

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

ASKON Değerlendirme Toplantısı

Durmuş YILMAZ
Başkan

13 Ocak 2011

Sunum Planı

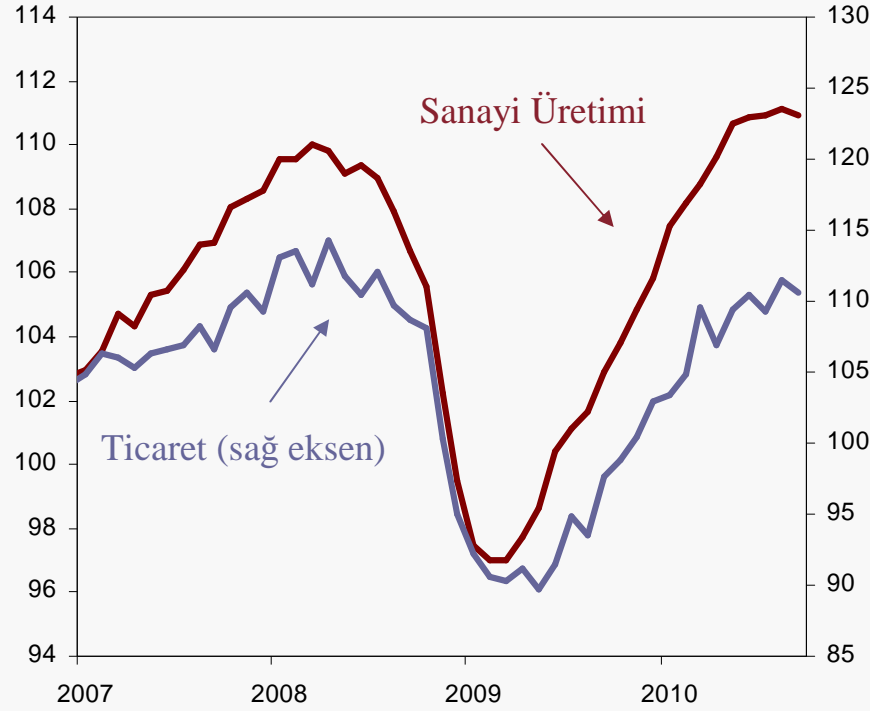
- I. Küresel Görünüm**
- II. Türkiye Ekonomisinde Son Gelişmeler**
- III. Para Politikası**

I. Küresel Görünüm

Küresel Büyüme ve Risk Göstergeleri

Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü riskler sürmektedir. Küresel piyasalarda risk iştahı, ise son dönemde tekrar bir artış eğilimine girmiştir.

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



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Global Risk İştahı Endeksi

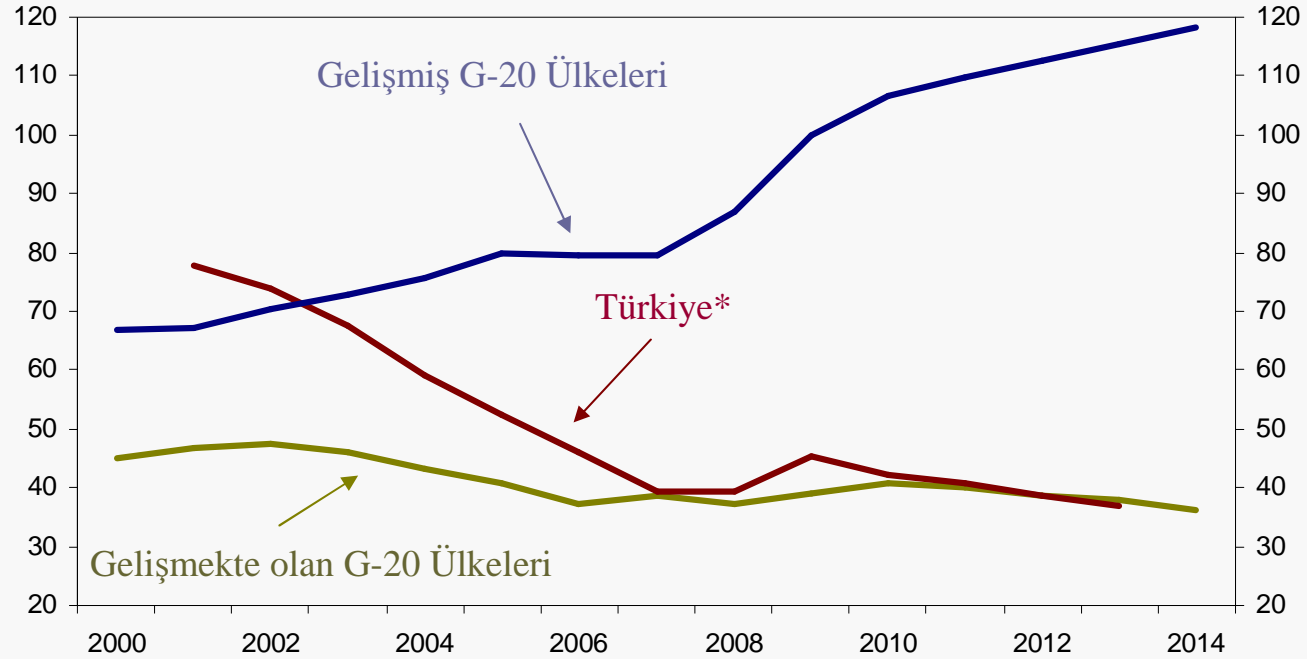


Kaynak: Credit Suisse, TCMB

Kamu Borçlarının Seyri

İrlanda, İspanya ve Portekiz gibi çevre ülkelerde kamu borçlarının sürdürülebilirliğine dair endişeler son dönemde artış göstermiştir. Türkiye’de ise kamu borç stokunun düşük seviyesi ülkemizin olumlu yönde ayrışmasına destek vermiştir.

Kamu Borç Stoku (GSYİH'ye oranı)



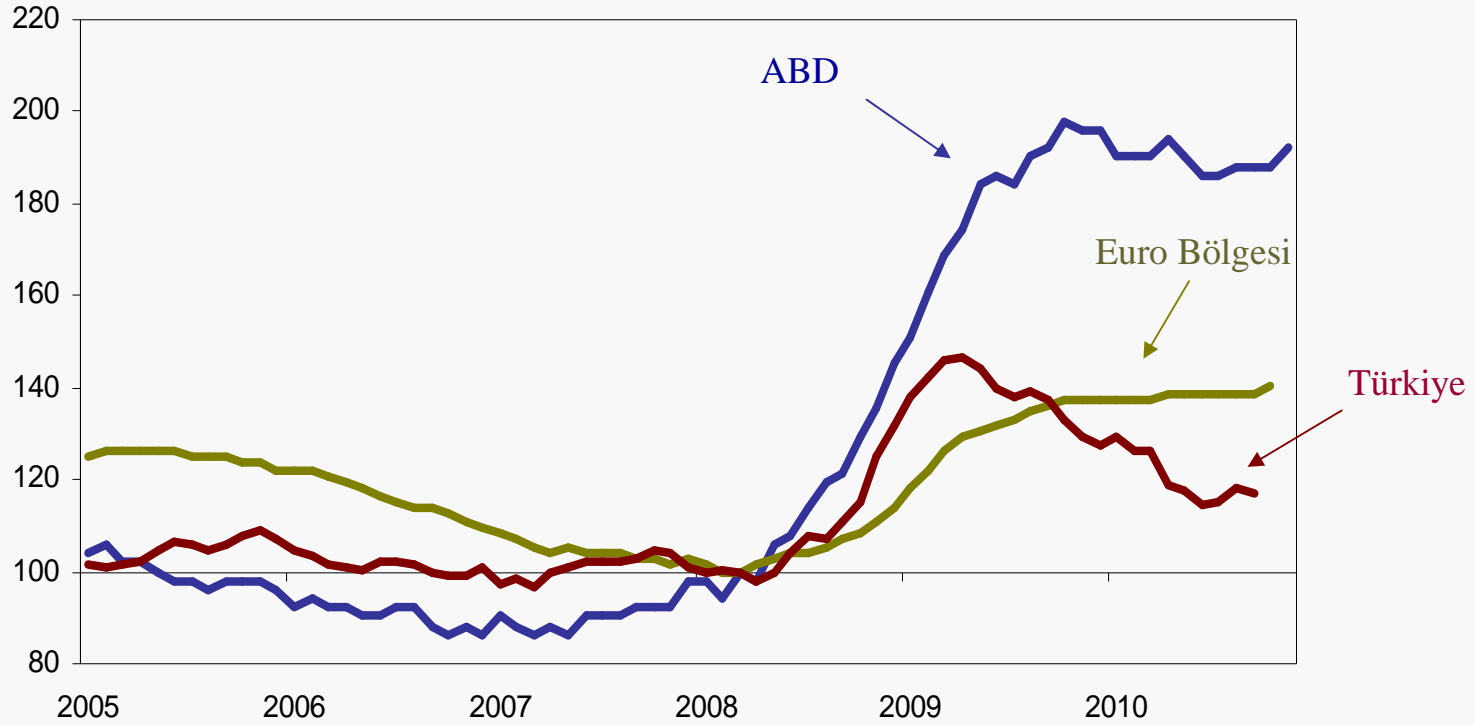
*Orta Vadeli Program (2010 -2013) Hedefleri

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

İstihdam Piyasası

Gelişmiş ülkelerin emek piyasalarında yaşanan problemlere kıyasla, Türkiye'nin istihdam koşullarındaki iyileşmenin devam ettiği görülmektedir.

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

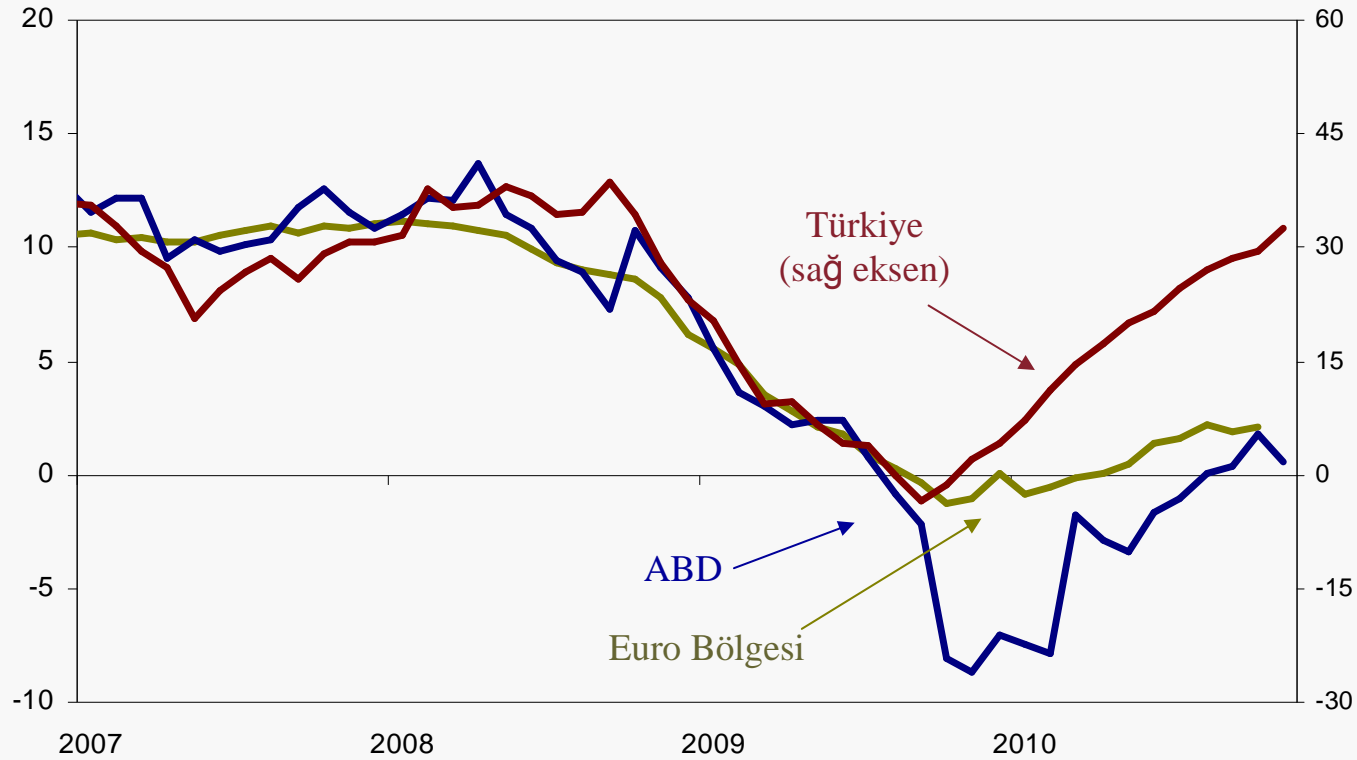


Kaynak: Bloomberg, BDDK, TCMB

Kredi Gelişmeleri

Küresel kredi piyasalarında durağan seyir devam etmektedir. Türkiye'de ise kredi hacminde yüksek artışlar yaşanmaktadır.

