



2002 YILI PARA POLİTİKASI SUNUMU

(Temmuz ayı itibarı ile güncellenmiş ve gözden geçirilmiş hali)

Ağustos 2002

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Sunuş Planı

- Para Politikası Çerçevesi – Kur Rejimi
- Para Politikası Stratejisi
 - Varsayımlar, İletişim– Hesapverebilirlik, Şeffaflık, Faizler, Faiz Politikaları, Parasal Hedefler, Enflasyon Hedeflemesi
- Ekonomide Mevcut Durum ve Bekleyişler
 - İstikrar Göstergeleri, Fiyat İstikrarı ve Büyüme, Ödemeler Dengesi, Parasal Hedefler
- Fiyat Gelişmeleri
 - Ocak - Haziran dönemi gelişmeleri, gelecekteki fiyat gelişmeleri
- Kur Politikası'na Genel Bakış
- TL Politikası'na Genel Bakış

Para Politikasının Çerçevesi

Kur Rejimi

2000 yılı para politikası ve kur rejimi

- ✓ Önceden günlük değerleri belirlenen **döviz kuru odaklı**, ve
- ✓ Merkez Bankasının **kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisinin çok sınırlı** olduğu,
bir çerçeveye oturtulmuştur. **Merkez Bankası kur riskini üstlenirken, faiz riskini piyasaya bırakmıştır.**
- ✓ **Dalgalı Kur Rejimine ise aşamalı olarak geçilecektir.**

Para Politikasının Çerçevesi

Kur Rejimi

- **Dalgalı Kur Rejiminde para politikası;**
 - ✓ Merkez Bankasının **kısa vadeli faiz oranları üzerindeki belirleyiciliğini** artıran,
 - ✓ **döviz kurunun** ise arz-talep koşulları altında **piyasada belirlenmesini öngören,**
bir çerçeveye oturtulmuştur.
 - ✓ Diğer bir ifadeyle, **Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranları hakkında güçlü sinyaller** verirken, **kur seviyesinin belirlenmesi ve kur riski piyasaya bırakılmıştır.**

Para Politikasının Çerçevesi

Kur Rejimi

- **Her iki döviz kuru rejiminin bazı avantaj ve dezavantajları mevcuttur:**
- **Sabit kur rejiminde;**
- ✓ **Döviz kuru**, tüm kamuoyunun günlük olarak takip edebileceği bir değişken olma özelliğiyle, **bekleyişleri yönlendirmede etkin bir çapadır. Ayrıca, enflasyon ile kuvvetli etkileşim halindedir.**
- ✓ Merkez Bankası uluslararası **rezervlerinin yüksek olması, ek rezerv kolaylıklarının bulunması** gerekmektedir.
- ✓ Döviz kurunun öngörülebilir olması, **kısa vadeli sermaye hareketlerini hızlandırmaktadır.**
- ✓ **Dışsal şoklara karşı esnekliği yoktur.**

Para Politikasının Çerçevesi

Kur Rejimi

● Dalgalı Kur Rejiminde;

- ✓ Kamuoyunun yakından takip edebileceği bir çapa yoktur. Bu nedenle **enflasyon hedeflemesi kapsamında enflasyonun kendisi** en etkin çapa olarak kullanılmalıdır.
- ✓ Merkez Bankasının **uluslararası rezervlerini kur seviyesinin savunulması için yüksek tutma zorunluluğu yoktur**. Ancak, ülkenin dış borç servisi için belirli bir seviyede rezerv tutulması gerekebilir.

Kur riskinin piyasada olması, kısa vadeli spekülatif sermaye hareketlerini sınırlamaktadır.

- ✓ **Dışsal şoklara karşı esnekliği yüksektir.**
- ✓ **Cari işlemler açığı veya fazlası bekleyişleri ile, iç ve dış siyasi gelişmeler nedeniyle yurtiçi yerleşiklerin TL - Döviz portföylerindeki değişim,**
kur seviyesinin belirlenmesinde önemli faktörlerdir.

Para Politikası Stratejisi - Varsayımlar

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

Para Politikası Stratejisi – İletişim Hesapverebilirlik

- 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.

Para Politikası Stratejisi - Şeffaflık

- **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.
 - ✓ **Siyasal şeffaflık** : Amaca yönelik açıklık; enflasyon hedefleri,
 - ✓ **Para Politikası şeffaflığı** : Kısa dönem faizlerde değişiklik gibi kararların kamuoyuna yazılı olarak açıklanması,
 - ✓ **Operasyonel Şeffaflık** : Piyasalara yapılan müdahalelerde ve politika uygulamalarında açıklık,
 - ✓ **Ekonomik şeffaflık** : Geçmiş ve geleceğe yönelik bekleyişlerin değerlendirildiği Üç Aylık Para Politikası Raporları, Yıllık Rapor, Denetim Raporları

Para Politikası Stratejisi – Faizler

- Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlamak olan temel hedefi çerçevesinde kararlarını **gelecekteki enflasyona** bakarak almaktadır.
- **Sadece enflasyon hedefinin ve öngörülerinin esas alınması;**
 - 1- **Sürdürülebilir bir büyüme ortamının ve istihdam artışının sağlanması,**
 - 2- **Risk priminin ve dolayısıyla reel faizlerin düşmesi,**
için son derece önemlidir.
- Geçmişte olduğu gibi; Ödemeler dengesi, döviz kurları, büyüme, kamu maliyesi, bankalar gibi **diğer konuların da hedeflenmesi; ekonomik birimlere karışık sinyaller verilmesi anlamına gelecektir. Bu durumda risk primi artar ve reel faizler yükselir. Bundan kaçınmak gerekir.**

Para Politikası Stratejisi - Faizler

- Türkiye’de **reel faizlerin yüksek düzeylerde oluşmasının nedeni** nominal faizler değil, evvelden beri yaşanan **krizler ve yüksek enflasyon ortamıdır.**
 - Böyle bir ortamdan çıkmak için;
 - ✓ Öncelikle **enflasyonla mücadelede kararlılık,**
 - ✓ **Sıkı maliye ve para politikalarının uyumluluk ve kararlılıkla uygulanması, ve**
 - ✓ Ekonomide verimliliği artıracak **yapısal reformların süratle hayata geçirilmesi gerekmektedir.**
- Bu çerçevede en önemli reformlardan bir tanesi de bankacılık reformudur.**

Para Politikası Stratejisi - Faizler

- ✓ **Yapısal reformlar kapsamında bankacılık kesiminin sorunlarının çözülmesi yönünde önemli adımlar atılmıştır. Son bir yıllık süreç içinde;**
 1. Kamu Bankalarının piyasalardan kısa vadeli yoğun borçlanma gereği giderilmiş, yönetimleri etkin bir yapıya kavuşturulmuş, atıl istihdamın azaltılması ve verimsiz şubelerin kapatılmasıyla operasyonel karlılıkları artırılmıştır.
 2. Bankacılık kesiminde özkaynaklarını yitiren ve sistemik risk yaratabilecek özel bankalar sistem dışına çıkartılmıştır. Ayrıca, özel bankalar iki ayrı bağımsız denetimin yanısıra BDDK denetiminden geçirilmiş ve sistemin sermaye yeterlilik rasyosunun uluslararası standartlara çıkarılması sağlanmaktadır.
 3. Bankacılık kesimi ile reel kesim arasındaki sorunların aşılması amacıyla İstanbul Yaklaşımı programı uygulamaya konmuştur.
 4. Böylece, önümüzdeki dönemde, makro ekonomik istikrarın sağlanmasıyla birlikte, bankacılık kesimi ile reel kesim arasında daha sağlıklı bir ilişkinin kurulması ve kaynakların rasyonel kullanılarak ekonomide verimliliğin artırılması için temel alt yapı hazırlanmış bulunmaktadır.
- ✓ Diğer taraftan bankacılık sisteminin etkin işleyişi, programın para politikası uygulamalarına da önemli katkıda bulunacaktır.

Para Politikası Stratejisi – Kısa Vadeli Faiz Oranları

- Dalgalı kur rejimi altında Merkez Bankasının temel hedefi olan fiyat istikrarını sağlamada en etkin aracı **kısa vadeli faiz oranlarıdır.**
 - **Kısa vadeli faiz oranlarıyla ilgili alınan kararlarda nelere bakılır?**
 - ✓ Enflasyon **bekleşiş anketleri** ve Merkez Bankası'nın **içsel enflasyon tahminleri,**
 - ✓ Kamu ve Özel sektörün **fiyatlama davranışları,**
 - ✓ **Döviz kurları ve ödemeler dengesi,**
 - ✓ **Ücretler, istihdam ve işgücü birim maliyetleri,**
 - ✓ Toplam **arz ve talep,**
 - ✓ **Maliye politikası göstergeleri,**
 - ✓ **Parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri,**
 - ✓ **Dış ekonomik gelişmeler.**

Faiz Politikası'nın Belirleyici Unsurları

- Bu verilere ilişkin değerlendirmeler ışığında Ocak-Mayıs döneminde Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını kontrollü bir şekilde düşürmüştür.

Vadeler	Kotasyonlar	Önceki Oranlar	20 Şubat 2002	14 Mart 2002	8 Nisan 2002	30 Nisan 2002
Gecelik (O/N)	Borçlanma	59	57	54	51	48
	Borç verme	62	62	61	58	55
1 Hafta	Borçlanma	62	59	55	52	49

Faiz Politikası'nın Belirleyici Unsurları

- Mayıs ayının ikinci yarısından itibaren ise döviz ve para piyasalarında görülen istikrarsızlığın yanı sıra, enflasyonist bekleyişlerdeki düşme eğiliminin durması, kısa vadeli faiz oranlarının düşürülmesinde önemli bir engel oluşturmuştur.

Para Politikası Stratejisi – Parasal Hedefler

Para politikasının nominal çapası Para Tabanıdır.

- 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. Yılın ilk altı ayında para tabanı nominal olarak yüzde 15.7, reel olarak yüzde 3.3 oranında artmıştır.
 - ✓ **Para talebindeki gelişmelere** bağlı olarak **hedef** değerler **yeniden belirlenebilir**.
- Bu çerçeve ve yöntem, ekonomik ajanların enflasyon beklentilerini, örtülü bir enflasyon hedeflemesi anlamında, 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.

Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon Hedeflemesi Nedir?

- Dalgalı kur rejimi altında para politikasının etkinliğini artırmak ve beklentileri yönlendirmek amacıyla Enflasyon Hedeflemesine geçilecektir. “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 beklentileri için **nominal bir çapa** sunmaktadır.
- Merkez Bankası’nın herhangi bir döviz kuru hedefi yoktur. Enflasyona yönelik şokların kaynağına ve beklenen süresine göre Merkez Bankası takdir yetkisini kullanabilecek ve **esnek tepki** verebilecektir.
- Açıklanan hedeflere ulaşmada gösterilen başarı kamuoyunun hükümete ve politika uygulayıcılarına olan güvenini artıracaktır

Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

Tanımına İlişkin Temel Konular:

