



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

27 Mart 2008



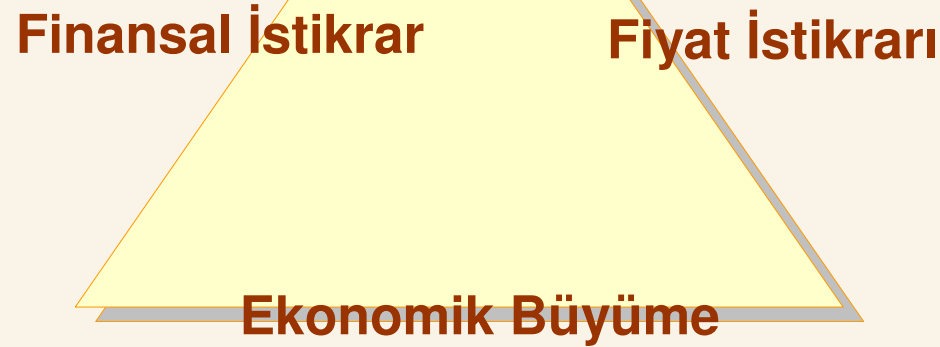
Sunum Planı

- I. Uluslararası Gelişmeler ve Türkiye Ekonomisi
 - i. Finansal İstikrar
 - ii. Fiyat İstikrarı
 - iii. Ekonomik Büyüme
- II. Genel Değerlendirme



Temel Politika Hedefleri

✓ Ekonomi politikalarının oluşturulmasında karar alıcıların göz önünde bulundurdıkları hususlar üç ana başlık altında özetlenebilir:



- ✓ Zaman zaman birbirleriyle çelişiyor gibi görünse de, bu üç temel hedef, orta ve uzun vadede birbirinin alternatifi değildir.
- ✓ Aksine, sağlıklı bir ekonominin “olmazsa olmaz” üç koşulu olarak öne çıkmaktadır.



1. Finansal İstikrar

→ **a. Uluslararası Gelişmeler**

⇒ **b. Türkiye Ekonomisi**

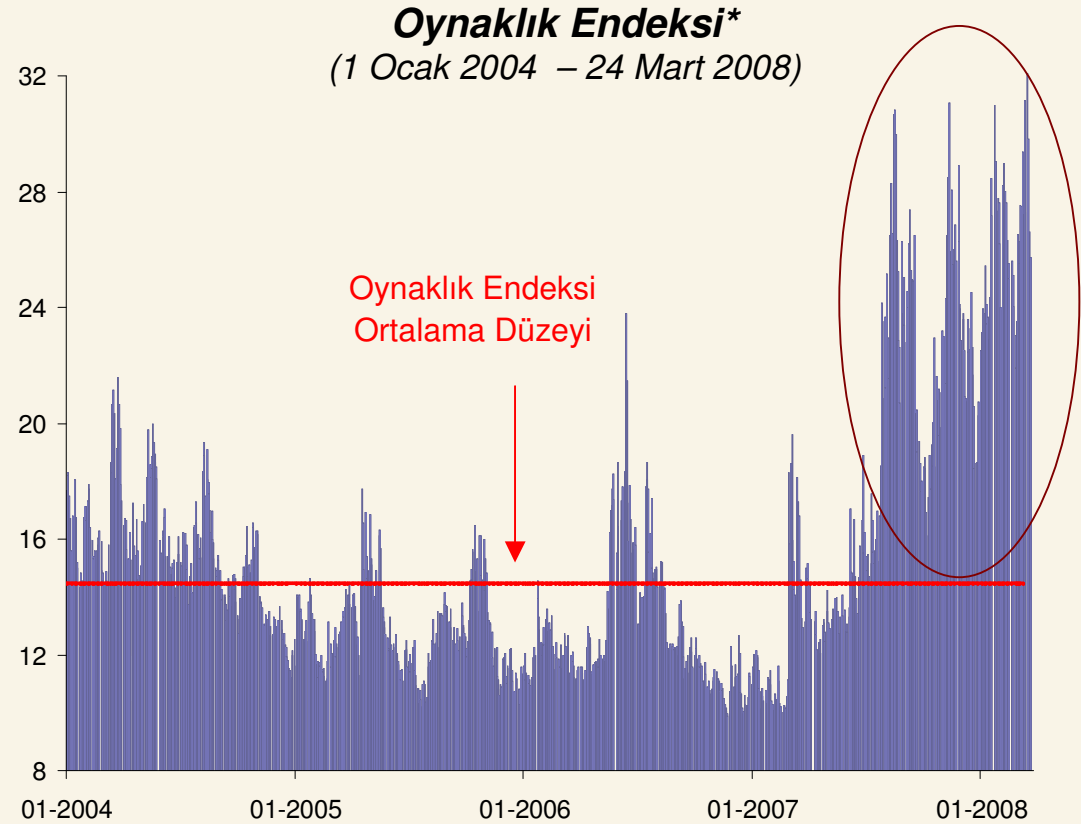


Finansal İstikrar

✓ 2007 yılı ortalarında küresel finans piyasalarında ortaya çıkan dalgalanmalar devam etmektedir.

✓ Dalgalanmanın boyutu 2006 yılında yaşanan dalgalanmanın boyutundan daha büyüktür.

✓ Yaşanan belirsizlikler uluslararası bankaların geri ödeyememe riskine odaklanarak, kredi kullandırmakta isteksiz davranmalarına ve finans piyasalarında likidite sıkıntılarının yaşanmasına neden olmaktadır.



* VIX, S&P 500 endeksi (500 büyük şirketin işlem gördüğü endeks) baz alınarak hesaplanan opsiyon fiyatlarının oynaklıklarının interpolasyon yöntemiyle hesaplandığı bir endekstir.

Kaynak: Bloomberg



Finansal İstikrar

✓ Finansal kuruluşların yüksek oranda zarara uğradıklarının anlaşılması ve ABD ekonomisinde resesyon endişelerinin ortaya çıkması, risk algılamalarının önemli ölçüde bozulmasına ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinin artmasına yol açmıştır.

✓ Türkiye ekonomisine ilişkin risk göstergelerinin diğer gelişmekte olan ülkelere paralel olarak arttığı görülmektedir.

Risk Göstergeleri

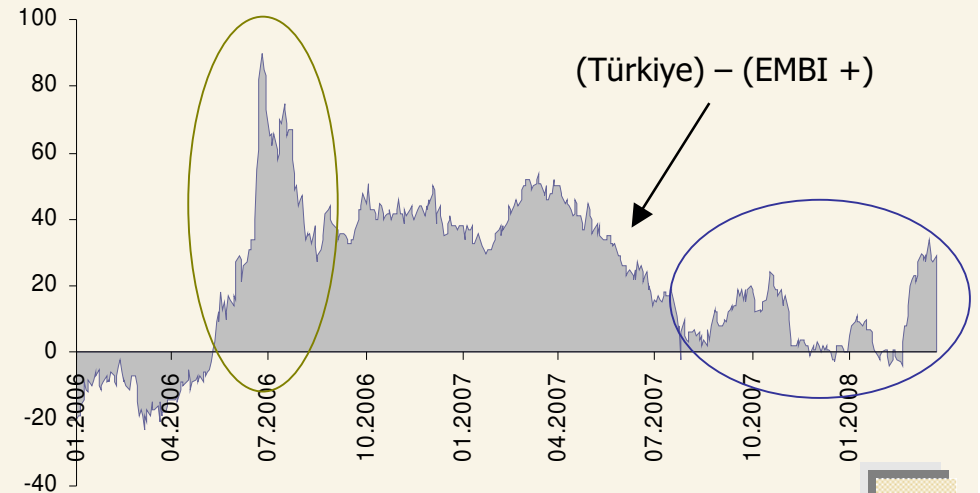
(1 Ocak 2006 – 24 Mart 2008, baz puan)



Kaynak: JP Morgan

Risk Göstergeleri

(1 Ocak 2006 – 24 Mart 2008, baz puan)



Kaynak: JP Morgan



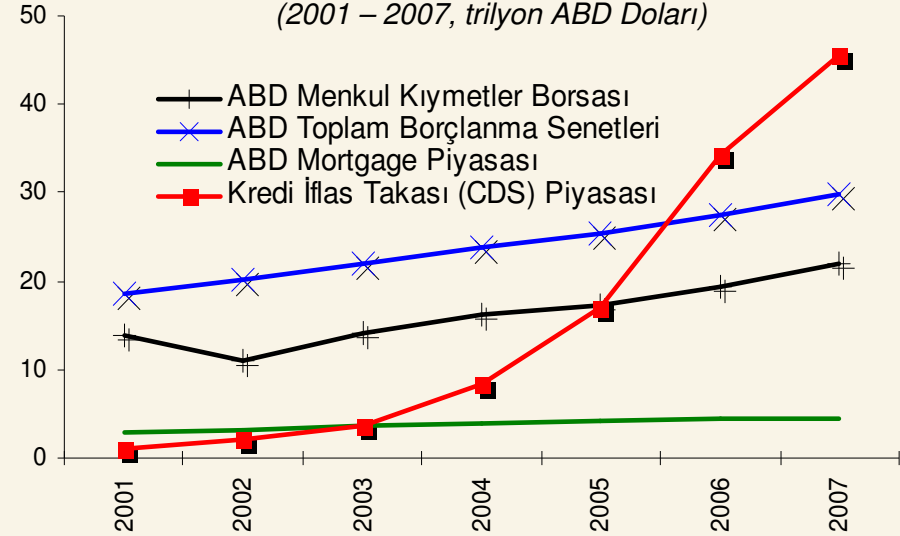
Finansal İstikrar

Bu noktaya nasıl gelindi?