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



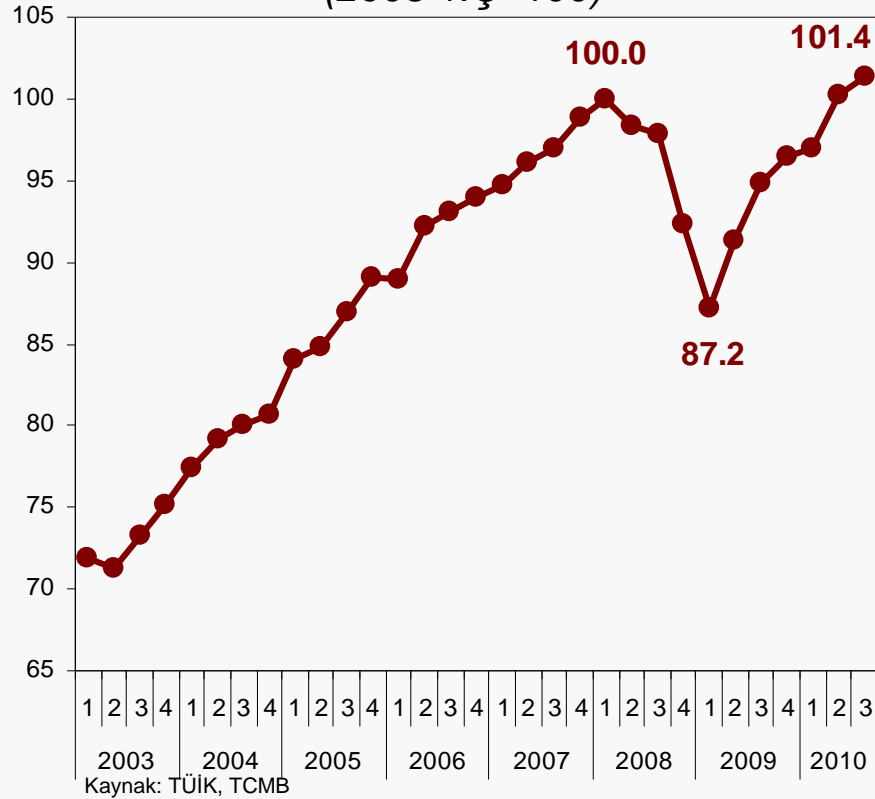
Kaynak: Bloomberg, BDDK, TCMB

II. Türkiye Ekonomisindeki Son Gelişmeler

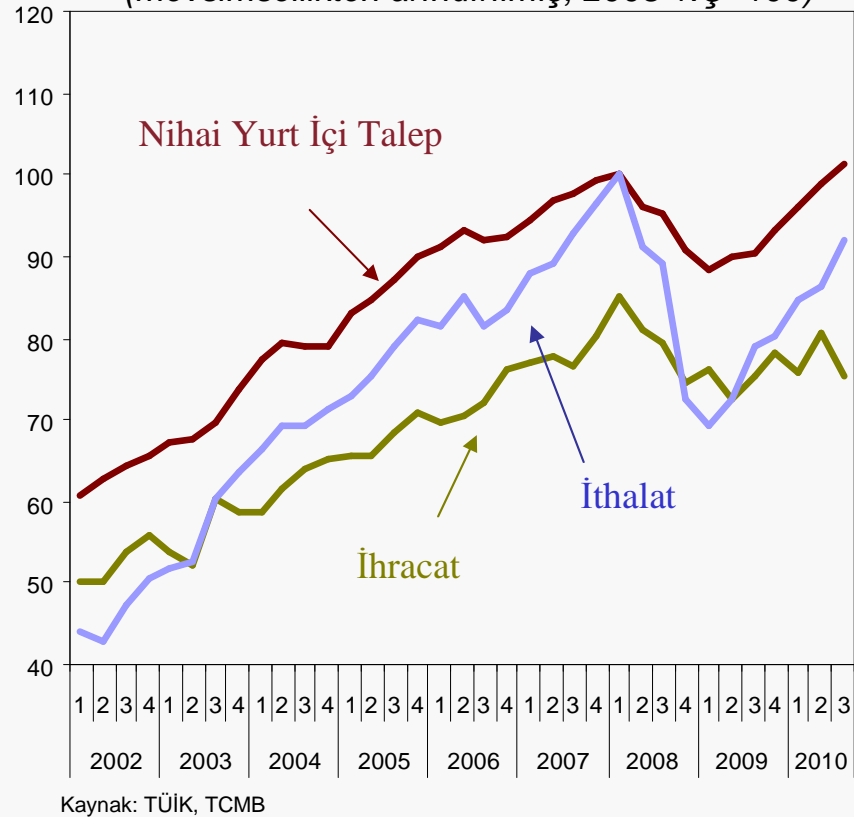
GSYİH Kriz Öncesi Seviyesinin Üzerinde

Üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetteki toparlanma yavaşlamış, bu yavaşlama daha çok dış talepteki olumsuz gelişmelerden kaynaklanmıştır. Yurt içi talep ise hızlı büyüme eğilimini sürdürmüştür.

Mevsimsellikten Arındırılmış GSYİH
(2008 1.Ç=100)



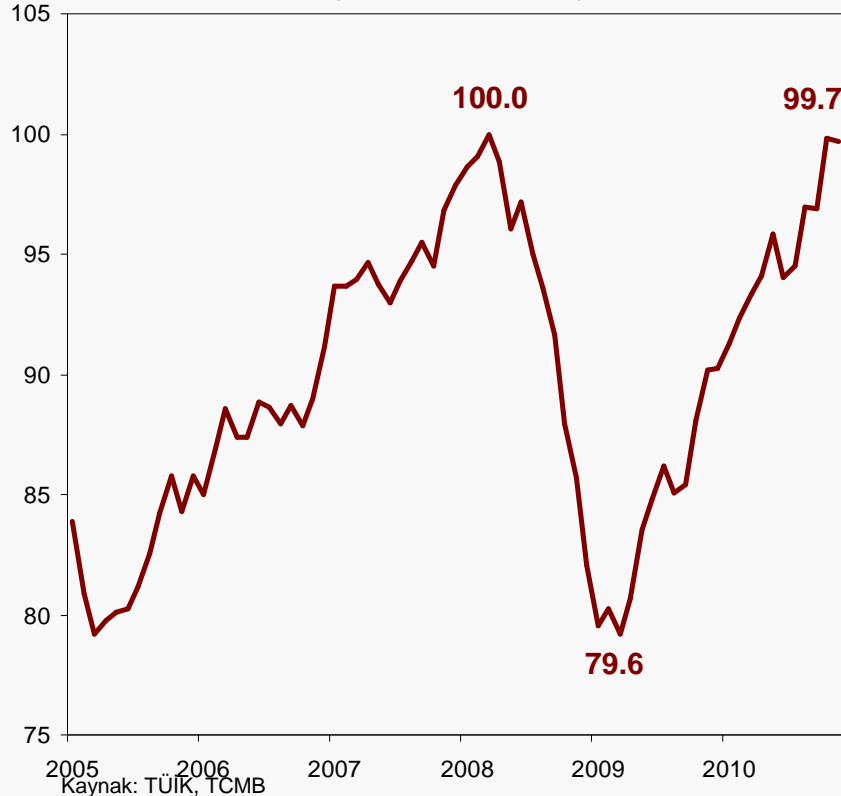
Talep Unsurlarındaki Eğilim
(mevsimsellikten arındırılmış, 2008 1.Ç=100)



Üretim Göstergeleri Yukarı Yönlü

Sanayi üretimi, kapasite kullanım oranı ve sipariş beklentileri verileri, 2010 yılı üçüncü çeyreğine kıyasla iktisadi faaliyette ivmelenme yaşandığını göstermektedir.

Sanayi Üretim Endeksi
(Mart 2008=100)



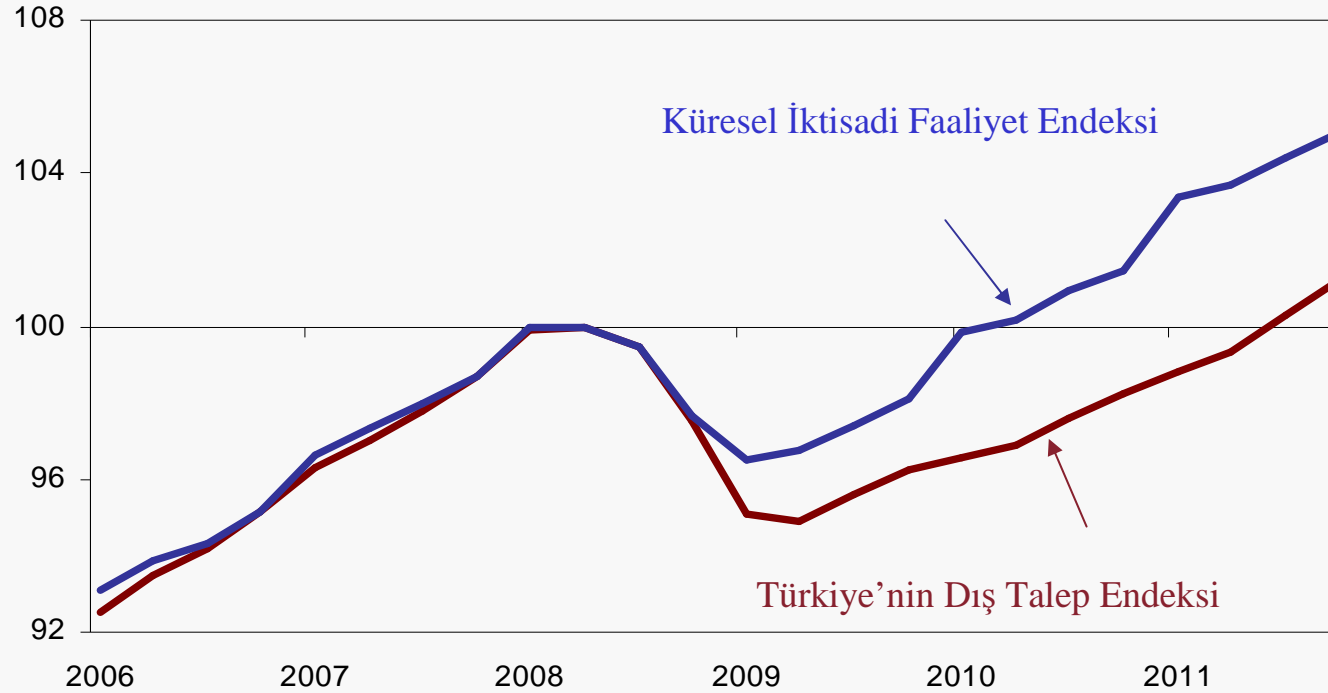
Kapasite Kullanım Oranı



Dış Talepte Yavaş ve Kademeli Toparlanma

Dış talep zayıf seyrini korumakta, sipariş göstergeleri güçlü bir canlanmaya işaret etmemektedir. Bu nedenle imalat sanayinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağı tahmin edilmektedir.

Türkiye'nin Dış Talep Endeksi*
(Haziran 2008=100)



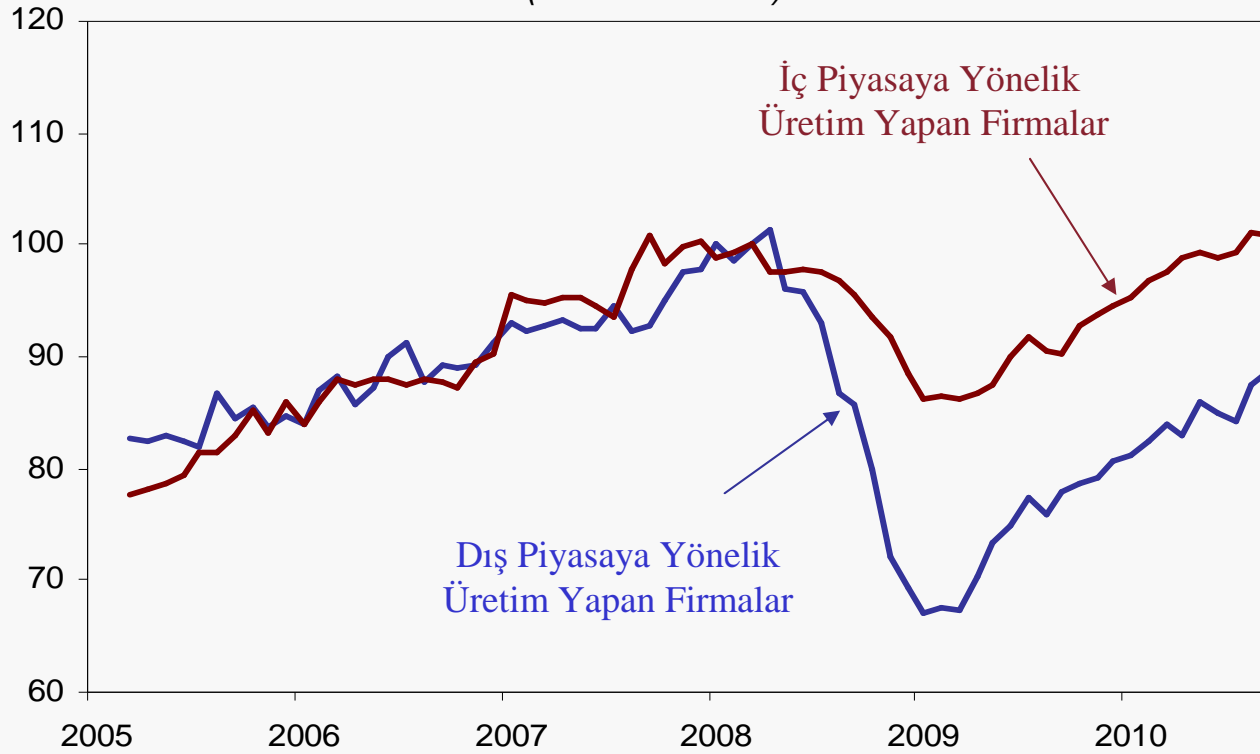
* Türkiye'nin dış talep endeksinin hesaplanmasında, ülkelerin Türkiye'nin ihracatı içindeki payları ile ağırlıklandırılmış GSYİH verileri kullanılmıştır.

