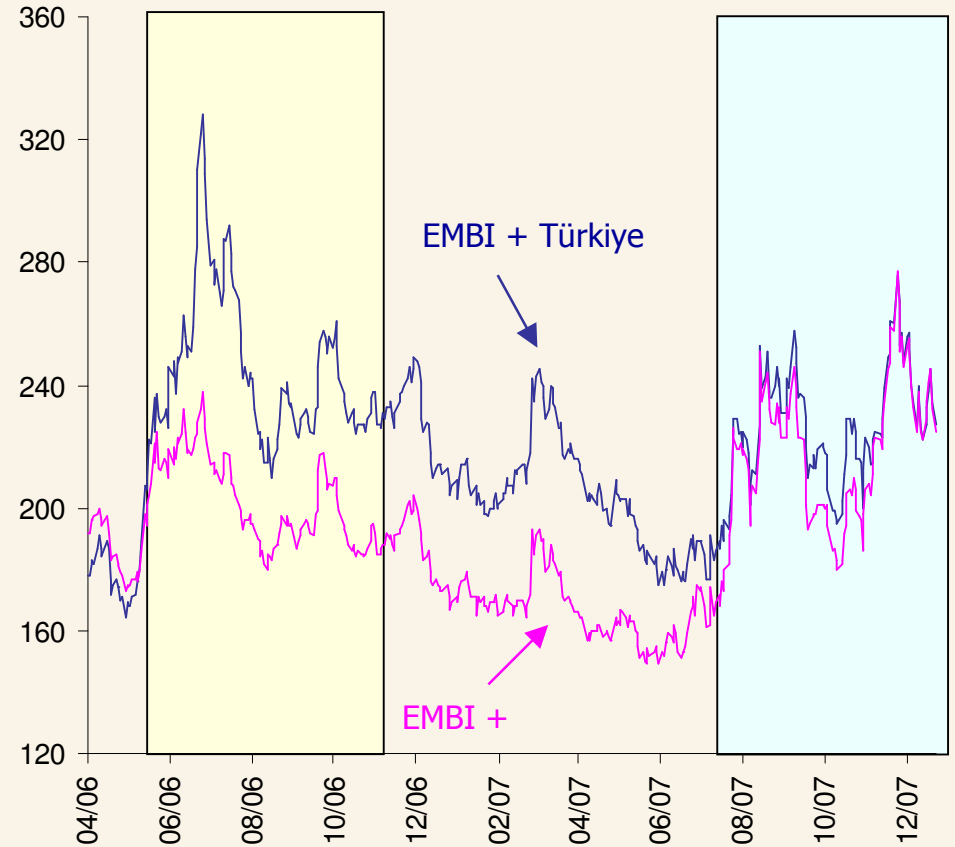
Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

Uluslararası Gelişmelerin Gelişmekte Olan Ükelere Etkileri



- ✓ Yaşanan dalgalanmalar, 2006 yılında görülen benzerlerinden farklılık arz etmektedir.
- ✓ İlk başta yatırımcıların riskli varlıklardan sakınması sonucu gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir artış gözlemleniyse de, bu ülkelerin yerleşmiş bir “subprime mortgage” piyasasına sahip olmaması, yaşanan çalkantılardan gelişmiş ülkelere göre daha az etkilenmeleri sonucunu doğurmuştur.

Risk Göstergeleri
(2 Ocak 2007 – 24 Aralık 2007, baz puan)



Kaynak: JP Morgan



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

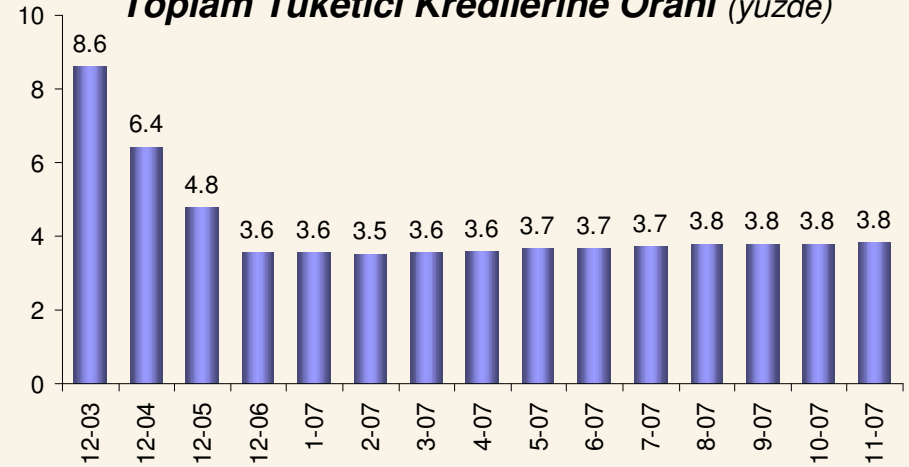
Uluslararası Gelişmelerin Türkiye'ye Etkileri



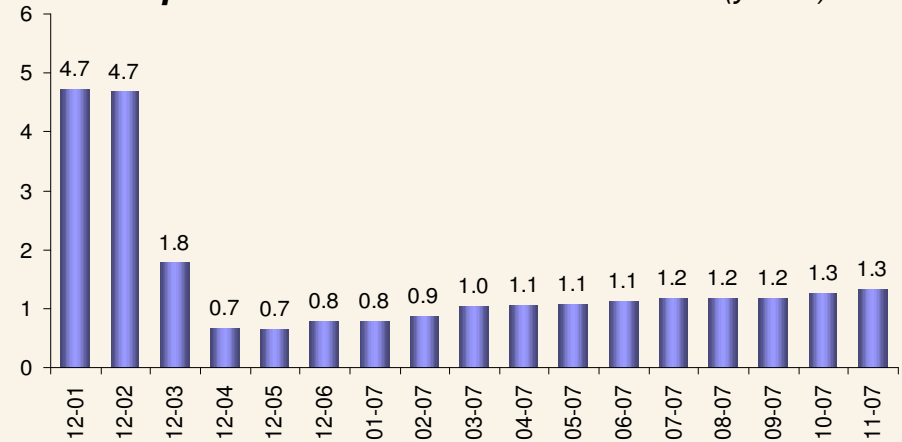
✓ Türkiye, hem varlık hem de yükümlülük tarafından uluslararası gelişmelerin olumsuz etkilerine maruz değildir.

- Türkiye'de değişken faizli kredi uygulaması bulunmamaktadır.
- Mevzuat gereği döviz cinsinden tüketici kredisi kullandırılmamaktadır.
- Tüketici kredileri içinde tahsili gecikmiş alacakların oranı % 1,3 seviyesindedir.