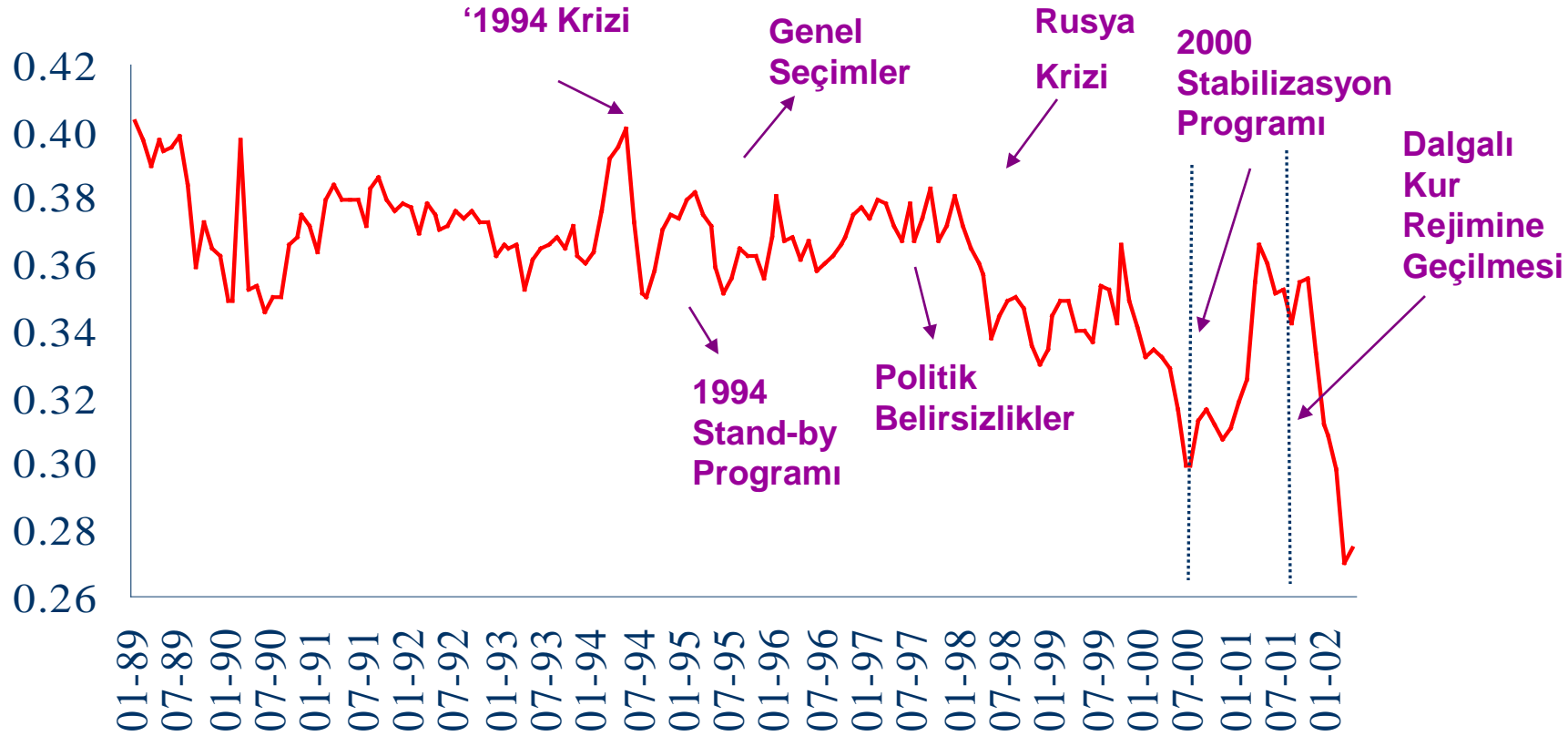
- **Hedefleri belirleyecek kurumlar:** Hükümet ve TCMB; sürdürülebilir büyümenin ön şartı olan enflasyonun düşürülmesi ortak hedeftir.
- **Enflasyon hedeflemesinin diğer politika amaçları ile ilişkisi:** finansal istikrar destekleyici amaçtır.
- **Hedefleme dönemi:** uzun vadeli ancak 2002 yılındaki başarı ön kredibilite için çok önemli.
- **Hedef endeksin seçimi:** kolay anlaşılır bir endeks olan TÜFE, ancak çekirdek endekslerin izlenmesi ve politika değerlendirmelerinde kullanılması. Kredibilite-esneklik değiş tokuşunun iyi anlaşılması gerekir.
- **Merkez Bankası'nın sorumluluğu:** Merkez Bankası'nın hedefe ulaşmada gerekli araçları kullanabilmesi ve dışsal şoklar karşısında göstereceği esneklik.
- ✓ **Enflasyon öngörülerinin önemli rolü;** para politikasının etkisi gecikmeli olduğundan enflasyonun muhtemel seyrini önceden görebilmek çok önemli.
- ✓ **Uzun vadeli hedeflerin rolü;** hedef uzun vadeli konur ve kararlılık sergilenirse, bekleyişleri etkilemek mümkündür.

Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

- Enflasyon hedeflemesi geniş bir perspektif içinde incelendiğinde, ekonomideki kurumsal gelişmenin tamamlayıcı bir parçasıdır.
- Dalgalı kur rejimi altında enflasyon hedeflemesinin başarısında en önemli unsurlardan biri kurlarda mümkün olduğu kadar az Merkez Bankası müdahalesi ile belirli bir istikrarın sağlanması ve döviz kuruyla enflasyon arasındaki geçişkenliğin zayıflamasıdır. Grafikte de görüldüğü gibi, dalgalı kur rejimine geçildikten sonra döviz kuru enflasyon geçişkenliği önemli ölçüde zayıflamıştır.

Enflasyon Hedeflemesi; Döviz Kuru-Enflasyon Etkileşimi

Zamana Göre Değişen Döviz Kurunun Tüketici Fiyatlarına olan Geçişkenliği

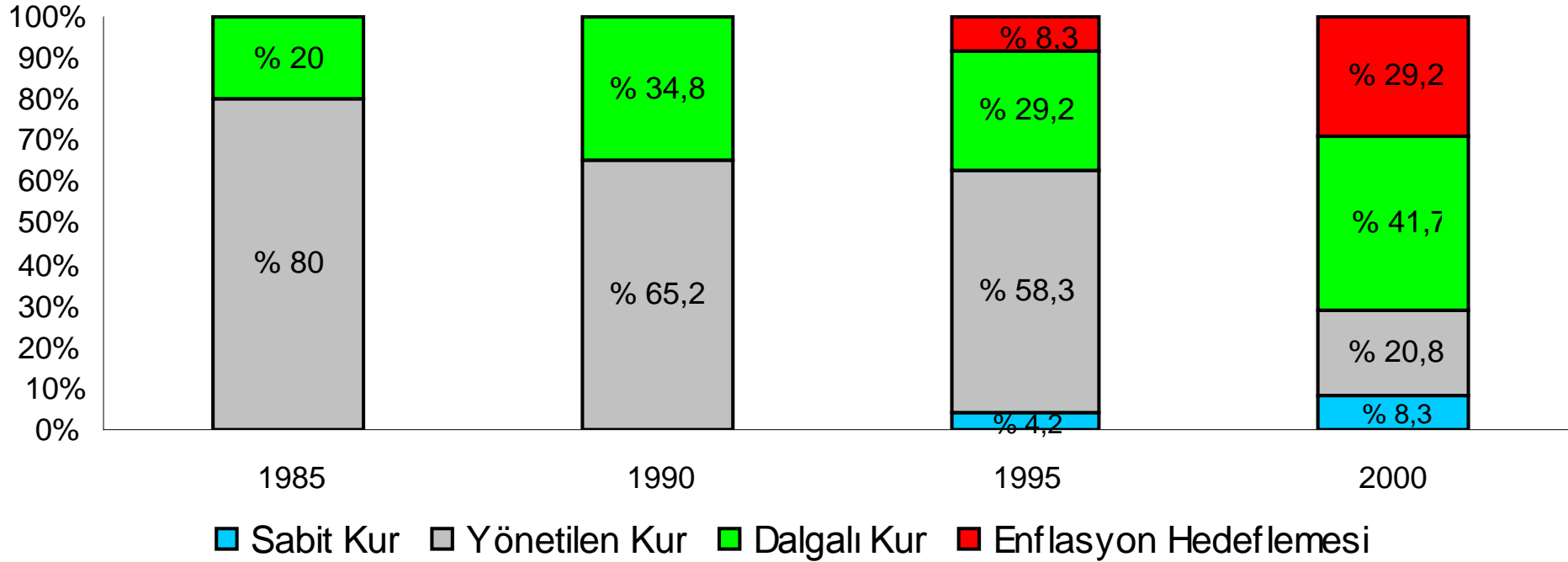


Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

- Enflasyon hedeflemesinin **başarısının bağlı olduğu diğer unsurlar:**
 - ✓ Kamu maliyesinde sorumluluk anlayışının yerleşmesi,
 - ✓ Finansal derinleşme,
 - ✓ Ekonomide geçmiş enflasyonun gelecek enflasyonu belirlemesinin önüne geçilmesi; fiyatlar ve ücretlerde geriye endeksleme mekanizmalarının azaltılması,
 - ✓ Mal ve faktör piyasalarında sağlanacak esneklikle birlikte görece fiyat yapısında oluşabilecek sorunların aşılması.

Gelişmekte Olan Ülkelerde Para Politikası Rejimleri

Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi uygulaması artış göstermiştir.



Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

Gelişmekte Olan Ülkelerin Deneyimleri;

- Uygulayan tüm gelişmekte olan ülkelerde **enflasyon düşmüştür**.
- Enflasyon bekleyişlerini yönlendirmede ve enflasyon şoklarıyla mücadelede yardımcı olmuştur.
- Enflasyondaki katılık kademeli olarak azalmıştır.
- Geçmiş enflasyonun cari enflasyona olan geçişkenliğinin azaldığı ve **ileriye yönelik bekleyişlerin cari enflasyon üzerinde** etkisinin arttığı görülmüştür.
- **Olumsuz şoklara karşı sınıanmış 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.

Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

Önkoşullarının sağlanmasında önemli ilerlemeler kaydedilmiştir:

- **Merkez Bankası Kanunu** araç bağımsızlığını, şeffaflığı ve hesapverebilirliği yansıtacak biçimde değiştirilmiştir; Merkez Bankasının kredileri üzerinde tam kontrolü vardır.
- **Borçlanma Kanunu** kamu sektörüne otomatik bir disiplin ve şeffaflık 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.

Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

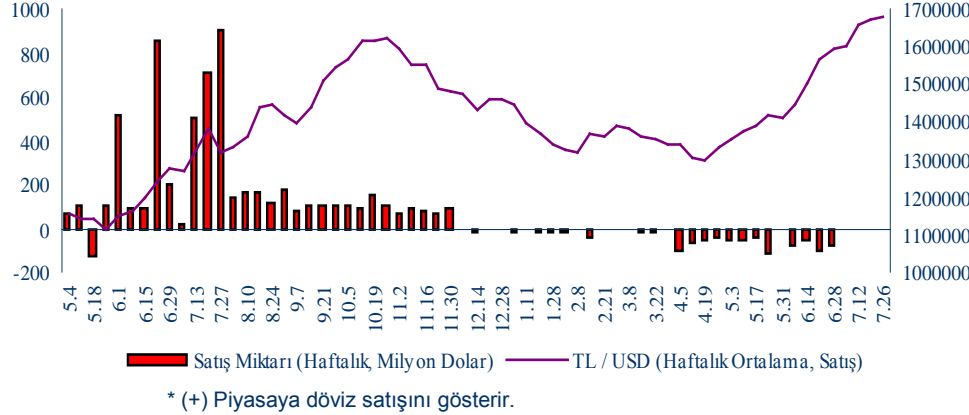
● Gelişmekte Olan Ülkelerde Riskler:

- ✓ İç ve dış siyasal belirsizlik algılaması,
- ✓ Yapısal reformların planlandığı şekilde sürdürülmemesi durumunda bekleyişlerin kötüleşmesi ve enflasyonun düşürülme maliyetinin azaltılamaması,
- ✓ Konut (kira), eğitim ve sağlık sektörlerindeki enflasyon katılığı,
- ✓ Geçmiş enflasyona endeksleme alışkanlığının devamı, fiyat ve gelirler politikalarının enflasyon hedefi ile uyumlu hale gelememesi,
- ✓ Para politikası aktarım mekanizmasının etkin ve zamanlı olarak işleyebilmesi için gerekli olan bankacılık sektöründeki yeniden yapılanmanın kalıcı bir biçimde sağlanamaması, rekabetin artırılmaması ve dışsal şoklara karşı direncin yükselememesi,
- ✓ Maliye politikası-para politikası uyumunun aksaması

