



ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN
GENEL ÇERÇEVESİ VE 2006 YILINDA PARA
VE DÖVİZ KURU POLİTİKASI

TÜRKİYE
CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Aralık 2005

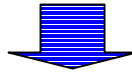
Türkiye'de Para Politikası Rejimleri

2001

- ✓ Döviz kuruna dayalı istikrar programının sona ermesi ile, **döviz kuru çapa özelliğini kaybetmiş** ve 2002 yılı sonunda geçilecek **dalgalı kur rejimi** uygulaması öne alınmıştır.
- ✓ Yeni bir **para politikası stratejisinin** tasarlanmasına ve **yeni bir nominal çapa** arayışına başlanmıştır.

Seçenekler ?

- ✓ Tekrar **döviz kuru çapası**: Mümkün değil.
 - *Bankacılık krizi ile sona ermişti; tekrar çapa olması için gerekli güven yok.*
- ✓ **Parasal büyüklük hedeflemesi**: Etkili değil.
 - *Kronik enflasyon ortamında para talebi istikrarsız ve tahmini zor,*
 - *Parasal göstergelerle enflasyon arasındaki ilişki zayıf ve istikrarsız,*
 - *Bu sebeple, parasal hedeflemede belirsizlik çok yüksek.*



Enflasyonun kendisinin hedeflenmesi

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Geçiş Süreci

✓ 2 Ocak 2002 tarihli **2002 yılı para politikasının genel çerçevesine** ilişkin TCMB Basın Duyurusu:

→ **Kısa vadeli faiz oranları** temel politika aracı; gelecek dönem enflasyonuna yönelik olarak etkin bir şekilde kullanılacak; **para tabanı ek bir çapa**.

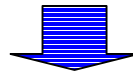
"2002 yılına parasal hedefleme ile başlanılacak... Gelecek dönem enflasyonuna odaklanan bir para politikası uygulanacaktır. Dikkat edilirse, "gelecek dönem enflasyonu"na odaklanan bir para politikası, aynı zamanda "örtük bir enflasyon hedeflemesi" anlamına gelmektedir..."

...Enflasyon hedeflemesi rejiminin koşulları oluştuğunda ise bu rejim açıklıkla uygulanmaya başlanacaktır."

Neden?

→ Koşulları oluşmadan **enflasyon hedeflemesi rejimine** geçildiği takdirde daha başlamadan rejimin güvenilirliği sarsılabilirdi.

→ Kriz ve kronik enflasyon ortamından kaynaklanan ve para politikasının etkinliğini kısıtlayan unsurların etkilerinin zayıflaması beklenmeliydi.



2002 – 2005: Örtük enflasyon hedeflemesi

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

2002 - 2005: Alınan Mesafe

- ✓ **Dalgalı kur rejimine** uyum artmıştır.
- ✓ **Enflasyon** hedeflerinin tümüne ulaşılmıştır.

→ *Bugün enflasyon son otuz yılın en düşük seviyelerindedir.*

- ✓ **İletişim politikası**, beklenti yönetiminde mesafe alınmış; güvenilirlik artmış; enflasyon beklentileri hedeflere yakınsamıştır.

- ✓ **Mali disiplinin sürekliliğine** ilişkin kaygılar büyük ölçüde hafiflemiştir.

→ *Kamu borç stokunun çevrilebilirliği artık en önemli gündem maddeleri arasında değildir.*

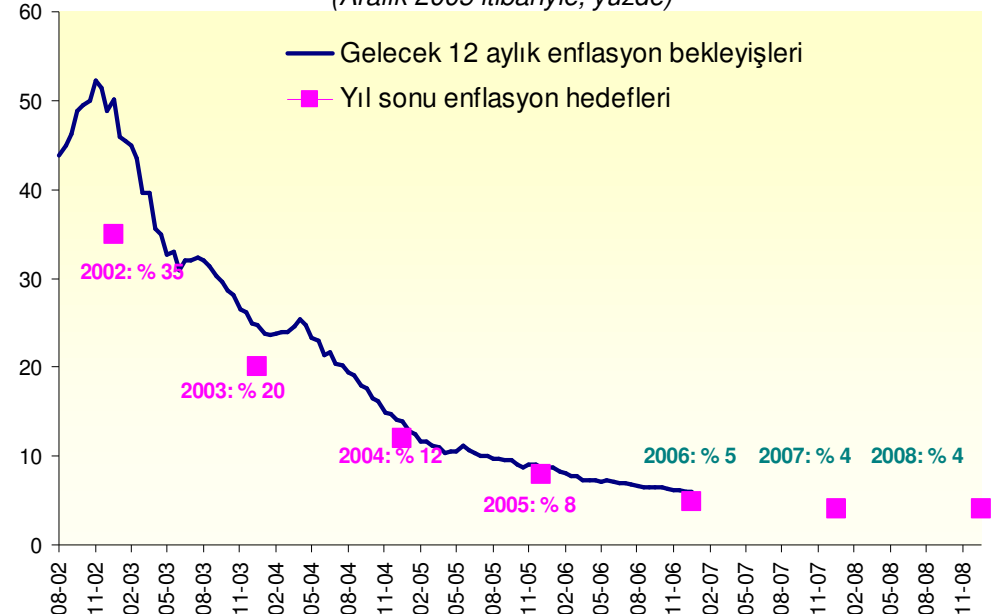
YIL SONU ENFLASYON HEDEFİ, ENFLASYON BEKLEYİŞLERİ VE GÜVENİLİRLİK FARKI

(Aralık 2005 itibariyle, yüzde)

	2002	2003	2004	2005
Hedef	35	20	12	8
Yıl Başında Bekleyişler	48,3	24,9	13,1	8,4
Güvenilirlik Farkı	+ 13,3	+ 4,9	+ 1,1	+ 0,4

GELECEK 12 AYLIK ENFLASYON BEKLEYİŞLERİ

(Aralık 2005 itibariyle, yüzde)



Kaynak: TCMB

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

2002 – 2005: Alınan Mesafe

- ✓ **Finansal piyasaların derinliği** artmaya başlamıştır.
→ *Finansal kesimin kırılğanlığı azalmıştır. Finansal İstikrar Raporu.*
- ✓ **Ters dolarizasyon** süreci başlamıştır.
→ *Zaman zaman kesintiye uğrasa ve alınacak mesafe olsa da portföy tercihlerinde Türk parası yatırım araçlarının ağırlığı artmaktadır.*
- ✓ Para politikası **aktarım mekanizması** giderek güçlenmektedir.
- ✓ **Orta vadeli program, AB** ile müzakereler, **IMF** ile anlaşma ile temel makroekonomik değişkenlerin öngörülebilirliği daha da artmaya başlamıştır.
- ✓ **TCMB:**
 - ***Bağımsızlık** konusunda uygulamada önemli mesafe alınmıştır.*
 - ***Organizasyon yapısı** yenilenmiştir.*
 - *Para politikasının işleyişine ilişkin **görev tanımları** netleştirilmiştir.*
 - ***Bilgi seti** genişletilmiş ve **enflasyon öngörü yöntemleri** geliştirilmiştir.*

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Enflasyon Hedeflemesi Rejimine Geçiş Süreci

2005 geçiş yılı:

Neden?

✓ **Para reformu** gerçekleştirilmiştir.

→ *Elde edilen kazanımların kalıcılığına duyduğumuz güvenin göstergesi olarak görülmektedir.*

✓ TÜİK, enflasyon ölçümlerinde **yeni** bir **sepet** tanımlamıştır.

✓ Özellikle para politikası uygulamalarında **kurumsallaşma** yönünde önemli adımlar atılmıştır.

→ *Para Politikası Kurulu (PPK) toplantıları önceden ilan edilen tarih ve saatte yapılmaya başlanmıştır.*

→ *Faiz kararları **toplantıdaki görüşler de dikkate alınarak** takip eden iş günü saat 9.00'da açıklanmıştır.*

→ *Kararların ardından, PPK üyelerinin görüşlerini de içeren ve faiz kararının gerekçesi niteliğindeki metin gecikmeden yayımlanmıştır: **Enflasyon ve Görünüm Raporu.***

❖ *Metinde, faiz oranlarına ilişkin kararlarının gelecekte izleyeceği seyre ilişkin sinyaller de yer almıştır.*



✓ Enflasyon hedeflemesi rejiminin **ön koşullarının** büyük ölçüde **sağlandığı** düşünülmektedir.

✓ **2006 yılında enflasyon hedeflemesi rejimine geçilecektir.**

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

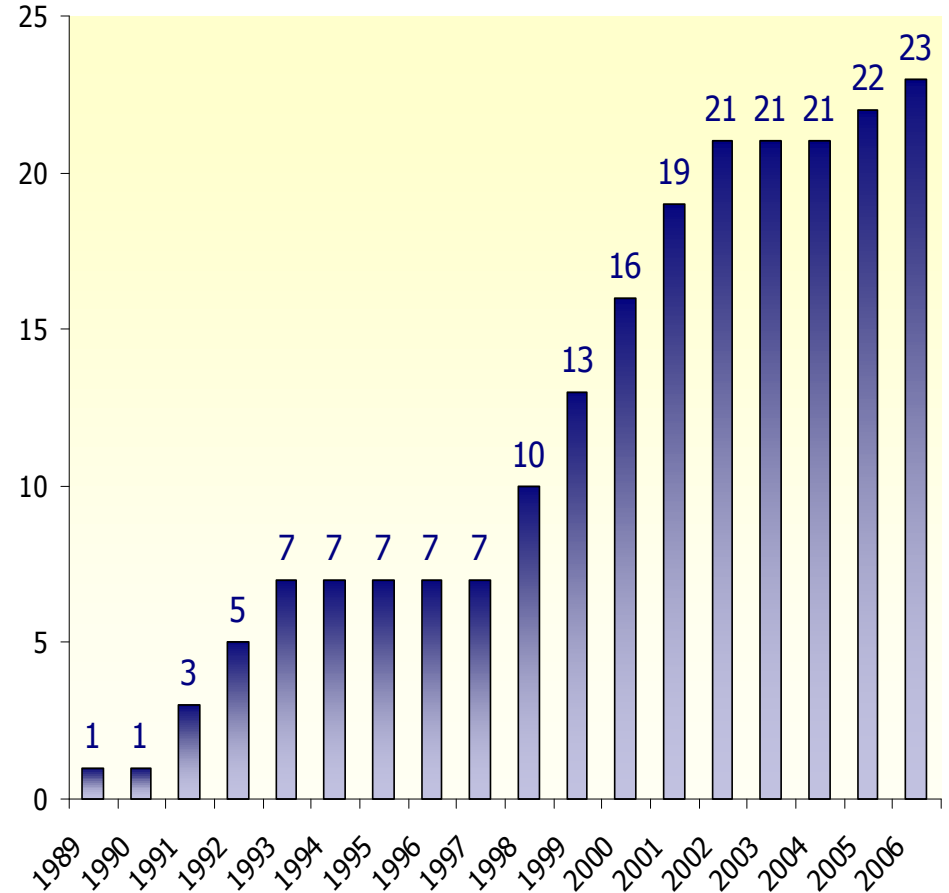
Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

1. Başarılı olması sebebiyle dünyada **artan sayıda ülke** enflasyon hedeflemesi rejimini seçmektedir:

→ 1989 yılında sadece 1 ülke (Yeni Zelanda), 2005 yılı itibariyle 22'ye yükselmiştir.

