



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

5 Haziran 2008



Sunum Planı

- I. Türkiye'de Fiyat İstikrarı
- II. Enflasyon Gelişmeleri
- III. Para Politikası Duruşu
- IV. Piyasalar
- V. Ekonomik Görünüm
- VI. Türkiye'de Finansal İstikrar



I. Türkiye'de Fiyat İstikrarı



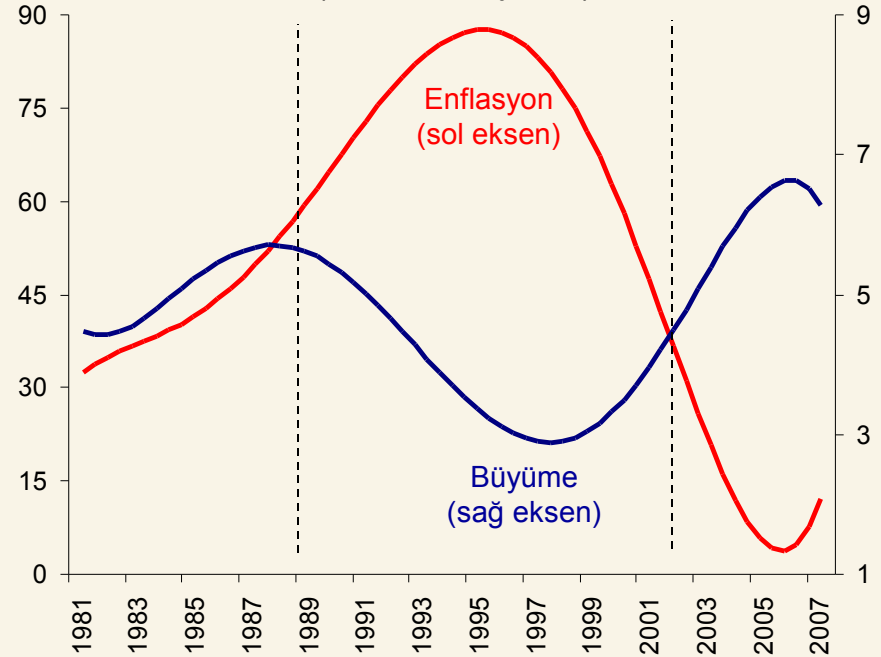
Fiyat İstikrarı Neden Gereklidir?

Ekonomik istikrar ekonomik kalkınmanın temel şartıdır.

- ✓ Yüksek enflasyonun olduğu bir ekonomide ekonomik istikrar yoktur. Ekonomik istikrar olmadan sürdürülebilir büyüme sağlanamaz.
- ✓ Geçmişte bunun örnekleri yaşanmıştır.
 - 1980'li yıllarda ve 1990'lı yılların ikinci yarısında yüksek enflasyon pahasına hızlı bir büyüme gerçekleşmiş, ancak bu durum geçici olmuştur.
 - 2002-2007 yılları arasında bir yandan enflasyonda düşüş sağlanırken aynı zamanda yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır.
- ✓ Son dönemde enflasyondaki düşüş sürecinin kesintiye uğraması ve ekonomik büyümede yavaşlama, fiyat istikrarı ve sürdürülebilir büyüme yolunda alınması gereken mesafe olduğunu göstermektedir.

	Ortalama Enflasyon	Ortalama Büyüme
1981-1988	% 42,1	% 5,2
1989-2001	% 72,8	% 3,3
2002-2007	% 13,6	% 6,8

Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme Eğilimleri
(1981-2007, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Fiyat İstikrarı Neden Gereklidir?

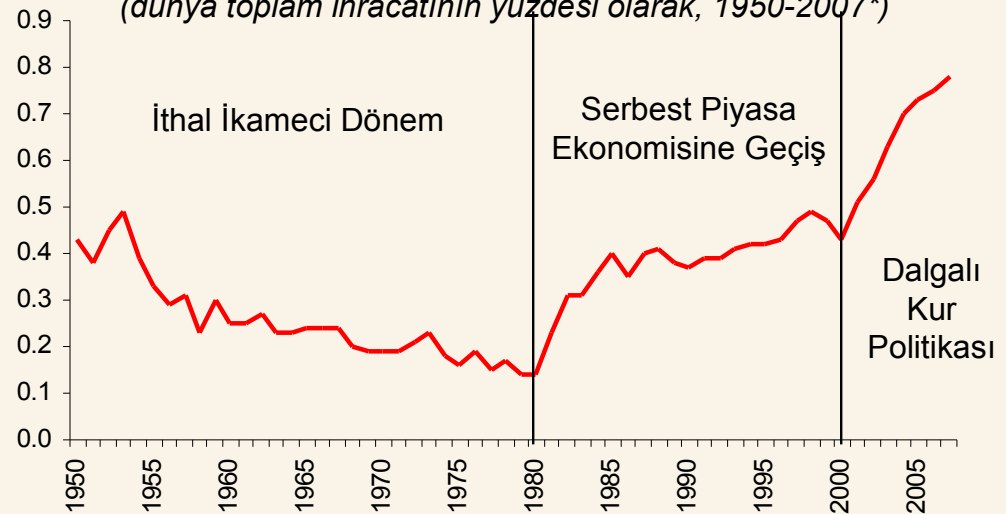
Fiyat istikrarının görece olarak sağlandığı 2002-2007 arası dönemde reel ekonomide önemli başarılar elde edilmiştir:

- ✓ Yatırımlar hızlanmış,
- ✓ Sanayide üretim miktarı artmış,
- ✓ Kapasite kullanım oranı yükselmiş,
- ✓ Tarım dışı istihdam artmış,
- ✓ Toplam ihracat, hem değer, hem de miktar olarak (sabit fiyatlarla) yüksek oranda büyümüş,
- ✓ Türkiye'nin dünya ihracatı içindeki payı artmıştır.

	1989-2001	2002-2007
Enflasyon (TÜFE)	% 72,8	% 13,6 ↓
GSYİH Büyümesi	% 3,3	% 6,8 ↑
Sermaye Yatırımları Artışı	% 1,7	% 15,0 ↑
Sanayi Üretimi Artışı	% 3,6	% 6,8 ↑
Kapasite Kullanım Oranı	% 75,6	% 79,8 ↑
Tarım dışı İstidam Artışı	% 2,7	% 3,7 ↑
İhracat (ABD Doları)	% 8,8	% 22,1 ↑
İhracat (Miktar Endeksi)	% 8,0	% 13,8 ↑

Türkiye'nin Toplam Dünya Ticareti İçindeki Yeri

(dünya toplam ihracatının yüzdesi olarak, 1950-2007*)



* 2007 yılı dünya ticaret rakamları için IFS veri tabanı kullanılmıştır
Kaynak: WTO, IFS, TÜİK, TCMB



Merkez Bankası ve Fiyat İstikrarı

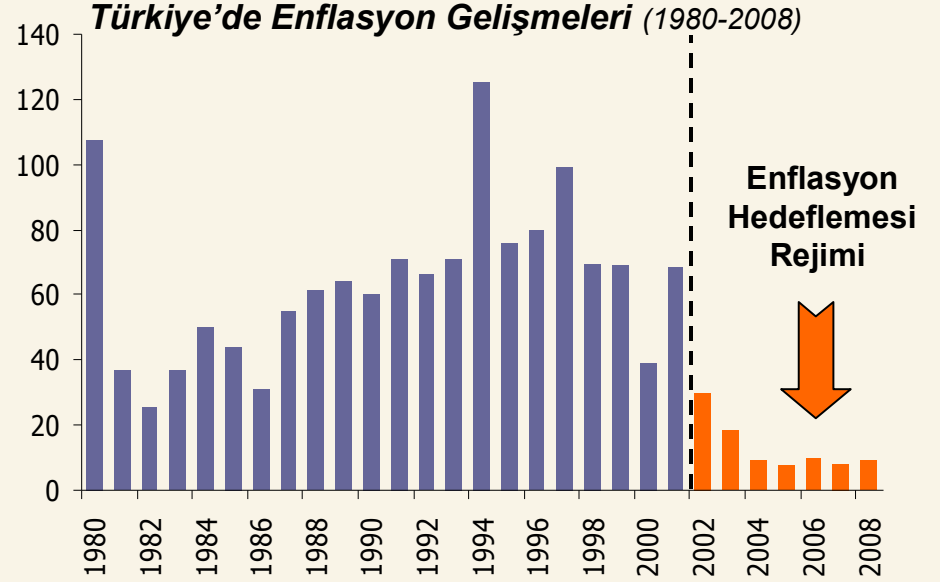
Merkez Bankasının, makroekonomik istikrar ortamının oluşması ve sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin sağlanması yolunda yapacağı en büyük katkı fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır.

- ✓ Merkez Bankası kanununa göre, Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir.
- ✓ Temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır.
- ✓ Faiz kararları, enflasyonun orta vadede izleyeceği seyirin enflasyon hedefi ile uyumlu olmasına yönelik olarak alınır.
- ✓ Karar alma sürecinde iktisadi faaliyetlere ilişkin gelişmeler de göz önünde tutulur. Bu durum gerek arz ve talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisi, gerekse fiyat istikrarının sürdürülebilirliği için bir zorunluluktur.

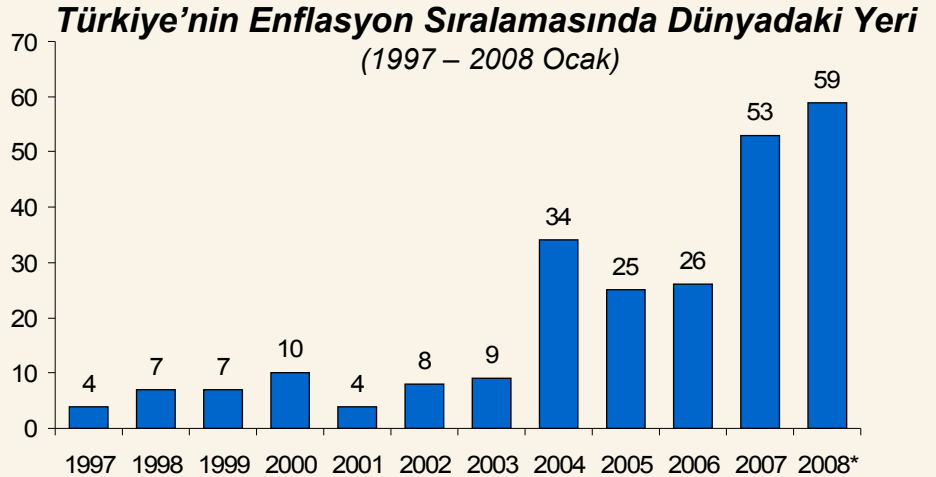


Merkez Bankası ve Fiyat İstikrarı

- ✓ 2001 yılından bu yana enflasyon oranında kayda değer bir düşüş sağlanmıştır. Ancak fiyat istikrarı henüz tam olarak tesis edilememiştir.
- ✓ Türkiye enflasyonla mücadelede 2006 yılında uygulanan güçlü parasal sıkılaştırmadan bu yana, enflasyon sıralamasında 33 ülkeyi geride bırakarak 59. sıraya gerilemiştir. Buna rağmen bugün enflasyonun bulunduğu seviye, fiyat istikrarı hedefimizden uzaktır.
- ✓ 2006 yılından itibaren enflasyon oranları hedefin üzerinde gerçekleşmiştir.
- ✓ Dolayısıyla, enflasyonla mücadele devam etmekte olan bir süreçtir. Merkez Bankası, fiyat istikrarına yönelik olarak gerekli para politikalarını kararlılıkla sürdürmeye devam edecektir.



* 2008 yılı Merkez Bankası tahmini
Kaynak: DPT, TÜİK, TCMB



* 2008 yılı Ocak ayı itibarıyla açıklanan en son veriler
Toplam ülke sayısı 155 olup sıralama yüksek enflasyondan düşük enflasyona doğrudur.
Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB

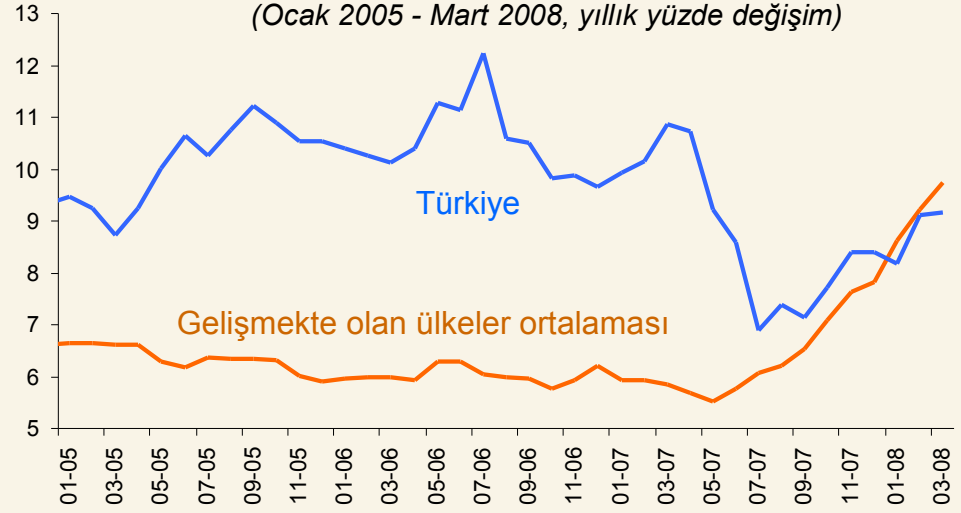


II. Enflasyon Gelişmeleri

- ✓ 2007 yılından itibaren dünya genelinde tüketici enflasyonunda yukarı yönlü belirgin bir ivmelenme gözlenmektedir.
- ✓ Gıda, metal ve enerji fiyatlarında yaşanan artışlar dünyada enflasyon oranlarının yükselmesine yol açan faktörlerin başında gelmektedir.

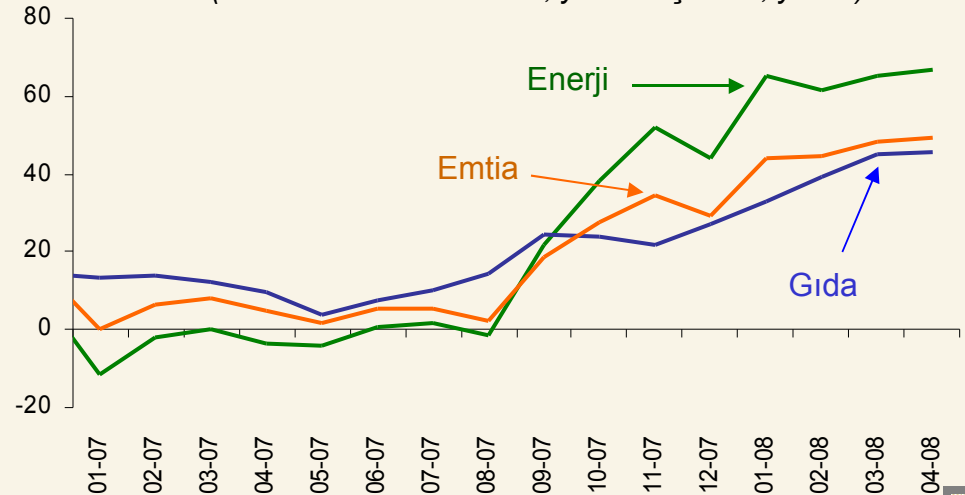
- ✓ Türkiye gibi gıda harcamalarının toplam harcamalar içindeki payının yüksek olduğu ve net emtia ithalatçısı ülkeler, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlardan önemli ölçüde etkilenmektedir.