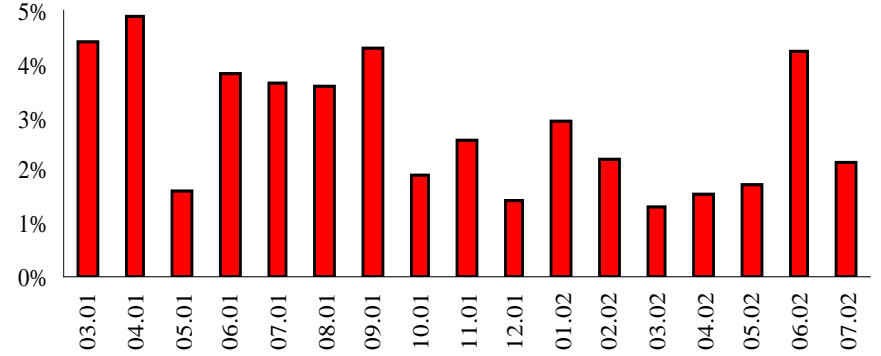
MAKROEKONOMİK DURUM VE BEKLEYİŞLER

Ekonomide İstikrar Göstergeleri

Döviz İşlemleri



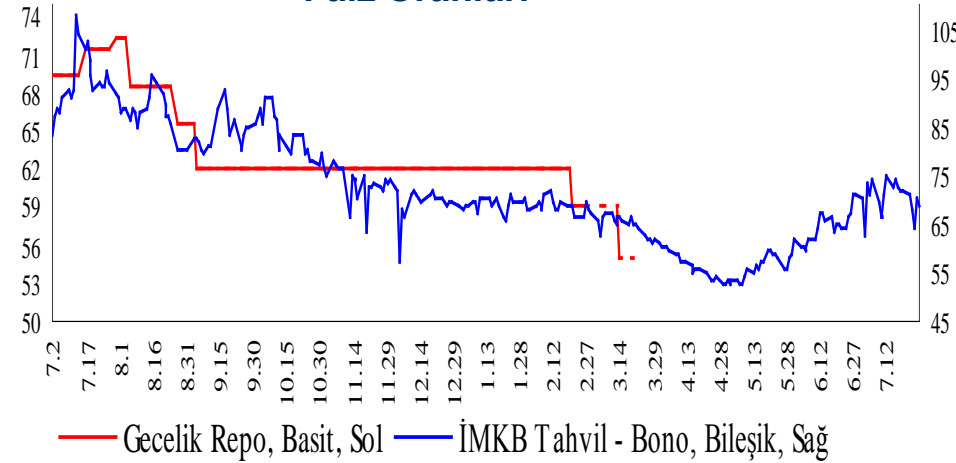
Kurlardaki Dalgalanma (TL/USD, Değişim Katsayısı)



Merkez Bankası'nın döviz piyasasına müdahaleleri azalmıştır.

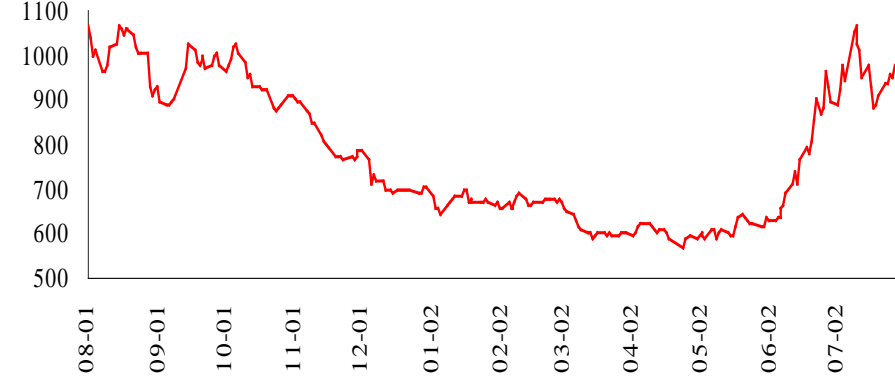
Azalma eğiliminde olan Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, Haziran ayında yaşanan belirsizlikler nedeniyle artmış, Temmuz ayında görece olarak azalmıştır.

Faiz Oranları



Düşme eğiliminde olan faiz oranları Mayıs ayından itibaren tekrar artma eğilimine girmiştir.

Türk Eurobond Spreadleri (bps)

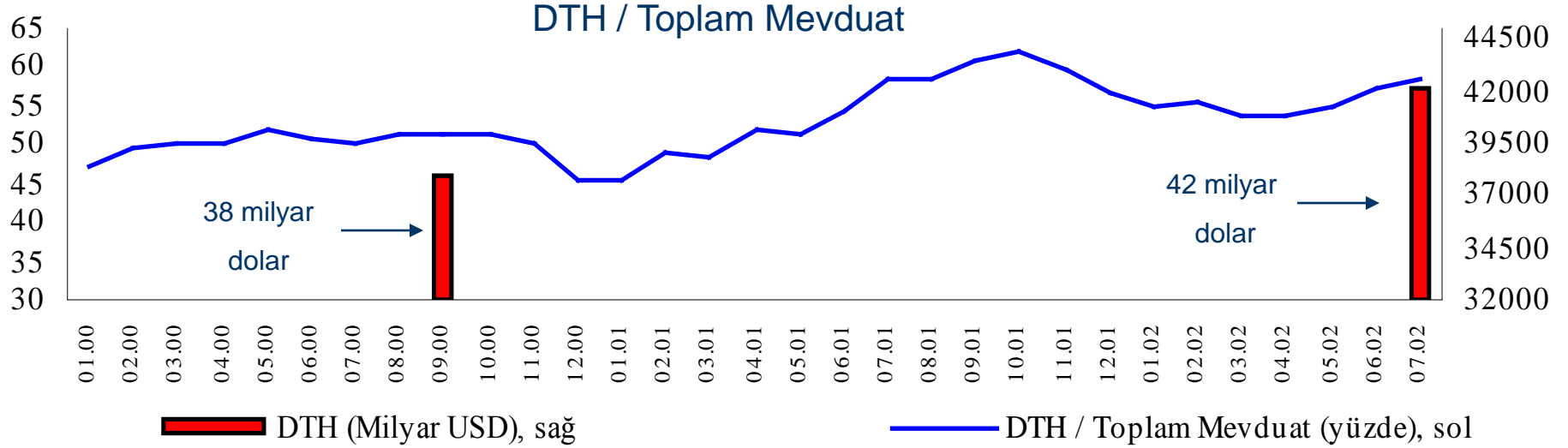


Spread = Türk Eurobondları ile Amerikan Hazine Bonolarının getirileri arasındaki fark

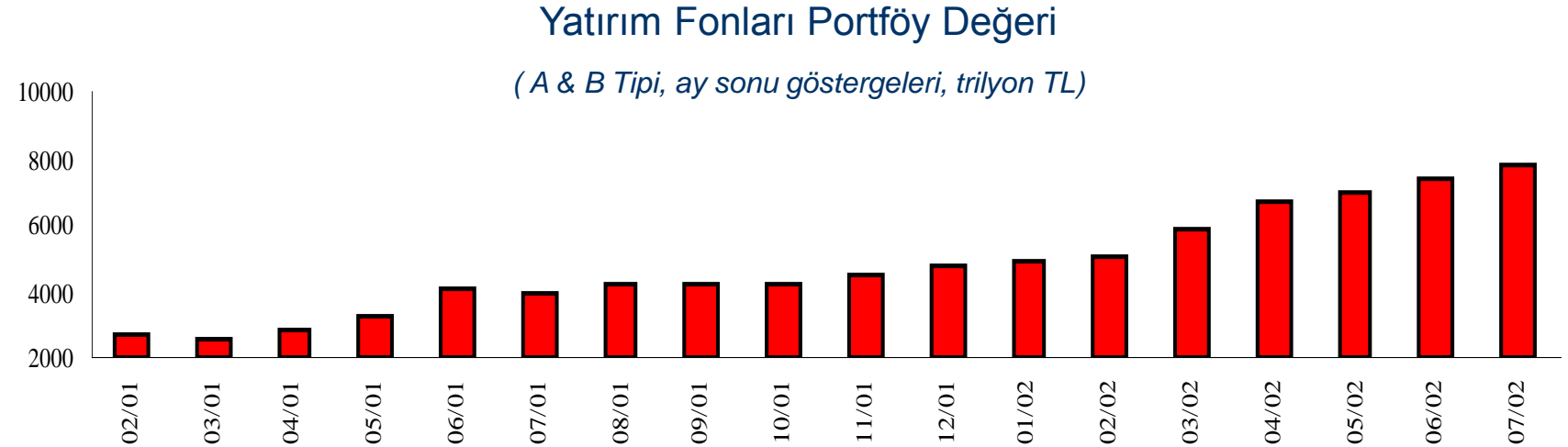
Kaynak: JP Morgan

Türk eurobond faizlerinde de benzer gelişmeler yaşanmıştır.

Ekonomide İstikrar Göstergeleri



Düşme eğiliminde olan dolarizasyon, tekrar artma eğilimine girmiştir.



Fiyat İstikrarı ve Büyüme

Son 30 yıla baktığımızda, Ülkemizde, dönemler itibarı ile, ortalama büyüme hızlarının giderek düştüğü ve istikrarsızlaştığı görülmektedir.

	1970-1979	1980-1989	1990-2001
GSYİH Büyümesi			
- Ortalama	4.8	4.0	3.2
-Std. Sapma	3.2	3.5	5.9
Tüketici Fiyatları			
- Ortalama	24.1	49.6	74.8
-Std Sapma	15.7	26.7	21.9

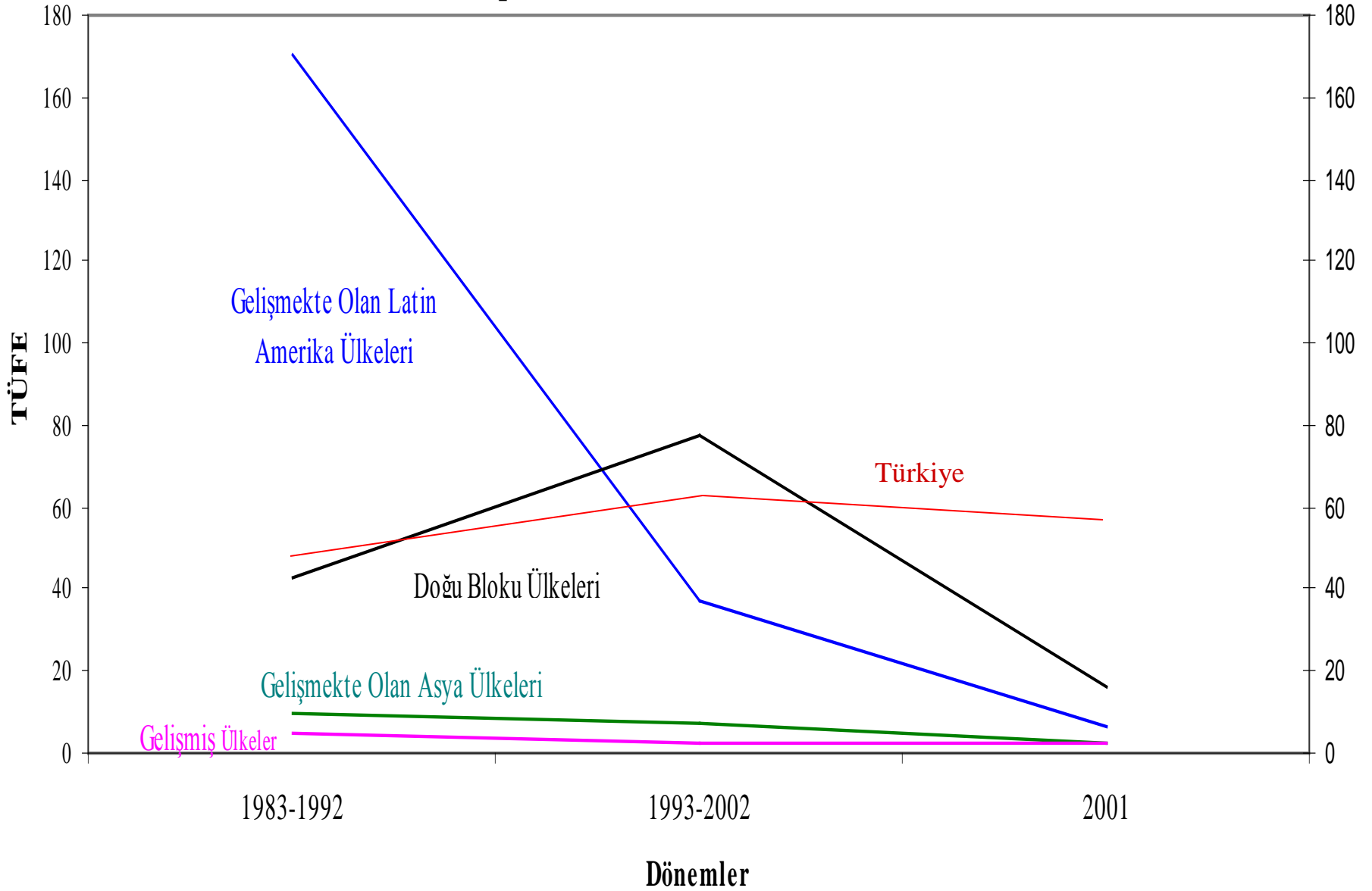
10 yıllık dönemler itibariyle bakıldığında, 1970-79 döneminde ortalama olarak enflasyon yüzde 24, büyüme hızı yüzde 4.8 iken, 1990-2001 döneminde enflasyon yüzde 75'e çıkmış büyüme hızı ise yüzde 3.2'ye gerilemiştir. Ayrıca büyümede istikrarsızlığı gösteren dönem standart sapması da 3.2 'den yüzde 5.9'a çıkmıştır.