1. GÖRÜŞ : ŞEFFAF OLMAYAN İŞLEMLER

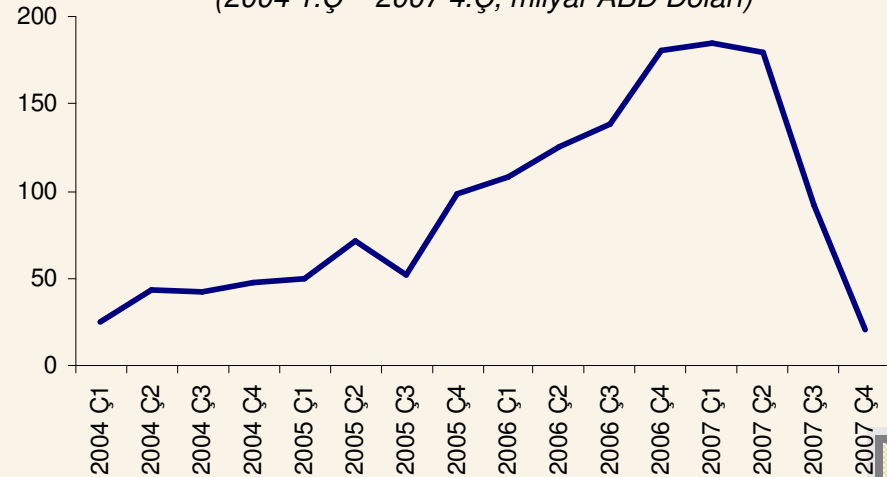
- ✓ Artan finansal mühendislik uygulamaları sonucunda ortaya çıkan karmaşık enstrümanlar
- ✓ Paketleme ve pazarlamaya dayalı iş modeli
- ✓ Gözetim ve denetim zafiyeti
- ✓ Bu zafiyetin yarattığı arbitraj fırsatları

Piyasa Büyüklükleri
(2001 – 2007, trilyon ABD Doları)



Kaynak: ISDA, WFE, SIFMA

Teminatlı Borç Yükümlülükleri (CDO) İhracı
(2004 1.Ç – 2007 4.Ç, milyar ABD Doları)



Kaynak: SIFMA



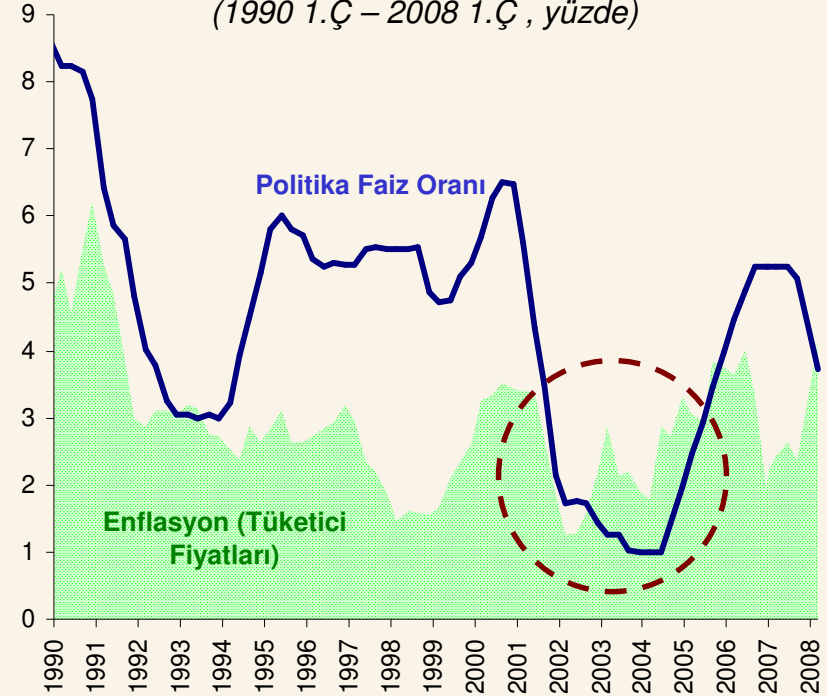
Finansal İstikrar

Bu noktaya nasıl gelindi?

2. GÖRÜŞ : KÜRESEL LİKİDİTE KOŞULLARI

- ✓ Uzun süre düşük kalan reel faiz oranlarının yarattığı geniş kredi olanakları
- ✓ Kaldıraçlı işlemlerin artması
- ✓ Yüksek getiri arayışı içerisinde olan yatırımcıların, riskli varlıklara yönelmesi

ABD'de Enflasyon ve Politika Faiz Oranları
(1990 1.Ç – 2008 1.Ç , yüzde)



Kaynak: Amerikan Merkez Bankası, BLS

- ✓ Gelineen noktada bu görüşler birbirlerinin alternatifi olarak algılanmamalıdır.
- ✓ Her iki görüş de birbirlerini tamamlayarak, yaşanan dalgalanmaların iki farklı yönünü açıklamaktadır.



1. Finansal İstikrar

→ a. Uluslararası Gelişmeler

→ **b. Türkiye Ekonomisi**



Türkiye'de Finansal İstikrar

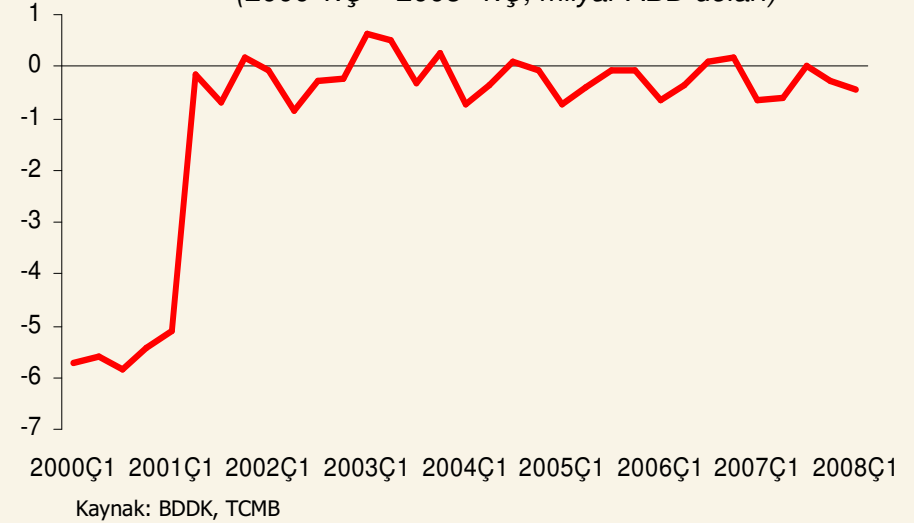
Bankacılık Sektörünün Genel Görünümü

✓ Sektör, risk oluşturacak bir yabancı para açık pozisyonu taşımamaktadır. Bankaların yabancı para cinsi net pozisyonları, öz sermayelerine oranla düşük seviyededir.

✓ Sermaye yeterlilik oranı yasal sınırın ve Avrupa Birliği ortalamasının (%12,1) oldukça üzerinde seyretmektedir.

✓ Bununla birlikte, reel sektörün yabancı para cinsinden açık pozisyonunun bankacılık sektörü için dolaylı kredi riski oluşturduğu unutulmamalıdır.

Yabancı Para Net Genel Pozisyonu
(2000 1.Ç – 2008 1.Ç, milyar ABD doları)



Sermaye Yeterlilik Oranı
(Aralık 2005 – Ocak 2008, yüzde)





Türkiye'de Finansal İstikrar

Bankacılık Sektörünün Genel Görünümü

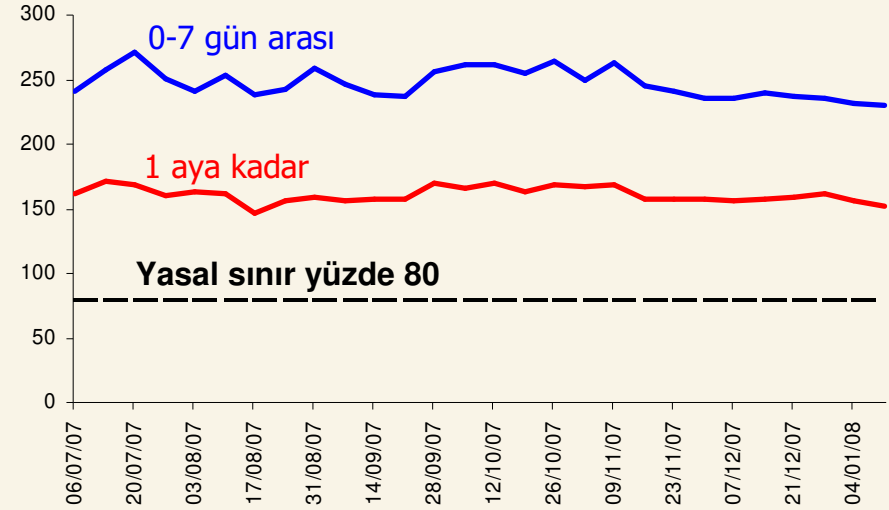


✓ Bankaların kısa vadeli yabancı para likidite yeterlilik oranları, %80 olarak belirlenen yasal oranın oldukça üzerinde seyretmektedir.

✓ Benzer bir şekilde, kısa vadeli toplam likidite yeterlilik oranları da yüksek seviyesini korumaktadır.

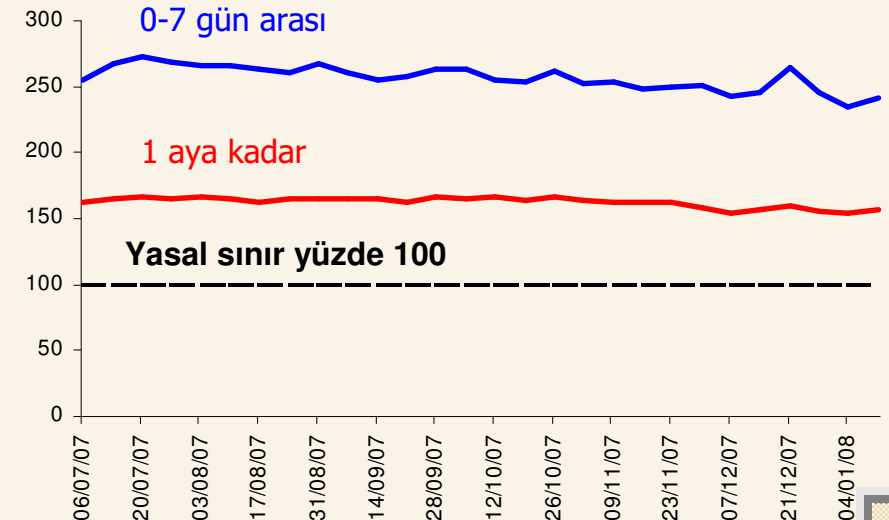
✓ Son dönemde küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalar likidite riski yönetiminin önemini bir kez daha ortaya koymuştur. Bu kapsamda bankaların etkin likidite yönetimini özenle sürdürülmesi büyük önem taşımaktadır.

