



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

**Bakanlar Kurulu /
TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu
Sunumu**

**Durmuş YILMAZ
Başkan**

21 Nisan 2009



Sunum Planı

- I. Uluslararası Gelişmeler
- II. Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri
- III. Türkiye'de Finansal İstikrar
- IV. Enflasyon Görünümü
- V. Para Politikası Duruşu



I. Uluslararası Gelişmeler

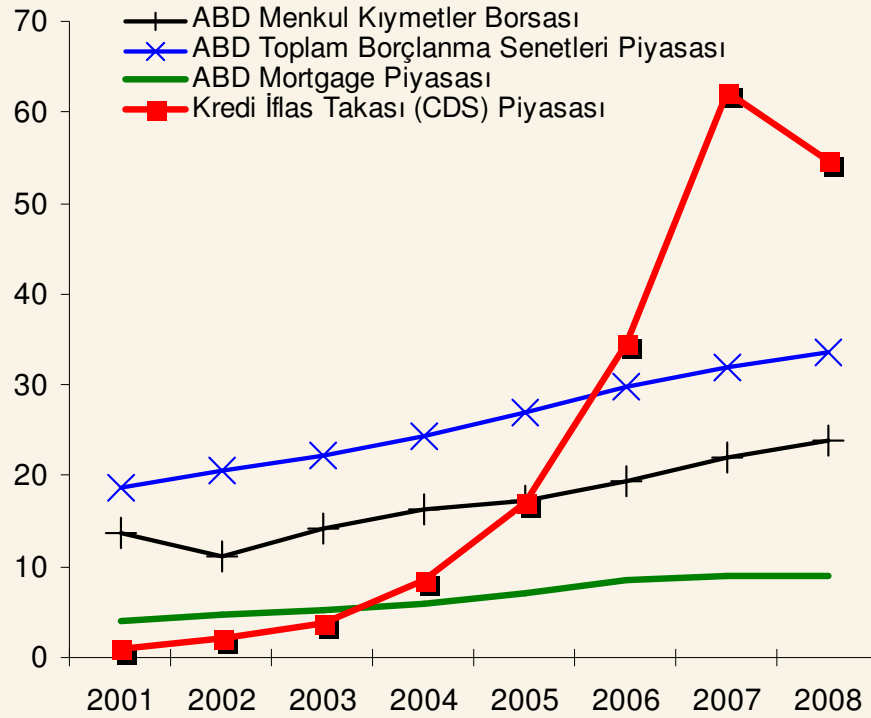


Küresel Kriz

Küresel piyasaların 2007 yılı Temmuz ayından bu yana maruz kaldıkları çalkantılar devam etmektedir. Bu krizin geçmişte yaşanmış krizlerden en önemli farkı, klasik bir bankacılık krizi olmaması, karmaşık ve yüksek hacimli türev ürünlerini kapsamasıdır.

Piyasa Büyüklükleri

(2001 – 2008*, trilyon ABD doları)



* CDS verisi 2008 yılının ilk yarısı itibarıyladır. Kaynak: ISDA, WFE, SIFMA

Risk İştahı Endeksi

(Ocak 2005 - Nisan 2009)



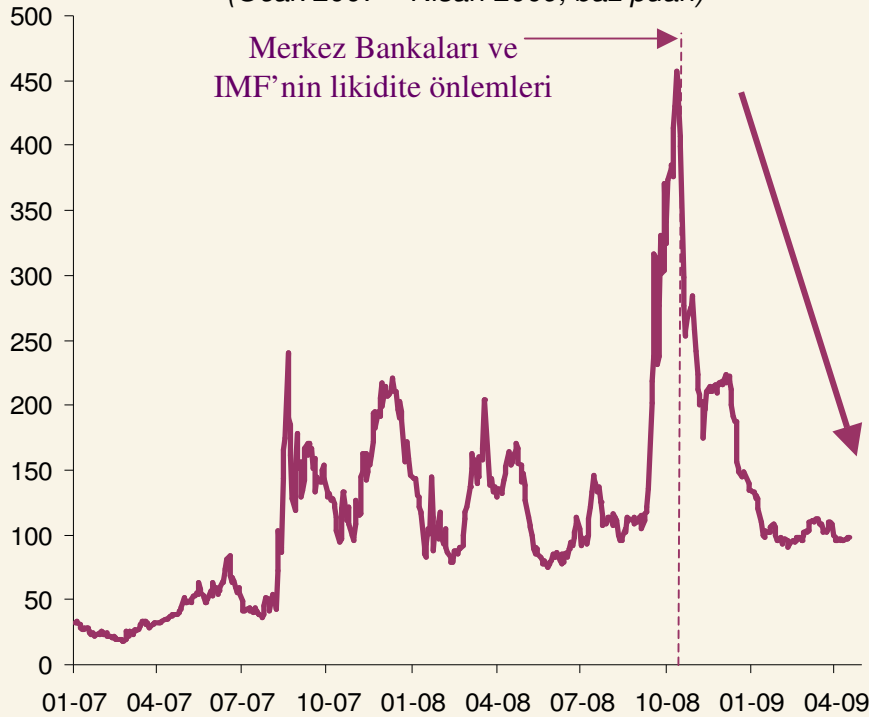
Kaynak: Credit Suisse, TCMB



Küresel Kriz

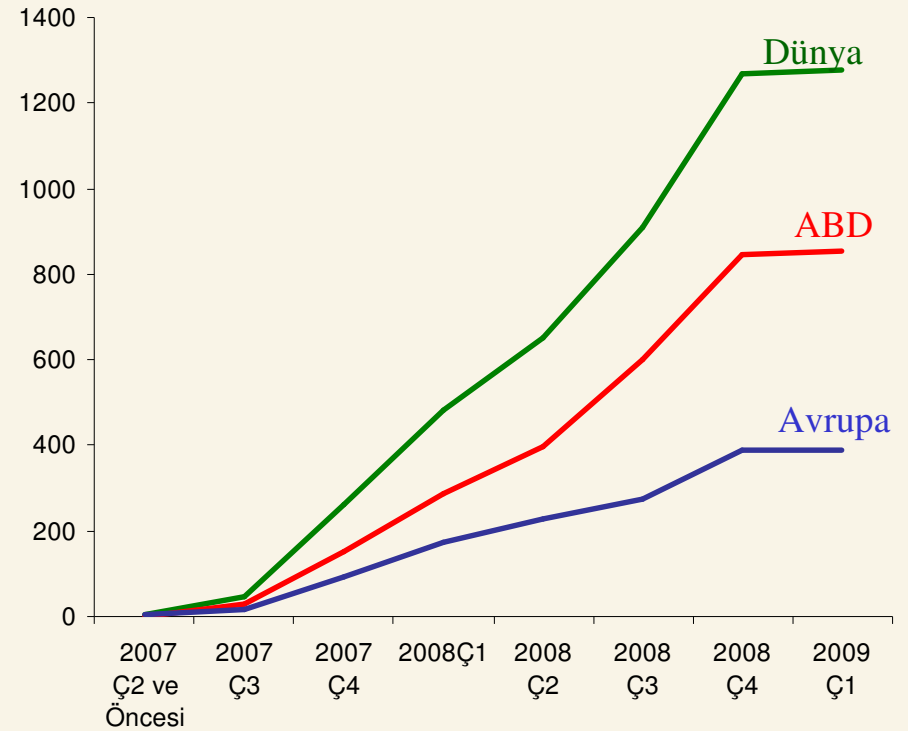
Ortaya çıkan likidite sıkışıklığı, para otoritelerinin aldıkları önlemler sayesinde önemli ölçüde giderilmiştir. Ancak bu dönemde ortaya çıkan zararlar, finansal kuruluşların sermayelerini eriterek bilançolarında çok büyük hasar yaratmıştır.

3 Ay Vadeli LIBOR Faiz Oranı ile ABD Hazine Bonosu Getirisi Arasındaki Fark (TED Spread)
(Ocak 2007 – Nisan 2009, baz puan)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Küresel Bankacılık Kesiminin Açıklanan Zararları
(2007 2.Ç – 2009 1.Ç, milyar ABD doları, birikimli)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

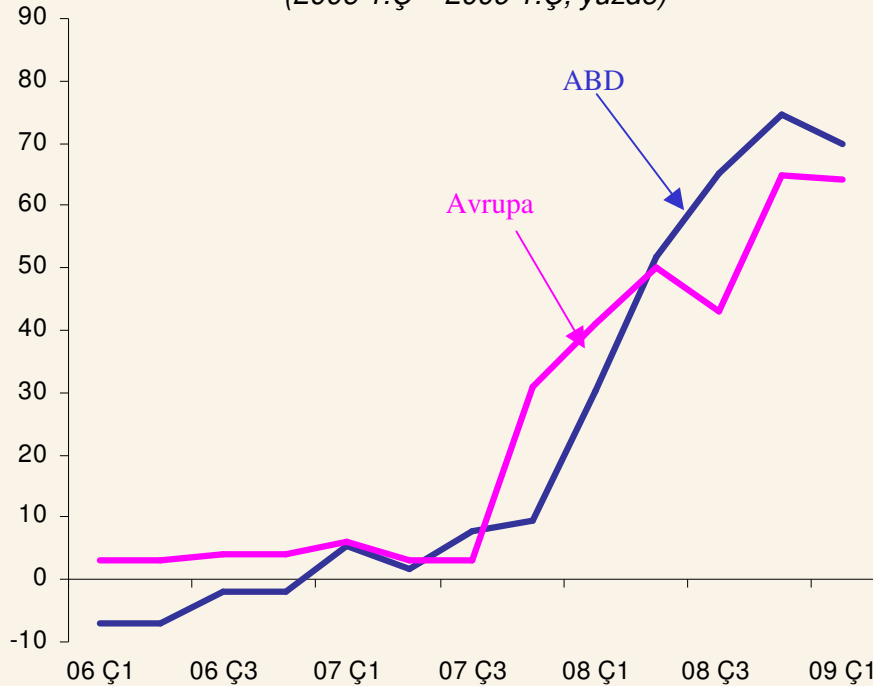


Küresel Kriz

Ayakta kalmayı başaran finansal kuruluşlar reel sektöre kredi kullandırmada isteksiz davranmakta, kredi verme koşullarında aşırı sıkılık devam etmektedir.

Kredi Verme Koşullarını Sıkılaştıran Bankaların Payı

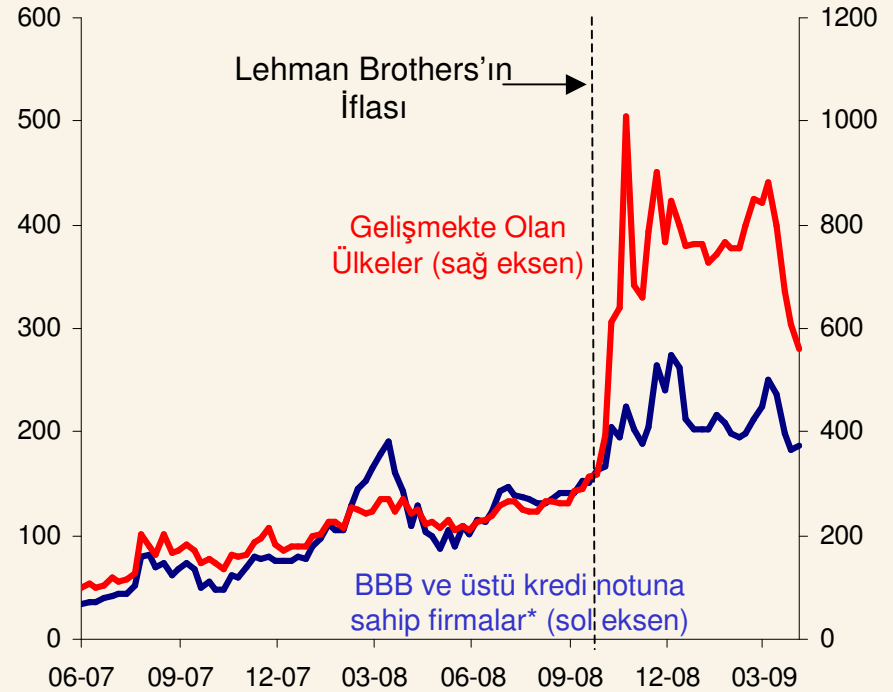
(2006 1.Ç – 2009 1.Ç, yüzde)



Kaynak: ABD ve Avrupa Merkez Bankası, TCMB

Kredi İflas Takası (CDS) Primleri

(Haziran 2007 - Nisan 2009, baz puan)



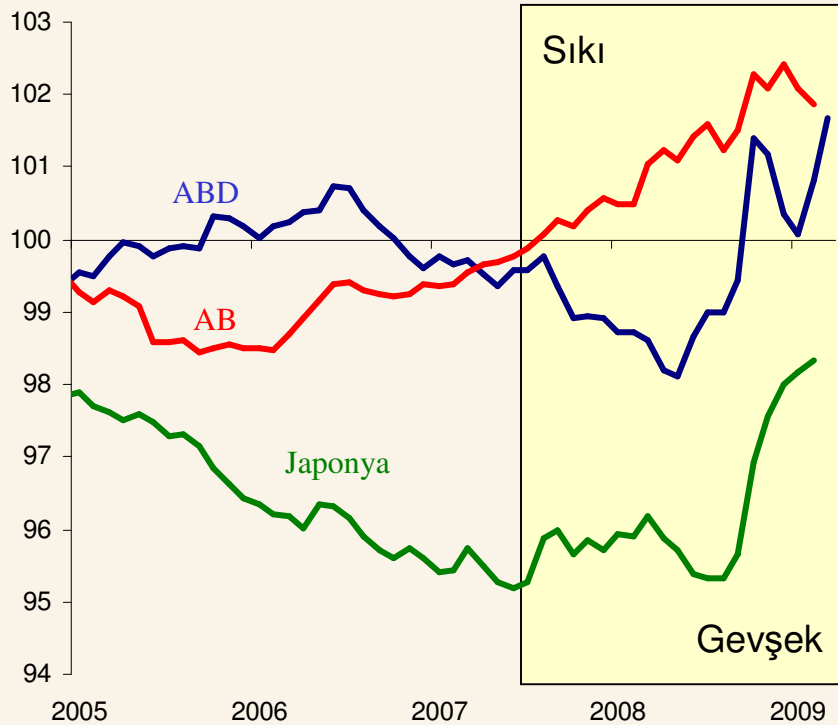
* ABD'de BBB ve üstü kredi notuna sahip firmalar
Kaynak: JP Morgan, TCMB



Küresel Kriz

Alınan tedbirlere rağmen, finansal koşullardaki aşırı sıkılık devam etmektedir.

Finansal Koşullar Endeksi
(Ocak 2005 – Şubat 2009)



Kaynak: Goldman Sachs, TCMB

Mali Paketlerin Maliyetleri*
(2008-2010, 2007 GSYİH'ye oranı, yüzde)

	2008	2009	2010
Çin	0,4	3,2	2,7
G. Kore	1,1	2,3	1,3
Rusya	0,0	2,3	1,6
ABD	1,1	2,0	1,8
G. Afrika	1,7	1,8	-
Kanada	0,0	1,5	1,3
Almanya	0,0	1,5	2,0
Meksika	0,0	1,5	-
Japonya	0,4	1,4	0,4
Fransa	0,0	0,7	0,7
Hindistan	0,6	0,6	-
Brezilya	0,0	0,4	0,2

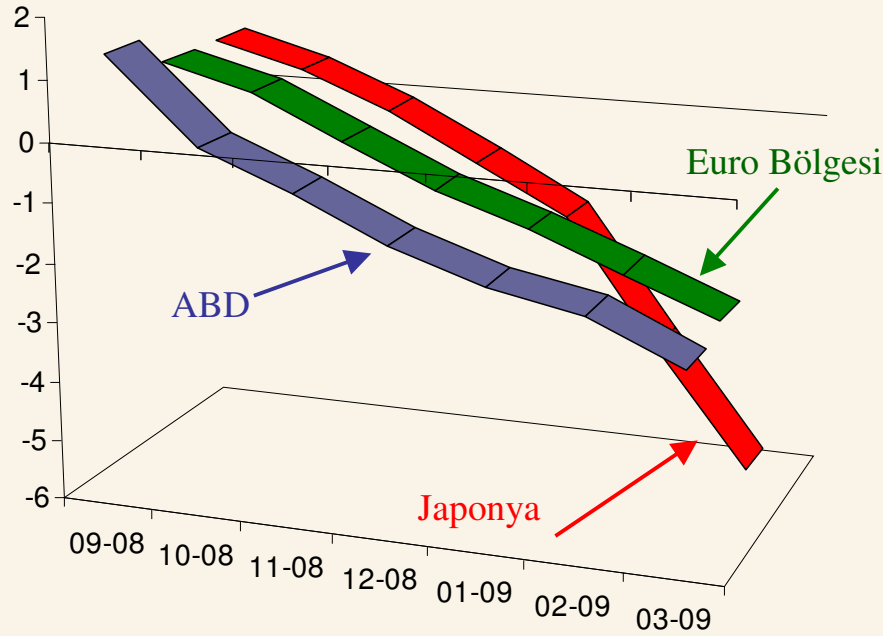
* Finansal kesime yapılan destekleri içermemektedir.
Kaynak: IMF, TCMB



Küresel Ekonomiye Etkileri

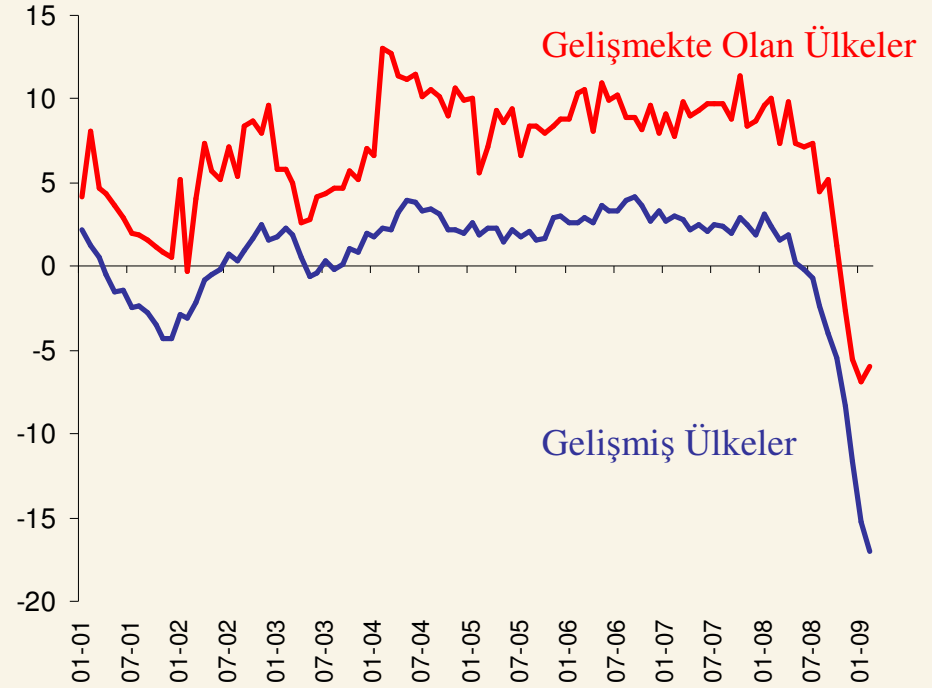
2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel krizin dünya ekonomileri üzerindeki etkisi çok hızlı ve yıkıcı bir şekilde ortaya çıkmıştır.

2009 Yılı GSYİH Büyüme Tahminleri
(yıllık yüzde değişim)



Kaynak: Consensus Forecasts, TCMB

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Sanayi Üretimi
(Ocak 2001 – Şubat 2009, yıllık yüzde değişim)



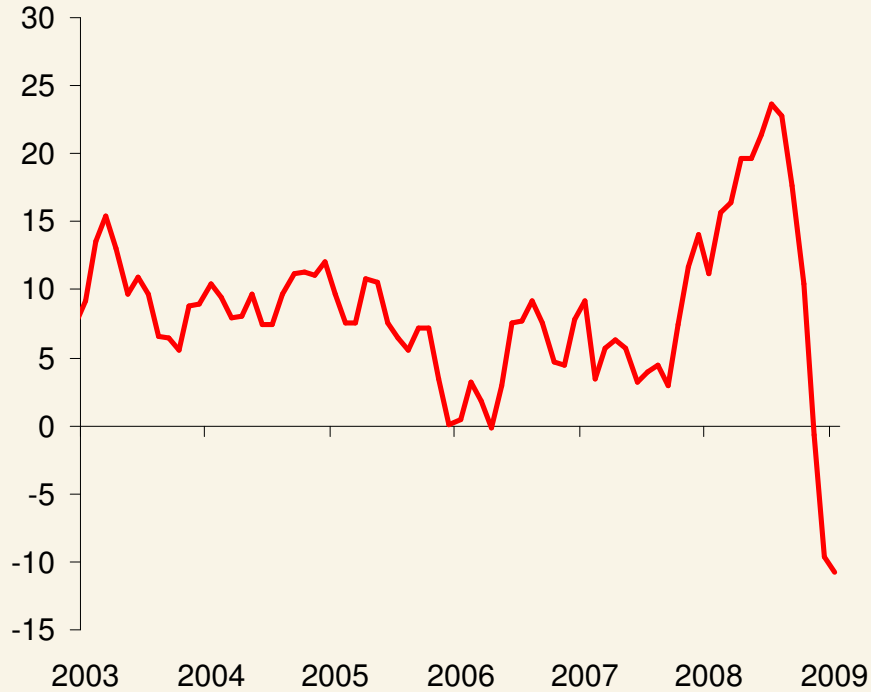
Kaynak: Bloomberg, TCMB



Küresel Ekonomiye Etkileri

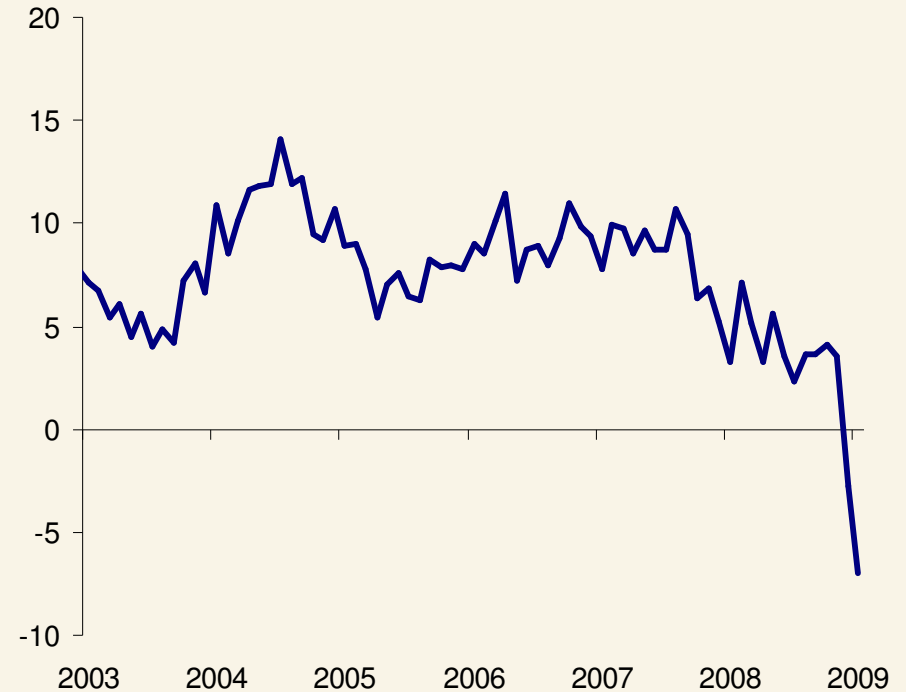
Finansman koşullarındaki bozulma ve toplam talebin gerilemesiyle birlikte küresel ticaret, miktar ve birim değer bazında sert bir şekilde gerilemektedir.

Küresel Ticaret Birim Değer Endeksi
(Ocak 2003 – Ocak 2009, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: CPB, TCMB

Küresel Ticaret Miktar Endeksi
(Ocak 2003 – Ocak 2009, yıllık yüzde değişim)



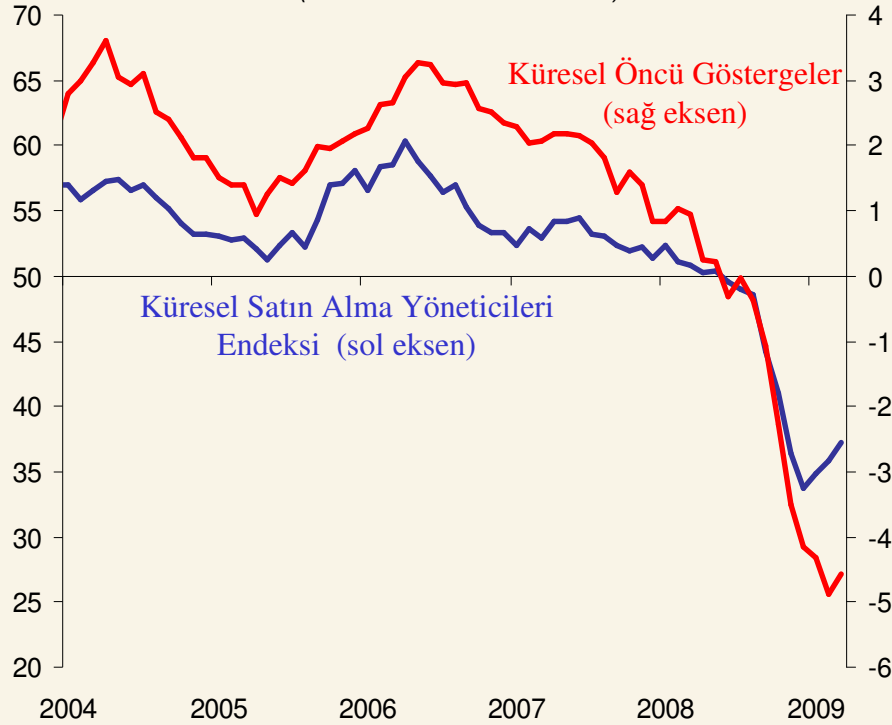
Kaynak: CPB, TCMB



Güven Endeksleri ve Öncü Göstergeler

Kredi mekanizmasının işlerliğini kaybetmesi nedeniyle 2008 yılının ikinci yarısında öncü göstergelerde ve güven endekslerinde yaşanan düşüş eğilimi, son dönemde yerini kısmi bir toparlanmaya bırakmıştır.

Küresel Satın Alma Yöneticileri Endeksi ve Öncü Göstergeler
(Ocak 2004 – Mart 2009)



Kaynak: Bloomberg, Goldman Sachs, TCMB

Baltık Kuru Yük Taşımacılık Endeksi
(Ocak 2002 – Nisan 2009)



Kaynak: Bloomberg, TCMB



II. Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri

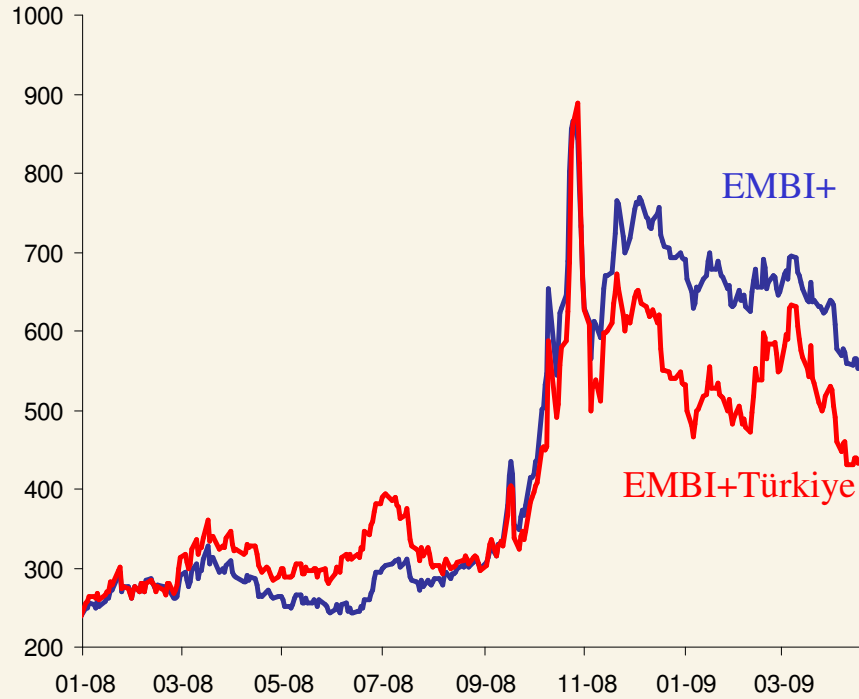


Türkiye'de Finansal Gelişmeler

Son zamanlarda küresel risk algılamalarında gözlenen toparlanma eğilimi Türkiye'nin risk primine, yurt içi piyasa faizlerine ve döviz kurlarına olumlu yansımıştır.

Risk Göstergeleri

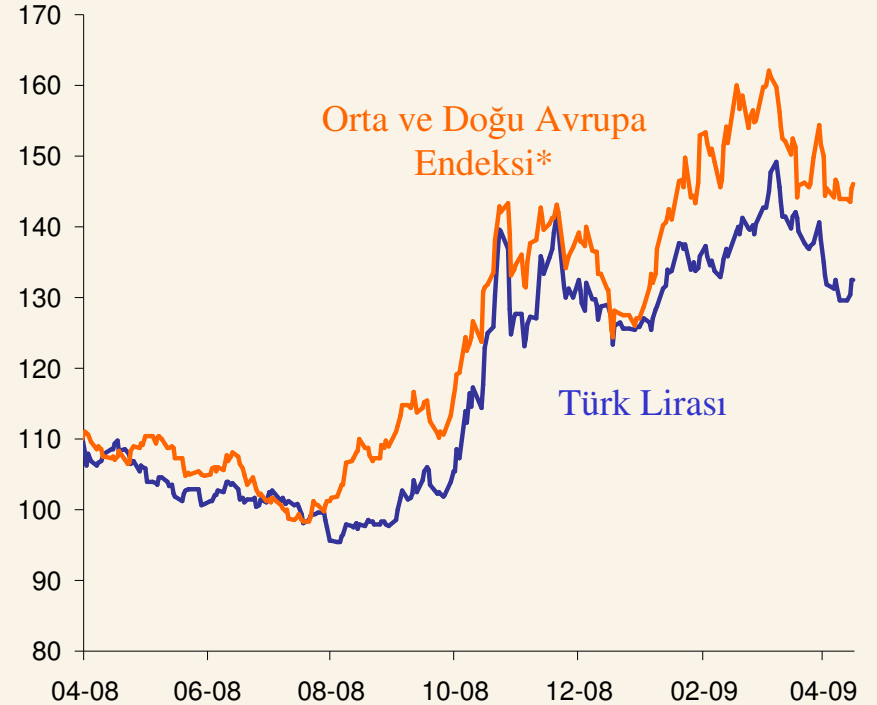
(1 Ocak 2008 - 17 Nisan 2009, baz puan)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Döviz Kurları

(1 Temmuz 2008 – 17 Nisan 2009, ABD dolarının Çeşitli Para Birimleri Cinsinden Değeri, Temmuz 2008=100)



* ABD dolarının, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Macaristan, Litvanya, Polonya, Romanya, Slovakya ve Ukrayna para birimleri cinsinden basit ortalaması.