Dünyada Tüketici Enflasyonu Gelişmeleri
(Ocak 2005 - Mart 2008, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: IMF, Merkez Bankaları, TCMB

Seçilmiş Ürünlerin Uluslararası Fiyat Endeksleri
(Ocak 2007 – Nisan 2008, yıllık artış oranı, yüzde)

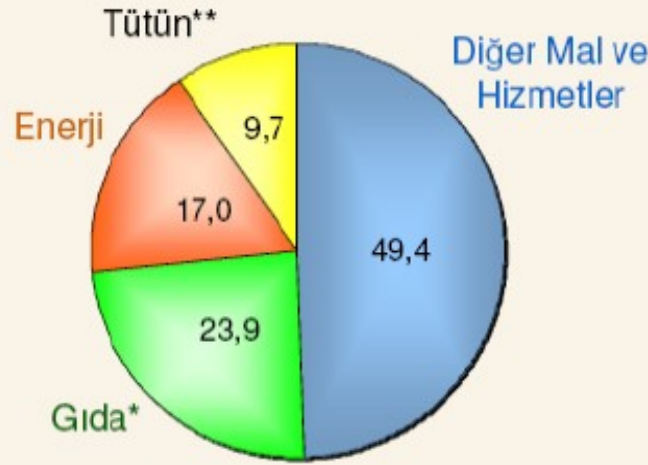


Kaynak: IMF, TCMB

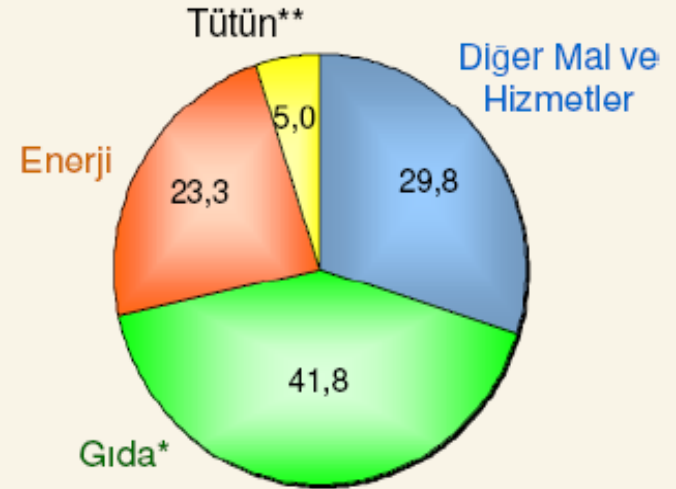
- ✓ Gıda, enerji ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar gibi, para politikasının etki alanı dışında kalan kalemlerin yıllık enflasyona katkısı 2004-2006 arası dönemde %51 iken, 2008 yılı Mayıs ayında %70’e yükselmiştir.

Yıllık Enflasyonun Bileşenleri (yüzde katkı)

2004 – 2006 Ortalaması



Mayıs 2008



* Gıda: Gıda ve alkolsüz içecekler grubu
** Tütün: Tütün ürünleri ve alkollü içecekler
Kaynak: TÜİK, TCMB

- ✓ Son dönemde uluslararası gıda fiyatlarında yüksek oranlı artışlar yaşanmaktadır. Mevcut tahminler, gıda fiyatlarının yüksek seyrinin önümüzdeki dönemde de devam edebileceğine işaret etmektedir.

- ✓ Gıda fiyatlarında artışın nedenleri üç grupta özetlenebilir:

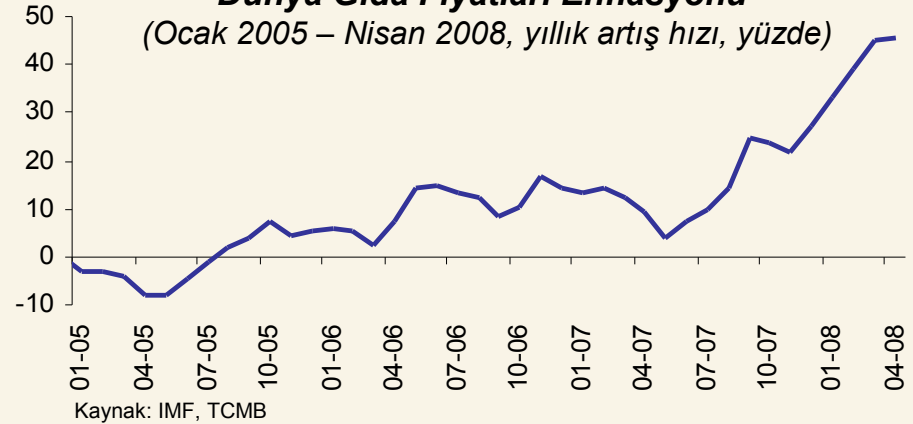
Arz Yönlü Etkenler: Dünya tarımında verimlilik artışlarının yavaşlaması, tarıma ayrılan arazilerin azalması, 2007 yılında tüm dünyayı etkileyen olumsuz iklim koşulları ve kuraklık.

Talep Yönlü Etkenler: Gelişmekte olan ülkelerde artan alım gücünün gıda ürünlerine olan talebi artırması.

Alternatif Kullanım: Tarım ürünlerinden elde edilen biyoyakıtın, yükselen petrol fiyatları nedeniyle, alternatif bir enerji kaynağı olarak kullanılması.

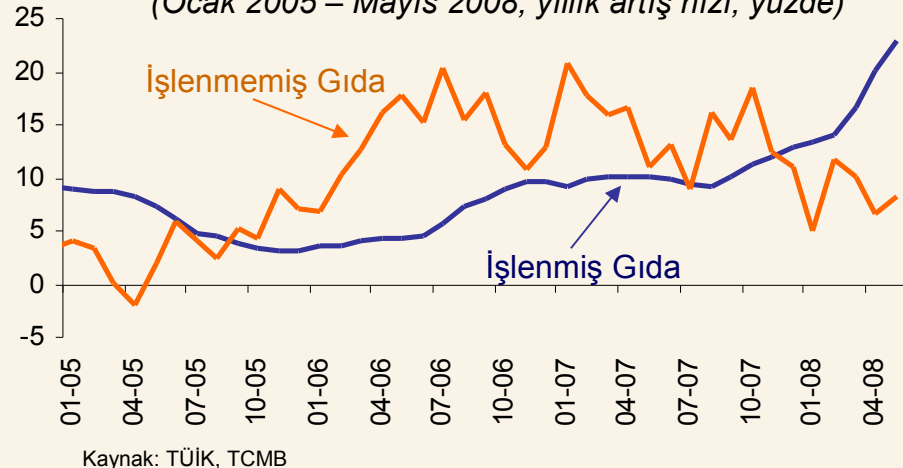
Dünya Gıda Fiyatları Enflasyonu

(Ocak 2005 – Nisan 2008, yıllık artış hızı, yüzde)



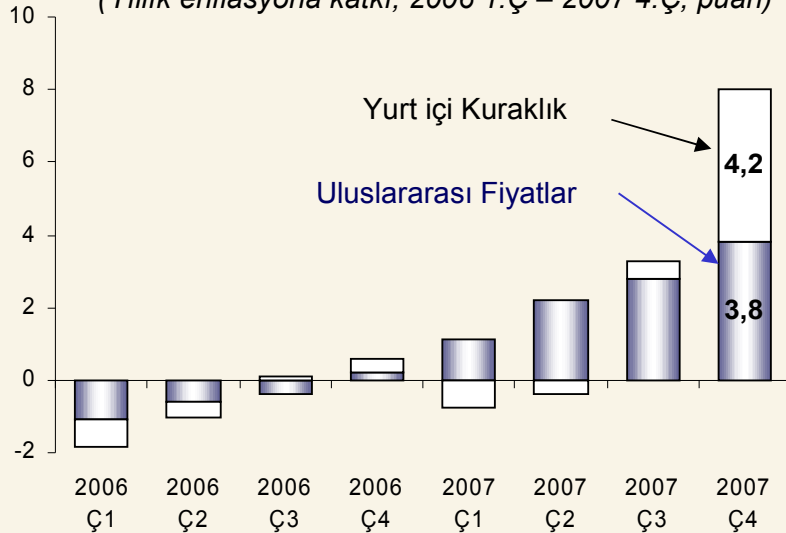
Türkiye'de Gıda Fiyatları Enflasyonu

(Ocak 2005 – Mayıs 2008, yıllık artış hızı, yüzde)

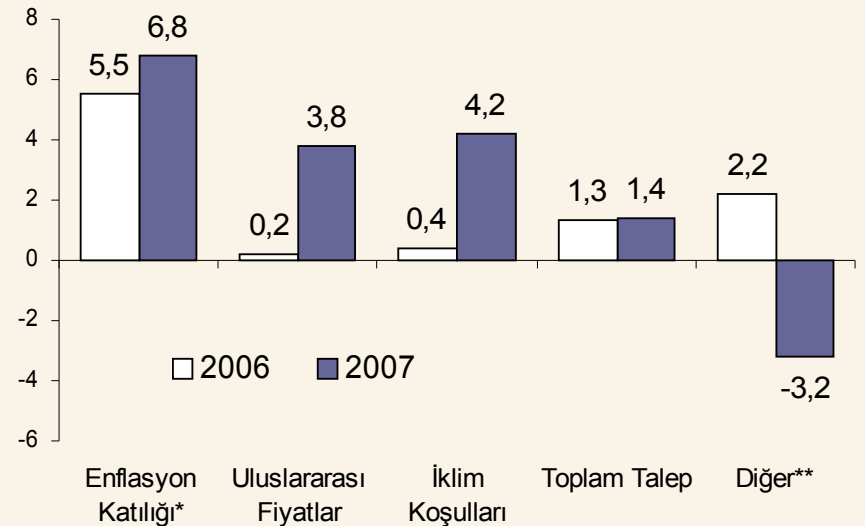


- ✓ Merkez Bankası bünyesinde yapılan çalışmalarda, 2007 yılı sonu itibarıyla işlenmiş gıda grubunda gerçekleşen yıllık enflasyonun yaklaşık üçte ikisinin, Türkiye’de yaşanan şiddetli kuraklık ile uluslararası gıda fiyatlarındaki artışlardan kaynaklandığı tespit edilmiştir.
- ✓ Bu etkenlerin yıllık işlenmiş gıda enflasyonuna katkısı, 2006 yılı sonunda 0,6 puan iken 2007 yılı sonunda 8,0 puana yükselmiştir (yıllık enflasyonun yüzde 62’si).
- ✓ Yapılan hesaplamalar, toplam talep koşulları gibi görelî olarak para politikasının kontrolünde olan etkenlerin, işlenmiş gıda grubu enflasyonuna önemli bir katkıda bulunmadığına işaret etmektedir.

İşlenmiş Gıda Grubu Enflasyonuna Katkı
(Yıllık enflasyona katkı, 2006 1.Ç – 2007 4.Ç, puan)



İşlenmiş Gıda Grubu Enflasyonunun Belirleyicileri
(Yıllık enflasyona katkı, 2006 ve 2007, puan)



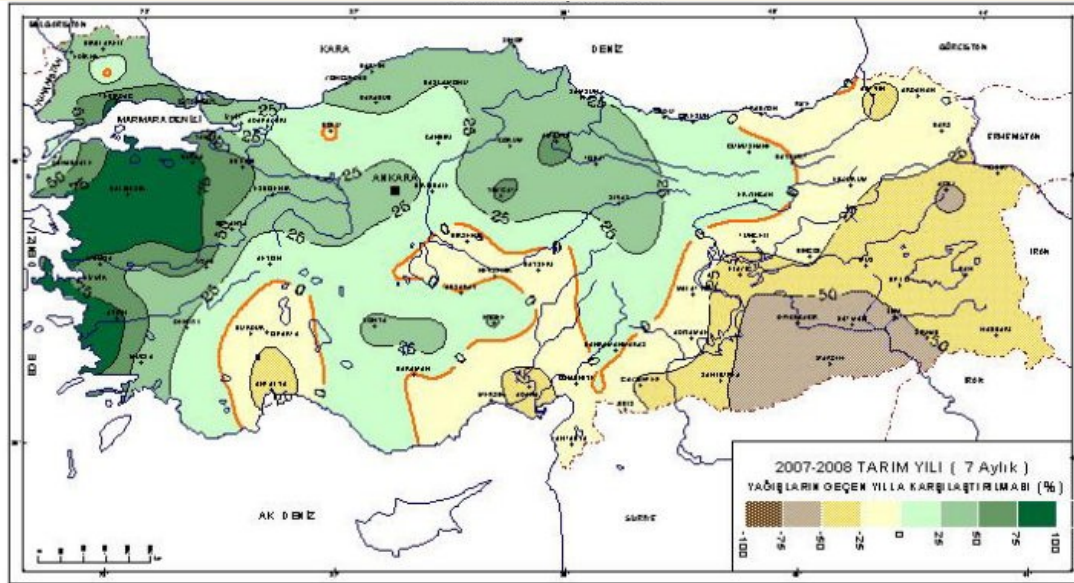
* Enflasyon katkılığı olarak tanımlanan değişken, geçmişe endeksli beklentiler ile kullanılan modelin kapsamı dışında kalan faktörlerin toplam etkisini ifade etmektedir.

**Diğer: Döviz kuru, enerji fiyatları ve diğer yurt içi maliyetler.

Kaynak: TCMB

- ✓ İklim koşullarında son yedi aylık dönemde gözlenen görece iyileşme, tarım ürünlerinde yurt içi arz koşullarının 2008 yılında bir önceki yıla kıyasla daha olumlu seyredebileceğine işaret etmektedir.
- ✓ Bununla birlikte, mevcut durumda yağış miktarındaki normalleşmenin henüz ülke geneline yayılmayarak belirli coğrafi bölgelerle sınırlı kalması, üretim koşullarında beklenen iyileşmenin boyutunu sınırlamaktadır.

2007 – 2008 Tarım Yılı Yağış Raporu



Kaynak: Devlet Meteoroloji İşleri Genel Müdürlüğü.



III. Para Politikası Duruşu



Para Politikası Duruşu

✓ **Merkez Bankası, Mayıs ayında politika faiz oranını 50 baz puan yükseltmiş ve gerektiği takdirde önümüzdeki dönemde de ölçülü faiz artışına devam edebileceğini açıklamıştır.**

- ✓ Faiz kararları, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışa yönelik olarak alınmamaktadır.
- ✓ Para politikası araçları ile arz yönlü şokların doğrudan etkilerini kontrol etmek mümkün değildir.
- ✓ Merkez Bankası, gıda ve enerji fiyatlarındaki yükselişin ikincil etkilerinin önüne geçmek amacıyla sıkı para politikası uygulamaktadır.

- ✓ İç talepte süregelen yavaşlama, maliyet baskılarının tüketici fiyatlarına geçişini sınırlamaktadır. Nitekim gıda ve enerji ürünlerinin girdi ağırlığının düşük olduğu sektörlerdeki fiyat artışında hızlanma gözlenmemektedir.
- ✓ Bununla birlikte, arz şoklarının uzun süredir devam ediyor olması ve doğrudan etkilerinin oldukça yüksek bir düzeye ulaşmış olması, enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemektedir.
- ✓ Merkez Bankası, enflasyon beklentilerinde son dönemde gözlenen yükselişin genel fiyatlama davranışlarında bozulmaya yol açmasına izin vermeyecektir.

- ✓ Para politikası orta vadede fiyat istikrarı hedefine odaklanmaktadır. Ancak içinde bulunulan konjonktür göz önüne alınarak bu hedefe ulaşma süresi ile ilgili katı bir politika izlenmeyecektir.
- ✓ Zira arz şoklarından kaynaklanan enflasyon artışına sert tepki verilmesi iktisadi faaliyette ve görece fiyatlarda arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açabilecektir.
- ✓ Merkez Bankası tahminleri, para politikasının temkinli bir duruş gösterdiği bir durumda dahi, enflasyonun yüzde 4 seviyesine ulaşmasının oldukça uzun bir süre alabileceğine işaret etmektedir.



Enflasyon Hedefi Revizyonu

- ✓ 2005 yılı Aralık ayında enflasyon hedeflemesinin genel çerçevesine ilişkin yayımladığımız temel politika metninde; para politikasının etkisi dışındaki unsurlara bağlı olarak hedeften **çok büyük oranda ve uzun süreli sapmalar** görüleceğinin belirlenmesi ve orta vadeli hedeflerin anlamını yitirmesi durumunda enflasyon hedeflerinin değiştirilebileceği açıklanmıştı.
- ✓ Geçtiğimiz iki yıl içinde arz şoklarının olağan dışı boyutlara ulaşması, enflasyon hedeflerinin belirgin olarak aşılmasına neden olmuştur.
- ✓ Bu şokların etkilerinin, başlangıçtaki tahminlerin tersine uzun bir müddet süreceğine ilişkin algılamalar giderek güçlenmektedir.
- ✓ Enflasyondaki düşüşün gecikmesine neden olan gıda ve enerji fiyatlarında gözlenen yüksek oranlı artışların yakın bir gelecekte tersine döneceğine dair belirgin bir işaret gözlenmemektedir.
- ✓ Bu koşullar altında enflasyon hedeflerinin, arz yönlü olumsuz şokların devam etme ihtimalini de göz önüne alarak gözden geçirilmesinin faydalı olacağı düşünülmüştür.



