



2002 YILI PARA POLİTİKASI SUNUMU

(I)

TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu

Nisan 2002

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Sunuş Planı

- Giriş
- Dalgalı Kur Rejimi Çerçevesinde Para Politikası Uygulaması: 2001 Yılı'nın Genel Bir Değerlendirmesi
- Politika Uygulamalarında Orta Vadeli Yaklaşım: 2002-2004 Dönemi Güçlendirilmiş Yeni Ekonomik Program
- Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi
- Sonuç

Giriş

- **Amaç:**

Hesapverebilirlik ilkesi çerçevesinde para politikası uygulamalarına ilişkin bilgi paylaşımı

Dalgalı Kur Rejimi Çerçevesinde Para Politikası Uygulaması: 2001 Yılı'nın Genel Bir Değerlendirmesi

- Operasyonel ve araç bağımsızlığının sağlanmasıyla beraber, **dalgalı kur rejiminde** para politikasının birincil amacı **fiyat istikrarı** olmuştur.
- Para politikasının **nominal çapası** Para Tabanı'dır.
- Dalgalı kur rejimindeki deneyim eksikliği ve yaygın olarak döviz cinsinden borçlanma alışkanlığı uyum sürecini zorlaştırmıştır: **Gerçek bir anlayış değişikliği gerekmektedir.**
- Temel **yapısal reform** uygulamalarındaki ilerlemeler, bekleyişlerin şekillendirilmesinde önemli bir rol oynamıştır.

Politika Uygulamalarında Orta Vadeli Yaklaşım: Güçlendirilmiş Yeni Ekonomik Program; 2002-2004

- Türkiye ekonomisinin şoklara karşı olan direncini artırmak ve olası krizlere karşı kırılganlığını en aza indirmek amacıyla, 2002-2004 dönemi için güçlendirilmiş **yeni bir ekonomik program** uygulamaya konulmuştur.
- Programın temel amaçları:
 - ✓ **Sürdürülebilir borç dinamiği,**
 - ✓ **Enflasyonla mücadele sürecine aralıksız devam edilmesi,**
 - ✓ **Potansiyel büyümenin artırılması ve istikrarlı ekonomik büyüme.**

Güçlendirilmiş Yeni Ekonomik Program: 2002-2004

- Program hedeflerine erişilmesini sağlayacak **eylem planının ana hatları:**

- ✓ **Kamu borç stokunun azaltılması amacıyla, faiz dışı fazlanın hedefler çerçevesinde sürdürülmesi,**
- ✓ **Dalgalı kur rejiminin** para politikasının nihai hedefi olan fiyat istikrarına yönelik olarak etkin işleyişinin **devam ettirilmesi,**
- ✓ **Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırma sürecinin sonuçlandırılması;** mali sektör - reel sektör fon aktarım kanalının kalıcı olarak etkin işler duruma gelmesi,

✓ Ekonomide **özel sektörün rolünün güçlendirilmesi.**



Güçlendirilmiş Ekonomik Programda Para Politikası

Para programını güçlendirmek ve sistemde enflasyon beklentilerini yönlendirmek amacıyla



para tabanı üzerindeki gösterge hedefler performans kriterine çevrilmiştir.

- Genel olarak kabul edilen **bazı dezavantajlarına rağmen**, para tabanı, para programını yönlendirecek **kolay anlaşılır** bir parasal büyüklüktür.
- Para programında, para tabanı hedefi reel büyüme ve hedef enflasyon ile tutarlı olacak şekilde belirlenmiştir.
 - ✓ 2002 yılının sonunda para tabanının nominal olarak yüzde 40 oranında artması hedeflenmiştir.
 - ✓ **Para talebindeki gelişmelere** bağlı olarak **hedef** değerler **yeniden belirlenebilir**.
- Bu çerçeve ve yöntem, ekonomik ajanların enflasyon beklentilerini hükümetin program hedeflerine doğru yönlendirmede belirleyici olacaktır.
- Sıkı maliye politikasının sürdürülmesi ve programlanan yapısal reformların gerçekleştirilmesi, bir taraftan enflasyonun düşürülme maliyetini azaltırken, diğer taraftan enflasyon beklentileri ve hedefleri arasındaki farklılıkları azaltarak para politikasının etkinliğini destekleyecektir.

Güçlendirilmiş Ekonomik Programda Para Politikası: Kurumsal Özellikler

- Merkez Bankası, ekonomik ajanların, para politikası kararlarının amacını ve işleyişini daha iyi değerlendirmesini sağlamak için, **iletişim mekanizmalarını** geliştirmeye devam etmektedir. Bu durum nihai hedefimize ulaşmamızın maliyetini asgari düzeyde tutacaktır.
- **Hesapverebilirlik** çerçevesinde, Merkez Bankası, para politikası uygulamaları hakkında kamuoyunu, TBMM'yi ve Hükümeti programlı olarak bilgilendirmektedir.

Güçlendirilmiş Ekonomik Programda Para Politikası: Kurumsal Özellikler

- **Şeffaflığın artması**, para politikasını daha öngörülebilir duruma getirmesinin yanı sıra, nihai amaca ulaşmada daha etkin ve kredibilitesi yüksek bir para politikası uygulamasının ortaya çıkmasına ve bekleyişlerin Merkez Bankası'nın aldığı kararlara daha duyarlı hale gelmesine neden olmaktadır.
 - ✓ **Politik şeffaflık** → Amaca yönelik açıklık; enflasyon hedefleri,
 - ✓ **Politika şeffaflığı** → Kısa dönem faizlerde değişiklik gibi kararların kamuoyuna net ve yazılı olarak açıklanması,
 - ✓ **Operasyonel Şeffaflık** → Piyasalara yapılan müdahalelerde ve politika uygulamalarında açıklık,
 - ✓ **Ekonomik şeffaflık** → İlki Kasım 2001'de yayımlanan Üç Aylık Para Politikası Raporu

Güçlendirilmiş Ekonomik Programda Para Politikası: Kurumsal Özellikler

● Kısa dönem faizlerine ilişkin olarak alınan kararlar nasıl alınır?

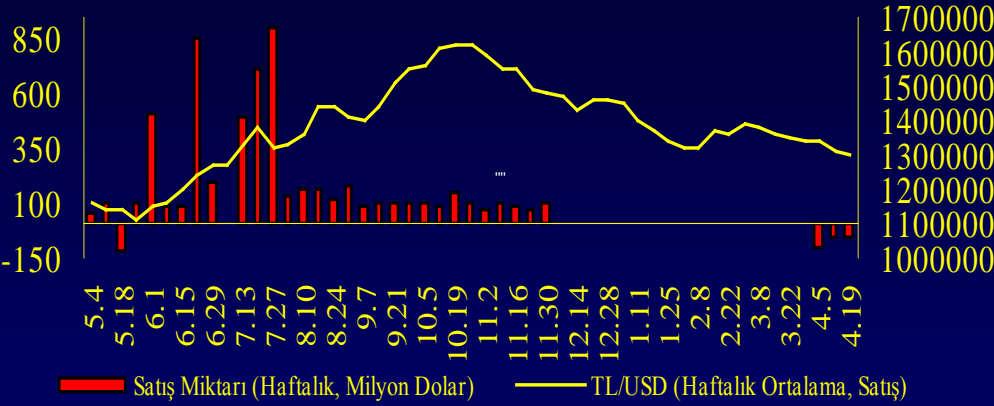
Sadece gelecekteki enflasyona bakılarak.

● Kararlarda hangi unsurlar etkili olur?

- ✓ Enflasyon bekleyiş anketleri ve Merkez Bankası'nın içsel enflasyon tahminleri,
- ✓ Döviz kurları,
- ✓ Kamu fiyatları,
- ✓ Ücretler, istihdam ve işgücü birim maliyetleri,
- ✓ Toplam arz ve talep,
- ✓ Maliye politikası göstergeleri,
- ✓ Parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri,
- ✓ Dış ekonomik ve siyasi gelişmeler.

Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır

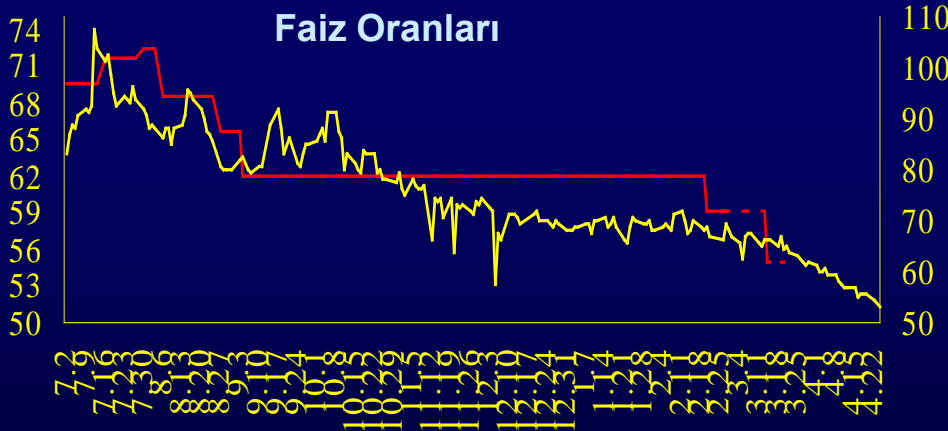
Döviz İşlemleri



* (+) Piyasaya döviz satışını gösterir.

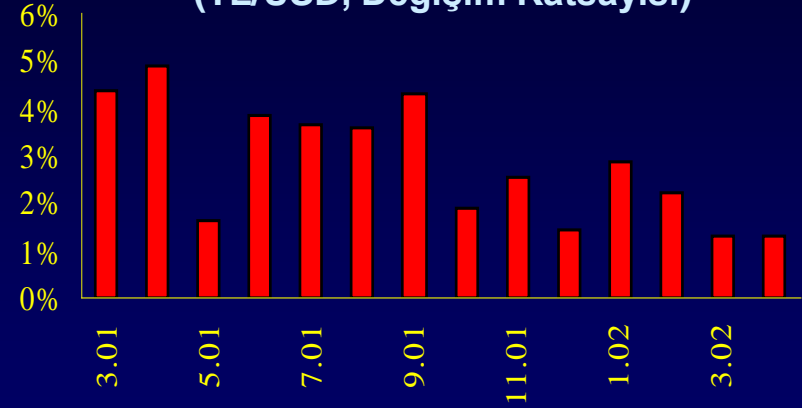
Merkez Bankası'nın satış yönlü döviz piyasası müdahaleleri azalmış, önceden açıklanan döviz ihaleleri yolu ile yapılan satışların yerini, Nisan ayından itibaren rezerv biriktirme amaçlı kurala bağlı döviz alım ihaleleri almıştır.

Faiz Oranları



11 Eylül ile birlikte yükselen faiz oranları, kademeli bir düşme eğilimindedir.

Kurlardaki Dalgalanma (TL/USD, Değişim Katsayısı)



Döviz kurlarındaki dalgalanmalar azalmıştır.

Türk Eurobond Spreadleri (bps)



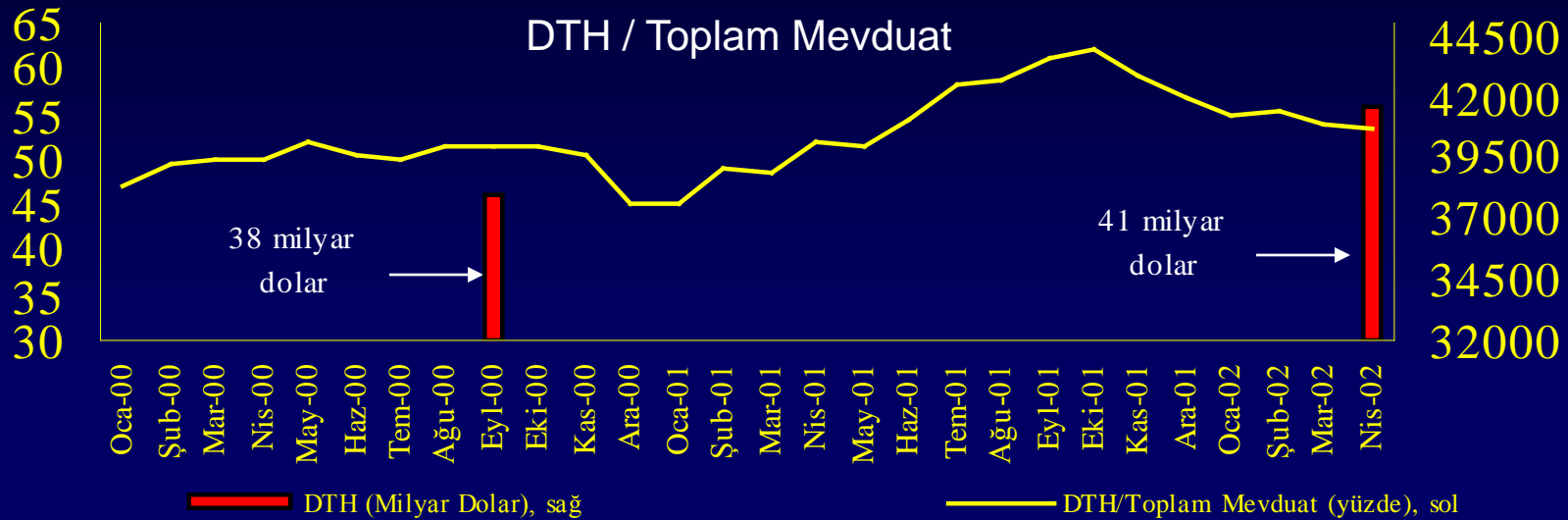
Spread = Türk Eurobondları ile Amerikan Hazine Bonolarının getirileri arasındaki fark

Kaynak: JP Morgan

Yurtiçi dengelerde sağlanan iyileşme, Türkiye'nin yurtdışı göstergelerini de olumlu etkilemektedir.