Kısa Vadeli Yabancı Para Likidite Yeterlilik Oranı (yüzde)



Kaynak: BDDK, TCMB

Toplam Kısa Vadeli Likidite Yeterlilik Oranı (yüzde)



Kaynak: BDDK, TCMB



Türkiye'de Finansal İstikrar

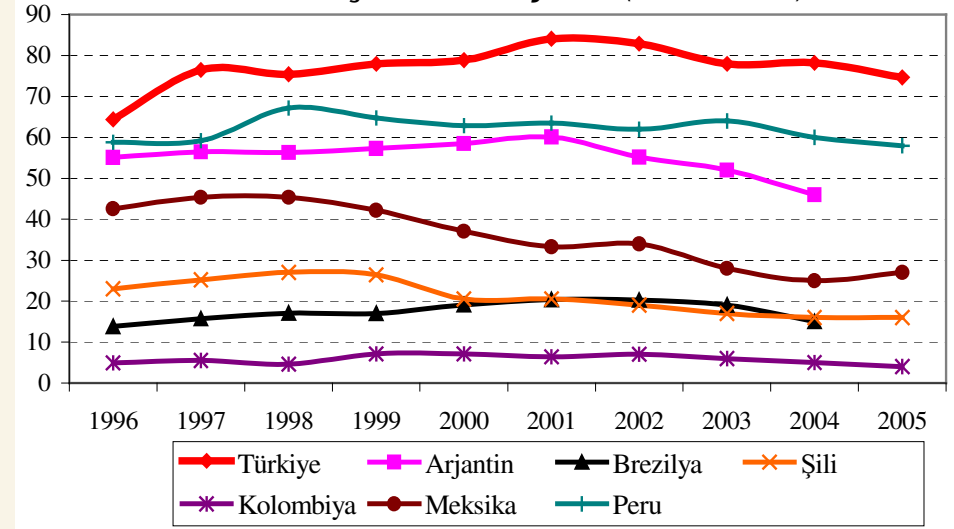
Reel Sektörün Genel Görünümü

✓ Türkiye'de reel sektörün borç yapısı, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha çok yabancı para cinsinden ve kısa vadeli. Ancak son yıllarda borçlanma vadesinde ve dolarizasyon oranında sınırlı bir iyileşme sağlanmıştır.

✓ Banka dışı kesimin yabancı para açık pozisyonu 2007 yılının 2. Çeyreği itibarıyla 51 milyar ABD Dolarıdır.

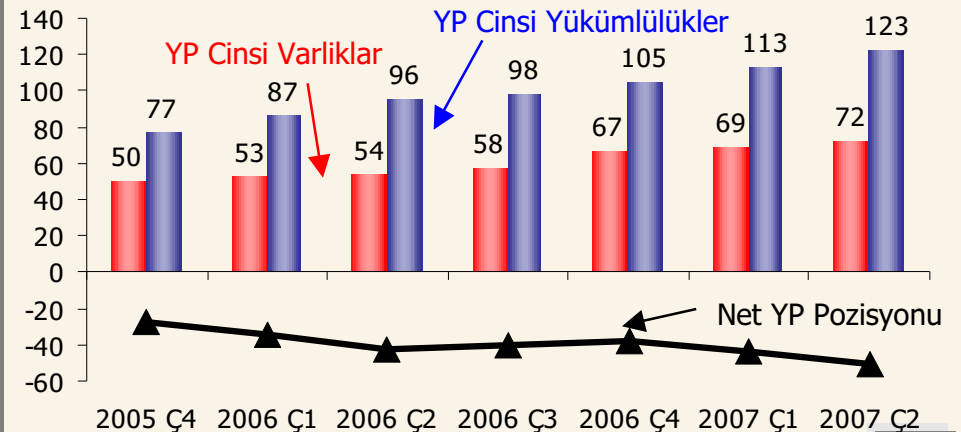
✓ Kur riski her iki yöndedir. Firmaların tek yönlü kur varsayımlarında bulunmamaları, çeşitli finansal araçların yardımı ile kur riskine karşı koruma sağlamaları gereklidir.

Türkiye ve Latin Amerika Ülkelerinde Reel Sektörün Borç Dolarizasyonu (1996 – 2005)



Kaynak: TCMB

Banka Dışı Kesimin Yabancı Para Pozisyonu (2005 1.Ç – 2007 2.Ç, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB



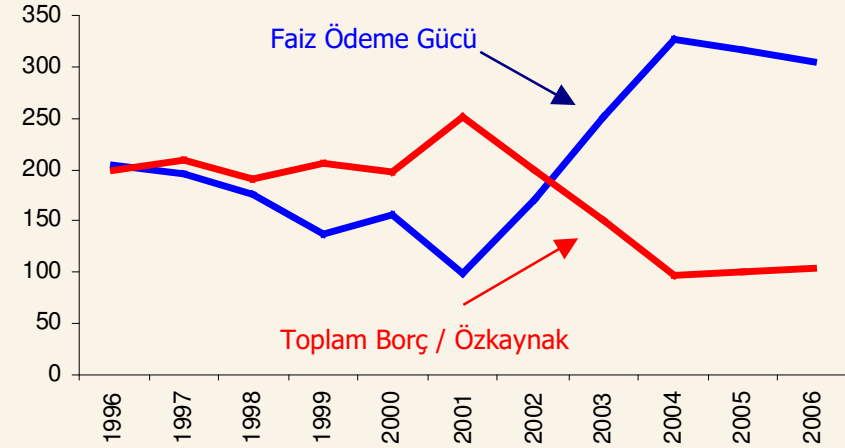
Türkiye'de Finansal İstikrar

Reel Sektörün Genel Görünümü

- ✓ Geliri yabancı para cinsinden olan firmaların (ihracat, turizm v.b.) kur riskine karşı doğal bir korumaya sahip oldukları düşünülebilir.
- ✓ Sektörel analizler bu tür bir doğal korunma eğiliminin varlığına işaret etmektedir. Yurt içine yönelik üretim yapan sektörlerde yabancı para cinsi kredi kullanımı sektör ortalamasının altındadır.
- ✓ Geliri YTL olan firmaların kur riskini çok iyi yönetmeleri gerekmektedir.

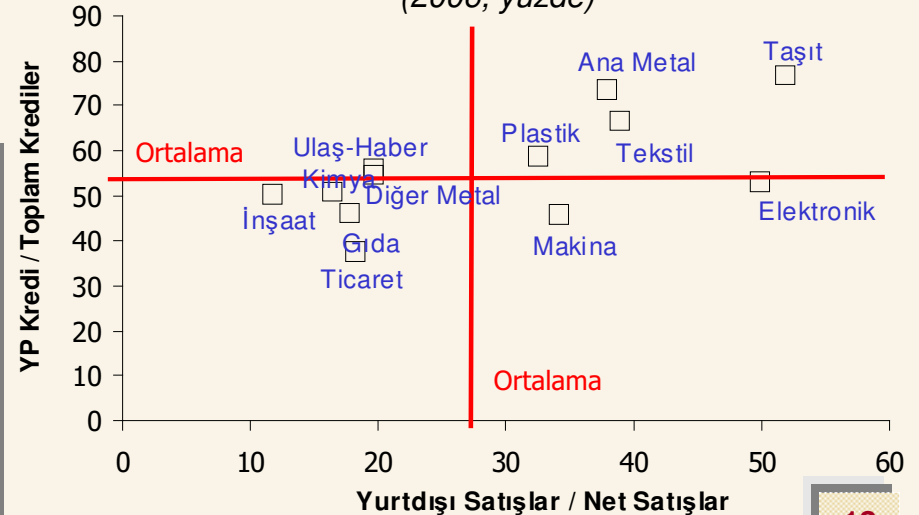
- ✓ Firmaların finansal yapı oranlarında 1996-2006 döneminde iyileşme sağlanmıştır.
- ✓ Toplam borçların özkaynaklara oranı azalırken, faiz karşılama oranı yükselmiştir.
- ✓ Bu durumun kredi verenler açısından önemli bir güvence unsuru olduğu düşünülmektedir.

Firmaların Toplam Borçlarının Özkaynaklara Oranı ve Faiz Ödeme Gücü (Faaliyet Karı / Faiz Ödemeleri) (1996 - 2006, yüzde)



Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları

Yurt dışı Satışlar ve Yabancı Para Cinsi Krediler (2006, yüzde)



Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları



Türkiye'de Finansal İstikrar

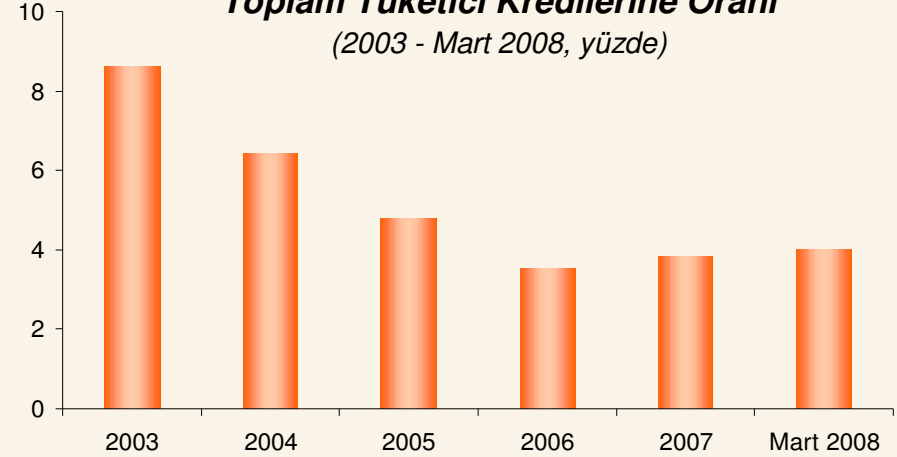
Hanehalkının Kur ve Faiz Riski



- ✓ Türkiye'de tüketici kredilerinde değişken faizli kredi uygulaması sınırlı miktardadır.
- ✓ Döviz geliri olmayan kişi ve kuruluşlara döviz cinsinden kredi kullanılmamaktadır.
- ✓ Döviz endeksli tüketici kredileri ise toplam tüketici kredilerinin sadece %4'ünü oluşturmaktadır.