→ Bu sayı 2006'da bizimle birlikte 23 olacaktır.

YILLAR İTİBARIYLA ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKE SAYISI



Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

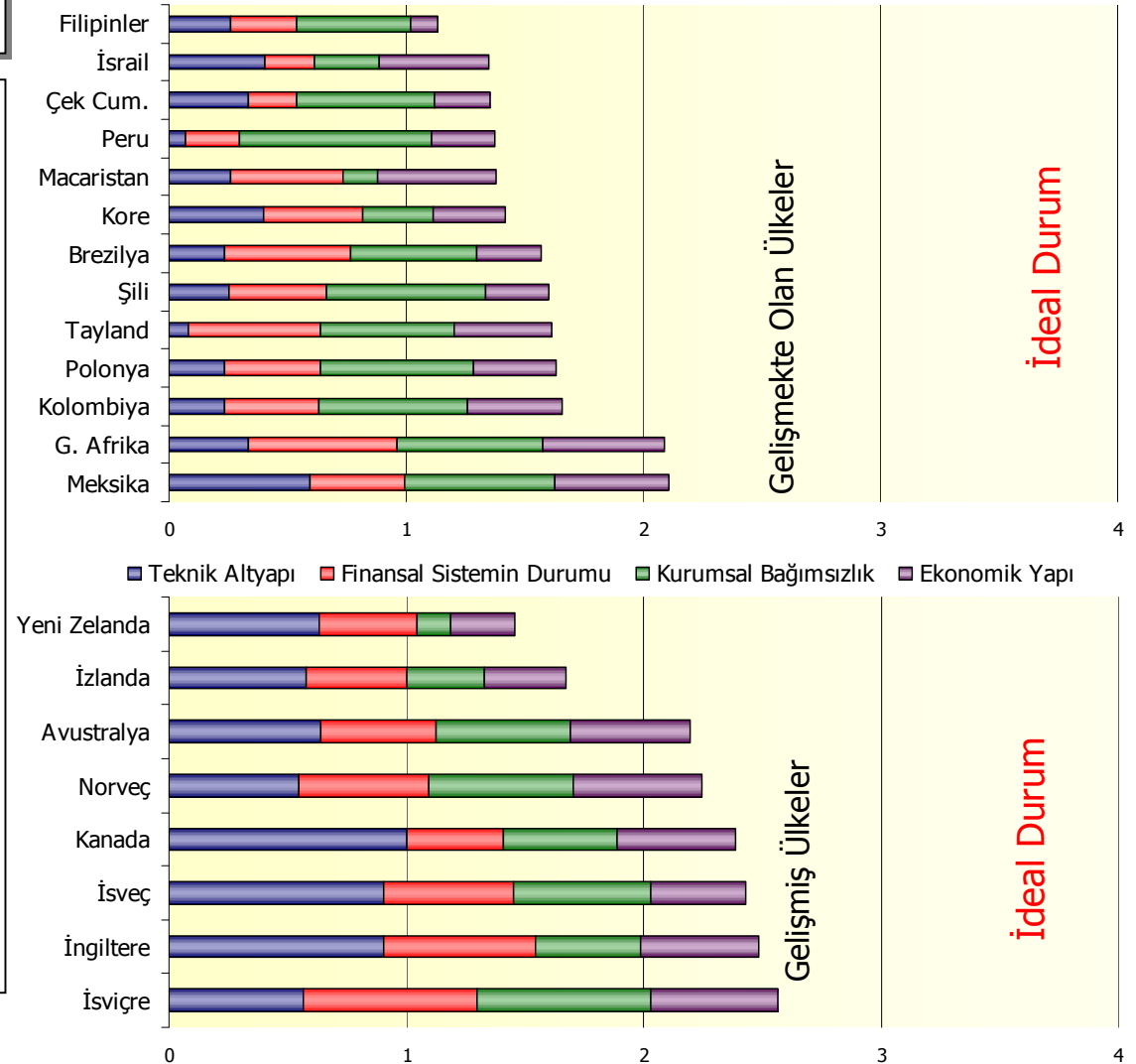
Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

2. Ön koşulların sağlanması;

→ *Enflasyon hedeflemesi rejiminin teorik olarak öngördüğü tüm koşulların tam anlamı ile aynı anda sağlandığı bir durum söz konusu değildir.*

→ *Rejime başlarken her ülke için her bir kategoride ideal duruma yakınsama oranları, ülkelerin kendilerine özgü karakteristikleri nedeniyle farklılıklar göstermiştir.*

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNE BAŞLARKEN BAŞLANGIÇ KOŞULLARI



Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Dünyada Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

3. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerde;

→ Enflasyon oranlarının ciddi biçimde düştüğü,

→ Enflasyondaki ataletin ve oynaklığın azaldığı,

→ Bekleyişler üzerindeki etkisi nedeniyle risk primleri ve faiz oranlarının önemli ölçüde düştüğü,

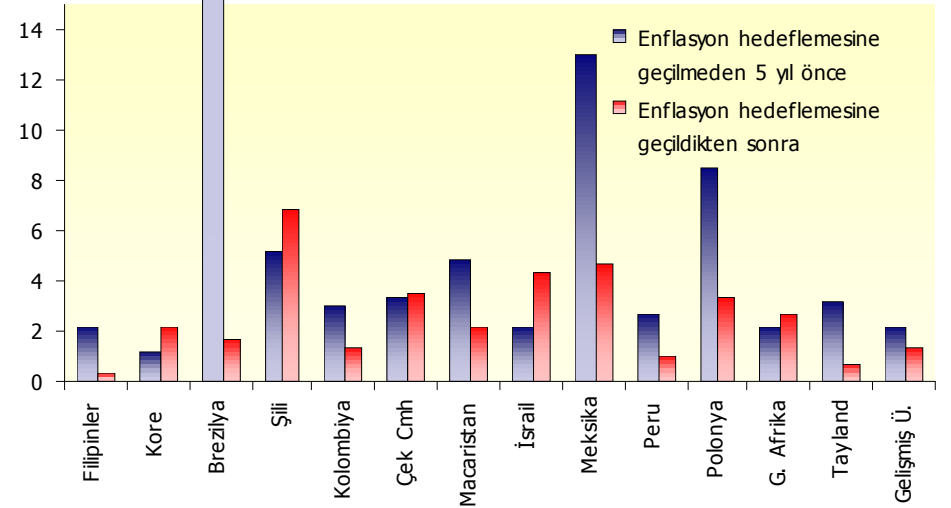
→ Büyümenin olumlu etkilendiği,

→ Makroekonomik şokların enflasyonist etkisinin azaldığı,

görülmüştür.

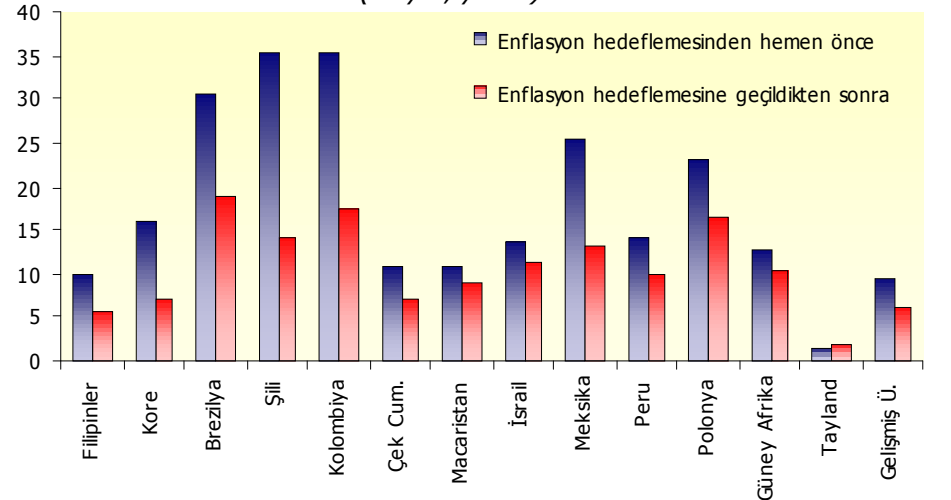
ENFLASYONDAKİ ORTALAMA DALGALANMA

(3 aylık ortalama enflasyondaki yıllık yüzde değişimin 3 aylık standart sapması)



KISA VADELİ NOMİNAL FAİZ ORANLARI

(3 aylık, yüzde)



Kaynak: Petursson, T. (2004). The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance. Central Bank of Iceland Working Paper No. 23.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi

Ülke örneklerinin tümü TCMB tarafından ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir:



✓ **Enflasyon hedeflemesi, para politikasının fiyat istikrarını sağlamak amacıyla kurumsallaştığı bir para politikası rejimidir.**

✓ Diğer para politikası rejimlerinden **farklı iki unsur:**

1. Rakamsal hedef ortaya konmakta; hedeflere kurumsal taahhüt verilmekte; hesap verme yükümlülüğü taşınmaktadır.

2. Para politikası stratejisi gelecekteki enflasyonun kontrolüne yönelik olarak oluşturulmakta; enflasyon tahminleri büyük önem taşımaktadır.

✓ Ülke örneklerinin gösterdiği, enflasyon hedeflemesi rejiminin **bir son değil; "kesintisiz gelişme" sürecinin bir parçası** olduğudur.

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi

- ✓ Enflasyon hedeflemesi rejimi, uygulayan ülkeler için katı kurallardan ziyade bir **çerçeve** sunmaktadır.
- ✓ Her ülkenin kendine özgü tarihsel, kültürel, ekonomik ve siyasi farklılıkları nedeniyle **“her ülkeye uygun tek ve en iyi uygulama”** olmadığı görülmüştür.
- ✓ **Etkin iletişim politikası**, enflasyon hedeflemesi rejiminin hemen hemen bütün ülkelerde başarılı olmasında temel etken olarak gösterilmektedir.



Bu deneyimler doğrultusunda enflasyon hedeflemesi rejiminin genel çerçevesi, Türkiye’ye özgü bir şekilde oluşturulmuştur:

→ 5 Aralık 2005 tarihli duyuru, temel bir politika metnidir.

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Hedefin Seçimi

- ✓ Enflasyon hedefi olarak **“TÜFE”** seçilmiştir.
 - *Toplum tarafından kolay takip edilebilir.*
 - *Günlük yaşam maliyetini iyi ölçen bir göstergedir.*
- ✓ Yıl sonu hedefi, 2003 temel yıllık TÜFE’nin yıllık yüzde değişimi olacaktır.
- ✓ **Dünya örnekleri;** enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan 22 ülkeden
 - *2’sinin çekirdek enflasyonu,*
 - *20’sinin ise TÜFE’yi hedeflediğini,*göstermektedir.