Kaynak: Bloomberg, TCMB

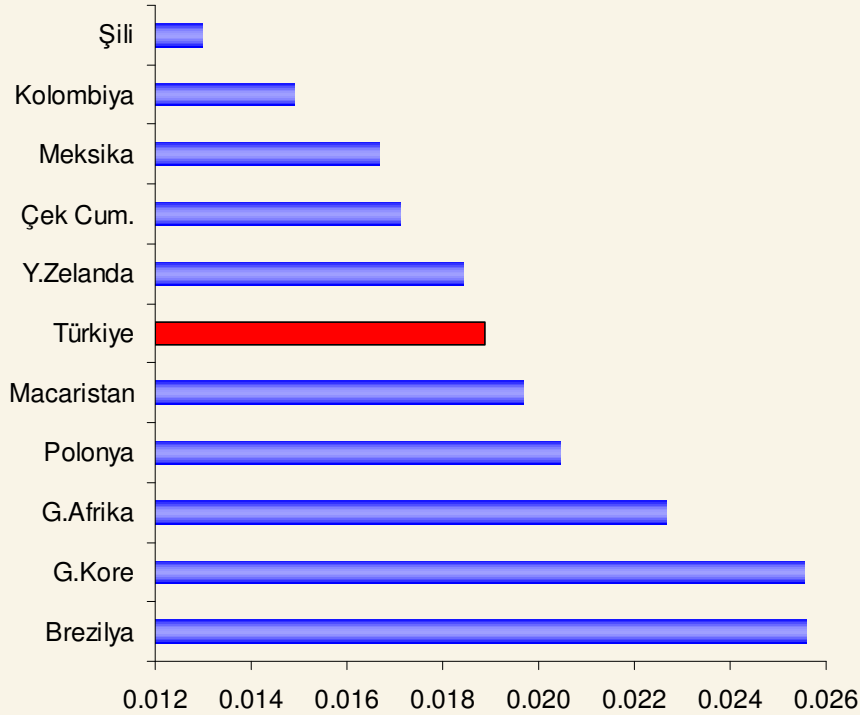


Türkiye’de Finansal Gelişmeler

Bu dönemde Türkiye’nin risk göstergelerinin görece olarak daha iyi bir performans gösterdiği, Türkiye’de hem döviz hem de sermaye piyasalarındaki oynaklığın diğer ülkelere kıyasla daha sınırlı gerçekleştiği görülmektedir.

Döviz Kuru Oynaklığı

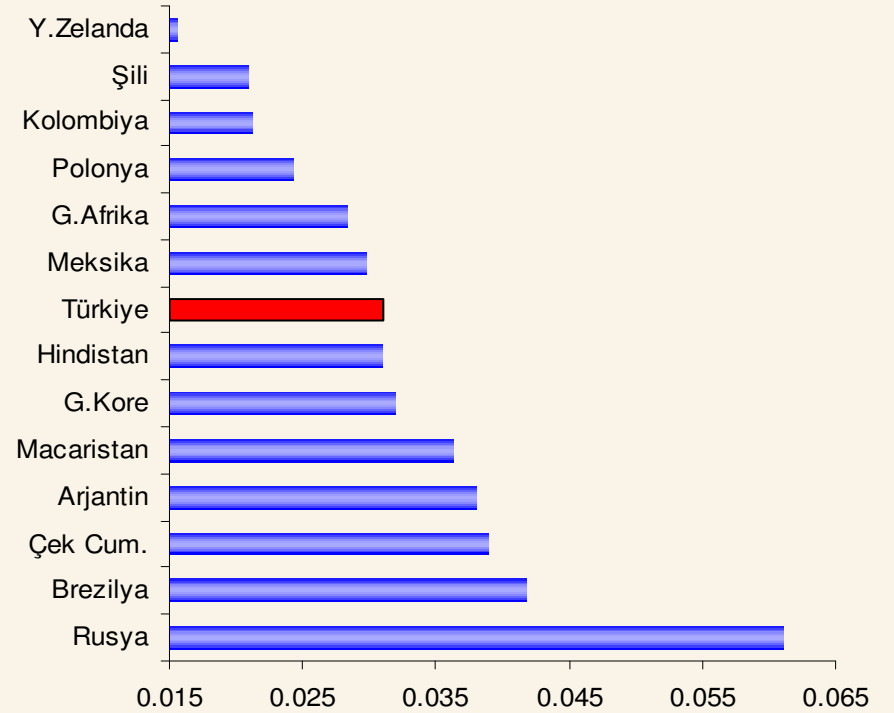
(Eylül 2008 - Mart 2009, döviz kurlarının günlük değişimlerinin standart sapması)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Hisse Senedi Piyasası Oynaklığı

(Eylül 2008 - Mart 2009, endekslerin günlük değişimlerinin standart sapması)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

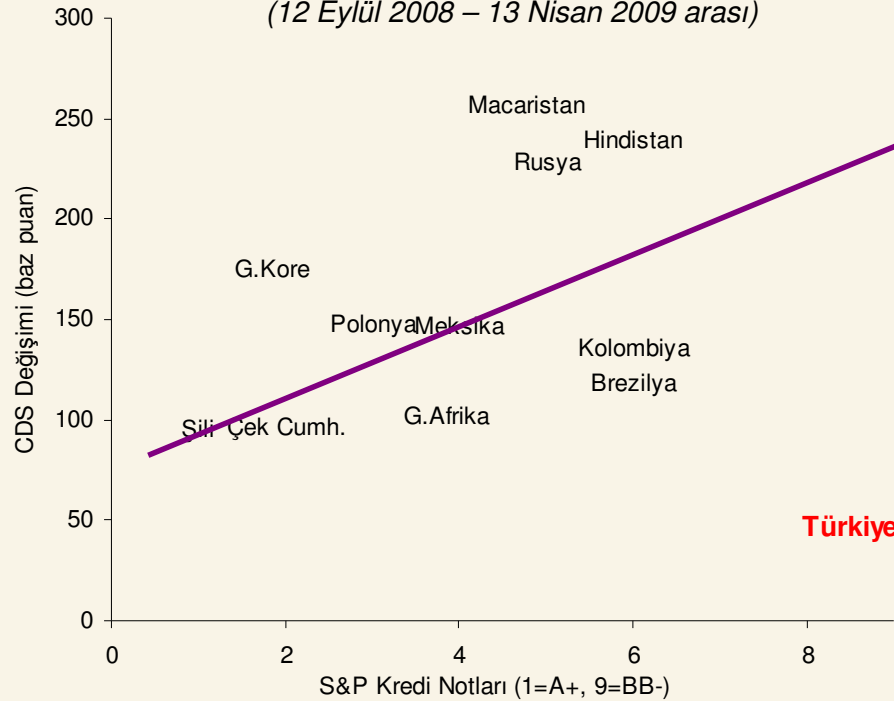


Türkiye'de Finansal Gelişmeler

Türkiye'nin risk primi, küresel risk algılamalarındaki bozulmaya kredi notunun ima ettiğinden çok daha fazla direnç göstermiştir. Türkiye gibi risk priminde görece olarak düşük artış yaşanan ülkelerde para otoriteleri yüksek miktarda faiz indirimlerine gidebilmişlerdir.

Ülkelerin Kredi Notları ve Risk Primlerindeki Değişim

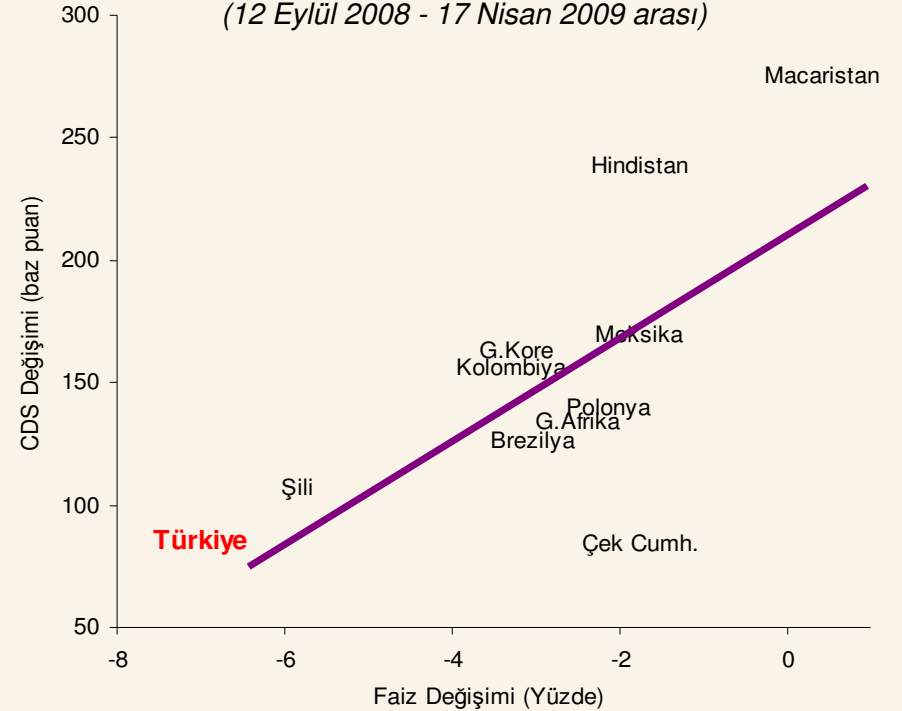
(12 Eylül 2008 – 13 Nisan 2009 arası)



Not: Eğilim eğrisi Türkiye hariç ülkeleri kapsamaktadır.
Kaynak: Bloomberg, TCMB

Politika Faizlerinde ve Ülkelerin Risk Primlerindeki Değişim

(12 Eylül 2008 - 17 Nisan 2009 arası)



Not: Eğilim eğrisi Türkiye hariç ülkeleri kapsamaktadır.
Kaynak: Bloomberg, TCMB

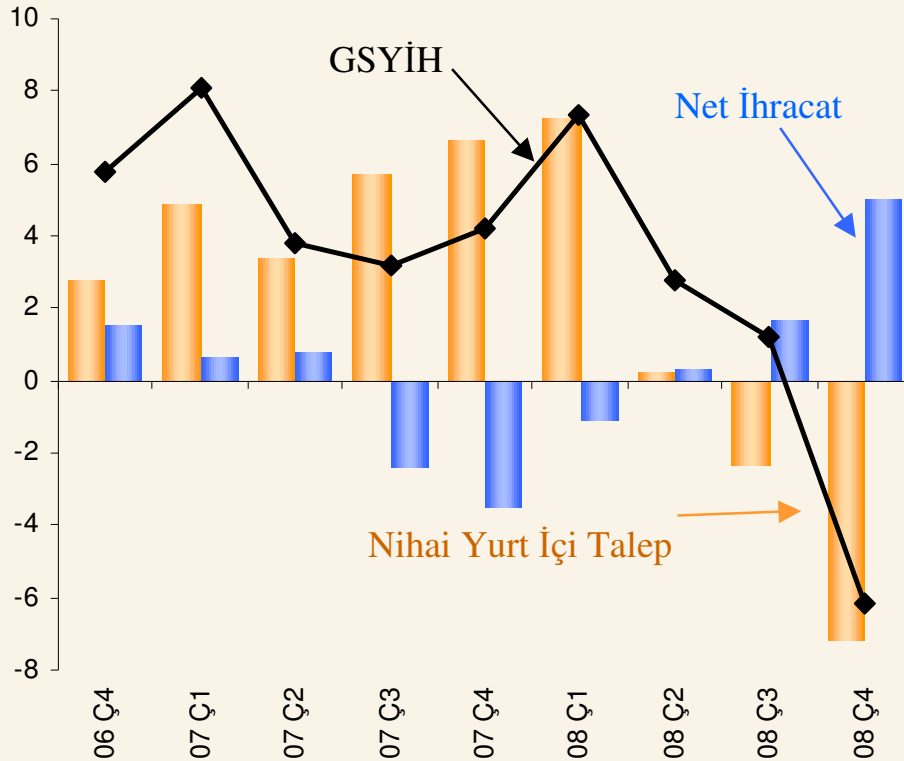


Türkiye Ekonomisi

Artan risk algısı ve küresel krizin bankaların finansman imkanları üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle, diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de iktisadi faaliyette belirgin bir yavaşlama yaşanmaktadır.

Büyümenin Bileşenleri

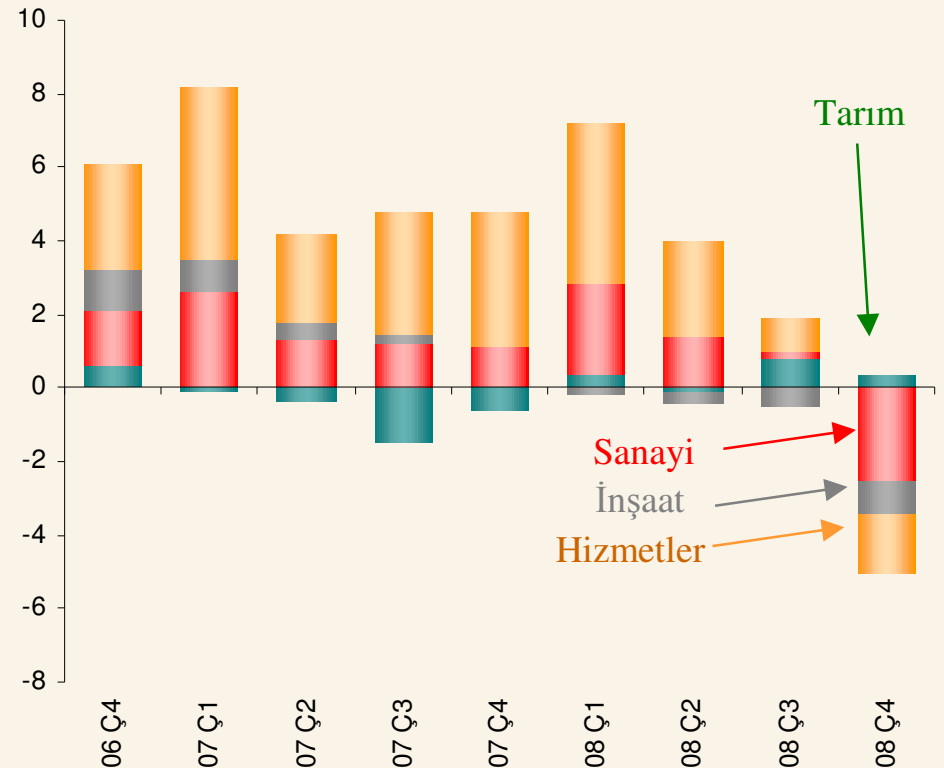
(2006 4.Ç – 2008 4.Ç, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde katkı)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Büyümenin Bileşenleri

(2006 4.Ç – 2008 4.Ç, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde katkı)



Kaynak: TÜİK, TCMB

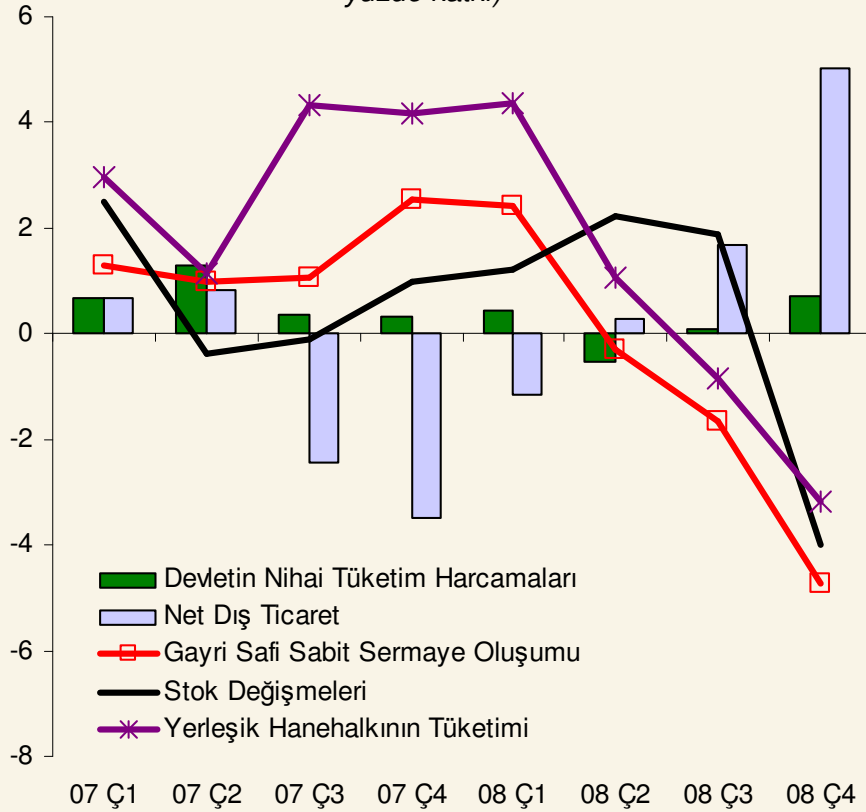


Türkiye Ekonomisi

Özellikle özel tüketim ve yatırım harcamalarının gerilemesi nedeniyle iç talepte sert bir düşüş yaşandığı görülmektedir.

Büyümenin Bileşenleri

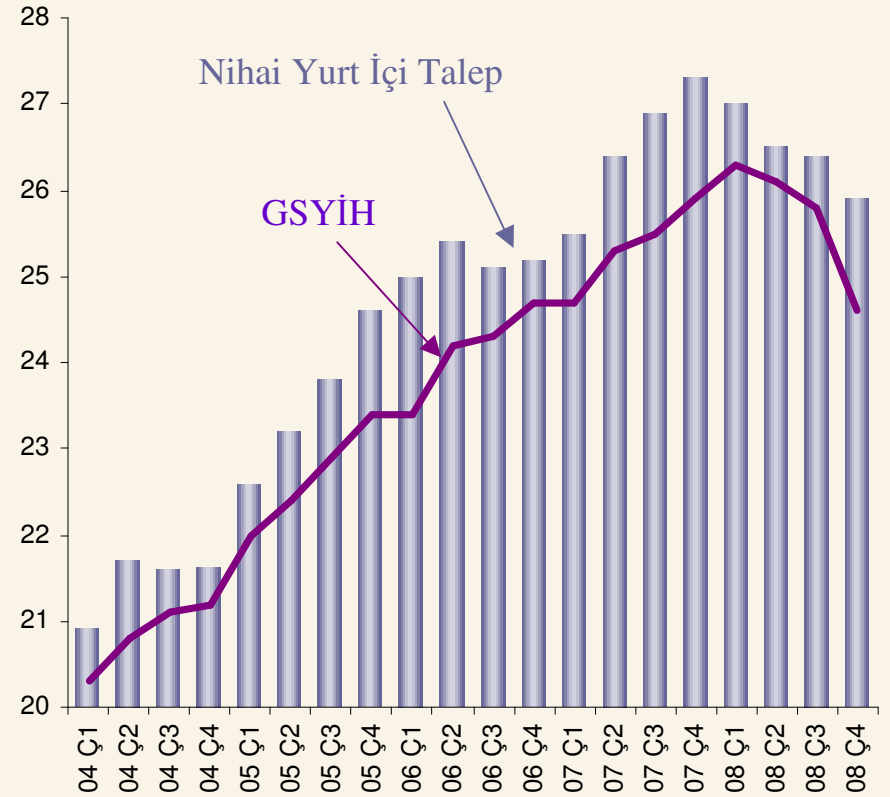
(2007 1.Ç – 2008 4.Ç, bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde katkı)



Kaynak: TÜİK, TCMB

GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep

(2004 1.Ç – 2008 4.Ç, mevsimsellikten arındırılmış, 1998 sabit fiyatlarıyla, milyar TL)



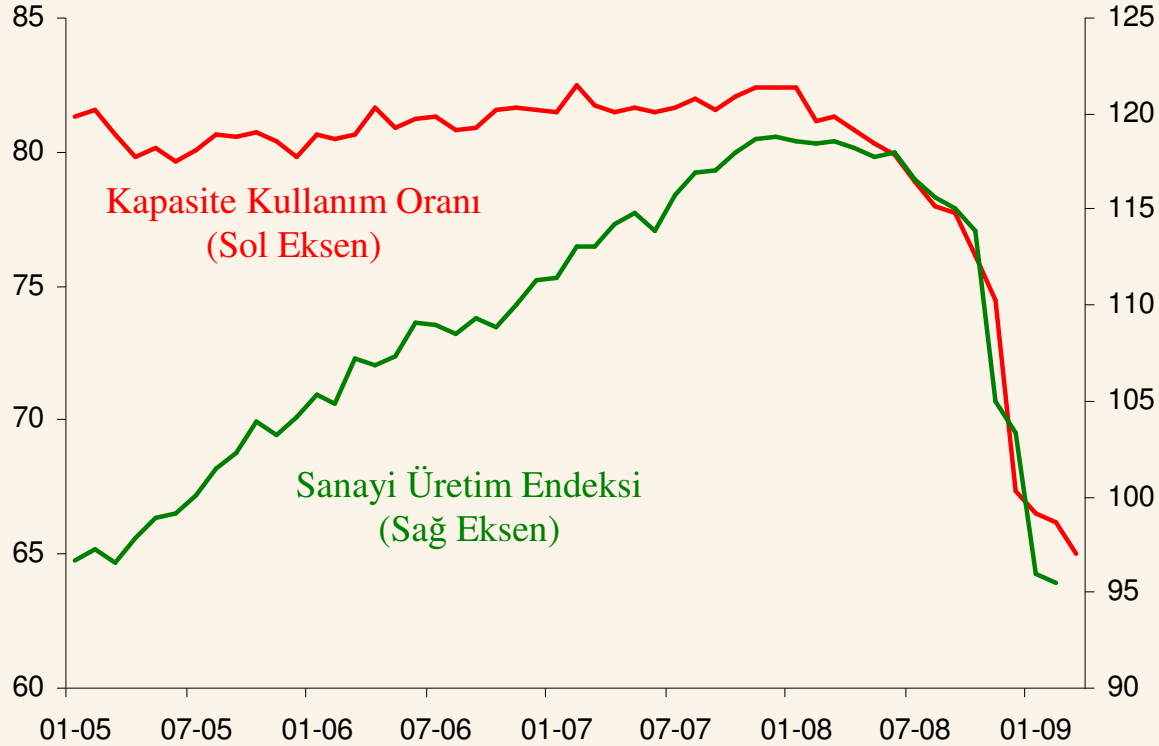
Kaynak: TÜİK, TCMB



Üretim Gelişmeleri

Sanayi üretiminde mevsimsellikten arındırılmış verilerle Nisan ayından bu yana gözlenen düşüş eğilimi Aralık ayından itibaren belirginleşmiştir.

Sanayi Üretim Endeksi* (Ocak 2006 – Şubat 2009)
ve Kapasite Kullanım Oranı* (Ocak 2006 – Mart 2009)



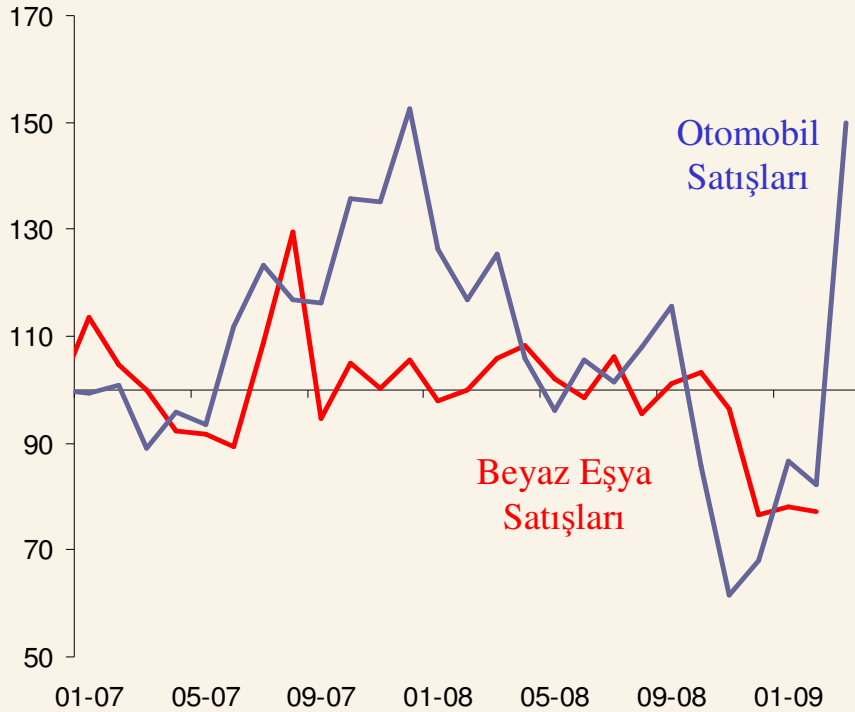
* Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB



İç Talep Gelişmeleri

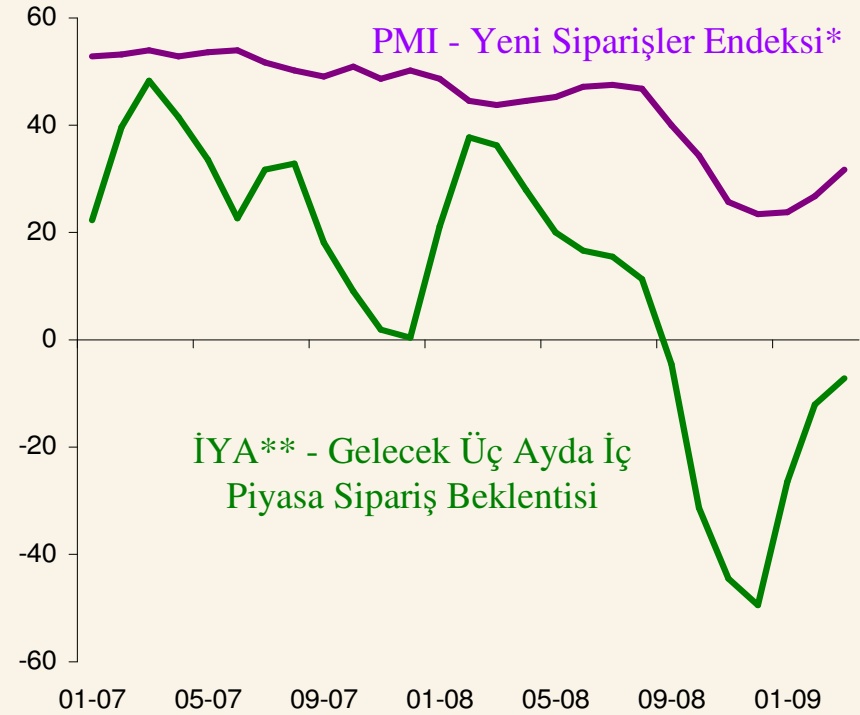
Yurt içi talebe ilişkin göstergeler bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir toparlanma sergilemekle birlikte zayıf seyrini korumaktadır.

**Yurt İçine Yapılan Beyaz Eşya*
(Ocak 2007 – Şubat 2009) ve Otomobil Satışları***
(Ocak 2007 – Mart 2009, Aralık 2006=100)



* Mevsimsellikten arındırılmış.
Kaynak: BESD, OSD, TCMB

Talep Göstergeleri
(Ocak 2007 – Mart 2009)

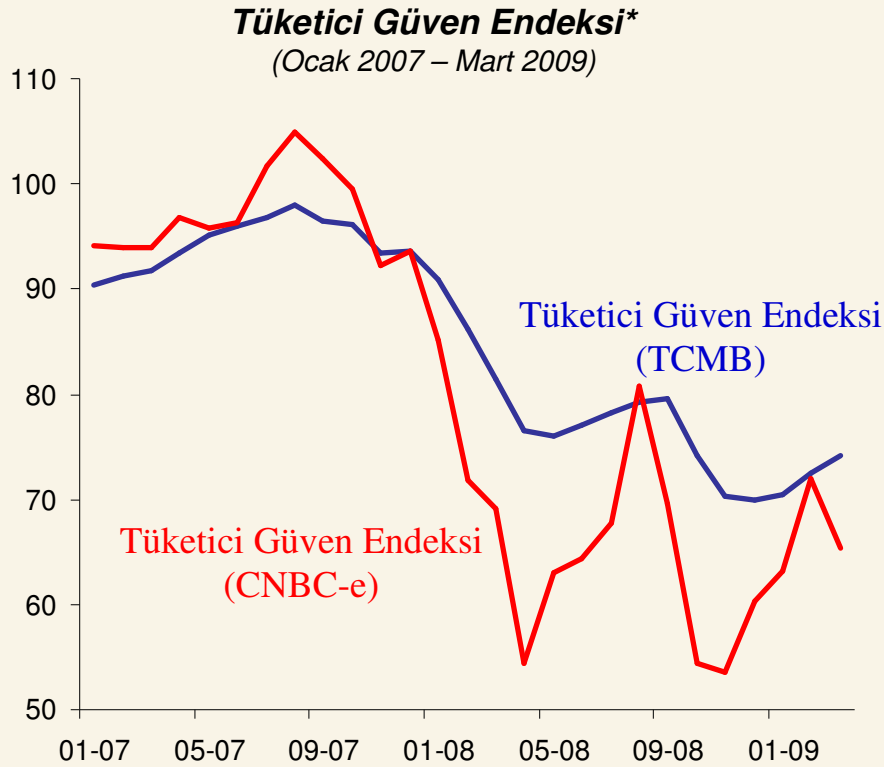


* PMI: Satınalma Yöneticileri Endeksi
** İktisadi yönelim anketi
Kaynak: ABN Amro, TCMB

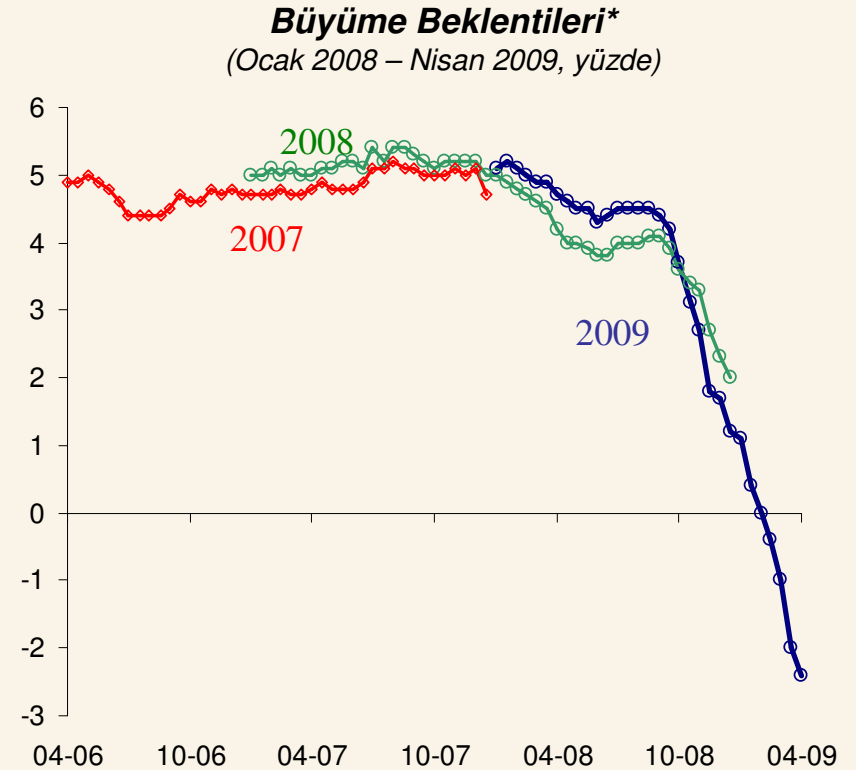


Tüketici Güven Endeksi ve Beklentiler

Küresel düzeyde yaşanan krizin etkisiyle hızla gerileyen tüketici güven endekslerindeki bozulmanın son dönemde durduğu gözlenmektedir.



* Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: CNBC-e, TCMB



* Merkez Bankası beklenti anketi. Her yıl için büyüme beklentisi, gelecek yıl için beklenen büyüme oranlarının cari yıl beklentisine eklenerek gösterilmiştir.
Kaynak: TCMB

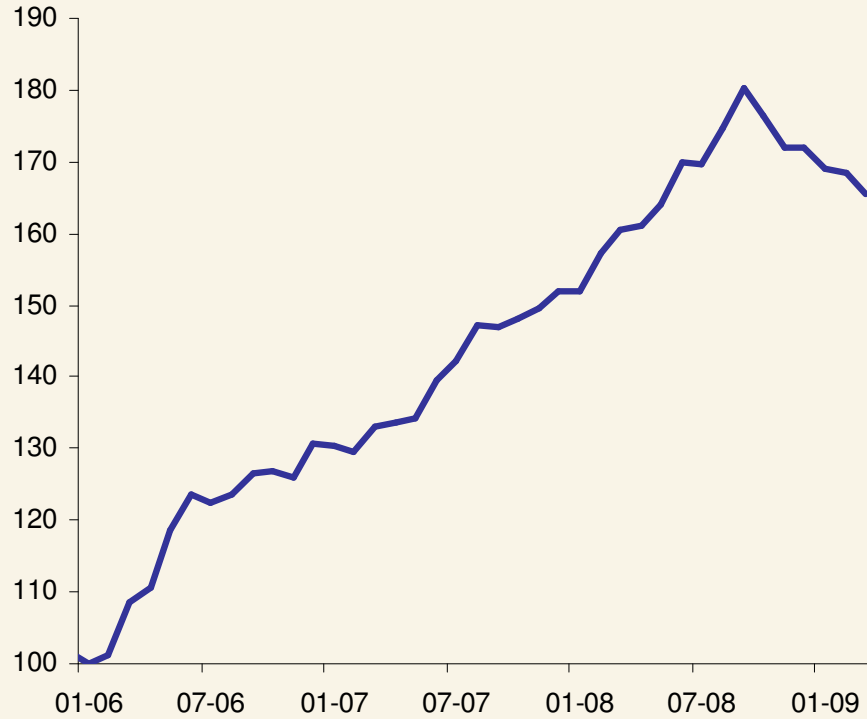


Kredi Gelişmeleri

Banka kredilerinde 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren görülen azalış eğilimi, hem arz hem talep yönlü gelişmeler nedeniyle, Mart ayında da devam etmiştir.

Yurt İçi Kredi Hacmi

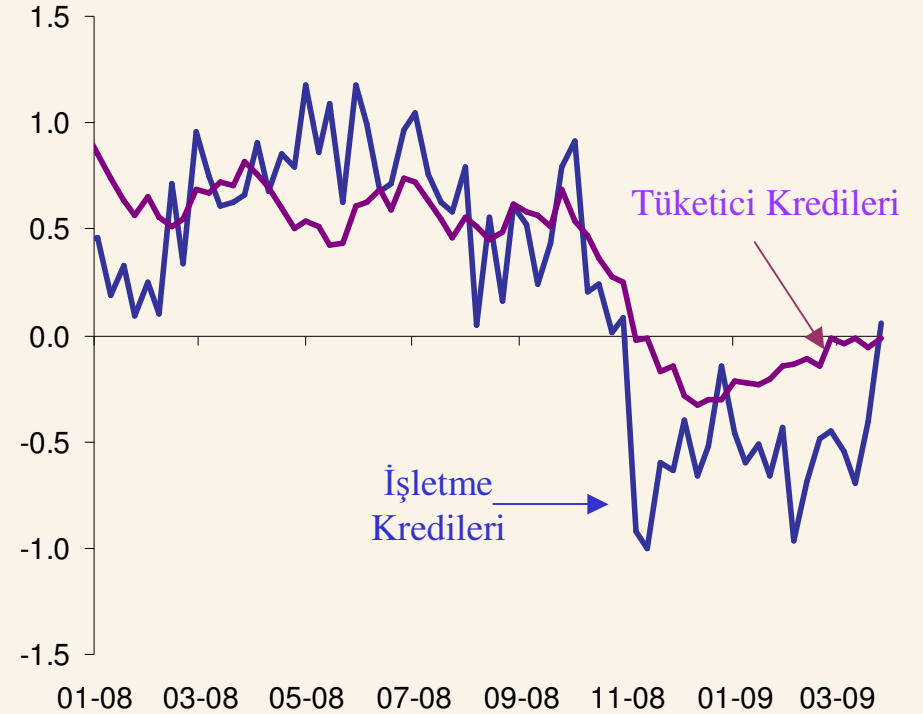
(Ocak 2006 – Mart 2009, Ocak 2006=100, reel)



Kaynak: BDDK, TCMB

Şirket ve Tüketici Kredilerinin Aylık Değişimi

(Ocak 2008 – Mart 2009, 4 haftalık hareketli ortalama, yüzde)



Kaynak: BDDK, TCMB

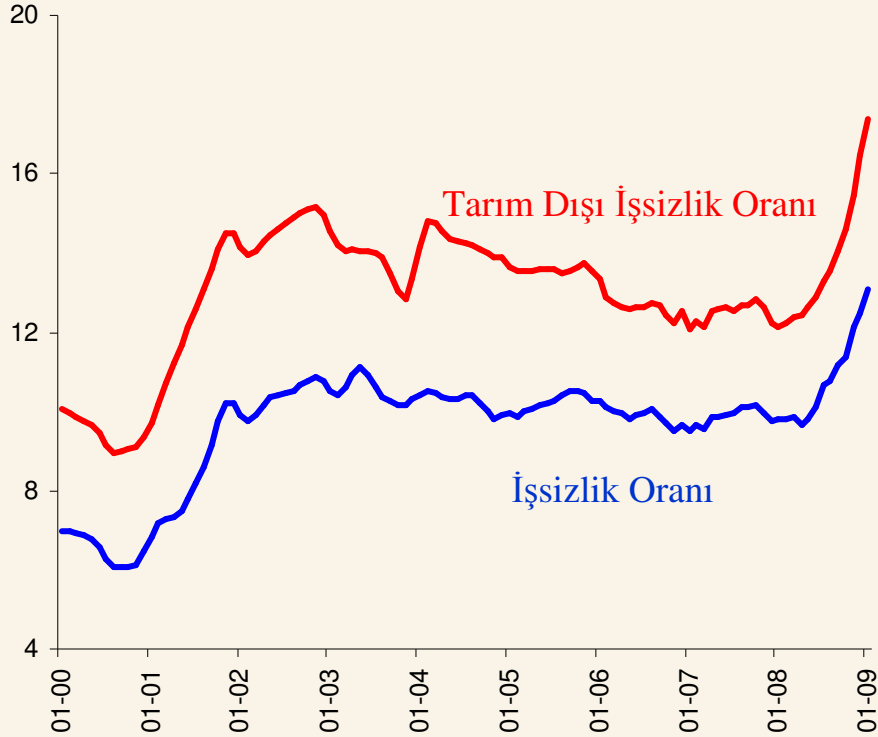


İstihdam

İş gücü piyasasına dair veriler iktisadi faaliyetteki belirgin yavaşlamayı teyit eder niteliktedir.

İşsizlik Oranları*

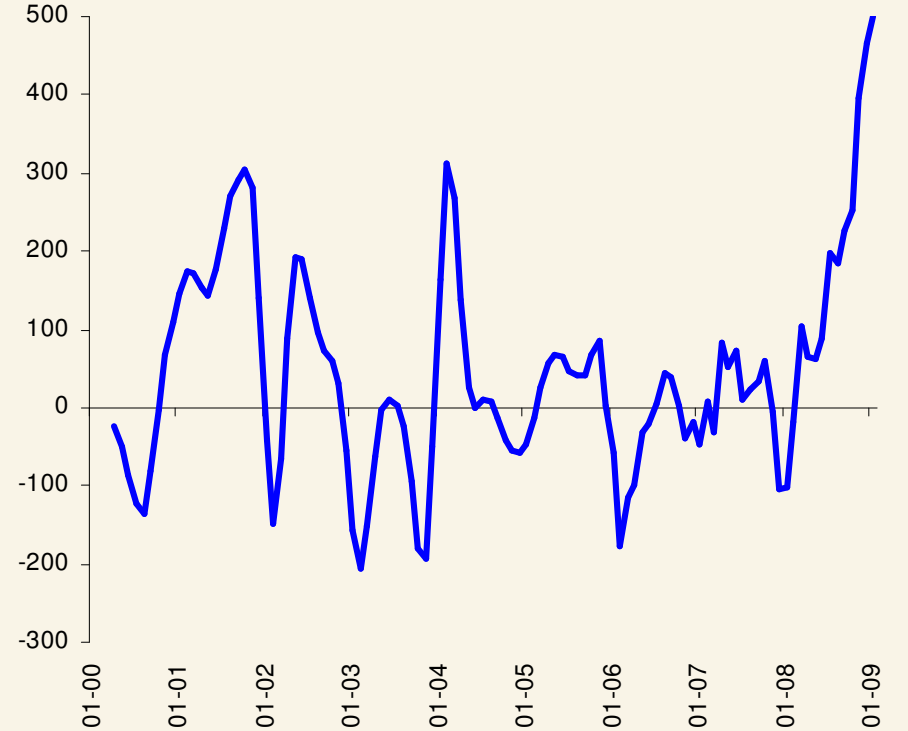
(Ocak 2000 - Ocak 2009, yüzde)



*Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

Tarım Dışı İşsiz Sayısındaki Değişim

(Ocak 2000 - Ocak 2009, bir önceki çeyreğe göre değişim, bin kişi)



*Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

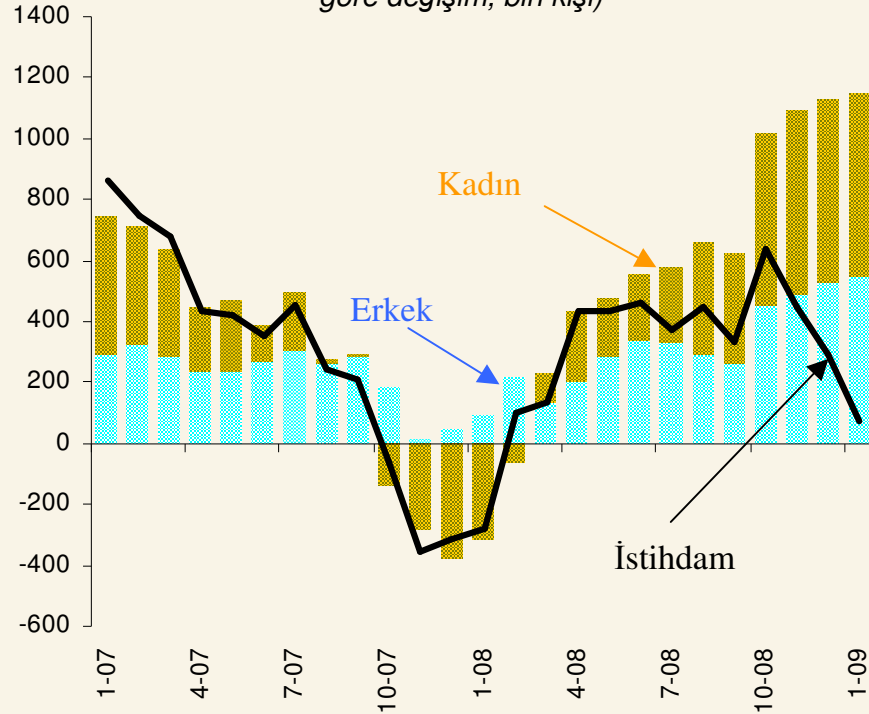


İstihdam

İşsizlik oranındaki artışta iş gücüne katılım eğilimindeki yükseliş kısmen etkili olmakla birlikte, temel belirleyicinin istihdamdaki yavaşlama olduğu düşünülmektedir.

Toplam İşgücü ve İstihdam Edilen Nüfus

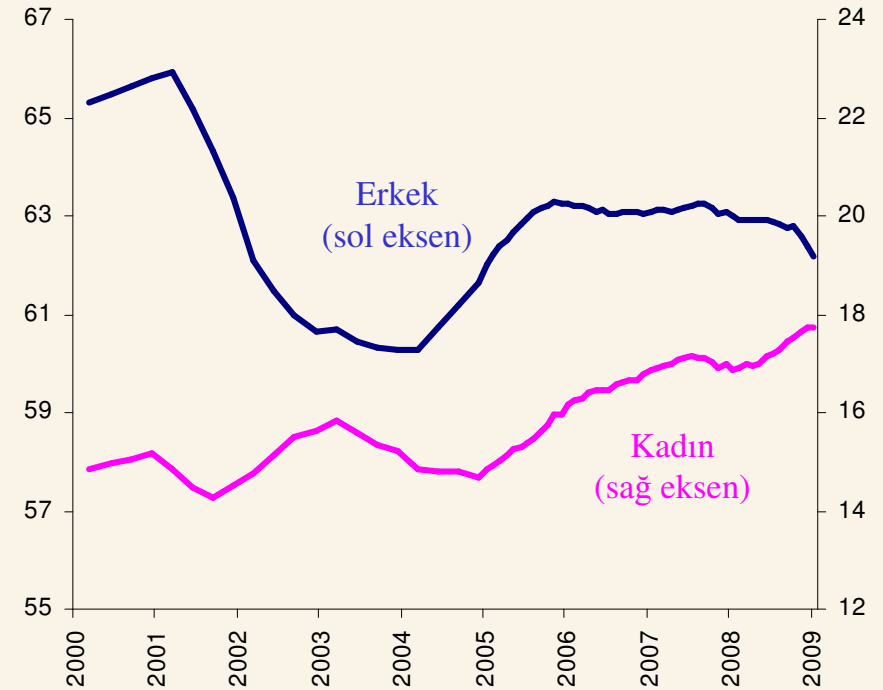
(Ocak 2007 – Ocak 2009, bir önceki yılın aynı dönemine göre değişim, bin kişi)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Kentte İstihdam Edilen Nüfusun 15 Yaş ve Üzeri Nüfusa Oranı

(Aralık 2000 – Ocak 2009, yıllık hareketli ortalama, yüzde)

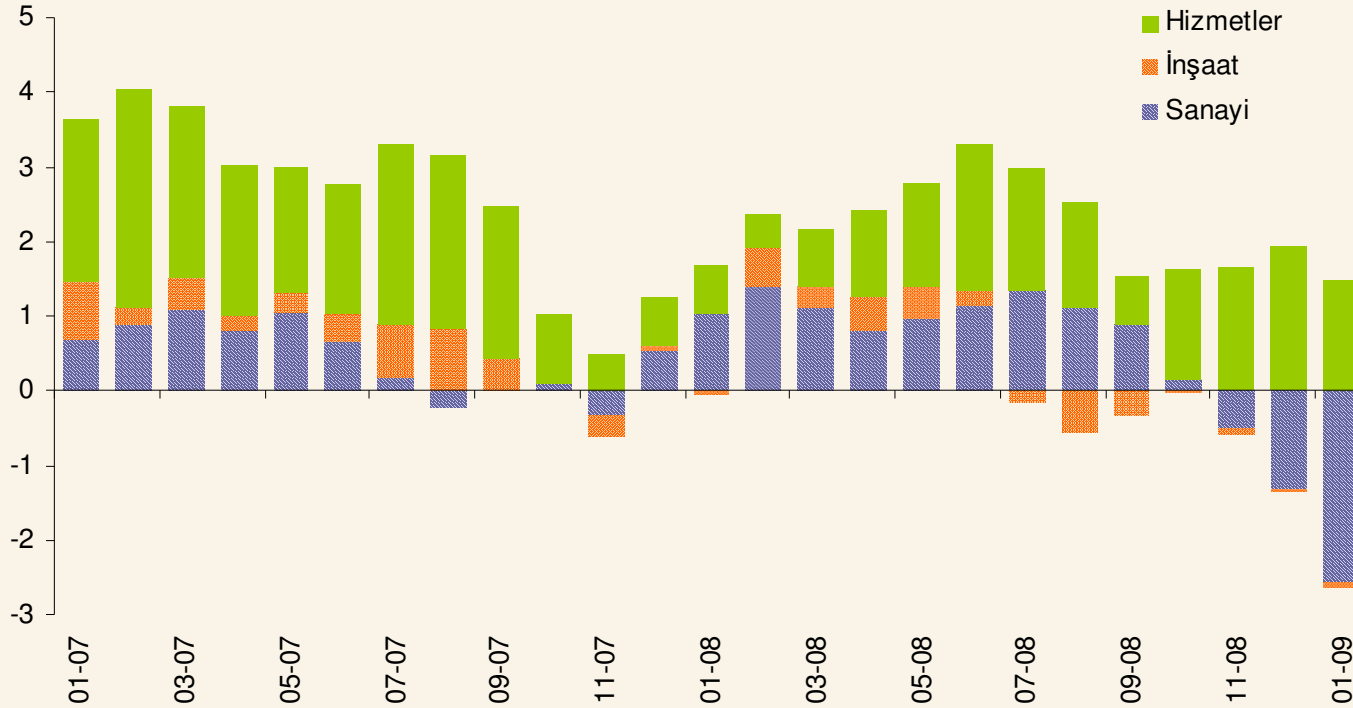


Kaynak: TÜİK, TCMB

2009 Ocak döneminde tarım dışı istihdamın yıllık bazda gerilemesinde sanayi sektöründe yaşanan istihdam kaybı önemli bir rol oynamıştır.

Tarım Dışı İstihdam Artışına Katkı

(Ocak 2007 - Ocak 2009, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde katkı)



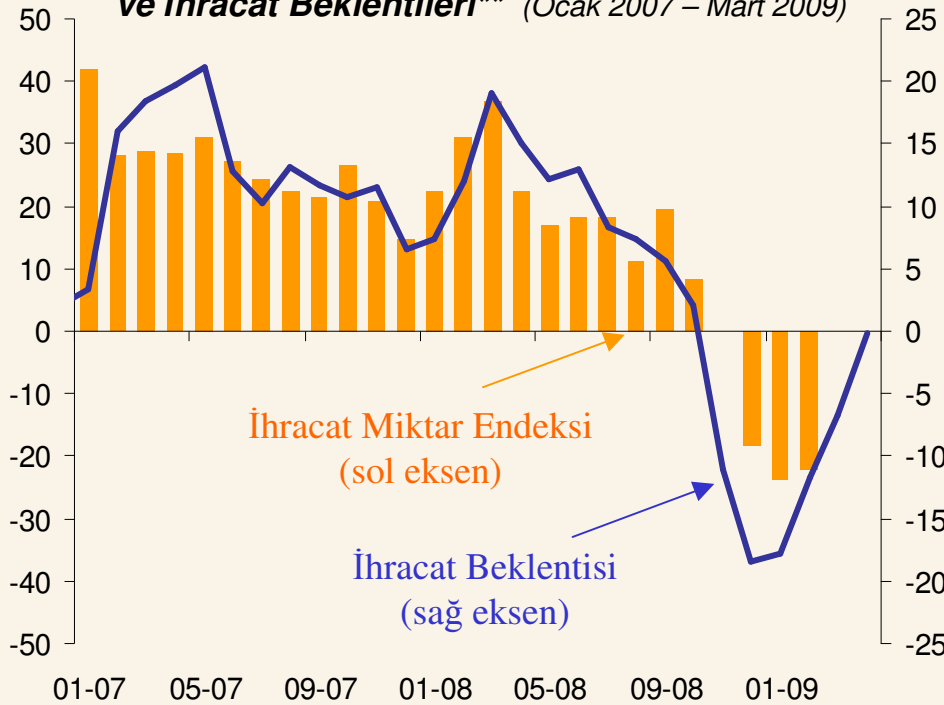
Kaynak: TÜİK, TCMB



Dış Ticaret Gelişmeleri

Mevsimsellikten arındırılmış veriler, 2008 yılı Ekim ayında ihracatta başlayan gerileme eğiliminin, 2009 yılı ilk aylarında durduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte, küresel talep koşulları göz önüne alındığında, ihracattaki toparlanmanın uzun bir süre alabileceği düşünülmektedir.

İhracat Miktar Endeksi* (Ocak 2007 – Şubat 2009)
ve İhracat Beklentileri** (Ocak 2007 – Mart 2009)



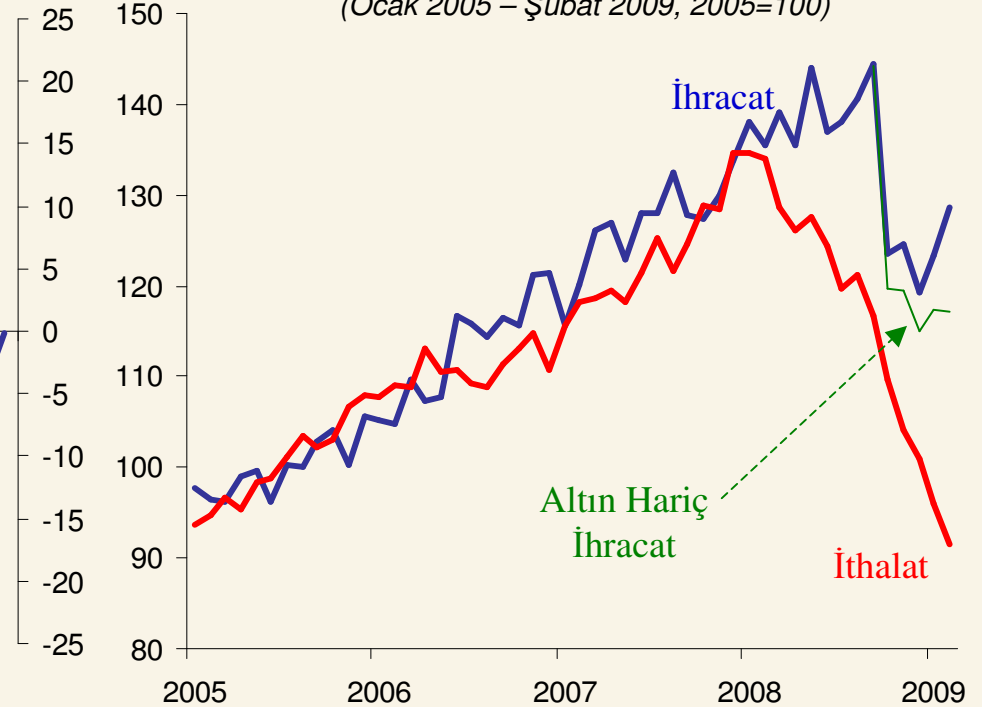
* 3 aylık birikimli yüzde değişim

** İktisadi yönelim anketi ihracat beklentilerinde artış ile azalış arasındaki fark (bir ay ileri kaydırılmış),

Kaynak: TÜİK, TCMB

Reel İhracat ve İthalat*

(Ocak 2005 – Şubat 2009, 2005=100)



* İhracat ve ithalat verileri, ilgili aya ait iş günü sayısına bölünüp fiyat endeksiyle reelleştirildikten sonra mevsimsellikten arındırılmıştır.

Kaynak: TÜİK, TCMB

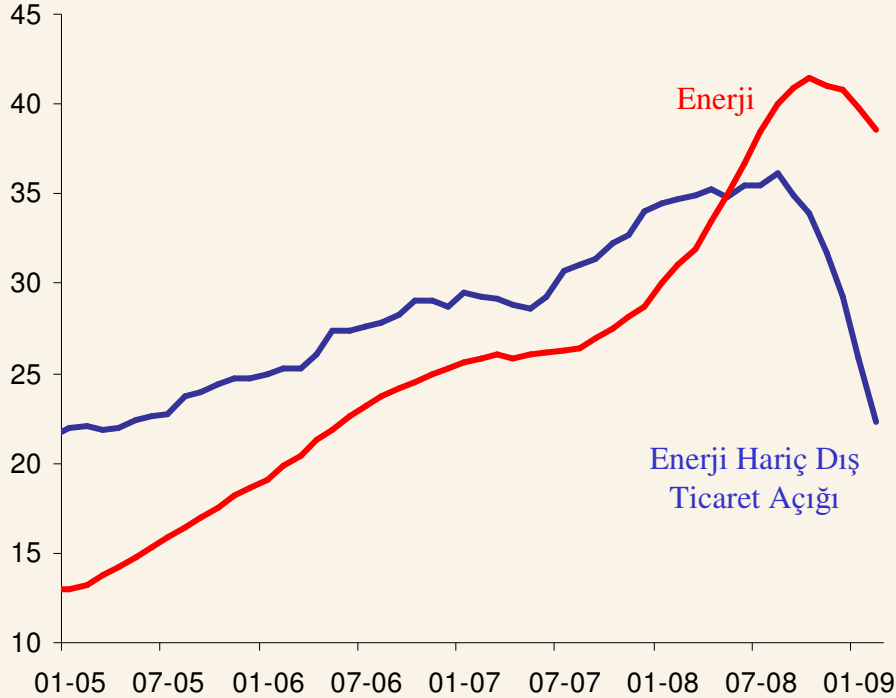


Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

2008 yılının 3. çeyreğinden bu yana dış ticaret açığında ve cari açıkta önemli gerileme yaşanmaktadır. Cari dengedeki iyileşme sonucu finansman ihtiyacının hızla azaldığı görülmektedir.

Dış Ticaret Dengesi

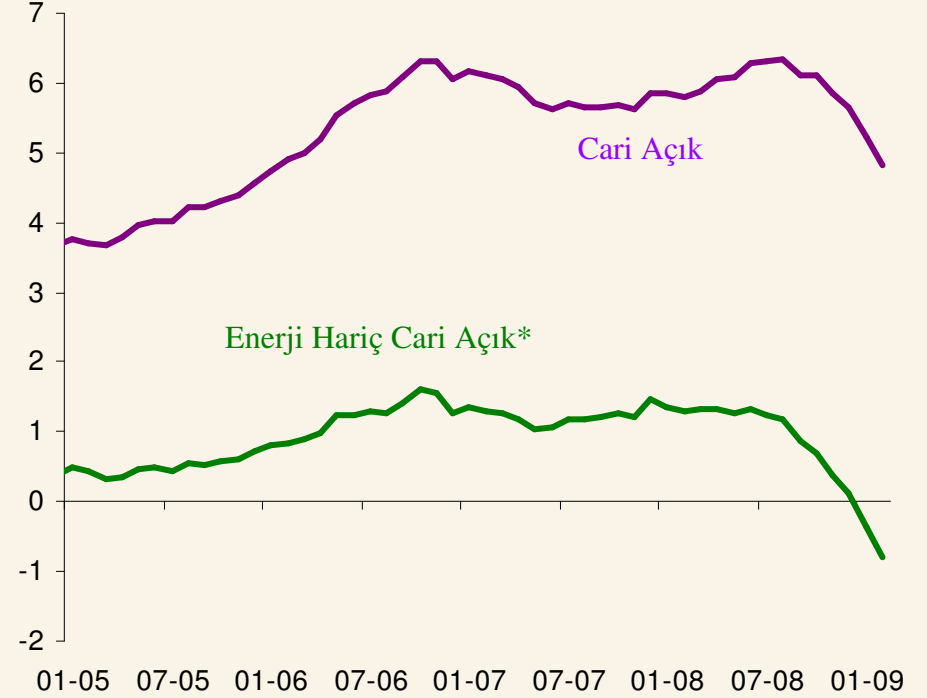
(Ocak 2005 – Şubat 2009, milyar ABD doları)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Cari İşlemler Dengesi

(Ocak 2005 – Şubat 2009*, GSYİH'ye oranı, yüzde)



* Tahmin
Kaynak: TÜİK, TCMB

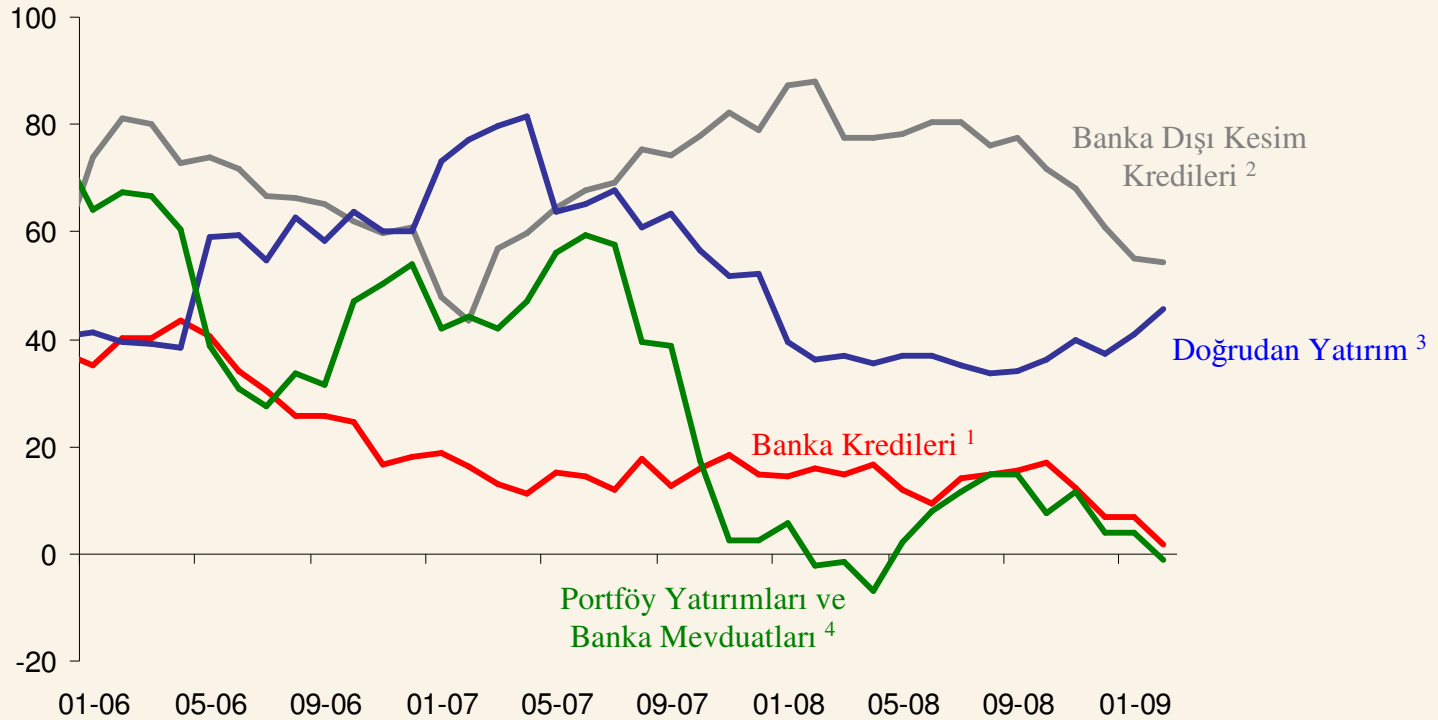


Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

Cari açığın finansmanında reel kesimin payı azalırken, doğrudan sermaye girişinin payı istikrarlı bir seyir izlemiştir.

