

**74. HİSSEDARLAR GENEL KURUL**  
**OLAĞAN TOPLANTISI**  
**AÇIŞ KONUŞMASI**



ERDEM BAŞÇI  
BAŞKAN VEKİLİ  
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI  
ANKARA  
13 NİSAN 2006

1. Bankamızın Sayın Hissedarları, Değerli Konuklar, Değerli Basın Mensupları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 74. Olağan Genel Kurul Toplantısı'na hoş geldiniz.

2. Konuşmama, öncelikli olarak, enflasyonla mücadelede vardığımız noktanın ve ekonomimizin genel bir değerlendirmesini yaparak başlamak istiyorum. Bu değerlendirme, örtük enflasyon hedeflemesi ve açık enflasyon hedeflemesi olmak üzere iki bölümden oluşmaktadır.

### ***I- ÖRTÜK ENFLASYON HEDEFLEMESİ DÖNEMİNİN GENEL BİR DEĞERLENDİRMESİ***

*Enflasyon ile mücadele başarılı olmuştur.*

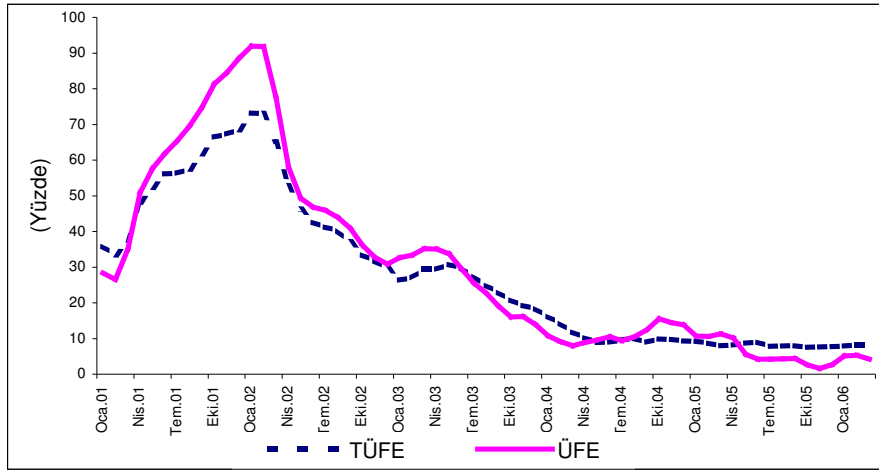
3. Bilindiği gibi, Ülkemiz yaklaşık olarak otuz yıllık bir dönem boyunca yüksek ve kronik enflasyon sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Yaşanan bu uzun dönemli kronik enflasyon, Ülkemizin ekonomik ve toplumsal hayatında birçok olumsuzlukların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ancak, 2001 yılında yaşanan derin ekonomik krizin ardından oluşturulan ve mali disiplin ile kararlı para politikaları şeklinde özetlenebilecek iki temel dayanağı bulunan ekonomik programın etkili bir şekilde uygulanmasıyla birlikte, kronik enflasyon dönemi son bulmuş, enflasyon dinamiklerinde kalıcı ve belirgin bir iyileşme sağlanmıştır.

4. Enflasyona karşı mücadelede bugün itibarıyla geldiğimiz noktaya baktığımızda, 2002 yılı başında yüzde 70'lerin üzerinde olan

tüketici fiyat enflasyonunun (TÜFE), geçtiğimiz bir yıl boyunca tek haneli rakamlarda seyrettiği ve 2005 yılı sonunda yüzde 7,7'ye gerilediği görülmektedir. Böylece enflasyon oranı, 2005 yılı sonu için belirlenen yüzde 8'lik hedefin altında gerçekleşmiştir.

5. 2005 yılında talep artışının kontrollü bir şekilde gerçekleşmesi, tüketici fiyatlarındaki artış oranının hedefin altında kalmasına katkıda bulunan unsurlardan biri olmuştur. Bunun yanı sıra, işgücü verimliliğindeki artışın devam etmesi, reel kur ve birim ücretler gibi maliyet unsurlarındaki olumlu seyir ile tarım fiyatlarındaki artış oranının düşük bir seviyede kalması da, enflasyon gelişmelerini olumlu yönde etkilemiştir. Buna karşın, petrol fiyatlarında gözlenen artış ve hizmet sektörü enflasyon katılığının devam etmesi, enflasyonu olumsuz yönde etkileyen unsurlar olmuştur.

**Grafik 1: Enflasyon Gelişmeleri**

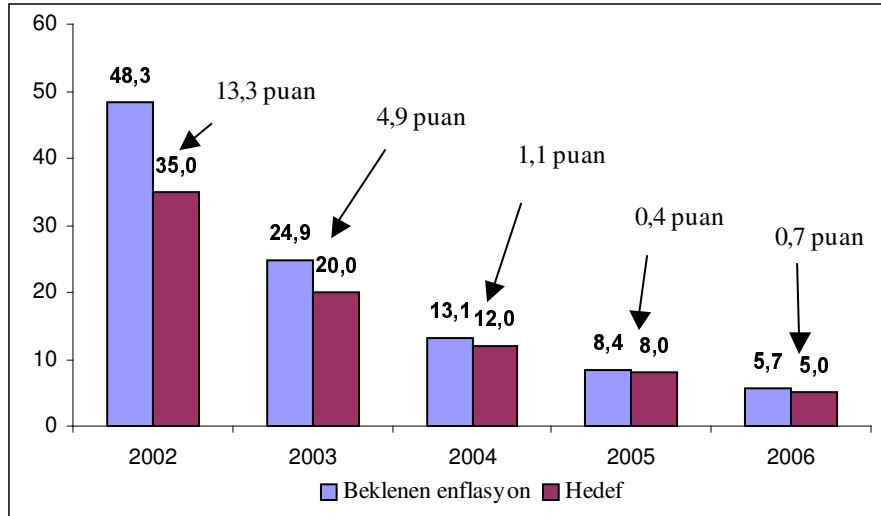


Not: 2005 yılının Ocak ayından itibaren 2003 temel yıllık endeks kullanılmıştır.  
Kaynak: TÜİK.