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN TÜM ÜLKELERDE SEÇİLEN HEDEF

ÜLKELER	SEÇİLEN HEDEF
AVUSTRALYA	TÜFE
BREZİLYA	TÜFE
ÇEK CUMHURİYETİ	TÜFE
FİLİPİNLER	TÜFE
GÜNEY AFRİKA	TÜFE
İNGİLTERE	TÜFE
İSRAİL	TÜFE
İSVEÇ	TÜFE
İSVİÇRE	TÜFE
İZLANDA	TÜFE
KANADA	TÜFE
KOLOMBİYA	TÜFE
KORE	Çekirdek Enflasyon
MACARİSTAN	TÜFE
MEKSİKA	TÜFE
NORVEÇ	TÜFE
PERU	TÜFE
POLONYA	TÜFE
ROMANYA	TÜFE
ŞİLİ	TÜFE
TAYLAND	Çekirdek Enflasyon
TÜRKİYE	TÜFE
YENİ ZELANDA	TÜFE

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Hedefin Seçimi

✓ **Para politikasının denetiminde olmayan unsurlar**



TÜFE'de zaman zaman öngörülemeyen hareketler yaratmaktadır.



✓ **ÖKTG***, analizlerimizin ve iletişim politikamızın bir parçası olacaktır.

Bununla,

- *Enflasyonun ana eğiliminin daha iyi anlaşılabilmesi,*
- *Para politikalarının denetiminde olmayan unsurlardan arındırılması*

amaçlanmaktadır.

- *Farklı dönemlerde farklı şoklar gelebileceği için tek bir çekirdek enflasyon göstergesinin bütün unsurları dışlama olasılığı oldukça zayıftır.*
- *Birden fazla gösterge bir arada değerlendirilecektir.*
- *Bazı göstergeler zaman içinde ön plana çıkabilecektir.*
- *TCMB hangi göstergeye ne önem atfettiğini kamuoyu ile açıklıkla paylaşacaktır.*
- *Zaman içinde güncelleme ve yeni göstergelerin oluşturulması söz konusu olabilecektir.*

* Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Hedefin Seçimi

✓ Enflasyon hedefi “**nokta hedef**” olarak seçilmiştir.

→ *Kolay anlaşılabilir, iletişim açısından avantajlıdır.*

→ *Bekleyişleri yönlendirmede etkilidir.*

✓ Diğer ülke uygulamalarına bakıldığında, 22 ülkeden

→ 11 tanesinin **nokta**,

→ 10 tanesinin **bant**,

→ 1 tanesinin ise **üst sınır** hedeflediği

görülmektedir.

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE HEDEFİN NİTELİĞİ

NOKTA HEDEFLEYEN ÜLKELER

	2006 HEDEFİ
BREZİLYA	% 4,5
ÇEK CUMHURİYETİ	% 3
İNGİLTERE	% 2
İSVEÇ	% 2
İZLANDA	% 2,5
MACARİSTAN	% 3,5
MEKSİKA	% 3
NORVEÇ	% 2,5
PERU	% 2,5
POLONYA	% 2,5
ROMANYA	% 5
TÜRKİYE	% 5

BANT HEDEFLEYEN ÜLKELER

AVUSTRALYA	% 2 - % 3
FİLİPİNLER	% 4 - % 5
GÜNEY AFRİKA	% 3 - % 6
İSRAİL	% 1 - % 3
KANADA	% 1 - % 3
KOLOMBİYA	% 4 - % 5
KORE	% 2,5 - % 3,5
ŞİLİ	% 2 - % 4
TAYLAND	% 0 - % 3,5
YENİ ZELANDA	% 1 - % 3

ÜST SINIR HEDEFLEYEN ÜLKE

İSVİÇRE	% 2
---------	-----

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Hedefleme Süresi

✓ Enflasyon hedeflerinin içsel tutarlılığını ve diğer makroekonomik öngörülerle uyumunu artıracığı için **üç yıllık bir hedef patikası** belirlenmiştir.

→ 2006 yılından itibaren **üç yıllık bütçe uygulaması** başlamıştır.

	2006	2007	2008
Hedef	% 5	% 4	% 4

✓ 2009 yılı için hedef ise, 2006 yılı içinde açıklanacaktır.

✓ Diğer ülke uygulamaları:

→ 12 ülke, sürekli, orta veya uzun vadeli adı altında zaman sınırı olmayan hedef ilan etmektedir.

→ 2 ülke 1 yıllık,

→ 5 ülke 2 yıllık patika,

→ 2 ülke 3 yıllık patika,

→ 1 ülke 5 yıllık patika açıklamaktadır .

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE HEDEF PATİKASI

ÜLKELER	HEDEF PATİKASI
AVUSTRALYA	Sürekli
BREZİLYA	2 Yıllık
ÇEK CUMHURİYETİ	Sürekli
FİLİPİNLER	2 Yıllık
GÜNEY AFRİKA	3 Yıllık
İNGİLTERE	Sürekli
İSRAİL	1 Yıllık
İSVEÇ	Sürekli
İSVİÇRE	Sürekli
İZLANDA	Sürekli
KANADA	5 Yıllık
KOLOMBİYA	2 Yıllık
KORE	3 Yıllık
MACARİSTAN	En Az 2 Yıllık; 2007'den İtibaren Orta Vadeli
MEKSİKA	Sürekli
NORVEÇ	Sürekli
PERU	1 Yıllık
POLONYA	Sürekli
ROMANYA	2 Yıllık
ŞİLİ	2 Yıllık
TAYLAND	Sürekli
TÜRKİYE	3 Yıllık
YENİ ZELANDA	Orta vadeli

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Nokta Hedef Nasıl Algılanmalıdır?

✓ 2002 - 2004 yılları arasında enflasyon, hedeflerin altında kalmıştır ve 2005 yılında da hedef civarında gerçekleşeceği öngörülmektedir :

→ *Kronik enflasyondan fiyat istikrarına giden yolda kabul edilebilir bir durumdur.*

→ *Bu dönemde ilan edilen hedefler örtük şekilde "üst sınır" olarak algılanmıştır.*

→ *Bekleyişleri olumlu etkilemiş, enflasyondaki düşüşün süreceğine ilişkin algılamaları kuvvetlendirmiştir.*

✓ **Ancak**, 2006 yılında bu durum değişecektir.

→ **Enflasyonun hedefin altında kalmasından ziyade, hedefle tutarlı olması** amaçlanacaktır.

→ **Hedften aşağı ya da yukarı yönlü sapmalar aynı şekilde değerlendirilecektir.**

→ *Hedefin belirgin olarak altında kalınması, belirgin olarak üstünde kalınması kadar önem taşıyacak ve **nedenleri kamuoyuna açıklanacaktır.***

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Nokta Hedef Nasıl Algılanmalıdır?

1. Hedef **TÜFE** gibi

kapsamlı bir endeksle

ölçülmektedir.

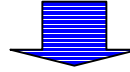


Para politikasının denetimi dışındaki unsurlar:

- *Petrol fiyatları,*
- *Uluslararası likidite koşulları,*
- *Dolaylı vergi ve kamu fiyat ayarlamaları,*
- *Yapısal düzenlemeler,*
- *Tarımsal ürün fiyatlarındaki ani hareketler,*

nedeniyle oynaklık gösterebilecektir.

2. Ekonomideki **veri ve model belirsizliği**



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

✓ Ancak bu durum hesap vermeme anlamına gelmemektedir.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

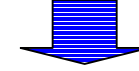
Hedeften Sapma ve Hesap Verme

✓ Herhangi bir dönemde, **enflasyon gerçekleştirmelerinin ya da tahminlerinin** hedeflerden **sapma gösterdiği veya sapma olasılığının ortaya çıktığı durumlar** iki şekilde değerlendirilecektir:



1. Hedeften **belirgin** bir **sapma olması** durumunda;

→ *Sapma nedenleri raporlar aracılığıyla kamuoyuna açıklanacaktır.*



2. Hedeften **aşırı sapma** olması durumunda ayrı bir mekanizma;

→ *TCMB Kanunu 42. Maddesi:*

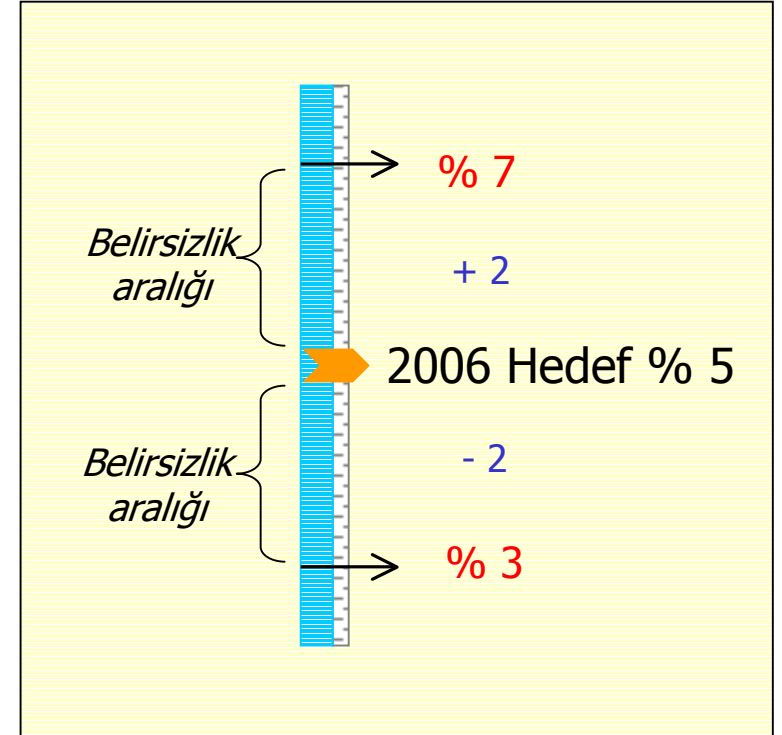
"Banka, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamaması olasılığının ortaya çıkması halinde, nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirir ve kamuoyuna açıklar"

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Belirsizlik Aralığı

- ✓ Sapmaların tespitine yönelik mekanizma olarak bir “**belirsizlik aralığı**” oluşturulmuştur.
- ✓ Bu aralık, **geçici dışsal şoklar karşısında makroekonomik dalgalanmaların en aza indirilebilmesi** açısından nokta hedefin etrafında bir referanstır.
 - Bu, “bant” hedeflenmesi gibi algılanmamalıdır.
 - Para politikasının gevşetileceği anlamına gelmemektedir.
 - Her iki yönde aşırı sapma eşikleri için sadece gösterge niteliğindedir.
 - Hedeften aşağı ve yukarı yönlü sapmalar eşit ölçüde değerlendirilecektir.
 - Ayrıca, ileride fiyat istikrarına daha da yakınsanmasıyla belirsizlik aralığının daralması söz konusu olabilecektir.
- ✓ 2006 yılı “belirsizlik aralığı”, her iki yönde 2 puan olarak belirlenmiştir.

2006 YIL SONU HEDEFİ İLE
BELİRSİZLİK ARALIĞI



Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Aralık Uygulaması

✓ Hedef etrafında bir **aralık oluşturulması, nokta hedef ilan eden merkez bankalarının tümü** tarafından kullanılmaktadır.