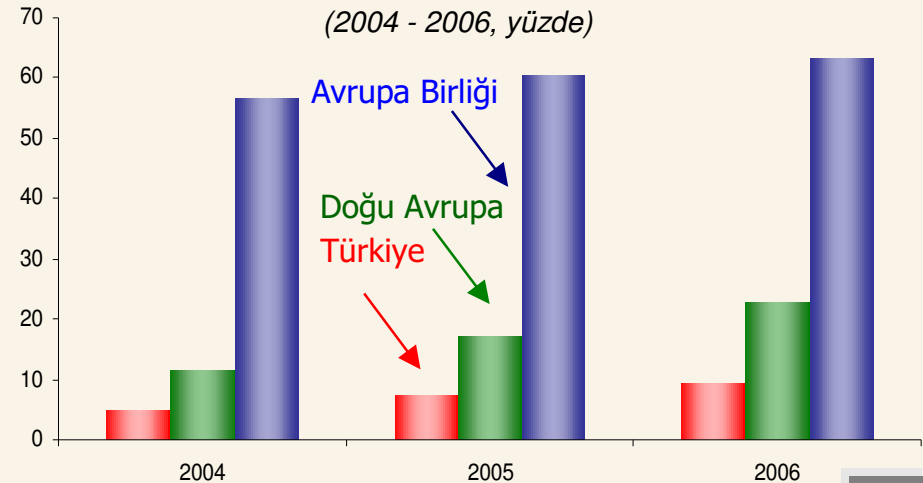
- ✓ Tüketici kredileri içinde tahsili gecikmiş alacakların oranı %1,5 seviyesindedir.
- ✓ Hanehalkı borçluluk oranı, Avrupa Birliği ve Doğu Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında, düşük bir düzeyini korumaktadır.

Döviz Endeksli Tüketici Kredilerinin Toplam Tüketici Kredilerine Oranı (2003 - Mart 2008, yüzde)



Kaynak: TCMB

Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYİH'ye Oranı (2004 - 2006, yüzde)



Kaynak: Avrupa Merkez Bankası, TCMB



Türkiye'de Finansal İstikrar

Kamu Maliyesi

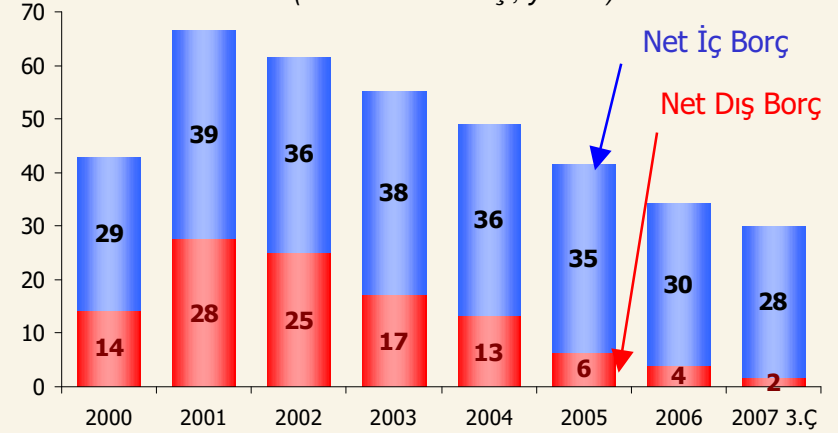


✓ 2001 yılından bu yana uygulanan disiplinli maliye politikalarının desteği ile kamu kesimi dış şoklara karşı daha sağlam bir yapıya kavuşmuştur.

✓ Merkezi Yönetim toplam borç stoku içinde, döviz cinsinden ve dövize endeksli borç oranı 2007 yılı itibarıyla %31 seviyesindedir. Net dış borç stokunun GSYİH'ye oranı ise 2007 yılının üçüncü çeyreğinde %2'ye gerilemiştir.

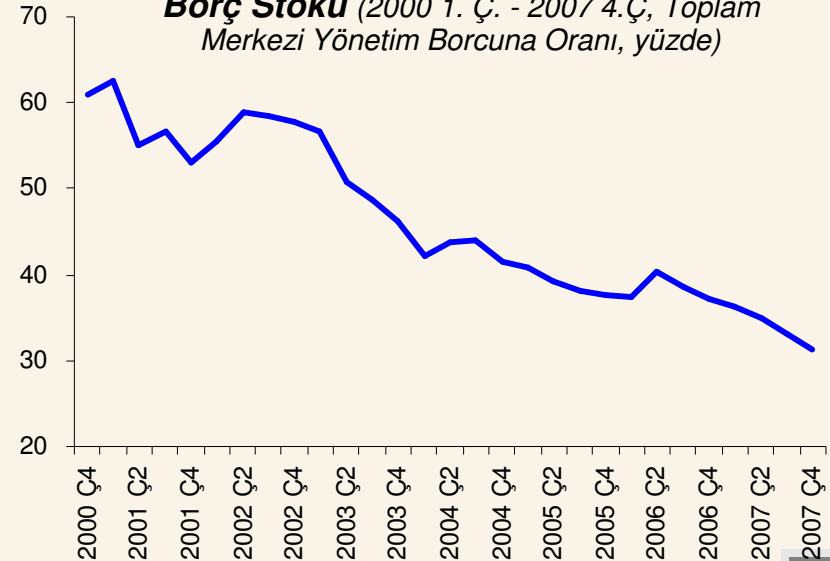
✓ Hazinesinin, nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla yüksek miktarda rezerv tutma politikası devam etmektedir.

Kamu Net Borç Stoku / GSYİH (2000 - 2007 3.Ç, yüzde)



Kaynak: Hazine, TCMB

Merkezi Yönetim Döviz ve Dövize Endeksli Borç Stoku (2000 1. Ç. - 2007 4.Ç, Toplam Merkezi Yönetim Borcuna Oranı, yüzde)



Kaynak: Hazine, TCMB



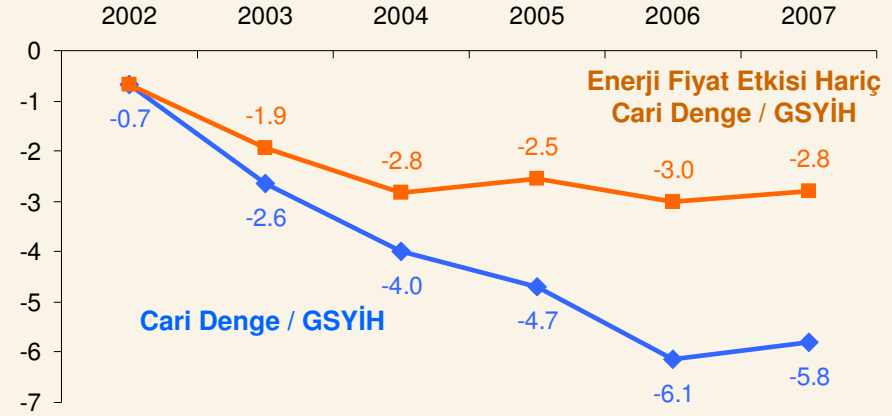
Türkiye'de Finansal İstikrar

Ödemeler Dengesi

✓ Yurt içi tasarrufların yetersiz olması, artan yatırım harcamaları ve yüksek enerji fiyatları gibi etkenler, Türkiye ekonomisinin cari işlemler açığı vermesine neden olmaktadır.

- ✓ Uzun vadeli kredi ve sermaye, doğrudan yatırım ile birlikte cari açığın finansman kalitesi açısından büyük önem taşımakta ve kırılganlığı azaltmaktadır.
- ✓ Son 12 ay itibarıyla portföy ve kısa vadeli sermaye girişleri önemli ölçüde azalmıştır.
- ✓ Bu dönemde cari açığın finansmanı uzun vadeli krediler ve doğrudan yatırım girişleri ile sağlanmıştır.

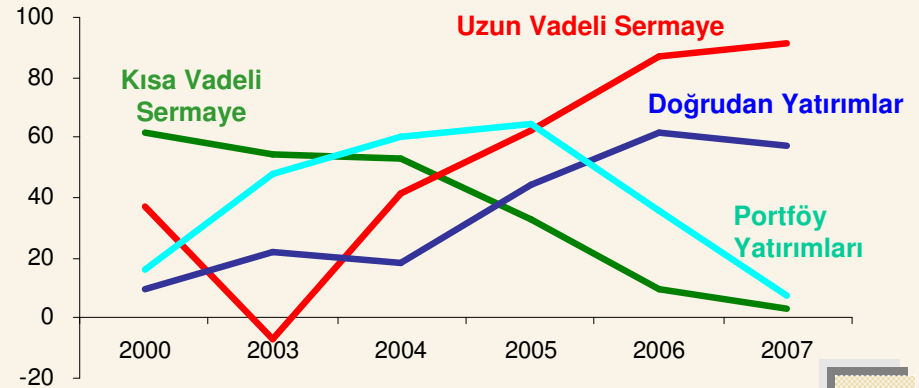
Cari İşlemler Dengesi ve Enerji Fiyatlarının Cari Açığa Etkisi * (2002 – 2007**, GSYİH'ye oranı, yüzde)



* 2003-2007 döneminde enerji fiyat artışlarının cari işlemler üzerine etkisi, 2002 yılı fiyatları sabit tutularak hesaplanmıştır. Enerji Alt Kalemleri: Madencilik ve taşocaklığı sektörü altında, maden kömürü ve linyit, ham petrol, doğal gaz ile imalat sanayii altında yer alan kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlar.