Bu durumun en önemli nedeni yüksek enflasyon ortamıdır

Fiyat İstikrarı ve Büyüme

- Yüksek enflasyon ortamının yarattığı belirsizlik;
 - ✓ Ekonomik birimlerin orta vadeli yatırım ve tüketim karar alma süreçlerini olumsuz etkilemektedir.
 - ✓ Ekonomide riski ve dolayısıyla reel faizleri artırmaktadır.
 - ✓ Yüksek risk ortamıyla birlikte tüm piyasalarda vadeleri kısaltmaktadır.
 - ✓ Fiyat mekanizmasının bilgi taşıma fonksiyonuna zarar vermekte, piyasaların etkin çalışmasını ve sağlıklı gelişmesini engellemektedir.
 - ✓ Uygulanan politikalara güvensizlik yaratmakta ve hükümetlerin kapsamlı ve uzun soluklu ekonomik programlar uygulayamamasına yol açmaktadır.
 - ✓ Uluslararası piyasalarda ekonominin rekabet gücünü azaltmakta ve sermaye piyasalarına erişimini kısıtlamaktadır.
 - ✓ Gelir dağılımını bozmaktadır
 - ✓ Geçmişe endeksleme alışkanlıklarının artmasına yol açmaktadır.

Ülke Grupları İtibarı ile Ortalama TÜFE Oranları



Fiyat İstikrarı ve Büyüme

- Neden böyle oldu? Önceliklerimizi bilemedik, “ama” diyerek zaman kaybettik.
- Enflasyonla mücadele geçmişte olduğu gibi başka bir önceliğe, örneğin büyüme ve istihdama veya ihracata feda edilmemelidir. Düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının tüm bunların olmazsa olmaz bir ön koşulu olduğu unutulmamalıdır.
- Artık enflasyonu yenmek dışında başka bir alternatifimiz kalmamıştır.
- Bu sorun halledilmeden, istikrarlı bir büyüme ve istihdam ile ihracat artışının sağlanamadığı 25 yıllık tecrübemizle görülmektedir.

Fiyat İstikrarı ve Büyüme

Bugün

- Genel olarak, hükümetlerin temel hedefi **büyüme ve istihdam artışı**, merkez bankalarının hedefi ise **fiyat istikrarını** sağlamaktır.
- Bu çerçevede, bugün uygulanmakta olan programın enflasyon hedefi **Hükümet ve Merkez Bankasının ortak hedefidir.**
- Merkez Bankası **fiyat istikrarı ile çelişmez** ise hükümet politikalarını destekleyecektir.
- Fiyat istikrarı en önemli hedefdir. Sıkı maliye ve para politikaları da başından beri bu amaçla uygulanmaktadır.
- Neden? Çünkü ancak fiyat istikrarına ulaşırsak sürdürülebilir büyümeyi sağlayabiliriz.
- Geçmişte olduğu gibi öncelikli hedefimizi saptırırsak hiç bir amaca ulaşamayız. Ne fiyat istikrarı, ne sürdürülebilir büyüme. Böyle bir ortamda reel faizler de yüksek kalır.
- Diğer taraftan **büyümenin temel kaynağı ekonomideki verimlilik artışıdır.**
- Bu kapsamda, orta vadede sağlıklı bir büyüme yapısına kavuşmak için **kamu ve özel kesimin verimliliğini artırıcı politikalara ağırlık verilmesi** önem arz etmektedir.

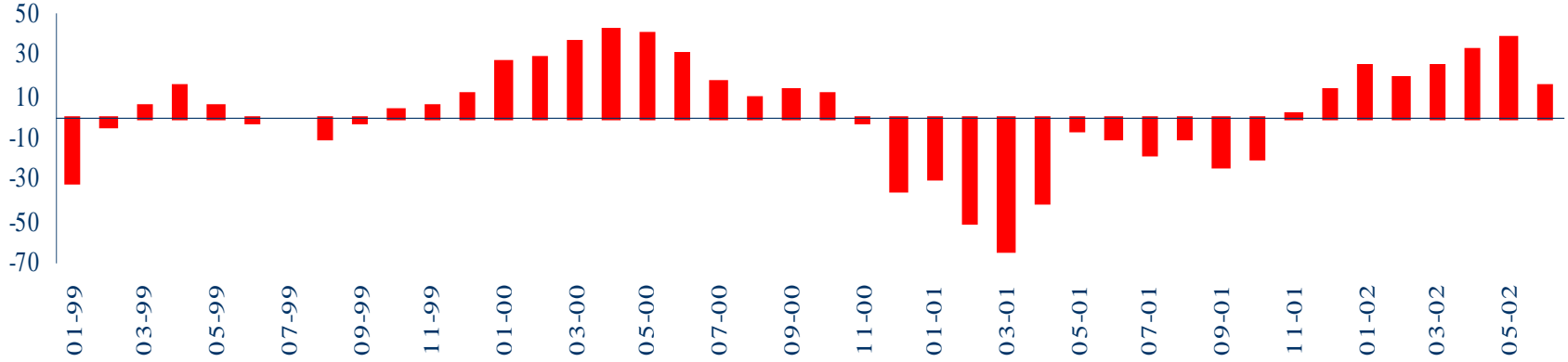
Ekonomide İstikrar Göstergeleri

Büyüme

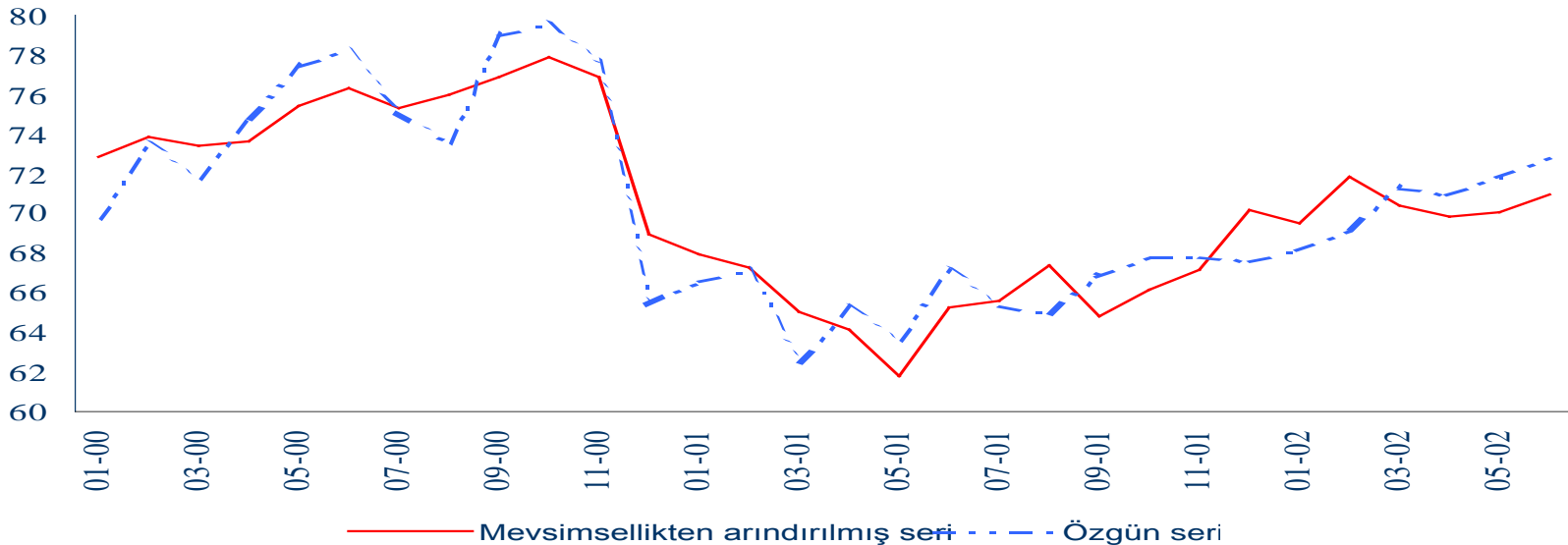
- 2002 yılında ekonomik büyümenin **yüzde 3** olarak gerçekleşmesi öngörülmüştür. Yılın ilk altı aylık gelişmeleri, siyasi belirsizliklerin süresine bağlı olmakla beraber, **bu hedefe ulaşılabileceğine** işaret etmektedir. “Büyüme’den özveri” geride kalmıştır.
- Olumlu hava koşullarının da etkisiyle **tarım kesiminde** yüzde 5 oranında katma değer artışı beklenmektedir.
- **İmalat sanayii üretimi** Ocak-Mayıs döneminde yüzde 8.3 oranında artış göstermiştir. Haziran ayı kapasite kullanım oranı bu ayda da yüksek oranlı bir üretim artışı olacağını göstermektedir. İthalat rakamları da üretim artışına işaret etmektedir. Bu gelişmede özellikle **dış talebe yönelik sektörlerdeki** üretim artışı belirleyici olmuştur.
- Mayıs ayının ikinci yarısından itibaren oluşan siyasi belirsizlik ortamı, **faiz oranları** ve **döviz kurunun** artmasına ve istikrarsız bir yapı göstermesine neden olmuştur. Bu durumun üretim ve talebi bir ölçüde olumsuz yönde etkilemesi beklenmektedir.
- 2002 yılı büyüme beklentileri yılbaşından itibaren yükselerek yüzde 2.5’e varmıştır. Ancak, büyüme beklentilerinin belirsizlik ortamından olumsuz etkilenme ihtimali vardır.

Ekonomide İstikrar Göstergeleri

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



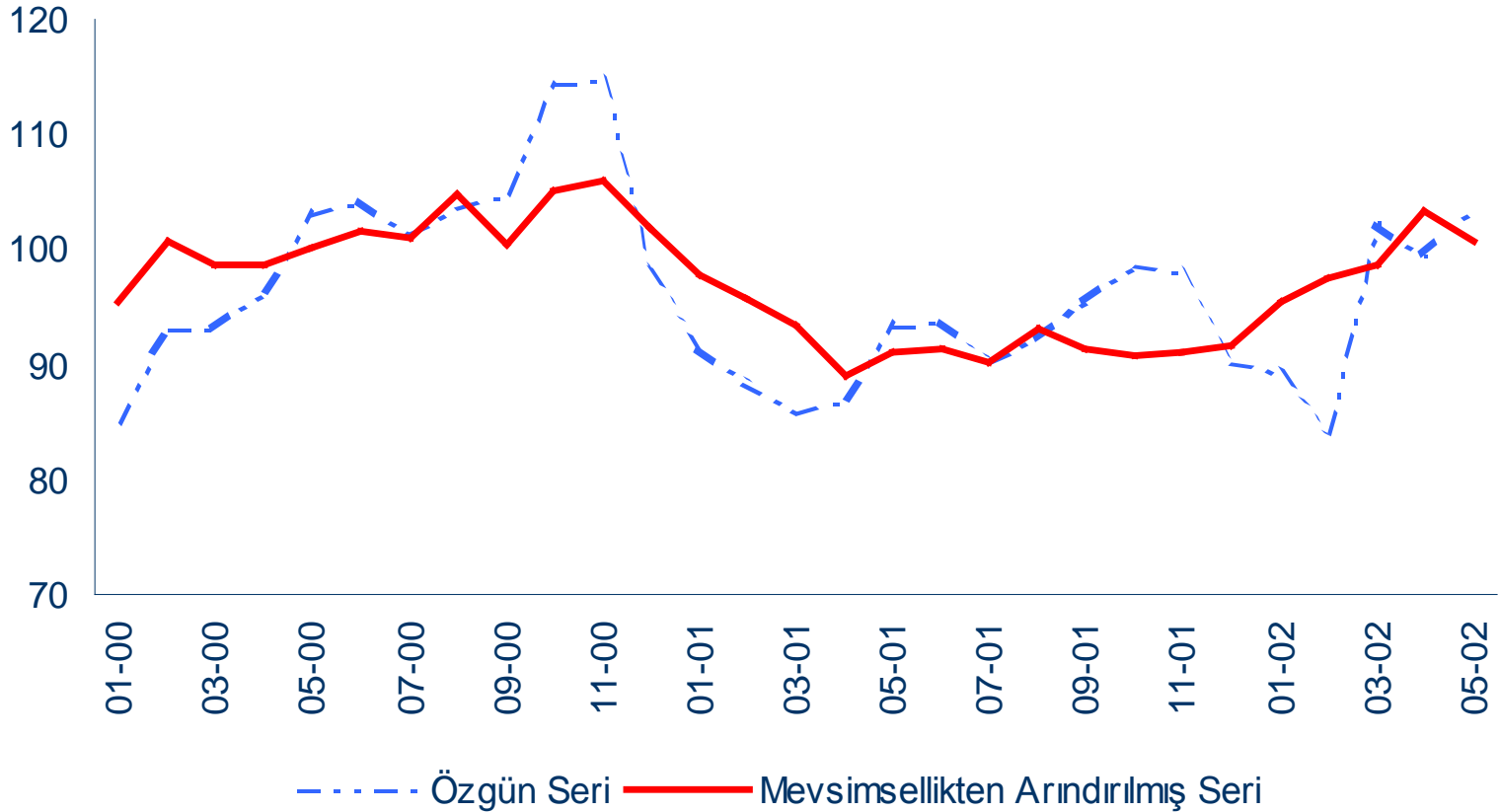
Özel İmalat Sanayi Kapasite Kullanımı
(özgün & mevsimsellikten arındırılmış, yüzde)