✓ Aralığın hedefe oranının

→ *Yüzde 40'ın üzerinde olduğu 4 ülke*

→ *Yüzde 40'ın altında olduğu 4 ülke*

→ *Yüzde 40 olduğu 3 ülke*

→ *Türkiye'de yüzde 40*

olduğu görülmektedir.

NOKTA HEDEF UYGULAYAN ÜLKELERDE ARALIK UYGULAMASI

ÜLKELER	NOKTA HEDEF (Yüzde)	ARALIK (Yüzde puan)	ARALIĞIN HEDEF ORANI (Yüzde)
BREZİLYA	4,5	(+/- 2)	44
ÇEK CUMHURİYETİ	3	(+/- 1)	33
İNGİLTERE	2	(+/- 1)	50
İSVEÇ	2	(+/- 1)	50
İZLANDA	2,5	(+/- 1,5)	60
MACARİSTAN	3	(+/- 1)	33
MEKSİKA	3	(+/- 1)	33
NORVEÇ	2,5	(+/- 1)	40
PERU	2,5	(+/- 1)	40
POLONYA	2,5	(+/- 1)	40
ROMANYA	5	(+/- 1)	20
TÜRKİYE	5	(+/- 2)	40

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Hedeflerin Değiştirilme Koşulları

- ✓ **Olağanüstü gelişmeler hariç, hedeflerin değiştirilmemesi esastır.**
- ✓ **Para politikasının denetimi dışındaki unsurlar** nedeniyle;
 - *Hedekten çok büyük ve uzun süreli sapmalar görüleceđinin belirlenmesi ve*
 - *Orta vadeli hedeflerin anlamsız kalması,*durumunda **hedef değiştirilecektir.**
- ✓ Yeni hedef: Yasa gereği Hükümet ile beraber belirlenecektir.
- ✓ **Geçici şoklar** ise, enflasyon hedeflerini değil, **kısa vadeli tahminleri değiştirecektir.**
 - *Bu durumda, ekonomik birimler için referans alınması gereken değer, kısa vadede enflasyon tahminleri, orta vadede enflasyon hedefidir.*

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

IMF Şartlılığı

- ✓ "IMF Programı Şartlılığı" kapsamında:
 - Net Uluslararası Rezervler performans kriteri olmaya devam edecektir.
 - Para Tabanı performans kriteri ve Net İç Varlıklar gösterge hedefinin yerini "**enflasyon gözden geçirme kriterleri**" alacaktır.
- ✓ IMF ile gözden geçirmelerde kullanılmak üzere, her yılın başında yıl sonu hedefi ile tutarlı bir patika oluşturulacaktır.
- ✓ **Enflasyon gerçekleştirmelerinde** üç aylık dönemler itibariyle bu patikadan sapma:

1 puan ise;

→ Gözden geçirmelerde IMF teknik elemanları ile görüşülmesi söz konusu olacaktır.

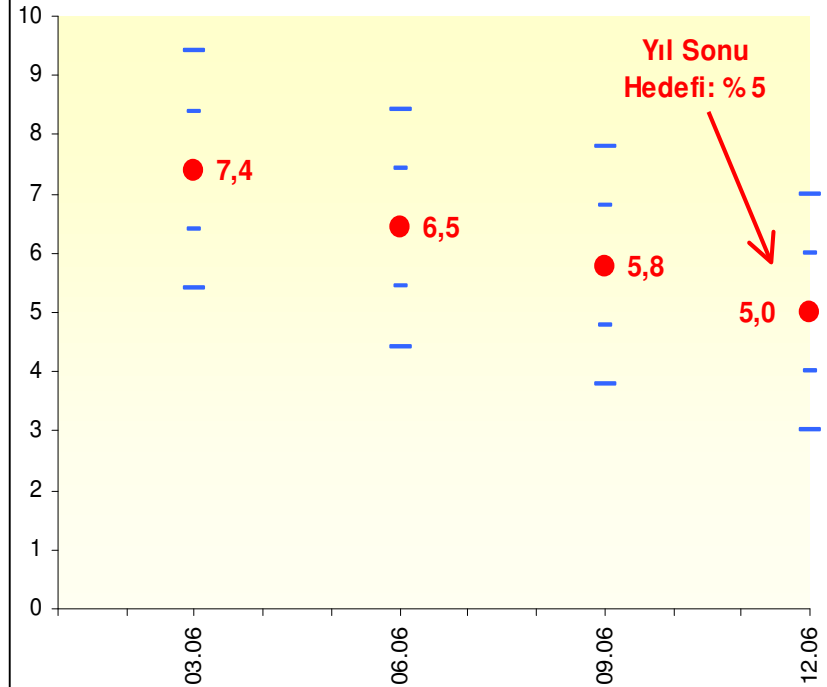
→ Bu durumda sapmanın nedenleri, yayımlanan raporlarla kamuoyuna açıklanacaktır.

2 puan ise;

→ Program şartlılığı ihlal edilmiş olduğu için alınması gereken önlemler açıklanacaktır.

→ Program şartlılığının olası ihlalinde kamuoyuna yapılacak açıklama IMF'ye de sunulacaktır.

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



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

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

IMF Şartlılığı

- ✓ Yıl sonu hedefi ile tutarlı bu patika **2006** yılı **Mart, Haziran, Eylül, Aralık** ayları için hesaplanmış ve bu rakamlar Niyet Mektubu'nda yer almıştır.
- ✓ Bu patika oluşturulurken, **baz etkisi ve mevsimsellik** gibi unsurlar göz önünde bulundurulmuştur.
- ✓ **2007** yılı **patikası** ise **2006** yılı sonunda oluşturulacaktır.

Kritik bir husus:



- ✓ Program şartlılığı **para politikasının üç aylık dönemlere odaklandığı anlamına gelmemektedir.**
- ✓ Para politikası kararlarında **orta vadeli yaklaşım** devam edecektir.
 - *Örneğin, 2006 yılı Ocak ayı itibariyle hedefle tutarlı politikadan Mart ayında önemli bir sapma olacağının öngörülmesi halinde, enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle tutarlı ise, bu durum kamuoyuna açıklanacak ve para politikası tepki vermeyecektir.*

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Orta Vadeli Bakışın Yaygınlaşması

✓ **Belirsizlik aralığı ile “orta vadeli bakış” arasında da yakın bir ilişki vardır.**

✓ Orta vadede önemli olan:

→ *Enflasyondaki geçici dalgalamalar değil, enflasyonun kademeli olarak aşağı inerek istikrara kavuşmasıdır.*

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

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

✓ Hedeften uzaklaşıldığı dönemlerde:

→ *Uzaklaşma nedenleri*

→ *Tekrar hedefe yakınsama zamanlaması*

→ *İzlenecek politika*

konusunda kamuoyu bilgilendirilecektir.

Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Karar Alma Süreci

- ✓ Para Politikası Kurulu (PPK) artık **“tavsiye veren” konumdan “karar alıcı”** konuma geçecektir.
- ✓ Yasa gereği aylık olarak toplanmaya devam edecektir. Olağanüstü koşullarda ek toplantı.
- ✓ **Toplantı tarihleri** önceden **kamuoyuna ilan edilmiştir.**
 - *Bu tarihler; ay içindeki veri akım süreci ve milli gelir verilerinin açıklanma tarihleri göz önüne alınarak belirlenmiştir.*
- ✓ PPK toplantıları **14.00 – 17.00 arasında** iki aşamalı olarak düzenlenecektir.
 - *İlk aşamaya; PPK üyeleri, Hazine yetkilileri ve TCMB’nin çeşitli birimlerinden yetkililer katılacak, ekonomik gelişmelerle ilgili değerlendirmeler tartışılacaktır.*
 - *İkinci aşamaya ise; sadece PPK üyeleri katılacak, son değerlendirmelerin ardından oylama yapılacak ve gerekçeye temel teşkil edecek kısa metin oluşturulacaktır.*
- ✓ **Faiz kararı,** gerekçesiyle birlikte **toplantı tarihinde** 17.00 – 19.00 arasında basın duyurusu ile ilan edilecek ve internet sitemizde yayımlanacaktır.

2006 YILI PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI TAKVİMİ

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

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

İletişim Araçları: Enflasyon Raporu

✓ **Enflasyon Raporu, temel iletişim aracı** olarak üç ayda bir yayımlanacaktır.

→ *Raporda enflasyon ve genel makroekonomik gelişmeler kapsamlı bir biçimde ele alınacaktır.*

→ *Enflasyon öngörülerine ve öngörülerdeki olası değişikliklerin nedenlerine yer verilecektir.*

→ *Gelecekteki politika uygulamalarına ilişkin sinyaller yer alacaktır.*

✓ Ancak **olası şokların ve belirsizliklerin enflasyon öngörülerine yansımaları kaçınılmazdır.**

→ *Rapor'daki öngörüler, enflasyona bakışımızı çıktığı dönem itibariyle yansıtacaktır.*

→ *Her türlü yeni bilgi enflasyon öngörülerini değiştirebilecektir.*

✓ **Para Politikası Raporu** artık yayımlanmayacaktır.

2006 YILI ENFLASYON RAPORU YAYIMLANMA TARİHLERİ

31 Ocak

28 Nisan

28 Temmuz

31 Ekim

ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE ENFLASYON RAPORU

2005 yılı itibariyle, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkelerin tümü tarafından yayımlanmaktadır.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

İletişim Araçları: Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

✓ Para Politikası Kurulu (PPK) **toplantı özetleri** de **önemli** bir **iletişim aracı** olacaktır.

✓ Bugüne kadar benzer bir işlevi olan Enflasyon ve Görünüm Raporu, yerini

ikili bir raporlama sistemine

bırakacaktır:

✓ PPK toplantı tutanaklarının yayımlanması daha ileri bir dönemde söz konusudur.



1. Para politikası kararının hemen ardından faiz kararı ile birlikte gerekçesini özetleyen **kısa metin** yayımlanacaktır.

2. PPK'nun değerlendirmelerini ve enflasyonun görünümüne yönelik duruşunu özetleyen **metin** ise toplantı sonrası 5 iş günü içinde yayımlanacaktır.

Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

Diğer İletişim Araçları

✓ **Basın toplantıları ve sunumlar;**

→ 2006 yılı Ocak ayında Enflasyon Raporu'nun içeriği bir basın toplantısı ile tanıtılacaktır.

→ Takip edilen dönemde ise, her üç ayda bir Enflasyon Raporu'nun temel mesajı yine bir basın toplantısı ile kamuoyuna açıklanacaktır.

✓ **Ayrıca;**

→ Teknik raporlar

→ Aktarım mekanizmasının işleyişine yönelik notlar

→ Enflasyon tahminlerinde kullanılan yöntemlere ilişkin sunumlar

✓ **Bu aşamada** tek bir modele bağlı kalınmayacak, dolayısıyla bir **model açıklanmayacaktır. Neden?**

→ Aktarım mekanizmasının işleyişine yönelik belirsizlikler

→ Ekonominin hızla değişen yapısı

✓ **Diğer ülke örneklerine bakıldığında da,**

→ Sadece 8 ülkenin modelinin tamamını ya da önemli bir kısmını açıkladığı;

→ Model açıklayan ülkelerin çoğunluğunun rejimi uygulamaya başladıkları ilk yıllarda model açıklamadıkları, görülmektedir.