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

İç ve Dış Talepte Ayrışma

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

Sanayi Üretim Endeksi
(Mart 2008=100)

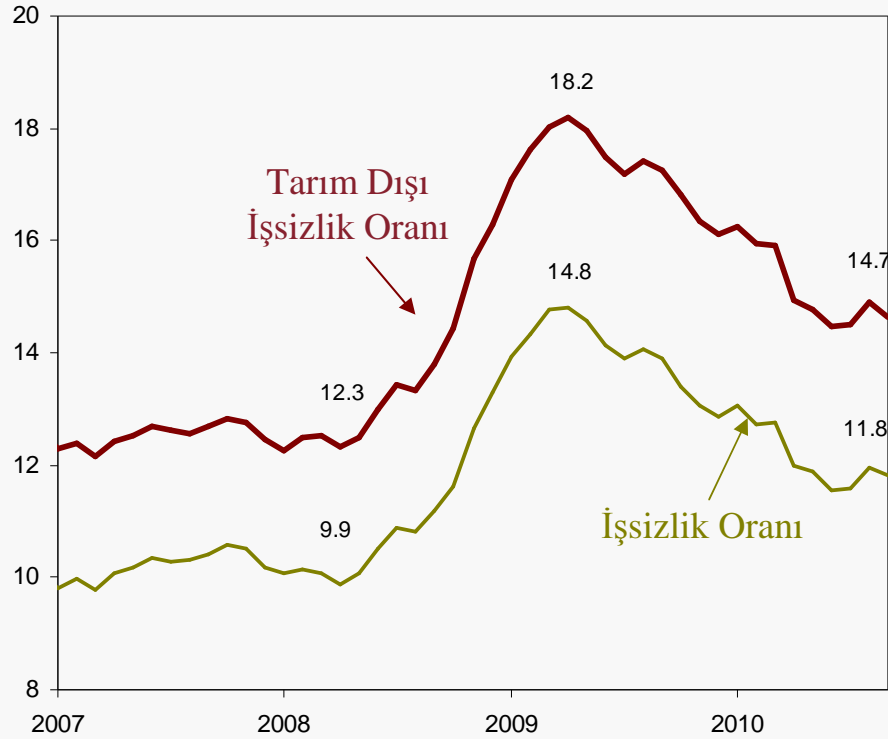


Kaynak: TCMB

İstihdam Koşullarında İyileşme

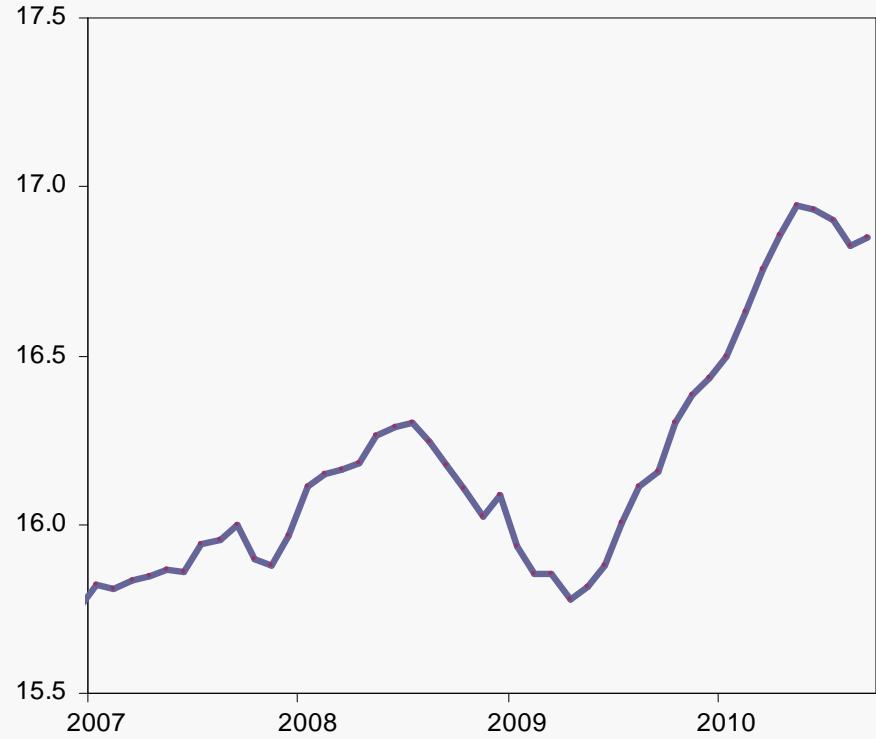
Yılın üçüncü çeyreğinde üretimdeki yavaşlama ile birlikte tarım dışı istihdamdaki artış kesintiye uğramıştır. Ancak son çeyrekte iktisadi faaliyetteki toparlanmaya paralel olarak istihdam artışının devam edeceği düşünülmektedir.

İşsizlik Oranları*
(yüzde)



*Mevsimsellikten Arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

Tarım Dışı İstihdam*
(milyon kişi)



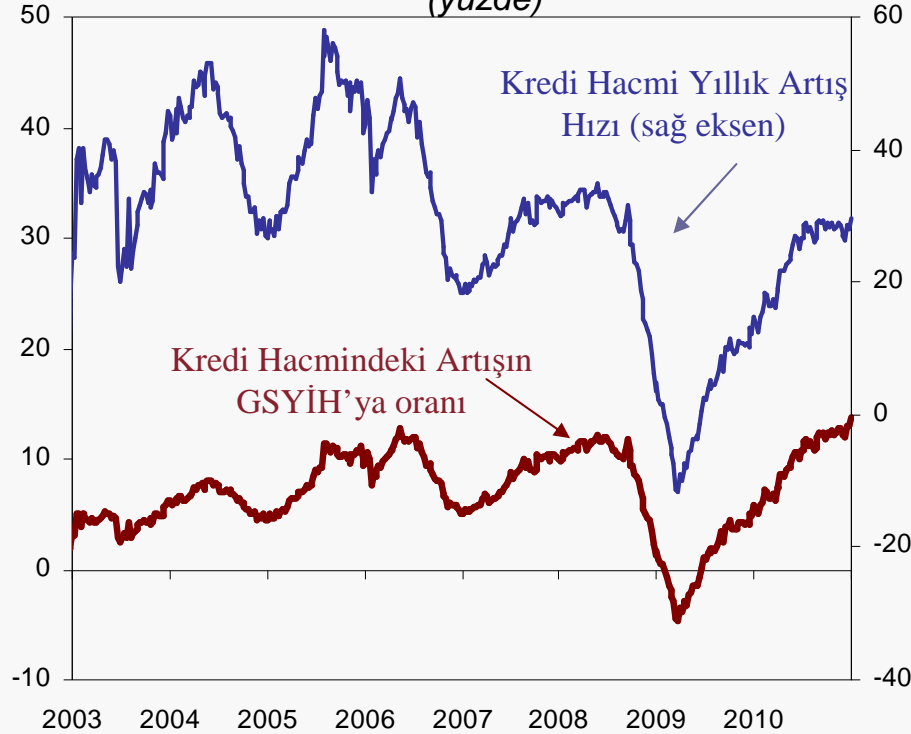
*Mevsimsellikten Arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

Genişleyen Kredi Hacmi

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

Toplam Kredi Hacmindeki Değişim*

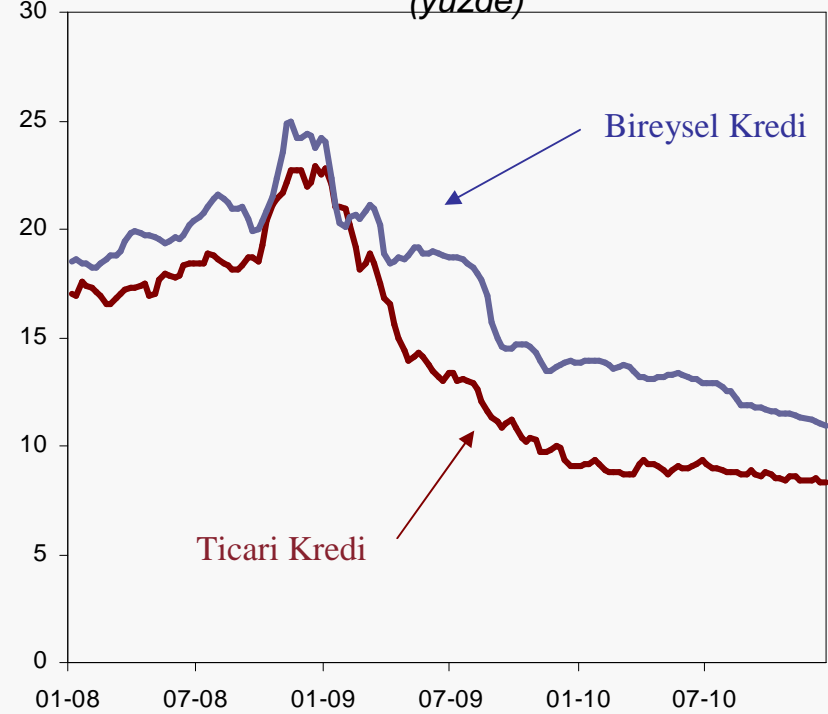
(yüzde)



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

Kredi Faiz Oranları*

(yüzde)

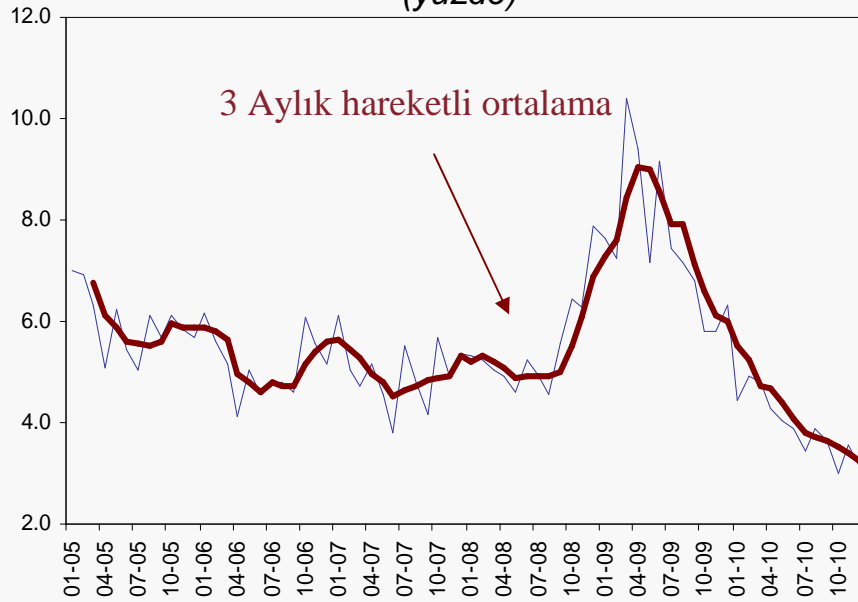


*İki haftalık hareketli ortalama
Kaynak: BDDK, TCMB

Ticari Faaliyetler

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

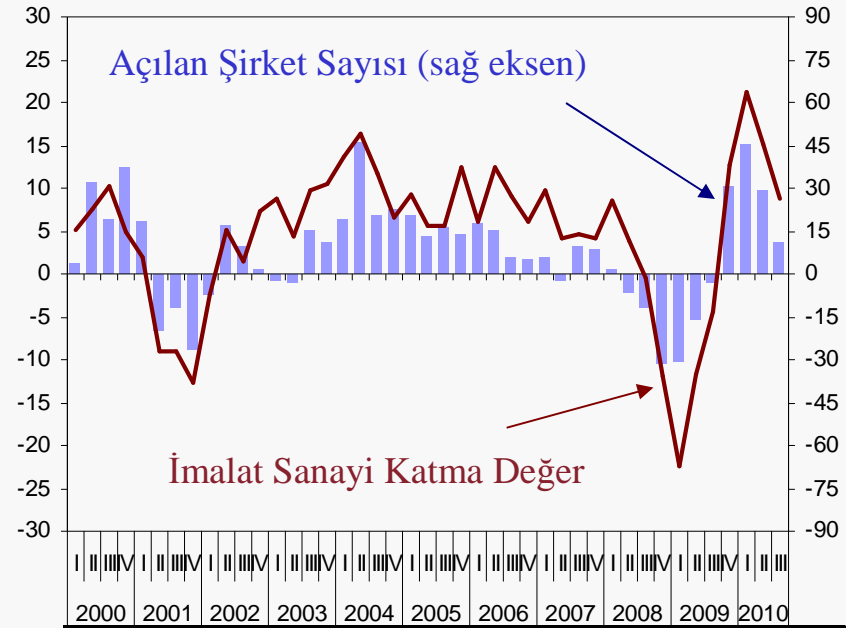
Karşılıksız Çıkan Çek Adedinin Takas Odasına İbraz Edilen Toplam Çek Adedine Oranı (yüzde)
3 Aylık hareketli ortalama



2009	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV
7.66	4.82	3.87	3.63	3.94

Kaynak: BTOM , TCMB

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



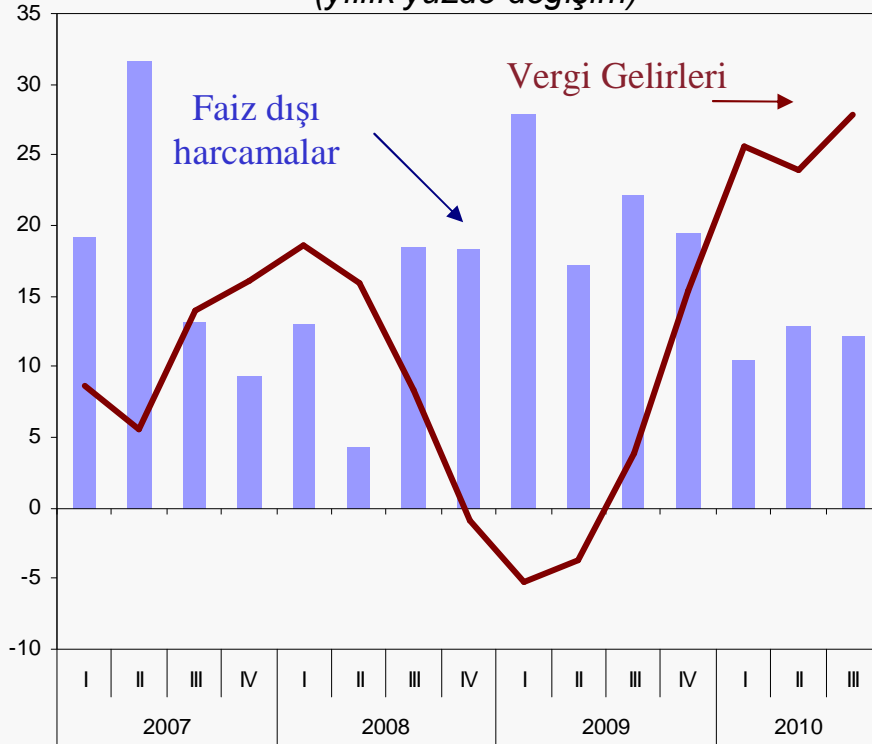
Yüzde Değişim	09-II	09-III	09-IV	10-I	10-II	10-III
İmalat Sanayi	-11.7	-4.5	12.8	21.2	15.2	8.7
Açılan Şirket	-15.8	-2.8	30.5	45.1	29.1	10.7