Ekonomide İstikrar Göstergeleri

Toplam Sanayi Üretimi

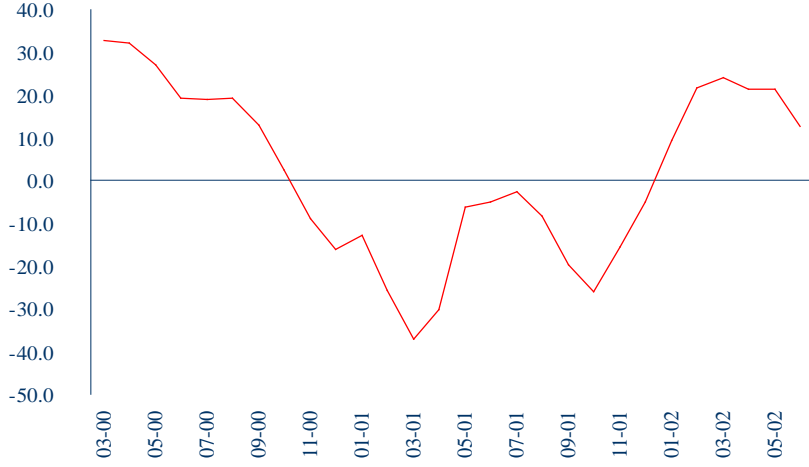
(özgün seri & mevsimsellikten arındırılmış seri endeks değerleri)



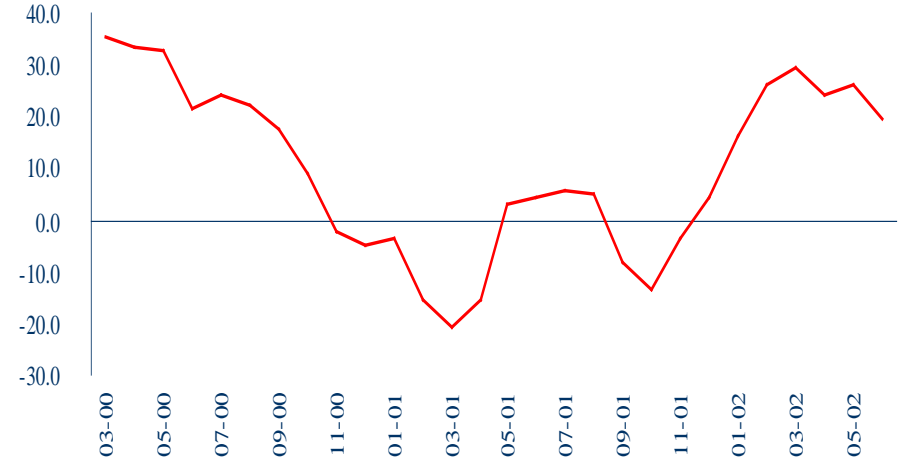
Ekonomide İstikrar Göstergeleri

Büyüme göstergeleri (*)

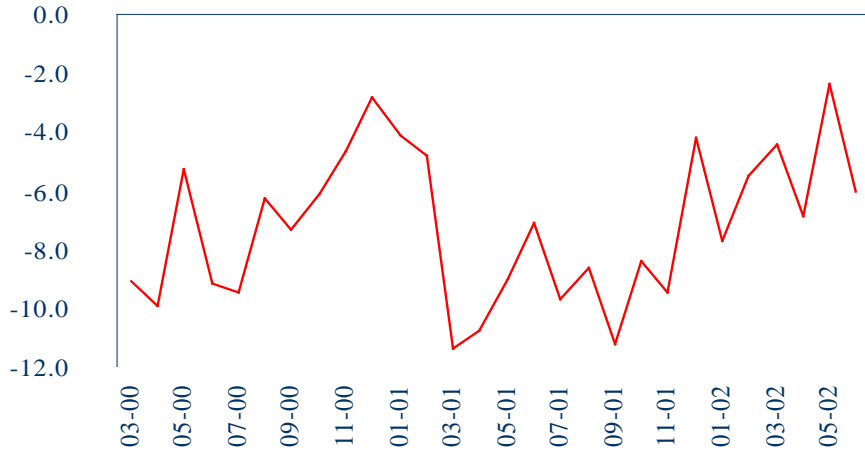
İç pazara satılan mal hacmi eğilimi



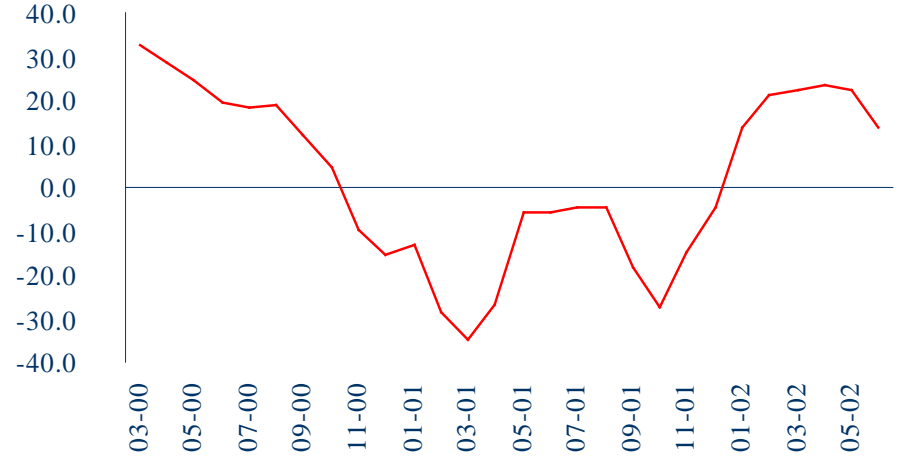
Üretim hacmi eğilimi



Mamul mal stoku eğilimi



İç piyasadan alınan sipariş eğilimi

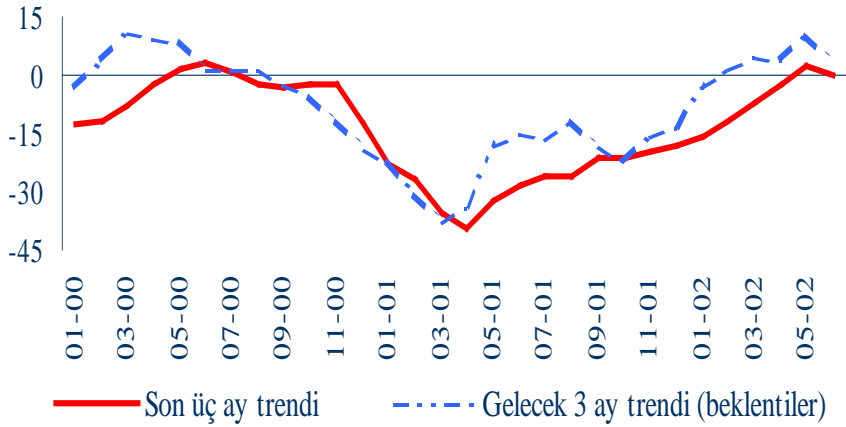


*Değerler, gelecek 3 ay trendi için yukarı diyenler ile aşağı diyenler farkının yüzdesini yansıtmaktadır.

