



# 2002 YILI PARA POLİTİKASI SUNUMU

Haziran 2002

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**

# Sunuş Planı

- Para Politikası Çerçevesi
- Para Politikasının Hedefi
- Para Politikası Stratejileri
- Ekonomide Mevcut Durum ve Bekleyişler

# Para Politikasının Çerçevesi

## 2000 yılı para politikası:

- ✓ Önceden günlük değerleri belirlenen **döviz kuru odaklı**,
- ✓ Merkez Bankasının **kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisinin sınırlı** olduğu

bir çerçeveye oturtulmuştur.

**Merkez Bankası kur riskini üstlenirken, faiz riskini piyasaya bırakmıştır.**



# Para Politikasının Çerçevesi

- **Bankacılık sektörünün aşırı kırılğan yapısı,**
- Programda öngörülen **yapısal reformlardaki gecikmeler,**
- **Ek rezerv kolaylığının bulunmaması,**

ekonomik birimlerin programa olan güvenini sarsmış ve 2001 yılı Kasım ayında başlayan kriz ortamı, 22 Şubat 2001 tarihinde özellikle **para ve kur politikalarında temel değişikliğe** gidilmesini zorunlu hale getirmiştir.

# Para Politikasının Çerçevesi

- Bu gelişmeler sonucunda Türkiye, 22 Şubat 2001 tarihinde dalgalı kur rejimine geçmiştir.
- Esas olarak, 2000 yılı başında uygulamaya konulan programda da **dalgalı kur rejimine tedrici geçiş** öngörülmüş, ancak yaşanan krizler bu süreci hem öne çekmiş hem de geçiş süreci olmadan **uygulamaya konulması zorunluluğunu** ortaya çıkarmıştır.

# Para Politikasının Çerçevesi

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



# Para Politikasının Çerçevesi

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



# Para Politikasının Çerçevesi

## ● **Dalgalı Kur Rejiminde;**

- ✓ Kamuoyunun yakından takip edebileceği bir çapa yoktur. Bu nedenle **enflasyon hedeflemesi kapsamında enflasyonun kendisi** en etkin çapa olarak kullanılmalıdır.
- ✓ Merkez Bankasının **uluslararası rezervlerini kur seviyesinin savunulması için yüksek tutma zorunluluğu yoktur.** Ancak, ülkenin dış borç servisi için belirli bir seviyede rezerv tutulması gerekebilir. Kur riskinin piyasada olması, kısa vadeli spekülatif sermaye hareketlerini sınırlamaktadır.
- ✓ **Dışsal şoklara karşı esnekliği yüksektir.**
- ✓ **Cari işlemler açığı veya fazlası bekleyişleri** kur seviyesinin belirlenmesinde önemli rol oynar. Ayrıca, iç ve dış siyasi gelişmeler nedeniyle **yurtiçi yerleşiklerin** Türk Lirası – Döviz **portföylerindeki değişim** de, kur seviyesinin belirlenmesinde bir diğer önemli faktördür.





# Para Politikası Stratejisi - Varsayımlar

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



# Para Politikası Stratejisi – İletişim Hesapverebilirlik

- Merkez Bankası, ekonomik ajanların, para politikası kararlarının amacını ve işleyişini daha iyi değerlendirmesini sağlamak için, **iletişim mekanizmalarını** geliştirmeye devam etmektedir.
- Bu durum nihai hedefimize ulaşmamızın maliyetini asgari düzeyde tutacaktır.
- Bu kapsamda Merkez Bankası, her türlü uygulamasını detaylı olarak kamuoyu bilgisine sunmaktadır.
- Diğer taraftan Merkez Bankası, ilki Kasım 2001’de yayımlanan Üç Aylık **Para Politikası Raporu** ile de geçmiş üç ayın değerlendirilmesi ve geleceğe yönelik beklentilere ilişkin görüşlerini yayımlamaya devam etmektedir.
- **Hesapverebilirlik** çerçevesinde, Merkez Bankası, para politikası uygulamaları hakkında **Kamuoyunu, TBMM’yi ve Hükümeti** programlı olarak bilgilendirmektedir.



# Para Politikası Stratejisi - Şeffaflık

- **Şeffaflığın artması**, para politikasını daha öngörülebilir duruma getirmesinin yanı sıra, nihai amaca ulaşmada daha etkin ve kredibilitesi yüksek bir para politikası uygulamasının ortaya çıkmasına ve bekleyişlerin Merkez Bankası'nın aldığı kararlara daha duyarlı hale gelmesine neden olmaktadır.