Döviz Endeksli Tüketici Kredilerinin Toplam Tüketici Kredilerine Oranı (yüzde)



Tahsili Gecikmiş Tüketici Kredilerinin Toplam Tüketici Kredilerine Oranı (yüzde)



Kaynak: TCMB



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

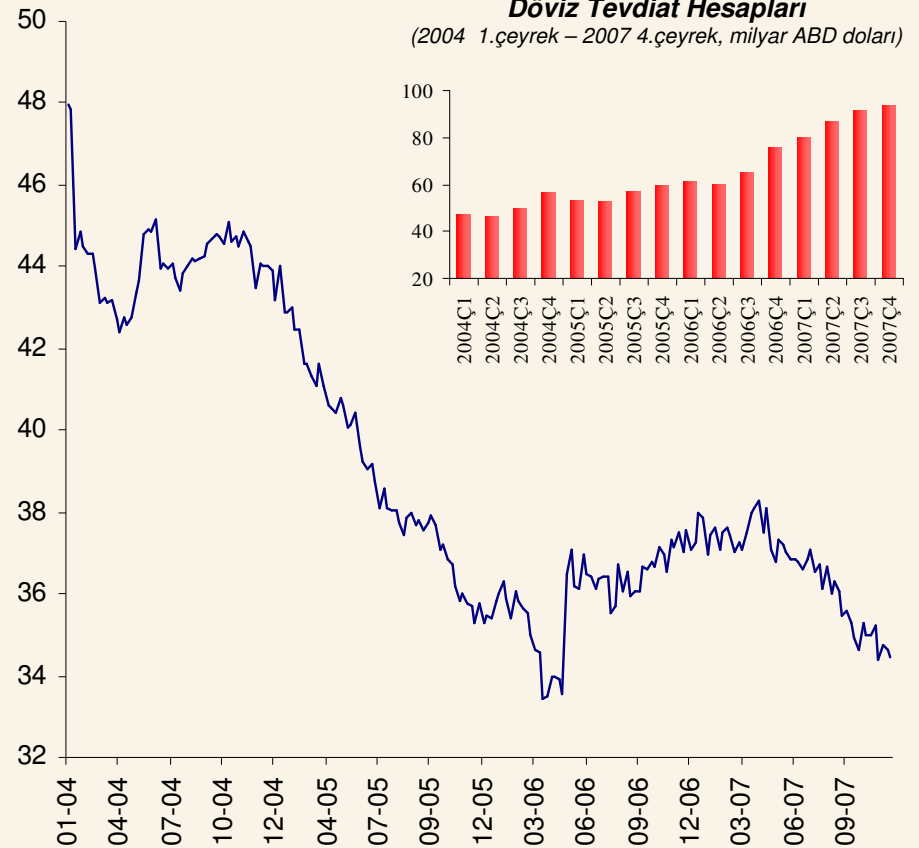
Dolarizasyon

✓ Dolarizasyonun, alınan mesafeye rağmen halen yüksek olması, dalgalanmaların etkisinin ekonomik değişkenlerle birlikte gündelik hayatta da daha kuvvetli hissedilmesine yol açmaktadır.

- Dolarizasyon göstergelerine bakıldığında, 2006 yılı Mayıs – Haziran dalgalanması sonrasında yerleşiklerin döviz hesaplarında bir artış, 2007 yılı Temmuz dönemindeki dalgalanmada ise bir azalış gözlenmiştir.

✓ Döviz kurunun yükseldiği dönemlerde döviz hesaplarında azalmalar yaşandığı görülmektedir.

Döviz Tevdiat Hesaplarının Toplam Mevduat İçindeki Payı (2 Ocak 2004 – 23 Kasım 2007, haftalık, yüzde)



Kaynak: TCMB



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

Döviz Piyasaları

✓ Bugüne kadar döviz piyasalarında temel eğilim hep istikrarın yeniden tesisi yönünde olmuştur.

- Güçlenen makroekonomik yapıya bağlı olarak dalgalanmaların şiddeti azalmakta, süresi kısalmaktadır.

✓ Ancak, dalgalanmaların önemli maliyetleri olmaktadır.

- Modern risk kültürünün benimsenmesi ve risk yönetim araçlarının kullanılması dalgalanmaların maliyetini azaltacaktır.

- Finansal sektörde risk yönetim ilkelerinde elde edilen ilerlemenin reel kesim tarafından da kat edilmesi, dalgalanmaların ekonomiye etkisinin azaltılması açısından çok önemlidir.

DÖVİZ KURLARINDA YAŞANAN HIZLI DEĞİŞİMLER*

Başlangıç tarihi	Çalkantının süresi (gün)	Başlangıç değeri	Tepe noktası	Başlangıcından bitişine % değişim
4/15/02	106	1.2928	1.6966	31.2
12/3/02	37	1.5200	1.6825	10.7
3/3/03	22	1.5962	1.7548	9.9
9/24/03	47	1.3545	1.5048	11.1
4/5/04	49	1.3076	1.5582	19.2
7/20/04	63	1.4293	1.5388	7.7
3/8/05	22	1.2601	1.3905	10.3
5/4/06	53	1.3167	1.7016	29.2
2/26/07	9	1.3826	1.4568	5.4
7/25/07	26	1.2421	1.3947	12.3

* Gösterge niteliğindeki TCMB ABD doları döviz satış kuru

Kaynak: TCMB



Faiz ve Kur Politikası, Piyasalar

- ✓ Bugün itibarıyla dünya ekonomisinde sert bir yavaşlama olmayacağı görüşü ön plana çıkmakta ve gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımında belirgin bir azalış gözlenmemektedir.
- ✓ Bununla birlikte finansal piyasalarda risklerin fiyatlanmasında halen güçlük yaşanması temkinli olunmasını gerektirmektedir.
- ✓ Sonuç olarak dış piyasalarda meydana gelen dalgalanmaların Türkiye ekonomisine olası etkilerinin, ağırlıklı olarak iç ve dış talebi sınırlandırıcı yönde olacağı öngörülmektedir.

1. Küresel büyümede yavaşlama



Dış talepteki büyüme hızını sınırlayacaktır.

2. Kredi piyasalarındaki sorunlar



Yurt içi bankaların, kredilerini dış kaynakla finansmanını sınırlayarak iç talebi frenleyici etkide bulunacaktır.



Ekonomik Görünüm

“Büyüme ve İstihdam”



Büyüme

✓ 2007 yılı ilk çeyreğinde % 6,8 olan büyüme oranı üçüncü çeyrekte % 2,0 düzeyine gerilemiş ve ilk dokuz aylık büyüme oranı % 4,0 olarak gerçekleşmiştir.

✓ 2007 yılının üçüncü çeyrek büyüme oranlarına arz tarafından bakıldığında;

- Tarım sektöründe, kuraklığın etkisiyle, önemli oranda üretim kayıpları yaşandığı görülmektedir. Bu yavaşlama otel ve lokanta hizmetlerine de yansımıştır.

- Sanayi sektöründe ılımlı büyüme devam etmektedir. İnşaat sektöründe ise büyüme hızı % 5,4'e gerilemiştir.