Cari Açığın Finansman Kalemlerinin Cari Açığa Oranı

(Ocak 2006 – Şubat 2009, 12 aylık hareketli ortalama, yüzde)



¹ Banka Kredileri: Bankacılık sektörünün yurt dışından net kredi kullanımı

² Banka Dışı Kesim Kredileri: Bankacılık dışı kesimin yurt dışından net kredi kullanımı

³ Doğrudan Yatırım: Yurt içine doğrudan yatırım girişi

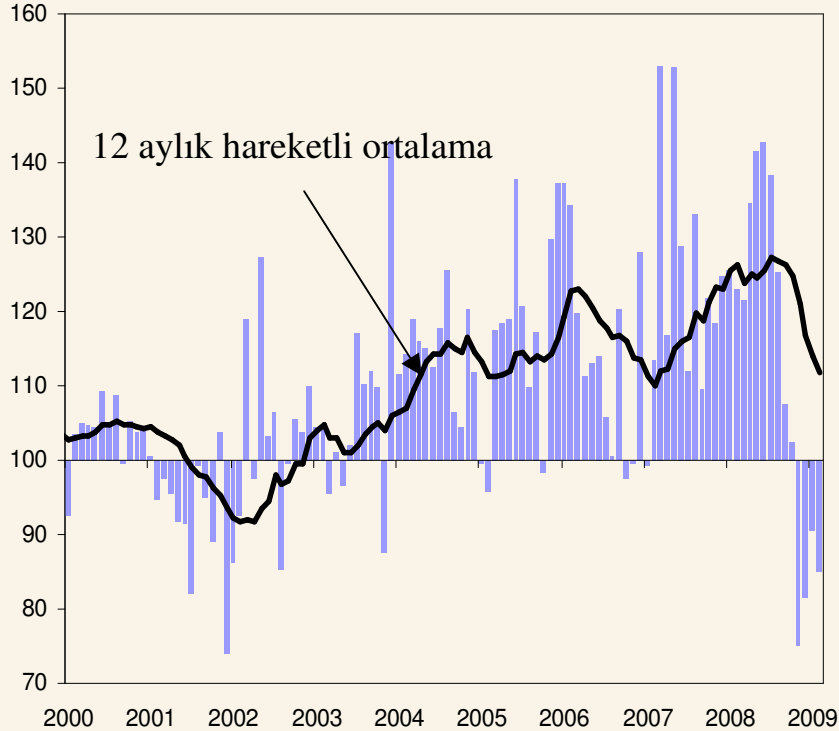
⁴ Portföy Yatırımları: Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve borçlanma senedi alımı



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

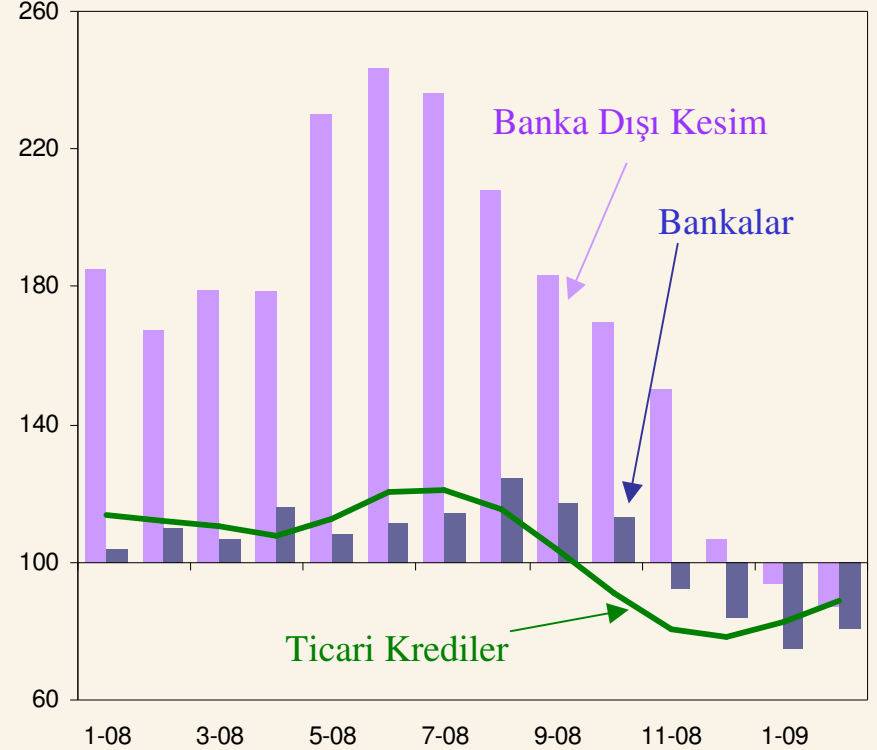
Özel sektörün borç çevirme oranı 2008 yılı Kasım ayında yüzde 75'e gerilemiş, 2009 yılının ilk iki ayında ise yüzde 88 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Özel Sektörün Borç Çevirme Oranı*
(Ocak 2000 – Şubat 2009, Dış borç kullanımının anapara ödemelerine oranı, yüzde)



* Kısa ve uzun vadeli ticari, bankacılık kesimi ve diğer sektör kredilerinin toplamı
Kaynak: TÜİK, TCMB

Özel Sektörün Borç Çevirme Oranı*
(Ocak 2008 – Şubat 2009, Dış borç kullanımının anapara ödemelerine oranı, yüzde)



* Kısa ve uzun vadeli kredilerinin toplamı
Kaynak: TÜİK, TCMB



Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

Ekim 2008 – Şubat 2009 Arası Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

KULLANIM	Milyar ABD doları
Cari İşlemler Dengesi	-5,3
Portföy Yatırımları (Hisse senetleri, borç senetleri ve banka mevduatları)	-8,8
Krediler (Ticari krediler, bankacılık, kamu kesimi ve diğer sektör kredileri)	-9,7

KAYNAK	Milyar ABD doları
Net Hata Noksan	14,9
Doğrudan Yatırım	5,2
Diğer	2,0
Rezerv Varlıklar (Resmi rezervler ve bankaların döviz varlıkları)	1,7

NET HATA NOKSAN KALEMİ

- ✓ Varlık Barışı gibi nedenlerle yurt içinde yerleşik kişilerin yurt dışındaki mevduatlarını yurda getirerek döviz tevdiat hesaplarına aktarması,
- ✓ Yurt içi bankacılık sistemi dışında tutulan efektif şeklindeki tasarrufların bankalara Türk Lirası karşılığında satılması,
- ✓ Kur hareketlerinin muhasebeleştirilmesi sırasında ortaya çıkan farklılıklar.



III. Türkiye’de Finansal İstikrar

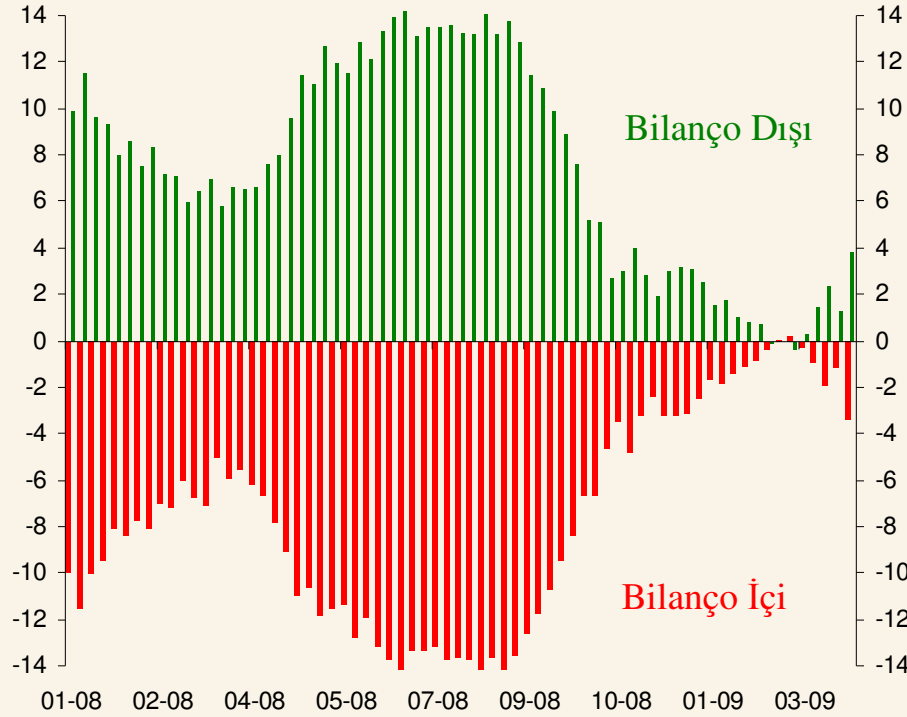
Bankacılık Sektörü	Reel Sektör
Hanehalkı	Kamu Sektörü



Bankacılık Sektörü

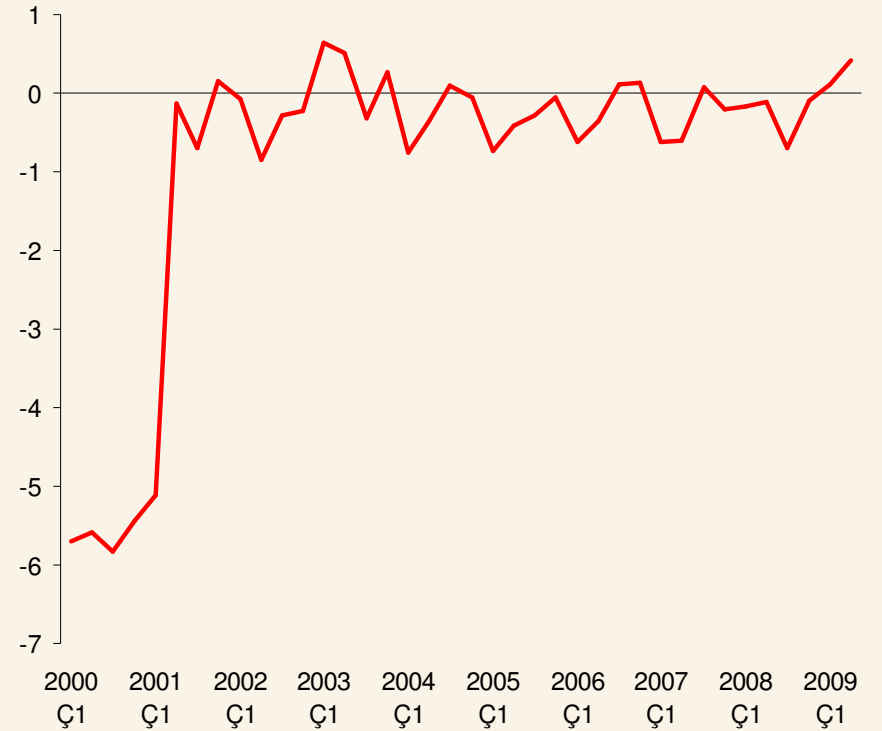
Türkiye’de bankacılık sistemi krize göreceli olarak güçlü bir pozisyonla girmiştir. Küresel kriz karşısında ekonomimizin dayanıklılığını artıran temel unsur finansal sistemimizin sağlam ve istikrarlı yapısıdır.

Yabancı Para Pozisyonu
(Ocak 2008 – Nisan 2009, milyar ABD doları)



Kaynak: BDDK, TCMB

Yabancı Para Net Genel Pozisyonu
(2000 1.Ç – 2009 2.Ç*, milyar ABD doları)



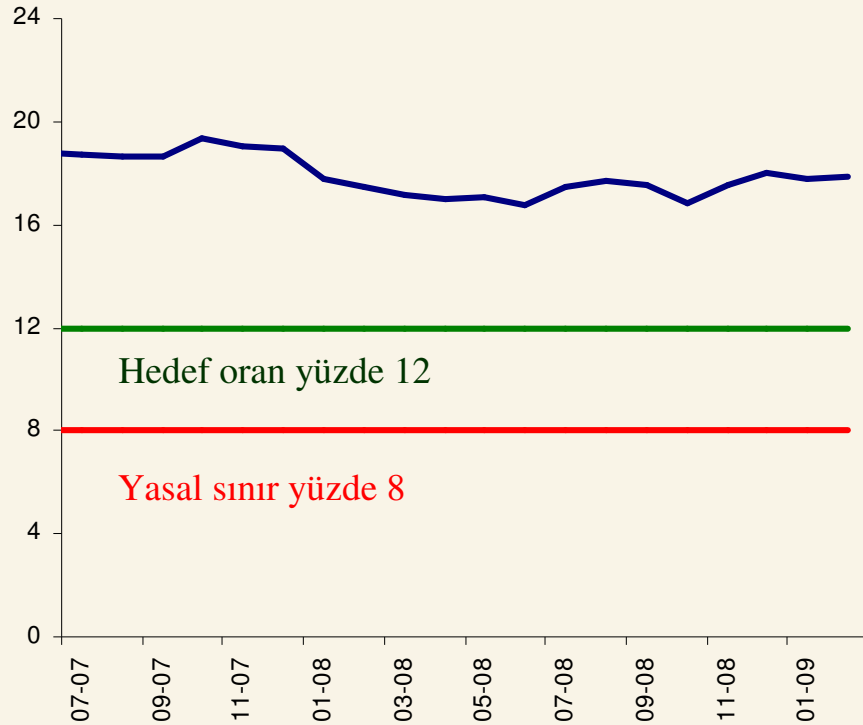
* 4 Nisan 2009 itibarıyla
Kaynak: BDDK, TCMB



Bankacılık Sektörü

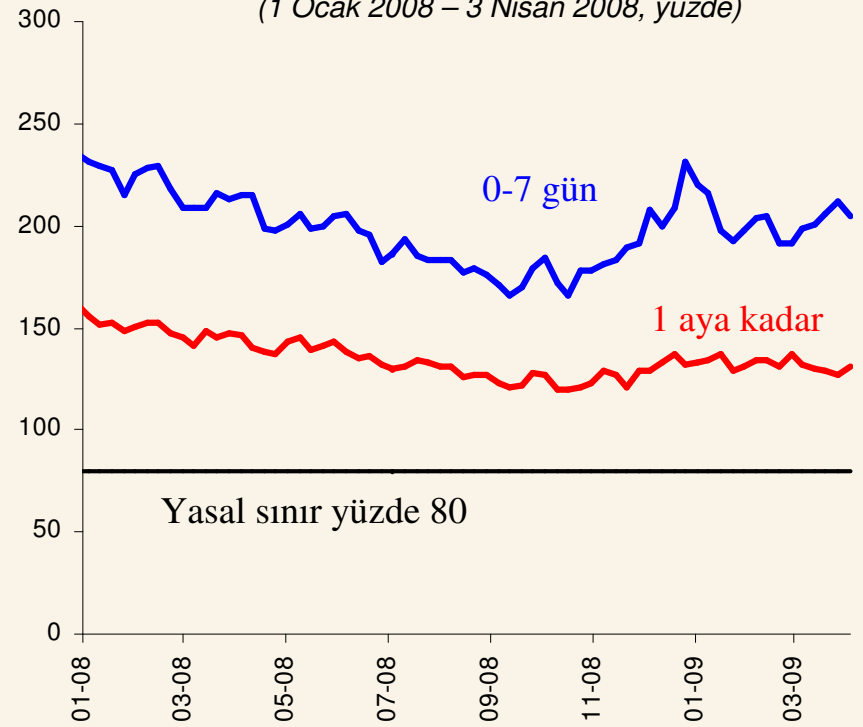
Sermaye yeterlilik rasyolarının ve kısa vadeli likidite yeterlilik oranlarının yüksek seviyesini koruması ve yabancı para pozisyonlarının düşük düzeyi, finansal sistemimizin dayanıklılığını artıran unsurlardır.

Sermaye Yeterlilik Oranı
(Temmuz 2007 – Şubat 2009, yüzde)



Kaynak: BDDK, TCMB

Kısa Vadeli Yabancı Para Likidite Yeterlilik Rasyoları
(1 Ocak 2008 – 3 Nisan 2008, yüzde)



Kaynak: BDDK, TCMB

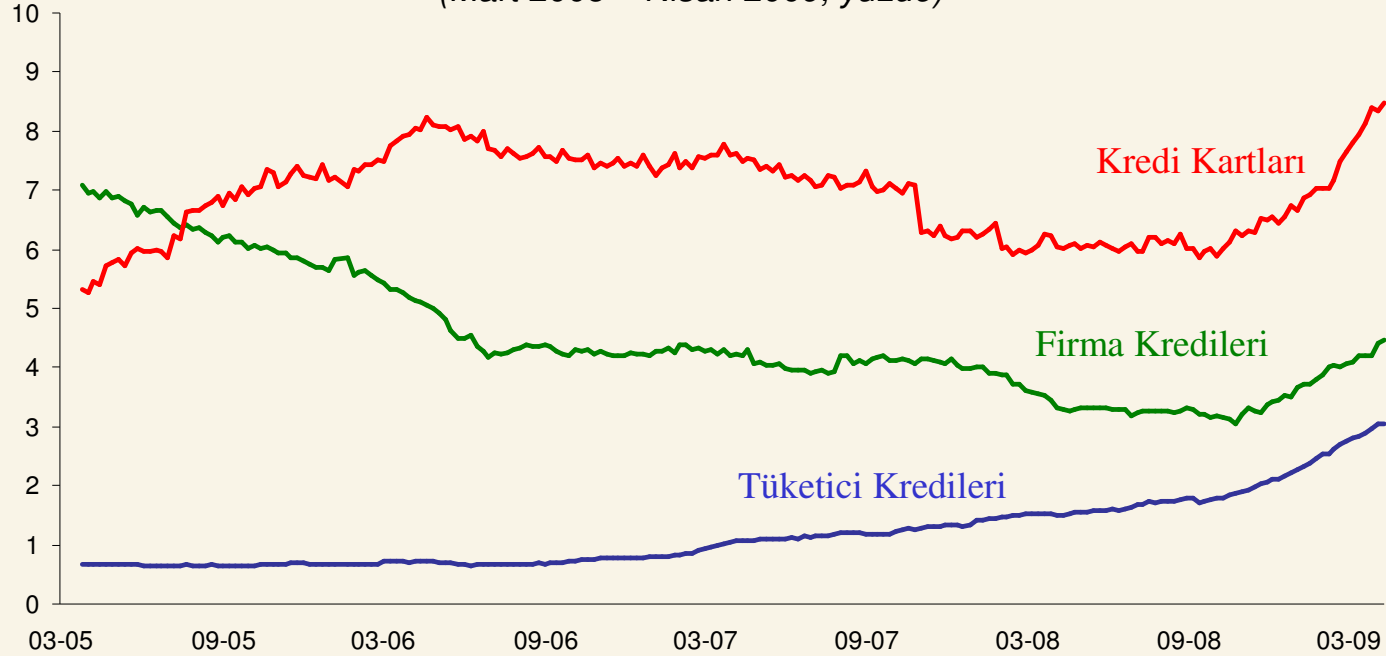


Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranları

Kredilerin tahsili gecikmiş alacak dönüşüm oranı 2008 yılı Eylül ayından itibaren artış eğilimine girmiştir.

Tahsili Gecikmiş Alacak Oranları

(Mart 2005 – Nisan 2009, yüzde)



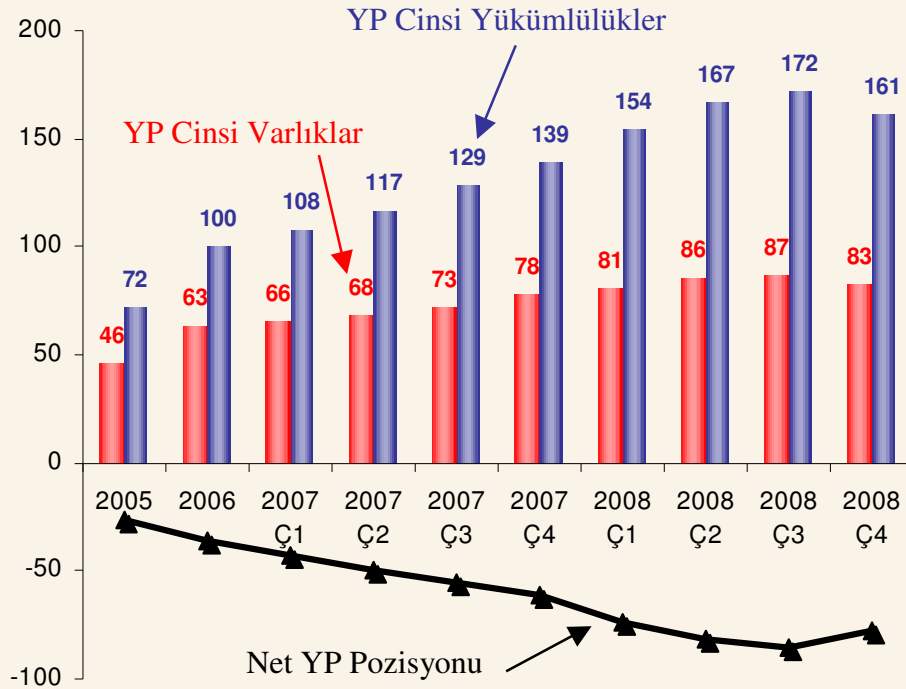
Kaynak: BDDK, TCMB



Reel Sektör

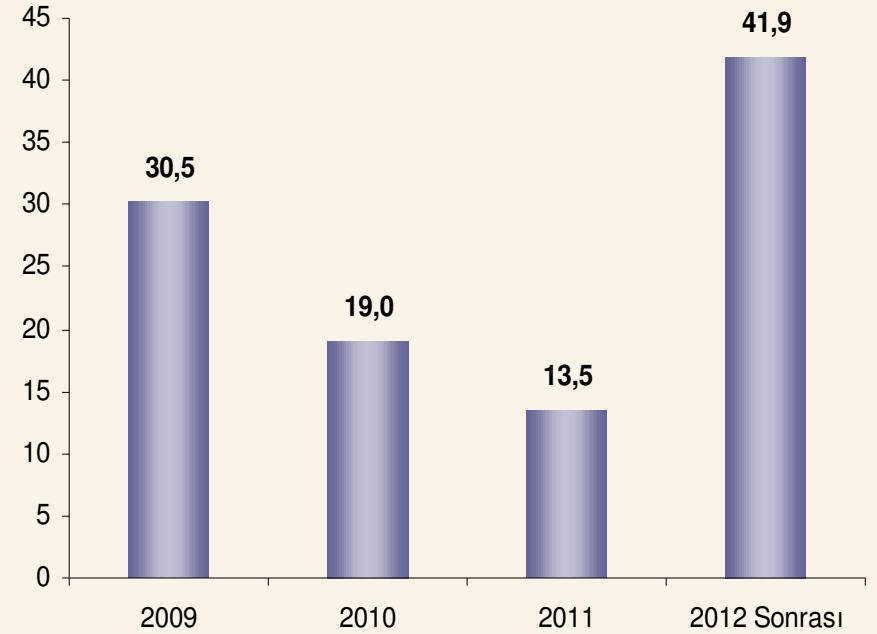
Banka dışı kesimin yabancı para açık pozisyonu 2008 yılının son çeyreği itibarıyla 78 milyar ABD dolarıdır.

Firmaların Yabancı Para Varlık ve Yükümlülükleri
(2005 – 2008 4.Ç, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

Firmaların Uzun Vadeli Dış Borçlarının Vade Kompozisyonu*
(Şubat 2009, milyar ABD doları)



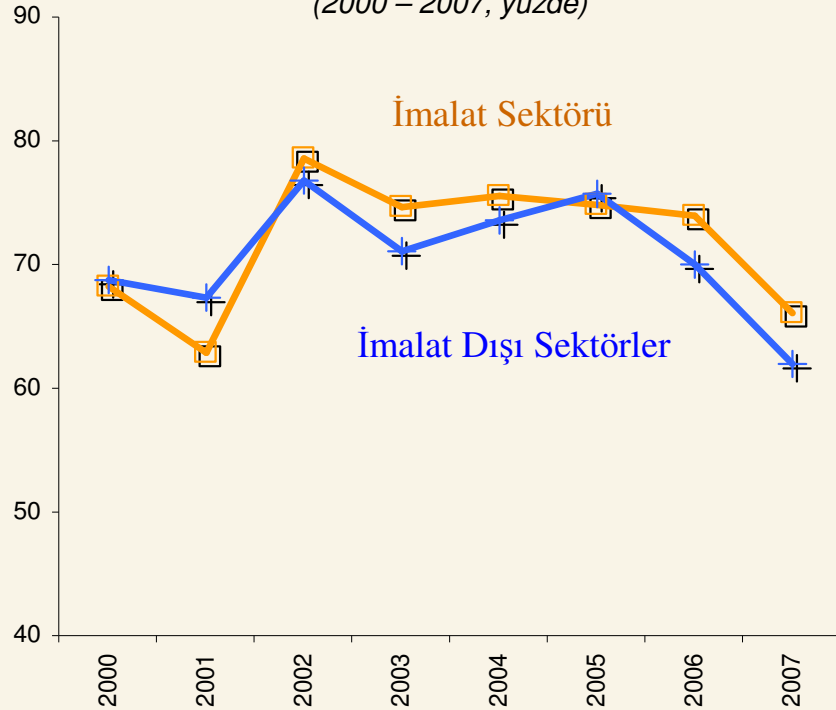
* Vadeye kalan gün sayısı
Kaynak: TCMB



Reel Sektör

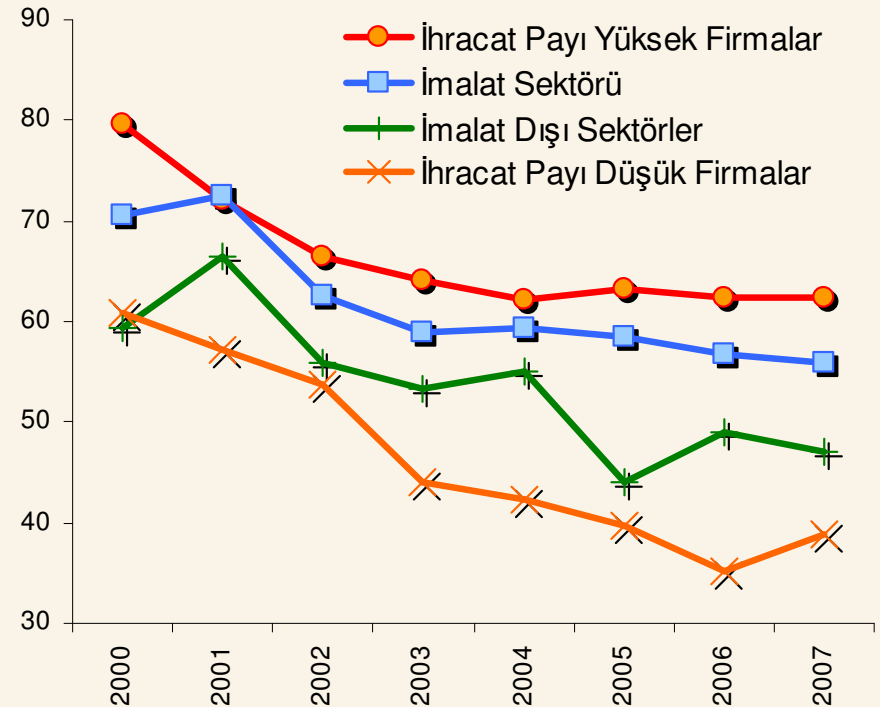
Türkiye’de küçük ve orta ölçekli şirketlerin yüzde 75’inin yabancı para cinsi borcu bulunmamaktadır. Yabancı para cinsi krediler, daha çok büyük ölçekli ve ihracat amaçlı üretim yapan şirketler tarafından kullanılmaktadır.

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



* Vadeye kalan süreye göre
Kaynak: TCMB

Reel Sektörün Borç Dolarizasyonu
(2000 – 2007, yüzde)

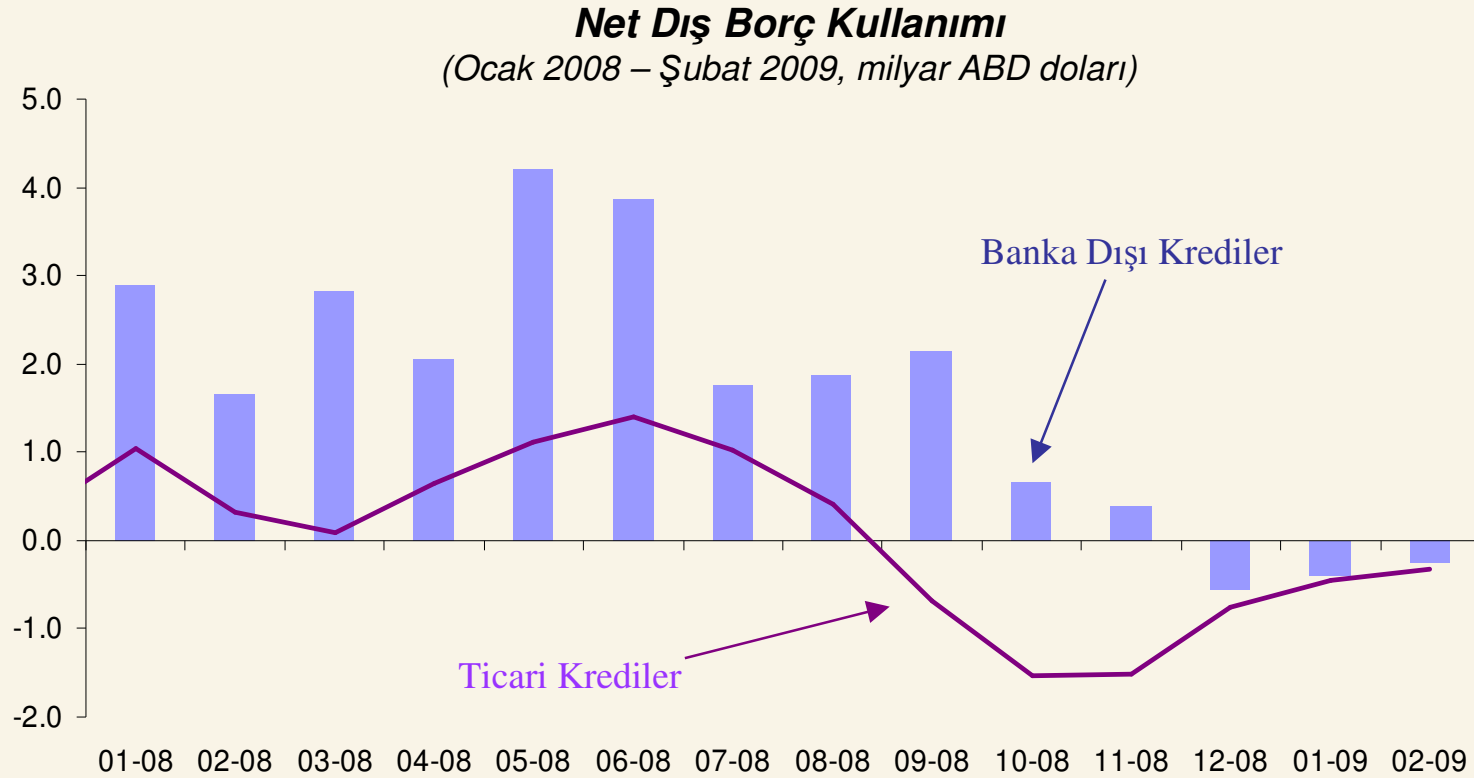


Kaynak: TCMB



Reel Sektör

Firmaların borçlanma imkanları 2008 yılının 4. çeyreğinden itibaren daralma eğilimine girmiştir. Son dönemde ise borç çevirme oranlarının istikrarlı bir seyir kazandığı görülmektedir.