Enflasyon Hedefi Revizyonu

- ✓ **2007 yılı Ekim ayında** yayımlanan enflasyon raporunda, orta vadede gıda fiyatlarındaki artışların kademeli olarak yavaşlayacağı ve petrol fiyatlarının 70 ABD doları seviyesinde seyredeceği varsayılmıştı.
- ✓ **2008 yılı Ocak ayında** yayımlanan enflasyon raporunda 2007 yılı boyunca ham petrol ve tarımsal emtia fiyatlarındaki yükselişe dikkat çekilmiş, gıda ve enerji sektöründeki fiyat artışlarının önceki varsayımlara kıyasla daha kalıcı hale geldiği vurgulanmış, petrol ve gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü revize edilmişti.
- ✓ **2008 yılı Nisan ayında** yayımlanan enflasyon raporunda, dünyadaki gıda ve enerji fiyatları ile ilgili olumsuz gelişmelerin devam ettiği belirtilmiş, gıda ve petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlar oldukça temkinli seviyelere yükseltilmişti.
- ✓ Bu varsayımlar doğrultusunda, enflasyon tahminlerimiz önceki tahminlere göre önemli ölçüde yükselmiş ve enflasyon raporu ile **aynı gün yayımlanan Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde**; ekonomik birimlerce kısa vadede enflasyon hedefinin değil, enflasyon tahminlerinin referans alınması gerektiği ifade edilmişti

- ✓ **17 Nisan 2008 tarihli** Para Politikası Kurulu toplantısının özet metninde 2008 yılı için enflasyon hedefinin değiştirilmesinin hesap verebilirlik ilkesinin ihlali anlamına geleceğinden uygun görülmediği belirtilmiştir.
- ✓ Aynı metinde: *“2009 ve sonrası için ise gıda ve petrol fiyatları ile küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle hedef değiştirme konusunun yıl sonuna doğru bütçe hazırlıkları çerçevesinde tekrar değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünülmüştür”* ifadesi yer almıştır.
- ✓ Bununla birlikte, Hükümetin Orta Vadeli Program hazırlıklarının Haziran ayına kadar tamamlanması gerektiğinden, 2009-2011 yılları için referans oluşturacak enflasyon rakamlarının belirlenmesine gereksinim duyulmuştur.
- ✓ Bu nedenle Merkez Bankası, enflasyon hedeflerinin gözden geçirilme sürecinin öne alınmasının faydalı olacağına kanaat getirmiştir.



Enflasyon Hedefi Revizyonu

- ✓ 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 4. maddesi gereğince resmi enflasyon hedefleri Hükümet ile birlikte belirlenmektedir.
- ✓ Bu çerçevede Merkez Bankası 3 Haziran 2008 tarihinde Hükümete 2009-2011 dönemi için enflasyon hedeflerini önermek amacıyla bir açık mektup göndermiştir.
- ✓ Bu mektupla enflasyon hedeflerinin 2009 yılı sonu için yüzde 7,5 ve 2010 yılı sonu için yüzde 6,5 olarak güncellenmesi; 2011 yılı için ise yüzde 5,5 olarak belirlenmesi önerilmiştir.
- ✓ Hükümet tarafından Merkez Bankasına gönderilen açık mektupta, yeni hedeflerin uygun görüldüğü ve Merkez Bankasının şimdiye kadar aldığı ve bundan sonra alacağı tüm tedbirlerin gerek mali disiplin ve yapısal reformlarla, gerekse bankacılık alanındaki ihtiyati düzenlemelerle desteklenmeye devam edileceği ifade edilmiştir.



Enflasyon Hedefi Revizyonu

- ✓ **2008 yılı sonu için daha önce belirlenen enflasyon hedefi değiştirilmemiştir.**
- ✓ Para politikasının etkileri açısından kısa sayılacak bir vade için enflasyon hedefinin tahmin edilen rakamla değiştirilmesi, enflasyon hedeflemesinin “hesap verme yükümlülüğü” ana ilkesinin pratik anlamda ihlali anlamına gelen kolaycı bir yöntemdir.
- ✓ Zor fakat yapıcı olan, Merkez Bankası’nın daha önce taahhüt ettiği hedefe neden ulaşamadığı konusunda kamuoyu nezdinde hesap vermesidir.
- ✓ Bu nedenle Merkez Bankası, hesap verme mekanizmasını uygularken, 2007 Aralık ayında yayımladığı temel politika metninde 2008 yılı için açıklamış olduğu yüzde 4 hedefiyle uyumlu patikayı esas alacaktır.
- ✓ Bununla birlikte, Enflasyon Raporu’nun ana mesajının Açık Mektup ile benzer bir yapı taşıdığı göz önüne alındığında, yılın kalan kısmında iletişim politikasının etkinliği açısından Enflasyon Raporu ön plana çıkarılacaktır.



Yeni Hedefler ve Para Politikası Duruşu

- ✓ **Enflasyon hedeflerinin yukarı yönlü güncellenmesi, Merkez Bankası'nın daha gevşek bir politika izleyeceği anlamına gelmemektedir.**
- ✓ Aksine, 30 Nisan 2008 tarihli Enflasyon Raporu'nda sunulan tahminler para politikasının bir önceki döneme kıyasla daha temkinli olduğu bir çerçeve içermekte ve temkinli duruşun uzunca bir süre korunduğu varsayımına dayanmaktadır.



Yeni Hedefler ve Para Politikası Duruşu

- ✓ **Merkez Bankası, güncellenen hedeflerin enflasyon beklentilerini bozmasını sınırlamak amacıyla, söz konusu hedeflerden sapmalara karşı simetrik olmayan bir yaklaşım sergileyecektir.**
- ✓ Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde enflasyonun hedeflerin altında kalması, üzerinde kalmasına tercih edilecek ve enflasyonun Nisan Enflasyon Raporu'nda yer alan ana senaryo tahminlerine yakın gerçekleşmesi amaçlanacaktır.
- ✓ Gıda ve enerji fiyatları veya küresel koşullar beklenenden daha olumlu gerçekleştiği takdirde, enflasyonun yenilenen bu hedeflerin altında kalmasına izin verilecek, daha olumsuz gerçekleşmesi halinde yenilenmiş hedeflerden sapmanın mümkün olan en düşük düzeyde kalmasını sağlayacak politikalar uygulanacaktır.



Yeni Hedefler ve Para Politikası Duruşu

Para ve Maliye Politikalarında Uyumun Önemi:

- ✓ Fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir.
- ✓ Uygulanan maliye politikaları ve yapısal reform süreci de en az para politikası kadar önem taşımaktadır.
- ✓ Enflasyonun tek haneli seviyelere inmesinde maliye politikalarının katkısı büyük olmuştur.
- ✓ Bundan sonra da fiyat istikrarına giden yolda maliye politikalarının desteği önemli olacaktır. Özellikle mevcut konjunktürde ekonomimizin dayanıklılığını koruması için mali disiplin ve yapısal reformların devamlılığı kritik önem taşımaktadır.



Fiyat İstikrarına Odaklı Para Politikası

- ✓ Fiyat istikrarının tesisi için para politikasının sıkı duruşunu koruması Türkiye'ye has bir olgu değildir.
- ✓ Bugün fiyat istikrarına sahip birçok gelişmiş ülke, geçmişte enflasyonu kontrol altına alabilmek amacıyla gerektiğinde güçlü parasal sıkılaştırma uygulamak zorunda kalmıştır.
- ✓ Ülkemizde fiyat istikrarına yönelik olarak önemli mesafe alınmış, ancak fiyat istikrarı henüz tam olarak sağlanamamıştır.
- ✓ Mevcut ortamda enflasyonun düşürülmesi ve belirlenen hedefe yakınsaması amacıyla para politikasının temkinli duruşunu koruması gerekmektedir.

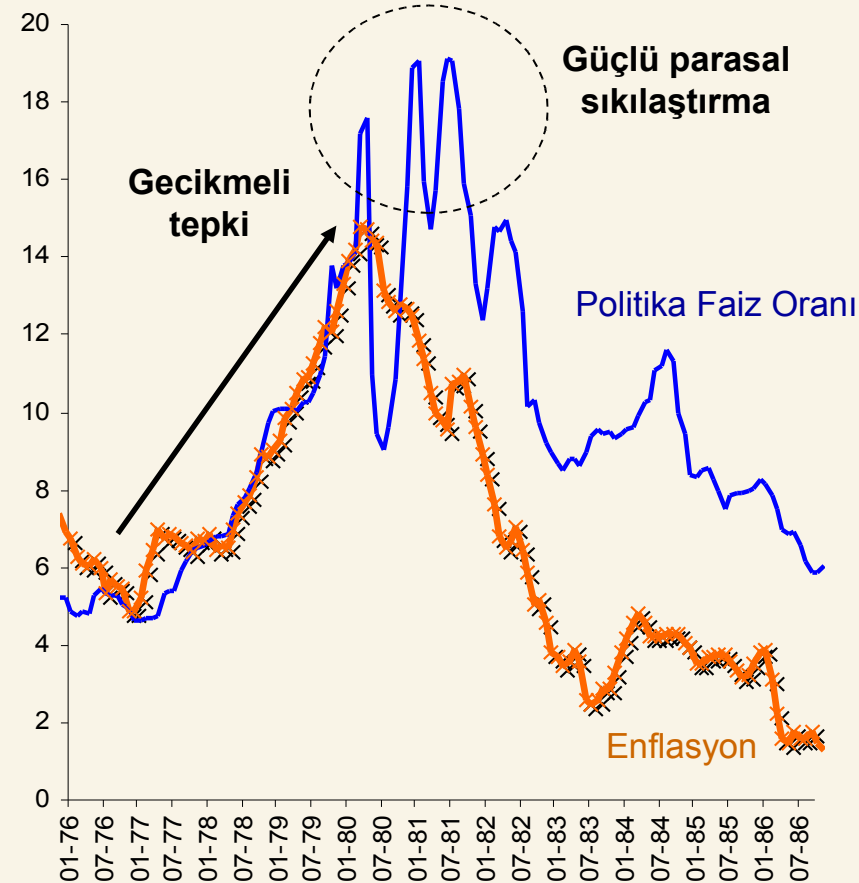


Fiyat İstikrarına Odaklı Para Politikası

Örnek 1: ABD, 1976 – 1982

- ✓ 1976 yılının sonlarında hızlanan enflasyona karşı para otoritesinin güçlü bir tepki vermemesi, 1980'li yılların başında enflasyonun %14 seviyesine çıkmasına neden olmuştur.
- ✓ 1980 yılında uygulamaya konulan güçlü parasal sıkılaştırma ile enflasyon kontrol altına alınarak fiyat istikrarı yeniden tesis edilmiştir.
- ✓ Bu dönemde parasal sıkılaştırmanın boyutunun çok şiddetli olmasının temel nedeni, 1976-1980 arasında enflasyonu kontrol altına alacak bir para politikası izlenmemesi ve faiz artırım kararlarının enflasyon gelişmelerinin gerisinde kalmasıdır.
- ✓ Sonuçta, fiyat istikrarının yeniden sağlanmasının ABD ekonomisi üzerinde maliyeti çok daha fazla olmuştur.

ABD'de Politika Faiz Oranları (basit faiz) ve Enflasyon (1976 – 1986, yüzde)

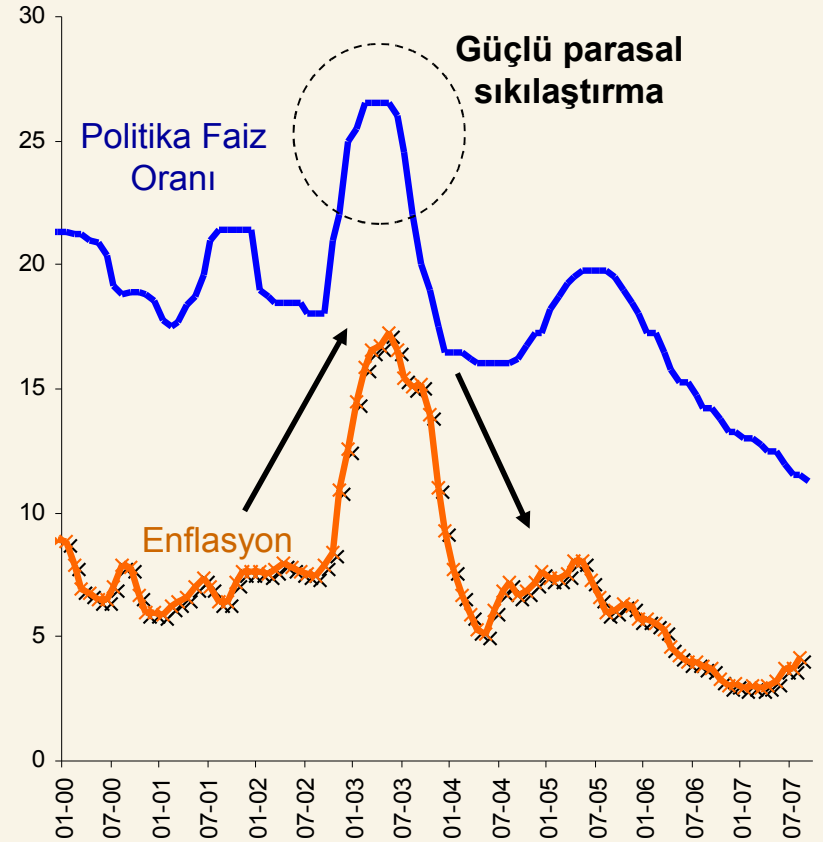


Kaynak: ABD Merkez Bankası

Örnek 2: Brezilya, 2002 – 2003

- ✓ Brezilya'da, sermaye akımlarının aniden kesilmesi ve Brezilya para biriminin ABD doları karşısında değer yitirmesi nedeniyle enflasyon 2001-2003 döneminde hedeflerin üzerinde gerçekleşmiştir.
- ✓ Uygulanan güçlü parasal sıkılaştırma ve disiplinli maliye politikası sayesinde takip eden dönemlerde fiyat artışları kontrol altına alınarak enflasyonun tekrar hedefe doğru yakınsaması sağlanmıştır.

Brezilya'da Politika Faiz Oranları (basit faiz) ve Enflasyon (2000 – 2007, yüzde)

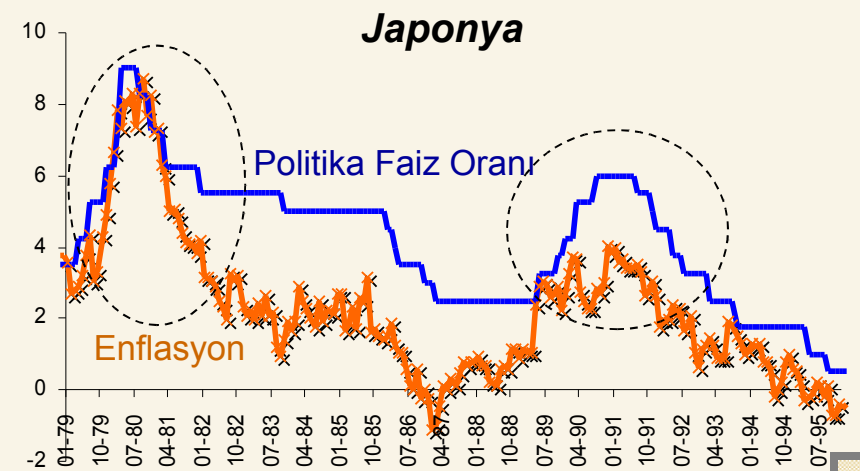
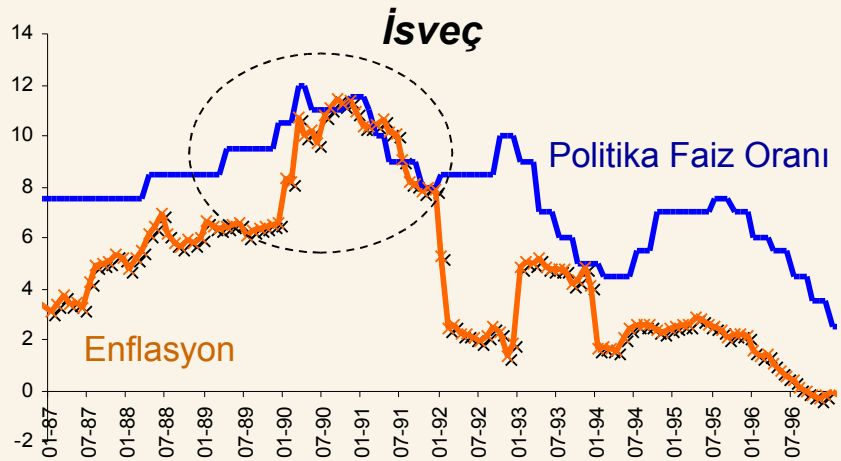
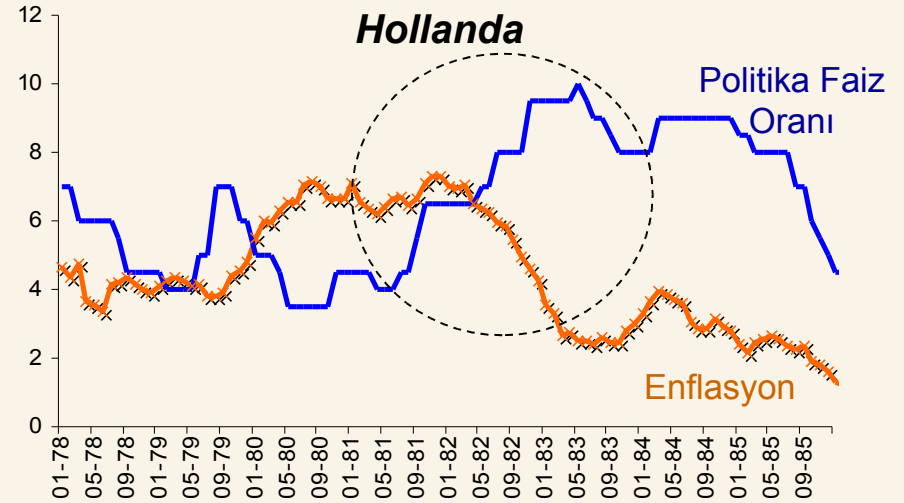
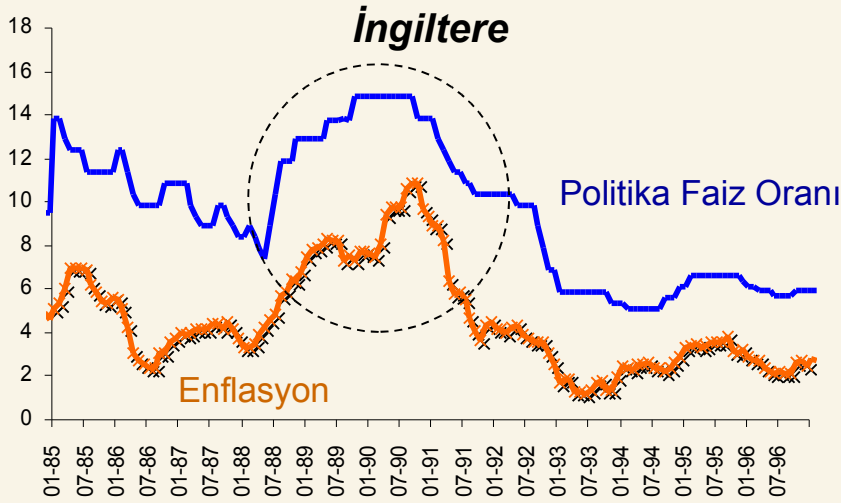