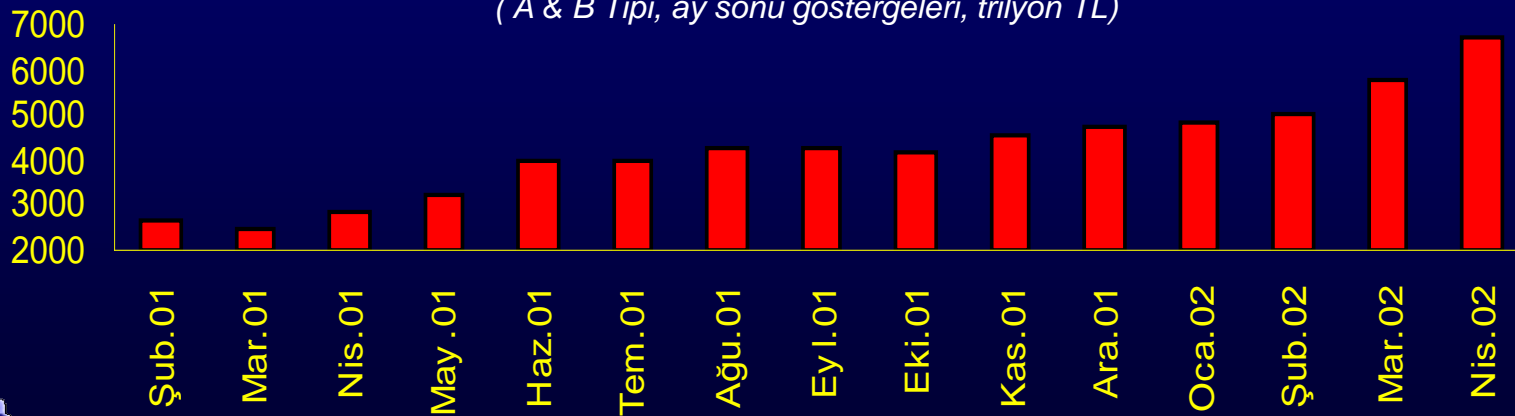
Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır



Euro değişim işlemlerine rağmen dolarizasyonun artış hızı durmuştur...

Yatırım Fonları Portföy Değeri

(A & B Tipi, ay sonu göstergeleri, trilyon TL)

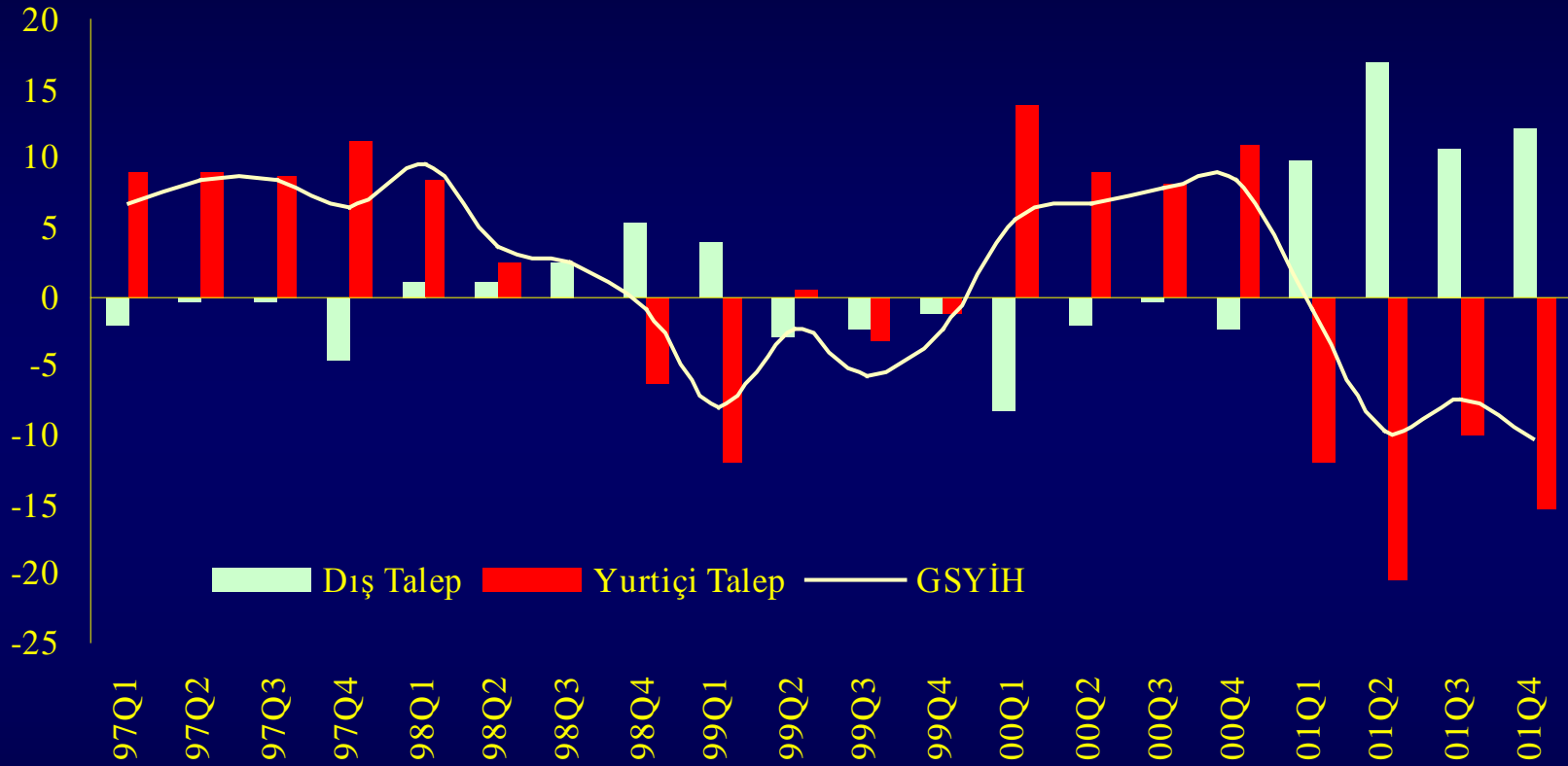


...ve Türk lirası cinsinden tasarruflar artmaktadır.



Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

Büyüme



Kaynak: DİE, TCMB

2001 yılında reel GSMH **yüzde 9.4** oranında daralmıştır ve talep ağırlıklı olarak yurtdışından kaynaklanmıştır

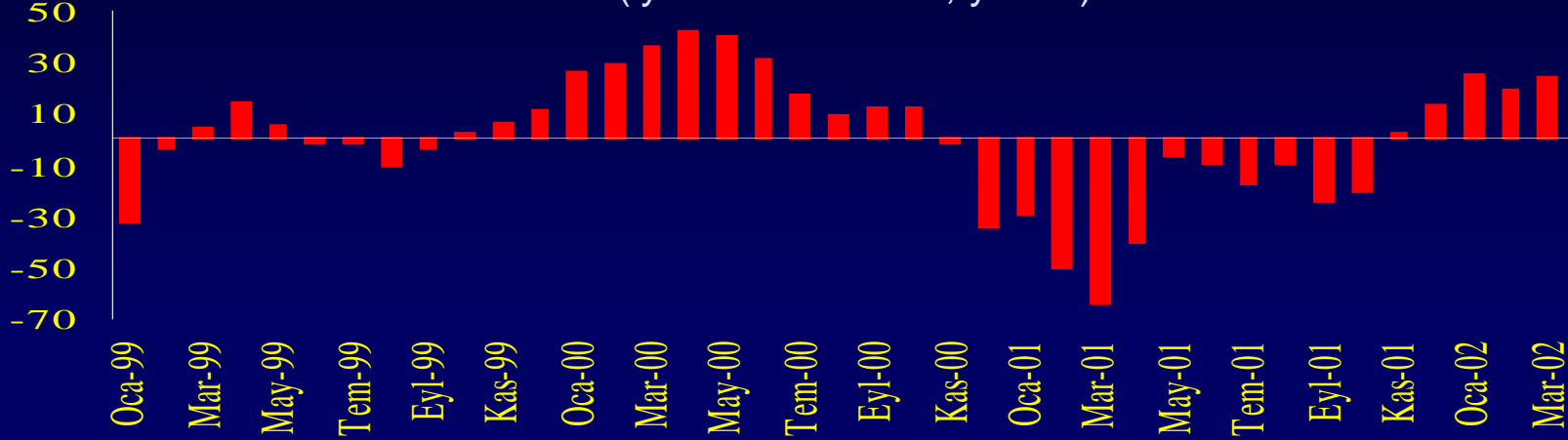
Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

Büyüme

- Ancak, 2002 yılında ekonomik büyümede iyileşme beklenmektedir: Büyüme oranının **yüzde 3** olarak gerçekleşmesi öngörülmüştür. Büyümeyle etkileyebilecek unsurlar:
 - ✓ Finans piyasalarındaki istikrara ve IMF ile yapılan yeni anlaşmanın getirdiği ivmeye bağlı olarak, 2001 yılı Ekim ayından itibaren genel gidişata yönelik **sanayi kesimi güveninin hızla iyileşmesi,**
 - ✓ **Tarım üretiminde artış;** 2002 yılında tarım kesimi katma değer artışının yüzde 5 dolayında gerçekleşmesi öngörülmektedir.
 - ✓ **Mamul mal stoklarında ve yenileme yatırımlarında artış beklentisi,**
 - ✓ **İhracatta artış.**

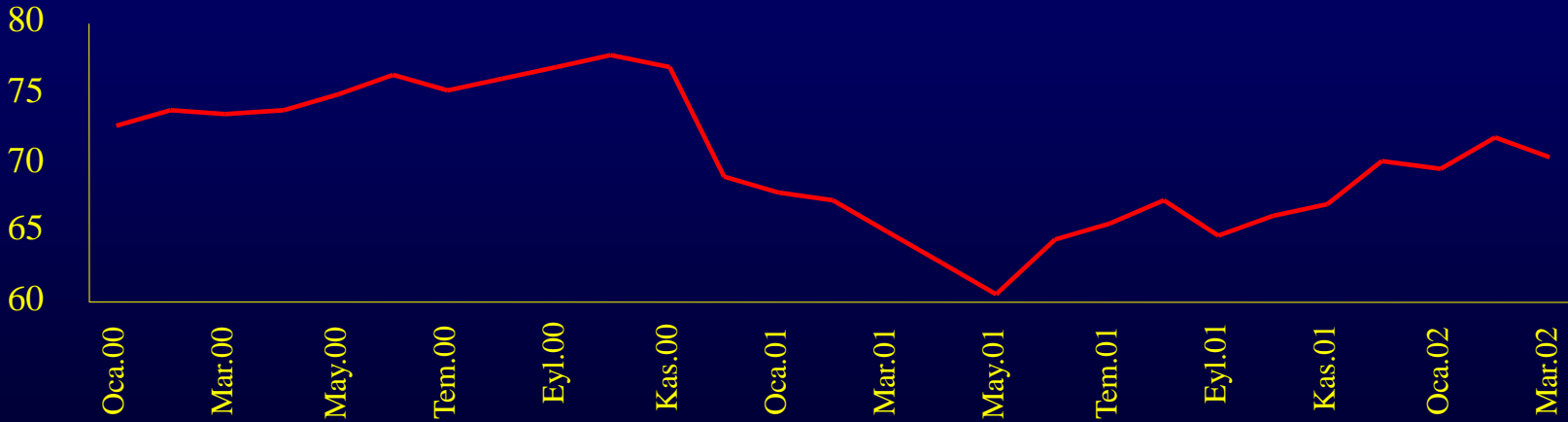
Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

Sanayi sektöründe genel gidişat konusunda bir ay öncesine göre görüşler,
(iyimser-kötümser, yüzde)



Sanayi sektöründe genel gidişata yönelik olumlu görüşler artmaktadır.