Kaynak: TOBB, TÜİK, TCMB

Bütçe Dengelerinde İyileşme

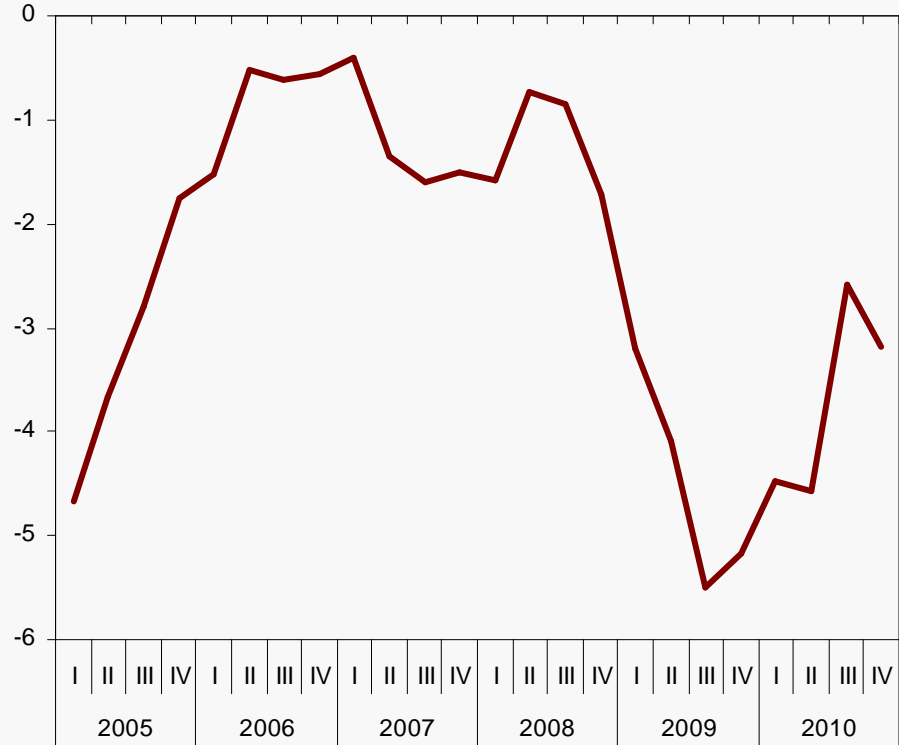
İktisadi faaliyetin beklenenden daha güçlü bir biçimde toparlanması ile sağlanan ek gelir artışının, büyük ölçüde kamu borcunun azaltılmasında kullanıldığı görülmektedir.

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



Kaynak: Maliye Bakanlığı, TCMB

Hazine Nakit Dengesi
(GSYİH'ye oranı, yüzde)

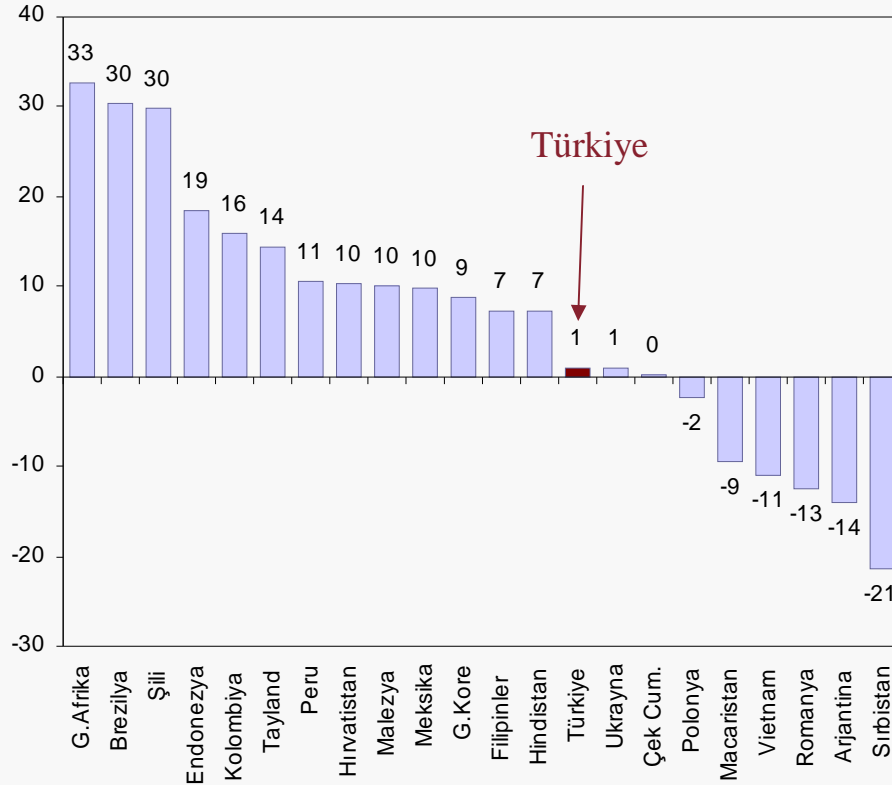


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK, TCMB

Döviz Kuru Gelişmeleri

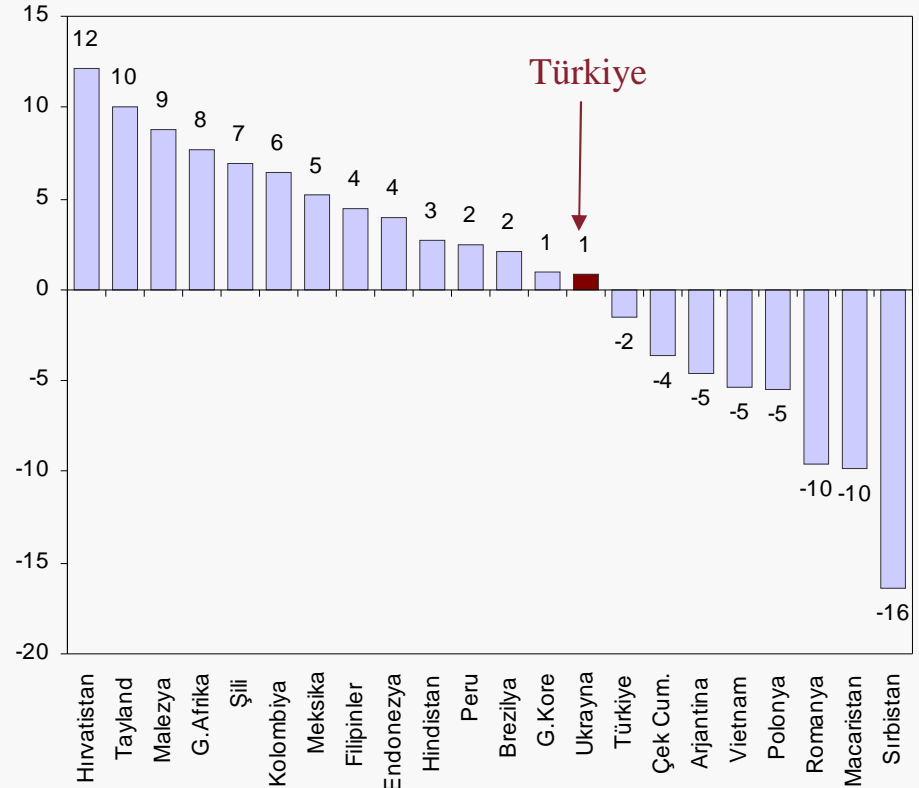
Küresel krizden çıkış sürecinde Türk lirası ile diğer gelişmekte olan ülke para birimleri arasında bir ayrışma yaşanmamıştır.

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



Kaynak: Bloomberg, TCMB

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

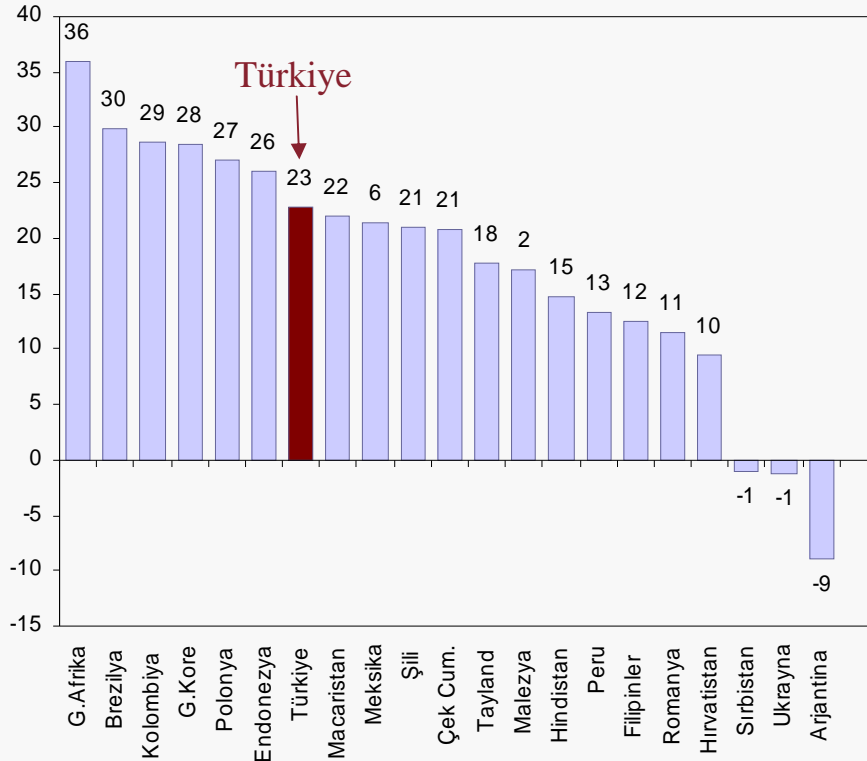


Kaynak: Bloomberg, TCMB

Döviz Kuru Gelişmeleri

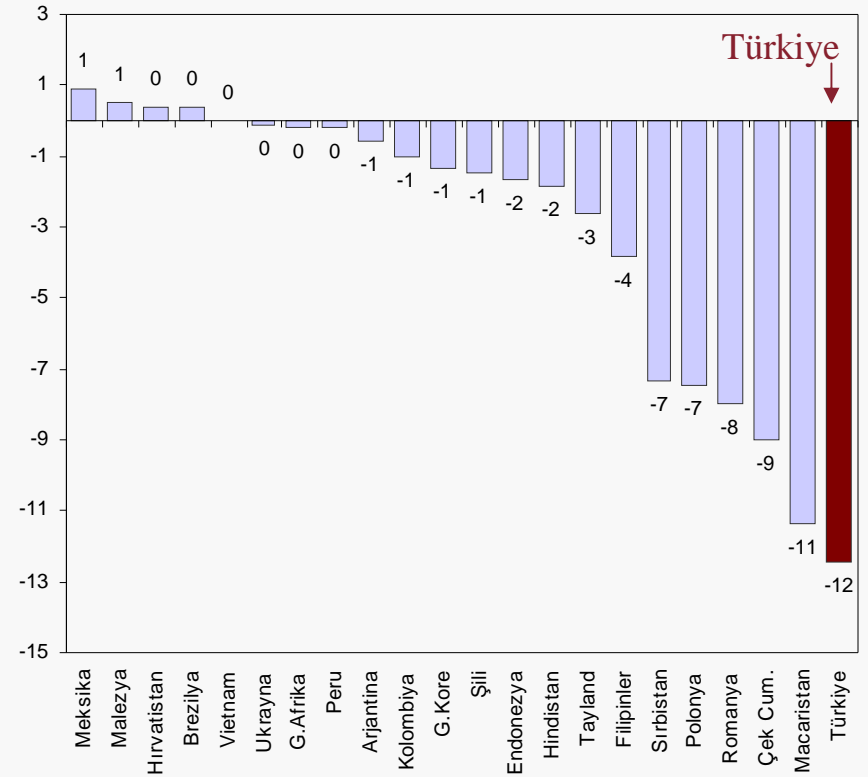
Son dönemde ise diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine kıyasla, Türk lirasında daha yüksek bir değer kaybı yaşandığı görülmektedir.