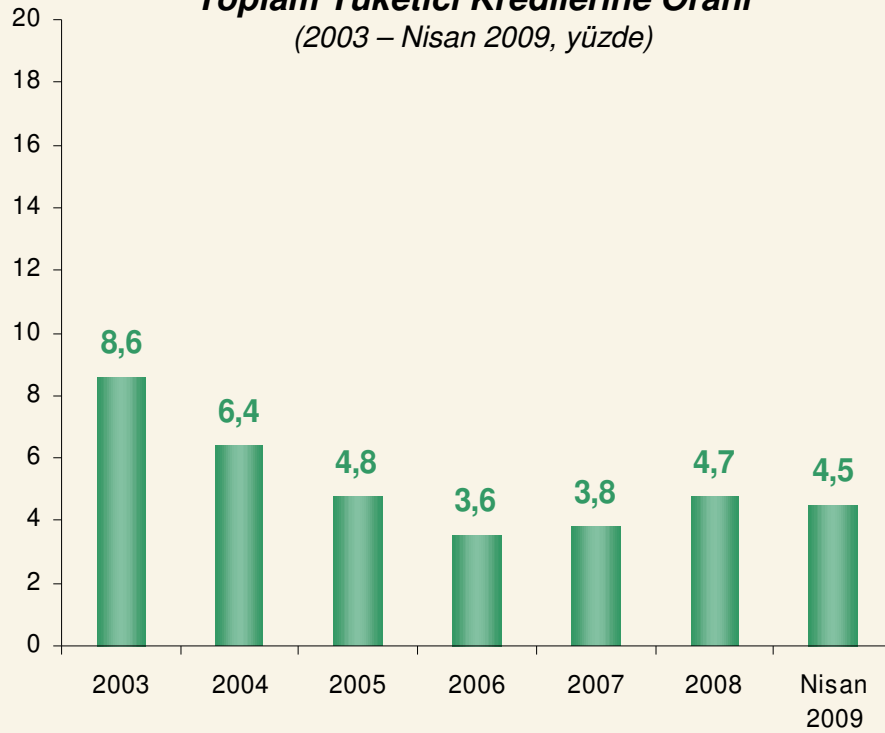
Kaynak: TCMB



Hanehalkı

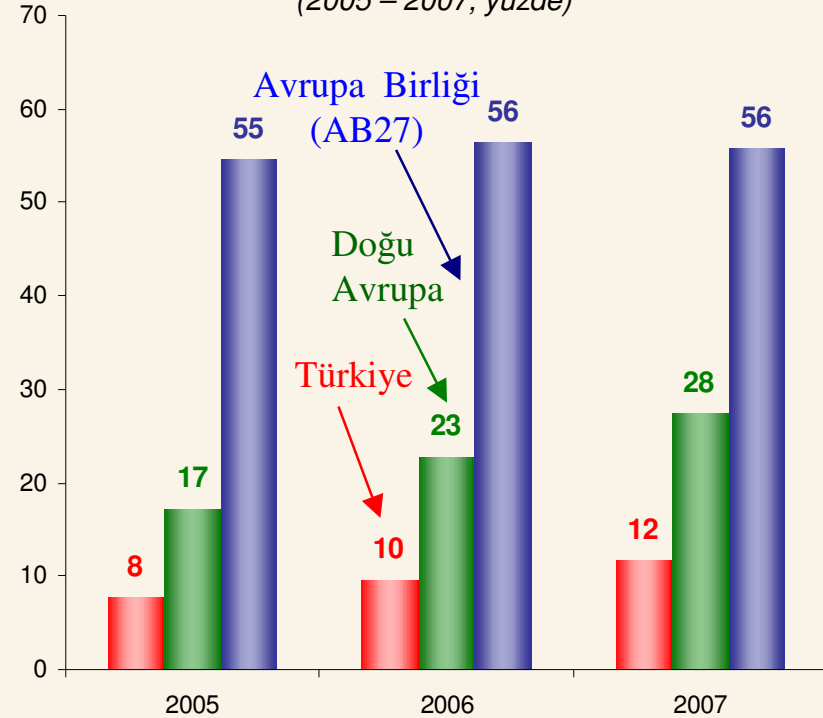
Hanehalkı borçluluk oranı, Avrupa Birliği ve Doğu Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında, düşük bir düzeydedir. Tüketici kredileri içerisinde dövize duyarlı kredilerin payının çok düşük olması finansal dalgalanmalar karşısında hanehalkının kur riskini sınırlamaktadır.

**Dövize Endeksli Tüketici Kredilerinin
Toplam Tüketici Kredilerine Oranı**
(2003 – Nisan 2009, yüzde)



Kaynak: TCMB

Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYİH'ye Oranı
(2005 – 2007, yüzde)



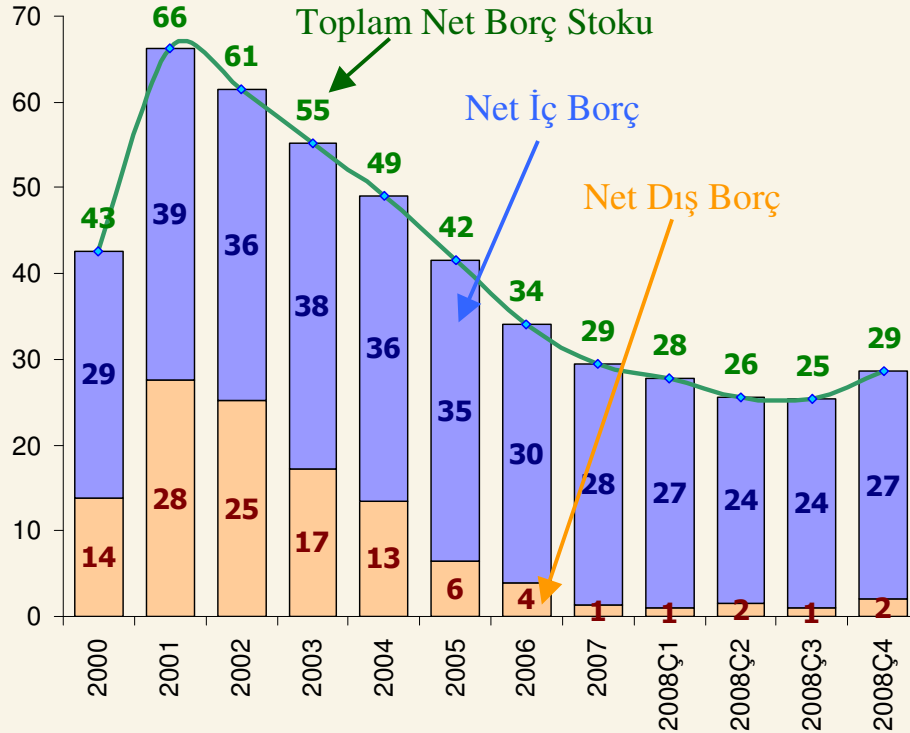
Kaynak: Avrupa Merkez Bankası, TCMB



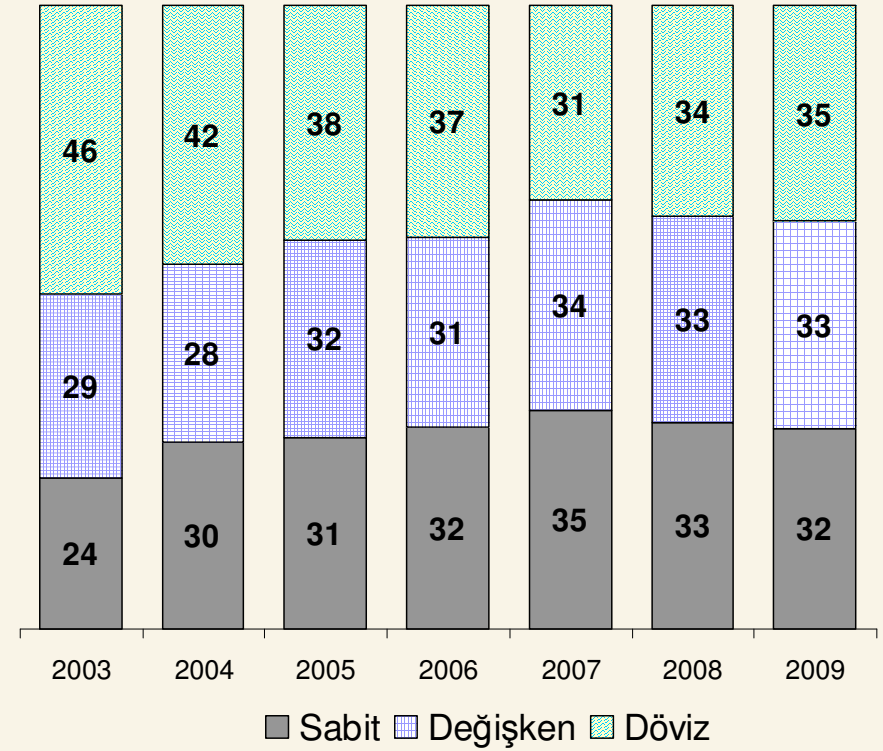
Kamu Sektörü

Geçmiş dönemlere kıyasla kamu kesimi, dış şoklara karşı daha sağlam bir yapıdadır.

Kamu Sektörü Net Borç Stoku
(2000 – 2008 4.Ç, GSYİH'ye oranı, yüzde)



Merkezi Yönetim Brüt Borç Stokunun Kompozisyonu
(2003 – 2009*)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

* Şubat 2009 itibarıyla.

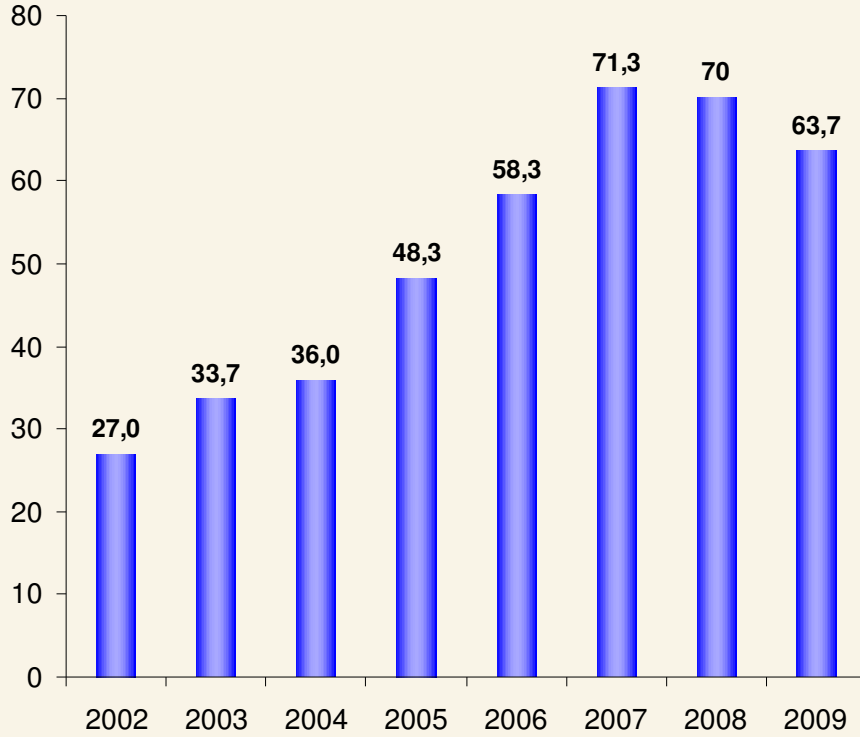
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB



Merkez Bankası Döviz Rezervleri

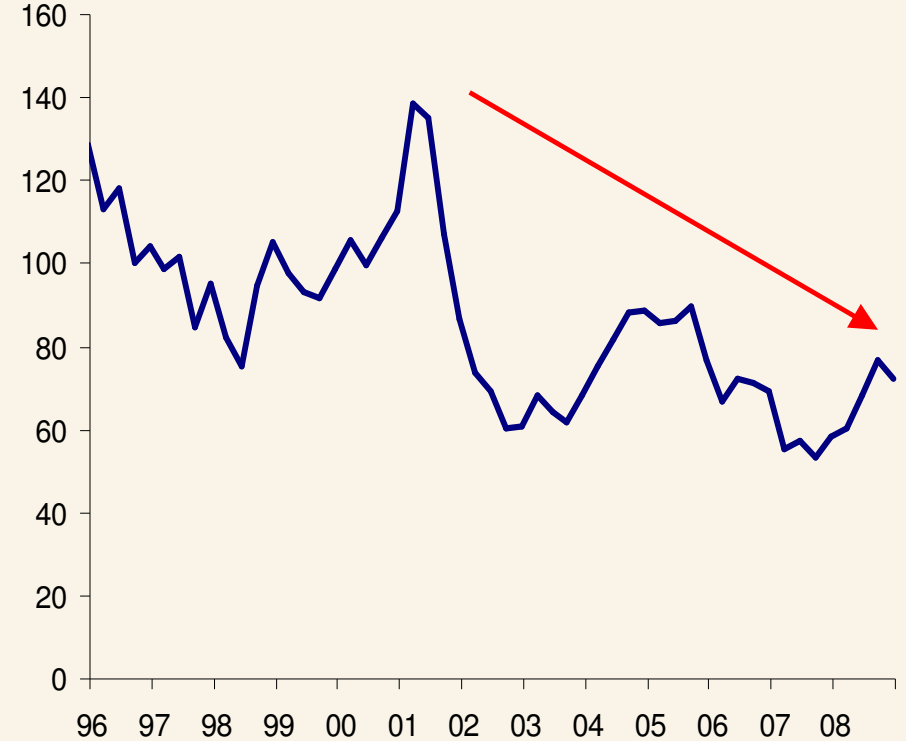
Güçlü döviz rezerv pozisyonu, ortaya çıkabilecek şokların olumsuz etkilerinin giderilmesine ve ülkeye duyulan güvenin artmasına katkı sağlamaktadır.

Merkez Bankası Döviz Rezervleri
(2002 – Nisan 2009, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

Kısa Vadeli Dış Borçların Merkez Bankası Rezervlerine Oranı
(1996 – 2008 4.Ç, yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

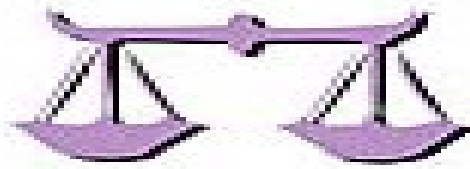


IV. Enflasyon Görünümü



Fiyat İstikrarı ve Para Politikası

Fiyat İstikrarı



Deflasyon Riski

- Küresel işsizlik oranlarının hızla artması,
- Yatırımcı ve tüketici güveninin yeniden tesis edilememesi,
- Küresel talebin zayıflaması,
- Tüm ülkelerde iç talebin gerilemesi,
- Beklenen toparlanmanın daha da gecikmesi

Süreklilik arz eden fiyat düşüşlerine yol açabilir

Enflasyon Riski

- Reel politika faiz oranlarının aşırı düşürülmesi,
- Merkez Bankalarının piyasalara aşırı düzeyde likidite vermesi,
- Genişleyici maliye politikaları,
- Toparlanmanın beklenenden daha erken başlaması,
- Maliye ve para politikalarının zamanında sıkılaştırılmaması,

Orta vadede enflasyonist etki yapabilir

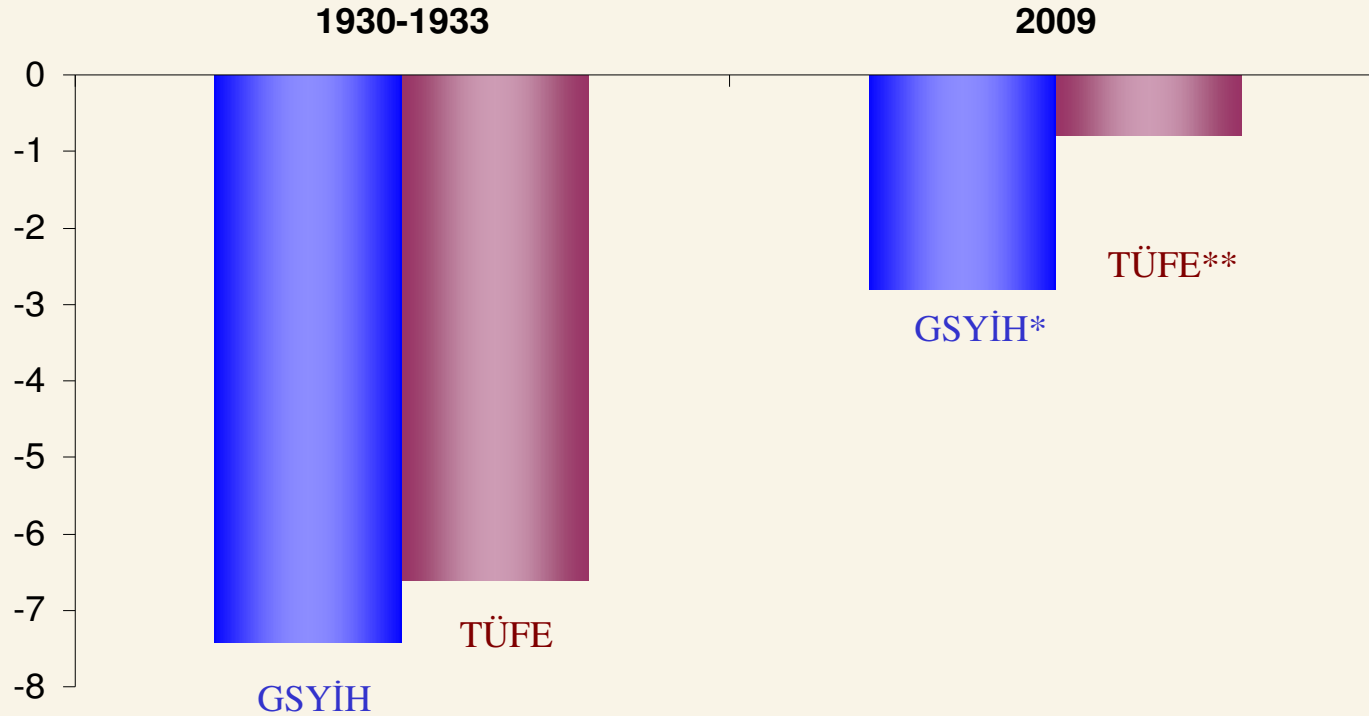
Merkez Bankalarının Para Politikası Duruşu



Deflasyon Riski

Talep yetersizliği ve finansal istikrar kaygıları ile birlikte ortaya çıkan deflasyon, büyüme üzerinde yıkıcı etkiler oluşturmaktadır.

ABD'de Büyüme ve Enflasyon Oranları (yıllık yüzde değişim)



* Tahmin (Consensus Forecasts)

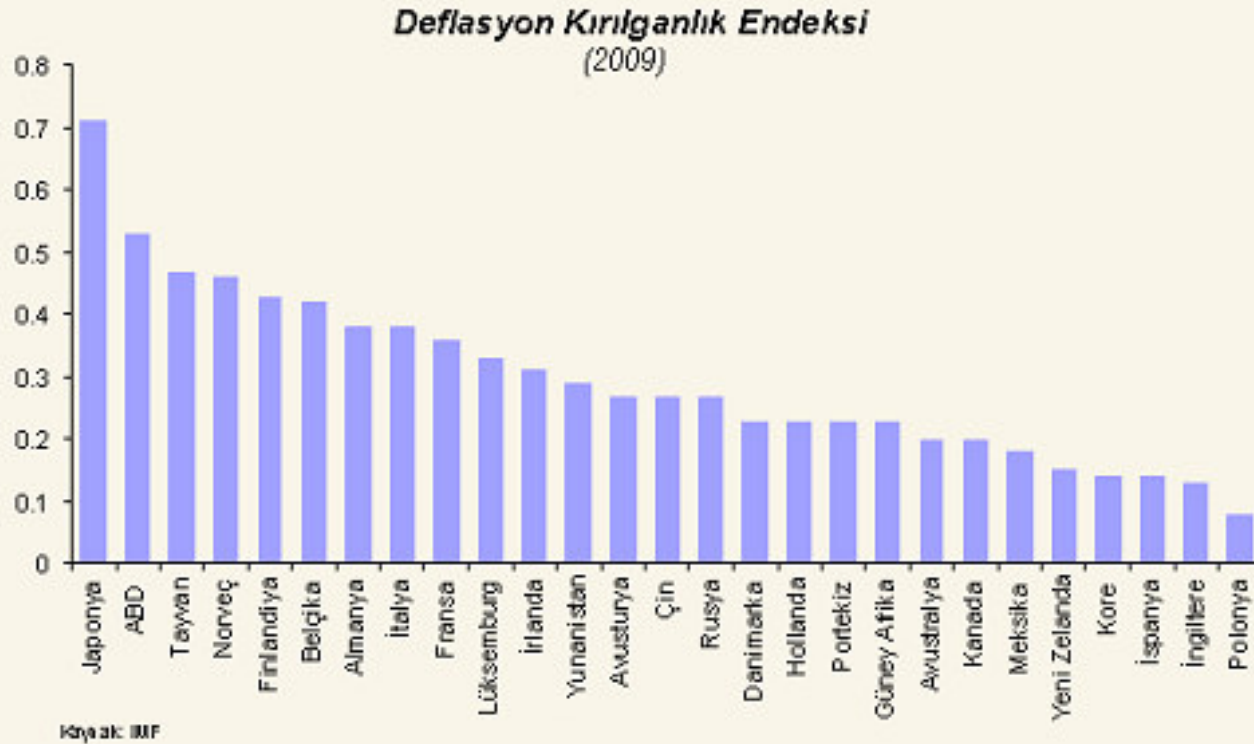
** Tahmin (The Economist)

Kaynak: BEA, BLS, Consensus Forecasts, the Economist, TCMB



Deflasyon Riski

1930'lu yıllardan bu yana dünya ekonomisi ilk kez bu kadar belirgin bir deflasyon riski ile karşı karşıyadır.

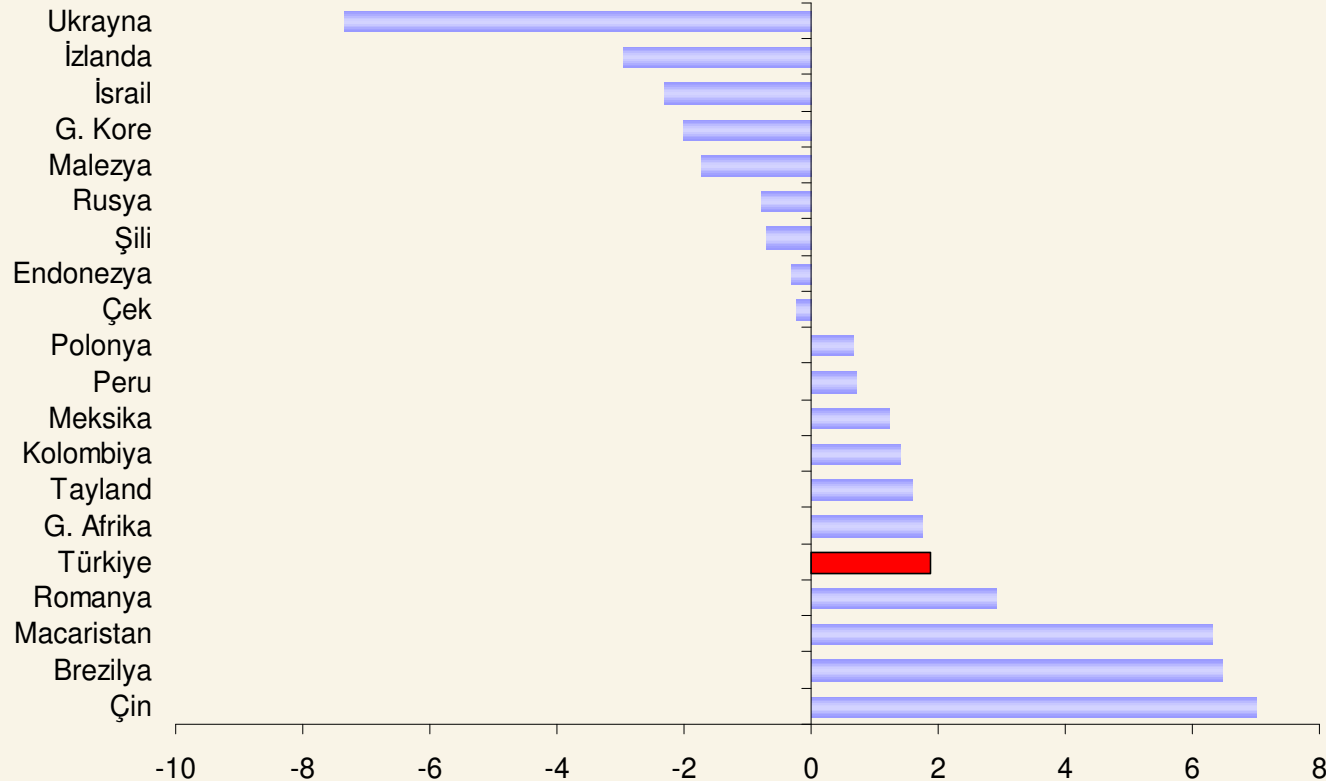




Deflasyon Riskine Karşı Para Politikası

Önümüzdeki dönemde dünya ekonomilerinin ayrışmasında, deflasyonist baskılara karşı ülkelerin ne ölçüde hareket esnekliğine sahip oldukları belirleyici olacaktır. Bu çerçevede, reel faizlerin seyrinin önemli bir gösterge olduğu düşünülmektedir.

Reel Politika Faiz Oranı
(Mart 2009 itibarıyla*, yüzde)



* Türkiye için Nisan verisi kullanılmıştır.