Kaynak: Brezilya Merkez Bankası



Fiyat İstikrarına Odaklı Para Politikası

Yüksek enflasyona karşı parasal sıkılaştırma örnekleri





IV. Piyasalar



Faiz Gelişmeleri

- ✓ **Politika faiz oranını mevcut ekonomik şartların enflasyonla mücadele için gerekli kıldığı seviyenin altına yapay olarak indirerek, faizler genel düzeyini arzu edilen seviyelere düşürmek mümkün değildir.**
- ✓ **Böyle bir davranış, gerek enflasyon beklentilerini gerekse geleceğe yönelik risk algılamasını bozacağından, orta ve uzun vadeli faizlerin yükselmesine neden olacaktır.**

- ✓ Nominal faiz oranları üç değişken tarafından belirlenmektedir:

$$\text{Nominal Faiz} = \text{Reel Faiz} + \text{Enflasyon Beklentisi} + \text{Enf. Risk Primi}$$

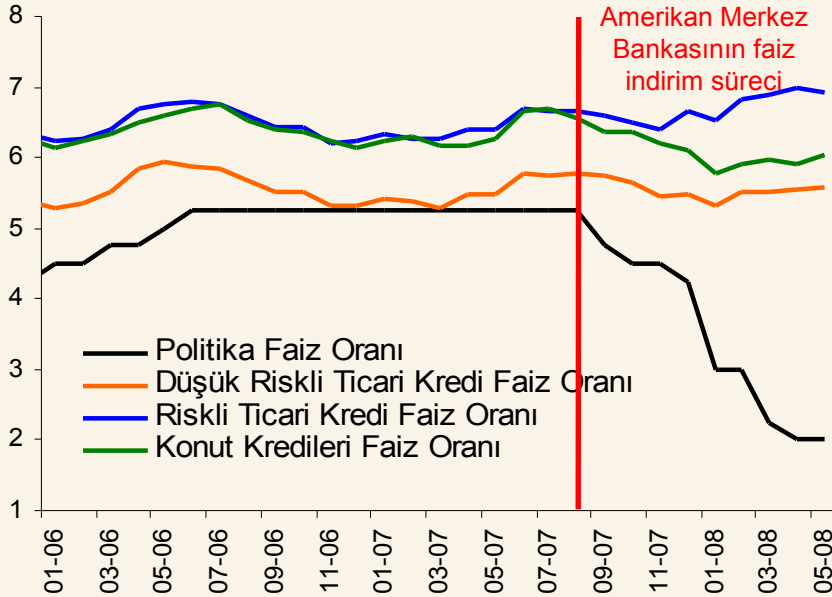
- ✓ Reel faiz, uzun dönemde sermayenin marjinal verimliliği ve tasarruf eğilimi gibi reel değişkenler tarafından belirlenir.
- ✓ Enflasyon beklentileri ile enflasyon risk priminin toplamından oluşan enflasyon telafisi ise fiyat istikrarının sağlandığı ortamlarda daha düşük gerçekleşecektir.
- ✓ *Enflasyon beklentilerinin azalması ve risk priminin düşmesi nominal faizlerin düşmesini sağlar.*



Politika Faizleri ve Piyasa Faizleri İlişkisi

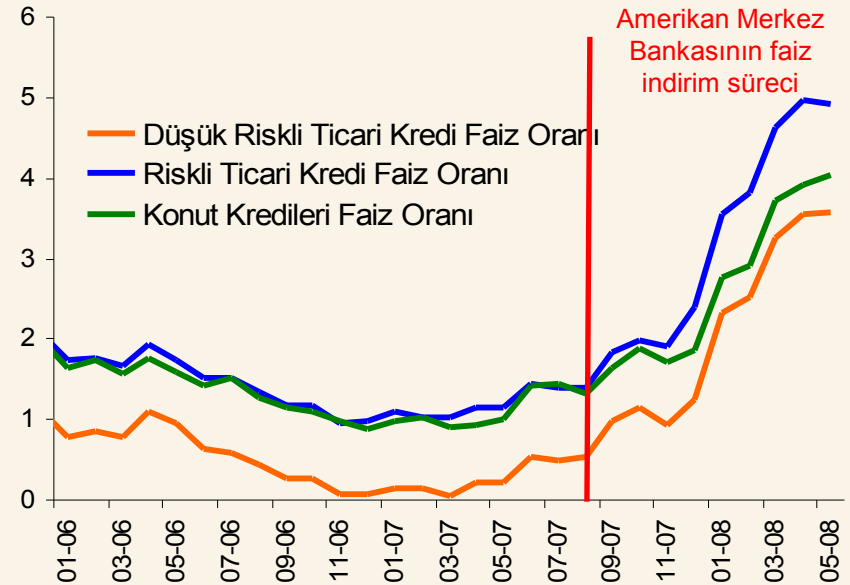
- ✓ **Politika faiz oranlarının indirilmesi, serbest piyasa ortamında belirlenen ve ticari işletmeler ile tüketicilere uygulanan kredi faizlerinin aşağı çekilmesi için yeterli değildir.**
- ✓ **Örneğin, Amerikan Merkez Bankasının Eylül 2007'den bu yana uyguladığı parasal gevşemeye rağmen özellikle risk algılamalarındaki bozulmanın etkisiyle konut ve ticari kredilere uygulanan faiz oranları, yüksek seviyesini korumuştur.**

ABD Ekonomisinde Faiz Oranları
(Ocak 2006 – Mayıs 2008, yüzde)



Kaynak: Amerikan Merkez Bankası

ABD Ekonomisinde Faizler Genel Düzeyi ile Politika Faiz Oranı Arasındaki Fark
(Ocak 2006 – Mayıs 2008, yüzde)



Kaynak: Amerikan Merkez Bankası



Döviz Kuru ve Faiz İlişkisi

Dalgalı Kur Rejimi



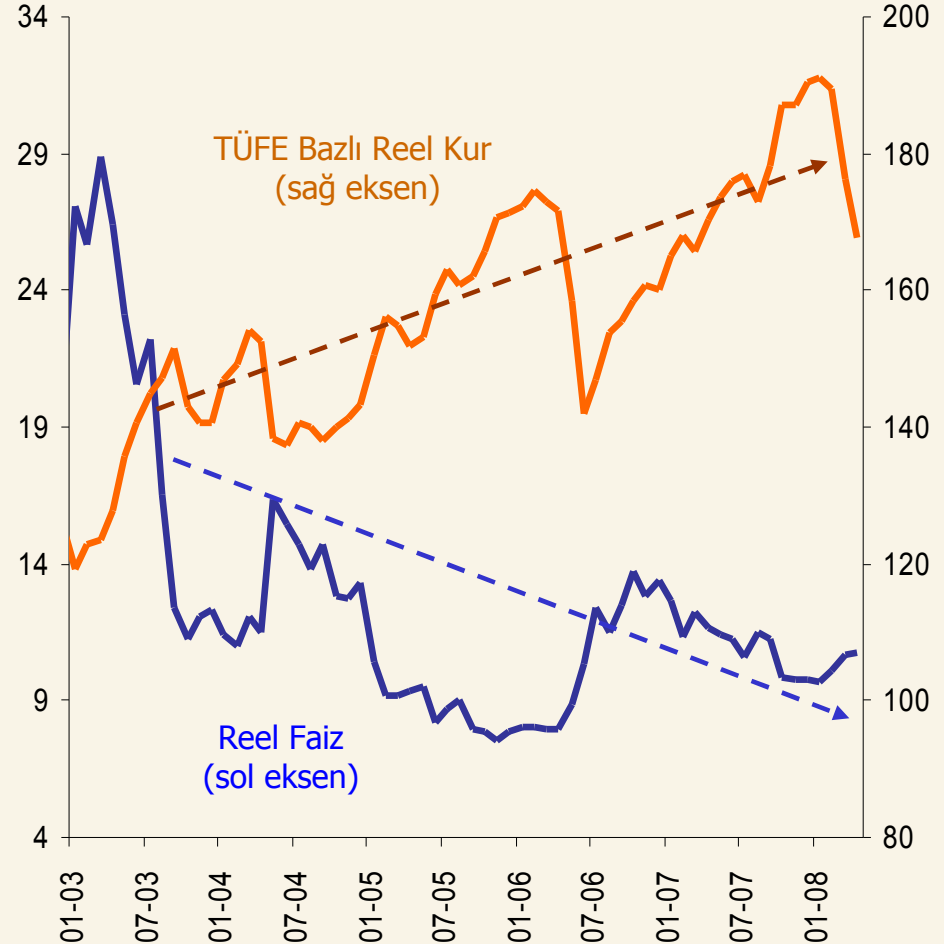
✓ Kurun değeri, piyasa koşulları altında belirlenmekte, ekonomik ve siyasi tüm politika uygulamalarının sonuçlarını ve beklentileri yansıtmaktadır.

✓ “Yüksek faiz, düşük kur” şeklinde bir politika uygulaması yoktur. Türk parasının değeri amaç değil, sonuçtur.

✓ Nitekim, 2001 yılı sonrası dönem incelendiğinde reel faizlerin ve Türk parasının değerinin ters yönde hareket ettiği görülmektedir.

✓ Uygulanan politika “düşük enflasyon için gereken faiz politikası”dır.

Reel Borçlanma Faizi (yüzde) ve Reel Kur
(TÜFE bazlı, Ocak 2003 – Nisan 2008)



* Devlet iç borçlanma ihalelerinde belirlenen borçlanma faizleri ile Beklenti Anketi'nde tahmin edilen 12 aylık enflasyon oranları kullanılarak hesaplanmıştır.

Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı



Döviz Kuru ve Faiz İlişkisi

Merkez Bankası faizleri ile döviz kuru arasında çok yönlü ve karmaşık bir ilişki vardır.

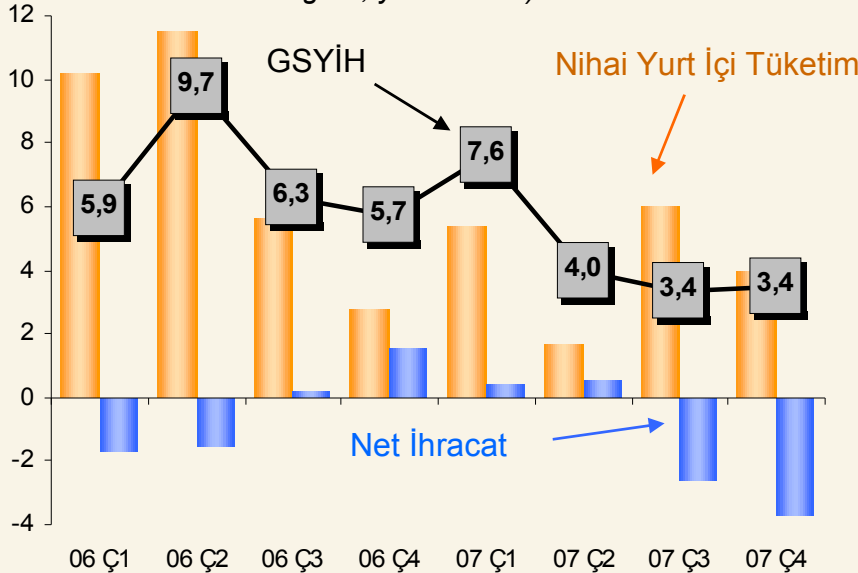
- ✓ Politika faiz oranları düşürüldüğünde birbiriyle çatışan iki faktör döviz kuru üzerinde etkileşimde bulunur:
 1. **Birincil Etki:** Türk parası cinsinden varlıkların getirisi düşer, döviz talebi artar, Türk parası üzerinde değer kaybetme baskısı oluşur.
 2. **Beklenti Kanalı:** Ekonomik gidişatla ilgili olumlu sinyal verilmiş olur, güven artar, ters para ikamesi güçlenir, Türk parası üzerinde değer kazanma baskısı oluşur.
- ✓ Bunlara ek olarak döviz ve YTL likiditesi, yatırımcı davranışları, farklı beklentiler gibi nedenlere bağlı olarak döviz kuru ekonomik temellerden ve politika faizlerinden kopuk hareket edebilir.
- ✓ Bu kanallardan hangisinin ne derecede baskın olacağını o anki konjonktür belirlemektedir.

V. Ekonomik Görünüm

- ✓ 2007 yılının ikinci yarısında özel tüketim talebindeki toparlanmaya bağlı olarak yurt içi talebin büyümeye katkısı artarken, net dış talebin katkısının belirgin olarak eksi yönde gerçekleştiği görülmektedir.
- ✓ Tarım sektöründen kaynaklanan arz yönlü şok ve küresel kredi piyasalarındaki olumsuz gelişmelerin etkileri, 2007 yılının ikinci yarısında ekonomik büyümeyi yavaşlatan temel unsurlar olmuştur.