** GSYİH 2007 yılı tahmini, DPT
Kaynak: TÜİK, TCMB

Cari Açığın Finansman Kalemlerinin Cari Açığa Oranı (2000 – 2007, yüzde)



Kaynak: TCMB



2. Fiyat İstikrarı

→ a .Uluslararası Gelişmeler

⇒ b. Türkiye Ekonomisi



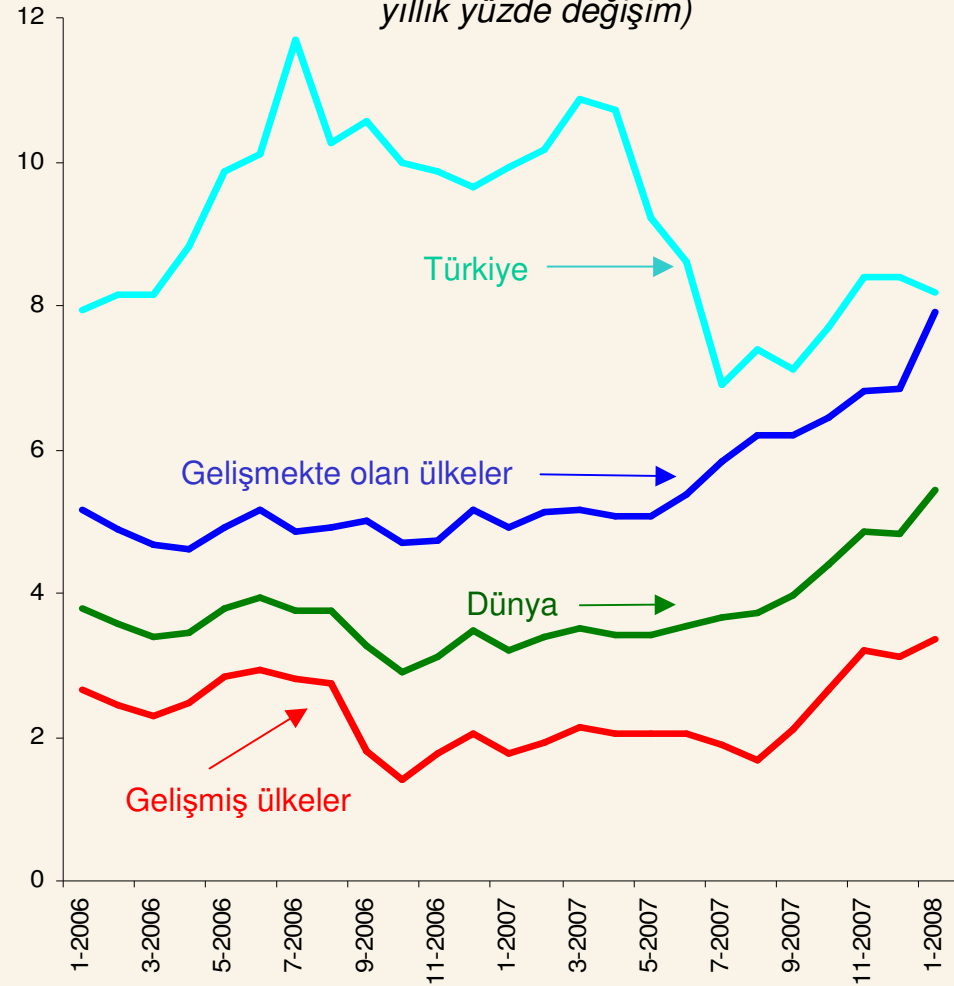
Dünyada Enflasyon Gelişmeleri

**Dünyada enflasyon gelişmeleri
incelendiğinde**



- ✓ 2007 yılından itibaren tüketici enflasyonunda dünya genelinde yukarı yönlü belirgin bir ivmelenme gözlenmektedir.
- ✓ Gelişmiş ülkelerde yıllık fiyat artış hızı son 16 yılın en yüksek seviyesindedir.

Dünyada Enflasyon Gelişmeleri
(Ocak 2006 - Ocak 2008, tüketici enflasyonu,
yıllık yüzde değişim)



Kaynak: IMF



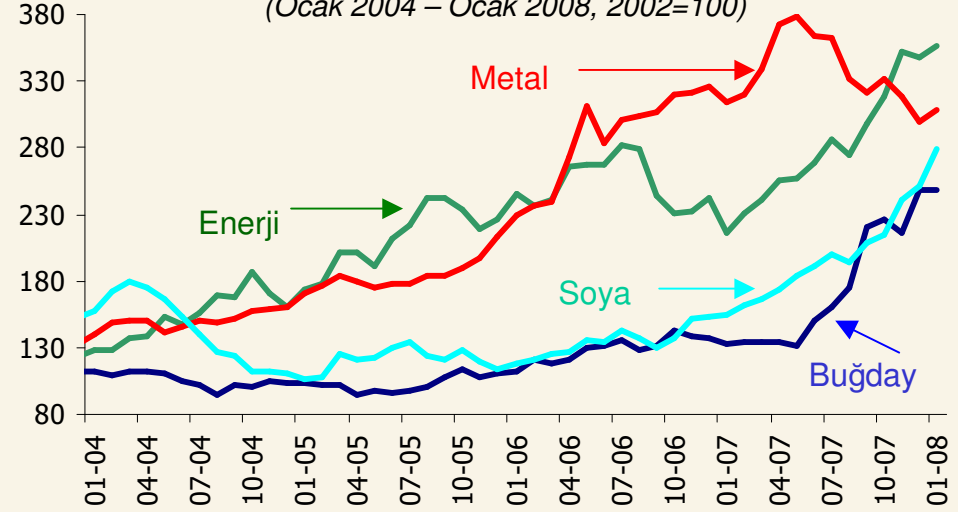
Dünyada Emtia Fiyatları

✓ Özellikle gıda, metal ve enerji fiyatlarında yaşanan artışlar dünyada enflasyon oranlarının yükselmesine yol açan etkenlerin başında gelmektedir.

✓ Başta Çin ve Hindistan olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin genel refah düzeylerindeki iyileşme, emtia fiyatları üzerinde talep kaynaklı bir baskı yaratmaktadır.

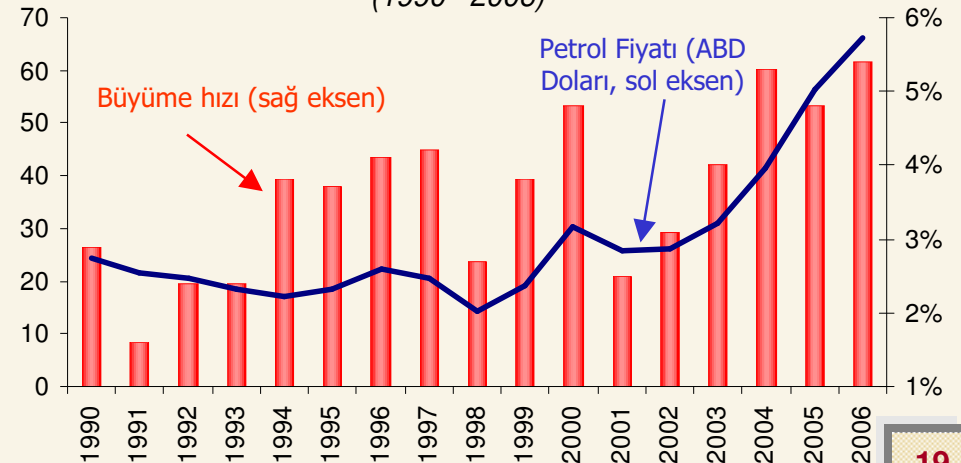
✓ Ayrıca mısır, buğday ve şeker pancarı gibi gıdaların biyoyakıt üretiminde kullanılmaya başlanması ve olumsuz hava koşulları emtia fiyatlarının yükselmesine yol açan faktörler olmuştur.

Seçilmiş Ürünlerin Uluslararası Fiyat Endeksleri
(Ocak 2004 – Ocak 2008, 2002=100)



Kaynak: IFS

Ham Petrol Fiyatı ve Küresel Büyüme Hızı
(1990 –2006)



Kaynak: IFS, IMF



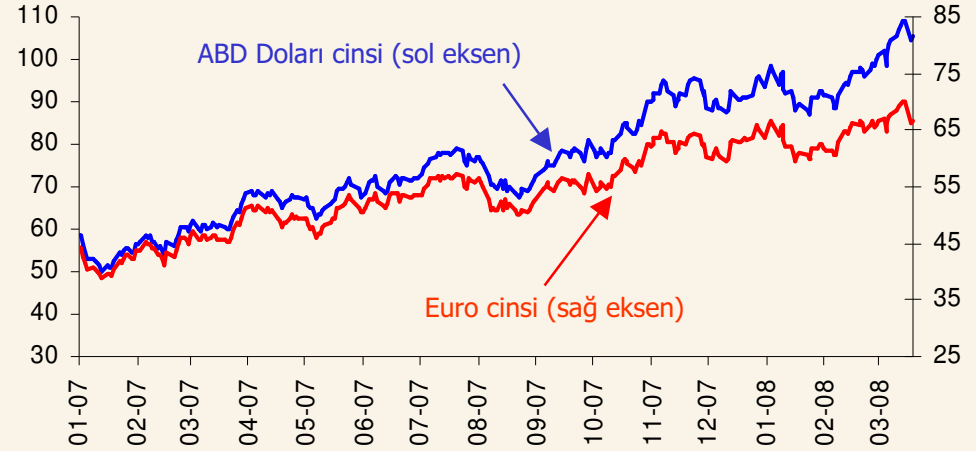
Dünyada Emtia Fiyatları

✓ Gelişmiş ülkelerde ekonomik yavaşlama beklentisine rağmen emtia fiyatlarındaki sert yükseliş 2008 yılında da devam etmektedir.

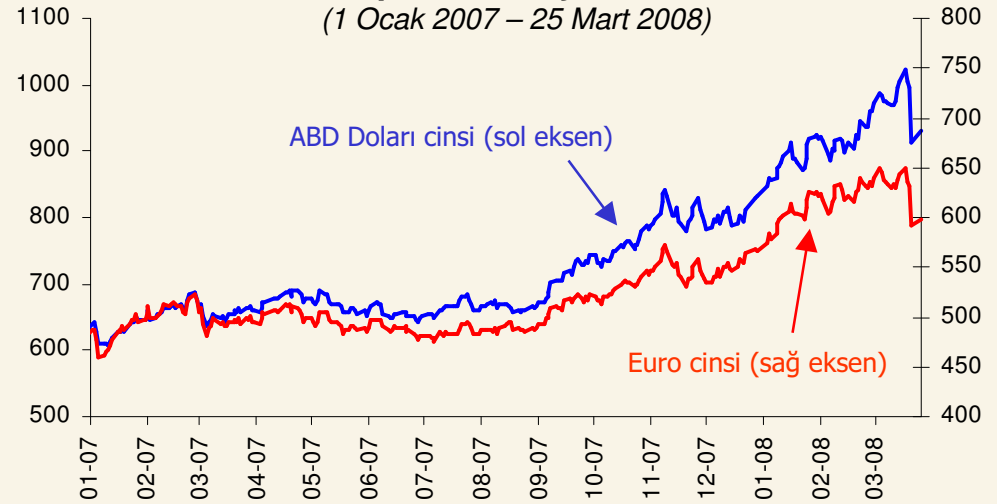
✓ Ham petrol varil fiyatları, Mart ayı ortasında 105 ABD dolarını (68 Euro) geçerek, 1979 yılından bu yana görülen en yüksek seviyeyi reel olarak geride bırakmıştır.