Değerli Konuklar,

6. Enflasyondaki düşüş süreciyle birlikte, enflasyon beklendiğinde ortaya çıkan belirgin iyileşmeye de dikkatlerinizi çekmek istiyorum. Hedeflenen enflasyon ile enflasyon beklendiği arasındaki fark olarak ifade edilen güvenilirlik açığı, 2002 yılı başında 13,3 puan iken, 2006 yılı başında 0,7 puana gerilemiştir. Merkez Bankası'nın uyguladığı Beklenti Anketi sonuçlarına göre yıl sonu enflasyon beklentisi, 2006 yılının Nisan ayının ilk yarısında yüzde 5,8 olarak gerçekleşerek, 2006 yılı için resmi hedef olan yüzde 5'lik enflasyon oranına oldukça yaklaşmıştır.

**Grafik 2: Güvenilirlik Açığı  
(Yılbaşı İtibarıyla Beklenen ve Hedeflenen Enflasyon Oranları)**

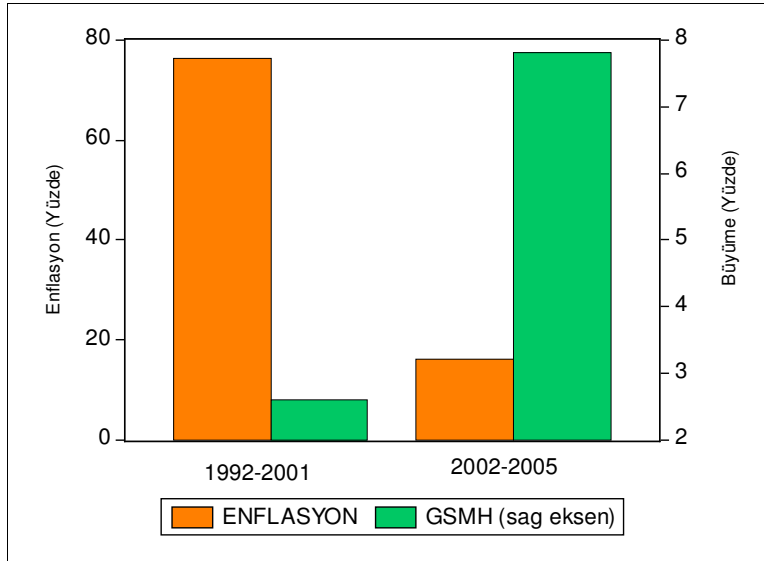


Kaynak: TÜİK, TCMB.

*Yüksek büyüme rakamlarına ulaşılmıştır*

7. Konuşmamın bu bölümünde ekonomimizin büyüme performansı ile ilgili bazı noktalara değinmek istiyorum. Hepinizin bildiği gibi, Türkiye ekonomisinde son dört yılda, düşen enflasyonla birlikte, art arda yüksek büyüme oranları yakalanmıştır. 2002 yılından bugüne kadarki sürede, reel büyüme oranı kümülatif yüzde 35,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Temel olarak, yatırım ve tüketim harcamalarındaki artış ve inşaat sektöründe gözlenen canlılık sonucunda, 2005 yılındaki büyüme oranı yüzde 7,6 olmuştur. Böylece, makroekonomik program dahilinde yüzde 5 olarak belirlenen 2005 yılı büyüme rakamı da aşılmıştır. Alınan bu sonuçlar, yüksek ve kronik enflasyonun Türk ekonomisine yıllar boyu verdiği zararı da çok net bir şekilde ortaya koymaktadır.

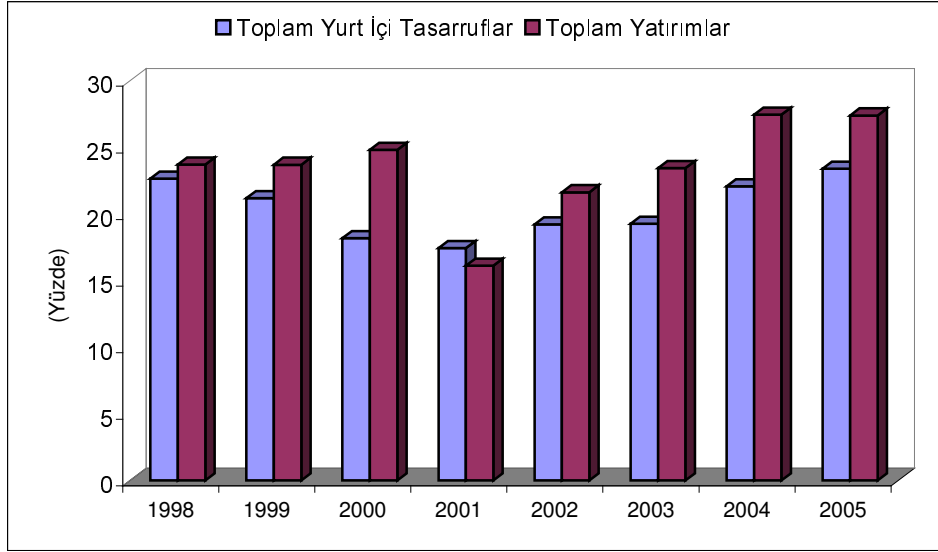
**Grafik 3: Büyüme ve Enflasyon Oranları**



Kaynak: TÜİK, TCMB.