✓ **Merkez Bankası tarafından yayımlanan rapor ve diğer belgelerin dikkatle takip edilip, doğru yorumlanması büyük önem taşımaktadır.**

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

TABLO 1 : ENFLASYON HEDEFLERİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE HEDEFLERİ POLİTİKASI (MB: Merkez Bankası)

ÜLKELER	KULLANILAN ENDEKS	HEDEFİN NİTELİĞİ	HEDEF (Yüzde)	ARALIK UYGULAMASI	HEDEF PATİKASI	HEDEFİ BELİRLEYEN MERCİİ
Avustralya	TÜFE	BANT	2 - 3	HEDEF BANT	Sürekli	MB + HÜKÜMET
Brezilya	TÜFE	NOKTA	2005 ve 2006 için 4,5	2005 için $\pm 2,5$ 2006 için ± 2	2 Yıllık	MB + HÜKÜMET
Çek Cum.	TÜFE	NOKTA (2006'dan itibaren)	3	± 1	Sürekli	MB
Filipinler	TÜFE	BANT	2005 için 5 - 6 2006 için 4 - 5	HEDEF BANT	2 Yıllık	MB + HÜKÜMET
G. Afrika	Özel Tanımlı TÜFE*	BANT	2005 için 3 - 6 2006 için 3 - 6 2007 için 3 - 6	HEDEF BANT	3 Yıllık	HÜKÜMET
İngiltere	TÜFE	NOKTA	2	± 1	Sürekli	HÜKÜMET
İsrail	TÜFE	BANT	1 - 3	HEDEF BANT	Yıllık	MB'ndan görüş olarak HÜKÜMET
İsveç	TÜFE	NOKTA	2	± 1	Sürekli	MB
İsviçre	TÜFE	ÜST SINIR	≤ 2	2'ye yakın olmalı	Sürekli	MB
İzlanda	TÜFE	NOKTA	2,5	$\pm 1,5$	Sürekli	MB + HÜKÜMET
Kanada	TÜFE	BANT	2001 - 2006 için 1 - 3	HEDEF BANT	5 Yıllık	MB + HÜKÜMET
Kolombiya	TÜFE	BANT	2005 için 4,5 - 5,5 2006 için 4 - 5	HEDEF BANT	2 Yıllık	Banka Yönetim Kurulu**

* Kentsel bölgelerdeki "mortgage" faizi maliyeti hariç TÜFE

** Kurul'da Maliye Bakanı da yer almaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

TABLO 1 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE HEDEFLEME POLİTİKASI - DEVAM

ÜLKELER	KULLANILAN ENDEKS	HEDEFİN NİTELİĞİ	HEDEF (Yüzde)	ARALIK UYGULAMASI	HEDEF PATİKASI	HEDEFİ BELİRLEYEN MERCİİ
Kore	Çekirdek Enflasyon	BANT	2004 - 2006 için 2,5 – 3,5	HEDEF BANT	3 Yıllık	MB
Macaristan	TÜFE	NOKTA	2005 için 4 2006 için 3,5 2007 için 3	± 1	En Az 2 Yıllık (2007'den itibaren Orta Vadeli)	MB + HÜKÜMET
Meksika	TÜFE	NOKTA	3	± 1	Sürekli	MB + HÜKÜMET, 2003'den beri MB
Norveç	TÜFE	NOKTA	2,5	± 1	Sürekli	HÜKÜMET
Peru	TÜFE*	NOKTA	2,5	± 1	1 Yıllık	MB + HÜKÜMET
Polonya	TÜFE	NOKTA	2,5	± 1	Sürekli	MB
Romanya	TÜFE	NOKTA	5	± 1	2 Yıllık	MB + HÜKÜMET
Şili	TÜFE	BANT	2 – 4	HEDEF BANT	2 Yıllık	MB
Tayland	Çekirdek Enflasyon	BANT	0 – 3,5	HEDEF BANT	Sürekli	MB
Türkiye	TÜFE	NOKTA	2006 için 5 2007 ve 2008 için 4	± 2	3 Yıllık	MB + HÜKÜMET
Yeni Zelanda	TÜFE	BANT	1 – 3	HEDEF BANT	Orta vadeli	MB + HÜKÜMET

* Lima şehri TÜFE'si

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

TABLO 2 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE KARAR ALMA MEKANİZMASI

ÜLKELER	OPERASYONEL ARAÇ	KARAR MERCİİ	FAİZ KARARLARI ve BUNA İLİŞKİN TOPLANTILAR	FAİZ KARARLARININ AÇIKLANMASI
Avustralya	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Yönetim Kurulu	Yılda 11 defa (Ocak ayı hariç) her ayın ilk Salı günü toplanmaktadır. Toplantı takvimi yıllık olarak önceden açıklanmaktadır.	Toplantının ertesi günü genellikle saat 9.30'da.
Brezilya	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Komitesi	Ayda bir toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı bitiminde. Oylama sonucu da açıklanmaktadır.
Çek Cum.	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Meclisi	Her ayın son Perşembe günü toplanmaktadır. Toplantı takvimi 6 ay öncesinden açıklanmaktadır.	Toplantı bitiminde.
Filipinler	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Kurulu	Her 4 haftada bir toplanması nedeniyle yılda 13 kez toplanmaktadır. Toplantı takvimi önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
G. Afrika	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Komitesi	Yılda 6 defa toplanmaktadır. Toplantı takvimi önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün saat 15.00'de.
İngiltere	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Komitesi	Ayda bir toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün saat 12.00'de.
İsrail	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Kurulu	Ayda bir toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
İsveç	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Yönetim Kurulu	Yılda 8 defa toplanmaktadır. Toplantı takvimi 6 ay önceden açıklanmaktadır.	Toplantının ertesi günü saat 09.30'da.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

TABLO 2 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE KARAR ALMA MEKANİZMASI - DEVAM

ÜLKELER	OPERASYONEL ARAÇ	KARAR MERCİİ	FAİZ KARARLARI ve BUNA İLİŞKİN TOPLANTILAR	FAİZ KARARLARININ AÇIKLANMASI
İsviçre	3 Aylık LIBOR	Başkanlar Kurulu	Yılda 4 defa toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
İzlanda	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Başkanlar Kurulu	Ortalama ayda bir defa toplanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
Kanada	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Yönetim Kurulu	Yılda 8 defa toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantının ertesi günü saat 9.00'da.
Kolombiya	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Yönetim Kurulu	Yaklaşık olarak ayda bir defa toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantıdan sonraki ilk iş gününde.
Kore	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Komitesi	Her ayın ikinci perşembesi toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı bitiminde.
Macaristan	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Kurulu	Ayda bir defa toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün saat 14.00'de.
Meksika	Bankacılık sistemi likiditesi ve kısa vadeli faiz oranı	Başkanlar Kurulu	Ayda bir defa toplanmaktadır. Tarihler en az üç ay önceden açıklanmaktadır.	Toplantının ertesi günü saat 9.00'da.
Norveç	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Yönetim Kurulu	6 haftada bir toplanmaktadır. Toplantı takvimi yıllık olarak önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün saat 14.00'de.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

TABLO 2 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE KARAR ALMA MEKANİZMASI - DEVAM

ÜLKELER	OPERASYONEL ARAÇ	KARAR MERCIİ	FAİZ KARARLARI ve BUNA İLİŞKİN TOPLANTILAR	FAİZ KARARLARININ AÇIKLANMASI
Peru	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Yönetim Kurulu	Her ayın ilk perşembe günü toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
Polonya	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Kurulu	Ayda bir toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
Romanya	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Meclisi	Önceden açıklanan tarihlerde toplanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
Şili	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Banka Meclisi	Ayda bir toplanmaktadır. Toplantı takvimi 6 ay öncesinden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
Tayland	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Kurulu	6 haftada bir toplanmaktadır. Tarihler önceden açıklanmaktadır.	Toplantı sonrasında aynı gün.
Türkiye	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Para Politikası Kurulu	Ayda bir toplanmaktadır. Toplantı takvimi yıllık olarak önceden açıklanacaktır.	Toplantı sonrasında aynı gün saat 17.00 - 19.00 arası yapılacaktır.
Yeni Zelanda	Kısa Vadeli Faiz Oranı	Merkez Bankası Başkanı	Yılda 8 defa karar alınmaktadır.	1 yıl öncesinden açıklanan tarihlerde saat 9.00'da.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

**TABLO 3 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE
HESAP VEREBİLİRLİK VE İLETİŞİM**

ÜLKELER	HESAP VEREBİLİRLİK – HEDEFTEN SAPMA	İLETİŞİM ARAÇLARI: Raporlar	İLETİŞİM ARAÇLARI: Toplantı Özetleri	MODELİN YAYIMLANMASI
Avustralya	Hedeften sapma durumunda özel bir eylem planı yok. Ancak Hükümet ile karşılıklı görüşmeler yapılmaktadır.	Para Politikası Bildirisi (3 Aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Yayımlanmamaktadır.
Brezilya	Maliye Bakanına gönderilen mektupta (open letter) sapmanın nedenleri, hedefi yakalamak için alınan önlemler ve hedefi tutturmak için gerekli süre belirtilmektedir.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri 8 gün sonra yayımlanmaktadır. Toplantı özetleri; toplantıda yer alan sunumları, önemli ekonomik gelişmeleri içermektedir.	Enflasyonun tahminine ilişkin temel modeller "Working Paper"larda yer almaktadır.
Çek Cumhuriyeti	Merkez Bankası'nın hukuki bir sorumluluğu yok.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri 8 gün sonra yayımlanmaktadır. Toplantı özetlerinde karara ilişkin çeşitli görüşler ve üyeler tarafından yapılan yorumlar yer almaktadır.	Yayımlanmaktadır. Modelin yayımlanmasına enflasyon hedeflemesi rejimi uygulaması başladıktan bir süre sonra geçilmiştir.
Filipinler	Merkez Bankası Başkanı, Başbakanı gönderdiği mektupta (open letter) sapmanın nedenlerini ve hedefi tutturmak için alınan önlemleri belirtmektedir.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri 6 hafta sonra yayımlanmaktadır. Toplantı özetlerinde güncel ekonomik gelişmeler ile karara temel teşkil eden tahmin ve görüşlere yer verilmektedir.	Kullanılan modeller hakkında açıklamalar yapılmaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