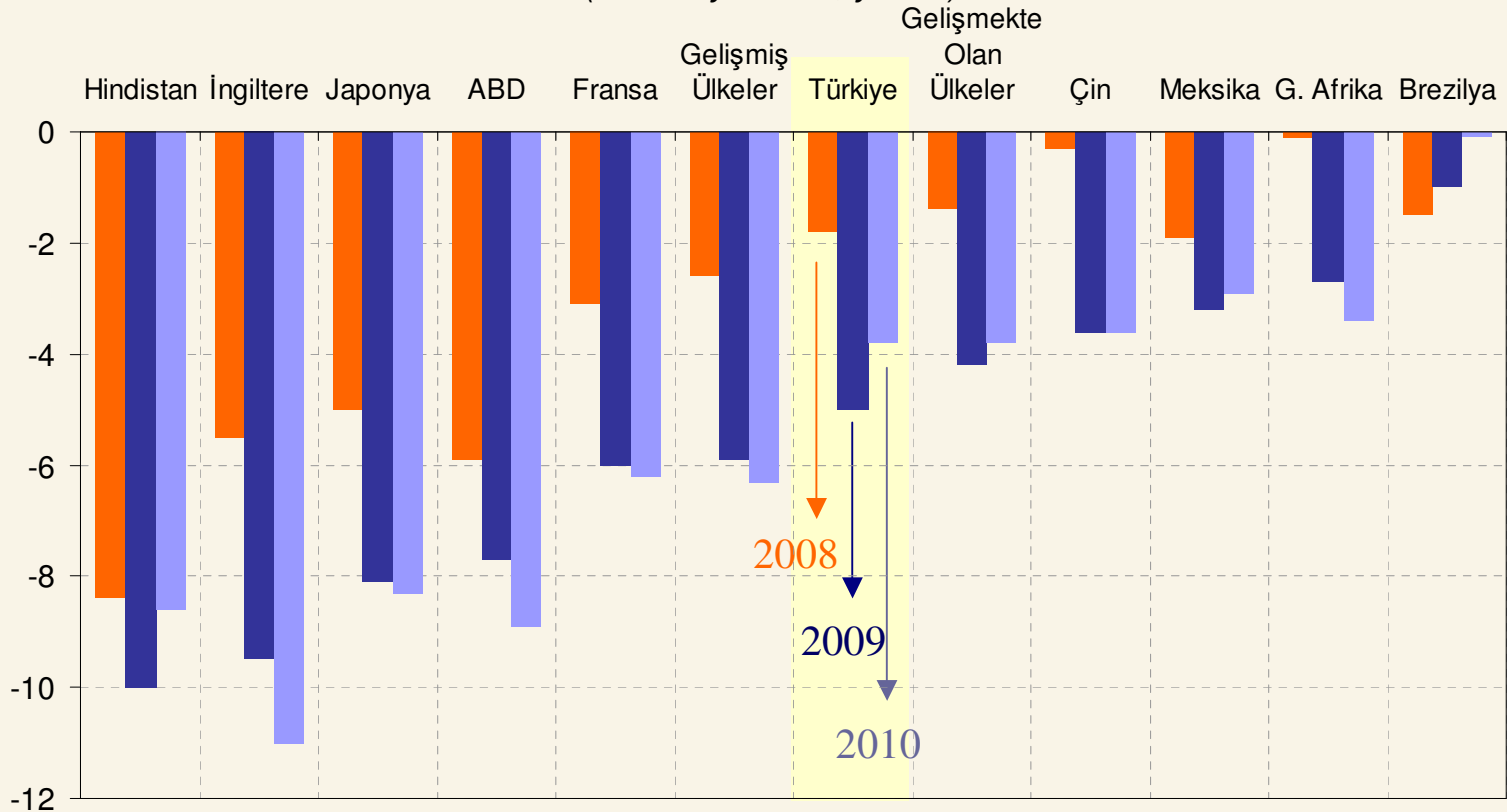
Kaynak: Merkez Bankaları, İstatistik Ofisleri, TCMB



Deflasyon Riskine Karşı Maliye Politikası

2009 yılında küresel büyümedeki belirgin yavaşlama ve deflasyon riskini hafifletmek üzere uygulanan dengeleyici maliye politikaları tüm dünyada bütçe açıklarının hızla artmasına neden olmaktadır

2008 Yılı Bütçe Açığı ve 2009-2010 Bütçe Açığı Tahminleri* (GSYİH'ye oranı, yüzde)

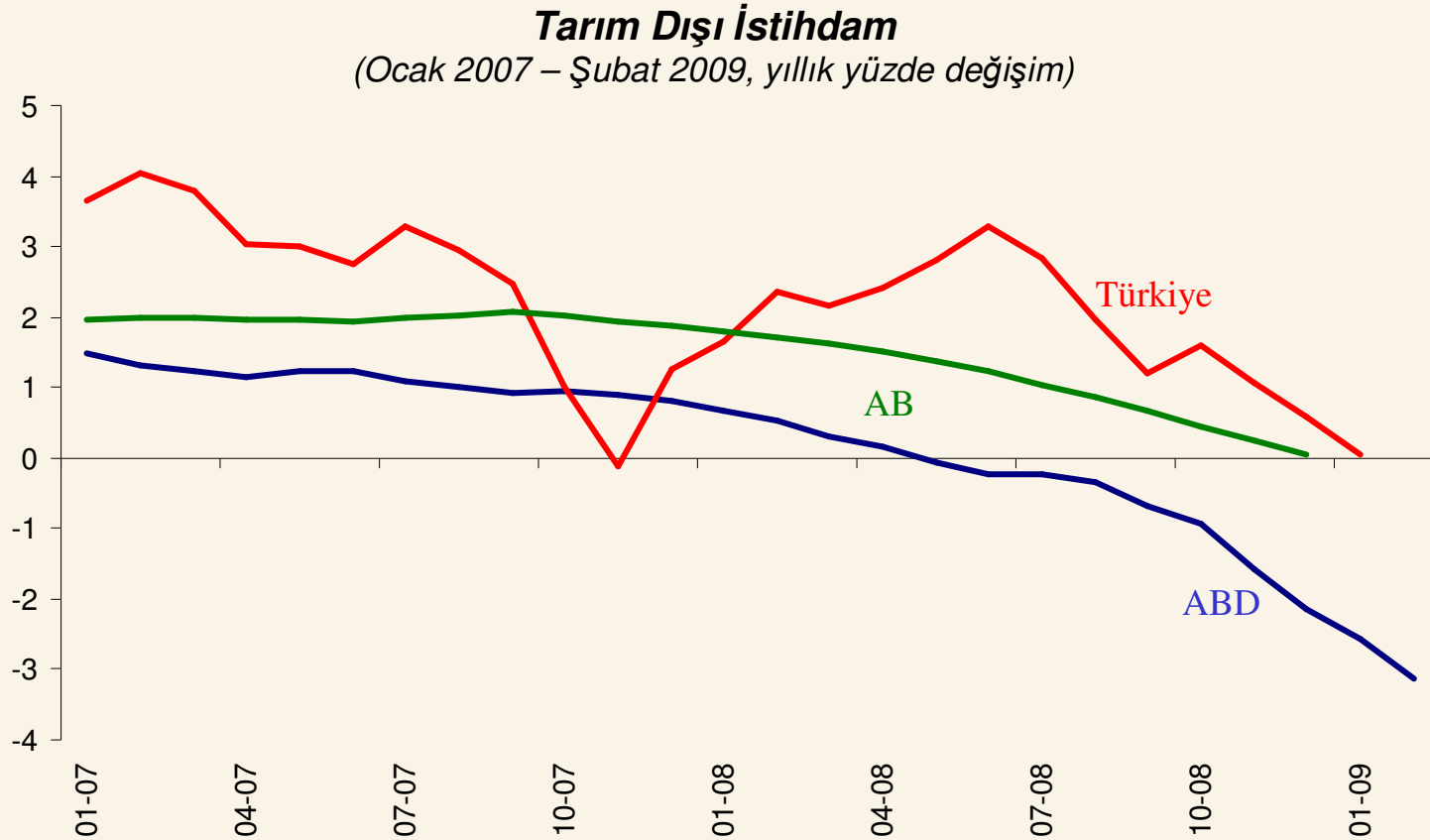


* Türkiye için KEP verisi, diğer ülkeler için IMF tahmini kullanılmıştır
Kaynak: IMF, KEP, TCMB



Deflasyon Riski ve İşgücü Piyasası

Tüketim ve yatırım harcamalarının kısılması nedeniyle tarım dışı istihdamda ortaya çıkan gerileme, deflasyonist riskleri artıran bir unsurdur.



Kaynak: TÜİK, BLS, EUROSTAT, TCMB

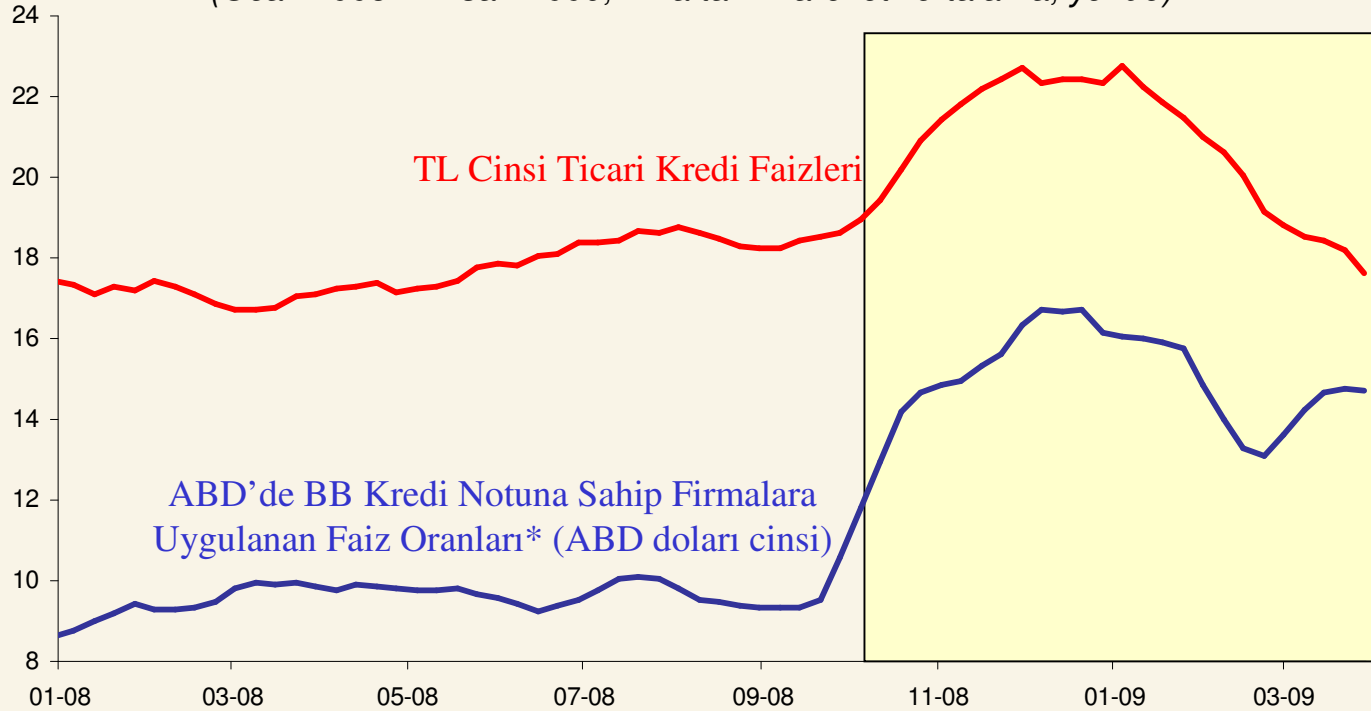


Deflasyon Riski ve Kredi Piyasası

Risk algılamalarındaki artış nedeniyle finansal koşullardaki sıkılığın giderilememesi ülkelerin ayrışmasına neden olacak bir diğer etkidir.

Kredi Piyasası

(Ocak 2008 – Nisan 2009, 4 haftalık hareketli ortalama, yüzde)



* BB kredi notuna sahip ABD firmalarının ihraç etmiş olduğu tahvillerin faiz oranları
Kaynak: JP Morgan, TCMB



Dünyada Emtia Fiyatları

Küresel büyümedeki yavaşlamaya paralel olarak emtia fiyatları düşük seviyelerini korumaktadır.

Emtia Fiyatları Endeksi
(1 Ocak 2006 – 16 Nisan 2009)



Kaynak: Bloomberg

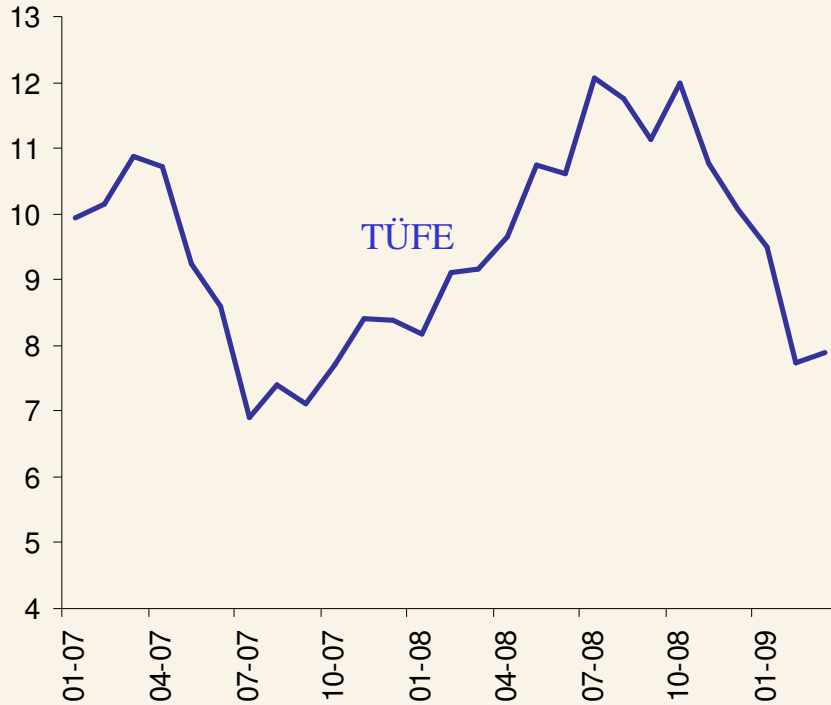


Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri

Yıllık enflasyondaki istikrarlı düşüş eğilimi Mart ayında, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki sert yükselişin etkisiyle geçici olarak kesintiye uğramıştır.

Tüketici Enflasyonu

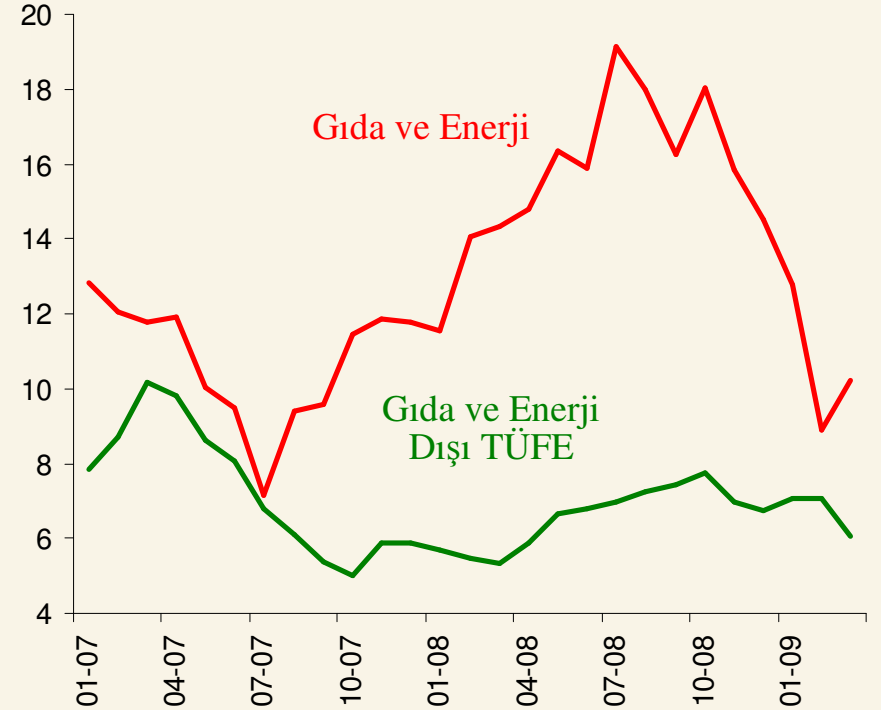
(Ocak 2007 – Mart 2009, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Gıda ve Enerji Enflasyonu

(Ocak 2007 – Mart 2009, yıllık yüzde değişim)



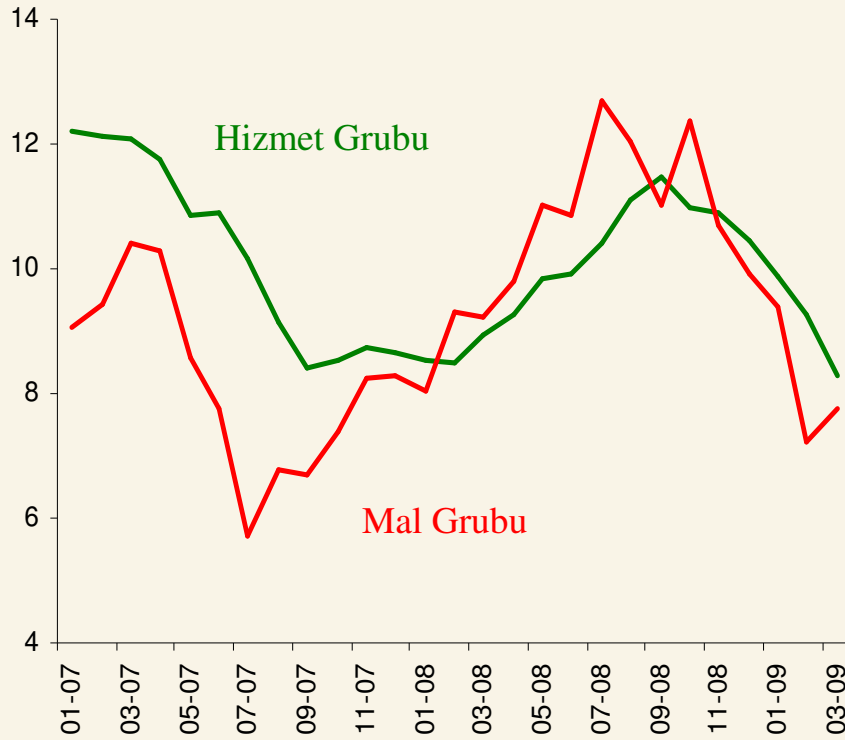
Kaynak: TÜİK, TCMB



Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri

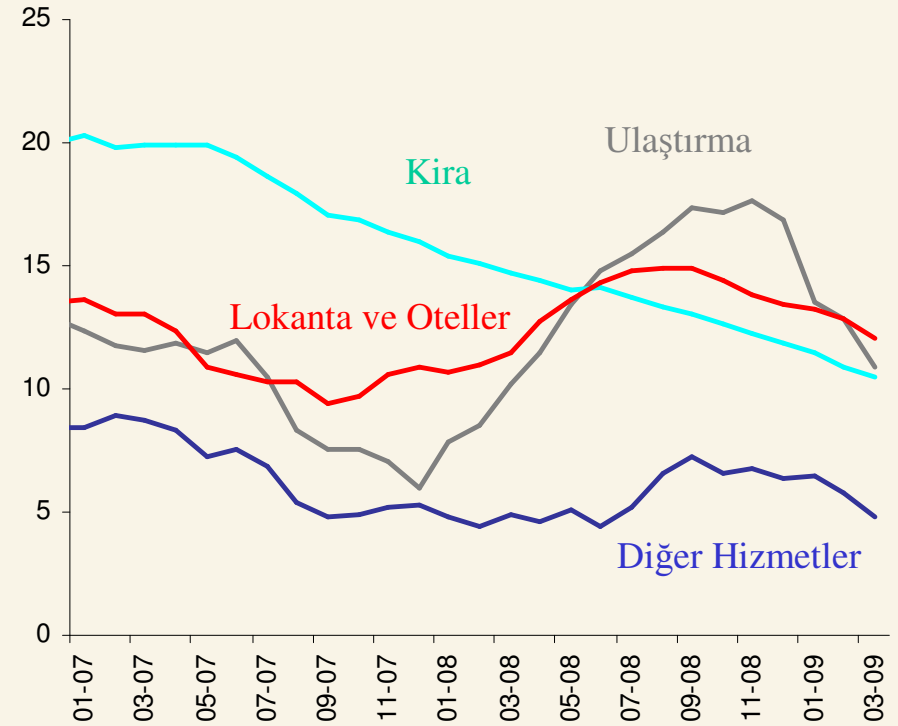
Hizmet fiyatlarında, iktisadi faaliyetteki daralmanın ve maliyetlerdeki düşüşün etkisiyle 2008 yılı son çeyreğinden itibaren gözlenen yavaşlama eğilimi Mart ayında belirginleşerek sürmüştür, grup yıllık enflasyonu yaklaşık 1 puan gerilemiştir.

Mal ve Hizmet Fiyatları
(Ocak 2007 – Mart 2009, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Hizmet Fiyatları
(Ocak 2007 – Mart 2009, yıllık yüzde değişim)

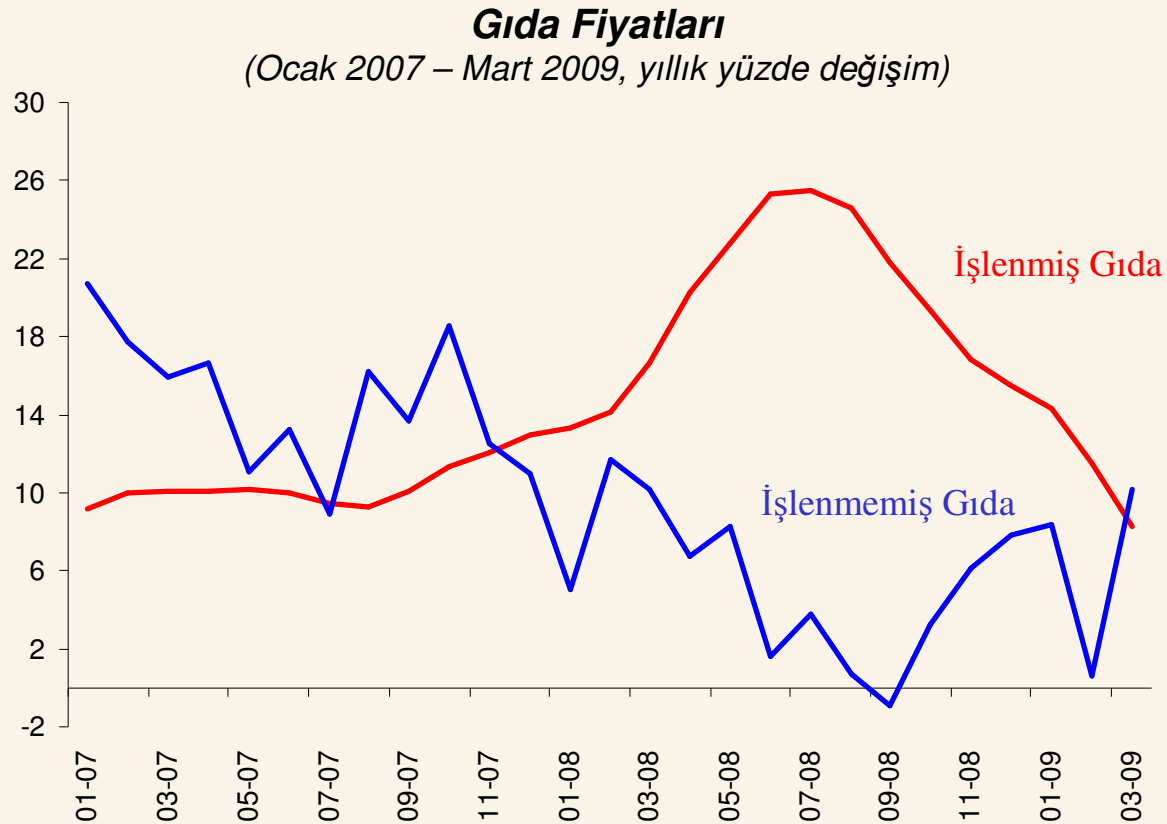


Kaynak: TÜİK, TCMB



Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri

İşlenmemiş gıda fiyatlarında yaşanan sert artış nedeniyle gıda ve enerjinin yıllık enflasyona yaptıkları katkı Mart ayında artmıştır.



Kaynak: TÜİK, TCMB

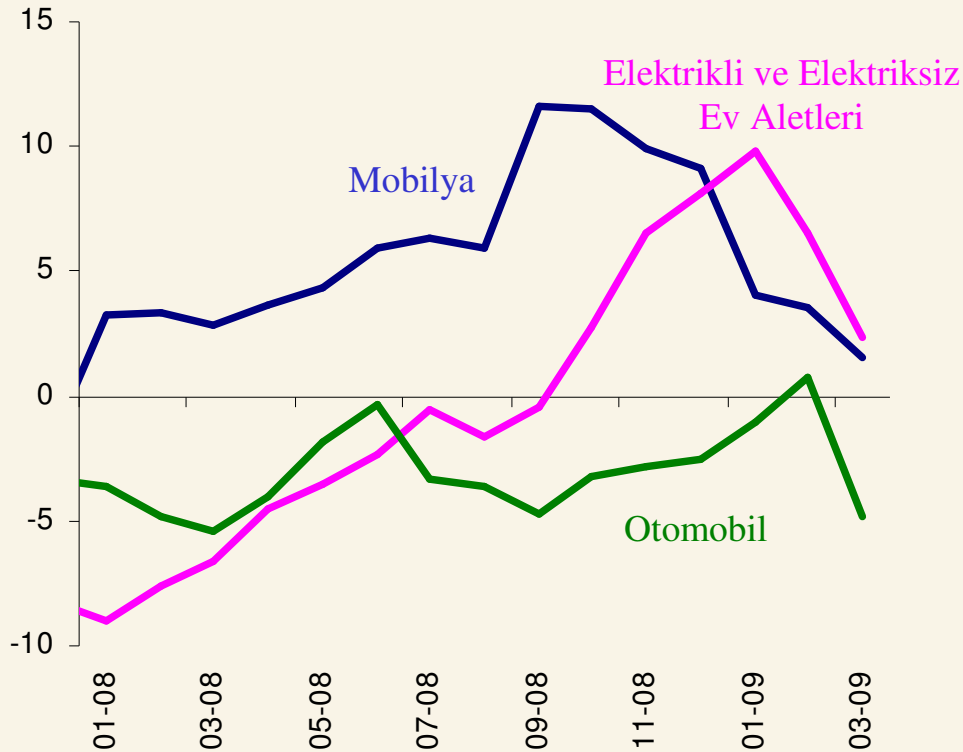


Türkiye'de Enflasyon Gelişmeleri

İktisadi faaliyetteki yavaşlamanın sürmesi, TL'deki değer kaybının dayanıklı tüketim malları fiyatları üzerindeki etkilerini sınırlamaya devam etmektedir.

Dayanıklı Mal Fiyatları

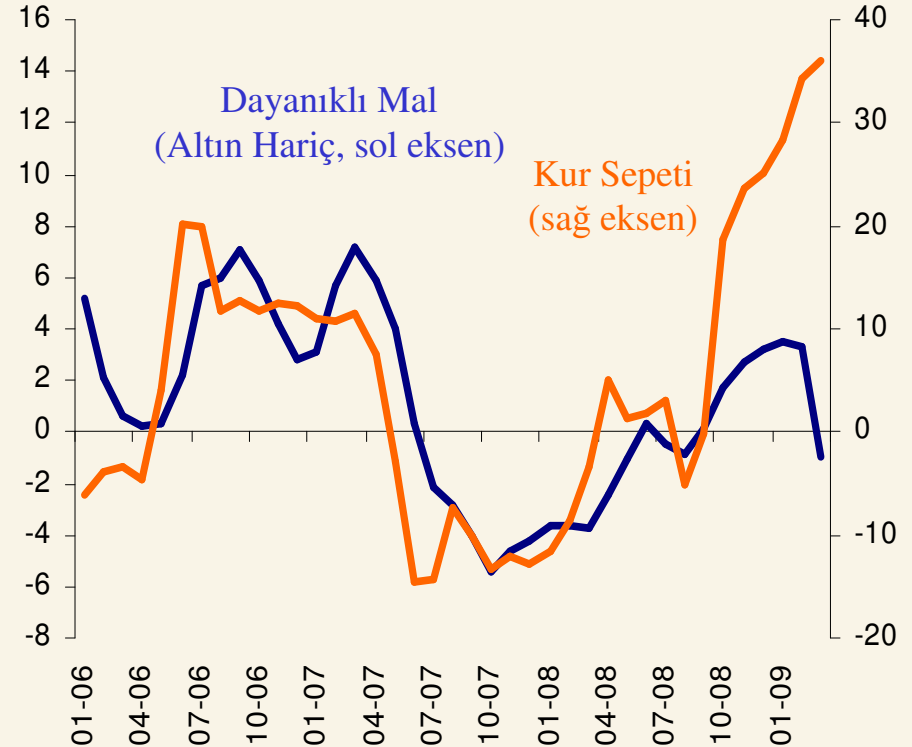
(Ocak 2008 – Mart 2009, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Dayanıklı Mal Fiyatları ve Döviz Kuru*

(Ocak 2006 – Mart 2009, yıllık yüzde değişim)



* Eşit ağırlıklı ABD doları - Euro sepeti

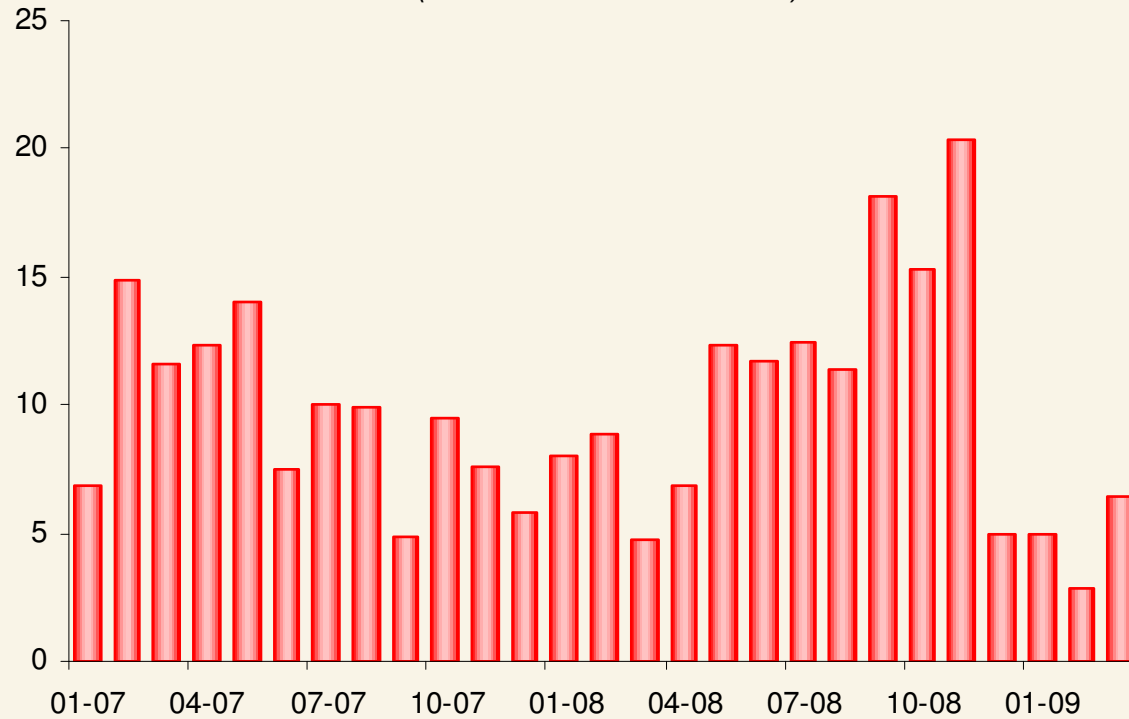
Kaynak: TÜİK, TCMB



Stok ve Maliyet Gelişmeleri

Firmaların stok eritme sürecinin hızlanacağı ve bu nedenle TL'deki değer kaybının önümüzdeki dönemde dayanıklı mal fiyatlarına kısmen yansiyabileceği öngörülmektedir.

Mamul Stok Seviyesi*
(Ocak 2007 – Mart 2009)



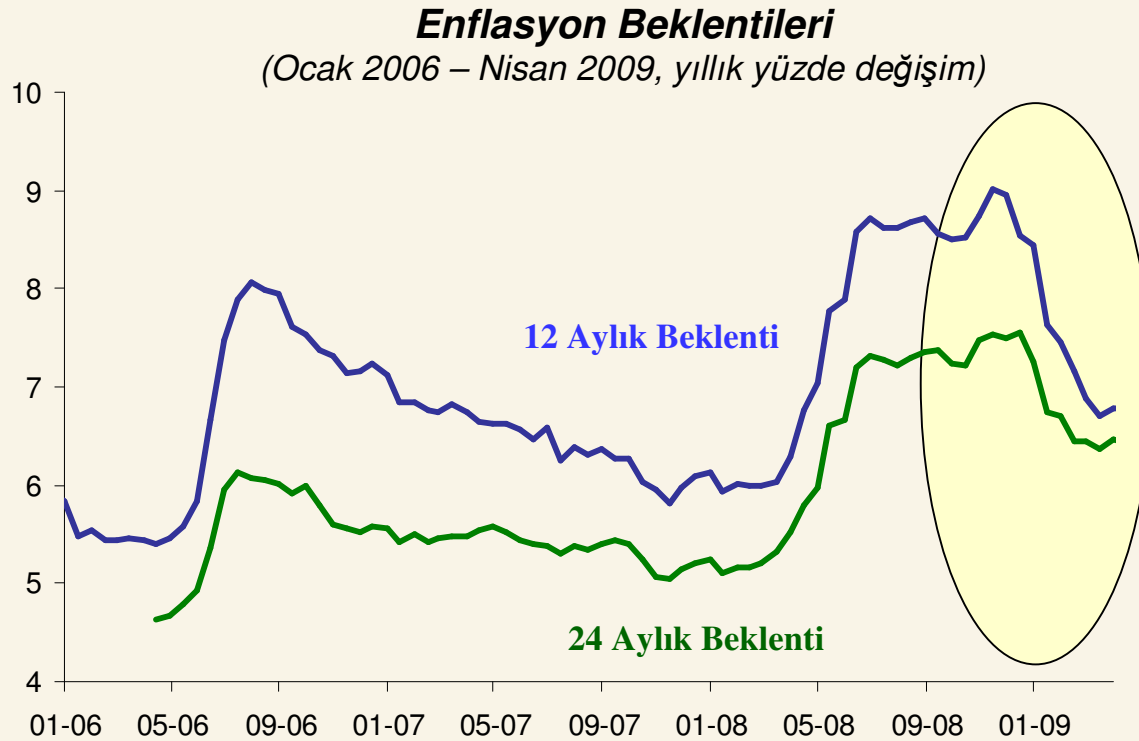
* İktisadi yönelim anketinde yer alan normal üstü mamul stok seviyesi ile normal altı stok seviyesi farkıdır.