8. Son yıllarda faiz oranlarında gözlenen gerileme ve Türk parasındaki değerlenmeyle birlikte, özel sektörün üretimi daha sermaye yoğun bir nitelik kazanmış, böylece yüksek oranlı verimlilik artışları söz konusu olmuştur. Verimlilik artışları, bir yandan sermayenin getirisini yükseltirken, bir yandan da yatırımları teşvik etmiştir. Günümüzde kamu kesiminin daha çok ekonomik ve sosyal altyapı faaliyetlerine yönelmesi ve son dönemlerde gerçekleştirilen özelleştirmeler de, özel sektörün ekonomideki etkinliğini artıran unsurlar olmuştur. Türkiye ekonomisinin büyüme dinamiklerinde gözlenen bu olumlu gelişmeler, aynı zamanda potansiyel üretim düzeyini de artırmaktadır.

**Grafik 4: Yatırımlar ve Tasarruflar  
(GSMH'ya Oranlar)**

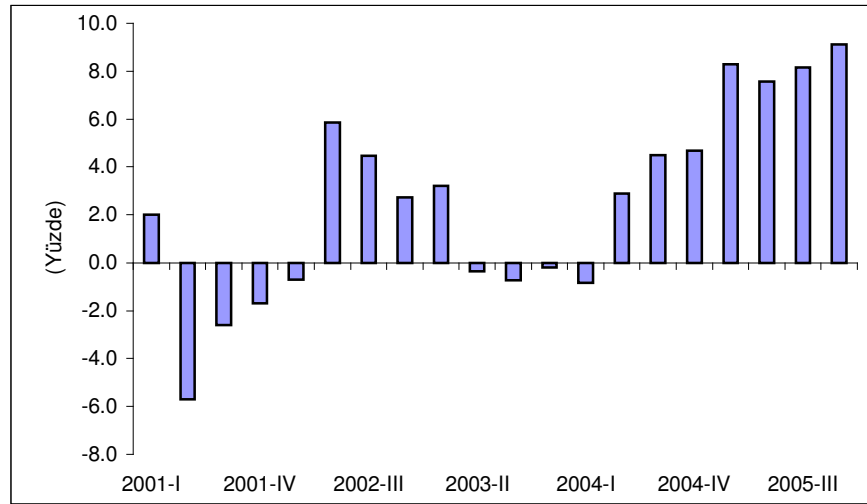


Kaynak: DPT, TCMB.

*Özel sektör istihdamı artmaktadır*

9. Ülkemizde son dört yıldır gözlenmekte olan yüksek büyüme performansının etkisi, özellikle tarım dışı istihdam üzerinde hissedilmektedir. Tarım dışı istihdamın 2004 yılının ikinci çeyreğinden bu yana istikrarlı bir şekilde hızlanarak artması, özellikle hizmet sektörünün istihdam yaratma potansiyelinin giderek arttığına işaret etmektedir.

**Grafik 5: Tarım Dışı İstihdam (Yıllık Yüzde Artış)**



Kaynak: TÜİK.

10. Bununla birlikte, istihdam alanında yaşanan yapısal sorunlar nedeniyle işsizlik oranının belli bir düzeyin altına indirilmesinde zorluk yaşanmaktadır. Türkiye'deki demografik değişim süreci, toplam nüfus içinde çalışan nüfusun payının artmasına neden olmaktadır. Buna ek olarak, tarım kesiminden sanayi ve hizmetler kesimine yoğun bir işgücü akımı yaşanmaktadır. Düşük katma değerli

sektörlerden yüksek katma değerli sektörlerle doğru gerçekleşen bu hızlı işgücü akımı ise işsizlik oranlarındaki düşüşü sınırlamakla birlikte verimlilik temelli büyümeyi hızlandırmaktadır.

*Fiyat istikrarı: Sürdürülebilir büyüme için bir ön koşul*

**11.** İstihdam artışının kalıcı olabilmesi, sürdürülebilir büyümenin gerçekleştirilmesine bağlıdır. Sürdürülebilir büyüme, fiyat istikrarının bozulmadığı ve ekonomik kaynakların en etkin şekilde kullanılması sayesinde potansiyel büyüme düzeyine yakın seyreden kalıcı bir büyüme süreci olarak tanımlanabilir. Son dört yılda art arda yüksek büyüme oranlarına ulaşılması sürdürülebilir büyümeye giden yolda cesaretlendirici bir gelişmedir.

*Mali disiplin ödünsüz uygulanmıştır*

Değerli Konuklar,

**12.** İstihdam ve sürdürülebilir büyüme konularını bu şekilde özetledikten sonra, şimdi de kamu maliyesindeki gelişmeler üzerinde durmak istiyorum.

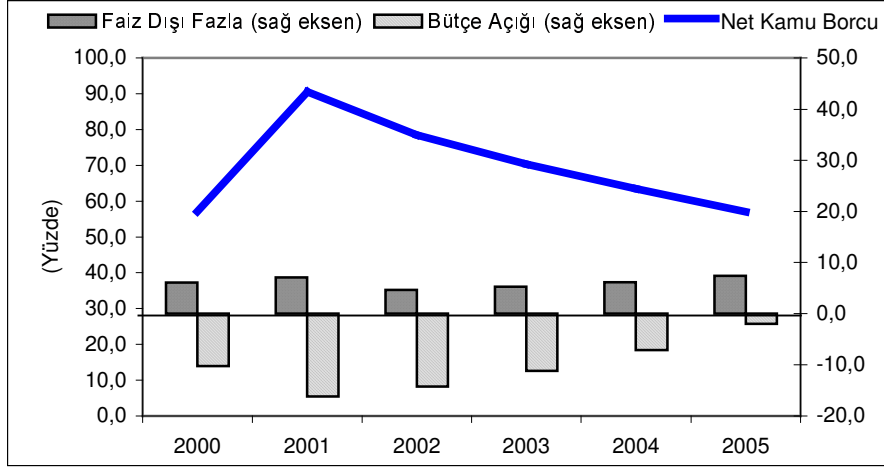
**13.** Bilindiği gibi, Türkiye’de özellikle 1990’lı yılların sonuna doğru bir bütün olarak kamu maliyesinde yeterli disiplin sağlanamamış, yüksek düzeylerde seyreden kamu açıklarının finansmanı ağırlıklı olarak borçlanmayla karşılanmıştır. Bunun sonucunda kamu borç stoku hızla artmış ve iç borçlanmanın temel olarak yurt içi bankacılık sektöründen karşılanmasıyla faiz oranları giderek yükselmiş ve borçlanma vadeleri kısalmıştır. 2001 yılındaki krizin ardından



bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasının kamu kesimine getirdiği yüksek maliyetle birlikte, net kamu borcu stokunun milli gelire oranı yüzde 91 ile rekor bir düzeye ulaşmıştır. Tüm bu gelişmeler sonucunda, borcun sürdürülebilirliği sorunu ekonomik gündemin başına yerleşmiş ve borç stokundaki gelişmeler, özellikle risk primi üzerindeki etkisi nedeniyle, döviz kuru ve enflasyon gelişmelerini etkileyen temel değişkenlerden biri haline gelmiştir.

**14.** Ekonomik kriz sonrasında uygulamaya konulan istikrar programı ile birlikte mali disiplin büyük ölçüde sağlanmış ve izleyen yıllarda bütçe açıkları hızla düşürülmüştür. Yine bu program çerçevesinde, milli gelirin yüzde 6,5'i oranında faiz dışı fazla hedefi belirlenmiş ve bu hedefe özellikle son üç yılda büyük ölçüde ulaşılmıştır. Aynı hedef 2006 ve 2007 yılları için de korunmuş, böylece sıkı maliye politikasının devam ettirileceğine ilişkin taahhüt devam ettirilmiştir. Atılan tüm bu adımlar sonucunda 2004 yılı itibarıyla net kamu borcunun milli gelire oranı yüzde 63,5'e gerilemiştir. Bu oranın 2005 yıl sonu itibarıyla daha da gerileyerek yaklaşık yüzde 57 düzeyinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

**Grafik 6: Bütçe Açığı, Faiz Dışı Fazla ve Net Kamu Borç Stokunun Gelişimi (GSMH'ya Oranlar)\***



\* 2005 yılı için Net Kamu Borç Stoku rakamı tahmindir.

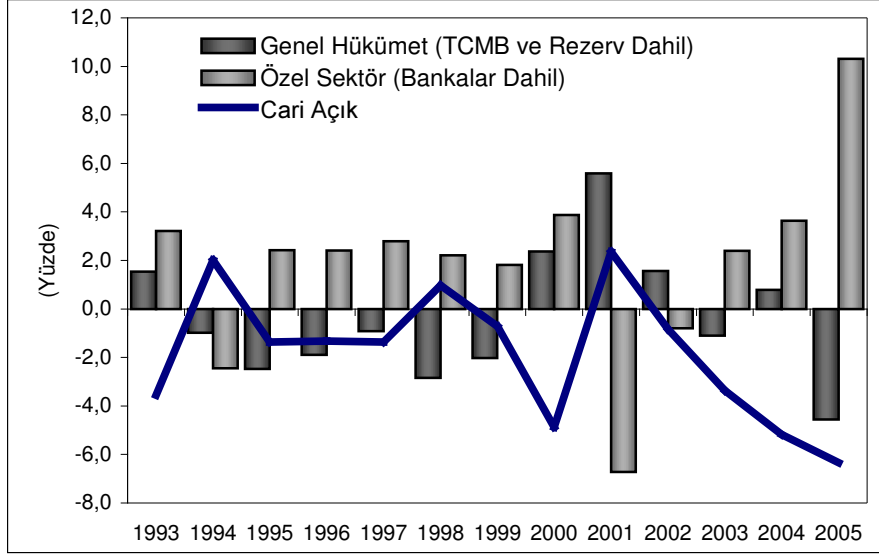
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

### *Cari açığın sürdürülebilirliği*

Değerli Konuklar,

15. Son zamanlarda üzerinde en fazla tartışılan konulardan biri de cari açıktır. Ülkemizde son yıllarda yüksek seyreden cari açık ile ilgili bazı gözlemlerimizi sizlerle paylaşmak isterim. Bunlardan birincisi cari açığın ulusal tasarruflardaki bir azalmadan değil özel kesim ağırlıklı yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklandığıdır.

**Grafik 7: Cari Açık ve Finansmanı  
(GSMH'ya Oranlar)**



Kaynak: TCMB.

**16.** Son iki yılda cari açığın artmasına katkıda bulunan bir diğer unsur da, petrol fiyatlarında gözlenen artıştır. Uluslararası piyasalarda, 2004 yılından itibaren yükselen ham petrol fiyatları, 2005 yılında da bu eğilimini korumuştur. Ocak ayında 44,4 ABD doları seviyesinde olan varil başına Brent tipi ham petrol ortalama fiyatı, Ağustos ayında 64,1 ABD dolarına kadar yükselmiştir. Ham petrol, doğalgaz ve kömürden oluşan enerji fiyatlarındaki artışın cari açığa katkısı GSMH'ya oran olarak, 2005 yılında yaklaşık 1,4 yüzdelik puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

**17.** Cari açığın finansmanında, özellikle 2003 yılından itibaren kamunun katkısı azalırken özel sektörün katkısının hızla arttığı gözlenmektedir. Ayrıca, kısa vadeli borçlanmadaki azalma eğiliminin

yanı sıra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki ve uzun vadeli kredi kullanımındaki artış eğilimi, cari açığın finansmanı açısından önemli bir sorun yaşanmayacağına işaret etmektedir. Bunlara ek olarak, sosyal güvenlik reformu ve kayıt dışı ekonominin daha etkin bir şekilde vergilendirilmesi gibi yapısal tedbirlerin de ekonomideki toplam yurt içi tasarruf miktarını artırarak cari açığı azaltıcı yönde etki yaratması beklenmektedir.