**TABLO 3 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE
HESAP VEREBİLİRLİK VE İLETİŞİM - DEVAM**

ÜLKELER	HESAP VEREBİLİRLİK – HEDEFTEN SAPMA	İLETİŞİM ARAÇLARI: Raporlar	İLETİŞİM ARAÇLARI: Toplantı Özetleri	MODELİN YAYIMLANMASI
Güney Afrika	Hedeften sapma durumunda özel bir eylem planı yok. Ancak Merkez Bankası, Parlamento'yu Para Politikası uygulamaları hakkında düzenli olarak bilgilendirmektedir. Hedeften sapma durumunda da bu uygulama geçerli.	Enflasyon Raporu (6 aylık), Para Politikası Raporu (6 aylık), Para Politikası Bildirisi (2 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Yayımlanmamaktadır
İngiltere	Merkez Bankası Başkanı tarafından Başbakan'a gönderilen mektup (open letter) ile sapmanın nedenleri ve hedefi yakalamak için alınan önlemler belirtilmektedir.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri toplantıdan sonraki ikinci hafta içinde yayımlanmaktadır. Toplantı özetlerinde toplantıda ele alınan ekonomik görünüme, farklı görüşlere ve oylama sonuçlarına yer verilmektedir.	Yayımlanmaktadır.
İsrail	"Yıllık Rapor" ile birlikte ekonomik gelişmeleri anlatan ek bir mektup Hükümete gönderilir.	Enflasyon Raporu (6 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Yayımlanmamaktadır
İsveç	Hedeften sapma durumunda özel bir eylem planı yok. Ancak Merkez Bankası'nın Parlamento'ya yılda iki kez rapor sunması ve yayımlanan Enflasyon Raporu bu kapsamdadır. Hedeften sapma durumunda 2 yıl içinde hedefe tekrar yakınsanması gerekmektedir.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri toplantıdan sonra iki hafta içinde yayımlanmaktadır. Toplantı özetleri toplantıda tartışılan konuları, bu tartışmalara temel teşkil eden raporları ve kurul üyeleri tarafından yapılan yorumları kapsamaktadır. Oylama sonucu da açıklanmaktadır.	"Working Paper"larda yayımlanmaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

**TABLO 3 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE
HESAP VEREBİLİRLİK VE İLETİŞİM - DEVAM**

ÜLKELER	HESAP VEREBİLİRLİK – HEDEFTEN SAPMA	İLETİŞİM ARAÇLARI: Raporlar	İLETİŞİM ARAÇLARI: Toplantı Özetleri	MODELİN YAYIMLANMASI
İsviçre	Hedeften sapma durumunda özel bir eylem planı yok. Ancak Hükümet ile yaptığı görüşmeler, Meclis'e sunduğu rapor ve yayımladığı diğer raporlarla hesap vermekte.	Para Politikası Raporu (3 aylık) Enflasyon Tahminleri (3 aylık) Para Politikası Değerlendirmeleri (3 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Yayımlanmaktadır.
İzlanda	Merkez Bankası, sapmanın nedenlerini, hedefi yakalamak için alınan önlemleri ve gerekli süreyi belirten bir raporu Hükümete göndermek zorundadır. Bu rapor aynı zamanda kamuoyuna açıklanmaktadır.	Para Politikası Bülteni (3 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Enflasyonun tahminine ilişkin modeller "Working Paper"larda yer almaktadır.
Kanada	Para Politikası Raporu'nda hedeften sapmanın nedenleri, hedefi yakalamak için alınan önlemler ve buna ilişkin gerekli süre belirtilmektedir.	Para Politikası Raporu ya da Para Politikası Raporu Güncellemesi (3 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Yayımlanmaktadır.
Kolombiya	Hedeften sapma durumunda Merkez Bankası'nın hukuki bir yükümlülüğü yok. Ancak Merkez Bankası sapma ile ilgili gerekli açıklamaları yapar.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Bütün modeller yayımlanmamaktadır. Ancak temel model niteliğindeki aktarım mekanizması modeli yayımlanmaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

**TABLO 3 : ENFLASYON HEDEFLERİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE
HESAP VEREBİLİRLİK VE İLETİŞİM - DEVAM**

ÜLKELER	HESAP VEREBİLİRLİK – HEDEFTEN SAPMA	İLETİŞİM ARAÇLARI: Raporlar	İLETİŞİM ARAÇLARI: Toplantı Özetleri	MODELİN YAYIMLANMASI
Kore	Yasal bir yükümlülüğü yok. Ancak, Parlamento'ya altı ayda bir yapılan sunumlarda gerekli açıklamalar yapılır.	Para Politikası Raporu	Toplantı özetleri "Aylık Bülten"de 3 aylık gecikme ile yayımlanmaktadır. Toplantı özetlerinde komite üyeleri arasında tartışılan konular, karara temel teşkil eden nedenler genel bir çerçevede ele alınmaktadır.	Yayımlanmamaktadır.
Macaristan	Merkez Bankası Başkanı hedefe ulaşılama nedenlerini Parlamento'ya açıklamak ile yükümlüdür.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri, 2 hafta içinde yayımlanmaktadır. Özetlerde, Kurul'un ekonomik koşullar ve faiz kararları konusundaki değerlendirmelerine yer verilmektedir. Oylama sonuçları da açıklanmaktadır.	Model hakkında teknik olmayan bilgiler ve benzer diğer modeller yayımlanmaktadır. Ancak model hakkında daha detaylı ve teknik bilgilerin yayımlanması planlanmaktadır.
Meksika	Enflasyon Raporu'nda hedeften sapma ile ilgili gerekli açıklamaları yapmaları gerekmektedir. Parlamento'ya ek sunum yapılabilir.	Enflasyon Raporu (3 aylık), Para Programı (Yıllık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır. Para politikası kararına ilişkin yapılan basın duyurusunda ayrıntılı açıklama yer almaktadır.	Yayımlanmamaktadır.
Norveç	Merkez Bankası Başkanı, Parlamento'da yaptığı konuşmada ekonomik değerlendirmesini sunmaktadır. Fakat hedeften sapmanın çok büyük boyutlarda olması durumunda Merkez Bankası bunu yıllık raporunda en ayrıntılı şekilde açıklamakla yükümlüdür.	Enflasyon Raporu (4 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamasına rağmen toplantı sonrasındaki basın açıklamalarında, toplantıda ele alınan konulara ve farklı görüşlere yer verilmektedir.	Modellere temel teşkil eden denklemler ve modellerin kullanım alanları yayımlanmaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

**TABLO 3 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE
HESAP VEREBİLİRLİK VE İLETİŞİM - DEVAM**

ÜLKELER	HESAP VEREBİLİRLİK – HEDEFTEN SAPMA	İLETİŞİM ARAÇLARI: Raporlar	İLETİŞİM ARAÇLARI: Toplantı Özetleri	MODELİN YAYIMLANMASI
Peru	Hedeften sapma durumunda özel bir eylem planı yok. Ancak Enflasyon Raporu'nda hedeften sapma ile ilgili gerekli açıklamalar yapılır.	Enflasyon Raporu (4 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Yayımlanmamaktadır.
Polonya	Hedeften sapma durumunda hukuki bir yükümlülüğü yok. Ancak Merkez Bankası, Parlamento'ya gerekli açıklamaları yapmaktadır.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır. Ancak oylama sonuçları Enflasyon Raporu'nda yer almaktadır.	Yayımlanmaktadır.
Romanya	Hedeften sapma durumunda hukuki bir sorumluluğu yok. Yıllık raporda gerekli açıklamalar yapılır.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Kullanılan modellere ilişkin çeşitli açıklamalar yapılmaktadır; ancak modelin kendisi açıklanmamaktadır.
Şili	Hedeften sapma durumunda Merkez Bankası'nın hukuki bir sorumluluğu yok.	Para Politikası Raporu (4 aylık)	Toplantı özetleri bir sonraki toplantıdan 5 iş günü önce yayımlanmaktadır. Toplantı özetlerinde, toplantıda tartışılan konular, bu tartışmalara temel teşkil eden raporlar, üyeler tarafından yapılan yorumlar ve oylama sonucu yer almaktadır.	Yayımlanmaktadır. Enflasyon Hedeflemesi uygulaması başladıktan 3 yıl sonra model yayımlanmıştır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi

**TABLO 3 : ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ UYGULAYAN ÜLKELERDE
HESAP VEREBİLİRLİK VE İLETİŞİM - DEVAM**

ÜLKELER	HESAP VEREBİLİRLİK – HEDEFTEN SAPMA	İLETİŞİM ARAÇLARI: Raporlar	İLETİŞİM ARAÇLARI: Toplantı Özetleri	MODELİN YAYIMLANMASI
Tayland	PPK, hedeften sapmanın nedenleri, hedefi yakalamak için alınması gereken önlemleri ve buna ilişkin gerekli süreyi kamuoyuna açıklamakla yükümlüdür.	Enflasyon Raporu (3 aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Yayımlanmaktadır.
Türkiye	Belirgin sapma durumunda Enflasyon Raporu ve sunumlarla kamuoyuna açıklama yapılacaktır. Aşırı sapma (± 2) durumunda Hükümete rapor sunulacak ve kamuoyuna açıklama yapılacaktır.	Enflasyon Raporu (3 Aylık)	Toplantı özetleri 5 iş günü içinde yayımlanacaktır. Toplantı özetlerinde; ekonomiye, enflasyon ve görünüme ilişkin değerlendirmelere yer verilecektir.	Bu aşamada bir model yayımlanmayacaktır.
Yeni Zelanda	Hedeften sapmanın nedenleri Para Politikası Bildirisi'nde açıklanmaktadır. Ayrıca Merkez Bankası ile Hükümet arasındaki anlaşmanın Başkan'a verdiği geniş ve bağımsız karar yetkisi sonucunda; Banka Yönetim Kurulu, başarısız olması halinde Maliye Bakanı'ndan Başkan'ı değiştirmesini isteyebilir.	Para Politikası Bildirisi (3 Aylık)	Toplantı özetleri yayımlanmamaktadır.	Model yayımlanmamaktadır. Modelden elde edilen sonuçlar yayımlanmaktadır.



Döviz Kuru Politikası, Döviz Alım İhaleleri ve Likidite Yönetimi

Döviz Kuru Politikası

Döviz Kuru Politikası ve Döviz Alım İhaleleri

✓ 2006 yılında döviz kuru politikamız bugüne kadar uygulanan dalgalı kur rejimi çerçevesinde sürdürülecektir.