**ABD Doları Karşısında
Yerel Para Birimlerinin Değer Kazancı**
(Mart 2009 – Kasım 2010, yüzde değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

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

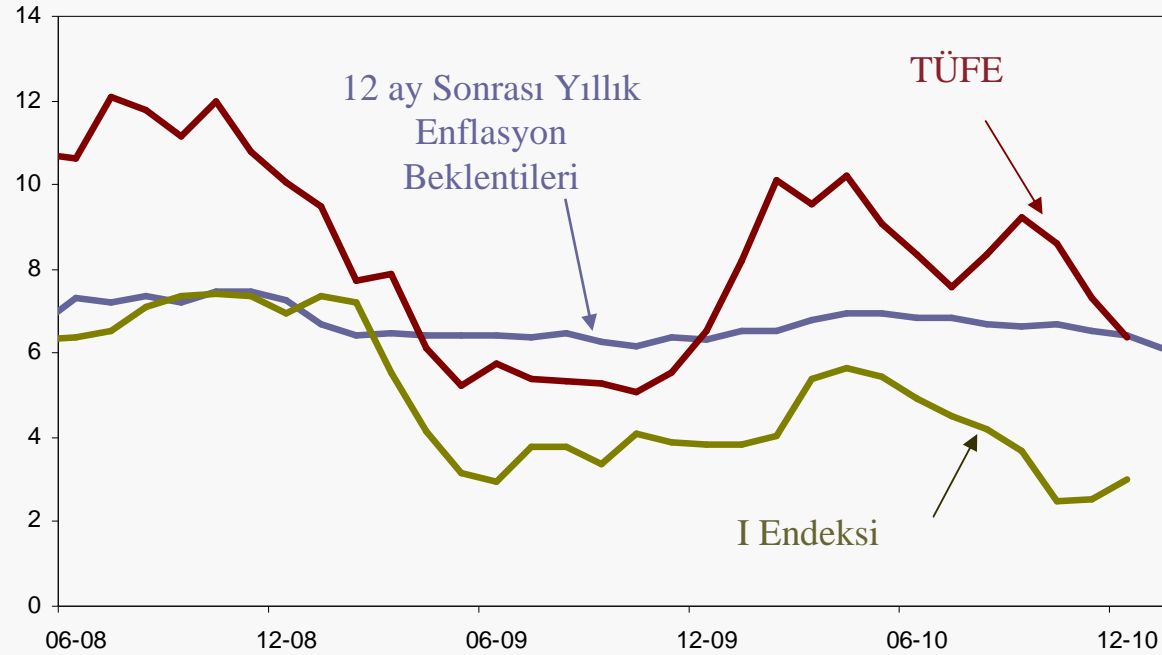


Kaynak: Bloomberg, TCMB

Enflasyon Gelişmeleri

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

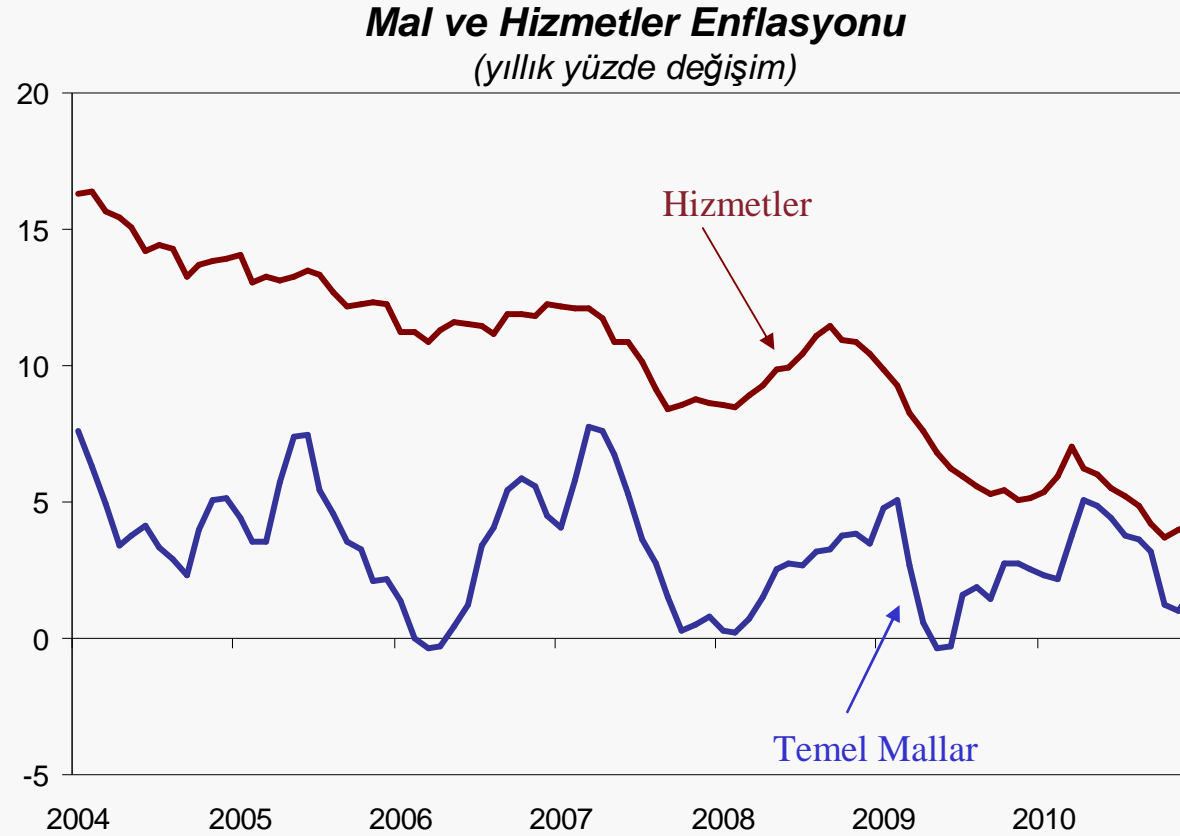
Enflasyon ve Beklentiler
(yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Enflasyon Gelişmeleri

Temel mal ve hizmetlerdeki enflasyon gelişmeleri öngörüldüğü şekilde olumlu seyrini sürdürmüştür

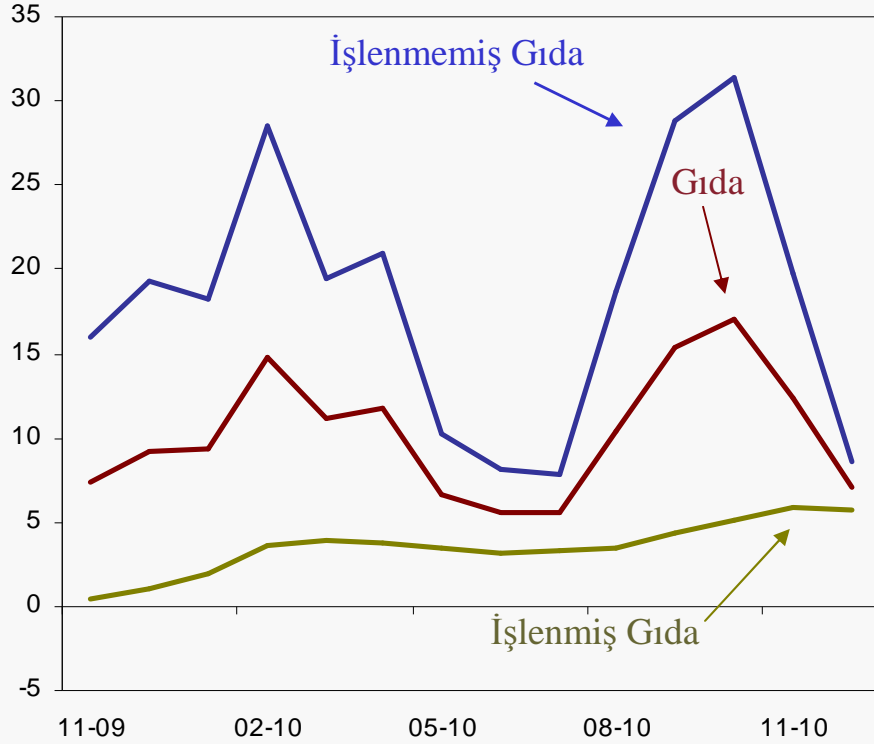


Kaynak: TÜİK, TCMB

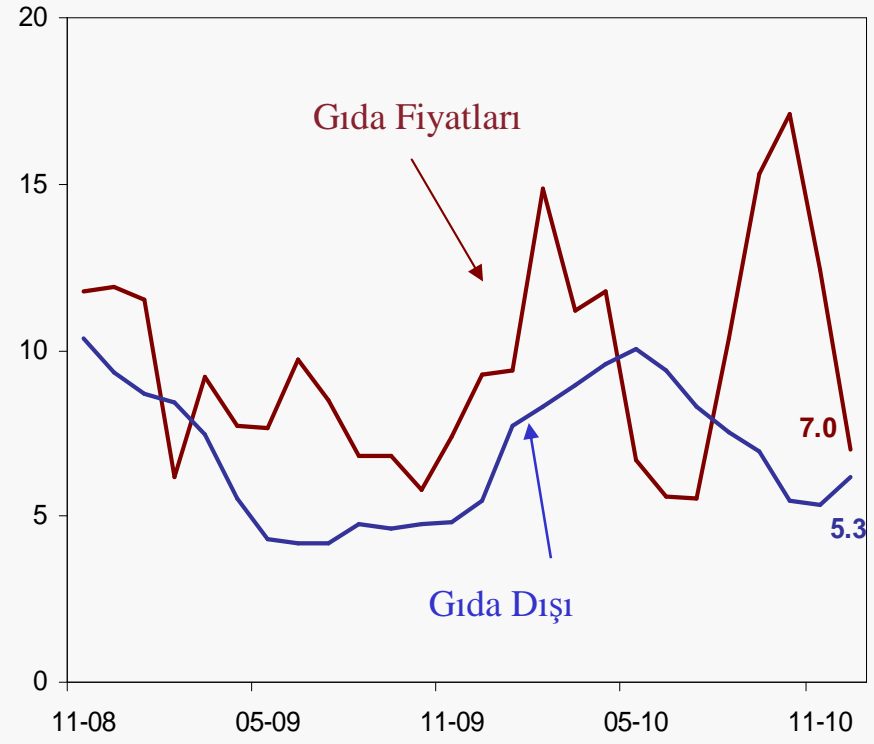
Enflasyon Gelişmeleri

İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü düzeltme, enflasyon oranındaki düşüşe destek vermiştir.

Gıda Fiyatları
(yıllık yüzde artış)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Kaynak: TÜİK, TCMB

III. Para Politikası

Merkez Bankasının Görevleri

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

Fiyat İstikrarı ile Finansal İstikrar Arasında İlişki

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

Kriz Sonrası Yeni Konjonktür

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

Kriz Sonrası Yeni Konjonktür

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

Yeni Konjonktürün Temel Farkları

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

Yeni Konjonktürün Yarattığı Riskler

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

Politika Çerçevesi

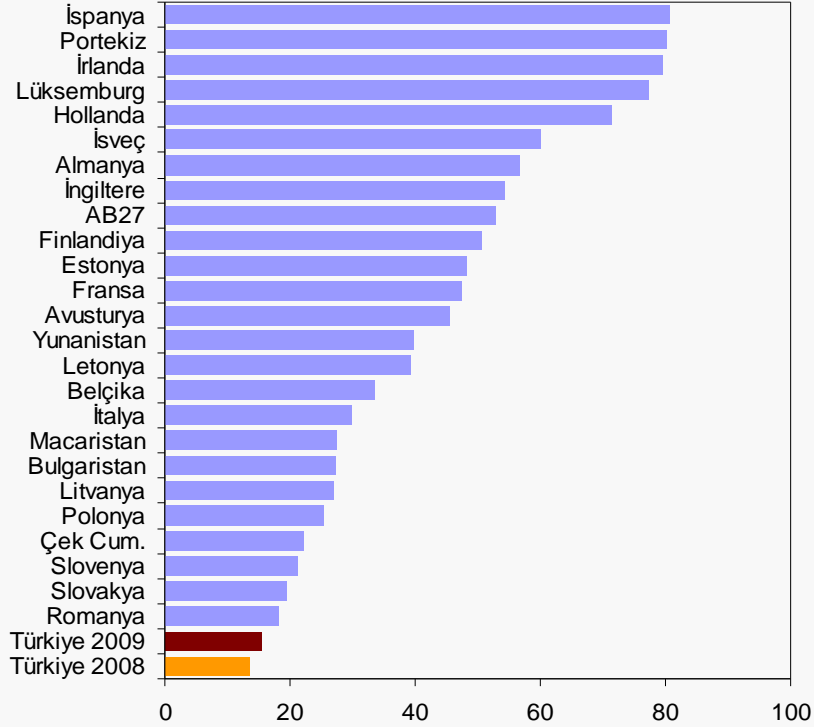
Finansal istikrar için gözetilmesi gereken unsurlar

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

Düşük Borçluluk Oranları

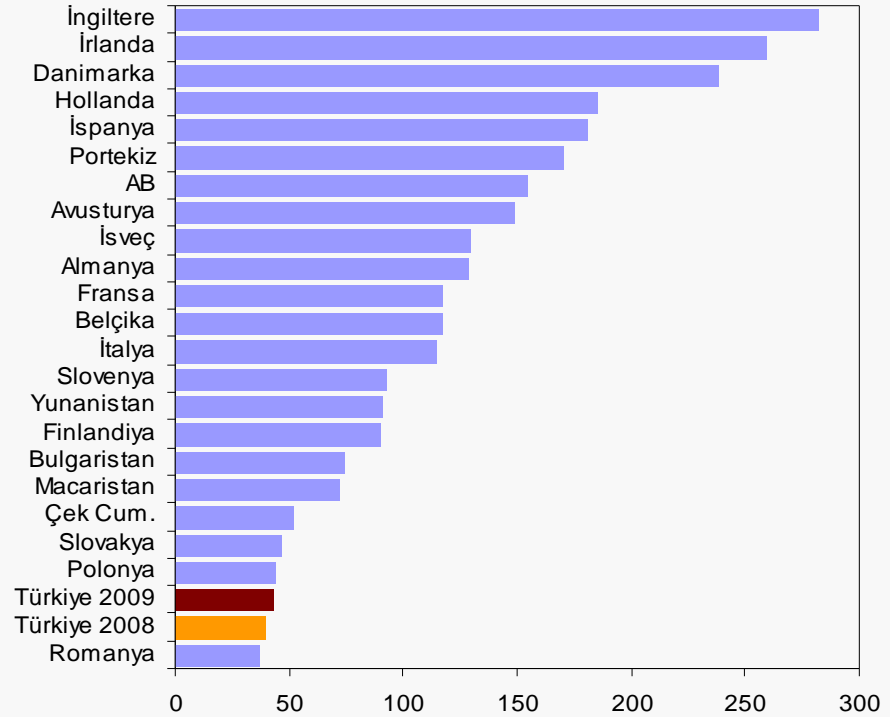
Ülkemizin düşük borçluluk seviyesi, ekonomimizin küresel finans krizi sonrası gösterdiği hızlı toparlanmada belirleyici olmuştur. Özel sektörün borçluluk oranlarının önümüzdeki dönemde de ılımlı seviyelerde tutulması gerekmektedir.