*Finansal derinlik artmaktadır*

**18.** Konuşmamın bu bölümünde, finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler üzerinde durmak istiyorum.

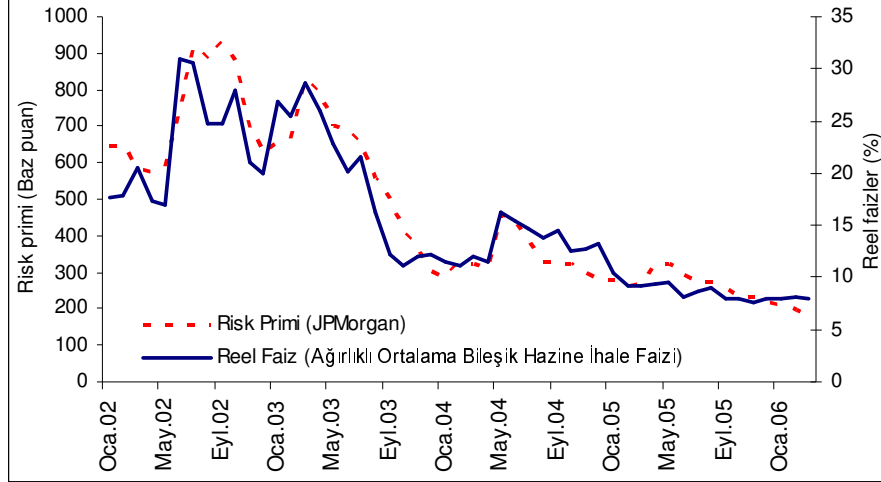
**19.** Memnuniyetle görmekteyiz ki, finansal piyasalar aracılık işlevini sağlıklı bir şekilde yerine getirmeye başlamıştır. Kredi hacminde, özellikle son yıllarda ortaya çıkan hızlı artış dikkat çekicidir. Bunun arkasında arz ve talep yönlü olmak üzere iki temel unsur bulunmaktadır. Arz yönlü unsur, kamu açıkları ve borçlanma gereğindeki azalmayla birlikte, özel sektörün kullanabileceği fonların artmasıdır. Talep yönlü unsur ise, enflasyon ve faiz oranlarındaki düşüşten kaynaklanan kredi kullanımlarındaki artıştır.

**20.** Bir başka olumlu gelişme, 2005 yılı başında gerçekleştirilen para reformu olmuştur. Türk lirasından altı sıfırın atılması, Yeni Türk lirası cinsinden borçlanma araçlarının uluslararası takas kuruluşlarında işlem görmesine imkân sağlamıştır. Bu teknik engelin aşılması ve pekişen güven ortamı yabancı finans kuruluşlarını, Yeni Türk lirası cinsinden tahvil ihraç etmeye yönlendirmiştir. Yeni Türk

lirası cinsinden tahvil ihracının bu şekilde gelişmesi, hem Hazine'nin daha uzun vadeli borçlanmasına olanak tanımış, hem de finansal derinliğin artmasına katkıda bulunmuştur. Bütün bu gelişmeler, enflasyon hedeflemesinin işlevselliği açısından olumlu etkiler taşımaktadır. Vadelerin uzaması ve risk priminin düşmesi, para politikasının etkinliğini artırmakta, bu da Merkez Bankası'nın orta vadeli bir perspektifle hareket edebilmesine imkan sağlamaktadır.

**21.** Finansal sektörde gözlenen bu olumlu gelişmelere ek olarak, dalgalı döviz kuru rejiminin şeffaf ve tutarlı bir şekilde yürütülmesi, döviz piyasasının etkinlik ve derinliğini artırmıştır. Ülkemizde finansal istikrar adına elde edilen bu kazanımlar sonucunda, risk primi ile birlikte nominal ve reel faizlerde önemli düşüşler söz konusu olmuştur. Kamu kesiminin borçlanma gereğindeki azalmaya eşlik eden reel faiz düşüşü, bankaların reel sektöre ve hanehalkına daha fazla fon sağlamasına imkan sağlayarak, ekonomik canlanmaya da katkıda bulunmuştur.

**Grafik 8: Risk Primi ve Reel Faizler**

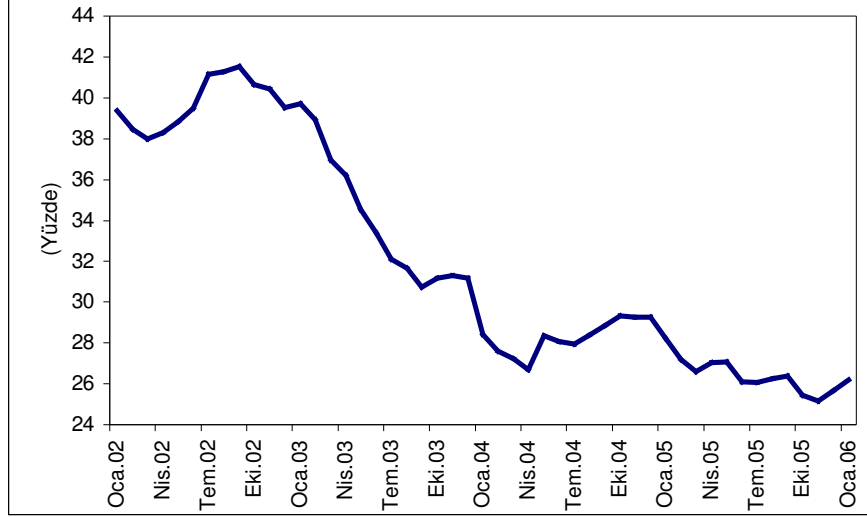


Kaynak: TCMB, JP Morgan.