✓ 2008 yılının ilk çeyreğinde altın fiyatlarında birbirini takip eden zirveler görülmüştür.

Avrupa Ham Petrol Fiyatı (Brent)
(1 Ocak 2007 – 18 Mart 2008)



Spot Altın Fiyatları*
(1 Ocak 2007 – 25 Mart 2008)



* Ons başına Londra borsası sabitleme fiyatı
Kaynak: Dünya Altın Konseyi



2. Fiyat İstikrarı

→ a. Uluslararası Gelişmeler

→ **b. Türkiye Ekonomisi**

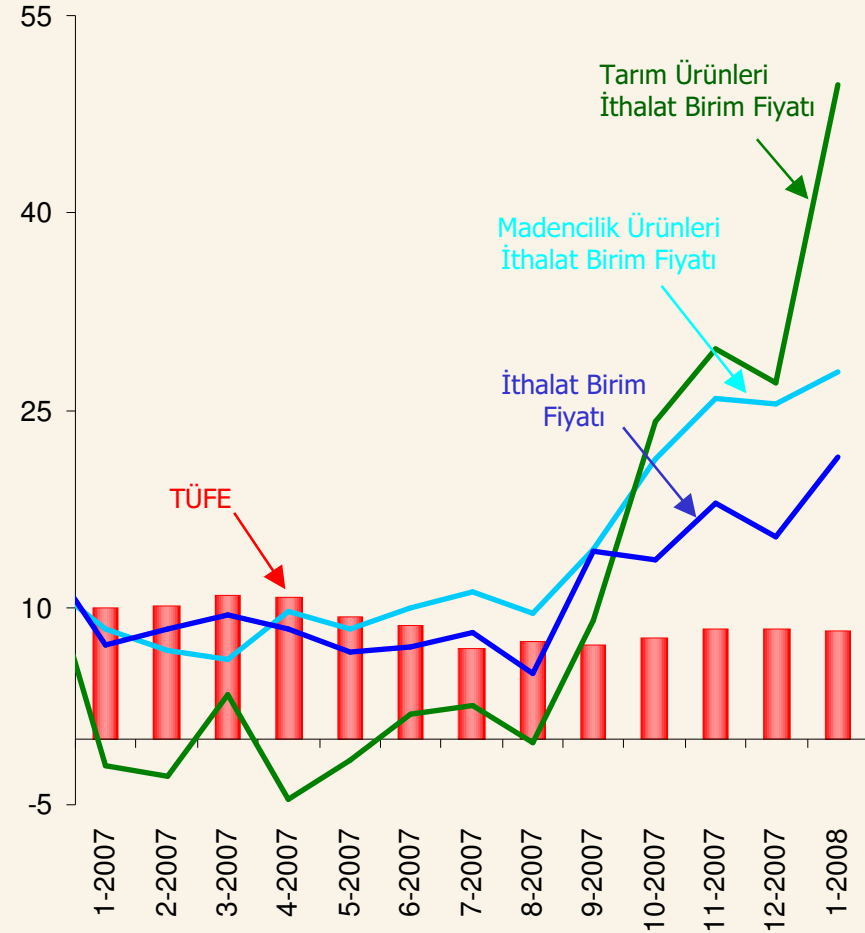


Türkiye’de Fiyat İstikrarı

✓ Özellikle tarım ürünleri fiyatlarında gözlenen yüksek oranlı artışlar, Türkiye gibi gıda harcamalarının toplam harcamalar içindeki payının yüksek olduğu gelişmekte olan ülkeler üzerinde önemli bir yük oluşturmaktadır.

✓ Emtia ithalatçısı bir ülke olan Türkiye’de enerji ve metal fiyatlarındaki artışlar gerek enflasyon gerekse dış ticaret dengesi üzerinde olumsuz bir etkide bulunmaktadır.

Türkiye’de Enflasyon ve İthalat Birim Fiyatları*
(Ocak 2007 – Ocak 2008, yıllık yüzde değişim)



* ABD doları cinsinden
Kaynak: TÜİK, TCMB



Türkiye'de Fiyat İstikrarı

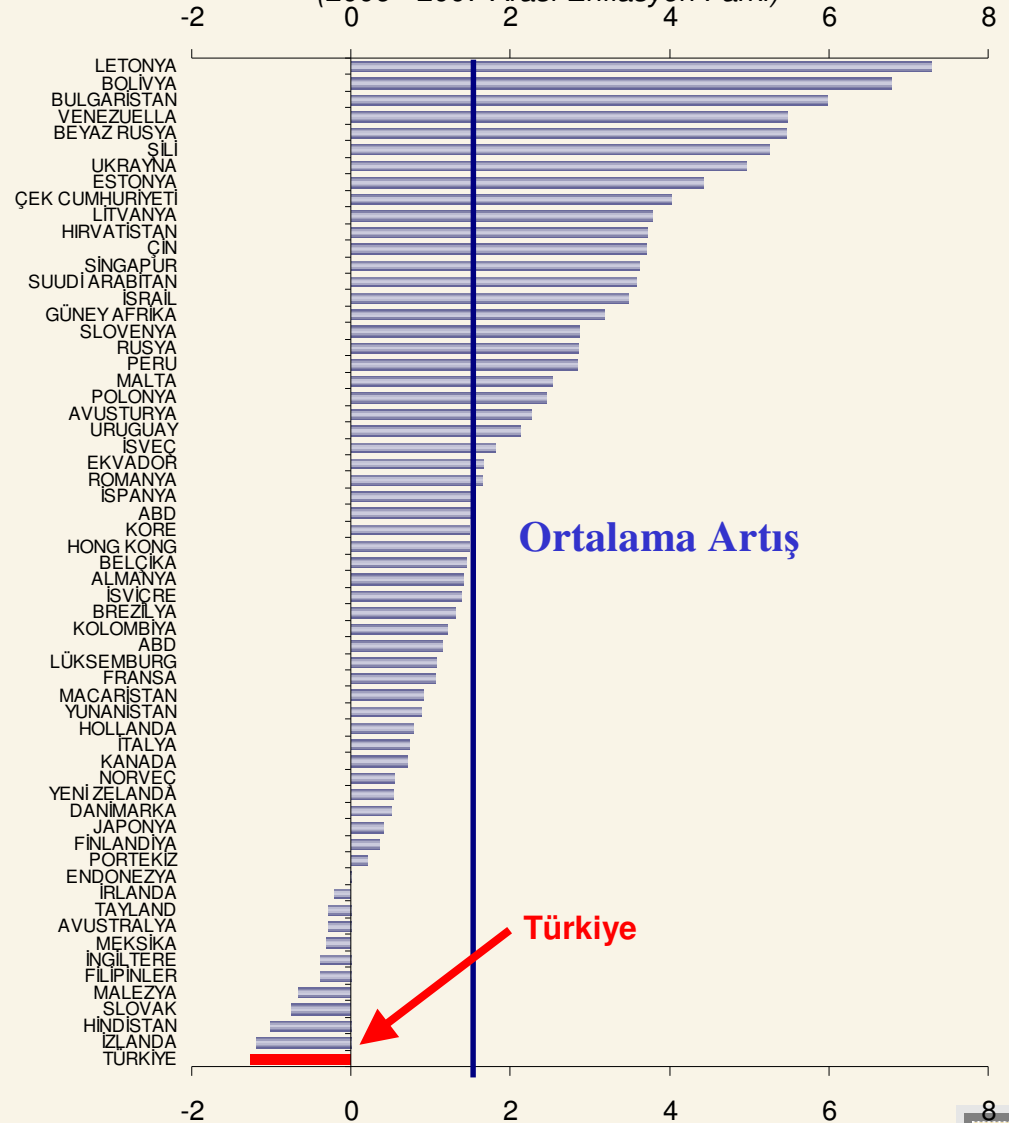
✓ Bir önceki yıla kıyasla, 2007 yılında enflasyon oranı bir çok ülkede önemli ölçüde hızlanmıştır.

✓ Türkiye ise, 2007 yılında, enflasyonda düşüş sağlayan ülkeler arasında ilk sıralarda gelmektedir.

✓ Bu dönemde belli başlı 60 ülkede enflasyon hızı ortalama 2 puana yakın yükselirken, Türkiye'de 1,3 puan düşmüştür.

Türkiye ve Dünyada Enflasyon Gelişmeleri

(2006 - 2007 Arası Enflasyon Farkı)



Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB

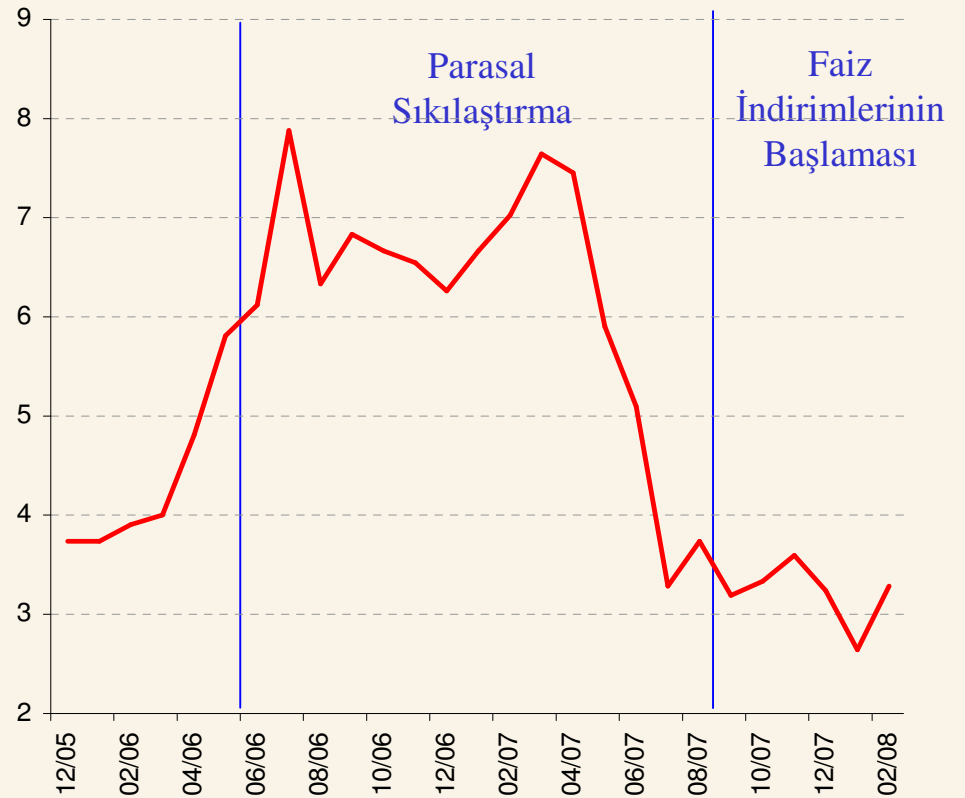


Türkiye'de Fiyat İstikrarı

✓ 2006 yılı üçüncü çeyreğinde Türkiye'de enflasyonun, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla, 8 puan kadar yukarıda olduğu görülmektedir.