Çeyrekler İtibarıyla Büyüme

(Bir önceki yıl aynı döneme göre yüzde değişim)

	2007 Ç1	2007 Ç2	2007 Ç3	2007 9 Aylık	2006 9 Aylık
GSMH	6,8	4,1	2,0	4,0	6,4
GSYİH	6,8	4,1	1,5	3,8	6,4

Üretim Alt Kalemleri

(Bir önceki yıl aynı döneme göre yüzde değişim)

	2007 Ç1	2007 Ç2	2007 Ç3	2007 9 Aylık	2006 9 Aylık
Tarım	2,9	-2,1	-7,8	-5,6	1,0
Sanayi	7,5	4,0	3,7	5,0	7,7
İnşaat	16,5	15,7	5,4	11,5	20,6
Toptan ve Perakende Ticaret	6,7	3,8	3,4	4,5	6,9
Otel ve Lokanta	5,5	0,4	-10,3	-3,3	4,2
Ulaştırma - Haberleşme	5,8	4,1	3,6	4,4	3,8
İthalat Vergisi	9,9	8,2	14,5	10,9	11,2



Büyüme

✓ 2007 yılı büyüme oranlarına talep tarafından bakıldığında;

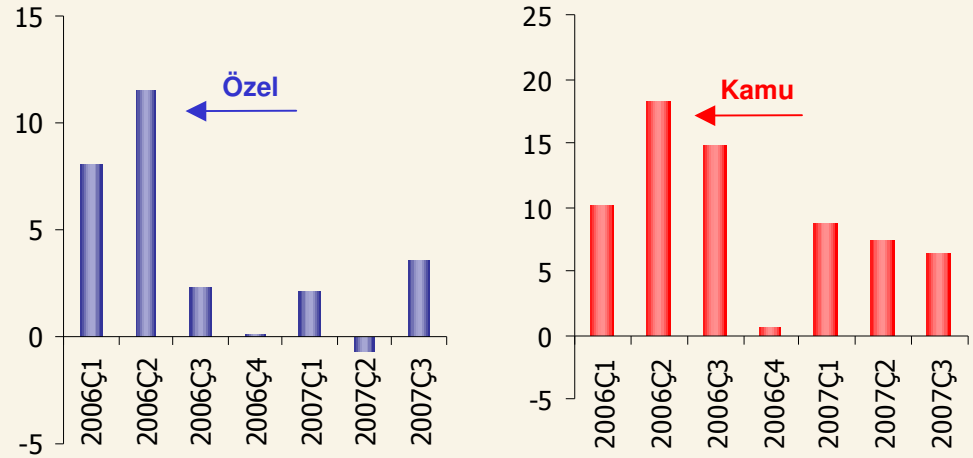
- Parasal sıkılaştırmanın etkisiyle yılın ilk yarısında yavaşlayan özel tüketim harcamaları, üçüncü çeyrekte ılımlı bir yükseliş eğilimine girmiştir. Özel yatırım harcamaları artmaya devam etmektedir.

- Kamu harcamalarında 2007 yılının ilk yarısında gözlenen artış eğilimi, yılın ikinci yarısında hız kesmiştir.

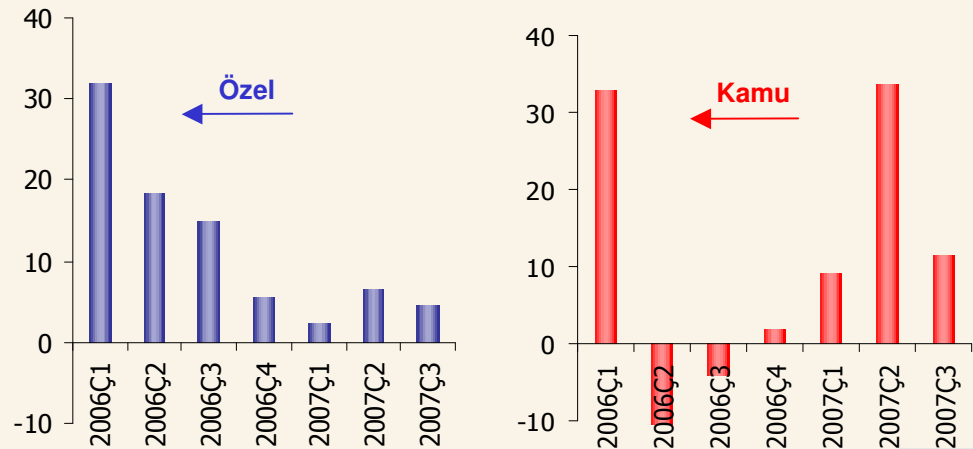
-2007 yılının ilk üç çeyreğinde özel kesimin büyümeye katkısı 2,3 puan olurken, kamu kesiminin katkısı 1,3 puan olarak gerçekleşmiştir.

✓ Harcamaların kalitesi ve üretim potansiyelini artırıcı yatırımlar ön plana çıkmalıdır.

Reel Tüketim Harcamaları
(2006 Ç1 – 2007 Ç3, yıllık yüzde değişim)



Reel Yatırım Harcamaları
(2006 Ç1 – 2007 Ç3, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK

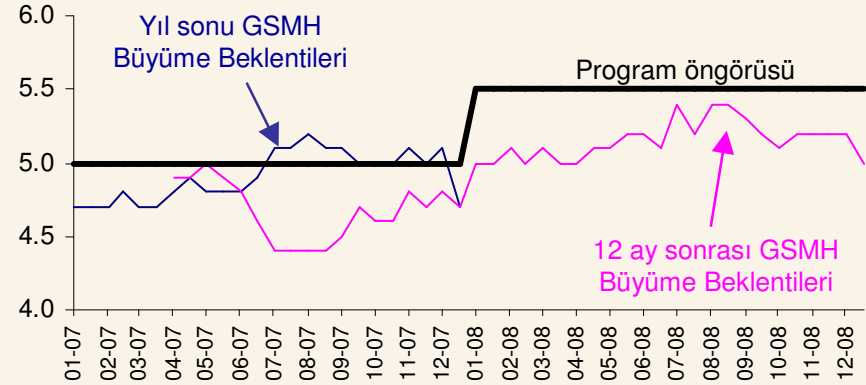


Büyüme - Görünüm

Büyüme: Görünüm

- ✓ 2007 yılı büyümesine ilişkin program öngörüsü % 5'tir.
- ✓ Ekim ayı sanayi üretimi ve Kasım ayı kapasite kullanım rakamları üretim faaliyetlerinde ılımlı büyümenin sürdüğünü göstermektedir.