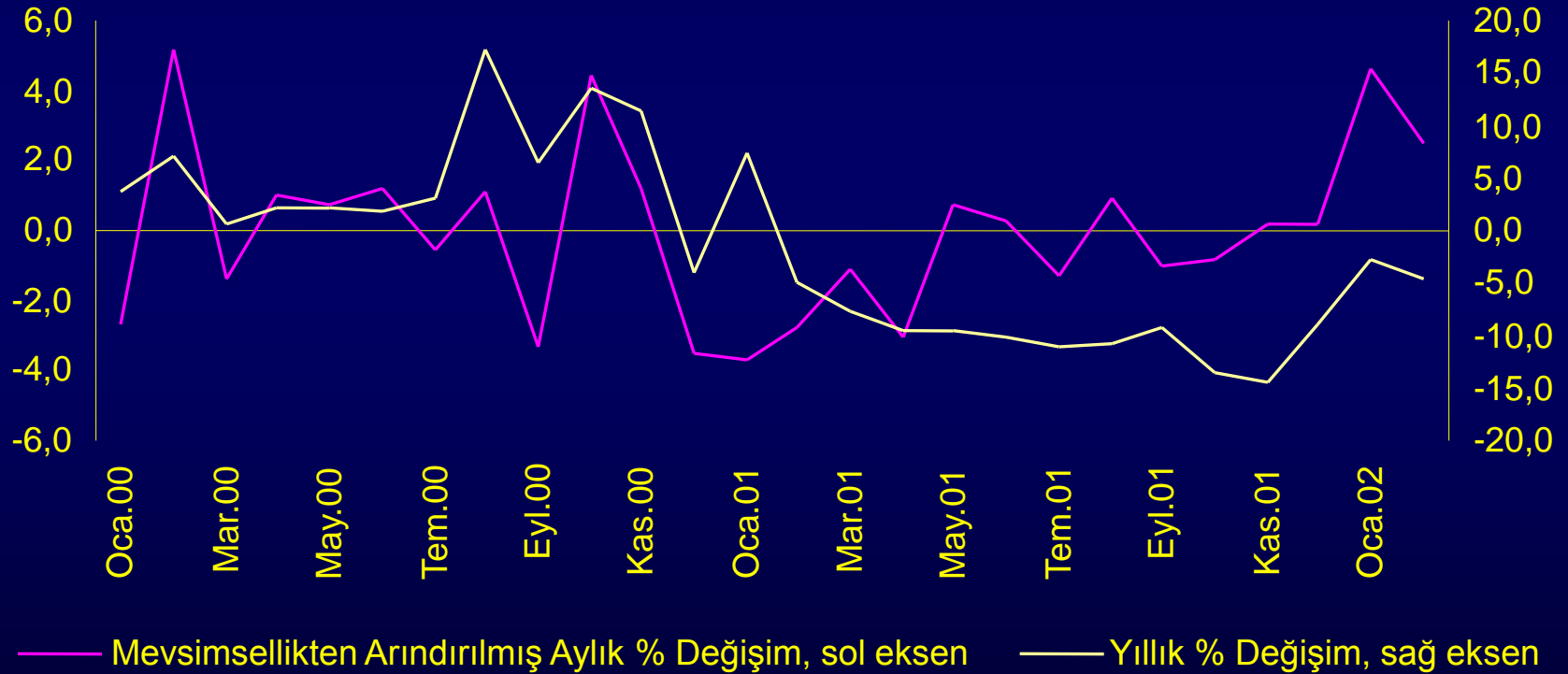
Özel imalat Sanayi Kapasite Kullanımı,
(mevsimsellikten arındırılmış, yüzde)



Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

Toplam Sanayi Üretimi

(Mevsimsellikten arındırılmış aylık yüzde değişim, yıllık yüzde değişim)

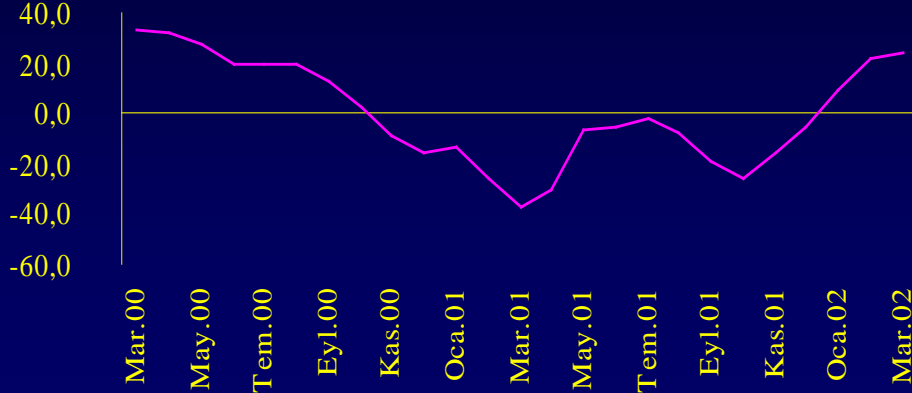


Önümüzdeki aylarda sanayi üretiminde artış beklenmektedir.

Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

Büyüme göstergeleri (*)

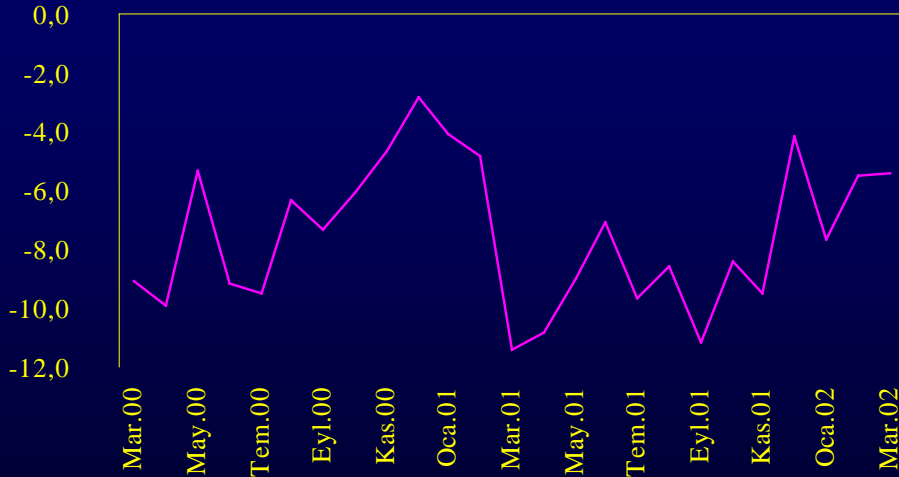
İç pazara satılan mal hacmi eğilimi



Üretim hacmi eğilimi



Mamul mal stoku eğilimi



İç piyasadan alınan sipariş eğilimi

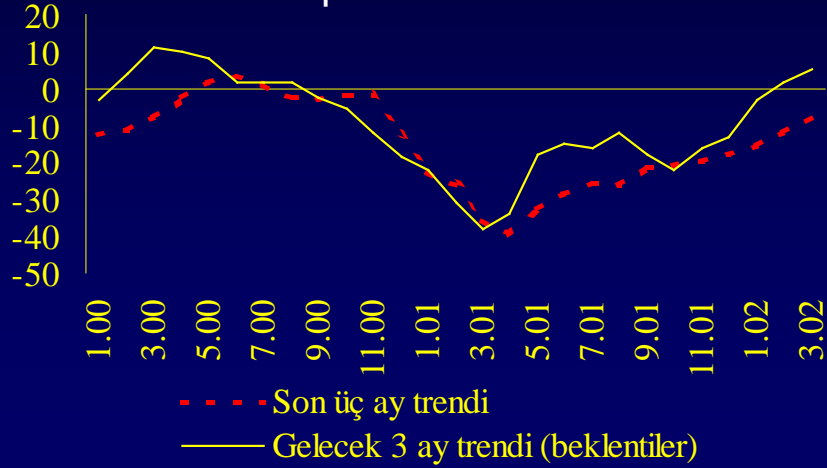


*Değerler, gelecek 3 ay trendi için yukarı diyenler ile aşağı diyenler farkının yüzdesini yansıtmaktadır.

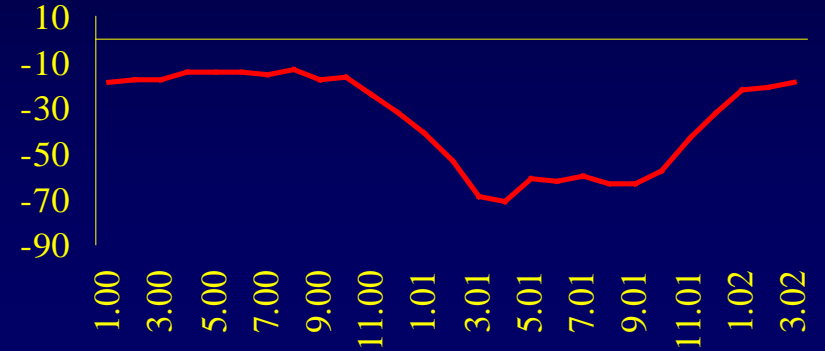
Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

Büyüme göstergeleri

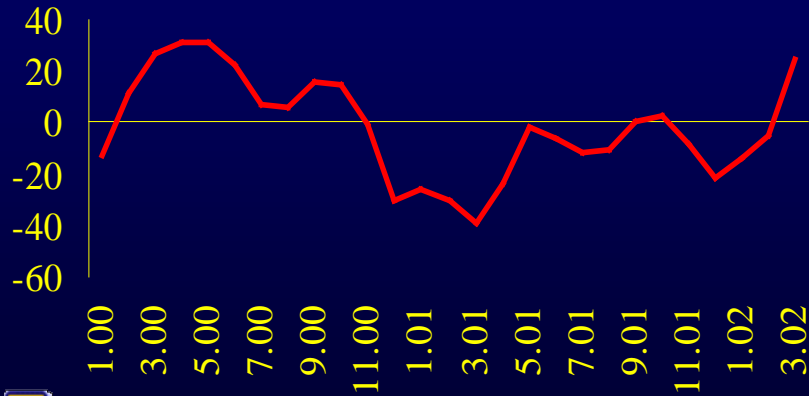
Toplam İstihdam



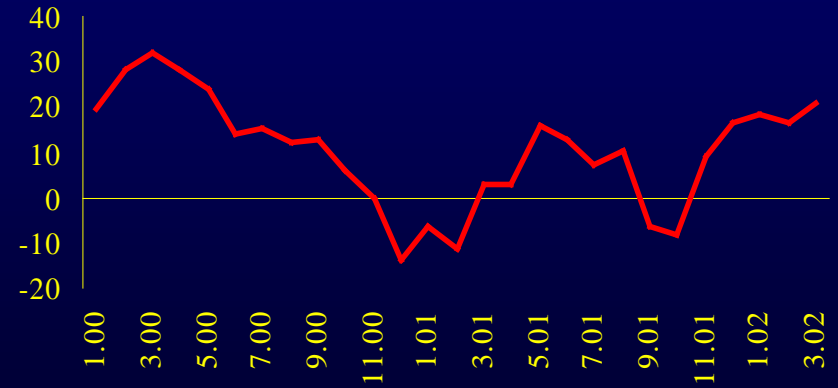
Yatırım Harcaması Eğilimi



Satış Hasılatları



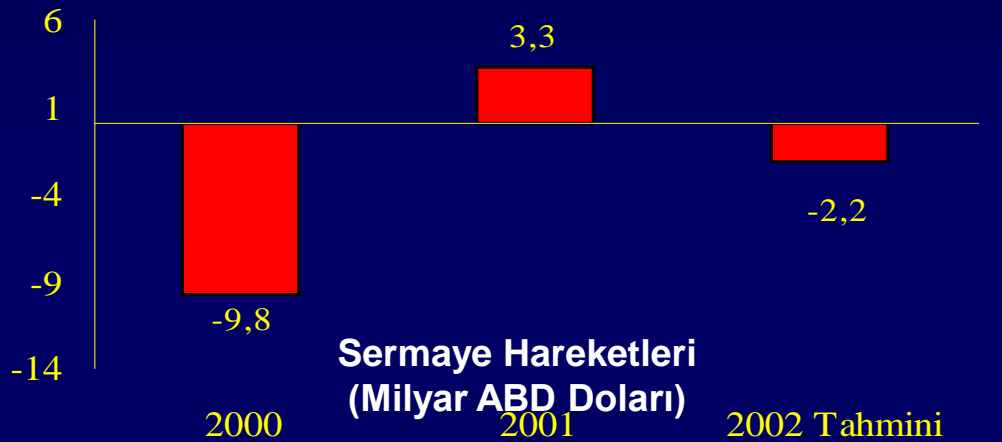
İhracat Beklentileri



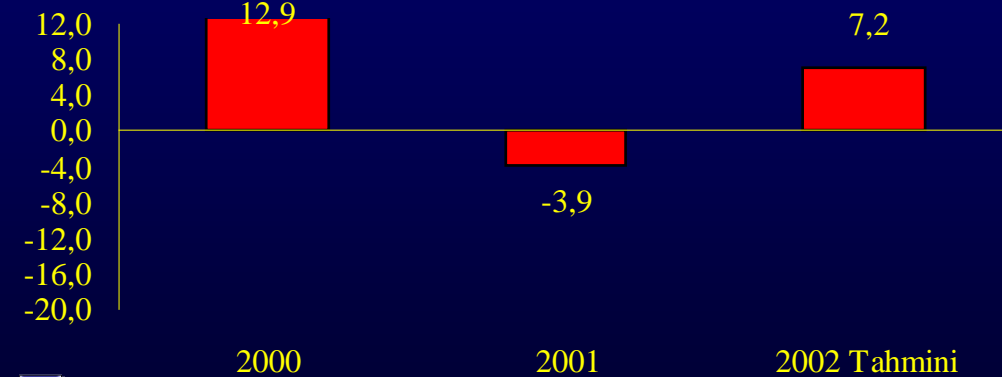
Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

Ödemeler Dengesi

Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)



Sermaye Hareketleri (Milyar ABD Doları)



● 2000 yılı sonunda 9.8 milyar ABD Doları olan cari işlemler açığı, ekonomideki daralmaya ve Türk lirasındaki hızlı değer kaybına bağlı olarak, 2001 yılı sonunda 3.3 milyar ABD dolarlık fazlaya dönmüştür.

● **Cari açığın 2002 yılında 2.2 Milyar ABD Doları dolayında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.**

● 2000 yılı sonunda 12.9 milyar ABD doları tutarındaki net sermaye girişleri, Şubat 2001 krizi ile birlikte 3.9 milyar ABD doları net çıkışa dönmüştür.