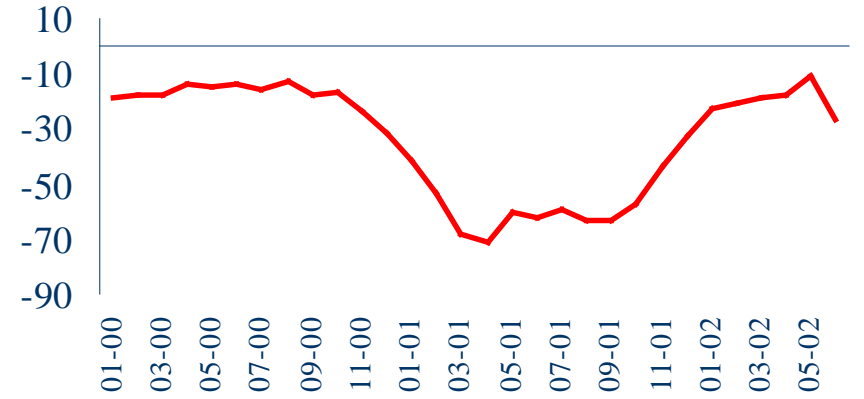
Ekonomide İstikrar Göstergeleri

Büyüme göstergeleri

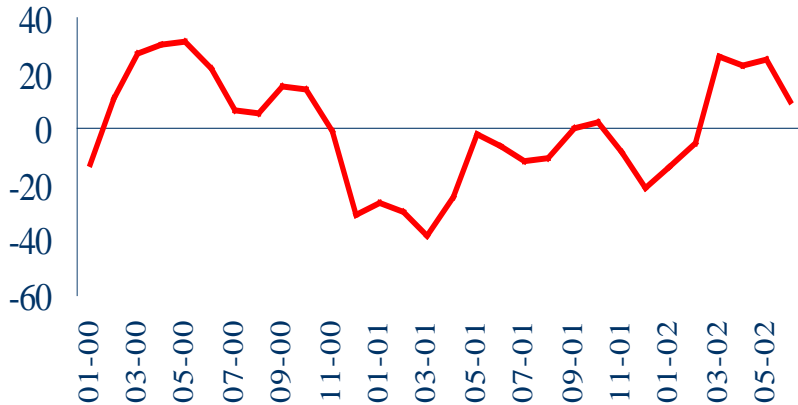
Toplam İstihdam



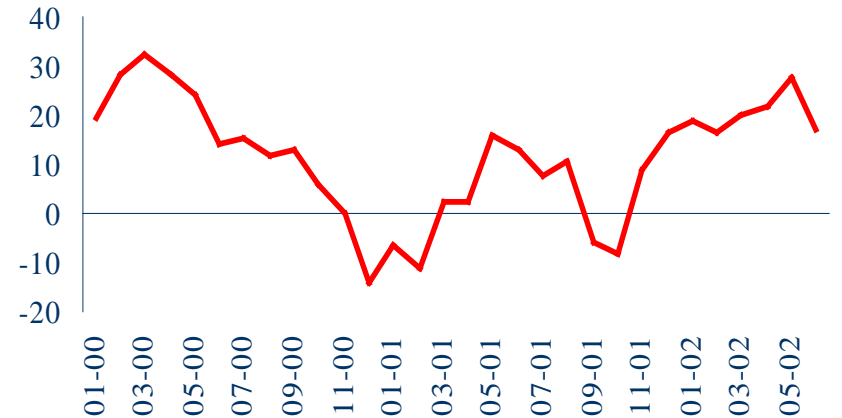
Yatırım Harcaması Eğilimi



Satış Hasılatları



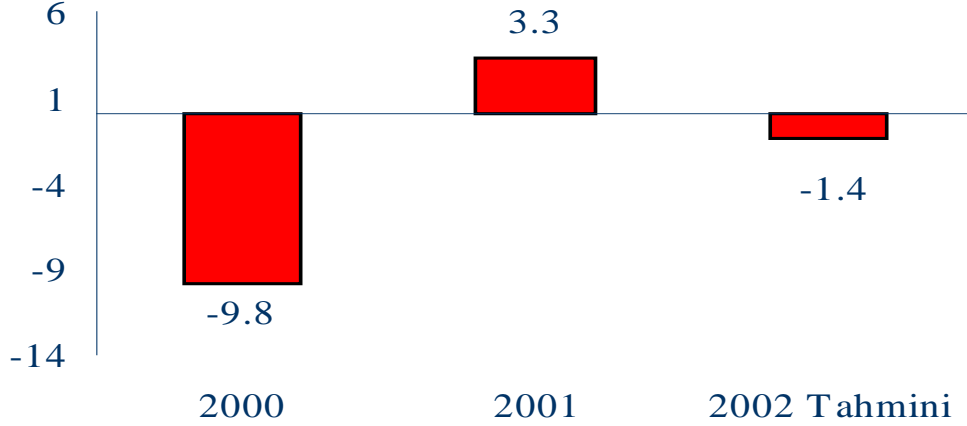
İhracat Beklentileri



Ekonomide İstikrar Göstergeleri

Ödemeler Dengesi

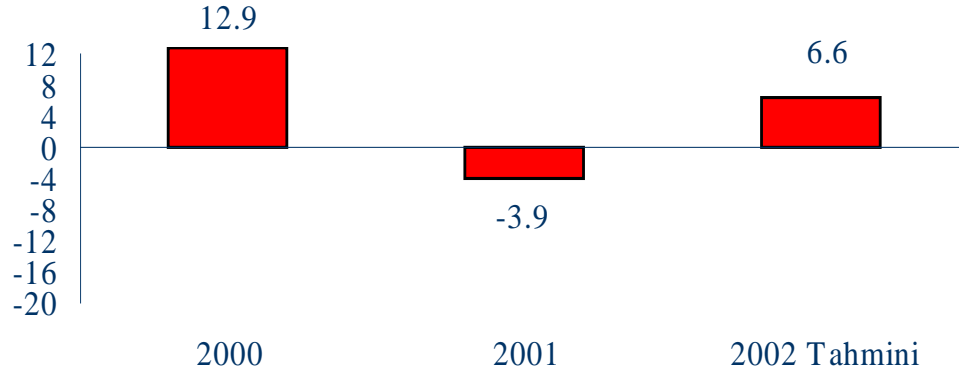
Cari İşlemler Dengesi
(Milyar ABD Doları)



● 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, büyüme ve döviz kurunun hareketine bağlı olarak 1.4 Milyar ABD Doları dolayında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Sermaye Hareketleri*
(Milyar ABD Doları)



● 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.

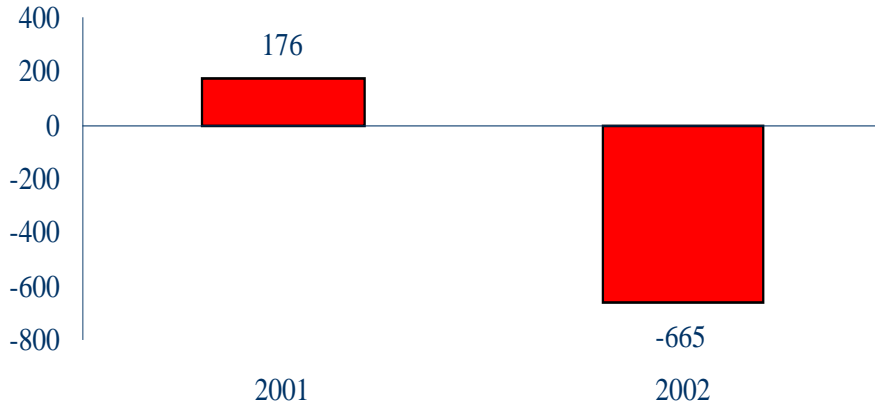
● 2002 yılındaki sermaye girişlerinin 6.6 milyar ABD doları olması beklenmektedir.

*IMF Kredisi dahil

Ekonomide İstikrar Göstergeleri

Ödemeler Dengesi

Cari İşlemler Dengesi (Ocak-Nisan)
(Milyon ABD Doları)

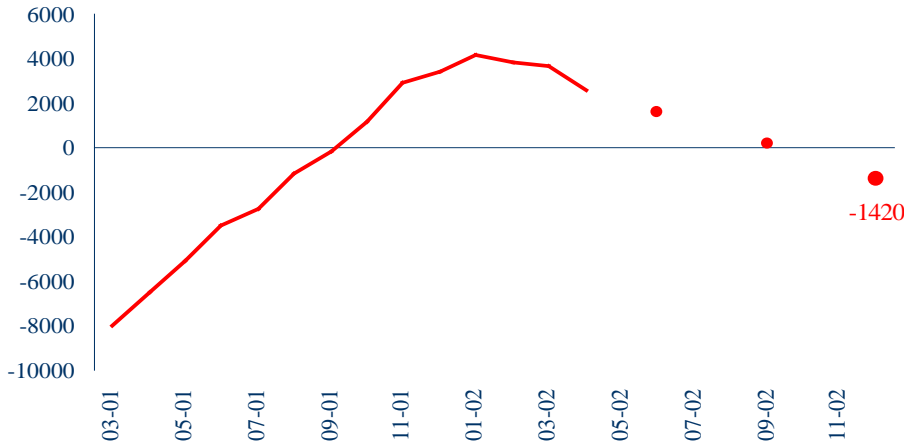


● 2001 yılı Ocak-Nisan döneminde 176 milyon dolar fazla veren cari işlemler, bu yılın aynı döneminde 665 milyon dolar açık vermiştir.

Yıl sonu cari açık rakamı;

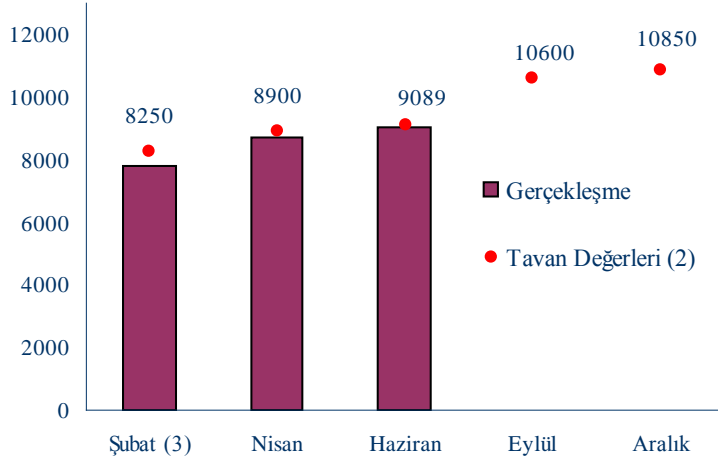
- İhracatımızın yarıdan fazlasının yapıldığı Avrupa Birliği ekonomilerindeki düzelme ve turizm gelirlerinin olumlu etkilerinin yanısıra, ithalattaki artışın seyrine bağlı olarak gerçekleşecektir.

Cari İşlemler Dengesi - 12 Aylık Kümülatif
(Milyon ABD Doları)

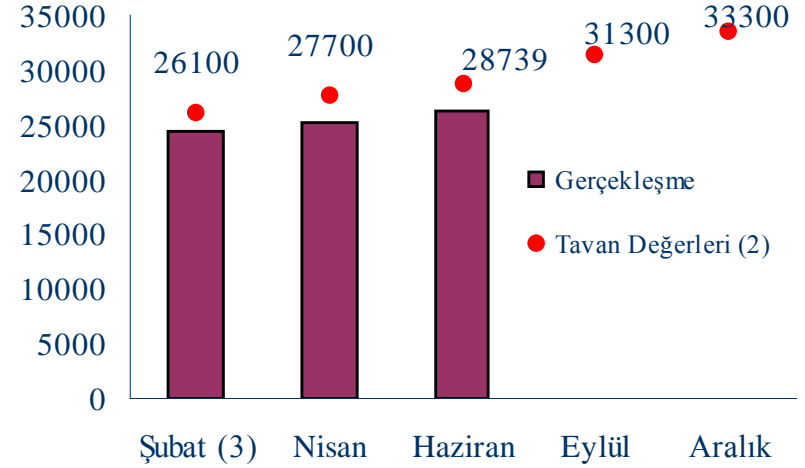


Merkez Bankası bilanço göstergeleri hedefler çerçevesinde gerçekleşmiştir.

Para Tabanı (Trilyon TL)

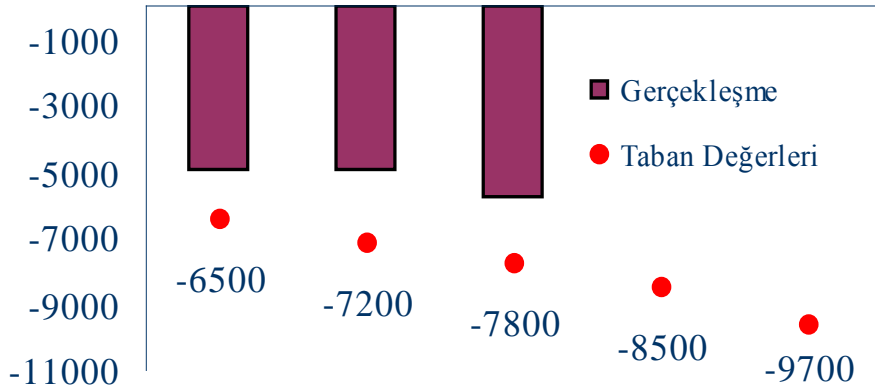


Net İç Varlıklar (Trilyon TL)



Net Uluslararası Rezervler (Milyon ABD Doları)⁽¹⁾

Şubat Nisan Haziran Eylül Aralık



- (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.