Hanehalkı Yükümlülüğü
(GSYİH'ye oranı, yüzde)



Kaynak: ECB, TÜİK, TCMB

Banka Kredileri
(GSYİH'ye oranı, yüzde)



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

Kaynak: Eurostat, ECB, TÜİK, BDDK, TCMB

Politika Çerçevesi

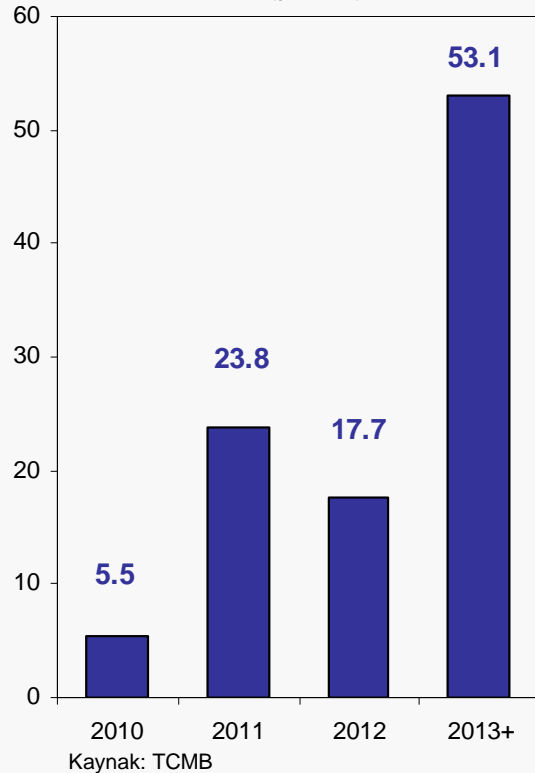
Finansal istikrar için gözetilmesi gereken unsurlar

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

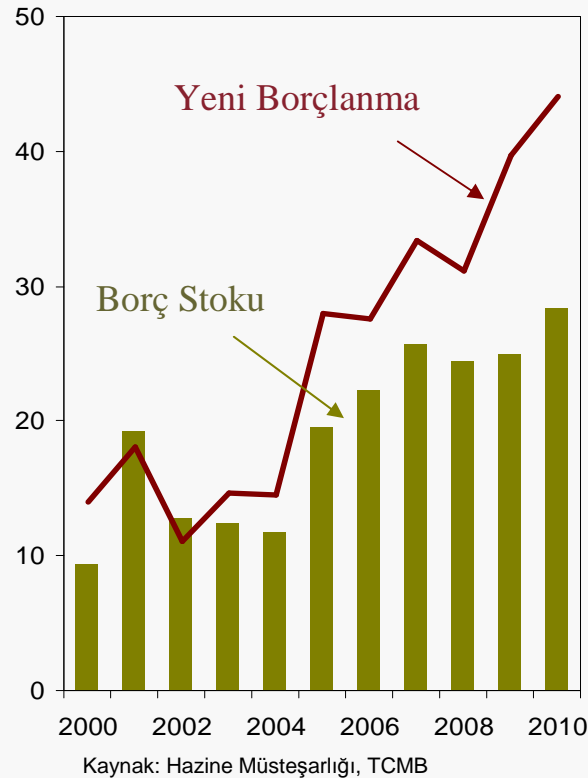
Borçlanma Vade Yapısı

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

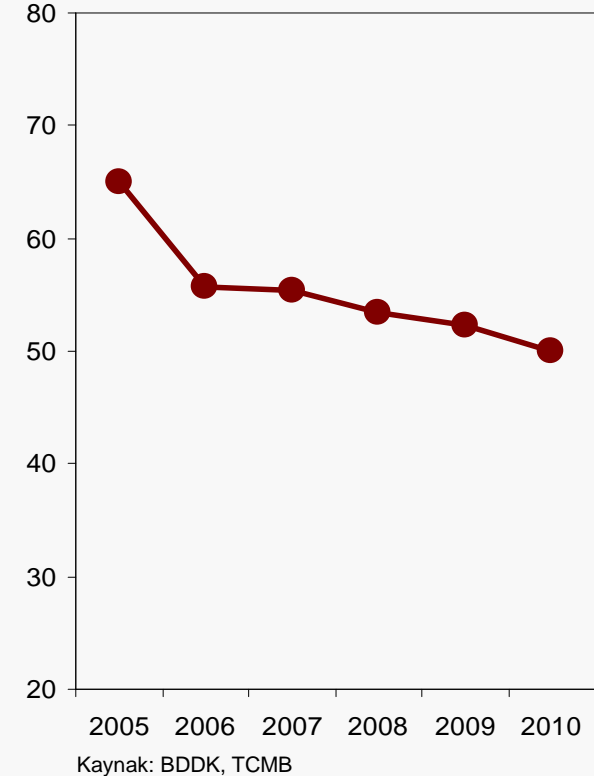
Firmaların Uzun Vadeli Yurt Dışı Borçlarının Vadesi
(yüzde)



Kamu Kesiminin Yurtiçi Borcunun Vade Yapısı (ay)



Mevduatın Vade Yapısı
(gün)



Politika Çerçevesi

Finansal istikrar için gözetilmesi gereken unsurlar

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

Döviz Pozisyonları

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

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

Politika Çerçevesi

Finansal istikrar için gözetilmesi gereken unsurlar

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

Cari Açık ve Finansal İstikrar

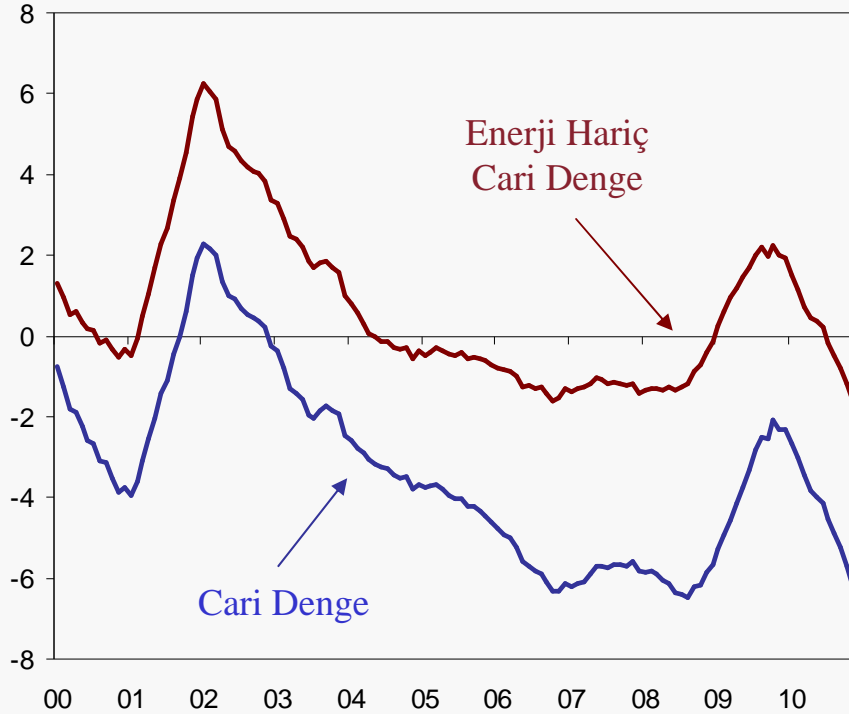
Cari açık iki kanaldan artmaktadır.

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

Cari Açık ve Finansal İstikrar

Son dönemde Türkiye'ye gelen sermaye miktarında ve cari açık oranında önemli artış olduğu görülmektedir.

Cari İşlemler Dengesi
(GSYİH'ya oranı, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB

GSYİH'ye Oranı	2007	2008	2009	2010*
<i>Cari Denge</i>	-5.8	-5.7	-2.3	-6.2
<i>Enerji Hariç Cari Denge</i>	-1.4	-0.1	1.9	-1.6

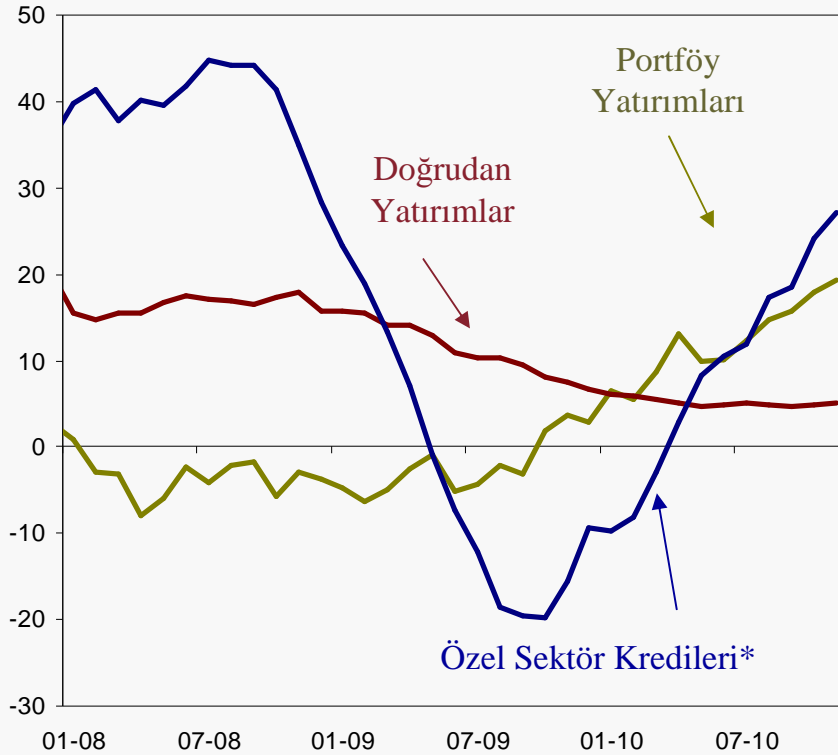
* 2010 Kasım itibarıyla, son 12 ay
Kaynak: TÜİK, TCMB

Cari Açık ve Finansal İstikrar

Küresel kriz öncesine kıyasla doğrudan yatırımlar ve özel sektör kredilerinin payı azalırken, portföy yatırımlarının arttığı görülmektedir.

Ödemeler Dengesi Alt Kalemleri

(12 aylık birikimli toplam, milyar ABD Doları)



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

	2007	2008	2009	2010*
Doğrudan Yatırımlar	19.9	15.7	6.7	5.0
Portföy Yatırımları	0.7	-5.0	0.2	15.9
Özel Sektör Kredileri	35.8	28.3	-6.9	29.1

* 2010 Kasım itibarıyla, son 12 ay
Kaynak: TÜİK, TCMB

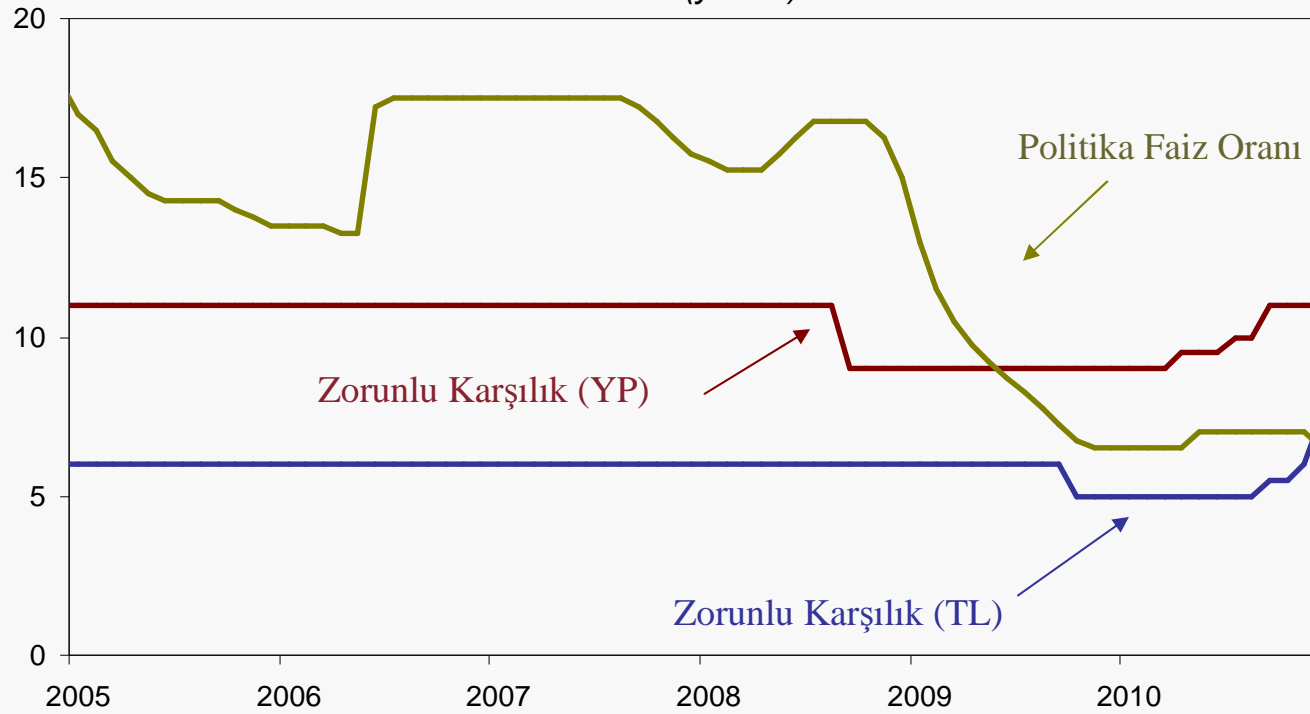
Cari Açıktaki Artışa Karşı İdeal Politika Bileşimi