→ **Döviz kuru bir para politikası aracı değildir;**

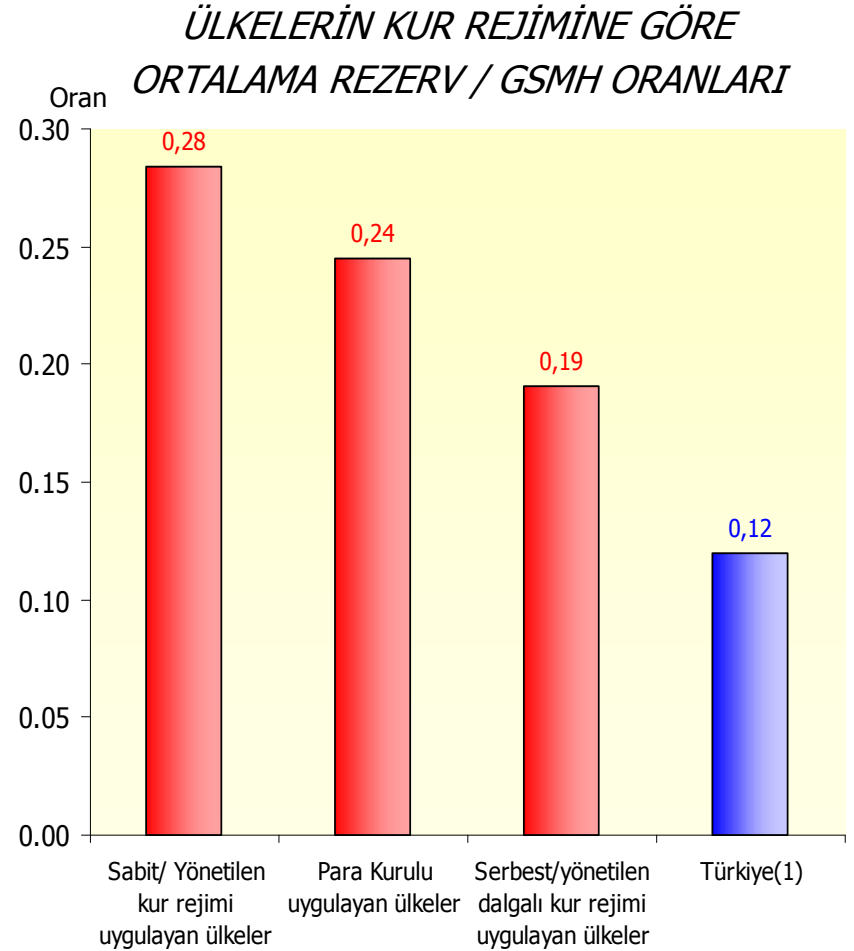
TCMB'nin herhangi bir döviz kuru hedefi / taahhüdü yoktur.

→ **TCMB ılımlı bir rezerv artırma politikası izlemektedir.**

- ❖ Güçlü döviz rezervinin uygulanan politikalara duyulan güvenin artmasına sağlayacağı katkı,
- ❖ Hazine'nin dış borç ödemeleri,
- ❖ Bilançomuzda bulunan yüksek maliyetli işçi döviz hesaplarının uzun vadede aşamalı olarak azaltılması.

→ **Her iki yönde oluşabilecek aşırı oynaklık durumunda piyasaya doğrudan müdahale edilebilmektedir.**

→ **Sadece geçmişe bakarak değil, oluşan veya oluşabilecek potansiyel oynaklık da nedenleriyle birlikte değerlendirilmektedir.**



Kaynak: IMF

(1) 2005 üçüncü çeyrek itibarıyla

Döviz Kuru Politikası

Döviz Kuru Politikası ve Döviz Alım İhaleleri

✓ Bu çerçevede sadece döviz alım ihaleleri ile;

→ 22 Aralık 2004 – 19 Aralık 2005 döneminde:

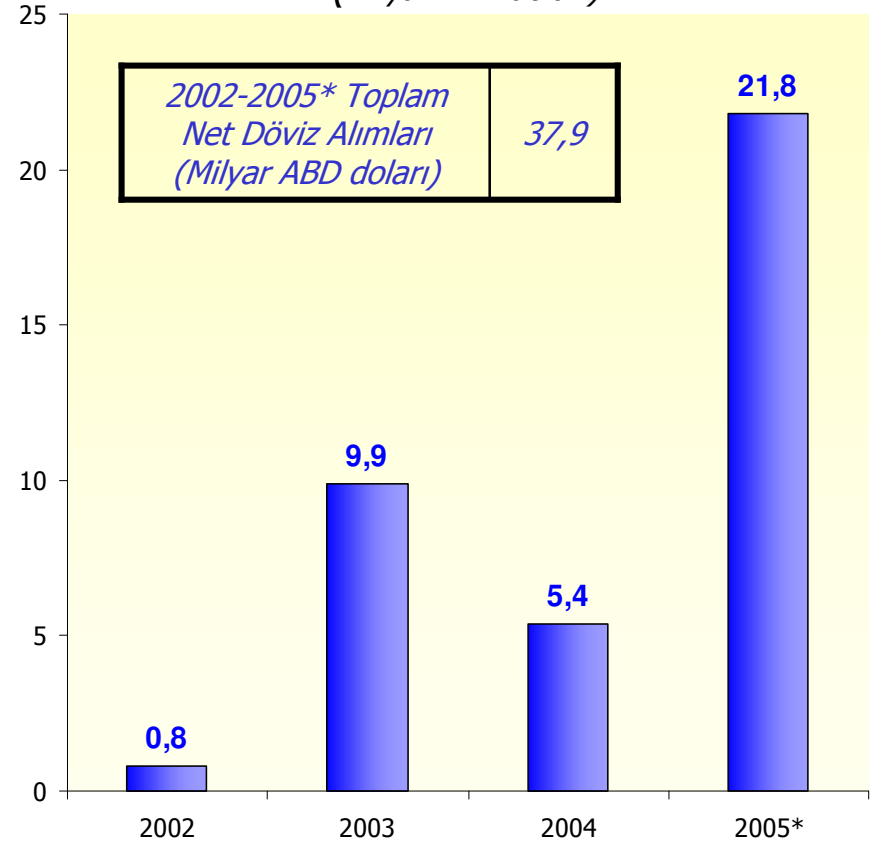
- ❖ Toplam 7,5 milyar ABD doları alınmıştır.
- ❖ 242 ihale: İhale başına ortalama 31,0 milyon ABD doları alım yapılmıştır.

✓ 2005 yılı içinde altı defa doğrudan alım müdahalesi

→ Şeffaflık: Müdahaleler 21 Ekim 2005'ten beri üç ay gecikmeli olarak internet sitemizde yayımlanmaktadır.

✓ 2005 yılında alımı yapılan döviz tutarı şimdiye kadar bir takvim yılında alınan en yüksek tutardır.

YILLAR İTİBARI İLE TOPLAM NET DÖVİZ ALIMLARI
(Milyar ABD doları)



* 19 Aralık 2005 tarihi itibarıyla

Döviz Kuru Politikası

Döviz Kuru Politikası ve Döviz Alım İhaleleri

✓ 2006 yılında da, döviz arzının yüksek seyredeceği öngörülerek, döviz alım ihalelerine devam edilecektir; döviz likiditesinde olağanüstü farklılaşmalar görülmedikçe bu programda değişikliğe gidilmeyecektir.

✓ İhale esasları:

→ *Günlük ihale tutarı **20 milyon** ABD dolarına çıkarılmıştır.*

→ *Yarım iş günleri, ABD tatil günleri ve ihale öncesinde TCMB tarafından alım ya da satım müdahalesi yapılan günlerde **ihale yapılmayacaktır.***

→ *40 milyon ABD doları opsiyon hakkı ile günde **en fazla 60 milyon** ABD doları alınabilecektir.*

→ *İhale numarası saat 13.30'da Reuters CBTQ'da; teklifler saat 13.30 – 13.45 arası; opsiyon kullanımı ise saat 14.00'e kadar.*

→ *Döviz piyasasında derinliğin kaybolması, aşırı oynaklık ve sağlıksız fiyat oluşumlarında ihalelere **önceden kamuoyuna duyurularak ara verilebilecektir.***

Döviz Kuru Politikası

Döviz Kuru Politikası ve Döviz Alım İhaleleri

- ✓ 2006 yılında da geçmiş yıllarda olduğu gibi, döviz kurlarının piyasada arz ve talep koşulları tarafından belirleneceği unutulmamalıdır.
- ✓ Döviz arz ve talebini belirleyen asıl unsurlar; uygulanan para, maliye politikaları, yapısal reformlar tarafından belirlenen ekonomik temeller ve beklentilerdir.
- ✓ Ayrıca, dalgalı döviz kuru rejiminde kur riskinin piyasada olduğu göz ardı edilmemelidir.
 - Kur riski **bir belirsizlik değil, yönetilebilir bir risktir**; ekonomik birimlerin bu riski etkin bir şekilde yönetebilecek mekanizmaları oluşturmaları gerekmektedir.

Döviz Kuru Politikası

Döviz Kuru Politikası ve Döviz Alım İhaleleri

✓ TCMB'nin Döviz ve Efektif Piyasalarındaki **aracılık işlemleri** 26 Aralık 2005'te **sona erecektir.**

✓ **Ancak, TCMB taraflı işlemlerde;**

→ *Bankalar, TCMB Döviz ve Efektif Piyasası – Döviz Depo piyasasında, kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde ABD doları ve euro cinsinden haftalık vadede döviz depo alabileceklerdir.*

→ *Döviz ve Efektif Piyasalarında döviz karşılığı döviz, döviz karşılığı efektif ve efektif karşılığı efektif işlemlerinin **teminat karşılığı** yapılmasına devam edilecektir.*

Likidite Yönetimi

Piyasa Likidite Durumu

✓ Kriz sonrası yapılan likidite operasyonlarının sonucunda 2001 – 2004 döneminde **Türk lirası likidite fazlası** oluşmuştur.

→ *Likidite fazlası, BPP'deki Türk lirası depo işlemleri ve İMKB Repo – Ters Repo Pazarı'ndaki işlemler ile çekilmiştir.*

→ *TCMB borçlanma faizi piyasalar için gösterge faiz olmuştur.*

✓ 2005 yılı başındaki öngörünün aksine, 2005 yılında likidite fazlası devam etmiştir.

→ *Zaman zaman yaşanan likidite sıkışıklığında, TCMB haftalık repo ihaleleri ve piyasa yapıcı bankalara sağladığı likidite ile faiz oranlarının dalgalanmasına izin vermemiştir.*

→ *15 Aralık 2005 itibariyle likidite fazlası 6,4 milyar Yeni Türk Lirası düzeyindedir.*

Likidite Yönetimi

2006 Yılı Likidite Yönetimi Stratejisi

✓ 2006 yılında **likiditeyi etkileyecek unsurlar:**

- *Para tabanı talebi artışı,*
- *Hazine'nin TCMB'ye olan kupon ve anapara itfaları,*
- *Hazine hesaplarındaki artış,*

azaltıcı yönde,

- *TCMB net döviz alımları,*
- *TCMB'nin zorunlu karşılıklar ve fazla likiditeyi çekmek için yapacağı faiz ödemeleri,*
- *Hazine'nin net döviz cinsi girişlerinin Türk parası cinsi borç ödemelerinde kullanılması,*

artırıcı yöndedir.

✓ Bu çerçevede, 2006 yılında da piyasadaki **likidite fazlasının devam etmesi** ve **TCMB'nin borçlanma faizlerinin gösterge niteliğini** sürdürmesi olasılığı daha yüksektir.

Likidite Yönetimi

2006 Yılı Likidite Yönetimi Stratejisi

- ✓ YTL faizlerinin önemli ölçüde düştüğü dikkate alınarak ve,
- ✓ Gecelik vadede olası oynaklığı önlemek amacıyla teknik faiz değişiklikleri yapılacaktır.