**22.** Finansal sektörde dikkat çeken bir başka olumlu gelişme de, bir değişim ve tasarruf aracı olarak yabancı para kullanımından ulusal paraya geçiş olarak tanımlanabilecek ters para ikamesinin son iki yılda belirgin bir hız kazanmasıdır. Finansal sektörde Yeni Türk lirası cinsinden tutulan varlıkların payı hissedilir derecede artmıştır. Banka dışı kesimin yabancı para portföyünün toplam portföyüne oranı şeklinde tanımlanan varlık dolarizasyon endeksi, 2002 yılı sonunda yaklaşık olarak yüzde 40 düzeyinde bulunurken, 2006 yılının Ocak ayı itibarıyla yaklaşık yüzde 26 seviyesine gerilemiştir.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Akıncı Ö., Barlas Özer Y., Usta B. “Dolarizasyon Endeksleri: Türkiye’de Dolarizasyon Sürecine İlişkin Göstergeler”, TCMB Çalışma Tebliği No. 05/17.

**Grafik 9: Varlık Dolarizasyon Endeksi\***



\*Banka dışı kesimin yabancı para portföyünün toplam portföyüne oranı.  
Kaynak: TCMB.

#### *Başarının Ardındaki Faktörler*

Değerli Konuklar,

**23.** Özet olarak, son dört yıl içinde Türkiye ekonomisi, bir kriz ortamından çıkarak bugünkü yüksek büyüme performansının, tek haneli enflasyon rakamlarının, sürdürülebilir borç dinamiklerinin yakalandığı, bir bütün olarak finansal ve ekonomik istikrarın sağlandığı ve buna bağlı olarak tüm ekonomik birimlerin güven duydukları bir ekonomi haline gelmiştir.

**24.** Bu başarının arkasında yatan faktörler Merkez Bankası bağımsızlığı, örtük enflasyon hedeflemesi, mali disiplin ve AB'ye tam üyelik sürecinde alınan mesafelerdir.

## ***II- AÇIK ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE FİYAT İSTİKRARINA GİDEN YOL***

Değerli Konuklar,

**25.** Buraya kadar Türkiye ekonomisinin son yıllarda geçirmekte olduğu dönüşüm sürecinin temel belirleyicilerini özetlemeye çalıştım. Konuşmamın bundan sonraki kısmında 2006 yılı ve sonrasında izleyeceğimiz para ve kur politikalarına değinmek istiyorum. Bu yeni dönemde en önemli değişiklik, örtük enflasyon hedeflemesinden açık enflasyon hedeflemesine geçiş olmuştur.

*Açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir*

**26.** Enflasyon hedeflemesinin kurumsal ve işlevsel detayları, 5 Aralık 2005 tarihli “ Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı duyurumuzda açıklanmıştır. Önümüzdeki yıllarda izlenecek politikalara da ışık tutması itibarıyla, bazı noktaları kısaca bir kez daha hatırlatmakta fayda görüyorum.

*Hedefler, hesap verebilirlik ve olası riskler*

**27.** Bu çerçevede, ilk değineceğim konu enflasyon hedeflerine ilişkin olacaktır. Tüketici Fiyat Endeksi kullanılarak hesaplanan yıllık enflasyon hedefleri, 2006, 2007 ve 2008 yıl sonları için sırasıyla yüzde 5, yüzde 4 ve yüzde 4 olarak belirlenmiş ve duyurulmuştur. Bu hedefler, ancak para politikasının kontrolü dışındaki nedenlerle



hedeflerden büyük ve kalıcı sapmaların görülmesi durumunda değiştirilebilecektir. Bu tür olağanüstü bir durumun ortaya çıkması halinde, yeni hedefler yine Hükümet ile beraber belirlenecektir.

**28.** Enflasyon oranının, hedefin üzerinde ya da altında kalması aynı derecede önem atfedilen sapmalar olarak değerlendirilecek ve her iki durumda da Hükümet ve kamuoyu sapmanın nedenleri ve alınması gereken önlemler konusunda bilgilendirilecektir. Bu, aynı zamanda Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesinde belirlenen bir sorumluluktur. Hesap verme mekanizmasının işlemesi için saptanan belirsizlik aralığı, 2006 yılı için nokta hedefe yukarı ve aşağı yönde ikişer puan eklenerek hesaplanmıştır. Benzer şekilde, yıl sonu hedefi ile tutarlı enflasyon patikası üçer aylık dönem sonları itibarıyla kamuoyuna açıklanmıştır. Bu patika aynı zamanda, IMF ile yürütülmekte olan programın gözden geçirme çalışmalarında da dikkate alınmıştır. Buna göre, hedef patikadan her iki yönde 1 puan veya daha fazla sapma olması durumunda IMF teknik elemanları ile görüşülmesi, 2 puan veya daha fazla sapma olması durumunda ise, program şartlılığı ihlal edilmiş olacağından, bu durumun nedenleri ve program esasları dahilinde alınması gereken önlemlerin yukarıda belirtildiği üzere kamuoyuna açıklanması ve Hükümete yazılı olarak bildirilmesi ile birlikte söz konusu açıklamanın IMF'ye de iletilmesi öngörülmüştür. Sonuç olarak, Merkez Bankası Kanunu'yla getirilmiş olan hesap verme yükümlülüğü IMF şartlılığı ile beraber şeffaflığı daha da pekiştiren bir boyut kazanmıştır.