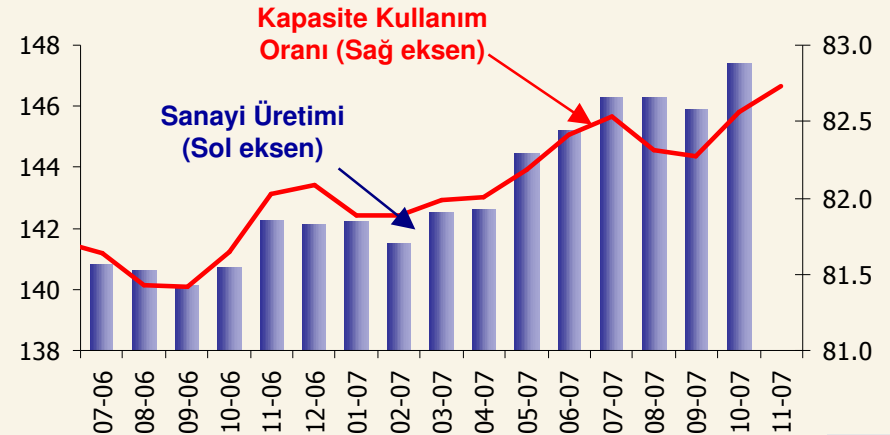
Yıl Sonu ve 12 sonrası GSMH Büyüme Beklentileri* (uygun ortalama) ve Program Öngörüsü



* Beklenti Anketi

Kaynak: TCMB, DPT 2007 ve 2008 Yılı programı

Sanayi Üretim Endeksi * (Temmuz 2006 – Ekim 2007) ve Kapasite Kullanım Oranı * (Temmuz 2006 – Kasım 2007, yüzde)



* Mevsimsellikten arındırılmış, üç aylık hareketli ortalama

Kaynak: TÜİK, TCMB



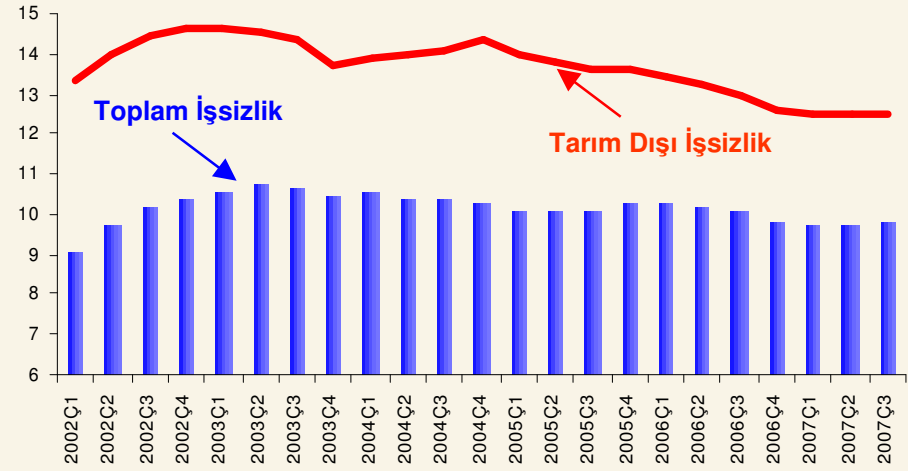
İstihdam

İşgücü piyasası

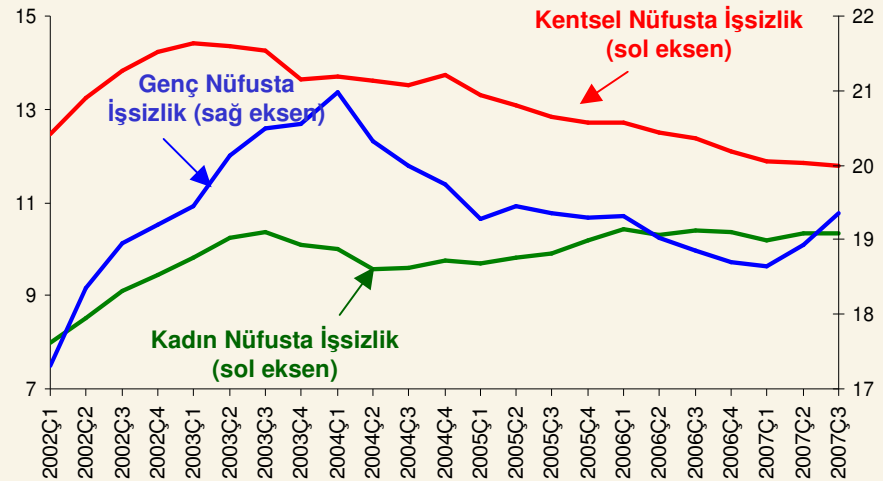
2007 yılı Eylül ayı itibarıyla;

- ✓ İşsizlik bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,2 puan artmıştır : % 9,3
- ✓ Tarım dışı işsizlik bir önceki yılın aynı dönemine göre sabit kalmıştır: % 12,0
- ✓ Tarım dışı sektörlerde son bir yılda 409 bin yeni iş yaratılmıştır.
- ✓ Sırasıyla % 19,0, % 11,8 ve % 10,7 olarak gerçekleşen genç, kentsel ve kadın nüfusta işsizlik oranları yüksek düzeydedir.
- ✓ İşgücüne katılım oranı % 48,9 ile düşük seviyede seyretmeye devam etmektedir.

İşsizlik ve Tarım Dışı İşsizlik Oranları
(2002 1. çeyrek – 2007 3. çeyrek, yıllık hareketli ortalama, yüzde)



Genç, Kadın ve Kentsel Nüfusta İşsizlik Oranları
(2002 1. çeyrek – 2007 3. çeyrek, yıllık hareketli ortalama, yüzde)



Kaynak: TÜİK



İstihdam

İşgücü piyasasında yapısal bir dönüşüm söz konusudur.



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

- Tarım istihdamında son dört yıl içinde birikimli olarak % 24,3 oranında azalma görülmüştür.

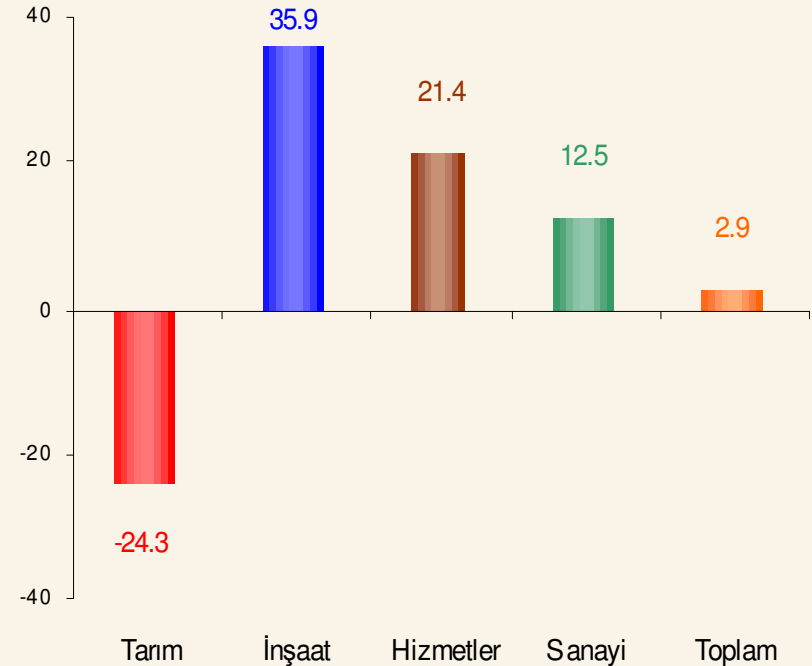
- Sanayi sektöründe istihdam edilen kişi sayısı % 12,5 oranında bir artış göstermiştir.