Ocak-Haziran 2002 Fiyat Gelişmeleri

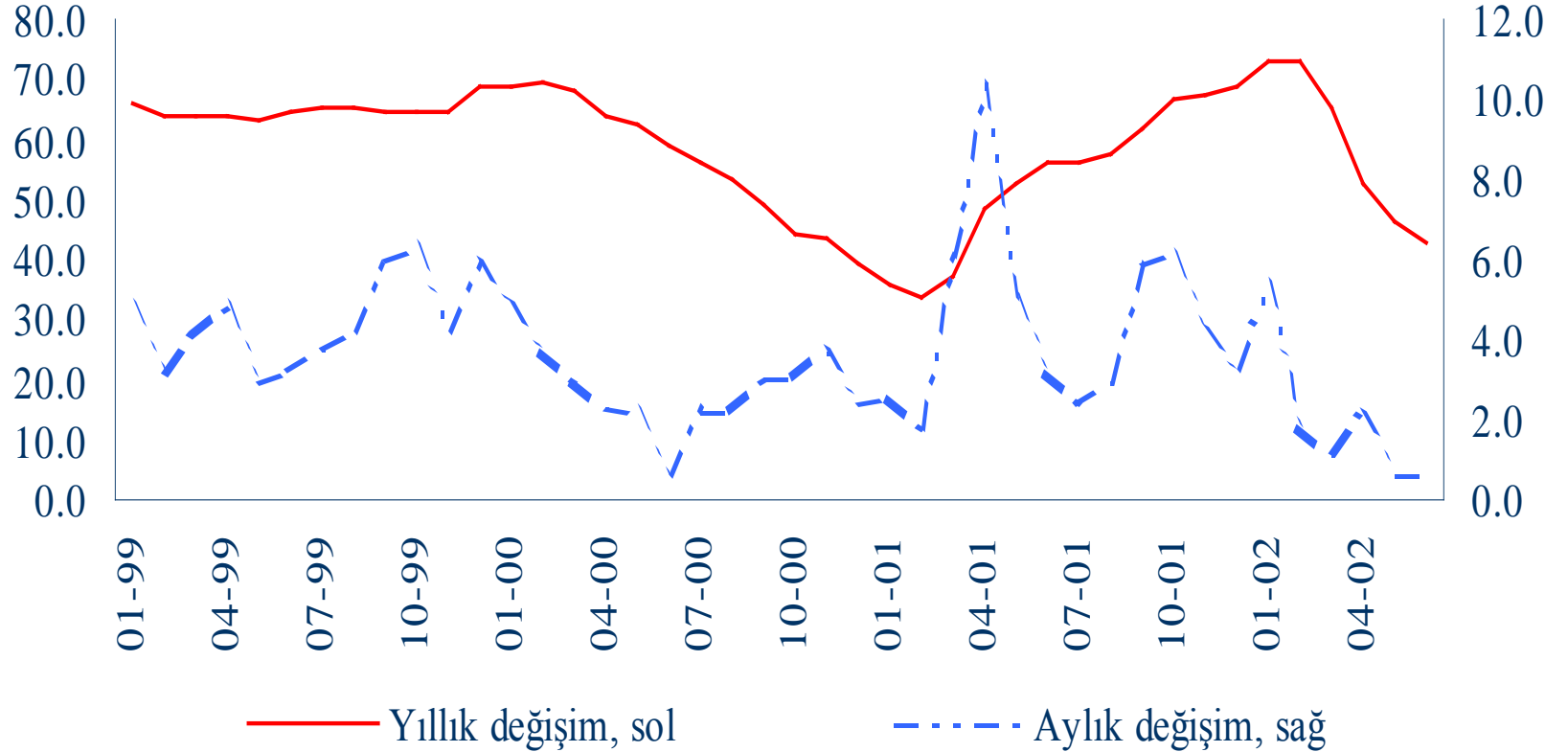
- Ocak-Haziran 2002 döneminde **Toptan** Eşya Fiyatları yüzde **12.5**, **Tüketici** Fiyatları yüzde **12.0** oranında artmıştır. Yılın ilk altı ayındaki bu gelişmeler, **TÜFE'de yüzde 35 olan yıl sonu hedefine ulaşılabileceğini** göstermektedir.
- Ocak ayında beklenenin üzerinde gerçekteşen aylık fiyat artış hızı, şubat-Mayıs döneminde hızlı bir düşme eğilimine girmiştir. Enflasyonist bekleyişlerde de şubat ayından sonra önemli gerilemeler kaydedilmiştir. Diğer bir ifadeyle, gerek fiyat artış hızı, gerek bekleyişler ağısından şubat ayı bir dönüm noktası olmuştur.
- şubat-Mayıs döneminde bazı aylık fiyat artış hızları ve yine bazı önemli kalemlerdeki aylık fiyat artışları **son 15 yılın en düşük seviyelerinde gerçekteşmiştir.**

Ocak-Haziran 2002 Fiyat Gelişmeleri

- **Yılın ilk beş ayında fiyat gelişmelerini belirleyen temel unsurlar;**
 1. Programa olan güvenin sağlanmasıyla birlikte bekleyişlerin olumluya dönmesi ve para ve döviz piyasalarında sağlanan istikrar,
 2. Türk Lirasının nominal değerlenmesi,
 3. Sıkı maliye ve para politikalarının uygulanmasıyla iç talebin kontrol altında artması,
 4. Olumlu hava koşullarıyla birlikte Mart ayından sonra tarımsal ürün arzının artması ve gıda fiyatlarında mevsimselliğin ötesinde fiyat düşüşü yaşanması,
olmuştur.

Fiyat Gelişmeleri

TÜFE (yüzde)

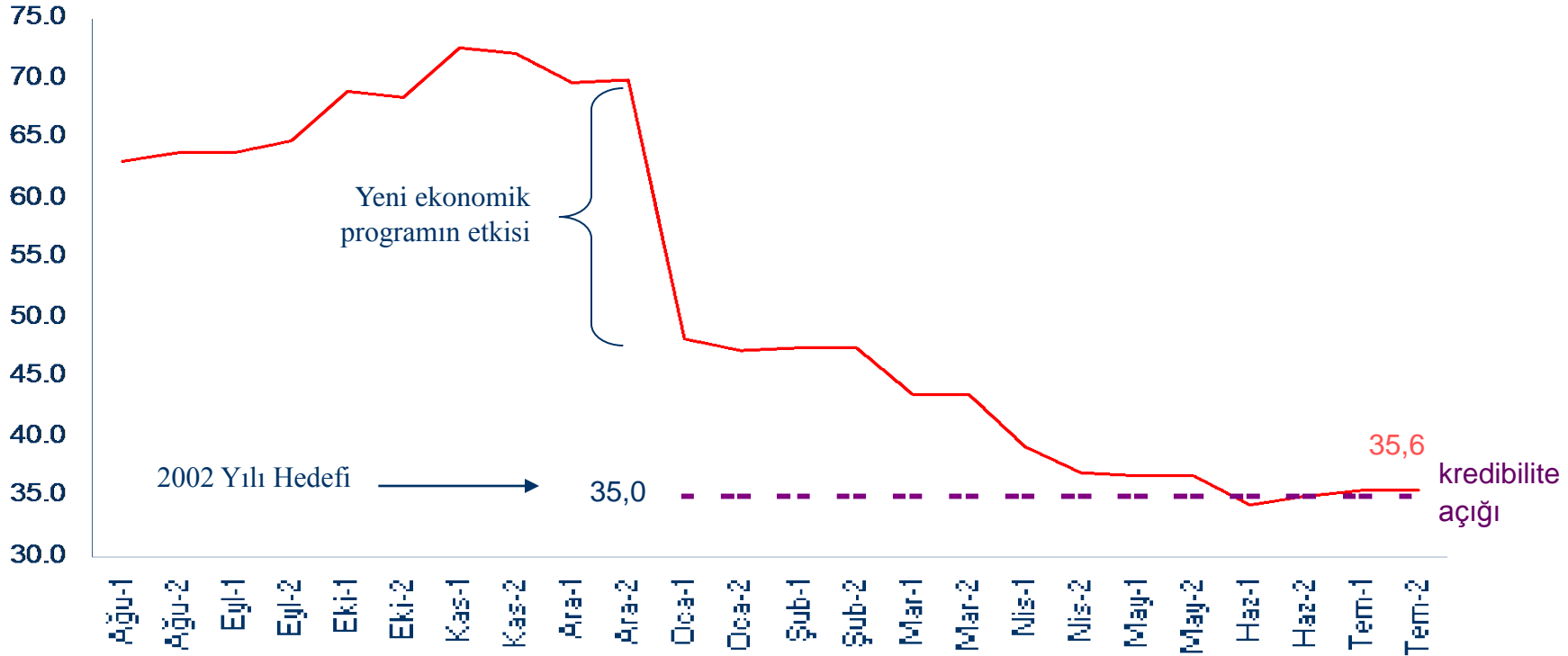


Ocak-Haziran 2002 Fiyat Gelişmeleri

- Mayıs ayının ikinci yarısından itibaren ekonomi dışında yaşanan **belirsizlikler, faiz oranları ve döviz kurunu hızlı bir artış eğilimine sokmuş** ve bu durum özellikle fiyatlar üzerinde maliyet yönlü bir baskı oluşturmuştur.
- Nitekim, **yılın ilk beş ayında yüzde 0.6 ile yüzde 2 arasında değişen imalat sanayii fiyatları, Haziran ayında yüzde 3.5 oranında artmıştır.** Bu gelişmede büyük lde ithal girdi kullanılan petrol ve kimyasal madde ürünleri ile ana metal sektöründeki fiyat artışları belirleyici olmuştur. Ayrıca, kamu imalat sanayiinin çeşitli alt sektörlerinde finansman amaçlı fiyat ayarlamaları gözlenmiştir.
- Benzer gelişme tüketicilerde de gözlenmiş ve Haziran ayında mevsimsellikten arındırılmış tüketicilerde fiyatları **Mayıs ayına göre 1 puan daha yüksek** gerçekleşmiştir.
- Bu durum ekonomik birimlerin **kısa vadeli enflasyon bekleyişlerini olumsuz** etkilemiştir. Buna karşın, gerek yıl sonu gerek önümüzdeki 12 aylık dönemdeki fiyat artış bekleyişlerinde önemli bir bozulma olmamıştır.
- Kamu zamları büyük lde tamamlanmıştır. Programın kararlılıkla sürdürülmesi, ve döviz kurunda istikrarın sağlanması durumunda, enflasyonda düşme eğilimi tekrar başlayacaktır.

Enflasyon bekleyişleri hızla hedefe yaklaşmaktadır.

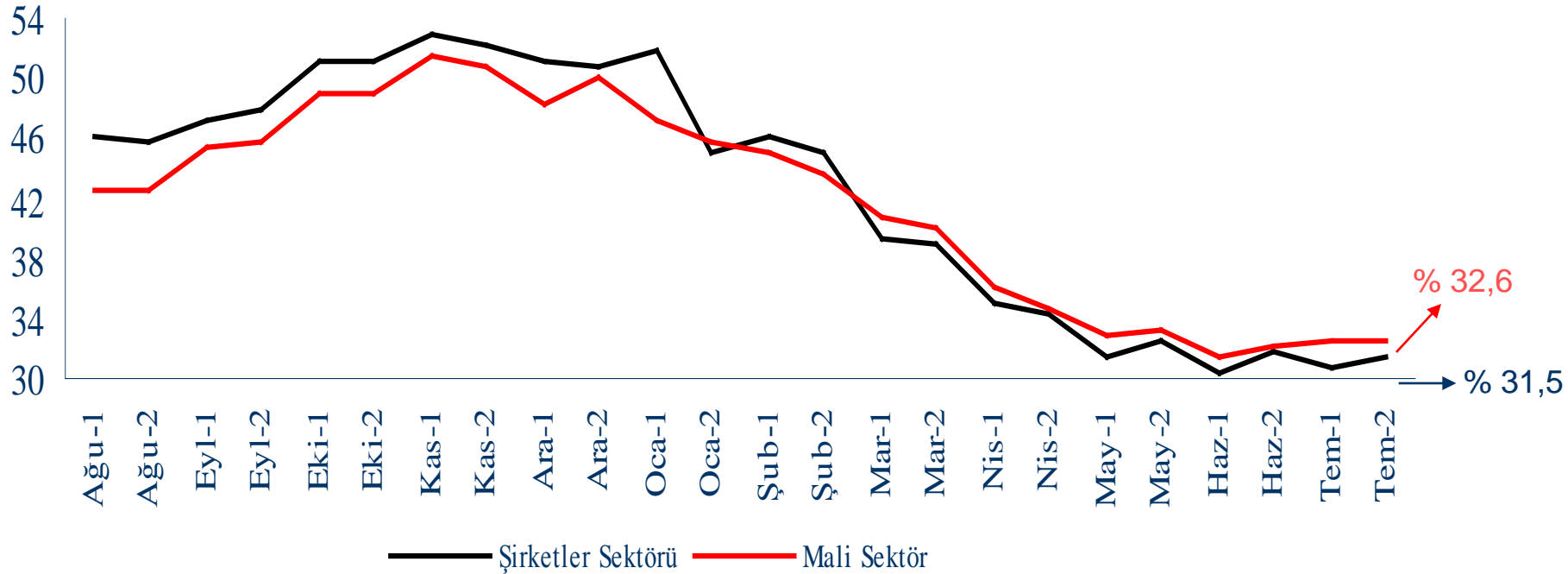
Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri
(Tüketici Fiyatları)



25 yıldır ilk defa kamuoyunun enflasyon bekleyişleri ile Hükümetin ve Merkez Bankasının hedefleri aynı seviyededir.

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

Gelecek 12 Aylık Enflasyon Beklemleri
(Tüketici Fiyatları)



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

Gelecekte Fiyat Gelişmeleri

Riskler:

- ✓ **Rehavet riski:** 2002 yılında yüzde 35'e ulaşınca fiyat istikrarı sağlanmış olmayacak, daha için başındayız.
Enflasyonun daha da aşağı çekilmesi için daha fazla güven oluşması gerekir.
- ✓ **Kısa vadeli siyasal belirsizliğin uzun vadeliye dönüşmesi** ve döviz ve para piyasalarında istikrarın sağlanamaması,
- ✓ **Geçmiş enflasyona endeksli** fiyatlama davranışlarının devamı (özellikle eğitim, sağlık, konut sektörlerinde)
- ✓ Kamu kesiminin finansman ihtiyaçları doğrultusunda fiyatlama ve vergi politikaları,
- ✓ Gelirler politikasında **verimlilik dışı faktörlerin** ağırlık kazanması,
- ✓ Uluslararası **petrol** fiyatları ve buna bağlı olarak **enerji fiyatlarında** ani yükselişler gibi dışsal şoklar.