Büyümenin Bileşenleri

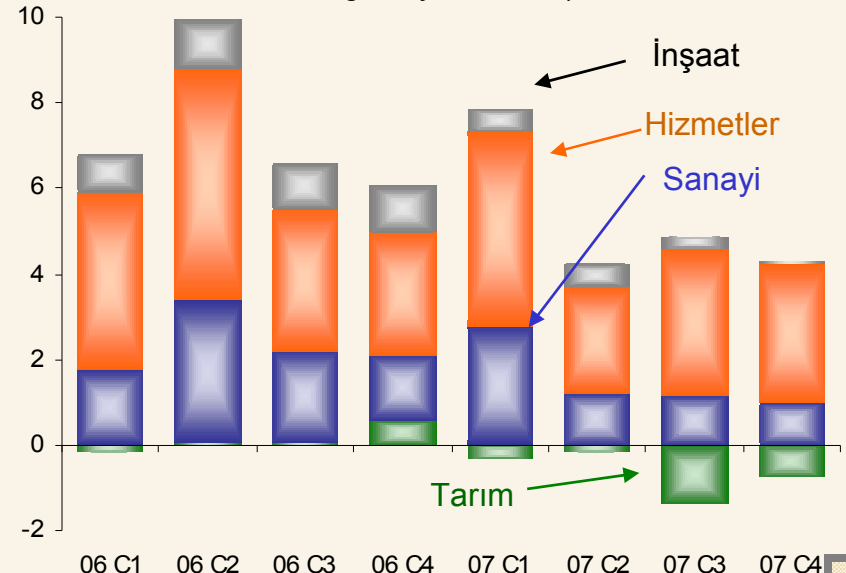
(2006 1.Ç – 2007 4.Ç, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde katkı)



Kaynak: TÜİK

Büyümenin Bileşenleri

(2006 1.Ç – 2007 4.Ç, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde katkı)



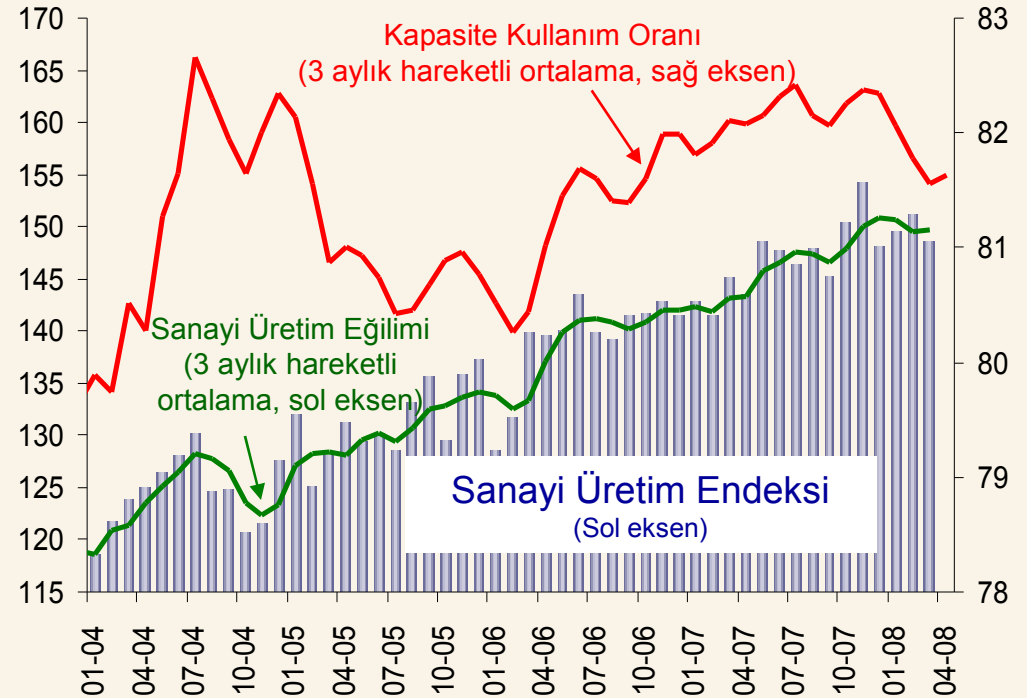
Kaynak: TÜİK

Üretim Gelişmeleri

- ✓ 2008 yılının ilk aylarına dair veriler ekonomideki ılımlı büyümenin yavaşlamakla birlikte sürdüğünü göstermektedir.
- ✓ Ancak, uluslararası kredi piyasalarındaki sorunların belirginleşmesiyle önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskler artmıştır.

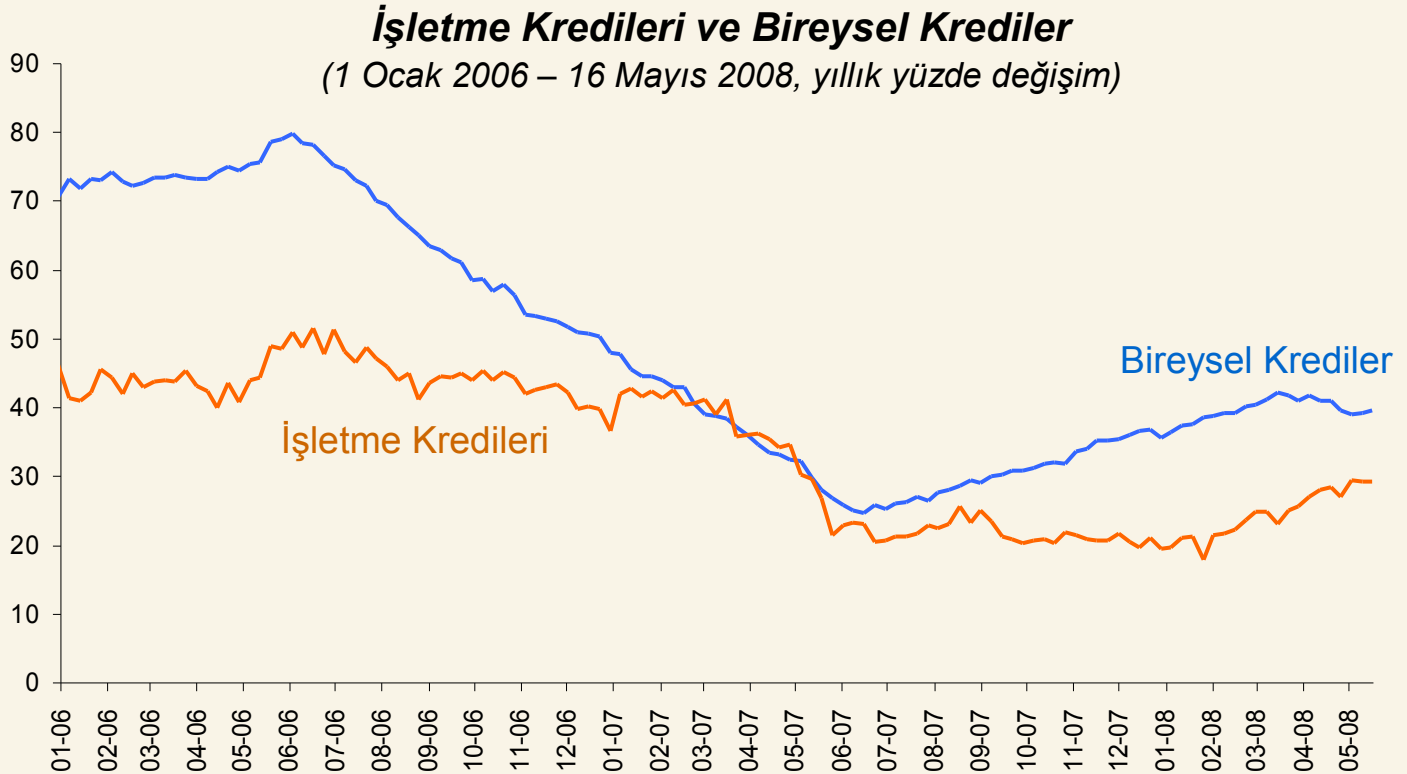
- ✓ Mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretimi endeksi, 2008 yılının ilk çeyreğinde durağan bir eğilim sergilemiştir.
- ✓ Kapasite kullanım oranı son dönemde gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumaktadır.

Sanayi Üretim Endeksi* ve Kapasite Kullanım Oranı*
(Ocak 2004 – Nisan 2008, yüzde)



* Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

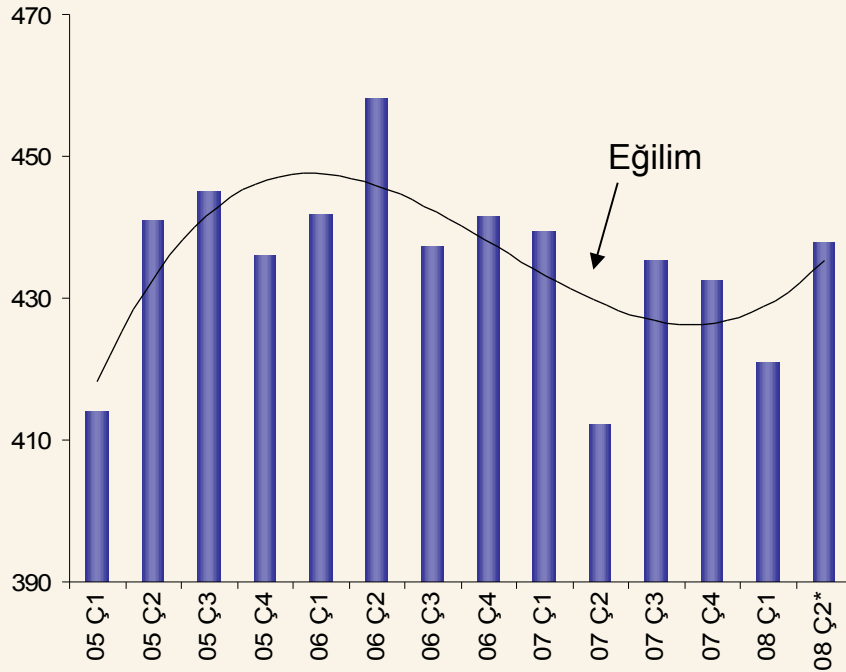
- ✓ Ticari kredi genişlemesinde artış devam etmekle birlikte, önümüzdeki dönemde uluslararası likidite koşullarında ve küresel risk iştahında yaşanan bozulma nedeniyle bankaların kredi verme eğiliminde bir yavaşlama beklenmektedir.



- ✓ İç piyasaya ilişkin göstergelerden beyaz eşya satışları ve yurt içine yapılan otomobil satışları mevcut seviyelerini korumaktadır.

Yurt İçine Yapılan Beyaz Eşya Satışları

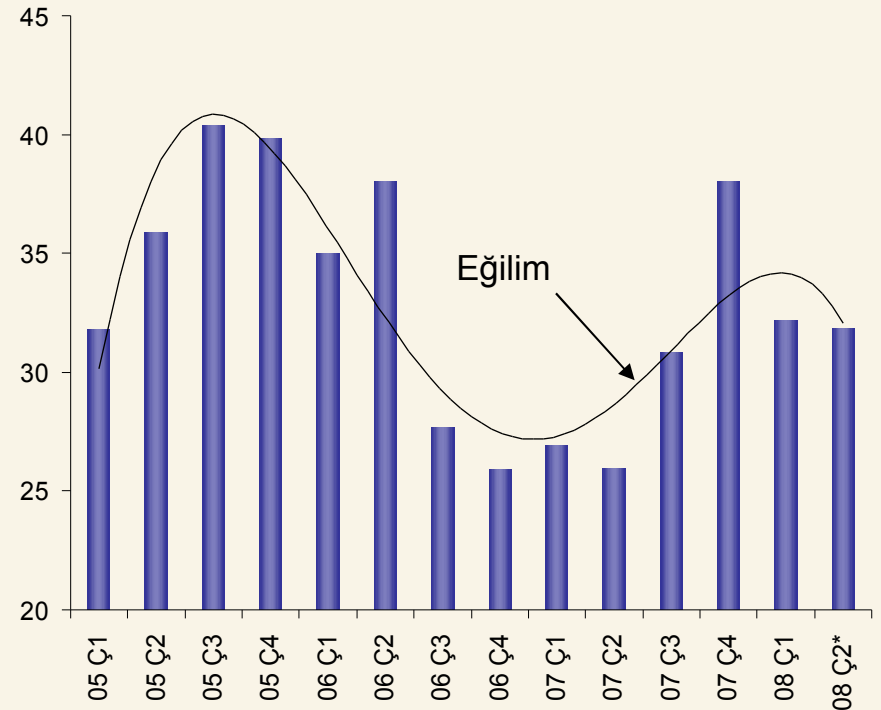
(2005 1.Ç – 2008 2.Ç*, mevsimsellikten arındırılmış, bin adet)



* Nisan 2008
Kaynak: BESD, TCMB

Yurt İçine Yapılan Otomobil Satışları

(2005 1.Ç – 2008 2.Ç*, mevsimsellikten arındırılmış, bin adet)



* Nisan 2008
Kaynak: OSD, TCMB

İşgücü piyasası

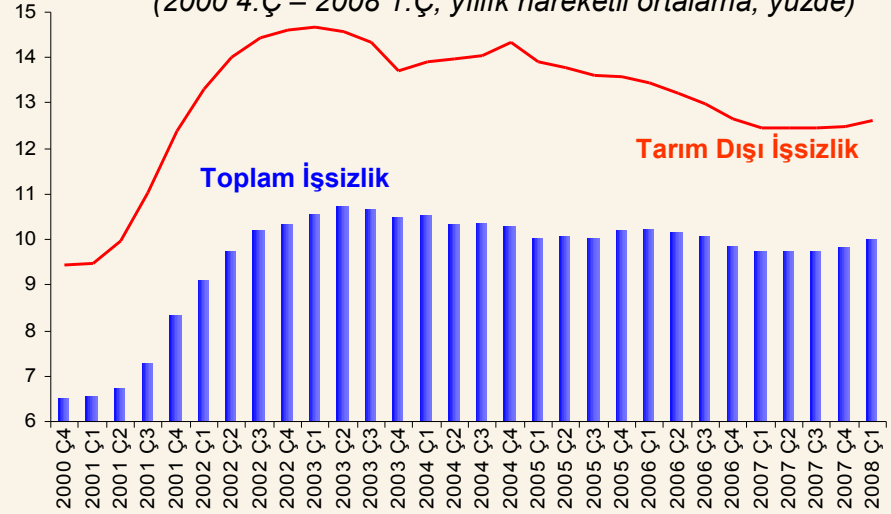


✓ 2008 yılının Şubat ayında işsizlik oranı 2007 yılının aynı dönemine göre 2 puan artarak %11,6 seviyesine çıkarken tarım dışı işsizlik oranı değişmeyerek %14,2 seviyesinde kalmıştır.

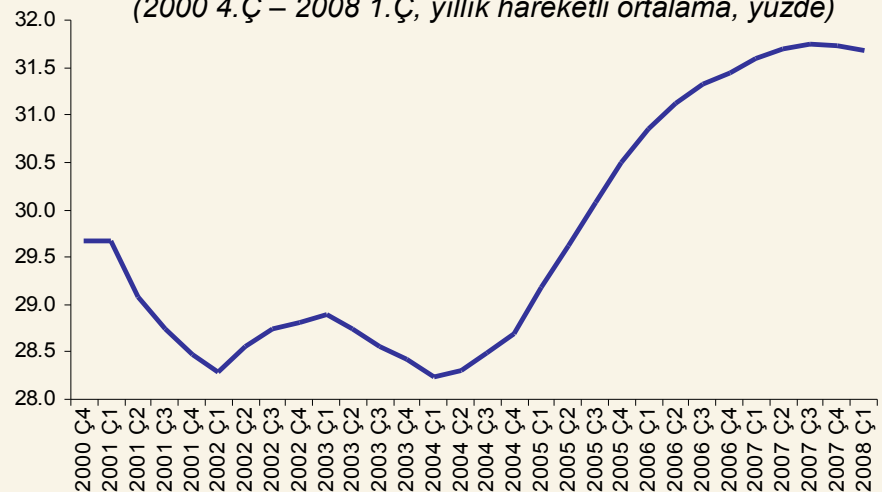
✓ Sanayi, inşaat ve hizmet sektörlerinin oluşturduğu tarım dışı ekonomik faaliyetlerde istihdam artışı 2007 yılının ikinci yarısında yavaşlamıştır.

✓ 2008 yılının Şubat ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre tarım dışı sektörlerde 355 bin yeni istihdam yaratılmıştır.

İşsizlik ve Tarım Dışı İşsizlik Oranları
(2000 4.Ç – 2008 1.Ç, yıllık hareketli ortalama, yüzde)



Tarım Dışı İstihdamın 15 Yaş ve Daha Yukarı Yaşta Nüfusa Oranı
(2000 4.Ç – 2008 1.Ç, yıllık hareketli ortalama, yüzde)





Dış Ticaret Gelişmeleri

2001 yılından itibaren Türkiye ekonomisinin dışa açıklık oranı artmış, dış ticarete yüksek oranda artışlar meydana gelmiştir.

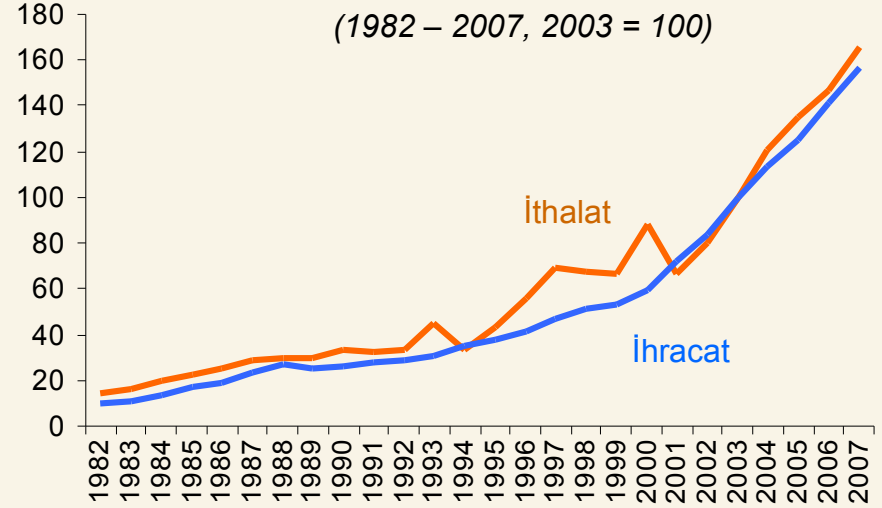


✓ Kur ve fiyat hareketlerinden arındırılmış miktar endeksleri incelendiğinde, 1995-2000 döneminin aksine, ithalat ve ihracatın birbirine paralel olarak arttığı görülmektedir.