**29.** Merkez Bankası bünyesinde üretilen enflasyon tahminleri, 2007 yılının ortasına kadar uzanan bir tahmin ufku içerisinde, Enflasyon Raporumuzun Ocak ayında yayımlanan ilk sayısında yer almıştır. Temel para politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranlarının izleyeceği seyir ile ilgili farklı senaryolar altında üretilen tahminlere göre, fiyat istikrarı konusundaki kazanımların 2006 ve 2007 yıllarında da devam edeceği öngörülmektedir. İçinde bulunduğumuz 2006 yılı verileri daha yakından incelendiğinde, yılın ilk çeyreğinde enflasyon oranlarının geçici olarak bir miktar yukarı doğru bir hareket gösterse de, ikinci çeyrekte itibaren düşmeye başlayacağı ve üçüncü çeyrekte itibaren ise düşüş eğiliminin daha da belirginleşeceği, nihai olarak enflasyonun yıl sonunda yüzde 5 hedefine yakın gerçekleşeceği öngörülmektedir.

**30.** Öte yandan, tahminlerden sapmaya neden olabilecek genellikle dış kaynaklı riskler de mevcuttur. Bu riskler, dört madde halinde şu şekilde sıralanabilir; (i) Petrol fiyatlarının, mevcut düzeylerinin çok üzerine çıkarak, 2005 yılı boyunca sınırlı kalan ikincil etkilerin ortaya çıkmaya başlaması; (ii) Uluslararası likidite koşullarındaki değişimler gibi risk priminde ve döviz kurlarında oynaklığa yol açabilecek gelişmeler; (iii) Hizmet enflasyonundaki katılık; (iv) Tarım ürünleri fiyatlarındaki dalgalanmalar, enerji ve emtia fiyatları, dolaylı vergi ayarlamaları ve kamu mal ve hizmet fiyat artışları gibi para politikasının kontrolü dışındaki gelişmeler.

**31.** Bu tür risklerin gerçekleşmesi ve enflasyonun hedeften sapması durumunda Merkez Bankası bu sapmanın nedenlerini, para politikası

tepkisinin ne olacağını ve enflasyonun tekrar hedefe ne kadar zaman içinde yakınsayacağını kamuoyuna açıklayacaktır.

*Para Politikası Kurulu karar alma süreci*

**32.** Enflasyon hedeflemesinin operasyonel çerçevesine ilişkin değinmek istediğim ikinci konu, para politikası karar alma sürecine ilişkindir.

**33.** Bilindiği gibi, 2006 yılı başında enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte karar alma mekanizmasının kurumsallaşma süreci de tamamlanmıştır. Buna göre, karar alıcı organ olan Para Politikası Kurulu, yıllık olarak önceden açıklanmış bir program dahilinde her ay toplanmakta ve faiz oranlarına ilişkin karar almaktadır.

**34.** Faiz kararı alınırken, Merkez Bankası temel olarak fiyat istikrarı hedefini gözetmektedir. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama hedefi ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını da desteklemektedir. Bu doğrultuda, Para Politikası Kurulu, reel sektöre, ödemeler dengesine, kamu maliyesine, finansal piyasalara ve dış dünyaya ilişkin gelişmeler ile olası riskleri içeren geniş bir bilgi setini incelemekte ve bu bilgiler ışığında, gelecek dönem enflasyon oranlarındaki olası gelişmeleri değerlendirmektedir. Banka bünyesinde geliştirilen ekonomik tahmin sisteminden elde edilen projeksiyonlar da uzmanların yargısal değerlendirmeleriyle birlikte karar alma sürecinde kullanılan bilgi setinin önemli bir bileşenini oluşturmaktadır. Dolayısıyla, her türlü faiz kararı,

enflasyon hedefleri gözetilerek, mevcut verilere dayanan detaylı analizler sonucu alınmaktadır.

*Enflasyon Raporu: Temel iletişim aracı*

**35.** Üçüncü olarak, vurgulamak istediğim konu ise, enflasyon hedeflemesine geçiş ile birlikte iletişim alanında getirilen yeniliklerdir. Bilindiği gibi, yeni dönemde temel iletişim aracı üç ayda bir yayımlanan Enflasyon Raporudur. Raporun ilk sayısı Ocak ayı sonunda yayımlanmıştır. Bu raporun bir özelliği, detaylı makroekonomik analizlerin yanı sıra, Merkez Bankası'nın enflasyon öngörülerini ve gelecekte uygulanabilecek politikalara ilişkin sinyalleri içermesi nedeniyle, Merkez Bankası'nı açıklık ve şeffaflık konusunda bir adım daha ileri götürmesidir. Raporun ilk sayısı ile ilgili tepkiler olumlu olmuştur. Raporun, para politikasının daha iyi anlaşılmasını sağlaması ve ekonomik birimlerin geleceği öngörme çabalarında vazgeçilmez bir rehber halini alması amaçlanmaktadır. Bu anlayışla, Enflasyon Raporu'nun ikinci sayısı Nisan ayı sonunda yayımlanacak ve yine içeriğini tanıtan bir basın toplantısı yoluyla kamuoyuna sunulacaktır. Basılı rapor, bilgi notu ve duyurular yanında, basın toplantıları ve üniversiteler ile sivil toplum kuruluşları ile birlikte gerçekleştirilecek etkinlikler yoluyla, para politikası çerçevesi konusunda kamuoyu sürekli bilgilendirilecektir.