Kaynak: TCMB



Enflasyon Beklentileri

Açıklanan enflasyon verilerinin Merkez Bankası'nın faiz indirimlerini haklı çıkarması, beklentileri olumlu etkilemiş, özellikle Ocak ayından itibaren orta vadeli enflasyon beklentilerinde kayda değer bir iyileşme gözlenmiştir.



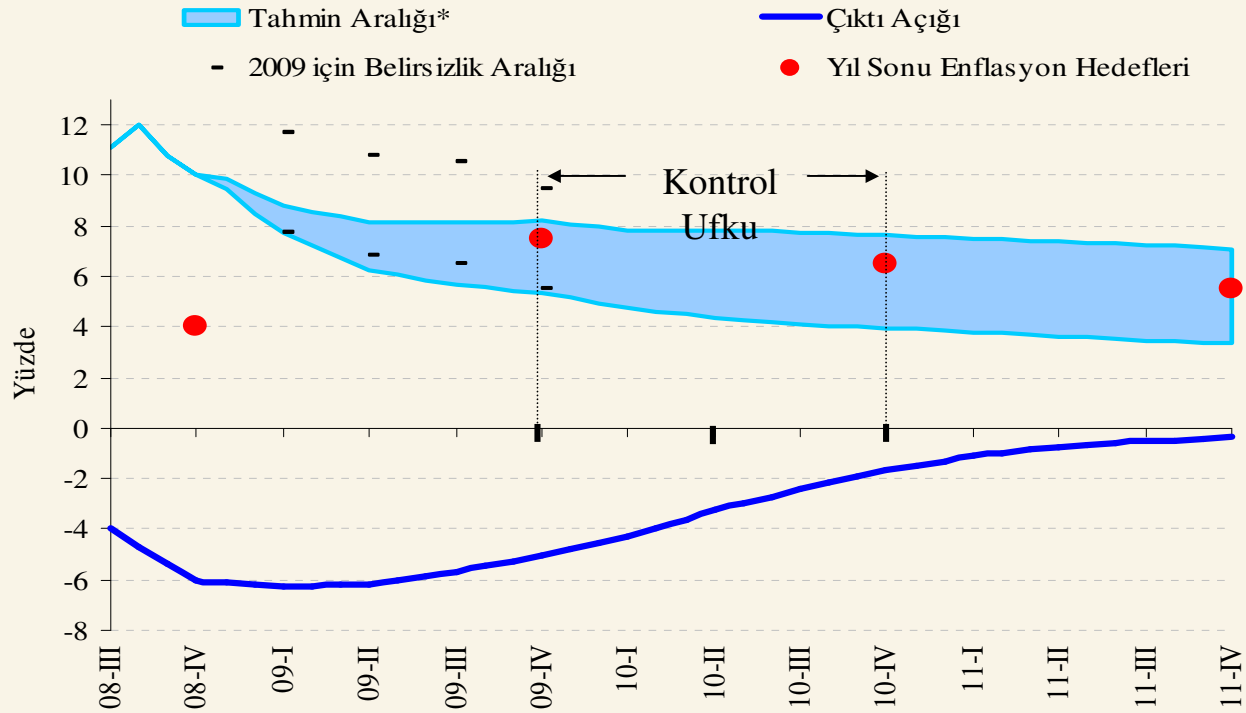
Kaynak: TÜİK, TCMB



Enflasyon ve Çıktı Açığı

İktisadi faaliyetteki toparlanmanın zaman alacağı, enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceği, kısa vadede enflasyondaki düşüşün hızlanacağı tahmin edilmektedir.

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri (2008 3.Ç – 2011 4.Ç)



Kaynak: TCMB



V. Para Politikası Duruşu

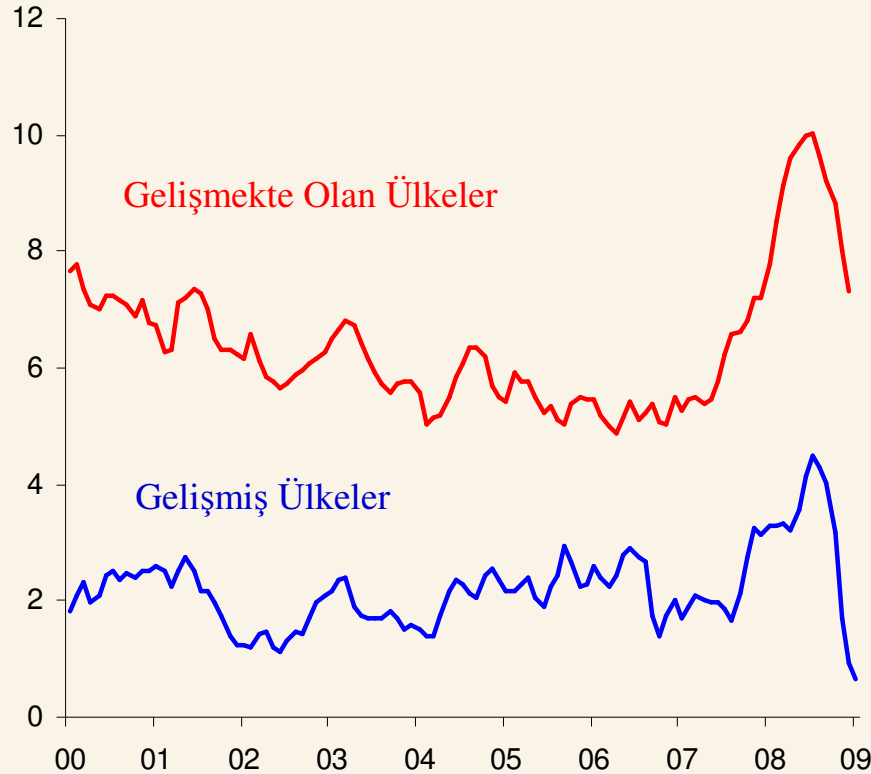


Para Politikası

Ekonomik krizin, iktisadi faaliyette her defasında daha önce tahmin edilenin ötesinde bir yavaşlamaya neden olacağı endişesi ile gelişmiş ülkelerde enflasyon kaygıları yerini deflasyon riskine bırakmıştır.

Enflasyon Oranı

(Ocak 2000 – Ocak 2009, yıllık yüzde değişim)



Kaynak: IMF

Farklı Para Politikası Uygulamaları

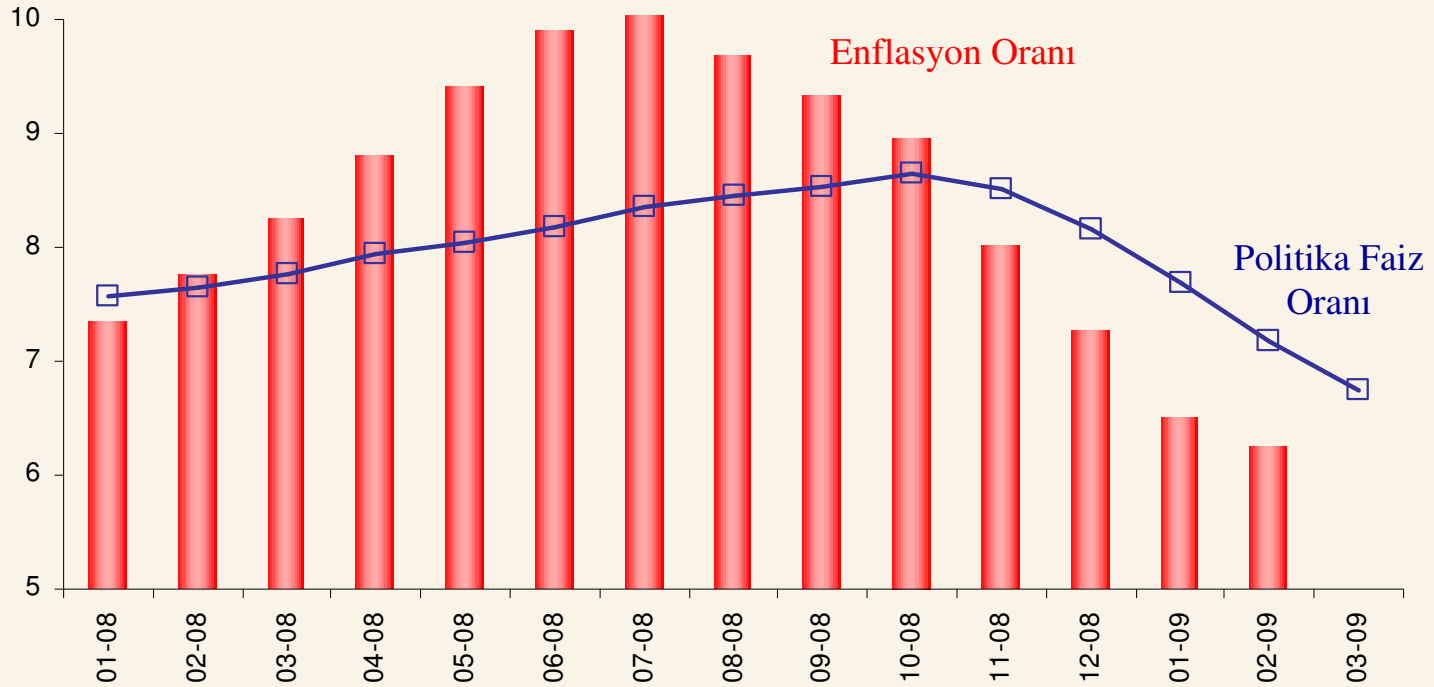
Ülke	Tedbir
ABD	2009 yılı içerisinde 1,25 trilyon ABD Doları değerinde ipotēğe dayalı menkul kıymetin satın alınması
	6 aylık dönem içerisinde 300 milyar ABD Doları değerinde uzun vadeli hükümet tahvilinin satın alınması
	Bankaların bilançolarında bulunan toksik varlıkların satın alınması
İngiltere	75 milyar Sterlin değerinde özel sektör kağıtları ile orta ve uzun vadeli hükümet tahvilinin satın alınması
İsviçre	İsviçre Frangı cinsinden özel sektörün ihraç etmiş olduğu borçlanma araçlarının satın alınması



Para Politikası

Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları ise 2008 yılının ilk yarısında döviz kurlarındaki değer kaybı ve finansal istikrar kaygıları nedeniyle temkinli bir tavır izlemişlerdir.

Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon (Ocak 2008 – Şubat 2009, ortalama yıllık yüzde değişim) **ve Para Politikası Faiz Oranları** (Ocak 2008 – Mart 2009, ortalama yüzde)



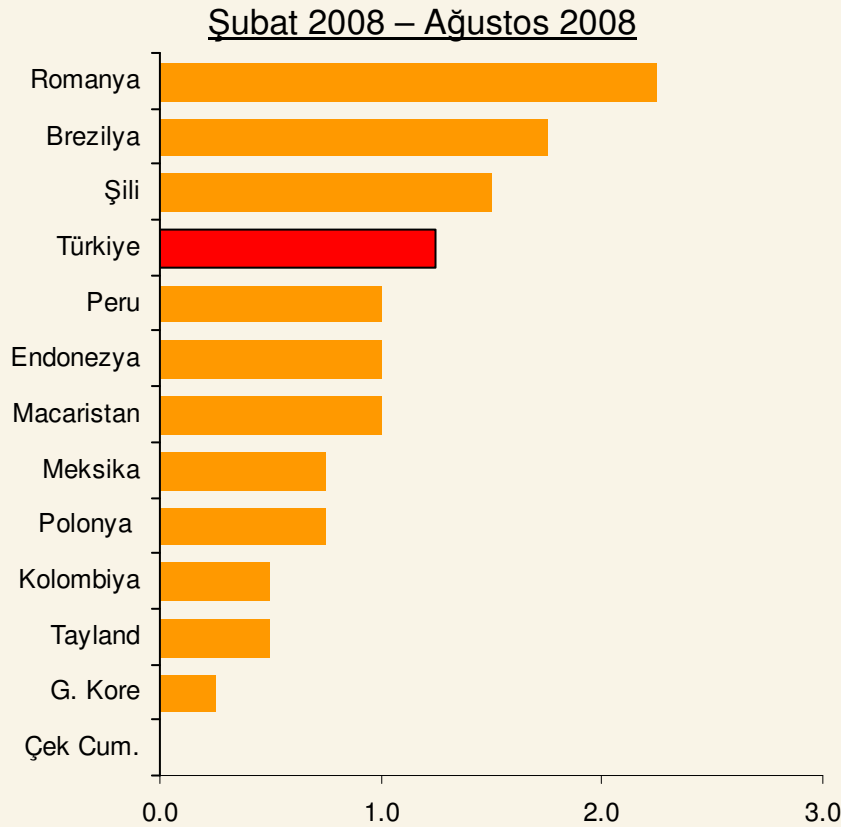
Kaynak: TCMB, Merkez Bankaları



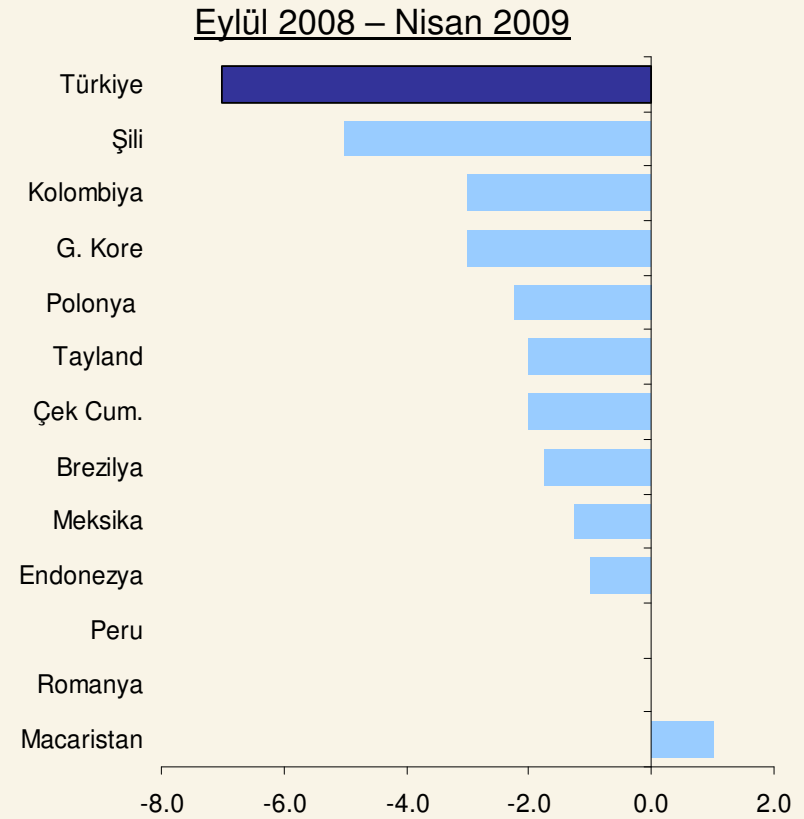
Para Politikası

Merkez Bankası, 2008 yılının son çeyreğinde enflasyonu yükselten küresel gelişmelerin tersine dönmesiyle birlikte süratli bir şekilde faiz indirimlerine gitmiş, bu konuda yükselen piyasalar arasında öncü bir rol üstlenmiştir.

Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz Oranlarının Değişimi (yüzde)



Kaynak: TCMB, Merkez Bankaları



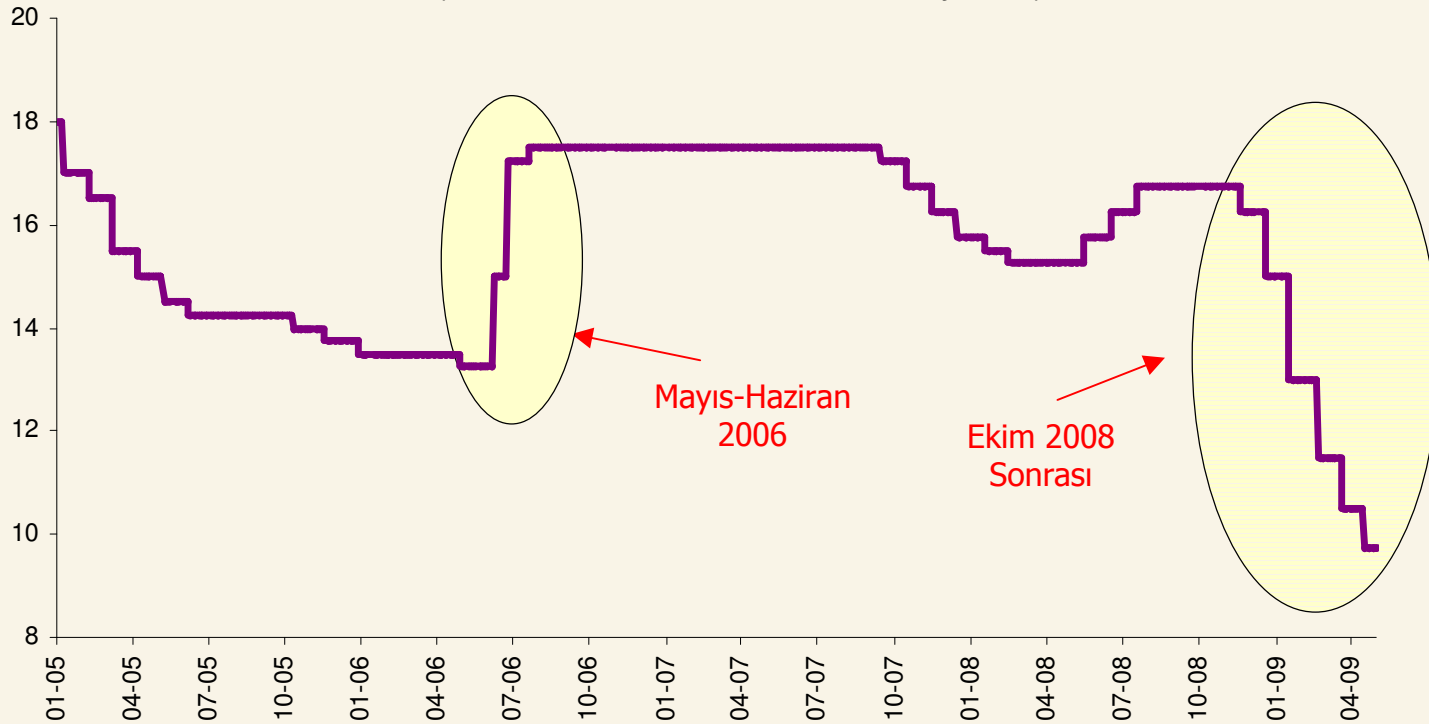
Kaynak: TCMB, Merkez Bankaları



Para Politikası Duruşu

Merkez Bankasının izlemekte olduğu para politikasının anlaşılabilmesi için, bu politikaların son yıllarda alışlagelen düşünce kalıplarının dışında değerlendirilmesi gerekmektedir.

TCMB Kısa Vadeli Faiz Oranları
(Ocak 2005 – Nisan 2009, basit, yüzde)



Kaynak: TCMB



Para Politikası Duruşu

Para Politikasının Belirlenmesinde Etkili Olan Unsurlar:

Yurt içi ve yurt dışı arz-talep koşulları ile bunları etkileyen makroekonomik gelişmeler

Enflasyonun ana eğilimine ilişkin türetilen temel göstergeler

Finansal ve parasal koşullar

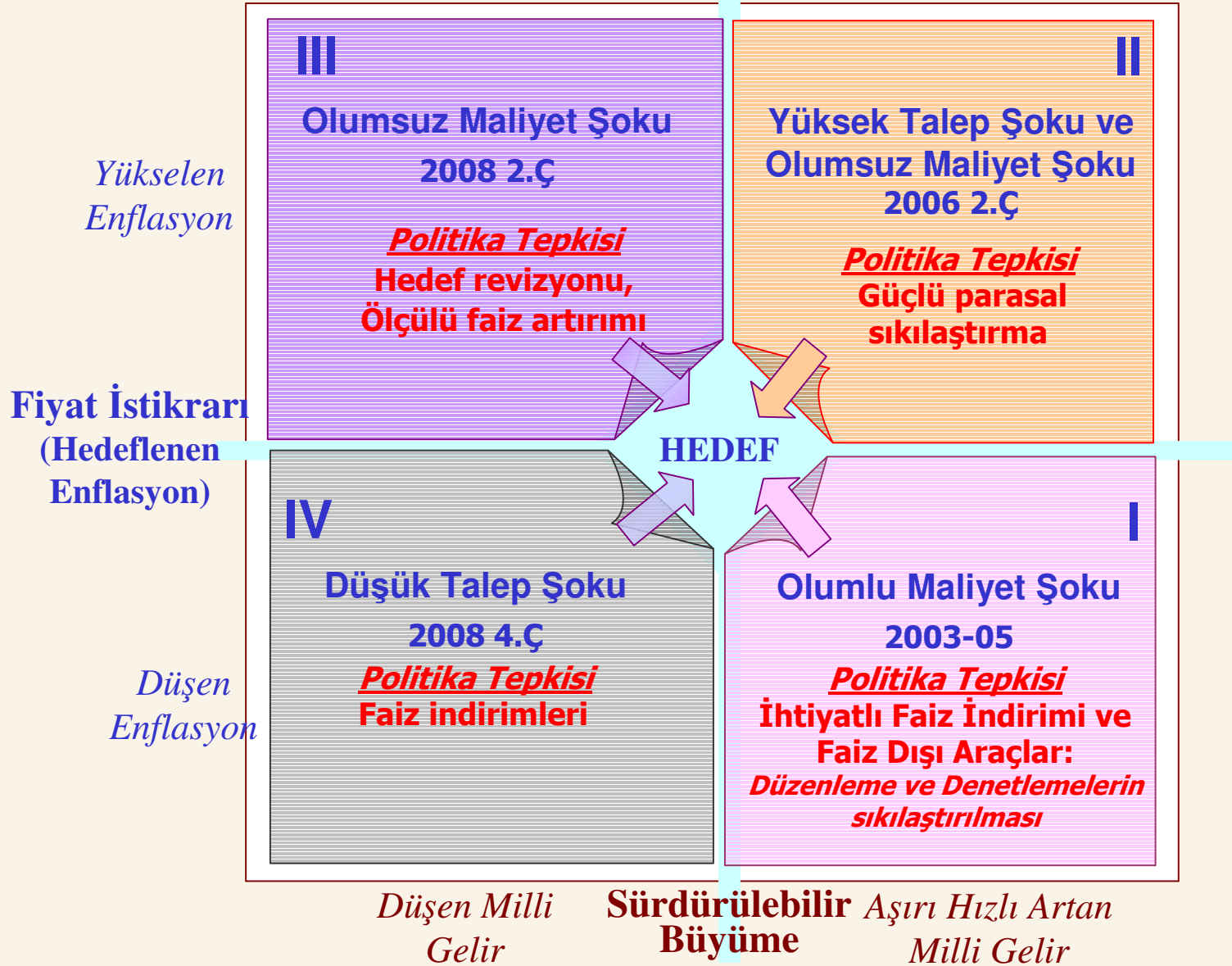
İthalat fiyatları, işgücü maliyetleri, emtia ve diğer girdi maliyetlerindeki gelişmeler

Merkez Bankasının enflasyon tahminleri ve orta vadeli enflasyon beklentilerini etkileyen diğer gelişmeler

Para Politikası Duruşu



2002 Sonrası Para Politikası Nasıl Şekillendi?



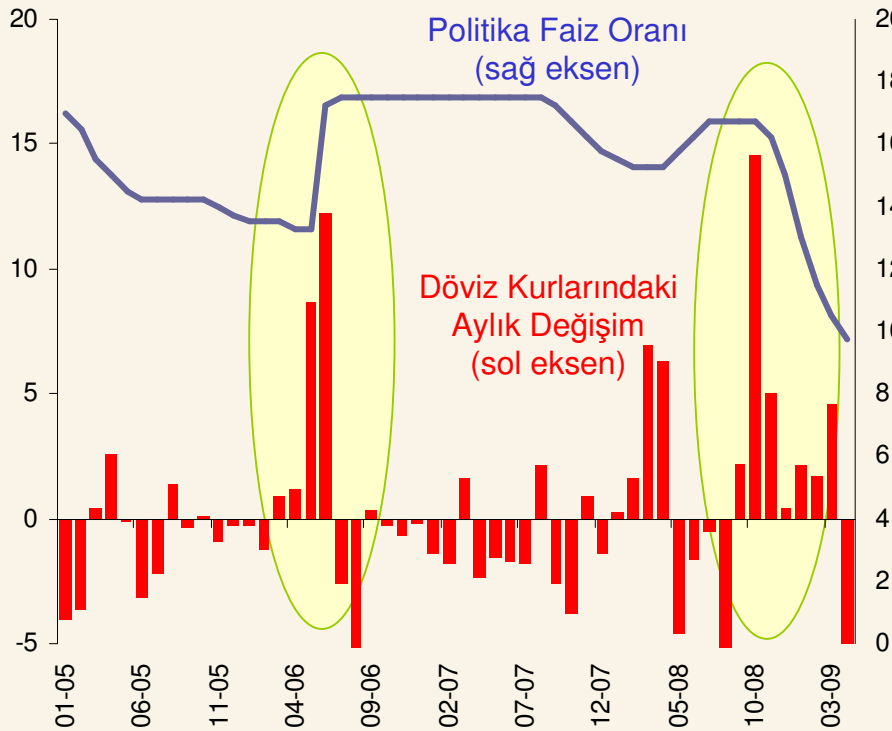


Para Politikası Duruşu

2006 yılında güçlü iç ve dış talep koşulları altında döviz kurlarındaki yükseliş, enflasyon beklentilerini ve enflasyonu orta vadede olumsuz etkileme potansiyeli taşıdığı için Merkez Bankası kuvvetli bir parasal sıkılaştırmayı gerekli görmüştür.

TCMB Politika Faiz Oranı ve Döviz Kuru*

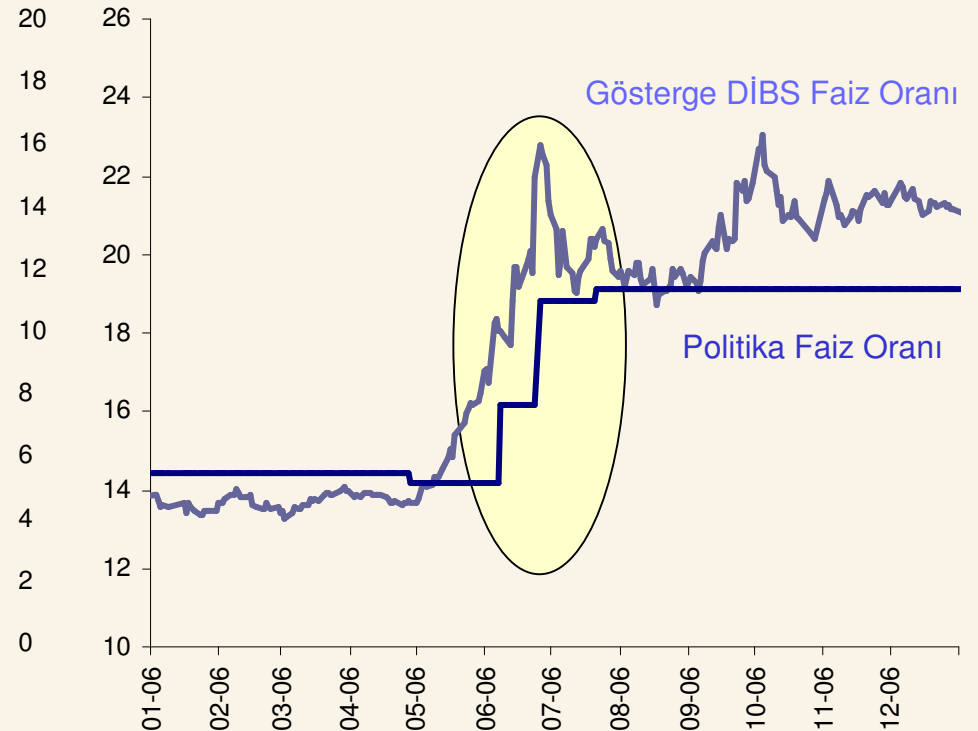
(Ocak 2005 – Nisan 2009)



* Eşit ağırlıklı ABD doları - Euro sepeti
Kaynak: TCMB

TCMB Politika Faiz Oranı ve Gösterge DİBS Faiz Oranı

(1 Ocak 2006 – 31 Aralık 2006, bileşik, yüzde)



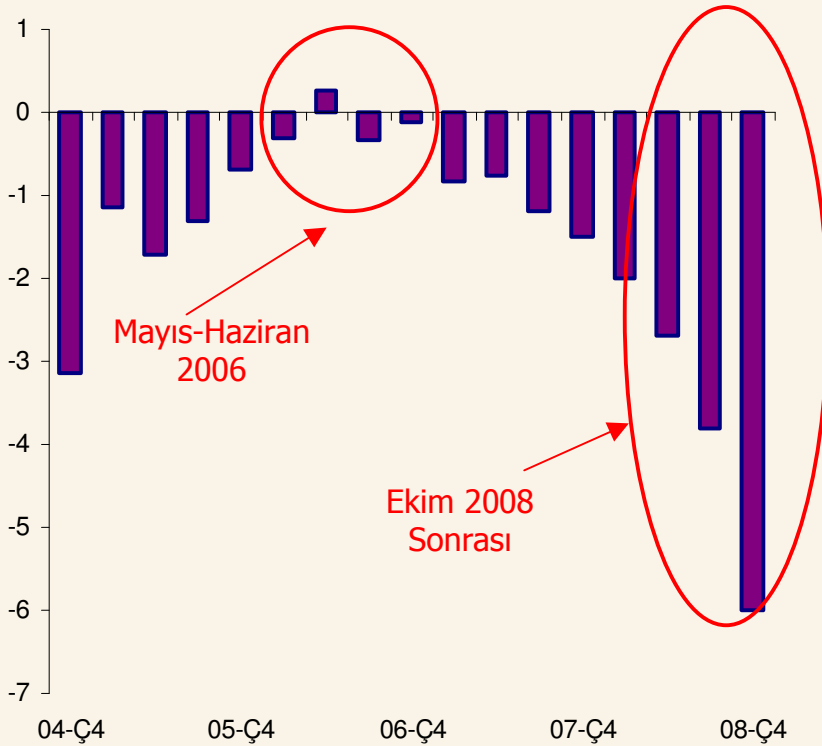
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB



Para Politikası Duruşu

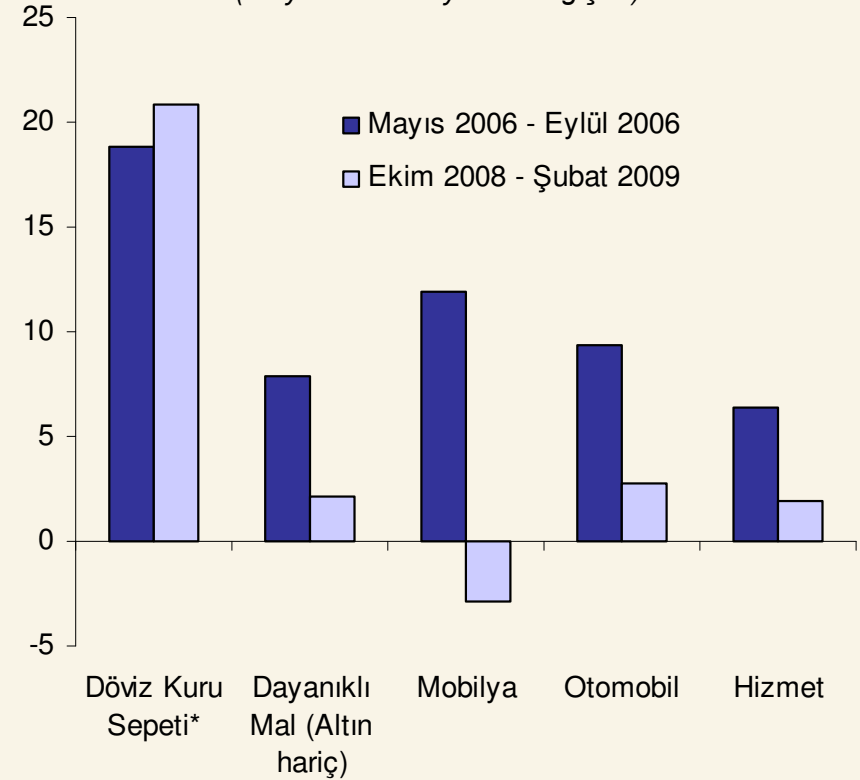
Mevcut ortamda ise iktisadi gelişmeler, kontrollü ancak oldukça hızlı bir faiz indirim sürecini gerekli ve mümkün kılmıştır.