- Hizmetler sektörü, toplam istihdam içinde payı en yüksek olan sektördür. 2002 yılından bugüne istihdam edilen kişi sayısında en yüksek artış hizmet sektöründe olmuştur.

- İnşaat sektörünün toplam istihdam içindeki payı 2007 yılı Eylül ayı itibarıyla % 6,3 gibi düşük bir düzeyde de olsa, sektörde büyümenin hızlandığı dönemlerde hızlı istihdam artışları görülmektedir.

✓ Bu sürecin devamı beklenmektedir.

Sektörler İtibarıyla İstihdam
(2002 3.çeyrek – 2007 3.çeyrek, birikimli yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



Ekonomik Görünüm

“Ödemeler Dengesi Gelişmeleri”



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri – Dış Ticaret

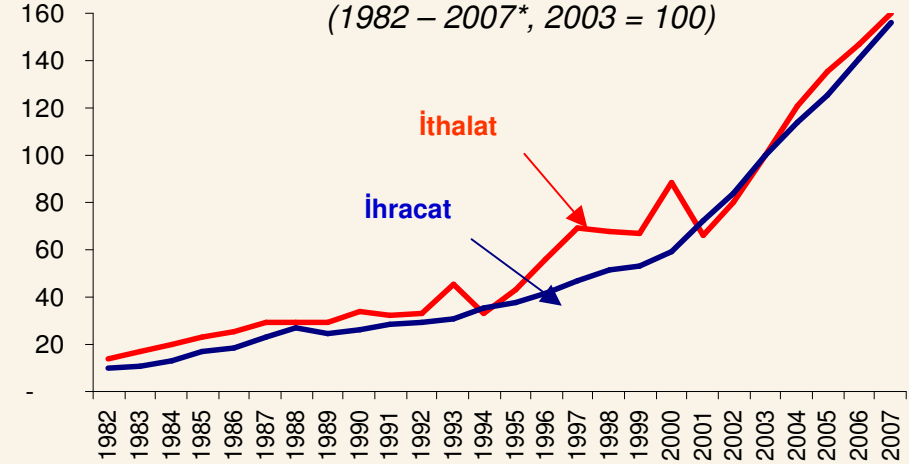
2001 yılından itibaren Türkiye ekonomisinin dışa açıklık oranı artmış, dış ticarete yüksek oranda artışlar meydana gelmiştir.



- ✓ Kur ve fiyat hareketlerinden arındırılmış miktar endeksleri incelendiğinde, 1995-2000 döneminin aksine, ithalat ve ihracatın birbirine paralel olarak arttığı görülmektedir.
- ✓ Ocak - Ekim 2007 döneminde ihracat artış hızı % 26,2, ithalat artış hızı % 20,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ✓ İhracattaki yıllık artış oranı 2007 yılı Mart ayından bu yana ithalatın yıllık artış hızının üzerindedir.

İthalat ve İhracat Miktar Endeksleri

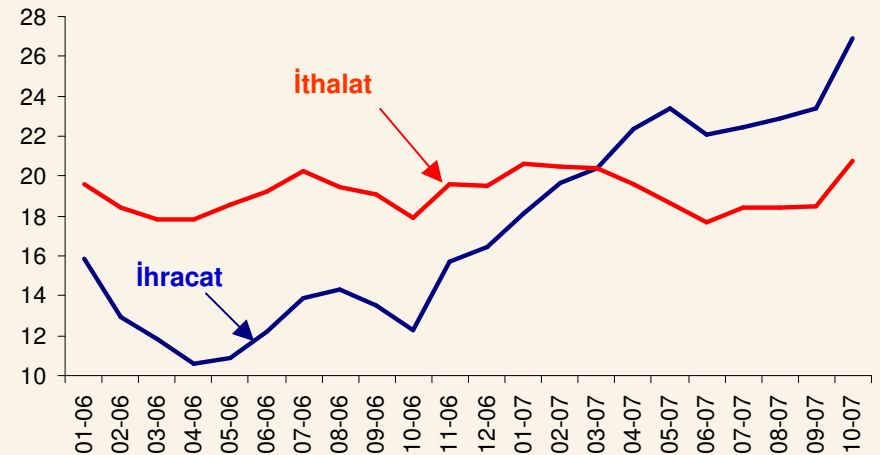
(1982 – 2007*, 2003 = 100)



* 2007 rakamları Ocak-Ekim ortalamasıdır.

İthalat-İhracat

(Ocak 2006 – Ekim 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri – Dış Ticaret

Dünya genelinde 2006 ve 2007 yıllarında gözlenen olumlu talep koşullarının, 2008 yılında bir miktar zayıflasa da devam edeceği öngörülmektedir.



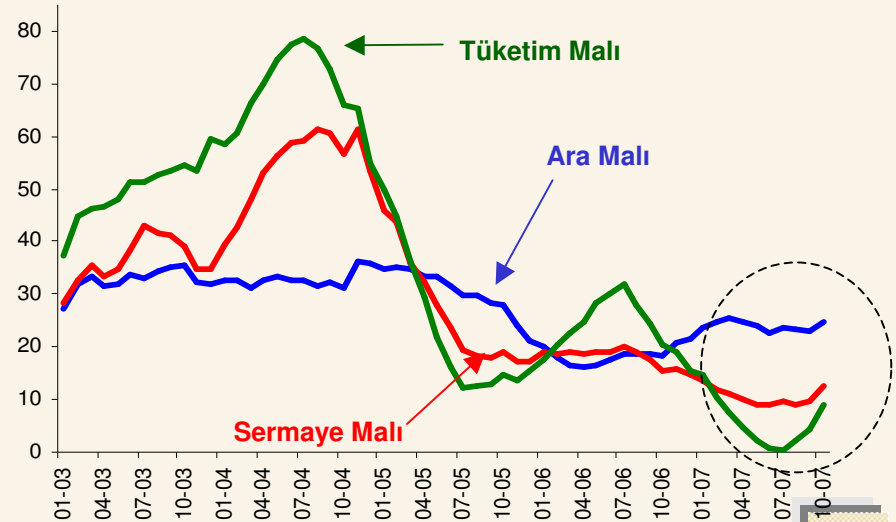
- ✓ Zayıflayan iç talebe bağlı olarak, 2006 yılı ortalarından itibaren ithalatın artış hızı yavaşlamış, 2007 yılı Temmuz ayında ise tekrar yükselişe geçmiştir.
- ✓ Toplam ithalat artışına en yüksek katkı ara malı grubundan gelmektedir.
- ✓ Sermaye malı ithalatının artış hızı 2006 yılı Mayıs ayından beri toplam ithalat büyümesinin altındadır.
- ✓ Tüketim malı ithalatı, 2007 yılı Temmuz ayından itibaren yükselişe geçmiştir.