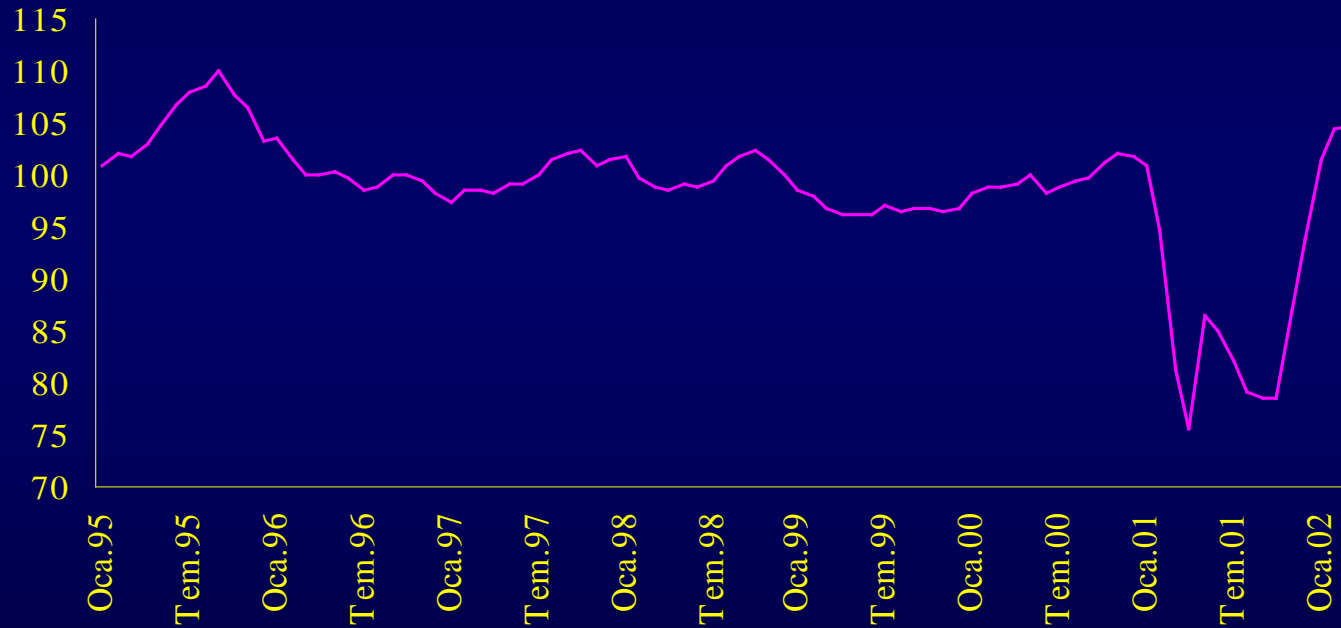
● **2002 yılındaki sermaye girişlerinin 7.2 milyar ABD doları olması beklenmektedir.**



Reel Kurlardaki Gelişmeler

Reel Efektif Döviz Kuru

(\$1 + €0.77, dış alem üretici fiyatları ve ülke içi özel imalat sanayi fiyatları)

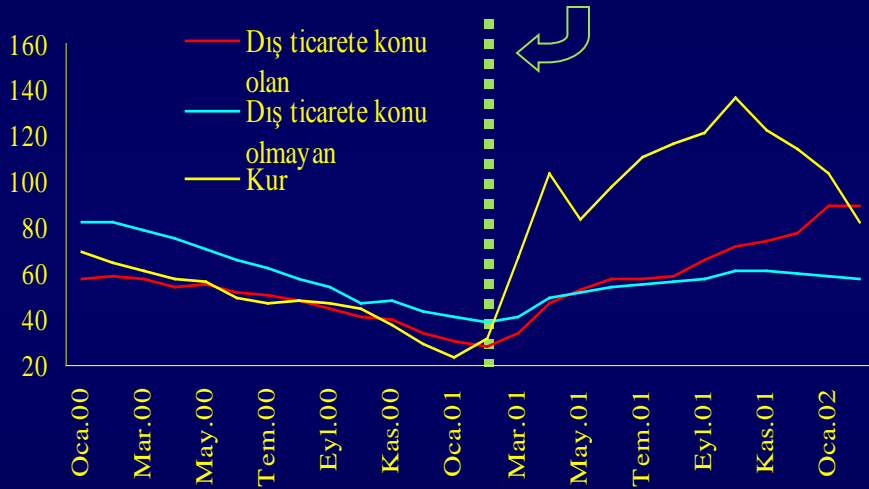


Özel imalat fiyatları baz alınarak hesaplanan reel efektif döviz kurları reel değerlenmenin arttığını gösterirken.....

Reel Kurlardaki Gelişmeler

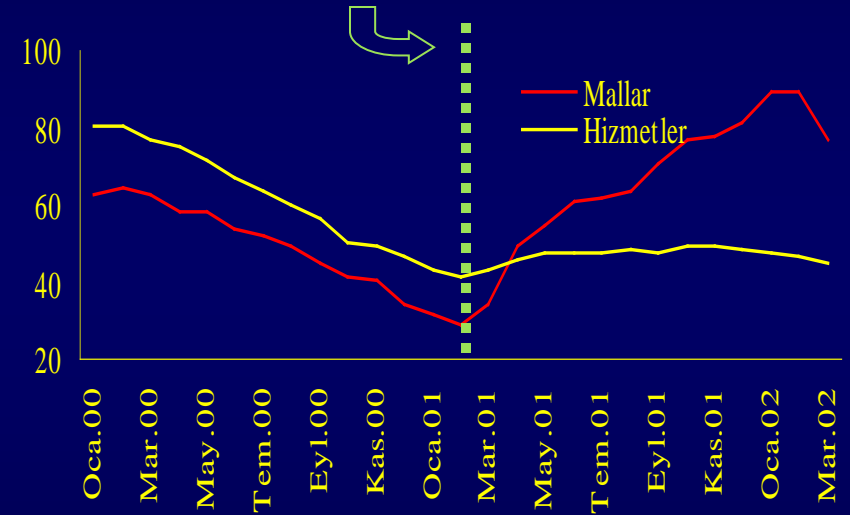
Dış ticarete konu olanlar ve olmayanlar
(Yıllık % Değişim)

Dalgalı kur rejimine geçiş



Mallar ve Hizmetler
(Yıllık % Değişim)

Dalgalı kur rejimine geçiş

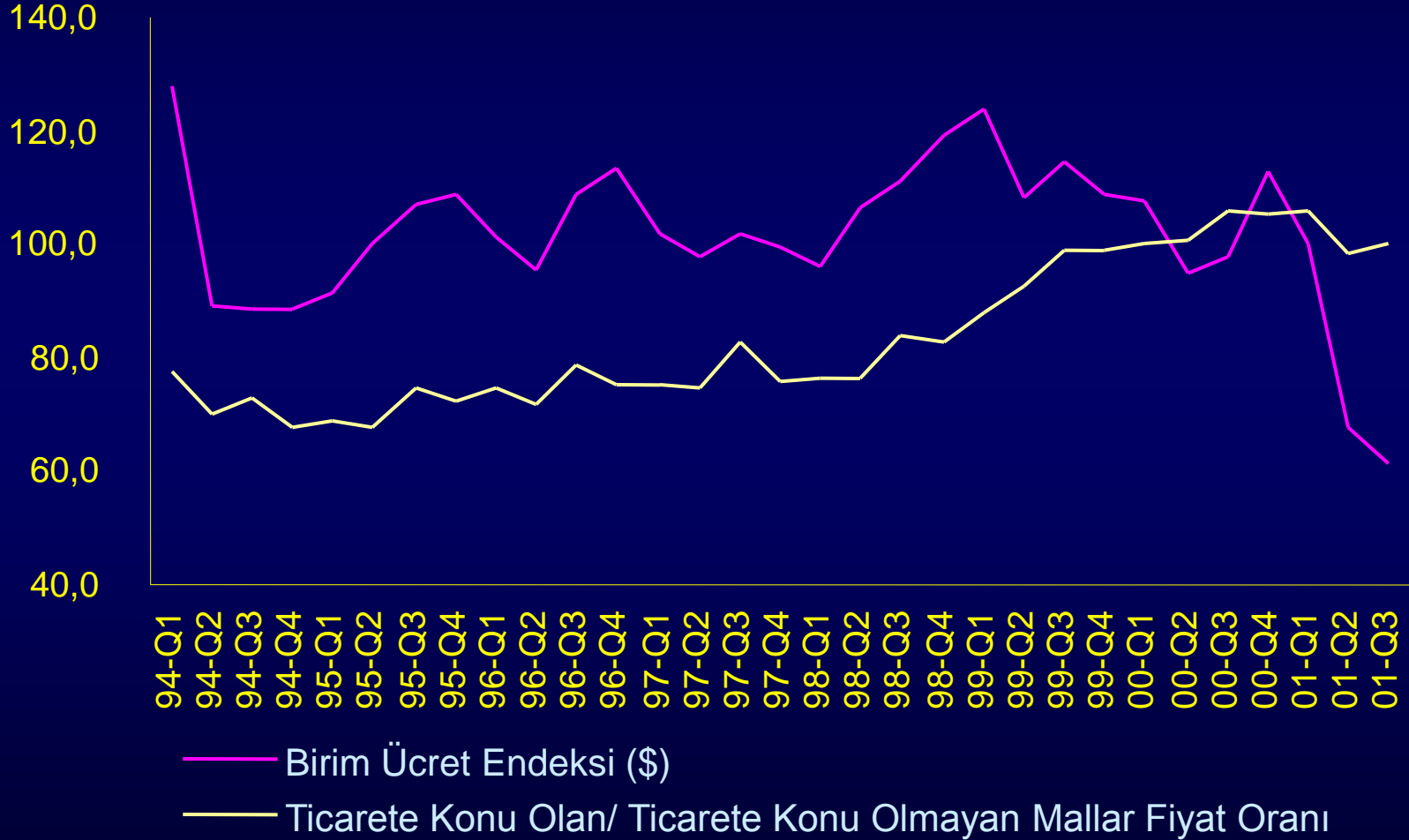


$RKE = \frac{\text{Dış ticarete konu olan malların fiyatları}}{\text{Dış ticarete konu olmayan malların fiyatları}}$

Diğer bir reel kur tanımı olan dış ticarete tabi olan malların fiyatlarının, dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarına oranı artış göstermekte, yani, dış ticarete konu olan malları ülke içinde üretmenin maliyeti diğer ülkelere göre düşmektedir. Mallar ve hizmetler için de aynı geçerlidir.

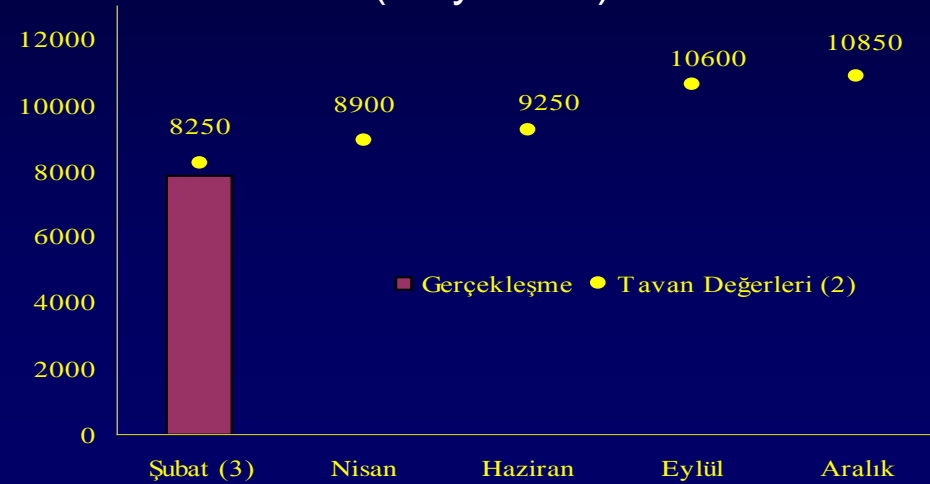
Reel Kurlardaki Gelişmeler

Birim Ücret Maliyetleri

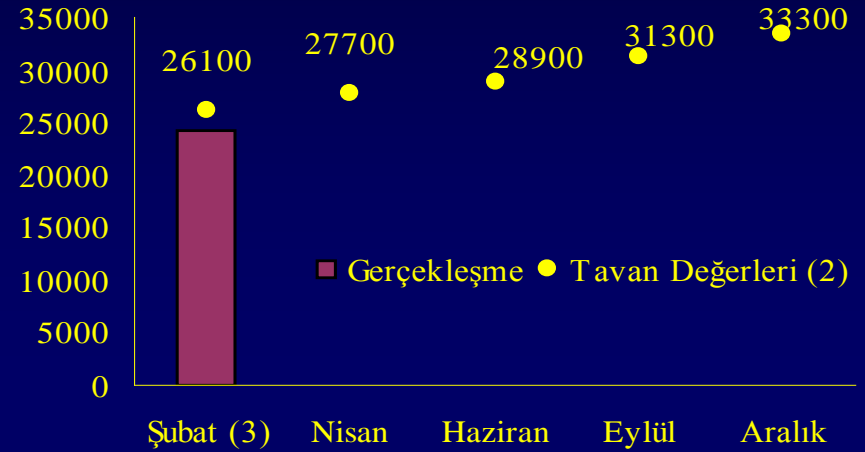


Merkez Bankası bilanço göstergeleri hedefler çerçevesinde gerçekleşmiştir.