Türkiye’de Çıktı Açığı
(2004 4.Ç – 2008 4.Ç, yüzde)



Kaynak: TCMB

Döviz Kurlarından Mal ve Hizmet Fiyatlarına Geçişkenlik
(5 aylık birikimli yüzde değişim)



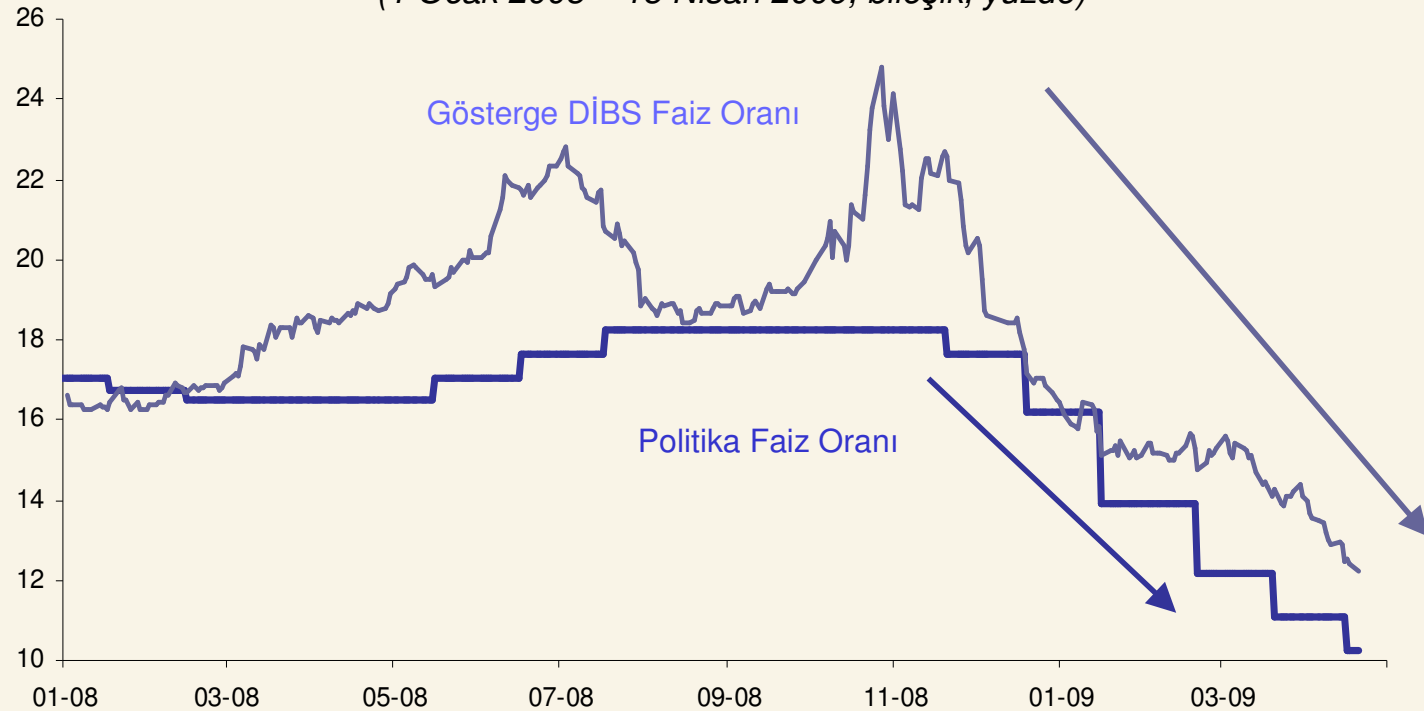
* Eşit ağırlıklı ABD doları - Euro sepeti
Kaynak: TÜİK, TCMB



Para Politikası Duruşu

Hem risk algılamalarındaki sınırlı iyileşme, hem de Merkez Bankasının faiz indirimlerinin açıklanan enflasyon verileri ile desteklenmesi sonucunda piyasa faizleri hızlı bir düşüş eğilimine girmiştir.

TCMB Politika Faiz Oranı ve Gösterge DİBS Faiz Oranı
(1 Ocak 2008 – 18 Nisan 2009, bileşik, yüzde)



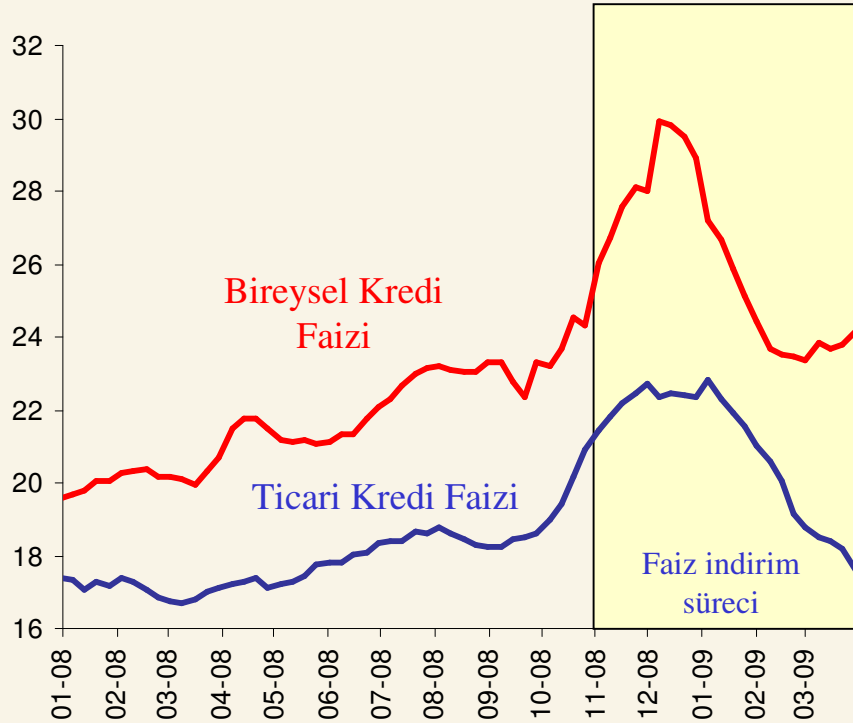
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB



Para Politikası Duruşu

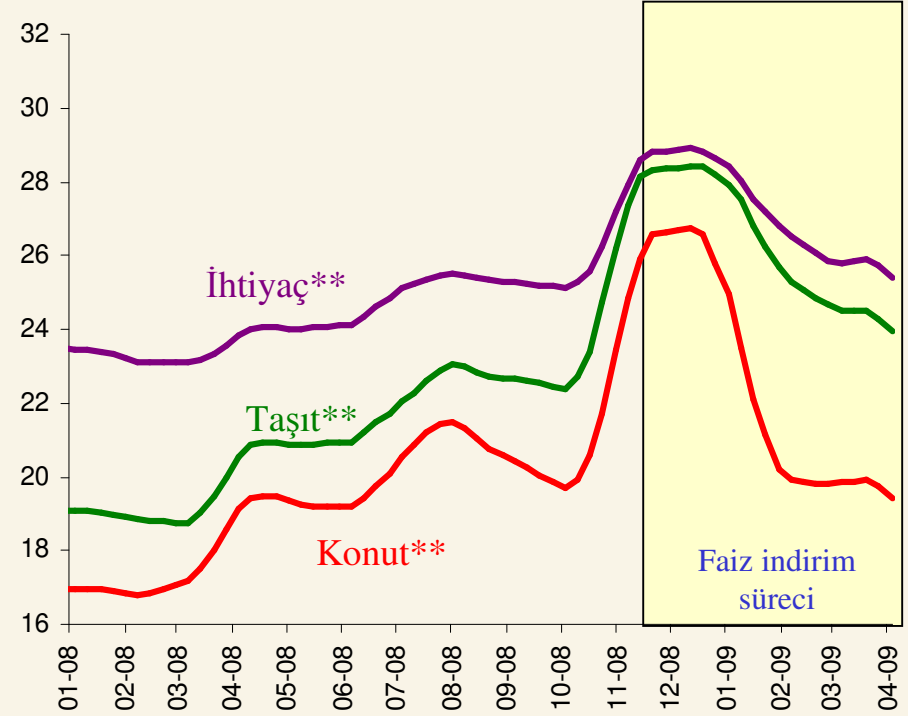
Gerçekleştirilen faiz indirimlerine rağmen finansal koşullardaki ek sıkılık kısmen devam etmektedir. Bununla birlikte son dönemde kredi faizlerinin, küresel krizin zirve yaptığı Ekim 2008 döneminden önceki seviyelerine gerilediği dikkat çekmektedir.

Ticari Kredi Faiz Oranları*
(Ocak 2008 – Nisan 2009, yıllık yüzde)



* 4 haftalık hareketli ortalama
Kaynak: BDDK, TCMB

Tüketici Kredileri Faiz Oranları*
(Ocak 2008 – Nisan 2009, yıllık yüzde)



* 4 haftalık hareketli ortalama

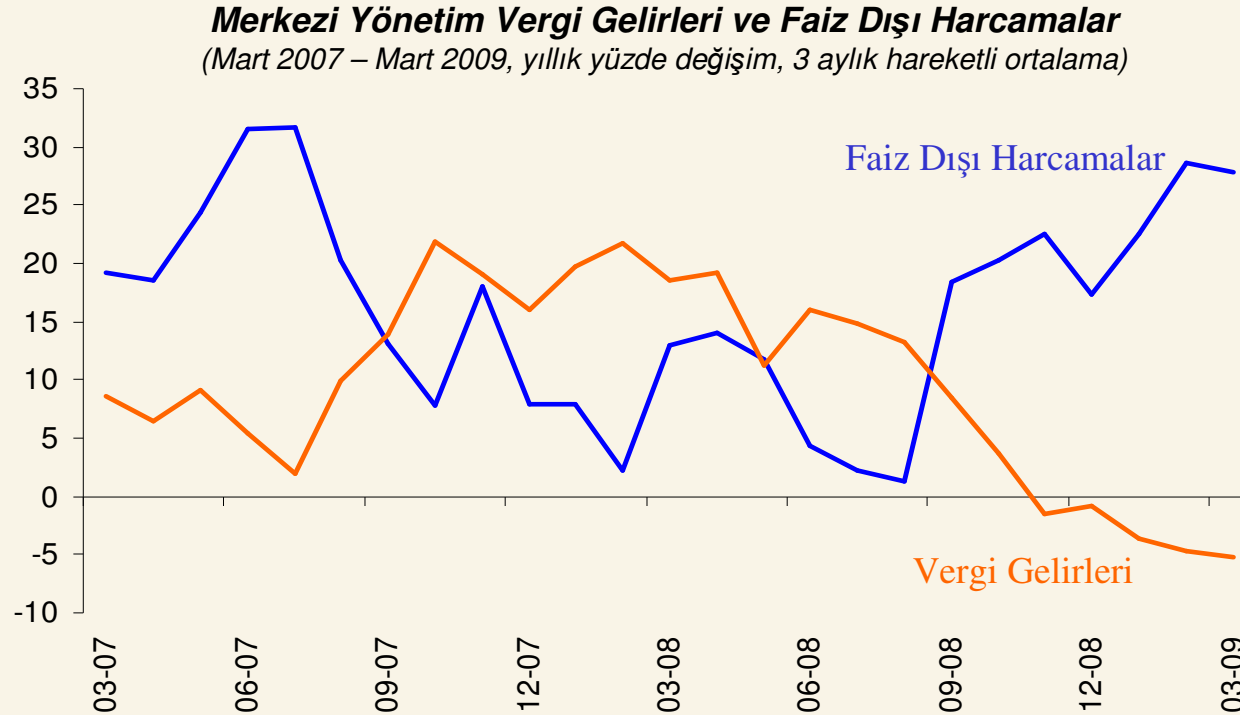
** Konut kredisi (120 ay vade), Taşit kredisi (60 ay vade), İhtiyaç kredisi (36 ay vade)

Kaynak: BDDK, TCMB



Para Politikası Duruşu

2009 yılında kamu kesimi borçlanma gereksiniminin belirgin olarak yükselmesi para politikası kararlarının iktisadi faaliyet üzerindeki olumlu etkilerini zayıflatabilecektir. Kısa vadedeki mali gevşemenin, orta vadede borç dinamiklerinin sürdürülebilirliğini temin eden bir çerçeve ile desteklenmesi gerekmektedir.



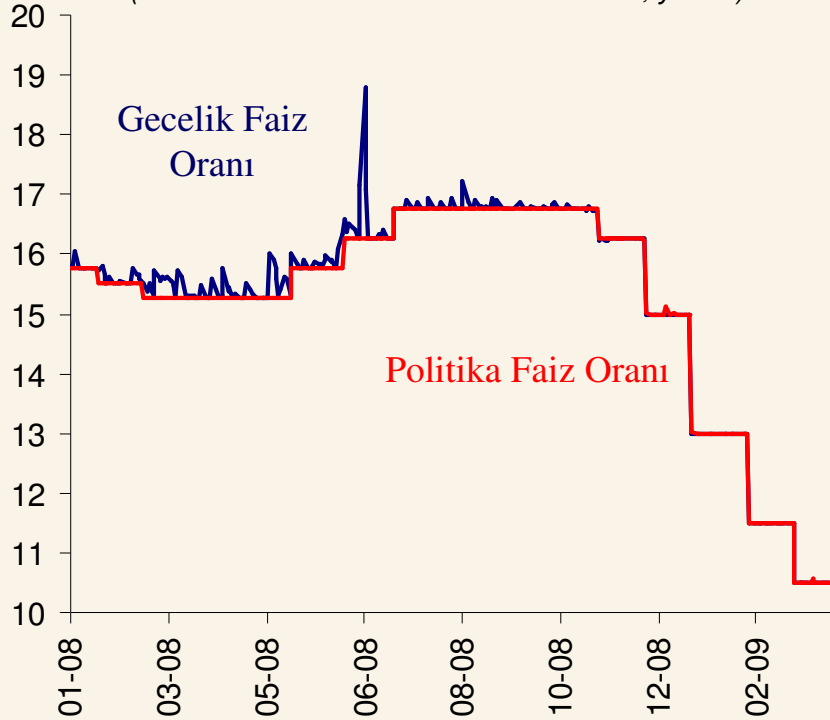
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB



TL Likiditesi Önlemleri

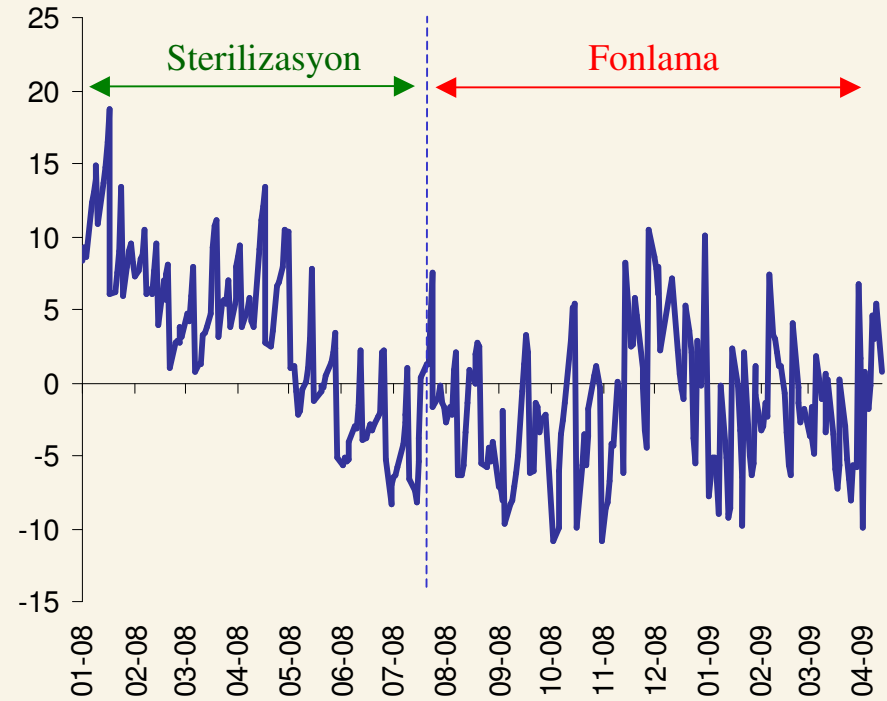
Merkez Bankasının likidite yönetimi genel çerçevesi oldukça esnektir ve bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını etkin bir şekilde karşılayabilecek yapıdadır.

Politika Faiz Oranı ve Repo-Ters Repo Piyasası Gecelik Faiz Oranı
(1 Ocak 2008 - 13 Nisan 2009 arasında, yüzde)



Kaynak: İMKB, TCMB

Merkezi Bankasınca Sağlanan TL Likiditesi
(1 Ocak 2008 – 13 Nisan 2009 , milyar TL)



Kaynak: TCMB



Alınabilecek TL Likiditesi Önlemleri

Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmemek kaydıyla, önümüzdeki dönemde piyasada TL likidite sıkışıklığı arttığı takdirde;

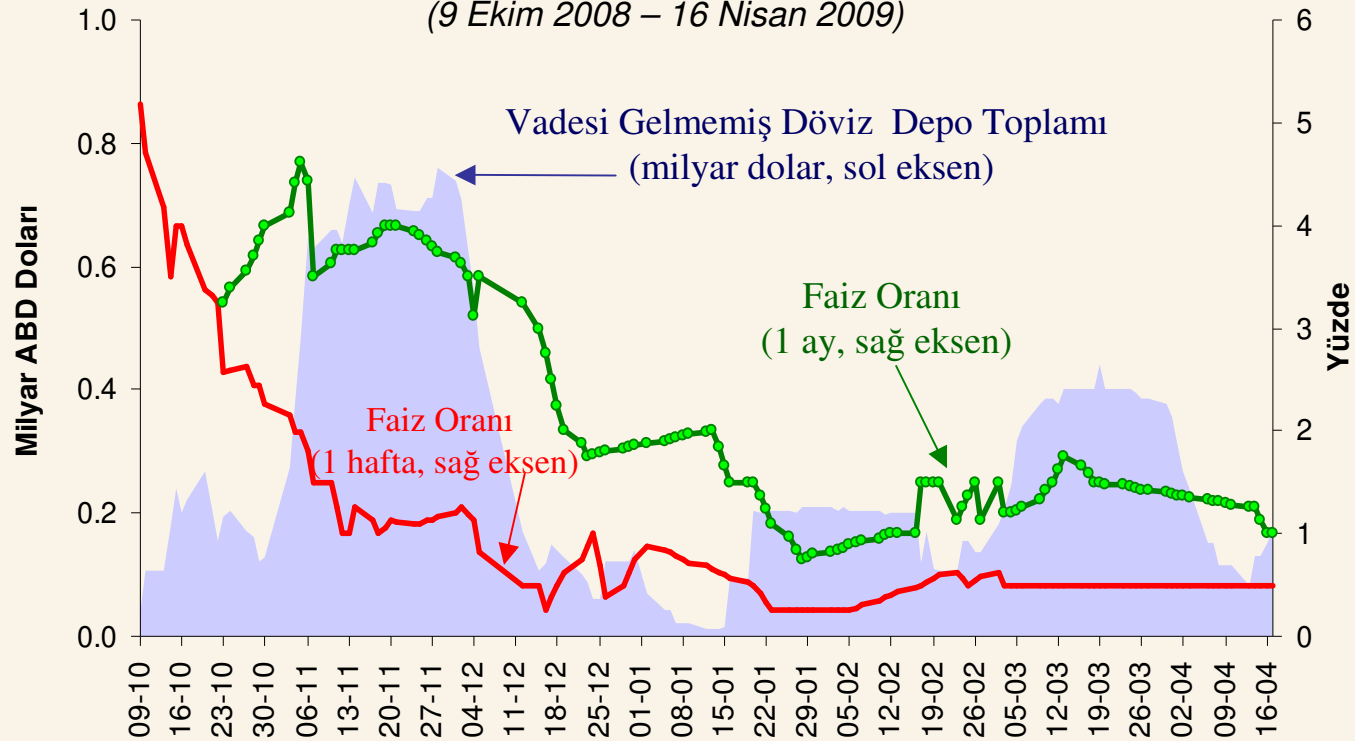
1. Teknik faiz indirimi erkene alınarak operasyonel yapıyı değiştirebilecektir.
2. Likidite sıkışıklığının gelişimine bağlı olarak,
 - a. Repo işlemleri ile fonlama vadesinin uzatılmasını,
 - b. İkinci el piyasadan doğrudan DİBS alımlarını gündemine alabilecektir.
3. Likidite sıkışıklığının kalıcı olarak artması ve diğer önlemlerin yeterli olmaması halinde TL zorunlu karşılıkların sınırlı ölçüde indirilmesi gündeme gelebilecektir.



Döviz Likidite Önlemleri

Merkez Bankası, bankacılık sistemi döviz likiditesinin önemini farkındadır ve bu dönemin en az sorunla atlatılabilmesi için alınabilecek önlemleri aşamalı bir şekilde uygulamaya koymaktadır.

Vadesi Gelmemiş Döviz Depo Toplamı ve Döviz Depo Piyasasındaki Faiz Oranı
(9 Ekim 2008 – 16 Nisan 2009)



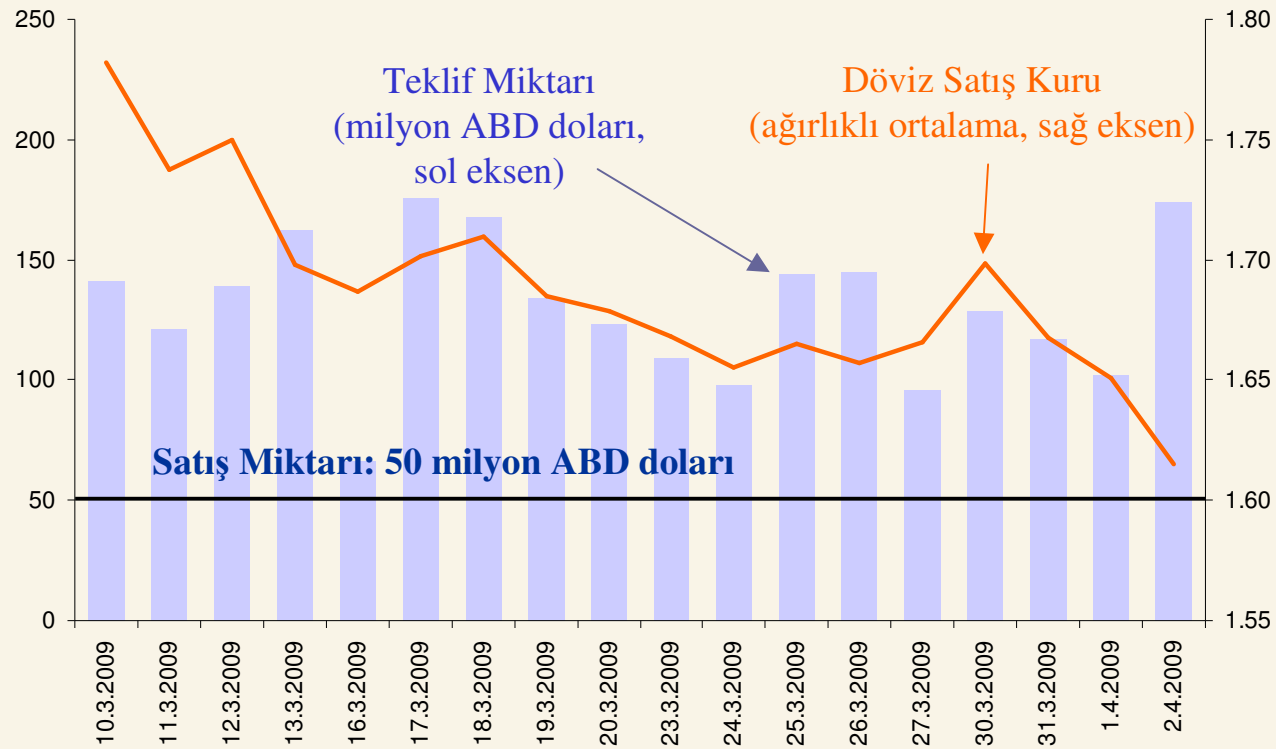
Kaynak: TCMB



Döviz Likidite Önlemleri

10 Martta döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak günlük döviz satım ihalelerine tekrar başlanmış, düzenlenen 18 ihalenin ardından 3 Nisanda döviz satım ihalelerine son verilmiştir.

TL Karşılığı Döviz Satım İhaleleri
(Ekim 2008 – Nisan 2009)



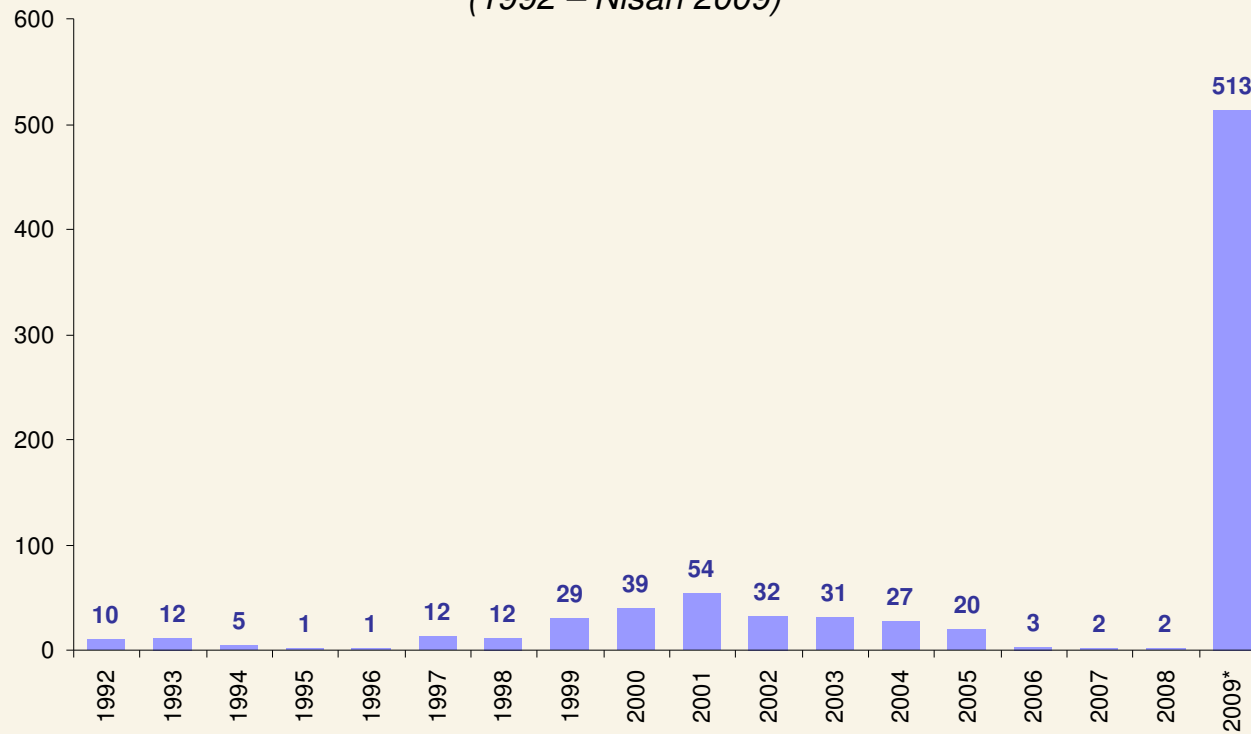
Kaynak: TCMB



İhracat Reeskont Kredileri

Yaşanan küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla, ihracat reeskont kredisi limiti 500 milyon ABD dolarından 2,5 milyar ABD dolarına çıkarılmış ve kullanım koşulları kolaylaştırılmıştır.

İhracat Reeskont Kredisi Kullanımları
(1992 – Nisan 2009)



*17 Nisan 2009 itibarıyla
Kaynak: TCMB



Alınabilecek Döviz Likiditesi Önlemleri

Merkez Bankası, her zaman olduğu gibi bundan sonra da döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla gerektiği takdirde ilave önlemleri imkanları ölçüsünde ve basiretli bir şekilde almaya devam edecektir.

Alınabilecek Önlemler:

- 1. Uluslararası piyasalardaki sorunların derinleşmesi ve bu durumun ülkemizi de olumsuz yönde etkilemesi halinde, dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeyecek şekilde döviz satım ihalelerine başlanması veya döviz piyasasına doğrudan müdahale edilmesi,*
- 2. Bankaların Döviz ve Efektif Piyasalarında işlem yapma limitlerinin artırılması,*
- 3. Döviz Depo Piyasasında borçlanma vadelerinin uzatılması ve borç verme faiz oranlarının düşürülmesi,*
- 4. Yabancı para zorunlu karşılık oranlarının sınırlı bir miktar daha indirilmesi gündeme gelebilecektir.*



YTL'den TL'ye Geçiř Süreci

Paradan altı sıfır atılması ve Yeni Türk Lirası banknot ve madeni paraların tedavüle çıkarılmasıyla başlayan süreç, “Yeni” ibaresinin kaldırılmasıyla birlikte 1 Ocak 2009 tarihinde tamamlanmıştır.

	Tutar (%)	Adet (%)
Banknotlarda Dönüşüm Oranı	75	73
Madeni Paralarda Dönüşüm Oranı	20	15

* 17 Nisan 2009 itibarıyla



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

**Bakanlar Kurulu /
TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu
Sunumu**

**Durmuş YILMAZ
Başkan**

21 Nisan 2009