Türkiye'nin İhracat Yaptığı Başlıca Bölgelerde ve Dünyada Büyüme Beklentileri (yüzde)

Bölgeler	2006 (Gerçekleşme)	2007 (Beklenti)	2008 (Beklenti)
Dünya	5,4	5,2	4,8
ABD	2,9	1,9	1,9
AB	2,8	2,5	2,1
Asya	9,8	9,8	8,8
Ortadoğu	5,6	5,9	5,9

Kaynak: IMF World Economic Outlook

İthalat Alt Kalemleri (Ocak 2003 – Ekim 2007, 12 aylık birikimli, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri – Cari Denge

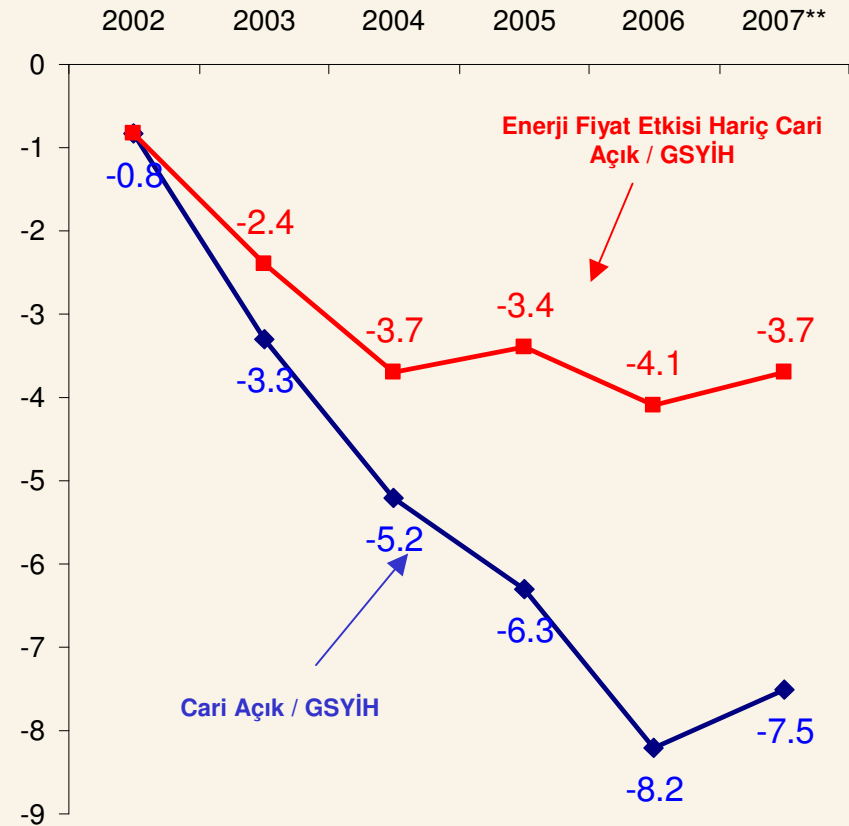
2007 yılında cari açık yatay bir seyir sergilemektedir.



- ✓ 2007 yılı Ekim ayı itibarıyla 12 aylık birikimli cari açık, 2006 yılının aynı dönemine göre % 5,6 artarak 35,2 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ✓ Cari işlemler açığının GSYİH'ya oranı 2007 yılının üçüncü çeyreğinde 2006 yılı sonuna göre, 0,7 puan azalarak % 7,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ✓ Yüksek enerji fiyatlarının cari açık üzerinde olumsuz etkisi devam etmektedir.
 - 2007 yılının ilk yarısında 3,8 puan katkı yapmıştır.

Cari İşlemler Dengesi ve Enerji Fiyatlarının Cari Açığa Etkisi *

(2002 – 2007, GSYİH'ya oranı, yüzde)



* 2003-2007 döneminde enerji fiyat artışlarının cari işlemler üzerine etkisi, 2002 yılı fiyatları sabit tutularak hesaplanmıştır. Enerji Alt Kalemleri: Madencilik ve taşocaklığı sektörü altında, maden kömürü ve linyit, ham petrol, doğal gaz ile imalat sanayii altında yer alan kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlar
** 2007 yılı 2. Çeyrek itibarıyla

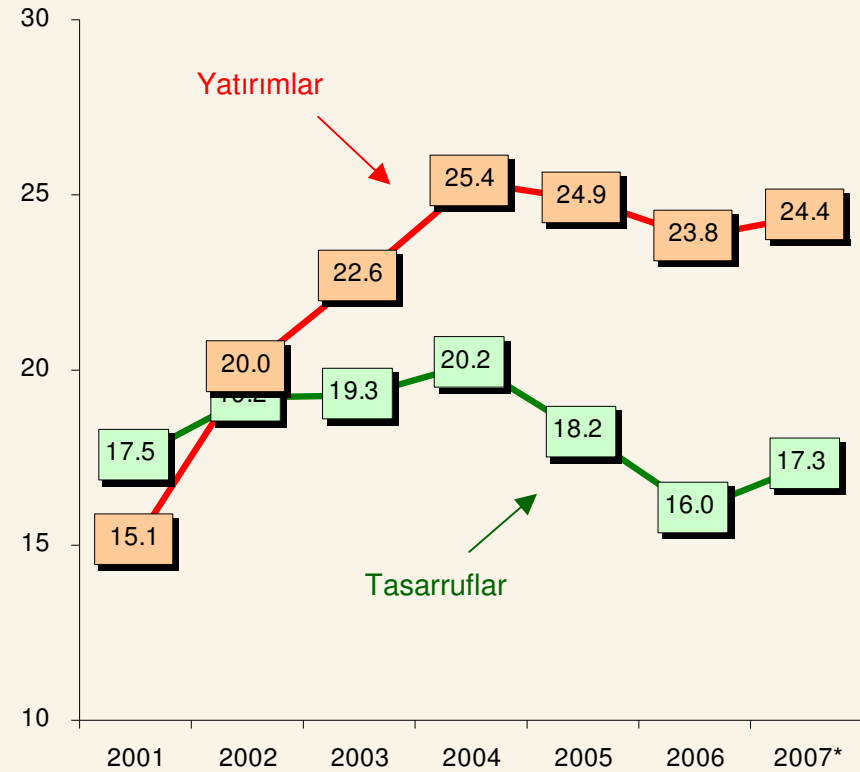
Kaynak: TÜİK, TCMB



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri – Cari Denge

- ✓ Cari açık ile büyüme oranları arasında doğrudan ve güçlü bir ilişki vardır.
- ✓ Yüksek yatırım artışı cari açığın temel nedenidir.
- ✓ Cari açık yapısal bir sorundur. İstikrar ortamı ve düşen faizler, tüketim ve yatırım talebinde artışa yol açmakta, ekonominin yapısal özellikleri artan toplam talebin karşılanabilmesi için özellikle ara malı ithalatını zorunlu kılmaktadır.
- ✓ Cari açığın kırılmalık yaratan ve risk algılamasına yol açan yapısında dönüşüm bir gerekliliktir.
- ✓ Cari açık, orta ve uzun vadeli bir bakış açısıyla, arz yönlü makro ve mikro politikalarla kontrol edilmelidir.