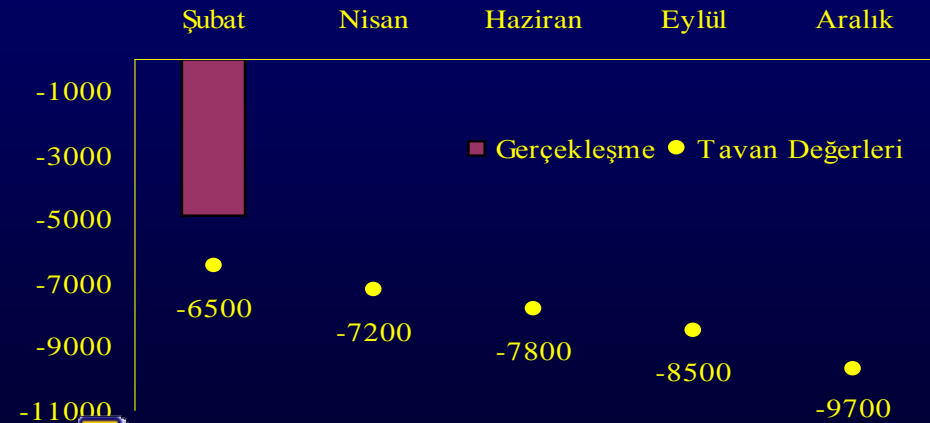
Para Tabanı (Trilyon TL)



Net İç Varlıklar (Trilyon TL)



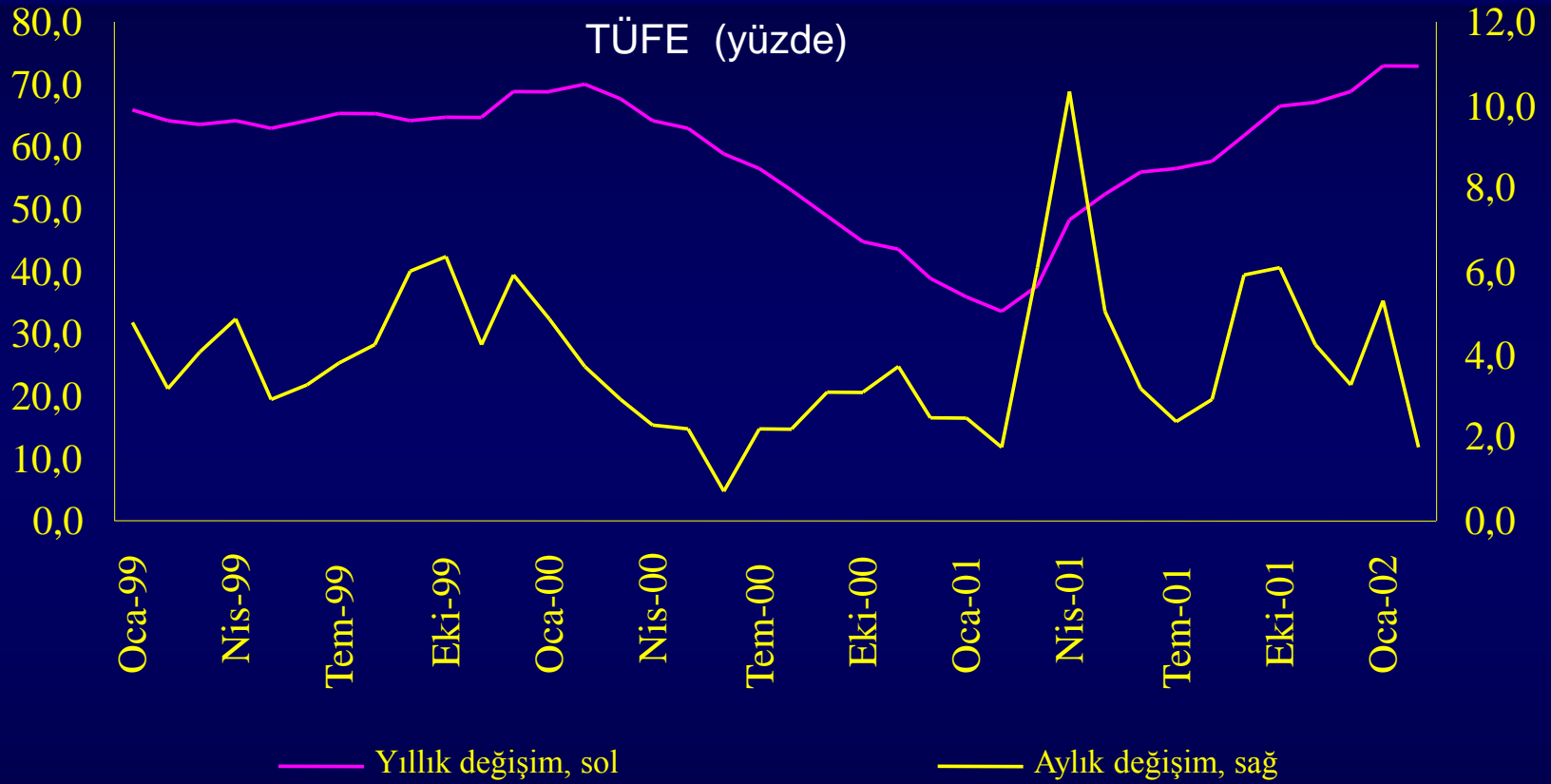
Net Uluslararası Rezervler (Milyon ABD Doları)⁽¹⁾



- (1) MB Net Uluslararası Rezervleri eksi (i) Hazine'nin IMF yükümlülüğü (ii) Hazine'nin 1 yıldan kısa vadeli döviz yükümlülüğü
- (2) Söz konusu tarihlerdeki ve bu tarihlerin her biri ile sona eren son beş iş günündeki stokların ortalaması üzerinden hesaplanmıştır.
- (3) 28 Şubat 2002 tarihindeki performans kriteri bayram tatilinin nakit talebi üzerindeki geçici etkisini hesaba katmak amacıyla 11-12 Şubat ve 11-12 Mart 2002 tarihlerinin dört işgünü ortalaması üzerinden hesaplanmıştır.



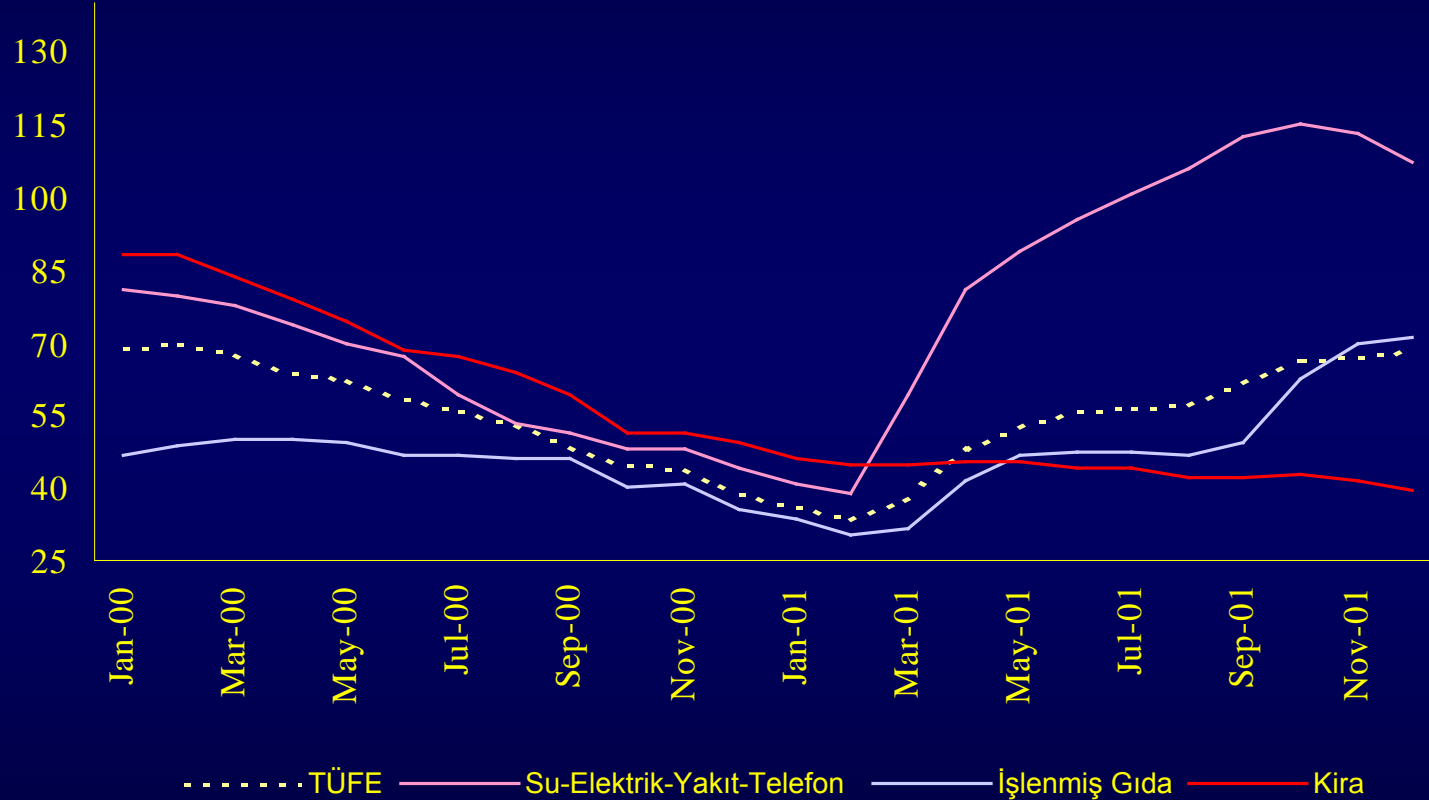
Fiyat Gelişmeleri



Türk lirasının artan değer kaybı nedeniyle oluşan maliyet baskısı, hızlı kamu fiyat artışları ve tarımsal üretimdeki olumsuz gelişmeler, tüketici enflasyonunun 2001 yılı Haziran-Kasım döneminde hızlanmasına neden olmuştur.

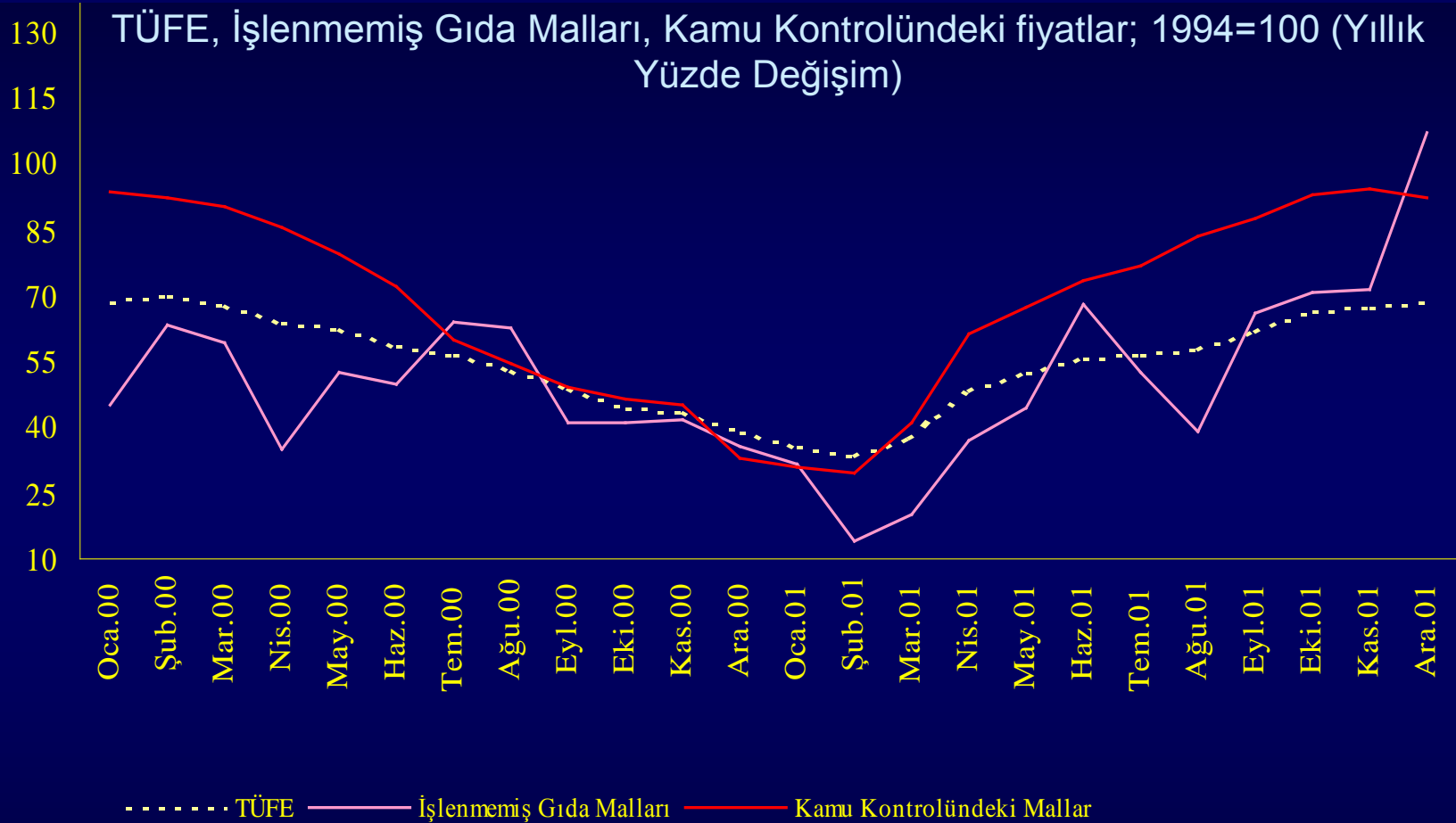
Fiyat Gelişmeleri

TÜFE, İşlenmiş Gıda Malları, Çeşitli Kamu Hizmetleri, Kira
1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)




Zorunlu harcamalara yapılan yüksek oranlı zamlar, harcanabilir geliri azaltmış, bu durum kira ve işlenmiş gıda fiyat artış hızlarını bir miktar yavaşlatmıştır.