*Dalgalı döviz kuru rejimi esastır*

Değerli Konuklar,

**36.** Konuşmamın bu bölümünde, kur rejimine ilişkin bazı önemli noktaları hatırlatmak istiyorum.

**37.** Hatırlayacağınız gibi, 2001 yılında, ekonomik tarihimizin en derin krizlerinden birini takip eden dönemde dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Bugüne kadar oynaklık müdahaleleri ve rezerv biriktirme amaçlı alım ihalelerinden oluşan bir temel çerçeve içinde döviz kurları döviz piyasasında ve piyasa koşullarına göre oluşmuştur.

**38.** Önceki bölümlerde sözünü ettiğim, son yıllarda uygulanan kararlı politikalar ile Avrupa Birliği'ne tam üyelik müzakerelerinin başlaması, ülke ekonomisine olan güveni artırmıştır. Buna bağlı olarak, bir yandan ülkeye yabancı sermaye girişi artarken diğer yandan da ülkede yerleşiklerin portföy tercihleri yerli paradan yana olmaya başlamıştır. Neticede, Türk parası değer kazanma sürecine girmiştir.

**39.** Dış ticarete ilişkin gelişmeler ülkede uygulanan ekonomik politikalar kadar uluslararası ekonomik konjonktür ve yapısal faktörler tarafından belirlenmektedir. Örneğin, son dönemlerde, petrol fiyatlarındaki artışlar ve ucuz emek avantajına sahip ülkelerin uluslararası rekabet koşullarını zorlaması, başta tekstil ve giyim olmak üzere bazı sektörlerin rekabet gücünü olumsuz etkileyen dış gelişmeler olmuştur. Öte yandan, uzun yıllar yüksek enflasyon ve

mali baskınlık altında yaşamış, finansal piyasalarının kırılğan bir yapısı olan Türkiye gibi ekonomilerde döviz kuru ve faiz oranları arasındaki ilişki geleneksel yaklaşımlardan farklı olabilmektedir. Dolayısıyla, dış denge ile ilgili sorunların çözümünün piyasa koşullarından bağımsız olarak kur veya faiz oranlarında yapay ayarlamalardan beklenmesi sektörel ve yapısal sorunları çözemeyeceği gibi, orta ve uzun vadede kaynak dağılımını olumsuz etkileyebilecek nitelikte, kastedilmeyen sonuçlara yol açabilecek sakıncalı bir yaklaşımdır.

**40.** Bu itibarla, dalgalı kur rejiminin neden devam etmesi gerekliliğini bir kez daha hatırlatmakta fayda görüyorum. İmkansız üçlü prensibine göre, uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda hem faiz oranlarının hem de döviz kurlarının aynı anda kontrol edilebilmesi mümkün değildir. Para otoritesi, doğrudan döviz kuru kontrolüne yöneldiğinde döviz kuru riskini görünürde azaltabilmekte ve enflasyonist bekleyişler açısından kısmen itibarlı bir çapaya sahip olabilmektedir. Ancak, özellikle 1990'lı yıllardan bu yana, dünyanın önemli yükselen ekonomilerinde ortaya çıkan krizlerin sabit veya önceden belirlenen kur rejimlerinin uygulanması sırasında yaşanmış olması, kredibilite sorunu yaşayan kırılğan ekonomilerde söz konusu kur rejimlerinin sürdürülebilirliğine ilişkin kuşkuları artırmıştır. Dünyada finansal bütünleşmenin giderek artmasıyla birlikte, dalgalı kur rejimi özellikle spekülative saldırılara karşı caydırıcı bir unsur olmaktadır. Bu rejimde, döviz arz ve talebindeki değişikliklerin etkisi döviz kurlarının düzeyindeki ayarlamalar yoluyla anlık olarak emilmektedir. Kaldı ki, dalgalı kur

rejimlerinde ekonomik birimlerin yüklendikleri kur riski daha yüksek olmakla birlikte, bu risk açık, ölçülebilir ve yönetilebilir niteliktedir. Ülkemizde, kur riskinden korunmak için gerekli mekanizmalar mevcuttur ve gelişmektedir.

**41.** Ayrıca, enflasyon hedeflemesi rejiminde dalgalı kur rejimi ‘olmazsa olmaz’ derecesinde bir öneme sahiptir. Bu itibarla, 2006 yılı ve sonrasında dalgalı kur rejimi, temel çerçevesi korunmak suretiyle devam edecektir.

*Merkez Bankası likidite yönetimi*

Değerli Konuklar,

**42.** Merkez Bankası’nın finansal piyasaların istikrarına, fiyat istikrarı hedefini destekleyici bir amaç olarak özel önem verdiğini belirtmek istiyorum. Merkez Bankası’nın 5 Aralık 2005 tarihli duyurusunda 2006 yılında likidite yönetimine ilişkin esaslar detaylı olarak verilmiş, bankaların likidite yönetimlerini etkinleştirmelerine katkı sağlamak amacıyla zorunlu karşılık ve umumi dispo­nibilite uygulamasında yapılan yeni düzenlemeler açıklanmıştır. Mevcut durumda, piyasadaki fazla likiditenin yönetimi söz konusu esaslar ve düzenlemeler çerçevesinde yürütülmeye devam edilmektedir.

Değerli Konuklar,

**43.** Bankamızın şimdiye kadar olduğu gibi, bundan sonra da atacağı her adımın fiyat istikrarına giden yolda başarıyı pekiştirici yönde olacağına dair inancımı bir kez daha vurgulamak istiyorum.

Değerli Konuklar,

**44.** Yapmış olduğum konuşmanın metnini ve ekindeki 5 Aralık 2005 tarihli “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı basın duyurumuzu çıkışta temin edebilirsiniz.

Teşekkür ederim.