Yurtiçi Tasarruflar ve Yatırımlar
(GSMH'ya oranı, yüzde)



* Tahmin

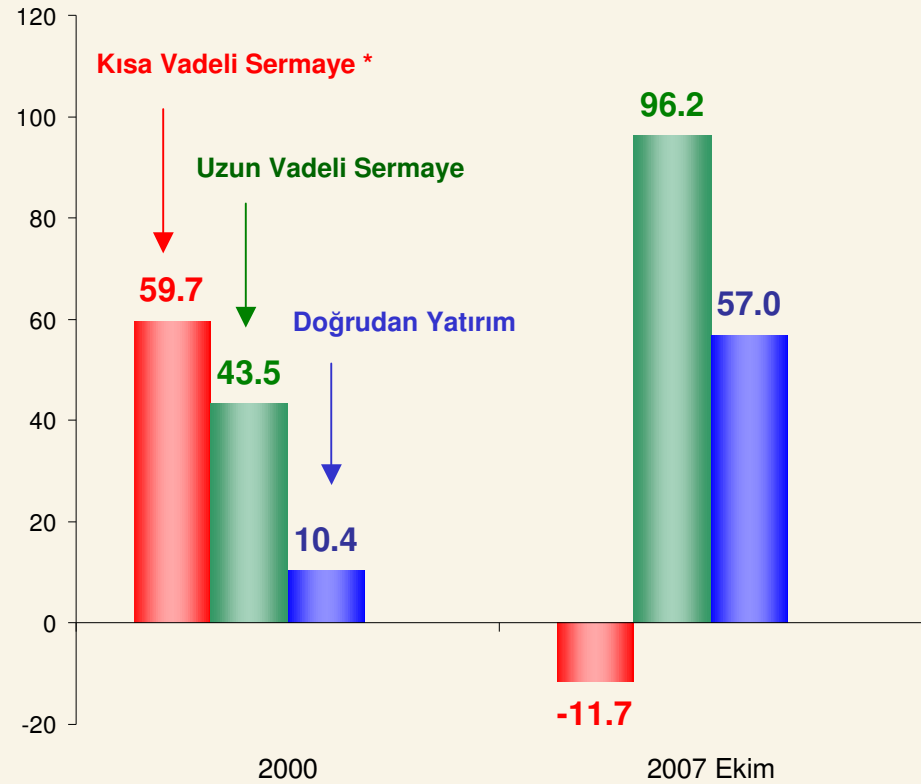
Kaynak: DPT 2008 Yılı Programı, TCMB



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

- ✓ Uzun vadeli kredi ve sermaye, doğrudan yatırım ile birlikte cari açığın finansman kalitesi açısından büyük önem taşımakta ve kırılganlığı azaltmaktadır.
- ✓ Son 12 ay itibarıyla kısa vadeli sermaye girişi negatif olmuştur.

Cari Açığın Finansman Kalemlerinin Cari Açığa Oranı
(2000 – Ekim 2007, 12 aylık birikimli, yüzde)



* Kısa vadeli sermaye girişi: Yurtdışından bankaların, reel sektörün ve kamunun aldığı net kısa vadeli krediler ile yurtdışı yerleşiklerin bankalardaki mevduatı

Kaynak: TCMB



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Sıcak paranın cari açığın finansman yapısı içindeki payı azalmaktadır.

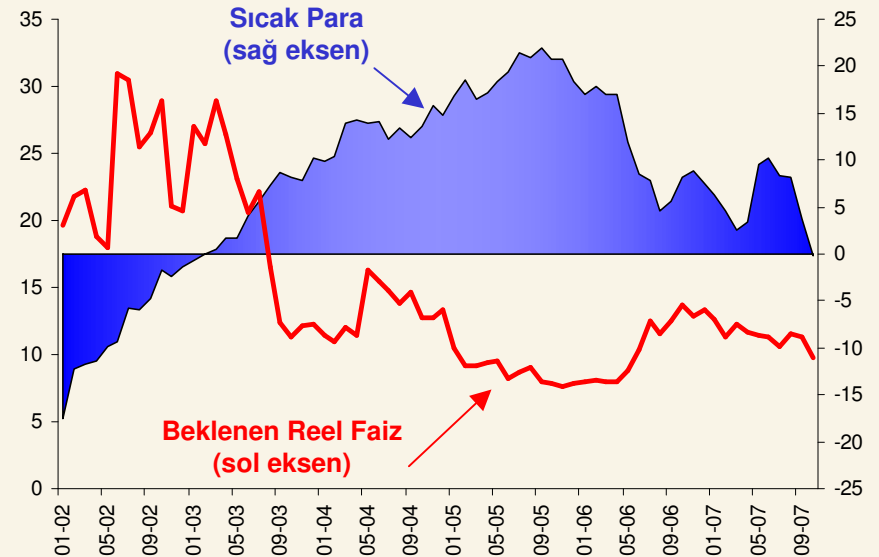


- ✓ Sıcak para akımında belirleyici temel unsur reel faizlerin yüksekliğinden ziyade, beklentilerdeki gelişmelerdir.
- ✓ Beklentilerin iyileşmesi durumunda, reel faizler düşük bile olsa fon akımları hızlanmakta, beklentilerin kötüleşmesi durumunda ise yüksek reel faiz fon çıkışına engel olamamaktadır.
- ✓ DİBS piyasasında vadelerin uzaması, hisse senedi alımlarının sadece sermaye kazancı beklentisi ile olmayıp aynı zamanda şirket ortaklığını içermesi, dalgalı kur rejimi ve mali piyasaların güçlenen yapısı bu kalemin sermaye çıkışı yaşanması durumunda olumsuz etkilerini sınırlamaktadır.

Sıcak Para Akımı (yıllık birikimli)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007-Ekim
Miktar (milyar ABD Doları)	-1,4	10,3	14,8	18,3	7,5	-0,2
Cari Açığa Oranı (yüzde)	- 90,1	127,6	95,1	81,1	22,9	- 0,6

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



* Sıcak para; DİBS ve hisse senedi alımları, yurtdışı yerleşiklerin bankalardaki mevduatları, bankacılık sektörünün yurtdışına verdiği kısa vadeli kredi, bankacılık sektörü ve özel sektörün aldığı kısa vadeli dış borç ve net hata noksan kalemlerinden oluşmaktadır.