✓ 2006 yılı ortalarından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırmanın verdiği destek ile bu fark kapanmaya başlamış, 2008 yılının ilk aylarında 3 puana kadar gerilemiştir.

Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler* ile Türkiye Arasındaki Enflasyon Farkı
(Aralık 2005 – Şubat 2008, yıllık yüzde değişim)



* **Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkeler:** Brezilya, Çek Cum., Kolombiya, Filipinler, Güney Afrika, İsrail, Macaristan, Meksika, Peru, Polonya, Romanya, Şili, Slovakya, Tayland

Kaynak: Merkez Bankaları, TÜİK, TCMB



3. Ekonomik Büyüme

→ **a. Uluslararası Gelişmeler**

⇒ **b. Türkiye Ekonomisi**



Dünyada Ekonomik Büyüme

✓ 2007 yılının son çeyreğinde ve 2008 yılının ilk aylarında ABD ve Avrupa ülkelerinde açıklanan ekonomik veriler, finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin reel sektöre de yayılmaya başladığına dair sinyaller vermiştir.

✓ Yaşanan finansal dalgalanmanın, dünyada büyüme hızlarını düşüreceği tahmin edilmektedir.

Türkiye'nin İhracat Yaptığı Başlıca Bölgelerde ve Dünyada Büyüme Beklentileri (yüzde)

Bölgeler	2007 (Tahmin)	2008 (7/2007 tarihli Rapor)	2008 (10/2007 tarihli Rapor)	2008 (1/2008 tarihli Rapor)
Dünya	4,9	4,8	4,4 ↓	4,1 ↓
ABD	2,2	2,8	1,9 ↓	1,5 ↓
AB	2,6	2,5	2,1 ↓	1,6 ↓
Rusya-Orta Asya	8,2	7,1	7,0 ↓	7,0 →
Orta ve Doğu Avrupa	5,5	5,4	4,9 ↓	4,6 ↓
Ortadoğu	6,0	5,5	6,0 ↑	5,9 ↓

Kaynak: IMF



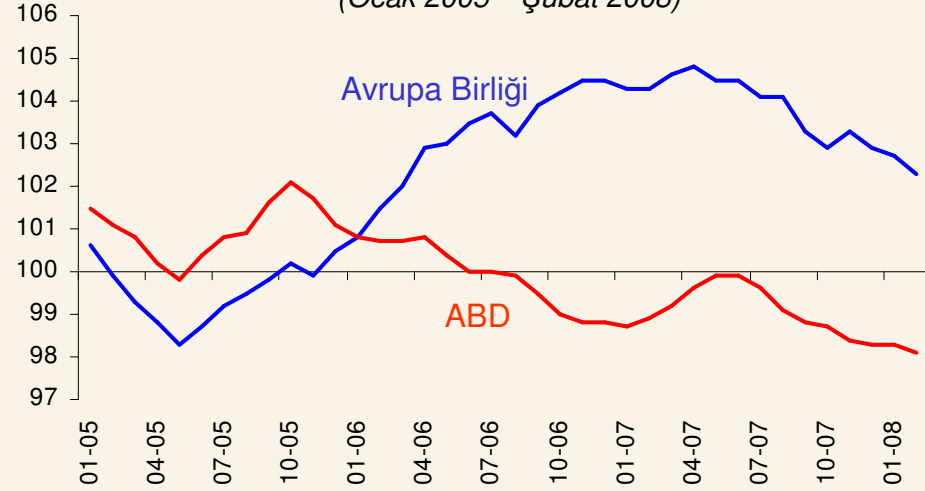
Dünyada Ekonomik Büyüme

✓ ABD'de reel sektör güven endeksi 2007 yılının ortalarından itibaren düşüşe geçmiş ve 2001 yılından bu yana en düşük seviyeye inmiştir.

✓ Avrupa Birliğinde ise reel sektör güven endeksi düşüş eğilimine girmekle beraber, ABD'ye kıyasla yüksek seviyesini korumaktadır.

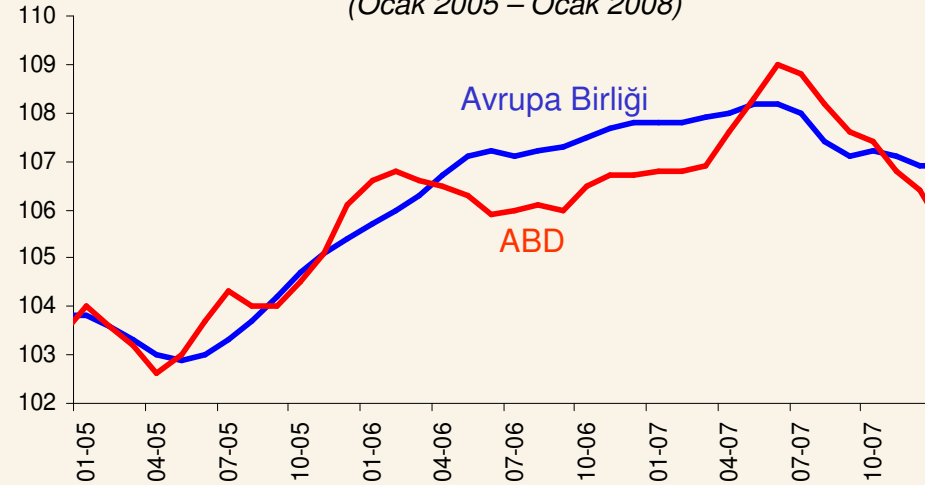
✓ Öncü göstergeler, ABD ekonomisinde yaşanan yavaşlamanın AB'ne göre daha şiddetli olduğunu göstermektedir.

ABD ve AB Ekonomilerinde Reel Sektör Güven Endeksi
(Ocak 2005 – Şubat 2008)



Kaynak: OECD

ABD ve AB Ekonomileri Öncü Göstergeleri
(Ocak 2005 – Ocak 2008)



Kaynak: OECD



Ekonomik Büyüme

→ a. Uluslararası Gelişmeler

→ **b. Türkiye Ekonomisi**



Türkiye'de Ekonomik Büyüme

- ✓ Finansal dalgalanmaların Türkiye üzerindeki etkilerinin ticaret kanalı (dış talep) ve sermaye akımları (portföy ve kredi) yoluyla ortaya çıkabileceği tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisinin başlıca ihracat pazarlarının Avrupa ülkeleri olması, ABD kaynaklı bir ekonomik durgunluğun etkilerini azaltsa da, bu durgunluğun Avrupa ekonomileri üzerindeki ikincil etkileri yakından takip edilmektedir.
- ✓ Finansal piyasalarda risklerin fiyatlanmasında güçlük yaşanması nedeniyle, yurt içi bankaların ve reel sektörün yurt dışı piyasalardan kredi kullanımında azalma olabileceği ve bunun iç talebi sınırlayabileceği öngörülmektedir.

1. Küresel büyümede yavaşlama



Dış talepteki büyüme hızını sınırlayacaktır.

2. Kredi piyasalarındaki sorunlar



Yurt içi bankaların dış piyasalardan sağladığı kredilerin maliyetini artırarak iç talebi sınırlayacaktır.



Türkiye'de Ekonomik Büyüme

İhracata İlişkin Öncü Göstergeler

- ✓ 2008 yılının ilk aylarına ait ekonomik veriler, finansal çalkantıların dış talep üzerinde henüz belirgin bir yavaşlatıcı etki yaratmadığına işaret etmektedir.
- ✓ Ocak ayına ait veriler ile Şubat ve Mart aylarına ilişkin öncü göstergeler ihracatta yüksek oranlı büyüme hızının devam ettiğini göstermektedir.



İhracat

(Ocak 2007 – Mart 2008, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde değişim, ABD doları cinsinden)