Fiyat Gelişmeleri



2001 yılında gerek gerçekleşen TL'nin hızlı değer kaybı, gerekse kamu gelir dengesinin iyileştirme çabaları, kamunun kontrolündeki fiyatların, tarımsal üretimdeki daralma da tarım ürünleri fiyatlarının artış hızlarını, genel endeksin artış oranının üzerine çıkarmıştır.

Ocak-2002 Fiyat Gelişmeleri

- Beklenenin üzerinde gerçekleşen Ocak ayı enflasyonu
- Ocak ayında tüketici fiyat artış hızı 
 - Aylık % 5.3
 - Yıllık % 73.2
- Ocak ayında beklenenin üzerinde gerçekleşen enflasyon oranına etken temel faktörler: Geçici arz yönlü şoklar ve dolaylı vergi etkisi
 - ✓ Kötü hava koşullarından tarım üretiminin olumsuz etkilenmesi
 - ✓ Gıda fiyatlarındaki hızlı artış
 - ✓ Dayanıklı tüketim mallarındaki KDV indiriminin kaldırılması
- Gıda ve dayanıklı tüketim malları hariç tüketici fiyatlarında:
 - ✓ Ocak ayı artış oranı → **%2.5**

Şubat-2002 Fiyat Gelişmeleri

Şubat ayı enflasyonu **dönüm noktasıdır**:

Şubat ayında **tüketici fiyat artış hızı**

Aylık % 1.8

Yıllık % 73.1

Temel Saptamalar:

- ✓ Son 14 yılda gerçekleşen Şubat ayı ortalamasının ve piyasa beklentilerinin altında,
- ✓ 2001 yılı Mart ayından sonra gerçekleşen en düşük yıllık enflasyon oranı,
- ✓ Şubat ayında beklenenin altında gerçekleşen enflasyon oranına etken **temel faktörler**:

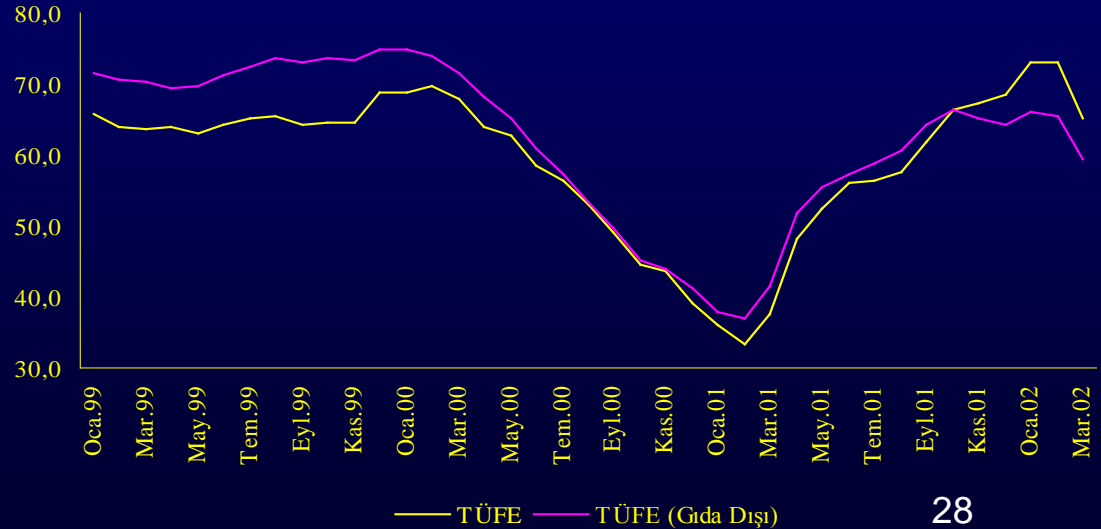
- Düşük iç talep
- TL'nin değerlenmesi
- Artan kredibilitenin bekleyişleri yönlendirmesi

✓ **Gıda hariç tüketici enflasyonundaki yavaşlama daha da dikkat çekicidir:**

Şubat ayı artış oranı →

%1.3

Gıda Dışı TÜFE
(yıllık değişim)



Mart-2002 Fiyat Gelişmeleri

- Mart ayında enflasyon dūřmeye devam etmiř ve **beklentilerin altında gerçekleřmiřtir.**

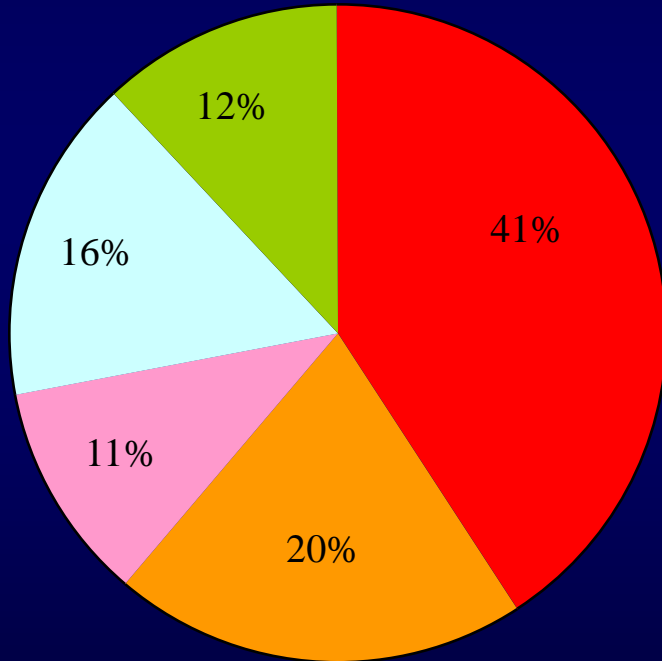


Temel Saptamalar:

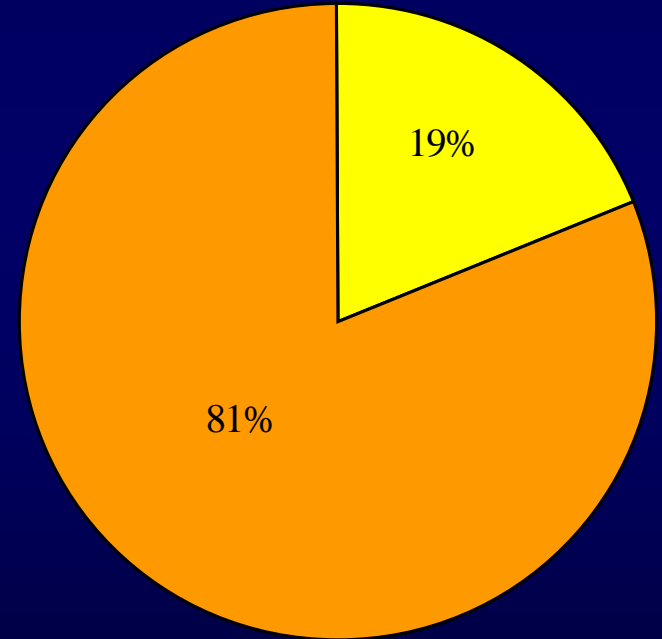
- ✓ 1987 yılından beri ilk kez gıda enflasyonu yüzde 0.5 oranında azalmıştır.
- ✓ Mal fiyatlarındaki aylık artış hizmet fiyatlarındaki artışın altında kalmıştır.
- ✓ Mart ayında beklenenin altında gerçekleşen enflasyon oranına etken temel faktörler:
 - Dūřük talep
 - TL'nin değerlenmesi
 - Artan kredibilitenin bekleyişleri yüzde 35'lik yıl sonu hedefine yaklaştırması

Fiyat Gelişmeleri

TÜFE Alt Kalemlerinin Ocak-Mart 2002 Dönemi
Enflasyonuna Katkı Payları, (1994=100)



Kamu ve Özel Sektörün 2002 yılı Ocak-Mart
Dönemi TÜFE Enflasyonuna Katkı Payları,
(1994=100)



■ GIDA, İÇKİ VE TUTUN ■ KONUT ■ EV EŞYASI ■ ULASTIRMA ■ DİĞER (*)

■ KAMU ■ ÖZEL

(*) Diğer (kişisel bakım ve hizmetler, posta, telefon ve mali hizmetler gibi.)

Gelecekte Fiyat Gelişmeleri

● Fiyat istikrarı:

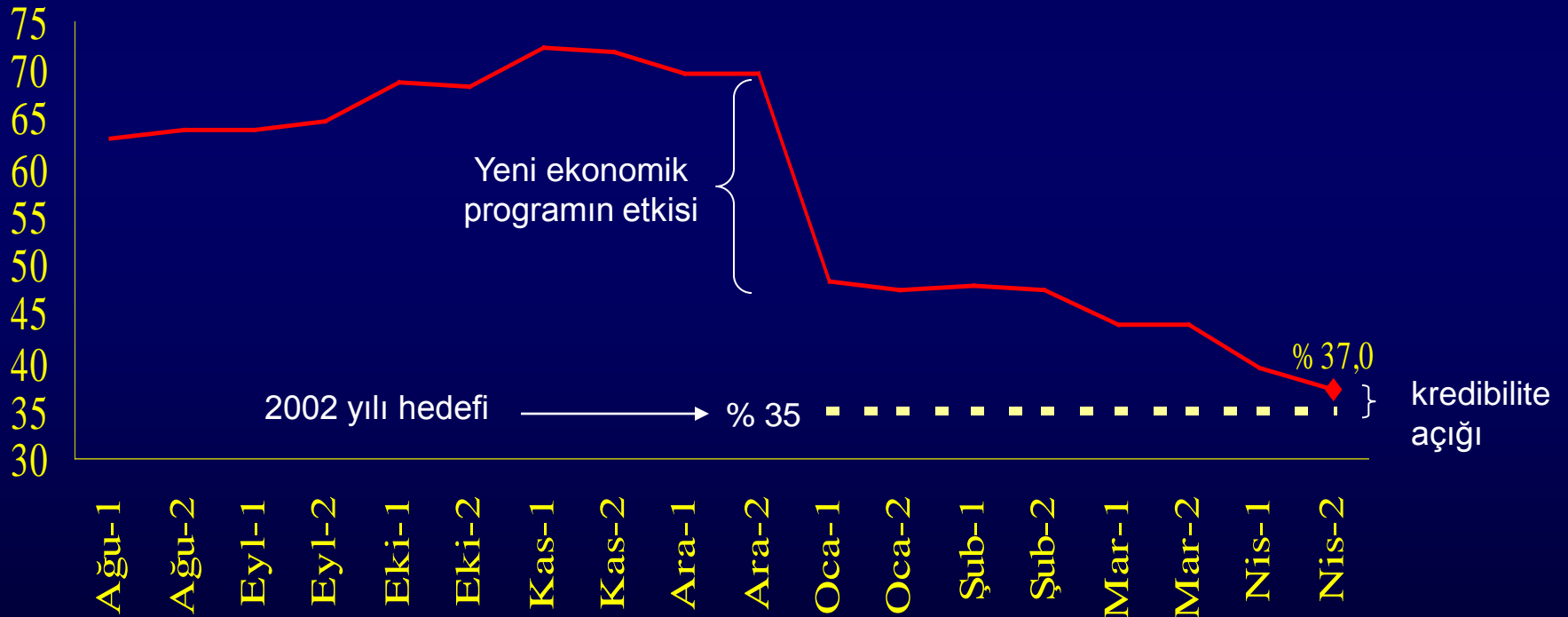
- ✓ Hızlı, dengeli ve sürdürülebilir bir büyüme için ön koşul,
- ✓ Para politikasının öncelikli amacı.

● Orta vadeli enflasyon hedefleri:

- ✓ 2002 → % 35
- ✓ 2003 → % 20
- ✓ 2004 → % 12
- ✓ 2005-.... → Tek haneli

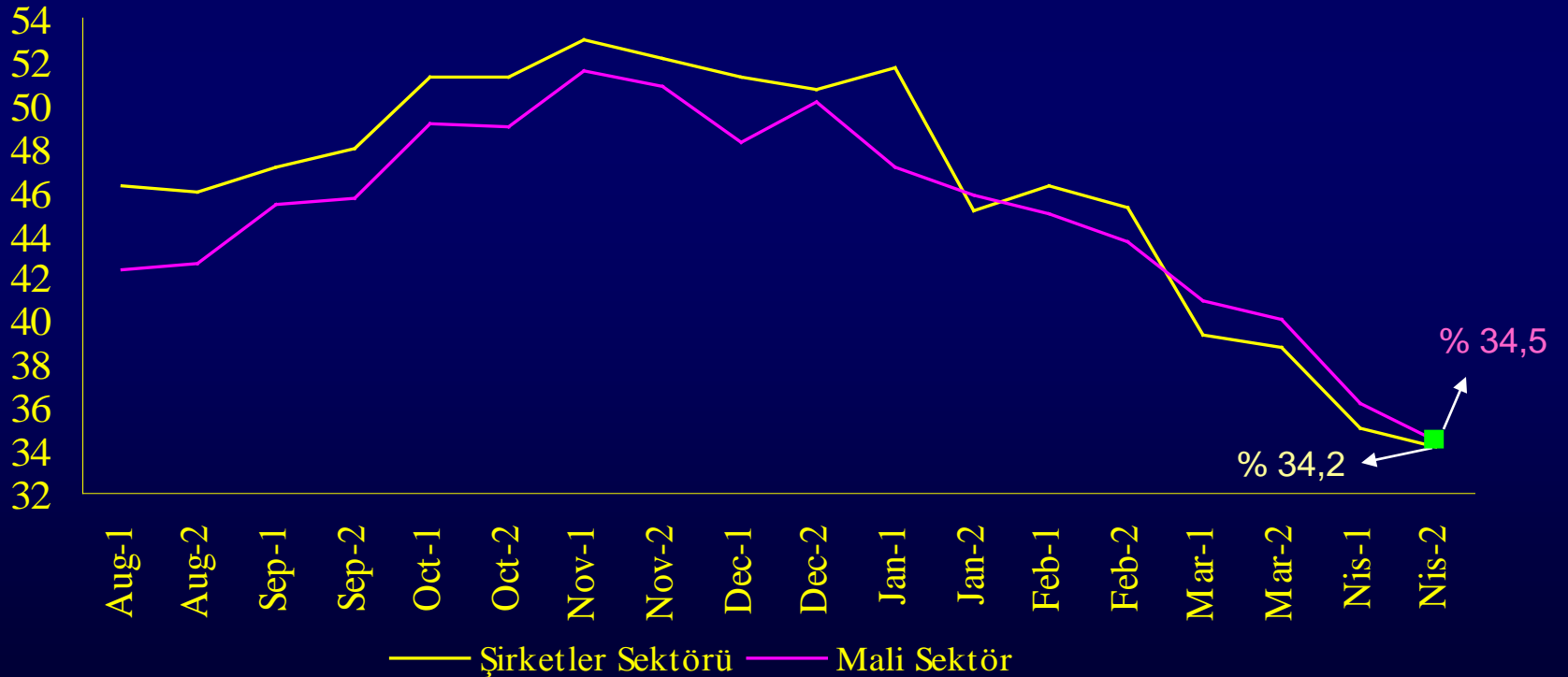
Enflasyon beklentileri hızla hedefe yaklaşmaktadır.

Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri
(Tüketici Fiyatları)



Orta vadeli program, 2003 yılına yönelik enflasyon beklentilerini de hedefe doğru yöneltmektedir.

Gelecek 12 Aylık Enflasyon Bekleyişleri
(Tüketici Fiyatları)



MB'nin 2002 Yılı Ocak-Nisan Dönemi Faiz Politikası

Vadeler	Kotasyonlar	Önceki Oranlar	20 Şubat 2002	14 Mart 2002	8 Nisan 2002
Gecelik (O/N)	Borçlanma	59	57	54	51
	Borç verme	62	62	61	58
1 Hafta	Borçlanma	62	59	55	52

2002 yılı Ocak-Nisan döneminde MB kısa dönem faiz oranlarını kontrollü bir biçimde düşürmüştür.

MB'nin Ocak-Nisan Dönemi Faiz Politikası'nın Belirleyici Unsurları

- Enflasyon bekleyişlerindeki düşme faiz indirimlerini etkileyen önemli unsurlardan biridir. Temel nedenler;
 - ✓ Para ve maliye politikalarının hedefler doğrultusunda uyumlu bir şekilde uygulanması,
 - ✓ Bankacılık sektörü yeniden yapılandırılmasının ve diğer yapısal reformların programlandığı şekilde sürmesi.

MB'nin Ocak-Nisan Dönemi Faiz Politikası'nın Belirleyici Unsurları

- Döviz piyasalarındaki istikrar ve TL'nin değer kazanması
- Talep baskısının olmaması

enflasyonist baskıyı azaltmaktadır.

- Son dönemde dünya **petrol** fiyatlarındaki %30 dolayındaki artış enflasyon açısından bir risk olsa da, kamu fiyatları enflasyon hedefleri ile tutarlı bir şekilde artmaktadır.
- Nisan ayı ile beraber, özel sektördeki bazı kesimler **üretim ve fiyatlama politikalarını** yeniden gözden geçirmeye başlamışlardır.

Kur Politikasına Genel Bakış

- 2001 Ağustos ayından itibaren olduğu gibi, Merkez Bankası müdahaleleri en az düzeyde tutulacak ve ancak aşırı dalgalanmalara müdahale edilecektir.
- Döviz piyasasının etkinliğini artırmak amacıyla uygulanacak politikalar aşağıdaki konularda odaklanacaktır:
 - ✓ İthalat ve ihracatçılara kur riskine karşı koruma olanağı sağlayacak **Vadeli İşlemler Piyasası'nın geliştirilmesi**;
 - ✓ **Vadeli işlem sözleşmelerinin vergilendirme ve muhasebeleştirme uygulamalarının netlik kazanması**;
 - Bankamız öncülüğünde değişik kurumlardan oluşan çalışma komitesi
 - Uzaktan erişim sorunu İMKB tarafından geçici olarak çözüldü.
 - Vergilendirme sorunu çözüldü.
 - Muhasebeleştirme sorunu çözüldü.
 - ✓ **Döviz piyasalarında hareketlilik yaratan hacimli işlemlerin KİT'lerde finansal yönetimin iyileştirilmesi ile önlenmesi**,
- Bankamız, döviz piyasasında şeffaflığı artırabilmek amacıyla piyasalardaki aracılık rolünü tedricen sona erdirecektir:
 - ✓ Döviz kuru / faiz oranı riski;
 - ✓ Kredi riski.



Kur Politikasına Genel Bakış

- Bankamız, faizlerdeki düşüşle beraber, Hazine tarafından sağlanan dış kaynaklı fonların yurt içi ödemelerde kullanılması sonucunda ortaya çıkan likiditeyi, para piyasası araçlarıyla sterilize etmekte daha güçlü bir konumdadır.

- Ödemeler dengesinde olumlu gelişmeler

- Ters para ikamesi

Piyasadaki döviz likidite fazlası, şeffaf ve kurala bağlı mekanizmalarla çekilmektedir.

Döviz rezervleri

Piyasa güveni

Ülkemizin dışsal şoklara daha iyi dayanması

- Döviz kurunda aşırı oynaklık olursa?

Kur Politikasına Genel Bakış

Gösterge Niteliğindeki Kurların Belirlenmesi

- 1 Nisan 2002 tarihinden itibaren, Bankamızca, her işgünü saat 10.30-15.30 arasında aşağıdaki tabloda gösterilen saatlerde bankalararası döviz piyasasında 1 ABD doları karşılığında Türk Lirası kotasyon veren bankaların alım ve satım fiyatlarının ortalamalarının ortalaması tespit edilmekte ve bu **6 ortalamanın aritmetik ortalaması** Merkez Bankası'nca saat 15.30 itibarıyla belirlenen gösterge niteliğindeki 1 ABD doları döviz satış kuru olmaktadır.
- Uluslararası piyasalardaki çapraz kurlar da benzer şekilde tabloda belirtilen saatlerde tespit edilmekte ve ABD doları dışında Merkez Bankası'nca ilan edilmekte olan diğer döviz kurları söz konusu çapraz kurların aritmetik ortalamaları esas alınarak hesaplanmaktadır.

Kur Hesaplama Saatleri	
10.30	1. Ortalama
11.30	2. Ortalama
12.30	3. Ortalama
13.30	4. Ortalama
14.30	5. Ortalama
15.30	6. Ortalama

→ Gösterge
Niteliğindeki
Kurlar

• “CBTR” sayfasında saat 15.30’da TRL/USD alım/satım kuru ve USD/EUR çapraz kuru ilan edilmektedir.

• Kur hesaplama saatinde alınan ortalamalar ve USD/EUR çapraz kurları, ertesi iş günü Bankamız internet sitesinde “Piyasa Verileri” bölümünde açıklanmaktadır.

Kur Politikasına Genel Bakış

Döviz Alım İhaleleri

- Ters para ikamesi başlamıştır.
- Ödemeler dengesi tahminleri ve gerçekleştirmeleri dikkate alındığında sermaye dengesi açısından daha olumlu gelişmeler beklenmektedir.
- Amaçlanan, piyasada belirlenen döviz kurları üzerinden ve herhangi bir kur seviyesi hedeflenmeden, ekonomide oluşacak döviz arz fazlasının döviz kurlarında ilave bir oynaklık yaratmayacak ve bankaların döviz pozisyonlarını bozmayacak şekilde Merkez Bankası rezervlerinde birikiminin sağlanmasıdır.
- Döviz alım ihaleleri açılmasına ve ihale tutarlarına ilişkin duyurular önceden kamuoyu bilgisine sunulacaktır. Bu çerçevede, Nisan ayı içinde **günlük 20 milyon ABD doları** tutarında döviz alım ihaleleri düzenleneceği açıklanmıştır.

Kur Hesaplama Saatleri	
10.30	1. Ortalama
11.30	2. Ortalama
12.30	3. Ortalama
13.30	4. Ortalama
14.30	5. Ortalama

İhalede verilebilecek maksimum fiyat bir önceki bölümde açıklandığı şekilde hesaplanan ilk 5 ortalama fiyatın aritmetik ortalaması olacaktır.

- ✓ İhalede verilebilecek maksimum fiyat Reuters "CBTQ" sayfasında saat 14.40'da açıklanmaktadır.
- ✓ Kuruluşlar, 14.40 - 15.00 arasında teklif verebilirler.
- ✓ Toplam teklif / satış miktarı, ortalama, en yüksek ve en düşük fiyatlar Reuters "CBTQ" sayfasında 15.30'a kadar açıklanmaktadır.

TL Politikasına Genel Bakış

TL Depo Alım İhaleleri

- Bankamız tarafından gecelik ve 1 haftalık vadelerde sterilize edilen TL tutarı Mart ayı sonu itibarıyla **yaklaşık 6.8 katrilyon TL'dir**. Mevcut bu likiditeye ilaveten, döviz alım ihaleleri nedeni ile piyasaya ilave TL likidite verilmektedir.
- Bankamızın sterilizasyon işlemlerindeki etkinliğini artırmak amacıyla, BPP'de mevcut işlem çeşitlerine ek olarak, programlı, piyasa likiditesini önemli düzeyde etkilemeyecek biçimde **sınırlı miktarda ve 4 hafta vadeli** TL depo alım ihaleleri açılmaya başlanmıştır.
- TL depo alım ihaleleri aylık programı ve ihale tutarlarına ilişkin duyurular önceden kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.
- Bu çerçevede, Nisan ayı için, TL depo alım ihalelerine 3 Nisan 2002 tarihinden itibaren başlanmış olup, alınacak toplam tutar en fazla 100 trilyon TL olacak şekilde, 4 hafta vadeli ve her hafta Çarşamba günleri yapılmaktadır.
- TL depo alım ihaleleri çoklu fiyat ihalesi yöntemi ile yapılmakta, bankalar tekliflerini saat 10.00 – 11.00 arasında verebilmektedirler.
- İhale duyuruları Reuters "CBTY" sayfasında, ihale sonuçları ise "CBTZ" sayfasında ilan edilmektedir.



TL Politikasına Genel Bakış

Gün İçi Repo İhaleleri

- TL depo alım ihaleleri sınırlı tutarlar için yapılmakta olduğundan, söz konusu işlemler günlük likidite fazlası üzerinde önemli bir azalmaya neden olmamaktadır.
- ✓ Ancak, daha sonraki dönemlerde Hazine Müsteşarlığı ve Bankamız işlemleri dolayısıyla piyasadaki çekilen likiditenin vadesinin uzamasına bağlı olarak günlük likidite fazlası azalabilecektir.
- ✓ Bu durumda, Bankamız ortaya çıkabilecek geçici likidite sıkışıklığını gidermek amacıyla, gerektiğinde saat 11.00-15.00 arasında, O/N vadede gün içi repo ihalesi açmak suretiyle piyasaya ilave TL likiditesi sağlayacaktır.
- ✓ Yakın dönemde beklenmemekle birlikte, geçici likidite sıkışıklığının oluşmaya başlaması durumunda, Bankamız, düzenlenecek **gün içi repo ihalelerine** ilişkin esasları önceden duyuracaktır.
- ✓ Bankamız, 1 Temmuz 2002 tarihinden başlamak üzere ve 2 Aralık 2002’de sona erecek şekilde piyasalardaki aracılık işlevine tedrici olarak son verecektir.
- ✓ Bankamız “borç veren son merci” olma fonksiyonu çerçevesinde BPP’de **“Geç likidite penceresi”**nden işlem yapmaya devam edecektir.



Disponibilite ve Zorunlu Karşılık Oranlarına Yönelik Politika Kararları

Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları değiştirilmeden, bazı temel düzenlemeler yapılmıştır. Yeni uygulama;

- ✓ Yabancı para yükümlülükler ve mevduat dışı diğer TL yükümlükler için tesis edilen zorunlu karşılıklara **faiz ödenmesi**;

Amaç: Finansal kurumların aracılık maliyetlerinin düşürülmesi

- ✓ Kasa ve efektif deposu disponibl değerler arasından çıkarılmış;
- ✓ Disponibilite ve zorunlu karşılıklar için hesaplama, tesis ve bildirim süreleri ikişer hafta olarak belirlenmiştir.

Amaç: Sistemi basitleştirmek ve bankaların yükümlüklerinin vadesi gözönüne alınarak uygulamada esneklik sağlamak

- ✓ TL ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarının üçer puanlık kısımlarının iki haftalık ortalama olarak tesis edilebilmesi;

Amaç: Bankaların likidite yönetimlerini kolaylaştırmak ve mali piyasaların daha istikrarlı bir yapıya ulaşmasına katkı sağlamak



Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

Stratejik olarak anlamı ve genel özellikleri;

- “Enflasyon Hedeflemesi” yalnızca bir enflasyon öngörüsü açıklamak değil, Merkez Bankası’nın yalnızca **enflasyon hedefine yönelik olarak para politikası araçlarını** kullanacağını taahhüt ettiği bir **para politikası uygulama biçimidir.**
- Dalgalı kur rejiminde, enflasyon hedefleri para politikası ve enflasyon bekleyişleri için **nominal bir çapa** sunmaktadır.
- Merkez Bankası’nın her hangi bir döviz kuru hedefi yoktur ve şoklara karşı **esnek tepki** verebilecektir.

Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

Stratejik olarak anlamı ve genel özellikleri;

- Enflasyona yönelik şokların kaynağına ve beklenen süresine göre Merkez Bankası **takdir yetkisini** kullanabilecektir.
- Açıklanan hedeflere ulaşmada gösterilen başarı kamuoyunun hükümete ve politika uygulayıcılarına olan **güvenini artıracaktır.**

Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

Stratejik olarak anlamı ve genel özellikleri;

- Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesinin şeffaflık prensibi paralelinde, para politikasının cari durumuna ve hedeflere yönelik alınan ve alınacak politika kararlarına ilişkin bilgilendirmeyi, “**Enflasyon Raporu**” ve diğer politika duyuruları ile kurulan **iletişim araçları** çerçevesinde sürdürmeye devam edecektir.
- Ekonomik ajanların enflasyon bekleyişlerini enflasyon hedefleri doğrultusunda yönlendirmek, ve bu bağlamda faizler üzerindeki risk primi belirsizliğinin azalması, hiç kuşkusuz **kamu borç dinamiğine olumlu katkısı** olacaktır.

Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon Hedeflemesi'nin Tanımına İlişkin Temel Konular:

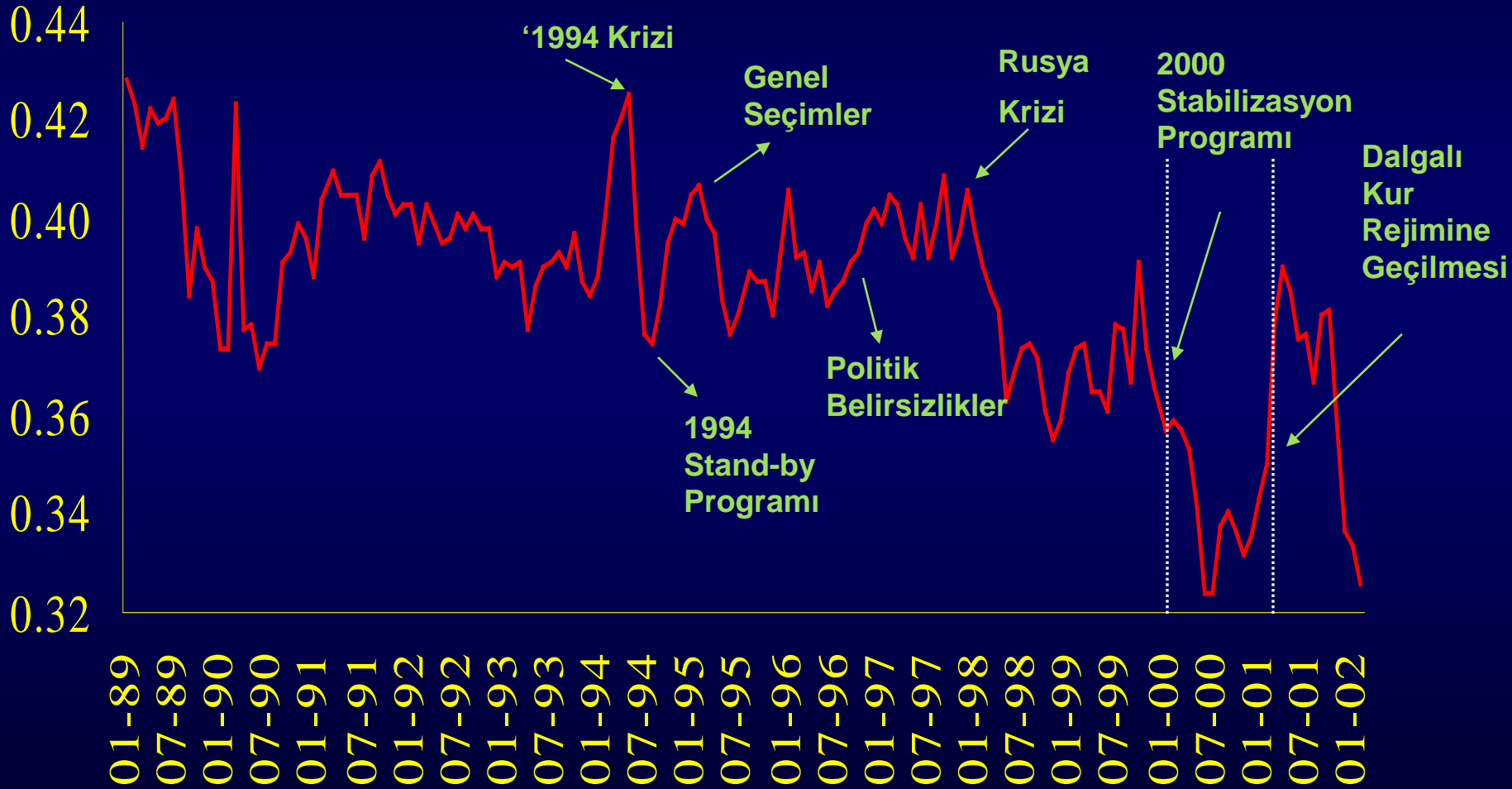
- **Hedefleri belirleyecek kurumlar:** Hükümet ve TCMB,
- **Enflasyon hedeflemesinin diğer politika amaçları ile ilişkisi:** finansal istikrar destekleyici amaçtır.
- **Hedefleme dönemi:** uzun vadeli ancak 2002 yılındaki başarı ön kredibilite için çok önemli.
- **Hedef endeksin seçimi:** kolay anlaşılır bir endeks olan TÜFE ancak çekirdek endekslerin izlenmesi ve politika değerlendirmelerinde kullanılması,
- **Merkez Bankası'nın sorumluluğu:** Merkez Bankası'nın hedefe ulaşmada gerekli araçları kullanabilmesi, dışsal şoklar karşısında esneklik,
- ✓ **Enflasyon öngörülerinin önemli rolü;** para politikasının gecikmeli etkisi
- ✓ **Uzun vadeli hedeflerin rolü;** bekleyişlerin etkilenmesi.

Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

- Enflasyon hedeflemesi geniş bir perspektif içerisinde incelendiğinde, ekonomideki kurumsal gelişmenin tamamlayıcı bir parçasıdır ve **başarısının bağlı olduğu unsurlar:**
 - ✓ Dalgalı kur rejiminde döviz kurlarında istikrar (*)
 - ✓ Kamu maliyesinde sorumluluk,
 - ✓ Finansal derinleşme,
 - ✓ Ekonomide geçmiş enflasyonun gelecek enflasyonu belirlemesinin önüne geçilmesi; geriye endeksleme mekanizmalarının azaltılması,
 - ✓ Mal ve faktör piyasalarında sağlanacak esneklikle birlikte görece fiyat yapısında oluşabilecek sorunların aşılması;

Enflasyon Hedeflemesi; Döviz Kuru-Enflasyon Etkileşimi

Zamana Göre Değişen Döviz Kurunun Tüketici Fiyatlarına olan geçişkenliği



Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

- Enflasyon hedeflemesi geniş bir perspektif içerisinde incelendiğinde, ekonomideki kurumsal gelişmenin tamamlayıcı bir parçasıdır ve **başarısının bağlı olduğu unsurlar:**
 - ✓ Dalgalı kur rejiminde döviz kurlarında istikrar (*)
 - ✓ Kamu maliyesinde sorumluluk,
 - ✓ Finansal derinleşme,
 - ✓ Ekonomide geçmiş enflasyonun gelecek enflasyonu belirlemesinin önüne geçilmesi; geriye endeksleme mekanizmalarının azaltılması,
 - ✓ Mal ve faktör piyasalarında sağlanacak esneklikle birlikte görece fiyat yapısında oluşabilecek sorunların aşılması;

Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

Gelişmekte olan ülkelerin deneyimleri;

- Uygulayan tüm gelişmekte olan ülkelerde enflasyon düşmüştür.
- Enflasyon beklentilerini yönlendirmede ve enflasyon şoklarıyla mücadelede yardımcı olmuştur.
- Enflasyondaki katılık kademeli olarak azalmıştır.
- Geçmiş enflasyonun cari enflasyona olan geçişkenliğinin azaldığı ve ileriye yönelik bekleyişlerinin cari enflasyon üzerinde etkisinin arttığı görülmüştür.
- Olumsuz şoklara karşı sinanmış ve başarıyla çıkılmıştır; Örnek: 1997 Asya Krizi ve 2000 Petrol Şokunda Avustralya, Şili, İsrail ve Yeni Zelanda
- Takdir yetkisini sınırlayan riskler (arz şokları gibi) hala mevcuttur, enflasyon-büyüme ikilemi olabilir. Ancak bunu uygulayan gelişmekte olan ülkelerde özveri oranları, yani enflasyon düşerken feragat edilen ekonomik büyüme, düşmüş ve büyüme oynaklığında azalma gözlenmiştir.
- Dalgalı kur rejimine bağlı olarak, döviz kuru hareketlerinin merkez bankaları için öneminin kademeli olarak azaldığı görülmüştür. 51

Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Sürecinde Yapılan Hazırlıklar

Enflasyon hedeflemesinin önkoşullarının sağlanmasında önemli ilerlemeler kaydedilmiştir:

- **Merkez Bankası Kanunu** araç bağımsızlığını, şeffaflığı ve hesapverebilirliği yansıtacak biçimde değiştirilmiştir;
- **Borçlanma Kanunu** kamu sektörüne otomatik bir disiplin ve şeffalık getirerek, maliye politikasının enflasyon hedeflemesine uyum sürecini kolaylaştıracaktır,
- Enflasyon hedeflemesine yönelik olarak Merkez Bankası'nın **teknik altyapısı** güçlendirilmiştir:
 - ✓ Öngörü ve politika analiz modelleri;
 - Uluslararası kuruluşlar ve merkez bankalarından teknik destek alınmaktadır.
 - Kısa ve uzun dönem öngörü modelleri; Öncü göstergelere dayalı istatistiksel modeller, zaman serisi modelleri, dar kapsamlı yapısal dinamik modeller, yargısal modeller ve genel denge modelleri üzerine çalışmalar devam etmektedir.
 - ✓ İstatistiksel bilgi tabanı zenginleştirilmesi;
 - Sanayi ve Finansal Kesim Enflasyon Beklenti Anketi
 - Örneklem yöntemi ile günlük perakende sektörü fiyat analizi

Enflasyon Hedeflemesine Geçiş Sürecinde Yapılan Hazırlıklar

- Kamuoyu ile olan iletişim mekanizmalarını geliştirmek amacıyla, Merkez Bankası ilk “Para Politikası Raporu”nu ve politika uygulamalarını değerlendiren basın duyuruları yayımlamıştır.
- 2002 yılının ikinci yarısında enflasyon hedeflemesinin önkoşullarının oluşacağı öngörülmektedir.

Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

● Riskler: Uygulayan gelişmekte olan ÷lkelerde:

- ✓ Yapısal reformların planlandığı şekilde sürdür÷lmemesi durumunda bekleyişlerin kötüleşmesi ve enflasyonun düşür÷lme maliyetinin azaltılamaması;
- ✓ Konut (kira), eğitim ve sağlık sektörlerindeki **enflasyon katılığı**; geçmiş enflasyona endeksleme alışkanlığı,
- ✓ Para politikası aktarım mekanizmasının etkin ve zamanlı olarak işleyebilmesi için, **bankacılık sektöründeki yeniden yapılanmanın kalıcı bir biçimde sağlanması**, rekabetin artması ve dışsal şoklara karşı direncin yükseltilebilmesi,
- ✓ **Maliye politikası-para politikası uyumu**

Para Politikasının Nihai Çerçevesi: Enflasyon Hedeflemesi

- **Riskler: Uygulayan gelişmekte olan ÷lkelerde:**
 - ✓ Hükümet ile ortak açıklanan **enflasyon hedeflerinin üzerinde** yapılan ücret artışları ve kamu fiyat ayarlamaları;
 - ✓ Arz yönlü şoklar: tarımsal üretim, petrol fiyatları, dolaylı vergiler: → Büyüme ↓ Enflasyon ↑
Enflasyon düşürülmeye çalışılırken büyüme/enflasyon ikilemi olmamalı.
 - ✓ Döviz kuru şoklarının doğru ve zamanlı analizi: **portföy (veya parasal) şoklar** veya **reel şoklar** (dış ticaret hadlerine yönelik şoklar); **geçici/kalıcı**
 - ✓ Sonuç olarak, düşen enflasyonun maliyetinin **geçici**, düşük enflasyonun getirisinin ise **kalıcı** olduğu unutulmamalıdır.

Sonuç

- Özetle, Türkiye'nin Orta Vadeli Ekonomik Programı, hedeflerle tutarlı olarak oluşturulan uzun vadeli maliye ve para politikaları ve kalıcı çözüm sağlayacak yapısal reformların ivmesiyle desteklenmektedir. Tüm bu unsurlar ülke ekonomisinde:
 - ✓ düşük enflasyon ortamında kalıcı büyümeyi sağlayacak,
 - ✓ olumsuz şoklara karşı dayanıklılığını artıracak,
 - ✓ krizlere karşı kırılganlığı azaltacak,
 - ✓ gelir dağılımındaki dengesizliği giderecek
 - ✓ yerli ve yabancı yatırımcıları teşvik eden bir ortam sağlayacak,
 - ✓ Avrupa Birliği uyum sürecini hızlandıracaktır.