Kaynak: TCMB



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Doğrudan Yabancı Yatırımlar



✓ 2007 yılı Ekim ayı itibarıyla net giriş son 12 ayda birikimli olarak 17,8 milyar ABD doları olmuştur.

- 2007 yılında cari açığın finansmanı içinde en yüksek paya sahip olan kalemlerden biridir.

- 2006 yılı rakamlarına göre Türkiye, doğrudan yabancı yatırım sıralamasında, gelişmekte olan ülkeler arasında 5. sıradadır.

✓ Doğrudan yabancı yatırımların temel belirleyicisi istikrardır.

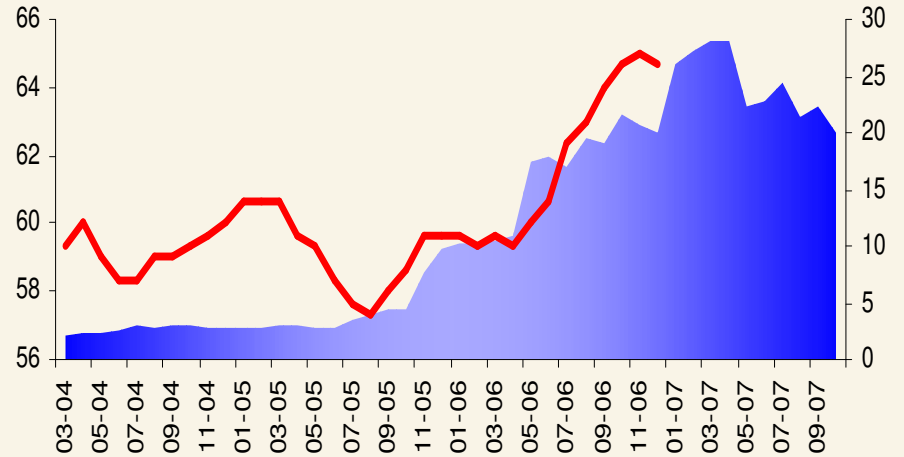
✓ Cari açığın sürdürülebilirliği açısından son derece önemli bir unsurdur.

Doğrudan Yabancı Yatırım (2006, milyar ABD doları)

Çin	69.5
Hong Kong	42.9
Rusya	28.7
Singapur	24.2
Türkiye	20.1
Meksika	19.0
Brezilya	18.8
Hindistan	16.9
Romanya	11.4
Şili	7.9

Kaynak: UNCTAD

İstikrar Endeksi (DESIX) (3 aylık ortalamalar) ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Girişi (12 aylık birikimli, milyar ABD Doları)



Kaynak: Deutsche Bank ve Eurasia Grubu. Endeks, eşit ağırlıklı dört (hükümet, toplum, güvenlik ve ekonomi) kategoride yirmi değişkenden oluşmaktadır. Endeks değerleri 0 ile 100 arasında değişmekte, 100 en yüksek istikrar düzeyini göstermektedir.



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri - Sermaye Hareketleri

Uzun vadeli kredi girişi güçlü görünümünü korumaktadır.



✓ Uzun vadeli kredi girişi 2007 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık birikimli olarak net 35,0 milyar ABD doları olmuştur.

- **Bankacılık sektörü**; 10,6 milyar ABD doları
- **Bankacılık dışı özel sektör**; 24,6 milyar ABD doları.

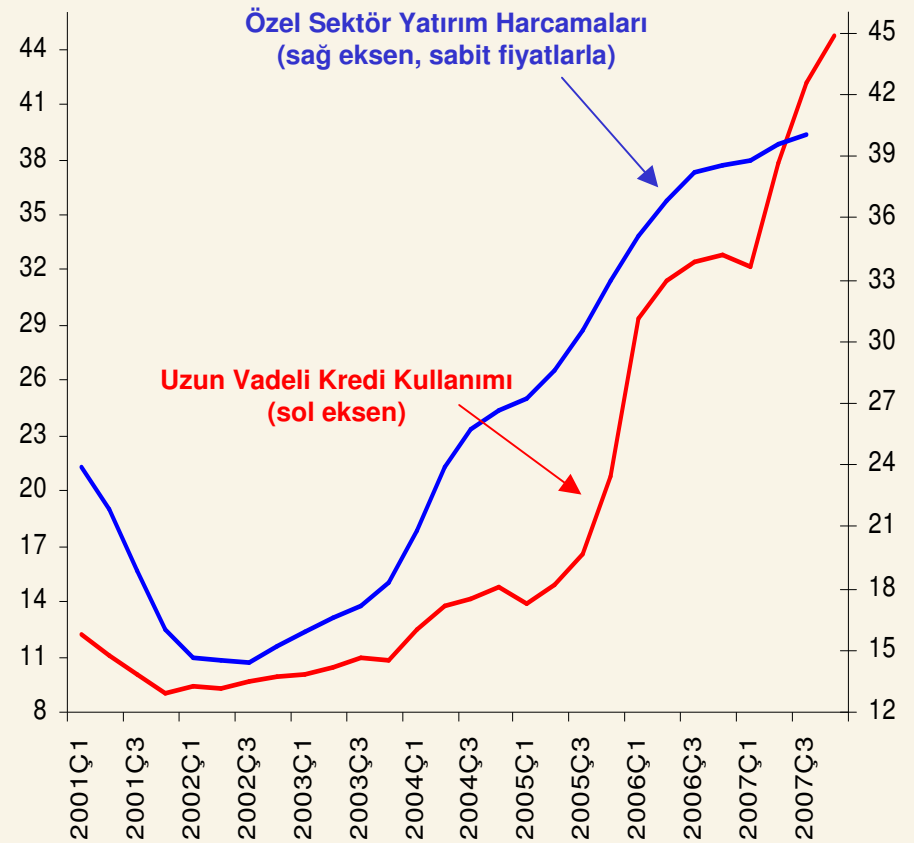
✓ Özel sektör yatırımlarındaki hızlı artış belirleyici rol oynamaktadır.

✓ Uzun vadeli kredi ve sermaye girişi cari açığın finansman kalitesini artıran, kırılganlığı azaltan bir diğer unsurdur.

Bankacılık Dışı Özel Sektörün Uzun Vadeli Kredi Kullanımı (2001 1. çeyrek – Ekim 2007, 12 aylık birikimli) ve Özel Sektör Yatırım Harcamaları (2001 1. çeyrek – 2007 3. çeyrek, 12 aylık birikimli)

Milyar ABD doları

Milyar YTL



Kaynak: TCMB, TÜİK



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

TBMM PLAN VE BÜTÇE KOMİSYONU SUNUMU

**Durmuş YILMAZ
Başkan**

27 Aralık 2007