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

Para Politikası Duruşu

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

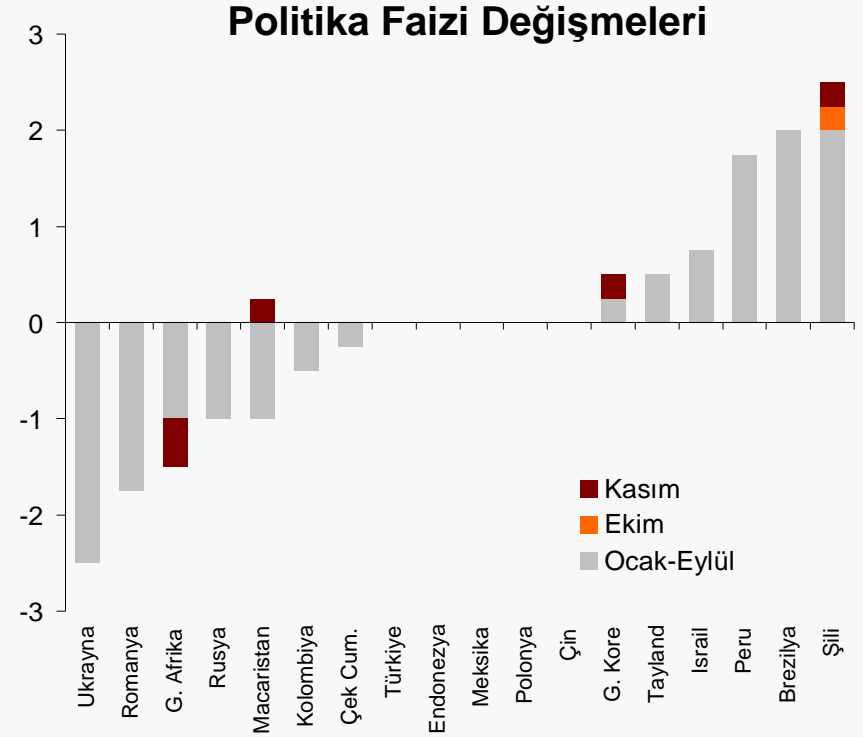
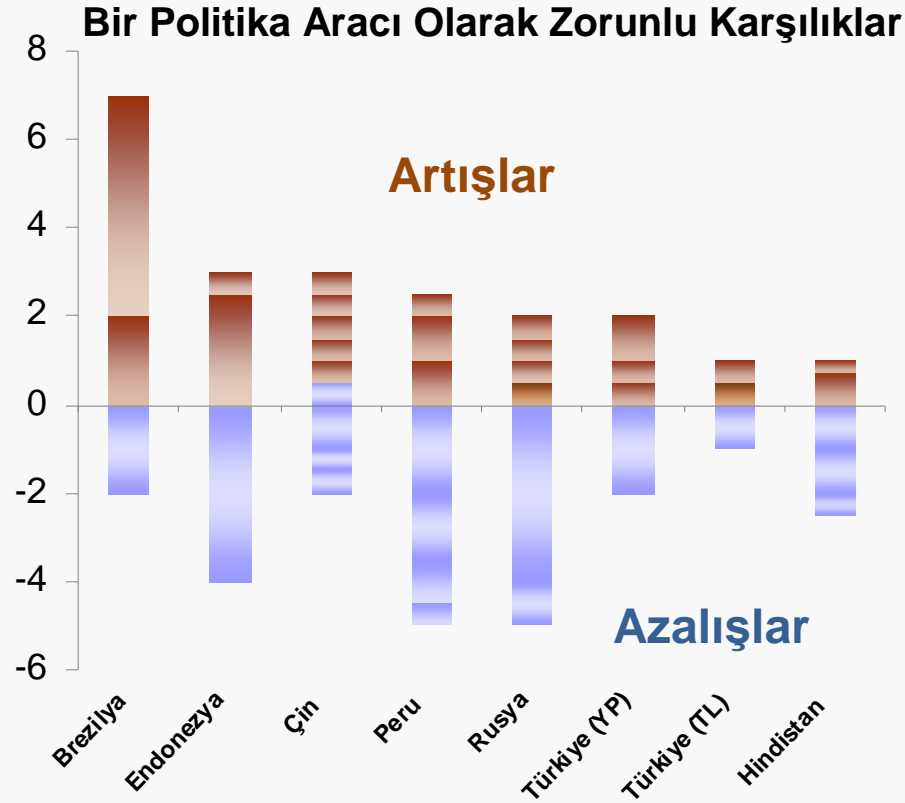
Politika Faizi ve Zorunlu Karşılık Oranı
(yüzde)



Kaynak: TCMB

Politika Faizi ve Zorunlu Karşılık Oranları

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



Kaynak: Merkez Bankaları ve TCMB.

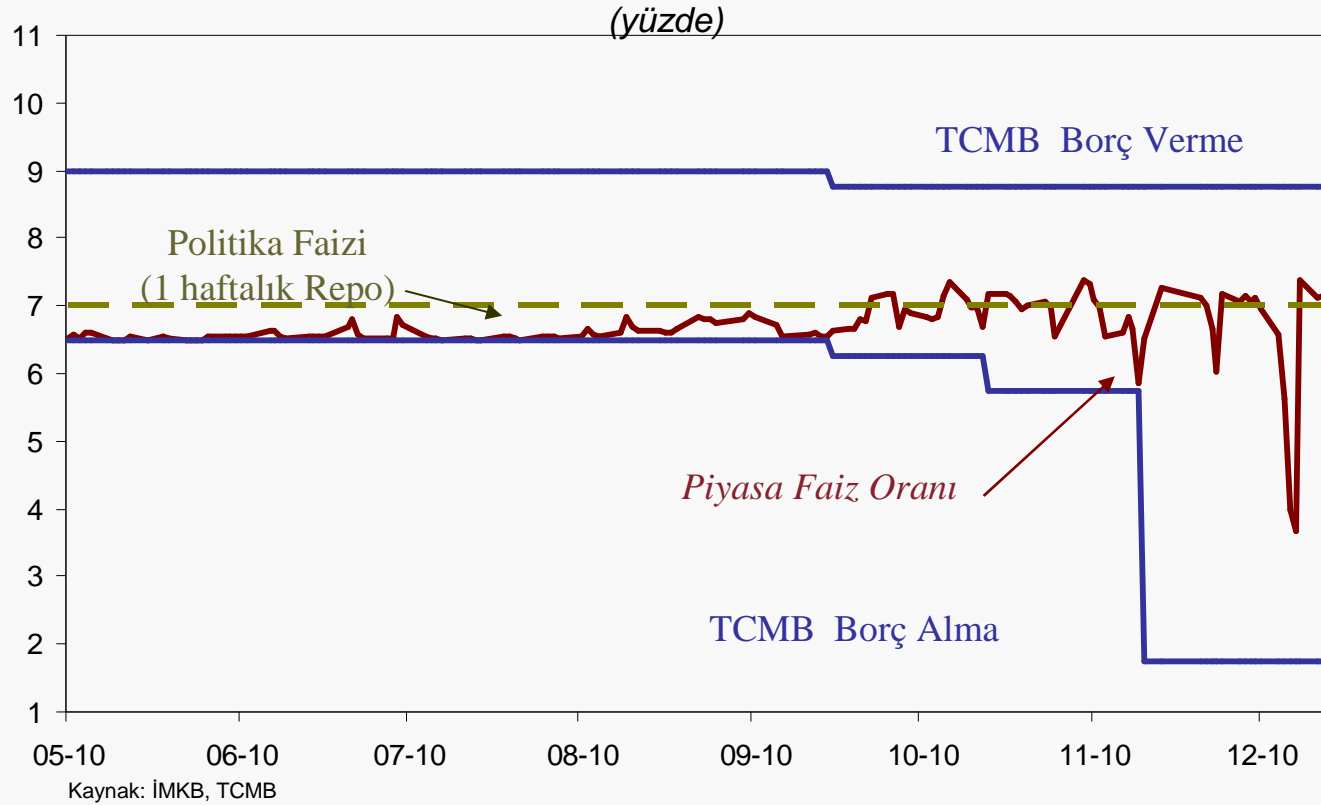
Finansal İstikrar Tedbirleri: Vade Uzatımı

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

Likidite Yönetimi

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

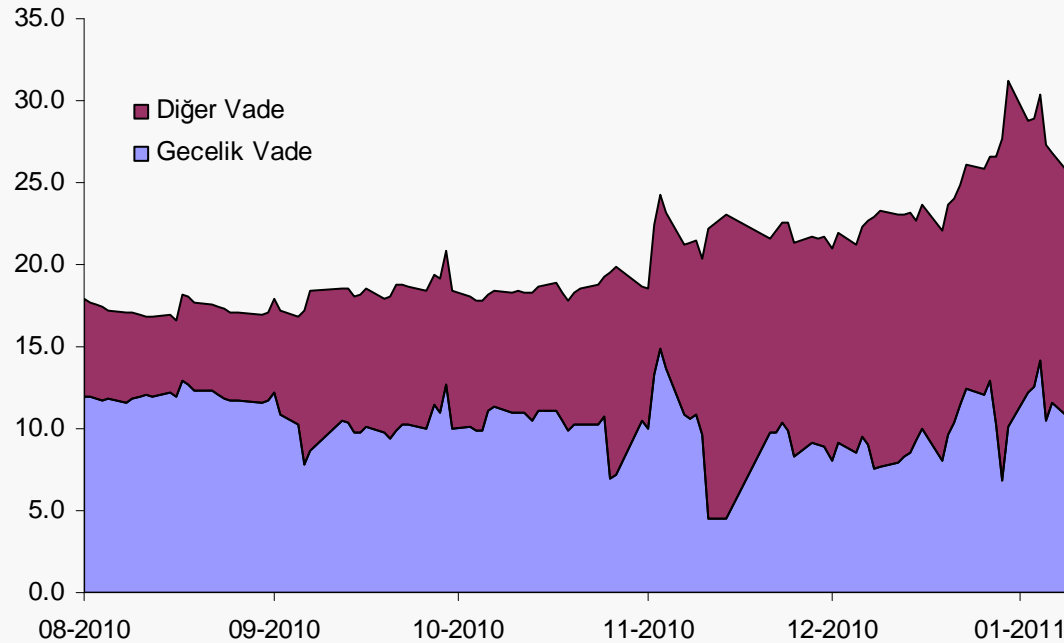
Koridor Sistemi ve Gecelik Faiz Oranları



Finansal İstikrar Tedbirleri: Vade Uzatımı

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

İMKB Vadesi Gelmemiş Repo İşlem Hacimleri
(Milyar TL)

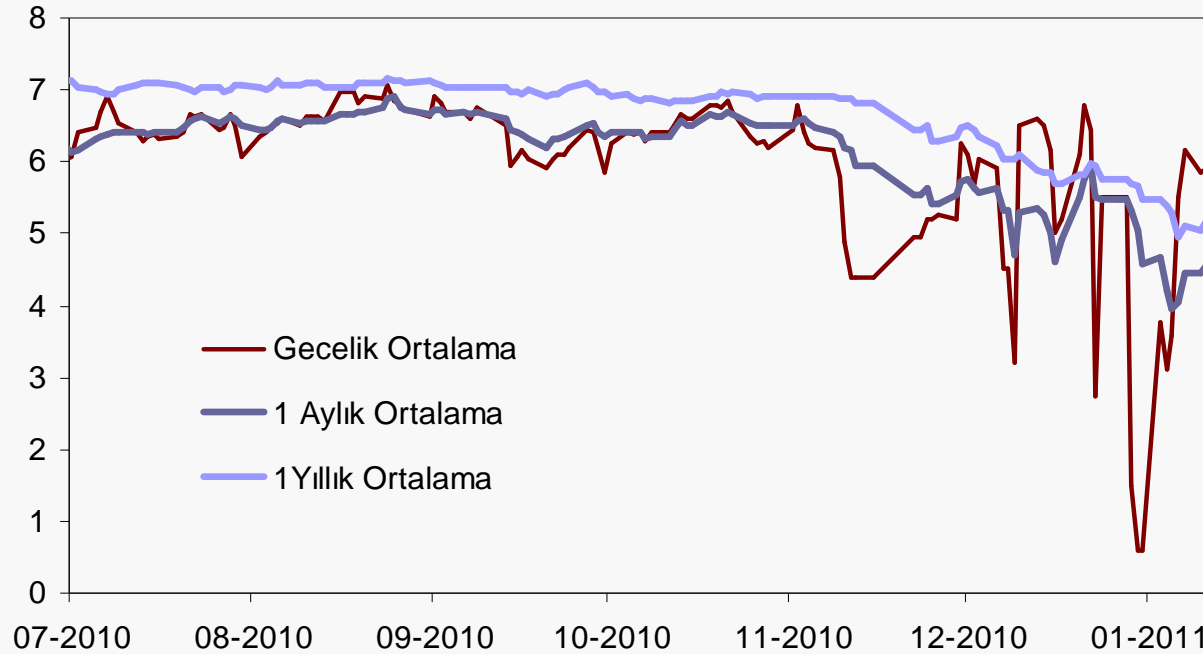


Kaynak: İMKB, TCMB

Finansal İstikrar Tedbirleri: Vade Uzatımı

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

Swap Faiz Oranları
(yüzde)

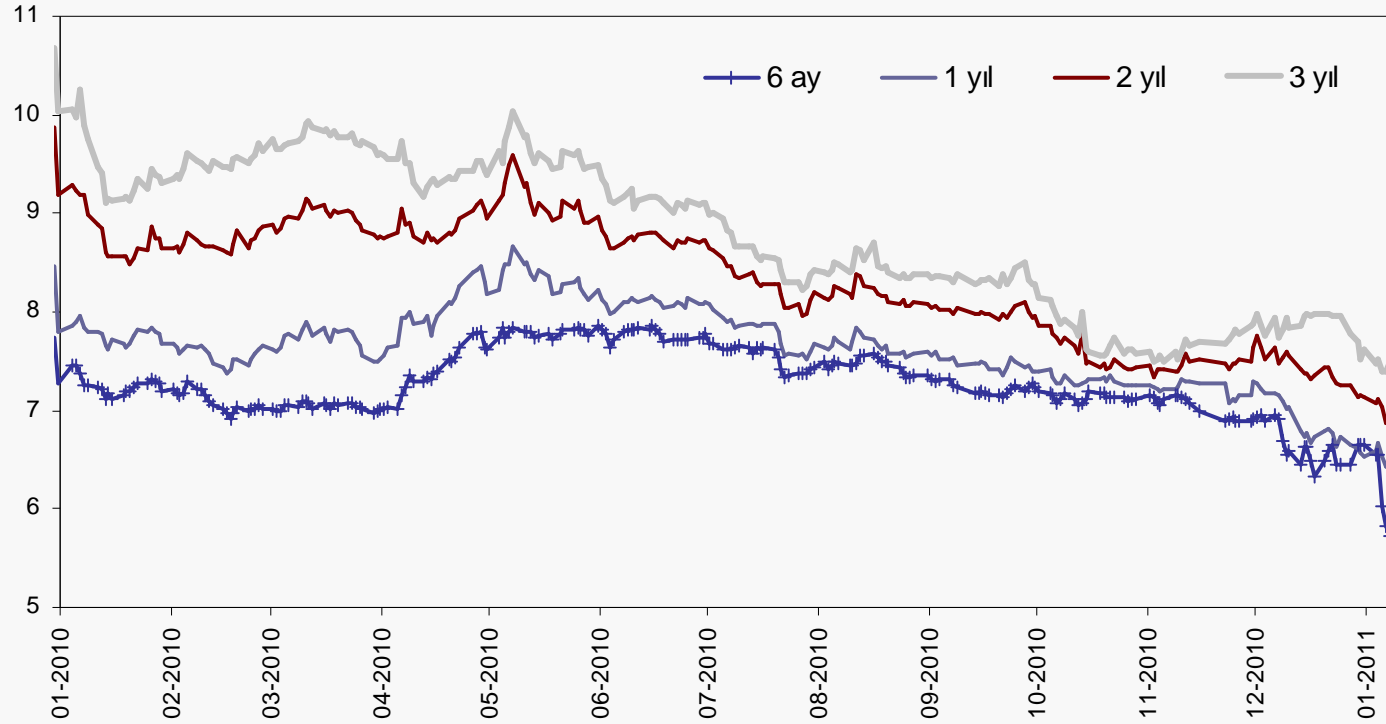


Kaynak: İMKB, TCMB

Finansal İstikrar Tedbirleri: Para ve Kredi Büyümesi

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

Farklı Vadelerde DİBS Getirilerinin Gelişimi
(yüzde)