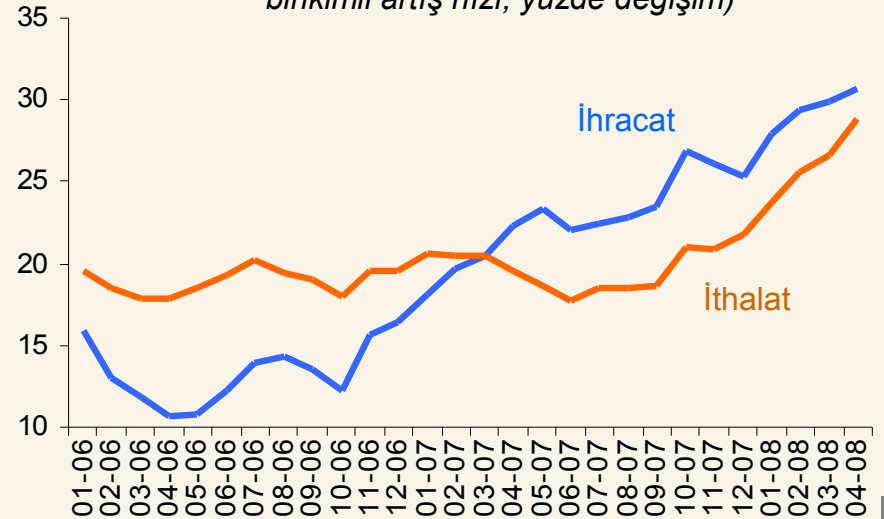
✓ 2008 yılı Nisan ayı itibarıyla son 12 ayda ihracat artış hızı %30,7 ve ithalat artış hızı %28,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

✓ Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde yavaşlama beklentisi, önümüzdeki dönemde ihracat performansı açısından aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.

İthalat ve İhracat Miktar Endeksleri
(1982 – 2007, 2003 = 100)



İthalat-İhracat (Ocak 2006 – Nisan 2008, 12 aylık birikimli artış hızı, yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK



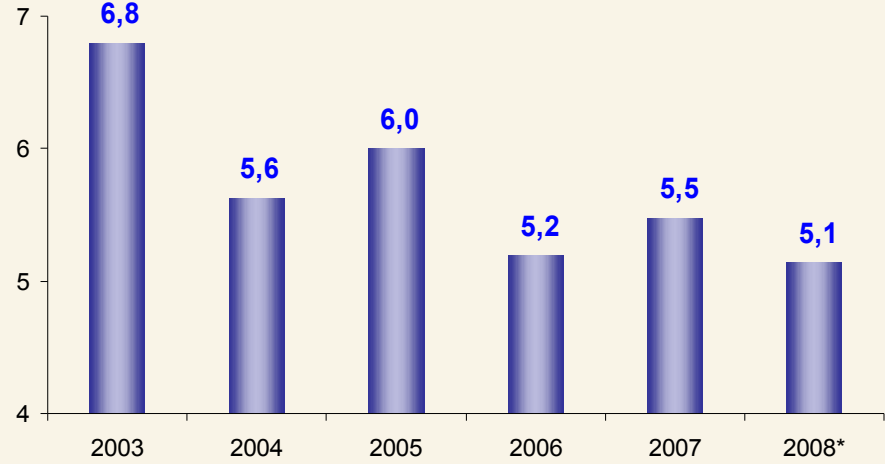
Ticari Faaliyetler

✓ 2002-2007 arasında hızlanan ekonomik faaliyetlerle birlikte gerek kullanılan banka çekleri sayısında, gerekse karşılıksız çıkan çek miktarında birbirine paralel bir artış gerçekleşmiştir.

✓ Karşılıksız banka çek adedinin takas odasına ibraz edilen toplam çek adedine oranı 2003 yılında %6,8 iken 2007 yılında %5,5'e gerilemiştir. 2008 yılının ilk dört ayında %5,1 düzeyindedir.

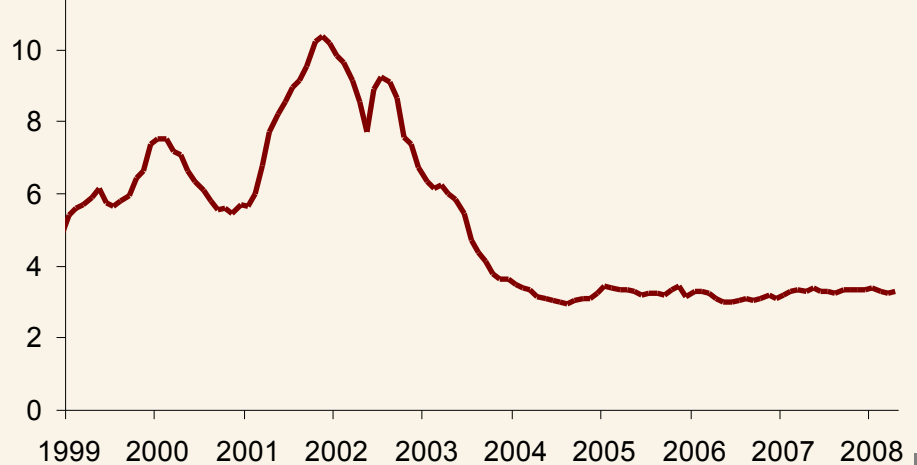
✓ Benzer bir şekilde, protestolu senet tutarlarının, ticari faaliyetlerin göstergesi olan ticari kredilere oranı, 2002 yılında %11 seviyesinden 2008 yılı Nisan ayında %3,3 seviyesine gerilemiştir. Bu oran 2004 yılından bu yana durağan bir görünüm sergilemektedir.

Karşılıksız Banka Çek Adedinin Takas Odasına İbraz Edilen Toplam Çek Adedine Oranı (2003-2008*, yüzde)



* Ocak-Nisan ortalaması
Kaynak: TCMB, BTOM

Protestolu Senet Tutarlarının (12 aylık birikimli, reel) Toplam Ticari Kredilere Oranı (Ocak 1999 – Nisan 2008, reel, yüzde)



Kaynak: TCMB



Negatif Nitelikli Kredi Uygulaması

- ✓ **Merkez Bankasında "kara liste" diye tabir edilen bir liste bulunmamaktadır.**
- ✓ Merkez Bankasında bulunan kayıtlar, karşılıksız çeklere, protestolu senetlere ve ferdi kredi ile kredi kartı borçlularına ilişkin bilgilerdir.
- ✓ Bu bilgiler Bankalar tarafından Merkez Bankasına gönderilmekte ve Merkez Bankasında birleştirilerek tüm banka genel müdürlüklerine bilgisayar ortamında dönemler halinde duyurulmaktadır.
- ✓ Bankalara yapılan kredi/kredi kartı başvurularında karşılaşılan kayıtlar, doğrudan Merkez Bankası kayıtları değildir.
- ✓ **Bankamızın işlevi, bankalar tarafından yapılan bildirimlerin birleştirilerek bankalara duyurulması ile sınırlıdır.**



Negatif Nitelikli Kredi Uygulaması

- ✓ Ferdi kredi ve kredi kartı borçlularına ilişkin ödenen kayıtlarda 3 takvim yılını, ödenmeyen kayıtlarda ise 5 takvim yılını doldurmuş olanlar, Merkez Bankası nezdindeki ferdi kredi ve kredi kartı borçlularına ilişkin kayıtlardan silinmektedir. Dolayısıyla, Merkez Bankası kayıtlarında ferdi kredi/kredi kartlarına ilişkin 5 yıldan daha eski herhangi bir kayıt yer almamaktadır.
- ✓ Merkez Bankasınca silinen ferdi kredi ve kredi kartı borçlularına ilişkin kayıtların bankalarca da silinmesine yönelik yasal bir düzenleme bulunmamaktadır.
- ✓ **Bu kayıtların ilgili bankanın kendi bilgi işlem sisteminden silinip silinmemesi tamamen bankanın kendi kararıdır.**
- ✓ Bankalar dilerlerse bu kayıtları silebilmekte ya da ferdi kredi veya kredi kartı başvuruları sırasında istihbarat kaynaklarından birisi olarak kendi bilgisayar sistemlerinde tutmaya devam etmektedirler.



Karşılıksız Çek Uygulaması

- ✓ Karşılıksız çıkan çeklerle ilgili olarak, 3167 sayılı Kanun'un 9 uncu maddesine göre, bankalar, ibraz edildiği anda yeterli karşılığı olmadığı için çekin ödenmediğini ve hesap sahibi hakkında gereken bilgileri ibraz tarihinden itibaren 10 gün içerisinde Bankamıza bildirmek zorundadır.
- ✓ Bu bildirimler Bankamızca birleştirilerek tüm banka genel müdürlüklerine bilgisayar ortamında haftalık dönemler halinde duyurulmaktadır.
- ✓ Bankalar da bu bilgileri kendi bilgisayarlarına yükleyerek, Bankamızla bir bağlantısı bulunmadan değerlendirmektedir.

- ✓ **Protesto kaldırma işlemleri için, protestoyu keşide eden banka şubelerine müracaat edilmesi gerekmektedir.**
- ✓ Kaldırma bildirimini ilgili bankanın genel müdürlüğünce Merkez Bankasına bildirildiğinde, Merkez Bankasınca sistemdeki diğer bankalara duyurulmaktadır.
- ✓ Banka şubeleri üzerinden veya kişisel başvurularla, Merkez Bankasında bu konuda herhangi bir işlem yapmak mümkün değildir.
- ✓ Kaldırma işlemi, sadece senet protestosunun kaldırıldığı anlamına gelmektedir. Bu suretle senedin protesto edildiğini gösteren bildiri kaydı, protestolu senedin borcunun ödenip protestonun kaldırma işleminin yapıldığını gösteren kaldırma kaydına dönüşerek sistemdeki kayıtların içinde bulunmaya devam etmektedir.



VI. Türkiye'de Finansal istikrar



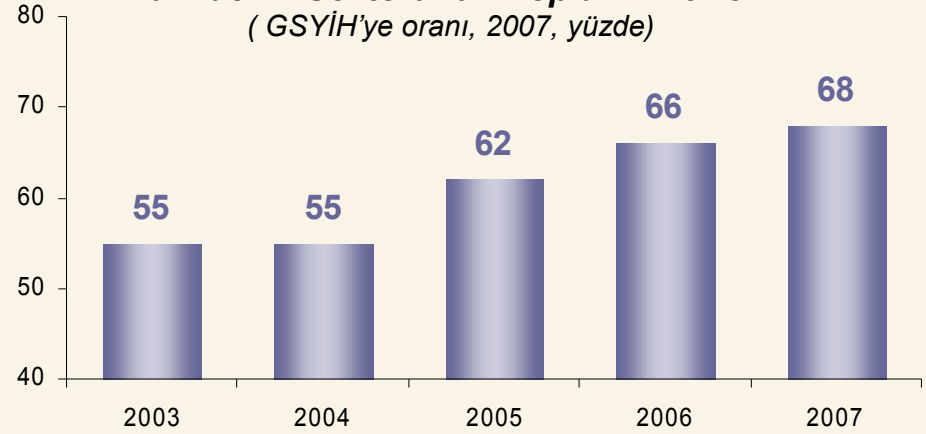
Bankacılık Sektörü

✓ Bankacılık sektörünün derinliğini gösteren toplam bilanço büyüklüğünün GSYİH'ye oranı 2007 yılında artmaya devam etmiş ve yüzde 67,9 seviyesine çıkmıştır.

✓ Toplam aktifler içinde kamu borçlanma araçlarının ağırlığı azalırken, özel sektöre açılan krediler yükselme eğilimini sürdürmektedir.

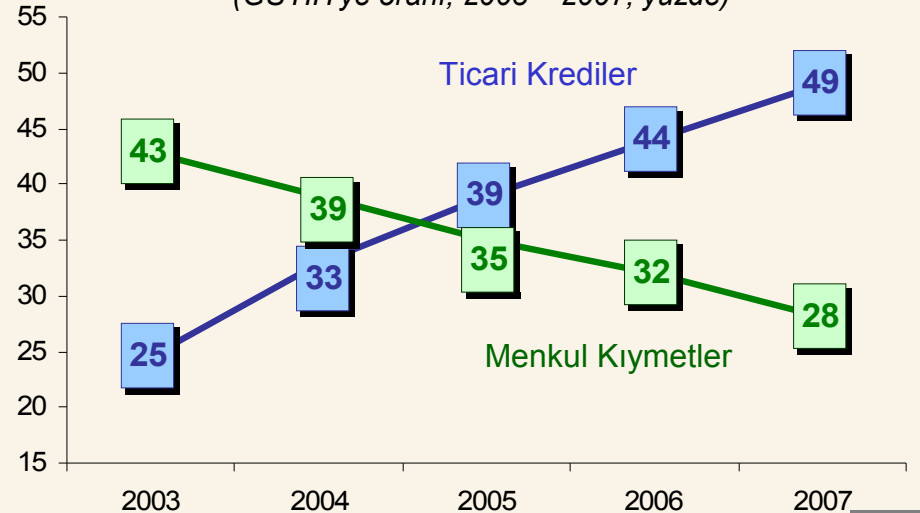
✓ Bu durum, bankacılık sektörünün, temel görevi olan aracılık fonksiyonunu daha etkili bir şekilde yerine getirmeye başladığını göstermektedir.

Bankacılık Sektörünün Toplam Aktifleri
(GSYİH'ye oranı, 2007, yüzde)



Kaynak: BDDK, TCMB

Bankacılık Sektörünün Toplam Aktifleri İçinde Kredilerin ve Menkul Kıymetlerin payı
(GSYİH'ye oranı, 2003 – 2007, yüzde)



Kaynak: BDDK, TCMB



Bankacılık Sektörü

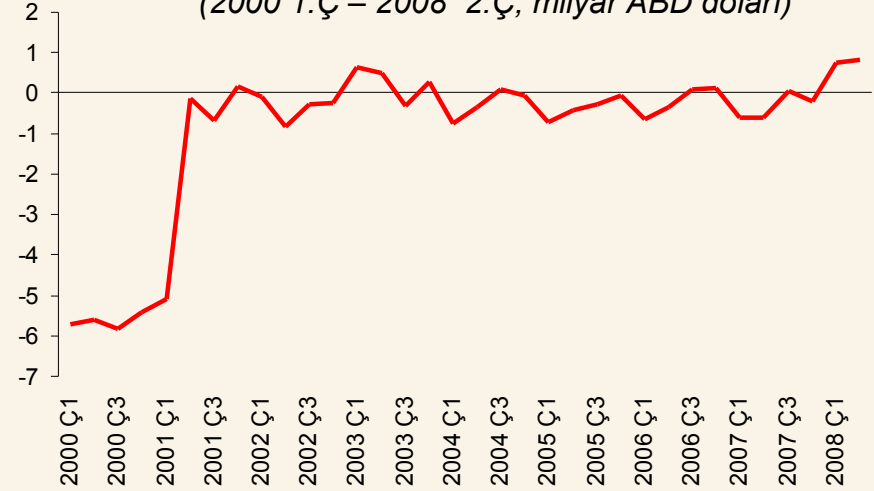
✓ Bankacılık sektörü, risk oluşturacak bir yabancı para açık pozisyonu taşımamaktadır. Bankaların yabancı para cinsi net pozisyonları, öz sermayelerine oranla düşük seviyededir.

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

✓ Benzer bir şekilde, yabancı para cinsi ve toplam likidite yeterlilik oranları da yüksek seviyesini korumaktadır.