Kur Politikasına Genel Bakış

Genel Değerlendirme:

- *Reel döviz kurlarının kısa ve orta vadede düzeyini ;*

Piyasada farklı türde oyuncuların varlığı; ekonomik temellere göre hareket edenler, teknik analistler, spekülâtörler

Yapısal reformlar,

İç ve dış siyasi gelişmeler,

Global şoklar,

Cari işlemler dengesi ve sermaye hareketleri bekleyişleri,

Kamu kesimi borç stoku, risk primi,

Ekonominin vadesi.

- *Reel Döviz kurlarının uzun dönemde düzeyini ;*

ekonomik temeller; dış ticaret hadleri, verimlilik , kamu maliyesi politikası,

belirler.

Kur Politikasına Genel Bakış

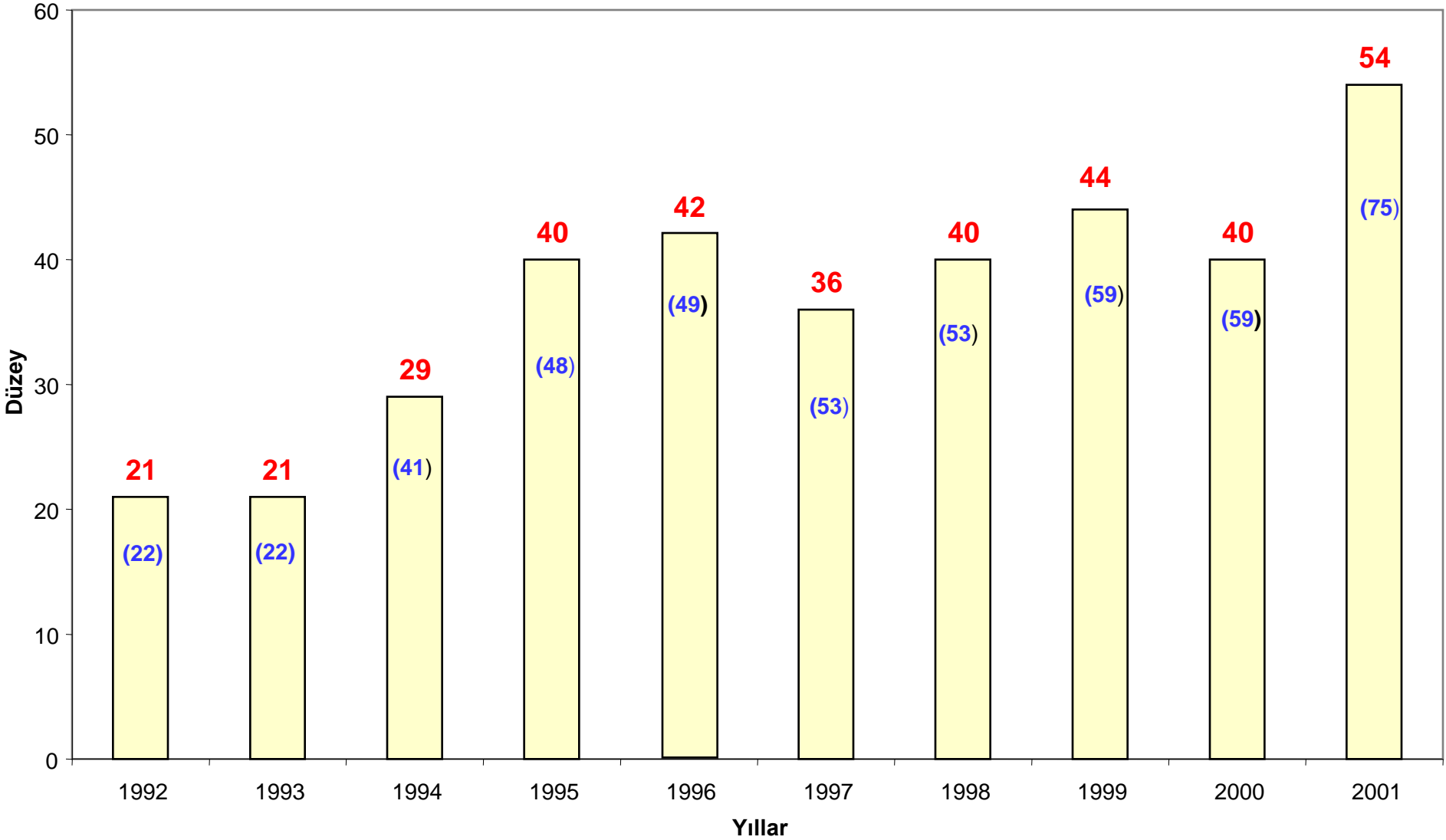
Genel Değerlendirme:

- Döviz kurunun seviyesi tüm politikaların bir sonucudur:
 - **Yapısal reformların yapılması, kamu maliyesi disiplini ve sağlanan dış destek TL'ye değer kazandırırken, siyasi belirsizlik algılaması, dolayısı ile programın sürdürülebileceğine ilişkin kuşkular TL'ye değer kaybettirmektedir.**
- Kur politikası uygulamaları her fırsatta basın duyuruları ile açıklanmıştır.
 - Döviz kuru gelişmeleri enflasyon hedefi çerçevesinde değerlendirilecektir.
- Döviz kuru herhangi bir kesime göre ayarlanamaz:
 - **Bankalara veya şirketlere, dövizde açık ya da fazlası olanlara, ihracat ya da ithalatçılara göre ayarlanamaz.**
- **Enflasyon, reel ve nominal faizler düştükçe ve özellikle Türk Lirası verim eğrisi oluştuğça, ekonomik temellere bağlı olarak kur için bir istikrar alanı oluşacaktır.**

Kur Politikasına Genel Bakış

- Diğer taraftan **ülkenin rekabet gücü salt reel döviz kurunun seviyesiyle belirlenmemektedir**. Rekabet gücünü belirleyen unsurlar;
 - ✓ **Fiyat Rekabeti:**
Reel Kurlar, Nispi Pozisyon, Birim Ücretler
 - ✓ **Niteliksel Unsurlar:**
Satış Sonrası Hizmet, Üründe Standartlaşma
 - ✓ **Yapısal Unsurlar:**
Makro Ekonomik Performans, Ekonomik ve Sosyal Gelişmişlik Düzeyi, Verimlilik, Nitelikli İşgücü, Araştırma – Geliştirme Çalışmaları

GLOBAL REKABET İÇİNDE TÜRKİYE NEREDE ?



Parantez içerisindeki rakamlar değerlendirmeye alınan toplam ülke sayısını, sütun üzerindeki ise Türkiye'nin sıralamadaki yerini göstermektedir.

Kur Politikasına Genel Bakış

Operasyonel Düzenlemeler:

- 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 kuruldu.
 - Uzaktan erişim sorunu İMKB tarafından geçici olarak çözüldü.
 - Vergilendirme sorunu çözüldü. Vadeli işlem sözleşmelerinde damga vergisi kaldırıldı.
 - Muhasebeleştirme sorunu çözüldü.
- Bankamız, döviz piyasasında şeffaflığı artırabilmek amacıyla piyasalardaki aracılık rolünü tedricen sona erdirmektedir.
 - ✓ Döviz kuru / faiz oranı riski;
 - ✓ Kredi riski.

Kur Politikasına Genel Bakış

- Bankamız, 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

- Siyasi belirsizlik döviz alım ihalelerinin **bir süre için** askıya alınmasını gerektirmiştir.

- Döviz kurunda **aşırı oynaklık olursa** müdahale edilebilir.

- Müdahale **uyarı ve duyurularla** da yapılabilir.

Kur Politikasına Genel Bakış

GÖSTERGE NİTELİĞİNDEKİ DÖVİZ KURLARININ BELİRLENMESİ

1 Nisan 2002 tarihinden itibaren bankalararası döviz piyasasında;

- ✓ Saat 10.30-15.30 arasında
- ✓ 1'er saatlik aralarla
- ✓ 1 ABD doları karşılığında TL kotasyon veren bankaların alım ve satım fiyatlarının ortalamalarının ortalaması
- ✓ Elde edilen 6 ortalamanın aritmetik ortalaması Merkez Bankası'nca saat 15.30 itibarıyla belirlenen gösterge niteliğindeki 1 ABD doları döviz satış kuru olmaktadır.

TL Politikasına Genel Bakış

TL DEPO ALIM İHALELERİ

- Sterilizasyonun etkinliğini artırmak amacıyla 1 Nisan 2002 tarihinden itibaren,
 - Programlı, piyasa likiditesini önemli düzeyde etkilemeyecek, sınırlı miktarda, 4 hafta vadeli,

TL Depo Alım İhaleleri düzenlenmeye başlanmıştır.

- Bu ihaleler aynı zamanda döviz, para ve menkul kıymet piyasaları için çok önemli olan verim eğrisi oluşumuna yardımcı olmaktadır.

GÜN İÇİ REPO İHALELERİ

- Geçici likidite sıkışıklığı oluşması durumunda ;
 - APİ işlemleri ile O/N vadede gün içi repo ihalesi açılarak piyasaya ilave TL likiditesi verilecektir.

PIYASA DÜZENLEMELERİ

- 19 Haziran 2002 tarihinden itibaren Yeniden Sermayelendirme Programı kapsamında bulunan bankalara, olası kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik olarak, APİ işlemleri çerçevesinde kotasyon yöntemi ile 1 haftalık repo imkanı tanınmıştır.

TL Politikasına Genel Bakış

PİYASA DÜZENLEMELERİ

- MB, 1 Temmuz'dan başlayarak, 2 Aralık 2002'de sona erecek şekilde TL piyasalarındaki aracılık 'işlevi'ne **tedrici olarak son vermeye** başlamıştır.
- MB, “**borç veren son merci**” olma fonksiyonu çerçevesinde “**Geç Likidite Penceresi**” nden işlem yapmaya devam edecektir.

DİĞER UYGULAMALAR

- Türkiye Bankalar Birliği organizasyonunda, Türk Lirası Referans Faiz Oranı (TRLİBOR) uygulaması 1 Ağustos 2002 tarihinden itibaren başlamıştır.
- Borç yönetiminde etkinlik ve DİBS'lerin ikincil piyasa likiditelerini artırmak amacı ile “**piyasa yapıcılığı**” uygulaması Hazine tarafından tekrar başlatılacaktır. Bu kapsamda, Merkez Bankası uygulamaya gerekli desteği vermektedir.

Disponibilite ve Zorunlu Karşılık Oranlarına Yönelik Politika Kararları

- Bankaların **likidite yönetimlerine esneklik sağlamak, mali piyasaların daha istikrarlı bir yapıya ulaşmasına katkı sağlamak ve aracılık maliyetlerini düşürmek** amacıyla;

Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları değiştirilmeden,

- ✓Hesaplama, tesis ve bildirim süreleri **ikişer hafta** olarak belirlenmiş,
- ✓YP ve TL zorunlu karşılıkların 3'er puanlık bölümlerinin **2 haftalık ortalama** olarak tutulmasına imkan verilmiş,
- ✓**Kasa ve efektif deposu** likit değerler arasından çıkarılmış,
- ✓YP ve mevduat dışı diğer TL yükümlülükler için tesis edilen zorunlu karşılıklara **faiz ödenmesi** kararlaştırılmıştır.

Sonuç

- 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, son dönemlerde siyasi belirsizliklerin neden olduğu dalgalanmalara rağmen, ülke ekonomisinde:
 - ✓ düşük enflasyon ortamında kalıcı büyümeyi sağlayacak,
 - ✓ olumsuz şoklara karşı dayanıklılığı artıracak,
 - ✓ krizlere karşı kırılganlığı azaltacak,
 - ✓ gelir dağılımındaki dengesizliği giderecek
 - ✓ yerli ve yabancı yatırımcıları teşvik eden bir ortam sağlayacak ve
 - ✓ Avrupa Birliği'ne uyum sürecini hızlandıracaktır.