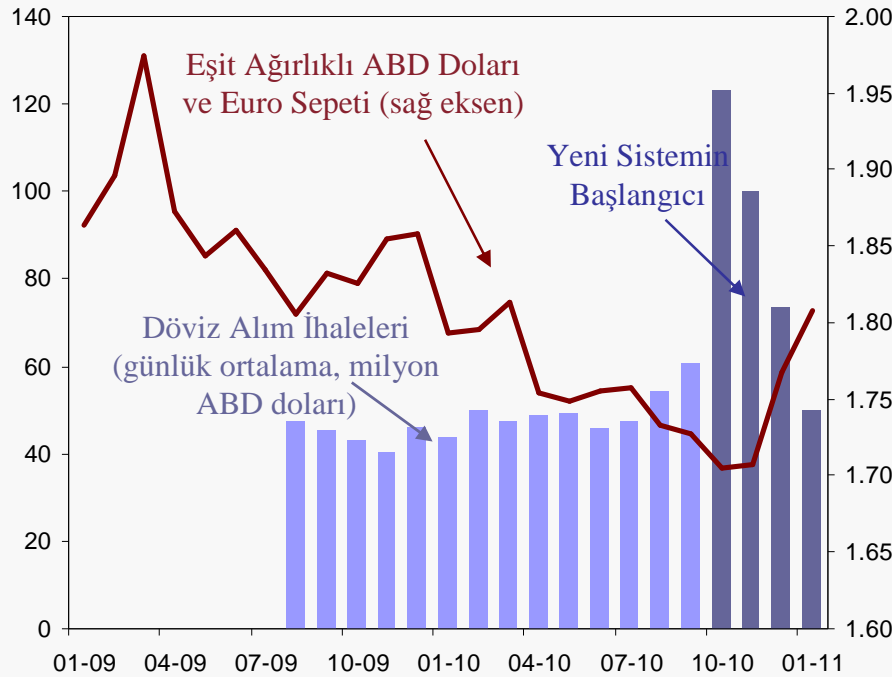


Kaynak: Hazine, TCMB

Merkez Bankası Döviz Alım İhaleleri

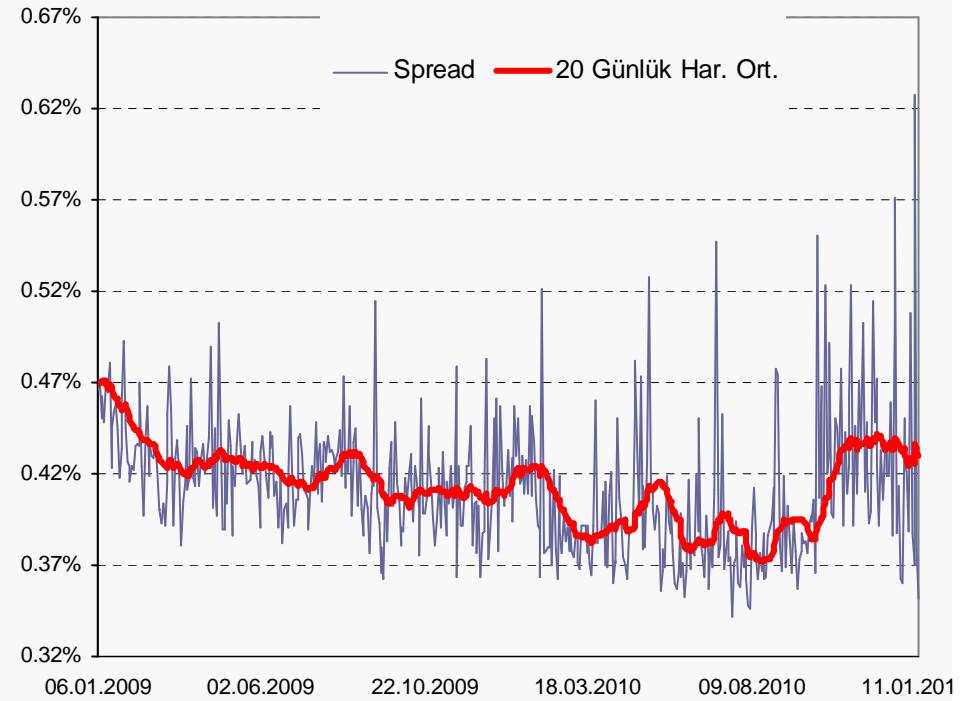
Ülkemize yönelik sermaye akımlarından daha etkin faydalanmak ve sermaye akımlarının değişkenliğine karşı daha esnek olabilmek amacıyla, 4 Ekim 2010 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerinde yöntem değişikliğine gidilmiştir.

Döviz Alım İhaleleri
(milyon ABD Doları)



Kaynak: TCMB

ABD Doları Alım Satım Kotasyon Farkları



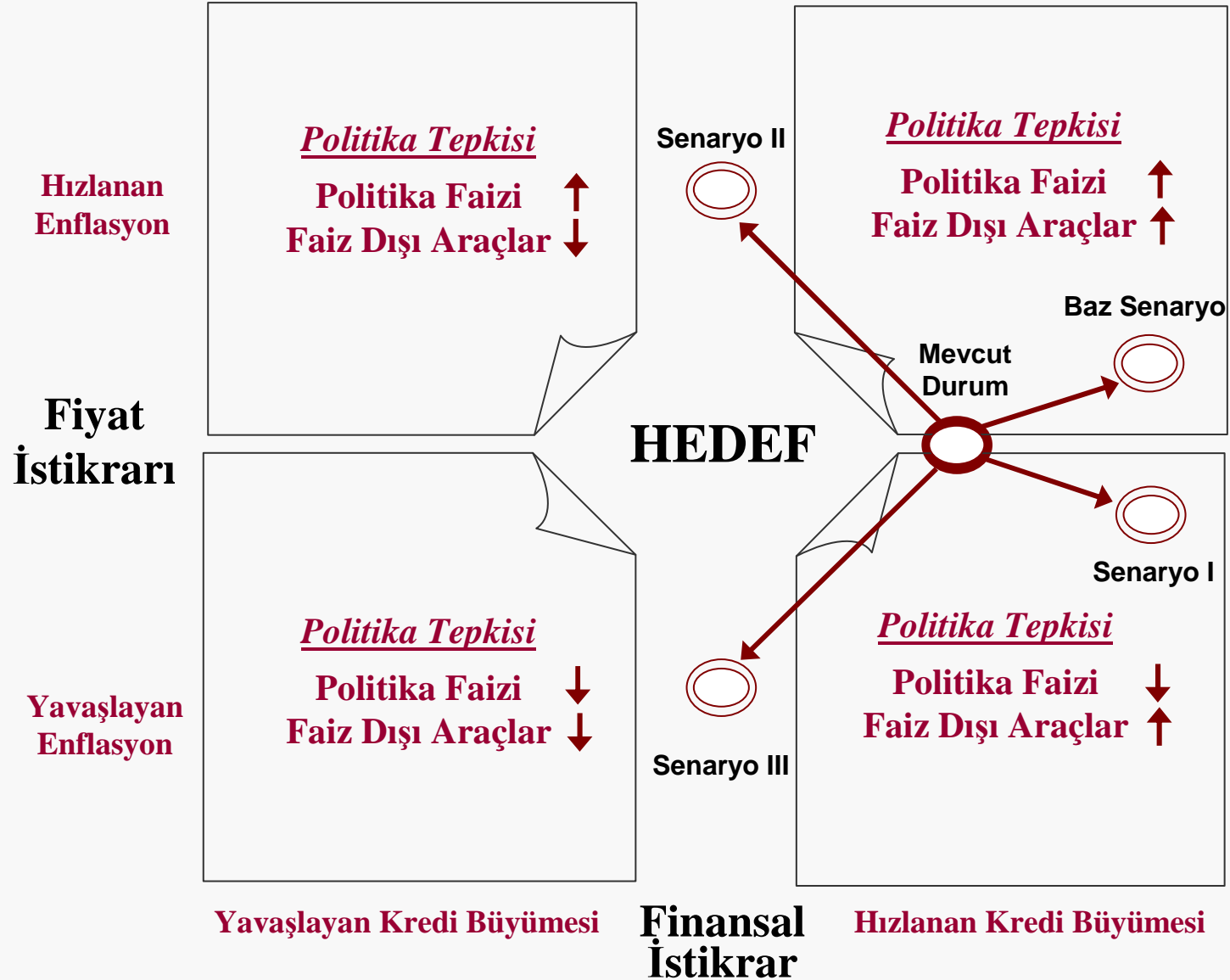
Kaynak: İMKB, TCMB

Diğer Politika Tedbirleri

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

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

Mevcut Konjunktürde Ekonomi Politikası



Genel Değerlendirme

- İç talepteki gcl artışın desteğiyle iktisadi faaliyetteki toparlanma devam etmektedir.
- Ancak dış talebin zayıf seyri nedeniyle imalat sanayinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağı öngörülmektedir.
- İstihdam koşullarındaki iyileşme sürmekle beraber işsizlik oranları halen yüksek seviyelerde bulunmaktadır.
- Enflasyonun orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Önümüzdeki aylarda enflasyonun düşmeye devam etmesi, temel (ekirdek) fiyat göstergelerinin yıllık artış oranının ise sınırlı yükselişler göstermesi beklenmektedir.

Genel Değerlendirme

- Mevcut konjonktürde finansal istikrara ilişkin makro riskler, kısa vadeli sermaye girişleri kanalıyla artan cari işlemler açığı şeklinde kendini göstermektedir.
- İç ve dış talebin büyüme hızlarındaki ayrışma, hızlı kredi genişlemesi ve gelişmiş ülkelerde uygulanan para politikaları cari açığı artırmakta, finansal istikrara ilişkin riskleri gündeme getirmektedir. Bu gelişmeler sonucunda cari açığın Orta Vadeli Programdaki öngörülerini aşma ihtimali ortaya çıkmıştır.
- Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır. Bununla birlikte, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirler almak da Merkez Bankasının temel görevleri arasındadır.

Genel Değerlendirme

- Cari açığa ilişkin tedbirler tasarlanırken ön planda tutulması gereken temel unsurun fiyat istikrarı olduğu unutulmamalıdır.
- Mevcut ortamda daha düşük bir politika faizi, daha geniş bir faiz koridoru ve daha yüksek zorunlu karşılık oranlarının uygun bir politika bileşimi olacağı değerlendirilmektedir.
- Uygulanan politika bileşiminin amaçlarından biri kredi artış hızını yavaşlatmaktır.
- Bu doğrultuda, zorunlu karşılık oranlarının aktif bir politika aracı olarak kullanılmasına karar verilmiş ve zorunlu karşılık oranının ağırlıklı ortalamasında artışa gidilmiştir.

Genel Değerlendirme

- Diğer bir amaç da bankacılık sisteminin pasif yapısının vadesini uzatarak, aktif ve pasifler arasındaki vade uyumsuzluğunu azaltmaktır.
- Bu erevede, Türk lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzamasını teşvik edecek şekilde zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklılaştırılmış, kısa vadeli yükümlülükler için zorunlu karşılık oranları artırılmış ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan bazı yükümlülük kalemleri zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır.

Genel Değerlendirme

- Politika bileşiminde göz önüne alınan bir unsur da kısa vadeli sermaye girişlerinin uzun vadeye yönlendirilerek cari açığın finansman kalitesinin artırılması ve Türk lirasının değerinin iktisadi temellerden kopuk eğilimler sergilemesinin önlenmesidir.
- Bu doğrultuda politika faizi düşürülmüş, buna karşılık gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasındaki koridor bir miktar genişletilerek kısa vadeli faizlerin konjonktürün gereğine göre daha dalgalı bir seyir izleyebilmesine izin verilmiştir.

Genel Değerlendirme

- Sonuç olarak, önümüzdeki dönemde para politikası duruşunun, sadece politika faizinin seviyesi tarafından değil, politika araçlarının tümünün bileşimi tarafından belirleneceği vurgulanmalıdır.
- Özellikle zorunlu karşılık oranında gerçekleşen ortalama artışın maliyet ve likidite kanallarından kredi büyümesi üzerindeki sınırlayıcı etkisinin 2011 yılı Ocak ayından itibaren gözlenmeye başlayacağı beklenmektedir.
- Alınan kararların fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki etkileri yakından izlenecek, gerektiğinde ilave tedbirler devreye sokulabilecektir.

Genel Değerlendirme

- Merkez Bankasının bugüne kadar aldığı ve gelecekte alacağını açıkladığı önlemler, mevcut konjunktürde finansal istikrarın korunması için gereklidir, ancak tek başına yeterli değildir.
- Bu konuda düzenleme, denetleme ve dengeleme kapasitesine sahip tüm yetkili organların eşgüdüm içinde hareket etmesi büyük önem taşımaktadır.
- İlgili diğer kurumların özellikle kredi arzını sıkılaştırıcı ve finansal sistemde vade uzatımını teşvik edici önlemlere destek vermesi, para politikasının hareket alanını genişletecek ve etkinliğini artıracaktır.

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

ASKON Değerlendirme Toplantısı

Durmuş YILMAZ
Başkan

13 Ocak 2011