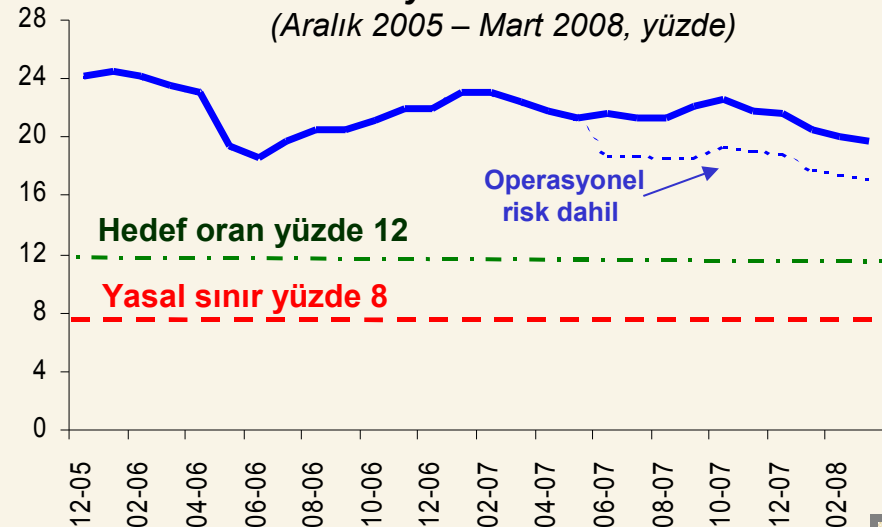
✓ Bununla birlikte, reel sektörün yabancı para cinsinden açık pozisyonunun bankacılık sektörü için dolaylı kredi riski oluşturduğu unutulmamalıdır.

Yabancı Para Net Genel Pozisyonu
(2000 1.Ç – 2008 2.Ç, milyar ABD doları)*



* 16.05.2008 itibarıyla

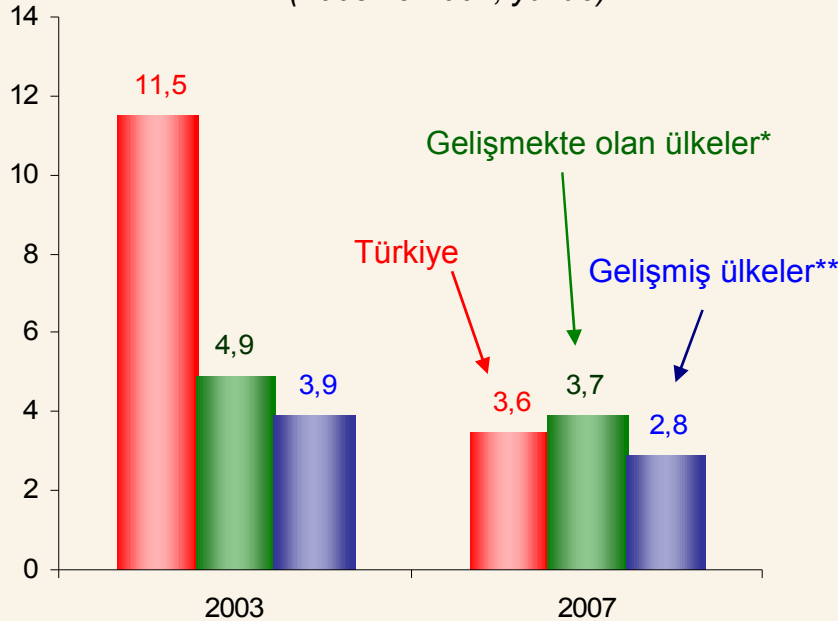
Sermaye Yeterlilik Oranı
(Aralık 2005 – Mart 2008, yüzde)



Kaynak: TCMB - BDDK

- ✓ Banka kredilerinde tahsili gecikmiş alacaklar dönüşüm oranı gerilemeye devam etmektedir. 2003-2007 arası dönemde 8 puan azalarak %3,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Mevcut seviyesi diğer gelişmekte olan ülkelerin ortalamasının altındadır.

Tahsili Gecikmiş Alacaklar Dönüşüm Oranı
(2003 ve 2007, yüzde)

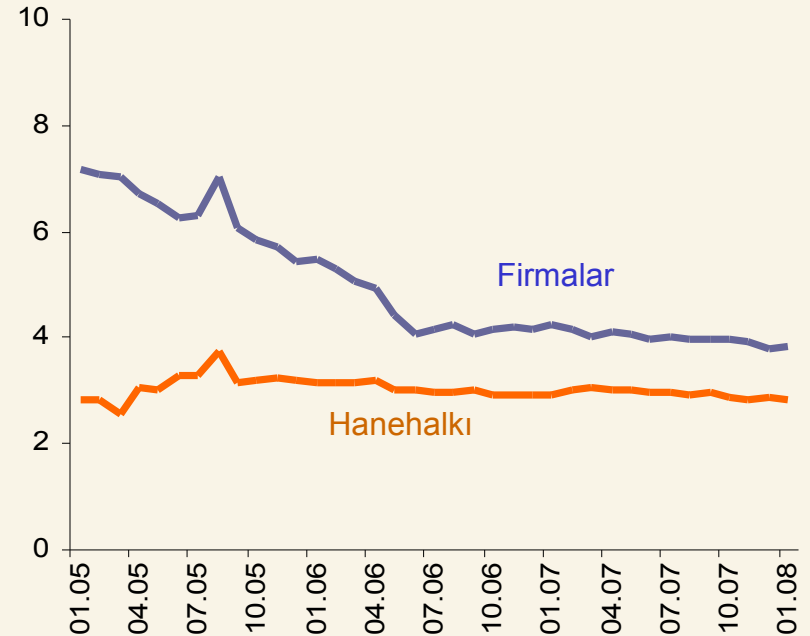


* Gelişmekte olan ülkeler: Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Rusya, Slovakya, Ukrayna

** Gelişmiş ülkeler: Fransa, Almanya, İtalya, İngiltere, ABD

Kaynak: IMF

Bireysel ve Firma Kredilerinin TGA'ya Dönüşüm Oranı (Ocak 2005 – Mart 2008, yüzde)



Kaynak: TCMB, BDDK

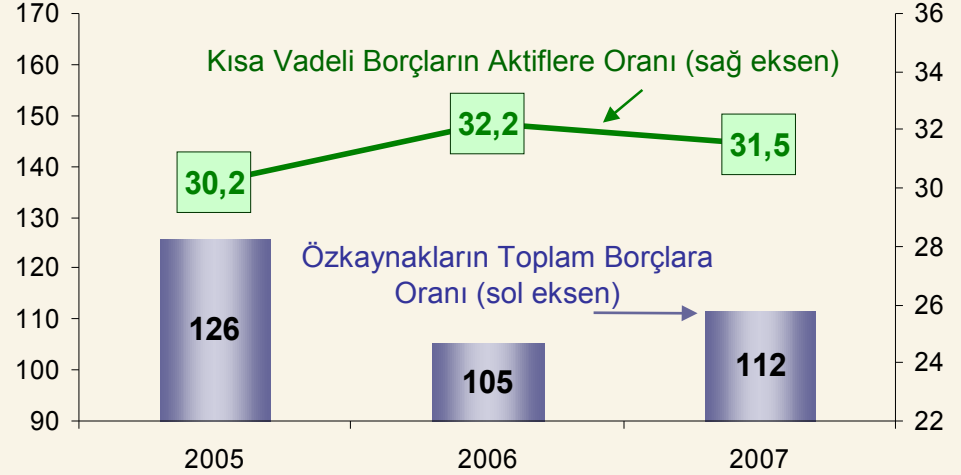
İmalat Sanayi Firmalarına İlişkin Göstergeler



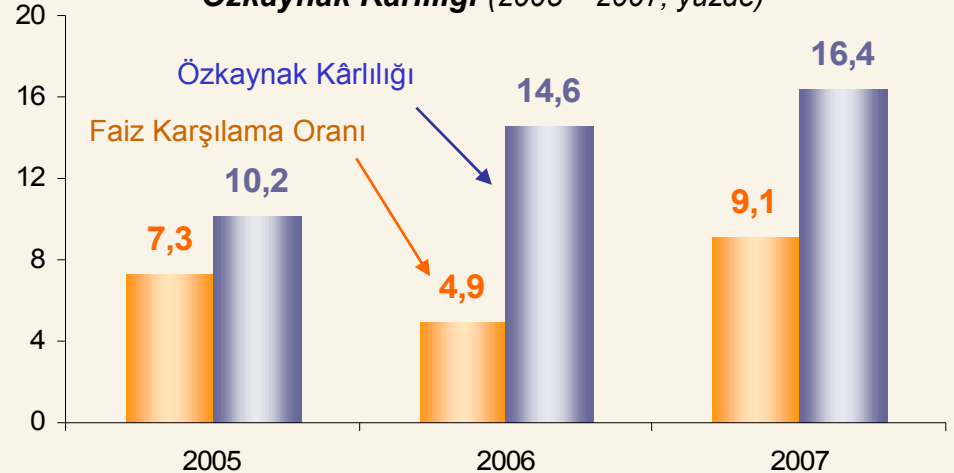
✓ 2007 yılında özkaynakların toplam borçlara oranı artmış ve kısa vadeli borçların bilanço içindeki payı azalmıştır.

✓ Özkaynak kârlılığındaki yükseliş eğilimi devam etmiştir. Faiz karşılama oranları 2007 yılında 2005 ve 2006 yıllarına göre daha yüksek bir seviyededir.

İmalat Sanayi Firmaları Kaynak Yapısı Göstergeleri
(2005-2007, yüzde)



İmalat Sanayi Firmaları Faiz Karşılama Oranı* (kez) ve Özkaynak Kârlılığı (2005 – 2007, yüzde)



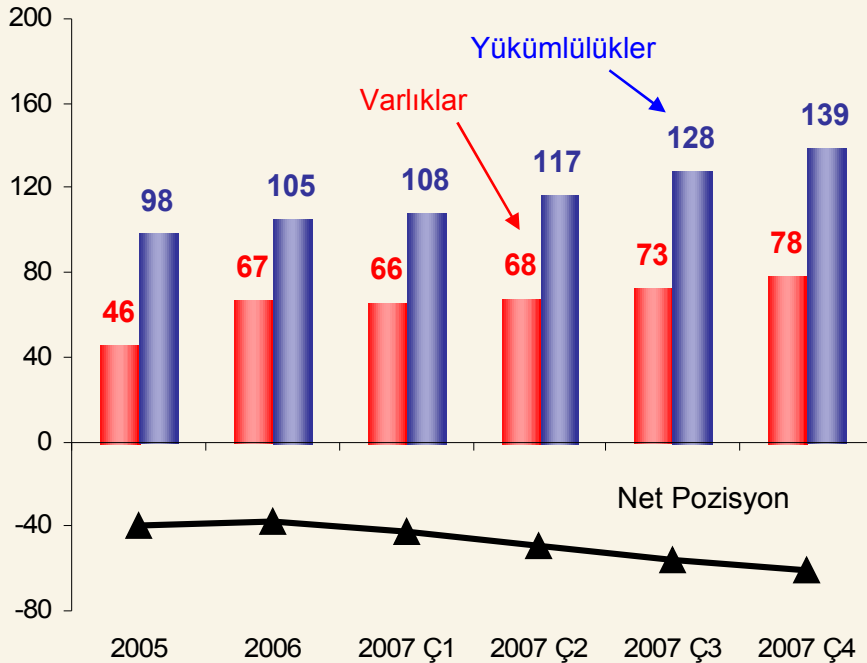
* Faiz ve vergi öncesi kârın finansman giderlerine oranı

** İMKB'de işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 146 firmanın mali tabloları kullanılmıştır.

Kaynak: İMKB, TCMB

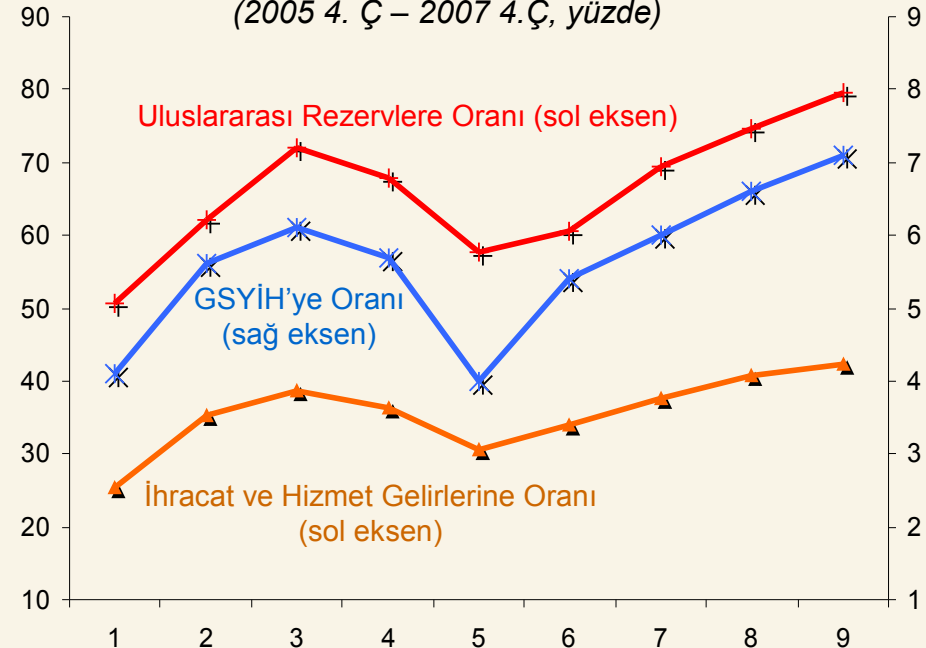
- ✓ Banka dışı kesimin yabancı para net açık pozisyonu 2007 yıl sonu itibarıyla 60,8 milyar ABD doları olmuştur.
- ✓ Kur riski her iki yöndedir. Firmaların tek yönlü kur varsayımlarında bulunmamaları, çeşitli finansal araçların yardımı ile kendilerini kur riskine karşı korumaları önem taşımaktadır.

Banka Dışı Kesimin Yabancı Para Pozisyonu
(2005 – 2007 4.Ç, milyar ABD doları)



Kaynak: BDDK, TCMB, TÜİK, TMSF, BIS

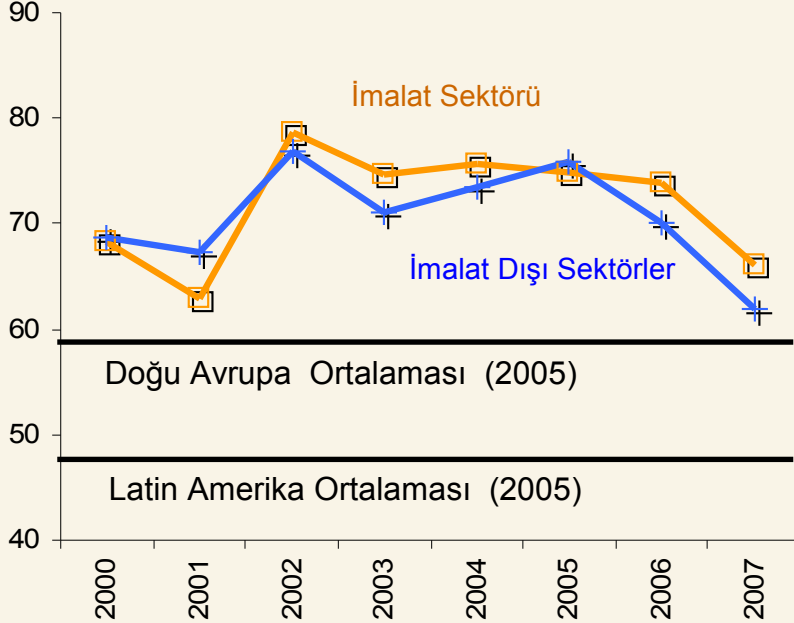
Banka Dışı Kesimin Net Yabancı Para Pozisyonuna İlişkin Oranlar
(2005 4. Ç – 2007 4.Ç, yüzde)



Kaynak: BDDK, TCMB, TÜİK, TMSF, BIS

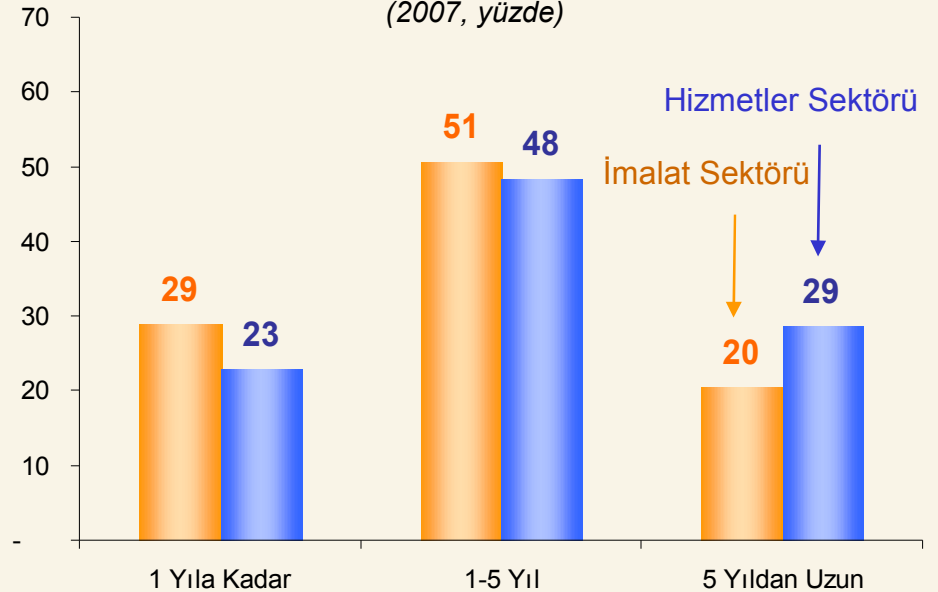
- ✓ Türkiye’de reel sektörün kısa vadeli borç yükü, diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında daha yüksektir. Ancak, son yıllarda borçlanma vadesinde bir iyileşme sağlanmıştır. Reel sektörün kısa vadeli yabancı para cinsi borç oranındaki azalma devam etmektedir.
- ✓ Yurt dışından sağlanan uzun vadeli kredilerin yaklaşık dörtte üçünün vadeye kalan süresi 1 yıldan uzundur.