Kaynak: TÜİK, DTM, TİM



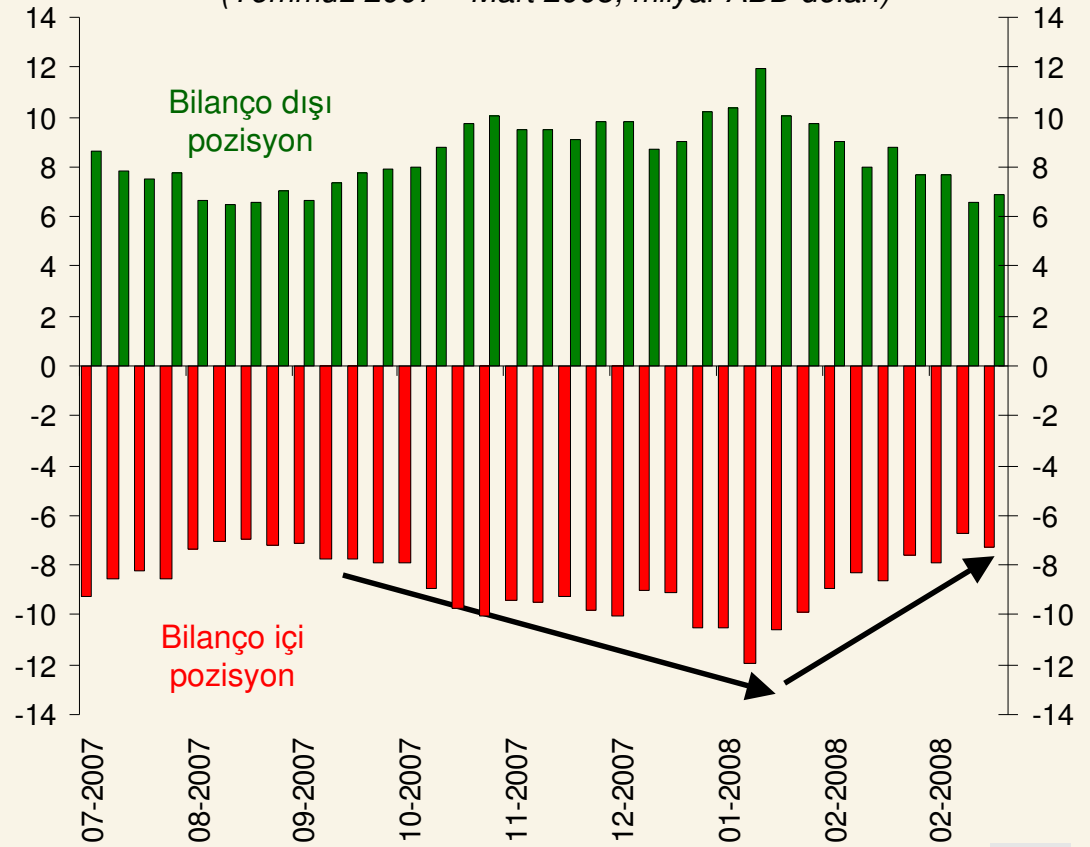
Türkiye'de Ekonomik Büyüme

Yurt İçi Kredi Piyasalarına İlişkin Öncü Göstergeler

✓ Son dönemde risk algılamalarındaki bozulmanın, Türkiye'deki bankaların yurt dışından borçlanıp YTL cinsi kredi verme eğilimlerini azaltarak iç talepteki toparlanmayı sınırlayıcı bir etkide bulunacağı tahmin edilmektedir.

Bankacılık Sektörü Yabancı Para Pozisyonu

(Temmuz 2007 – Mart 2008, milyar ABD doları)



Kaynak: BDDK



Türkiye'de Ekonomik Büyüme

✓ Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetlerin bir önceki döneme kıyasla daha güçlü seyrettiğine ve toparlanma eğiliminin 2007 yılının son çeyreğinde ve 2008 yılının ilk aylarında devam ettiğine işaret etmektedir.

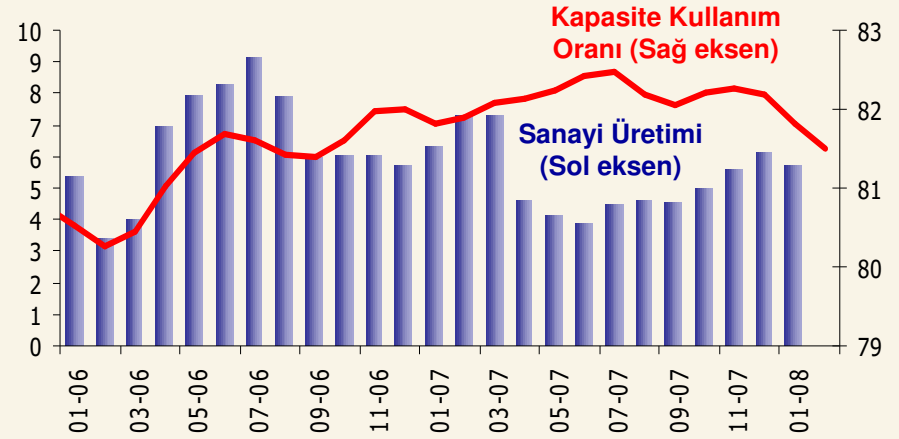
✓ Sanayi üretimi 2007 yılının son çeyreğinden itibaren ılımlı bir artış eğilimine girmiştir.

✓ Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı yüksek seviyesini korumaktadır.

✓ Kredi kullanımında artış devam etmekle birlikte özel tüketim harcamalarında önemli bir ivmelenmeye işaret etmemektedir.

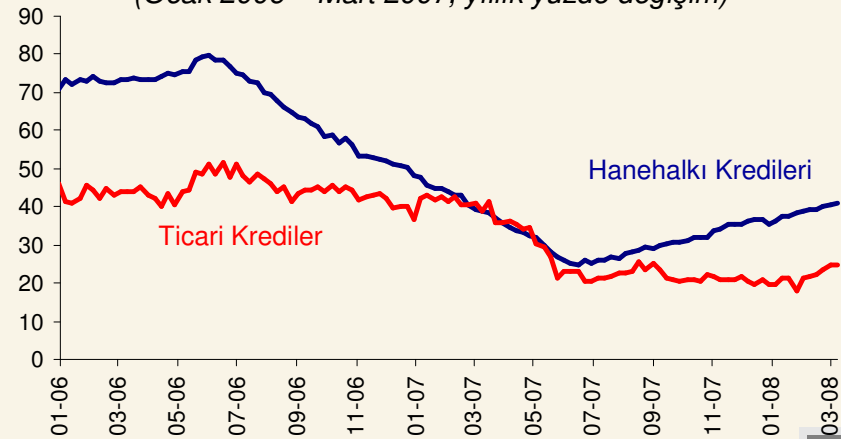
✓ Parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerine ek olarak uluslararası kredi piyasalarındaki dalgalanmaların da banka kredilerindeki büyümeyi sınırlayabileceği tahmin edilmektedir.

Sanayi Üretim Artışı* (yıllık yüzde değişim) ve Kapasite Kullanım Oranı* (Ocak 2006 – Şubat 2008, yüzde)



* Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

Ticari Krediler ve Hanehalkı Kredileri (Ocak 2006 – Mart 2007, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Genel Değerlendirme



Genel Değerlendirme

Mevcut göstergeler, Türkiye ekonomisinin geçmiş yıllara kıyasla küresel piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı dayanıklılığının görece olarak arttığını göstermektedir.

Bununla birlikte kırılmalıkların geçmiş dönemlere göre azalmış olmasının, risklerin mevcut olmadığı şekilde algılanmaması gerektiği unutulmamalıdır.



Genel Değerlendirme

ABD ekonomisindeki yavaşlamanın ve finansal piyasalardaki dalgalanmaların etkileri tüm dünya ekonomilerinde hissedilmektedir.

✓ Ticaret ve sermaye akımlarının serbest olduğu ve ekonomilerin birbirlerine gittikçe artan oranda bağlandığı günümüz şartlarında bu etkilerden kaçınmak mümkün değildir.

✓ Ancak etkilenmenin derecesi ve süresi ülkeden ülkeye farklılık gösterecek, ülkelerin izleyeceği ekonomi politikaları tarafından belirlenecektir.



Genel Değerlendirme

- ✓ Ekonomik programın kararlı bir şekilde uygulanmaya devam edildiği, sürdürülebilir büyümenin tesisine yönelik politikalardan taviz verilmediği ölçüde Türkiye ekonomisi şoklara karşı daha dayanıklı hale gelecek, şokların etkisi daha az hissedilecektir.
- ✓ Bu bağlamda mali disiplinin kararlılıkla sürdürülmesi ve yapısal reformlara kesintisiz bir biçimde devam edilmesi büyük önem taşımaktadır.

- ✓ 2002 yılından bu yana gerek sürdürülebilir büyüme gerekse enflasyon konusunda alınan mesafede, izlenen sıkı maliye politikası ile saydamlık, birlik, genellik ve hesap verebilirlik ilkelerine uygun bir bütçe idaresinin büyük katkısı olmuştur.

- ✓ Yurt dışı kaynaklı risklerin belirginlik kazandığı son dönemde, mali disiplinden sapma olacağına yönelik izlenimlerin ortaya çıkması halinde Türkiye ekonomisine ilişkin risk algılamalarında bir bozulma olabileceği unutulmamalıdır.
- ✓ Türkiye ekonomisinin dış şoklara karşı dayanıklılığının artırılması için, kamu maliyesinde elde edilmiş kazanımların ve kurumsal alt yapıda gerçekleştirilen reformların korunması ve daha da iyileştirilmesi zorunluluktur.



Genel Değerlendirme

- ✓ Merkez Bankası, orta vadeli enflasyon ve para politikası görünümünü oluştururken, gelişmiş ülkelerin iktisadi faaliyetlerindeki yavaşlamanın yumuşak bir şekilde gerçekleştiği ve bu çerçevede ülkemiz piyasalarının önemli bir portföy şokuna maruz kalmadığı bir senaryoyu temel almıştır.
- ✓ Ancak küresel ekonomide sert bir yavaşlama olma riski de göz ardı edilmemelidir.
- ✓ Böyle bir senaryonun gerçekleşme olasılığı, portföy hareketleri ve döviz kuru kanalıyla kısa vadede enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır.
- ✓ Öte yandan böyle bir durumda dış talebin ve kredi genişlemesinin yavaşlaması, orta vadede enflasyona ve ekonomik faaliyetlere ilişkin aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.
- ✓ Gıda ve enerji fiyatlarındaki yüksek artışların ekonominin geneline yayılma riski göz ardı edilmemelidir. Mevcut durumda orta vadeli enflasyon beklentilerinin hedefin üzerinde seyrettiği göz önüne alındığında bu risk daha da belirginleşmektedir.
- ✓ Merkez Bankası gıda, enerji ve yönetilen/yönlendirilen fiyat gelişmelerinin enflasyon üzerindeki doğrudan yansımalarına tepki vermeyecektir.



Genel Değerlendirme

Kuşkusuz, dalgalı kur rejiminde, Merkez Bankası, sabit veya yönetilen kur rejimine kıyasla daha esnek bir likidite politikası uygulayabilmekte, bankacılık sisteminin likidite ihtiyaçlarına çok daha esnek ve süratle cevap verebilmekte, enflasyon hedefi ile uyumlu olduğu sürece, para piyasası faiz oranlarının aşırı dalgalanmasını önleyebilmektedir.

Ancak, gerek bankacılık sektörünün gerekse reel sektörün, Merkez Bankasının esnek ve etkin Türk Lirası likidite yönetimini ve sınırlı da olsa döviz likidite imkanını baz alarak risk yönetimi ilkelerinde rehavete kapılmaması gerekmektedir.

Karar alıcıların, kur riskinin piyasada olduğu bir ortamda faaliyette bulduklarını dikkate alarak, bu riskin etkin bir şekilde yönetilebilmesini sağlayacak mekanizmaları oluşturmalarının bir gereklilik olduğu gözden uzak tutulmamalıdır.



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

27 Mart 2008