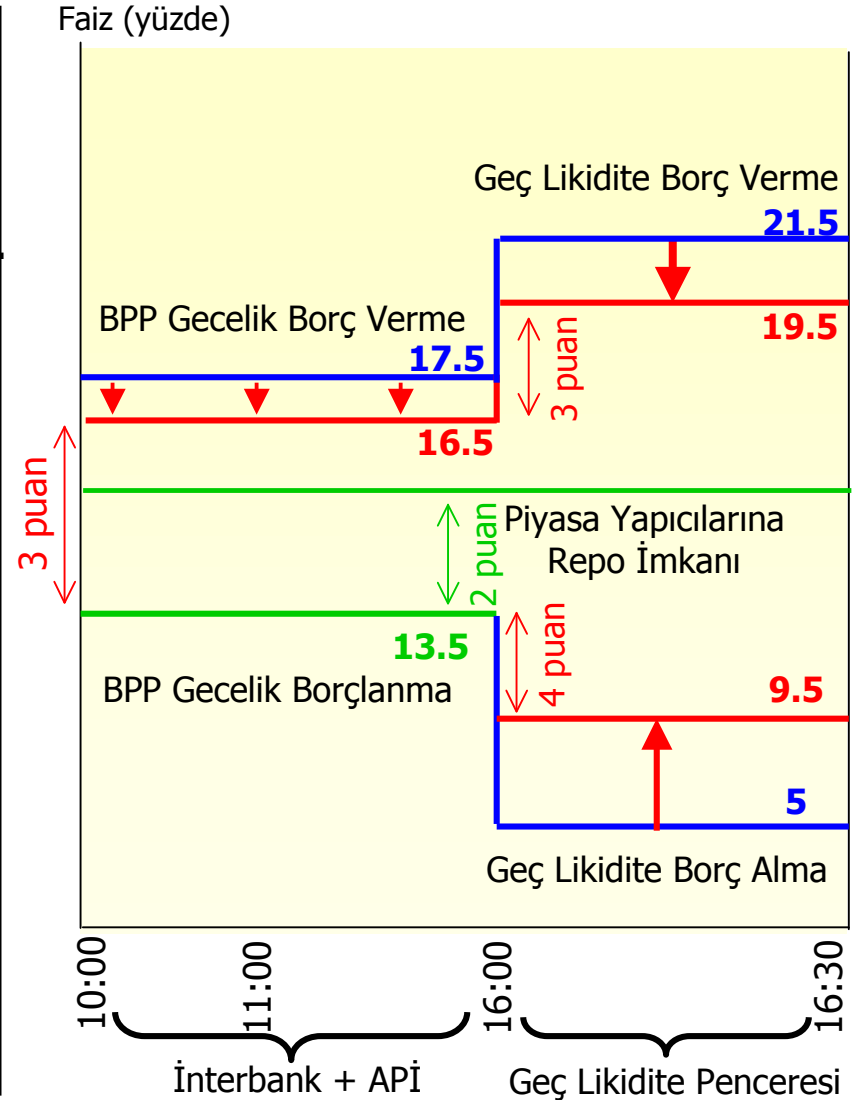
→ BPP'nda gecelik faizler: 2 Ocak 2006'dan itibaren borç verme faiz oranı 1 puan düşürülerek, borçlanma / borç verme faiz aralığı 3 puana indirilecektir.

→ Geç Likidite Penceresi uygulaması: 2 Ocak 2006'dan itibaren gün içi borç verme oranından 3 puan yüksek, gün içi borçlanma oranından 4 puan düşük,

→ **Piyasa yapımcılarına** repo imkanı eskisi gibi gün içi borçlanma faiz oranının 2 puan üzerinde,

→ **1 haftalık vadelerde** borçlanma faizi 2 Ocak 2006'dan itibaren ilan edilmeyecektir.

❖ Özellikle faiz kararının alındığı dönemlerde, fazla likiditenin TCMB'ye yönelmesiyle piyasadaki likiditenin daralmasının, dolayısıyla da gecelik faizlerde geçici dalgalanmaların önlenmesi amaçlanmaktadır.



Likidite Yönetimi

2006 Yılı Likidite Yönetimi Stratejisi

✓ Geçici ya da kalıcı **likidite sıkışıklığı**nın ortaya çıkması halinde, **likidite yönetimi asıl olarak 1 haftalık repo ihaleleri ile** yapılmaya devam edecektir.

→ Saat 10.00'da repo ihale miktarı Reuters CBTF sayfasında ilan edilecek.

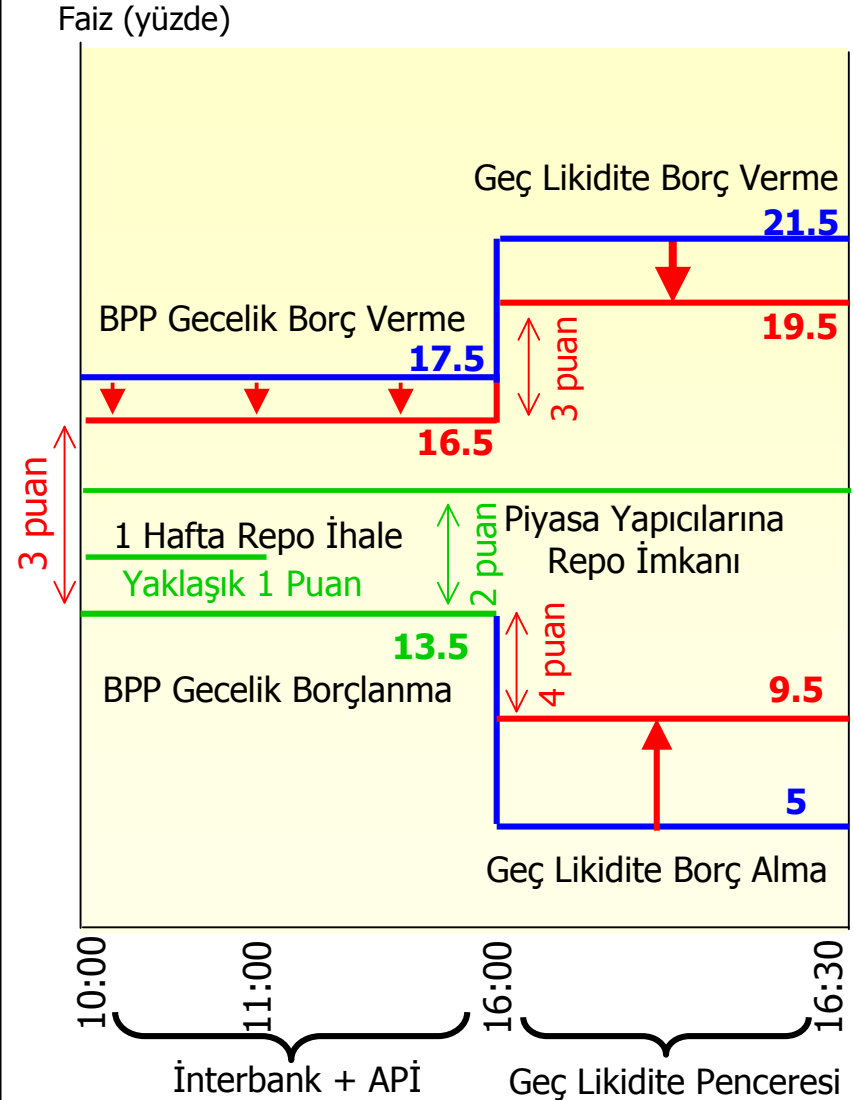
→ **İhale faizinin borçlanma faizinin yaklaşık 1 puan üzerinde oluşmasına** özen gösterilecek.

→ İhaleler saat 11.00'de gerçekleştirilecek ve Reuters CBTG sayfasında ilan edilecek.

→ Likiditenin aşırı azalması halinde repo ihalesine ilave olarak "**Gün içi Repo**" ihalesi de açılabilir.

→ **Kalıcı likidite sıkışıklığı** halinde piyasa gösterge faizi, repo ihale faizi olarak değişecek.

→ Kalıcı likidite sıkışıklığı halinde Merkez Bankası, İMKB Repo - Ters Repo Pazarı'ndaki işlemlerine önceden duyurarak son verecek, likidite yönetimini diğer merkez bankalarında olduğu gibi kendi bünyesinde gerçekleştirecektir.



Likidite Yönetimi

2006 Yılı Likidite Yönetimi Stratejisi

✓ 16 Kasım 2005 tarihli **Zorunlu Karşılık ve Umumi Disponibilite Hakkında Tebliğlere** İlişkin Basın Duyurusu

→ **Disponibilite** uygulamasına **son** verilmiş, bankaların TCMB nezdinde DİBS tutma zorunluluğu kaldırılmış, bankalara kaynaklarını daha esnek kullanma olanağı sağlanmıştır; AB muktesabatına uyum konusunda önemli bir adım atılmıştır.

→ 2005 yılı sonundan itibaren **YTL zorunlu karşılıkların tamamı** serbest mevduatlarda **iki haftalık ortalama** olarak tesis edilecektir. Böylece, geçici likidite sıkışıklığında bankaların zorunlu karşılıklarını daha esnek kullanmaları sağlanarak faizlerde görülebilecek dalgalanmaların azaltılmasına imkan tanınmıştır.

→ Zorunlu karşılıkların zamanında tesis edilememesi ya da eksik tesis edilmesi halinde **uygulanacak yaptırımlar değiştirilmiştir**: Cezai faizin bir defada ve nakit olarak tahsil edilmesi yerine, faizsiz mevduat tutturulması yoluyla bankaların likiditeleri ve dolayısıyla mali bünyeleri üzerindeki olası olumsuz etkileri en aza indirilerek, faizler üzerinde baskı oluşması da önlenmiş olacaktır.

❖ Eksik tesis edilen Türk parası zorunlu karşılıkların 2 katı tutarında YTL cinsinden, yabancı para zorunlu karşılıkların 3 katı tutarında ABD doları cinsinden mevduatın Bankamız nezdinde açılan bloke hesaplarda, karşılıkların eksik tesis edildiği süreler dikkate alınarak faizsiz olarak tutulması, bunun yapılmaması durumunda ise eksik tutarlara tesis süresi esas alınarak cezai faiz uygulanması öngörülmüştür.

❖ Zorunlu karşılık yükümlülüklerinin hesaplandığı tarihlerde yükümlülüklerinden kaçındığı tespit edilen bankalardan, bu yükümlülüklerini tek bir gün yerine iki yükümlülük hesaplama tarihi arasındaki günlerin bakiyelerinin ortalamalarını alarak hesaplamaları istenebilecektir.

→ Türk parası ve yabancı para cinsinden yükümlülüklerin tabi olduğu **zorunlu karşılık oranlarında** mevcut durum korunarak **YTL yükümlülükler için yüzde 6** ve **yabancı para yükümlülükler için yüzde 11** olan oranlar uygulanmaya devam edecektir.

Finansal İstikrar

- ✓ TCMB, finansal piyasaların istikrarını ve gelişmesini, fiyat istikrarına ilişkin politikaların etkin yürütülebilmesi için destekleyici amaç olarak görmektedir.
- ✓ Bankacılık sisteminin de risk yönetim ilkelerine dikkat etmesi gerekmektedir.



ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN GENEL ÇERÇEVESİ VE 2006 YILINDA PARA VE DÖVİZ KURU POLİTİKASI

TÜRKİYE
CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Aralık 2005