Reel Sektörün Kısa Vadeli Borçlarının Toplam Borçlara Oranı* (2000-2007, yüzde)



* Vadeye kalan süreye göre
Kaynak: TCMB

Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Vadelere Göre Dağılımı (2007, yüzde)

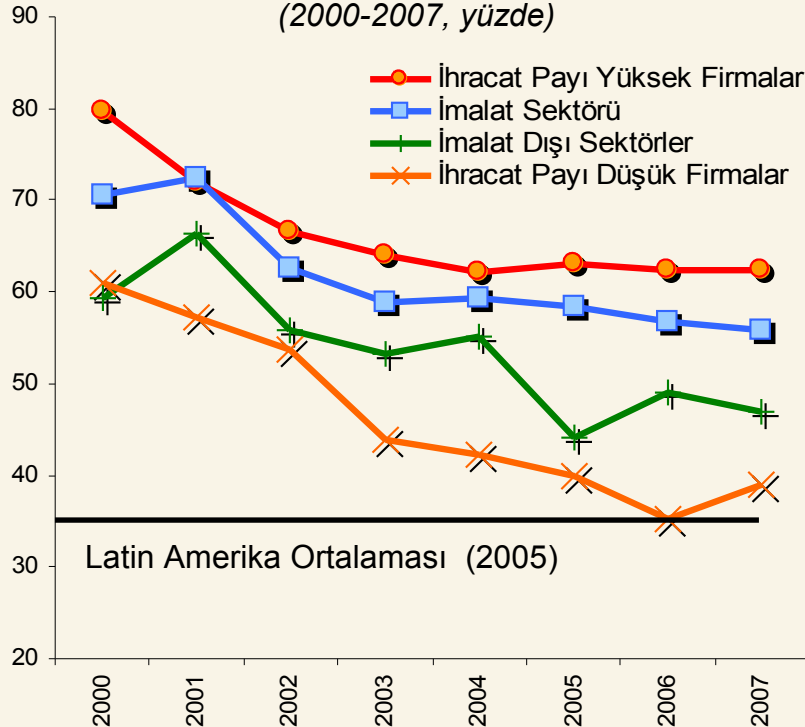


* Vadeye kalan süreye göre
Kaynak: TCMB

- ✓ Benzer bir şekilde Türkiye’de reel sektörün borç dolarizasyon oranı (yabancı para cinsi kredilerin toplam kredilere oranı) yüksek seyirini korumakla beraber son dönemde azalma eğilimine girmiştir.
- ✓ Borç dolarizasyonu, dış pazarlara yönelik üretim yapan firmalar ile büyük ölçekli firmalar arasında daha yüksek, iç pazara üretim yapan firmalar ile küçük ölçekli firmalar arasında daha düşüktür.

Reel Sektörün Borç Dolarizasyonu

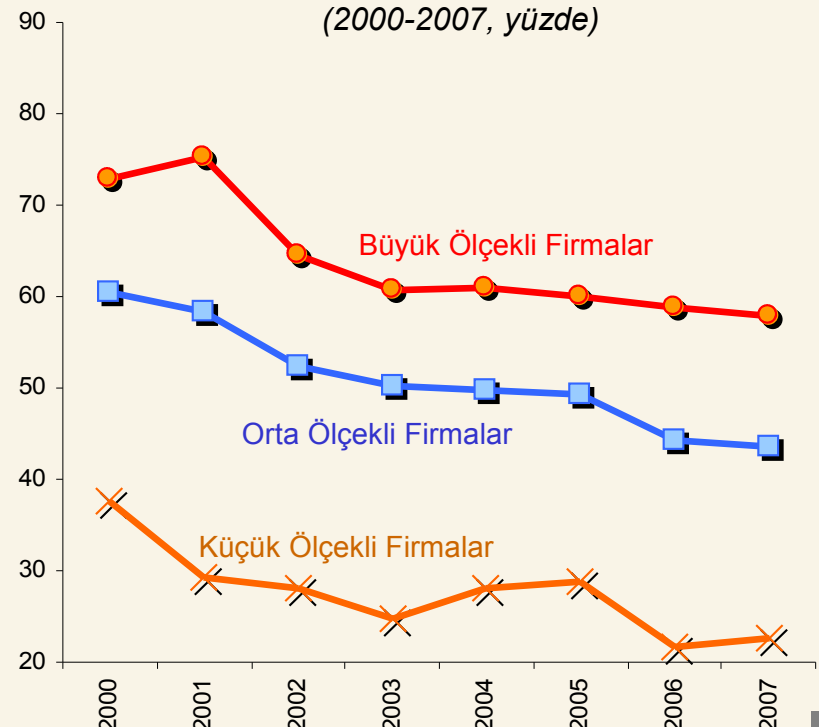
(2000-2007, yüzde)



Kaynak: TCMB

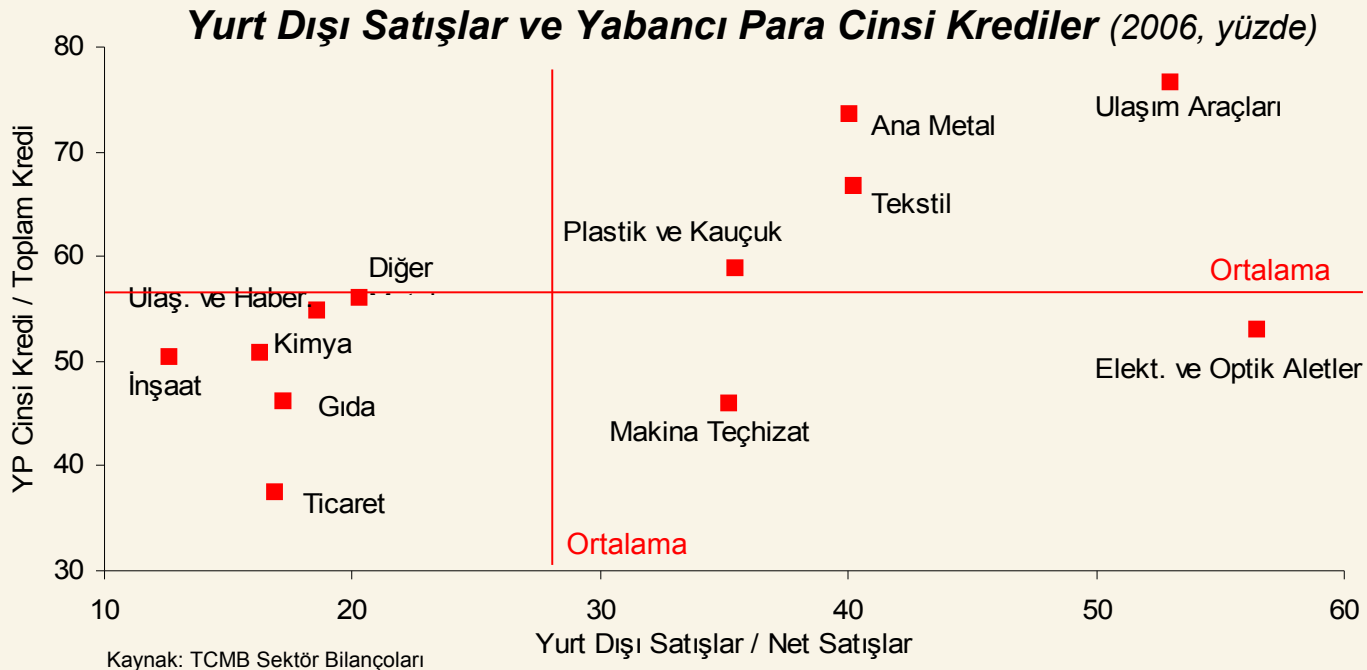
İmalat Sektörünün Borç Dolarizasyonu

(2000-2007, yüzde)



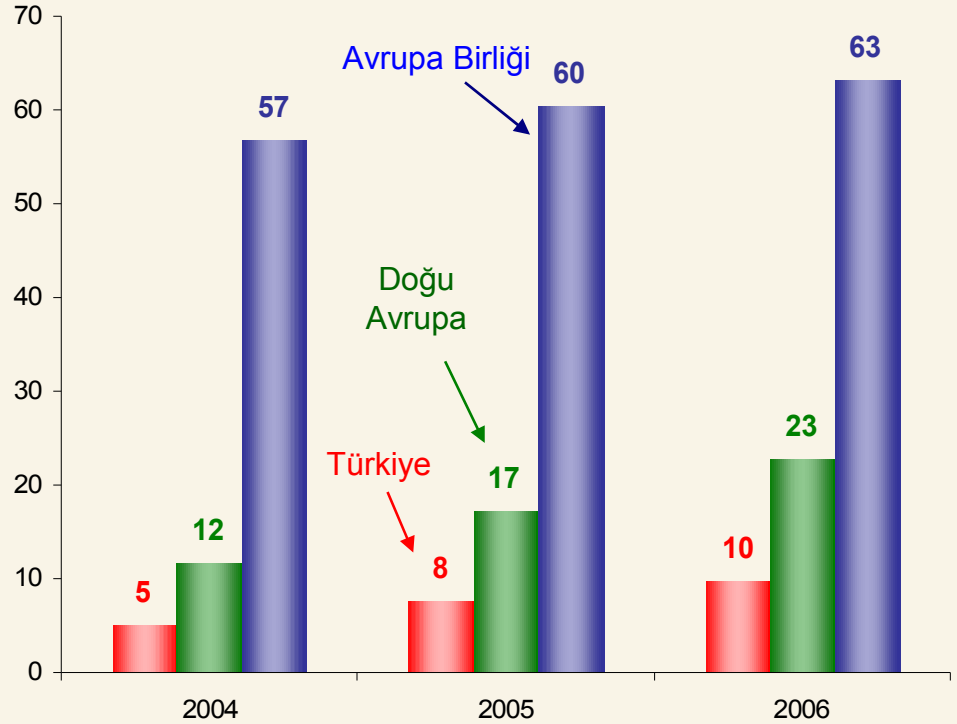
Kaynak: TCMB

- ✓ Geliri yabancı para cinsinden olan firmaların (ihracat, turizm v.b.) kur riskine karşı doğal bir korumaya sahip oldukları düşünülebilir. Doğal korunmaya ek olarak vadeli ve türev işlemlerle de kur riski sınırlandırılabilir.
- ✓ Sektörler itibarıyla incelendiğinde, yabancı para kredi kullanımı yüksek olan sektörlerin aynı zamanda yurt dışı satış paylarının da yüksek olduğu, yurt içine yönelik üretim yapan sektörlerde ise yabancı para kredi kullanımının sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir.
- ✓ Geliri YTL cinsi olan firmaların ise kur riskini yönetmede daha ihtiyatlı olmaları gerekmektedir.



- ✓ Hanehalkı yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranı 2007 sonu itibarıyla yüzde 11,7'ye yükselmiştir.
- ✓ Bu artış, hanehalkının finansal hizmetlere erişiminin bir göstergesidir.
- ✓ Önümüzdeki dönemde, mali baskınlık azalması, bankacılık sektörü aracılık işlevlerini daha etkin yerine getirmesi ve finans piyasalarının derinliği artması ile birlikte gerek hanehalkının gerekse işletmelerin kullandıkları krediler artmaya devam edecektir.
- ✓ Nitekim hanehalkı borçluluk oranı, Avrupa Birliği ortalamasının oldukça altındadır. Doğu Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında da düşük seviyesini korumaktadır.

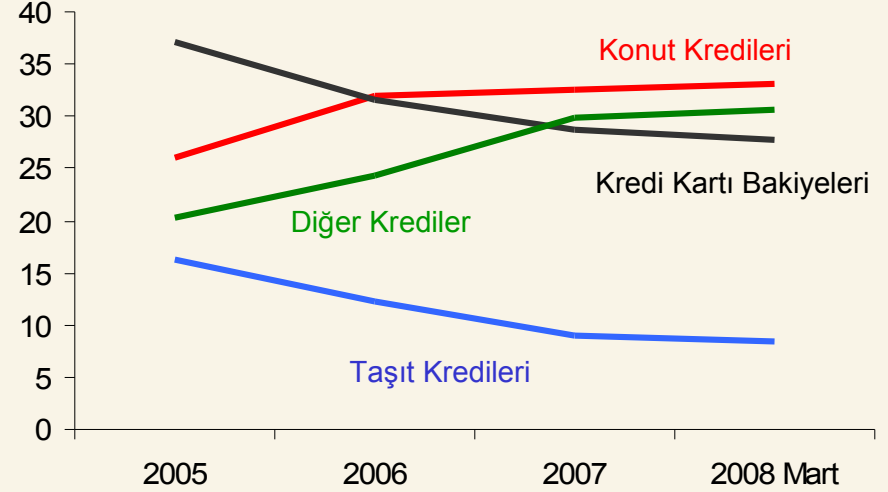
Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYİH'ye Oranı
(2004-2006, yüzde)



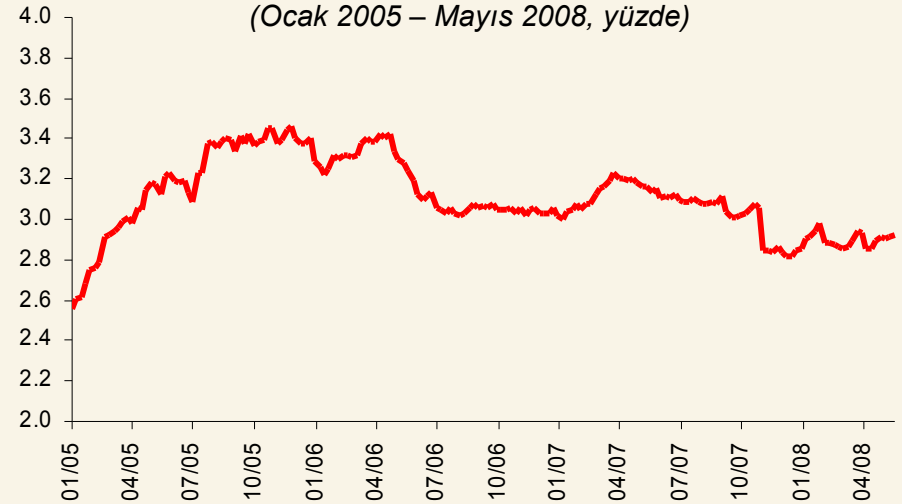
Kaynak: Avrupa Merkez Bankası, TCMB

- ✓ Tüketici kredileri içinde en yüksek paya sahip olan konut kredilerinin toplam borç içerisindeki oranı yükselmeye devam ederken kredi kartı bakiyelerinin oranı kademeli olarak gerilemiştir.
- ✓ Türkiye’de tüketici kredilerinin büyük kısmının sabit faizli olması nedeniyle, hanehalkı faiz riski taşımamaktadır.
- ✓ Döviz geliri olmayan kişi ve kuruluşlara döviz cinsinden kredi kullanılmamaktadır.
- ✓ Tüketici kredileri ağırlıklı olarak YTL cinsindedir. Döviz endeksli tüketici kredileri, toplam tüketici kredilerinin sadece yüzde 4,1’ini oluşturmaktadır. Bu durum hanehalkının kur riskini önemli ölçüde sınırlamaktadır.
- ✓ Tüketici kredileri ve kredi kartı borçları içinde tahsili gecikmiş alacakların oranı 2008 yılı Mayıs ayı itibarıyla %2,9 seviyesindedir ve yatay bir eğilim sergilemektedir.

Hanehalkı Borcunun Dağılımı (2007, yüzde)



Tüketici Kredileri ve Kredi Kartı Borçları İçinde Tahsili Gecikmiş Alacakların Oranı
(Ocak 2005 – Mayıs 2008, yüzde)





TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Durmuş YILMAZ
Başkan

5 Haziran 2008