- ✓ **Politik şeffaflık** Amaca yönelik açıklık; enflasyon hedefleri,
- ✓ **Politika şeffaflığı** Kısa dönem faizlerde değişiklik gibi kararların kamuoyuna net ve yazılı olarak açıklanması,
- ✓ **Operasyonel Şeffaflık** Piyasalara yapılan müdahalelerde ve politika uygulamalarında açıklık,
- ✓ **Ekonomik şeffaflık** İlki Kasım 2001'de yayımlanan Üç Aylık Para Politikası Raporu



# Para Politikası Stratejisi – Faizler

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



# Para Politikası Stratejisi - Faizler

- Türkiye'de **reel faizlerin yüksek düzeylerde oluşmasının nedeni** nominal faizler değil, **evelden beri yaşanan krizler ve yüksek enflasyon ortamıdır.**
- Böyle bir ortamdan çıkmak için;
  - ✓ Öncelikle **enflasyonla mücadelede kararlılık,**
  - ✓ **Sıkı maliye ve para politikalarının uyumlu ve kararlılıkla uygulanması ve**
  - ✓ Ekonomide verimliliği artıracak **yapısal reformların süratle hayata geçirilmesi gerekmektedir.** Bu kapsamda, **bankacılık kesiminin sermaye sorununun çözülmesi büyük önem taşımaktadır.** Bu sorun çözülmeden, **bankaların kredi mekanizmaları çalışmayacak ve faiz oranlarının düşmesi, ekonomiye ancak sınırlı bir fayda sağlayacaktır.**



# Para Politikası Stratejisi – Kısa Vadeli Faiz Oranları

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

# Para Politikası Stratejisi – Parasal Hedefler

Para politikasının nominal çapası Para Tabanıdır.

- Genel olarak kabul edilen **bazı dezavantajlarına rağmen**, para tabanı, para programını yönlendirecek **kolay anlaşılır** bir parasal büyüklüktür.
- Para programında, para tabanı hedefi reel büyüme ve hedef enflasyon ile tutarlı olacak şekilde belirlenmiştir.
  - ✓ 2002 yılının sonunda para tabanının nominal olarak yüzde 40 oranında artması hedeflenmiştir.
  - ✓ **Para talebindeki gelişmelere** bağlı olarak **hedef** değerler **yeniden belirlenebilir.**
- Bu çerçeve ve yöntem, ekonomik ajanların enflasyon bekleyişlerini, örtülü bir enflasyon hedeflemesi anlamında, hükümetin program hedeflerine doğru yönlendirmede belirleyici olacaktır.
- Sıkı maliye politikasının sürdürülmesi ve programlanan yapısal reformların gerçekleştirilmesi, bir taraftan enflasyonun düşürülme maliyetini azaltırken, diğer taraftan enflasyon bekleyişleri ve hedefleri arasındaki farklılıkları azaltarak para politikasının etkinliğini destekleyecektir.



# Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

- **Enflasyon Hedeflemesi Nedir?**
- Dalgalı kur rejimi altında para politikasının etkinliğini artırmak ve beklentileri yönlendirmek amacıyla Enflasyon Hedeflemesine geçilecektir. “Enflasyon Hedeflemesi” yalnızca bir enflasyon öngörüsü açıklamak değil, Merkez Bankası’nın yalnızca **enflasyon hedefine yönelik olarak para politikası araçlarını** kullanacağını taahhüt ettiği bir **para politikası uygulama biçimidir.**
- Dalgalı kur rejiminde, enflasyon hedefleri para politikası ve enflasyon beklentileri için **nominal bir çapa** sunmaktadır.
- Merkez Bankası’nın herhangi bir döviz kuru hedefi yoktur ve şoklara karşı **esnek tepki** verebilecektir.





# Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

## Stratejik Anlamı ve Özellikleri;

- Enflasyona yönelik şokların kaynağına ve beklenen süresine göre Merkez Bankası **takdir yetkisini** kullanabilecektir.
- Açıklanan hedeflere ulaşmada gösterilen başarı kamuoyunun hükümete ve politika uygulayıcılarına olan **güvenini artıracaktır.**

# Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

## Tanımına İlişkin Temel Konular:

- **Hedefleri belirleyecek kurumlar:** Hükümet ve TCMB, enflasyon ortak hedeftir.
- **Enflasyon hedeflemesinin diğer politika amaçları ile ilişkisi:** finansal istikrar destekleyici amaçtır.
- **Hedefleme dönemi:** uzun vadeli ancak 2002 yılındaki başarı ön kredibilite için çok önemli.
- **Hedef endeksin seçimi:** kolay anlaşılır bir endeks olan TÜFE ancak çekirdek endekslerin izlenmesi ve politika değerlendirmelerinde kullanılması.
- **Merkez Bankası'nın sorumluluğu:** Merkez Bankası'nın hedefe ulaşmada gerekli araçları kullanabilmesi, dışsal şoklar karşısında esneklik.
- ✓ **Enflasyon öngörülerinin önemli rolü;** para politikasının gecikmeli etkisi
- ✓ **Uzun vadeli hedeflerin rolü;** bekleyişlerin etkilenmesi.

# Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

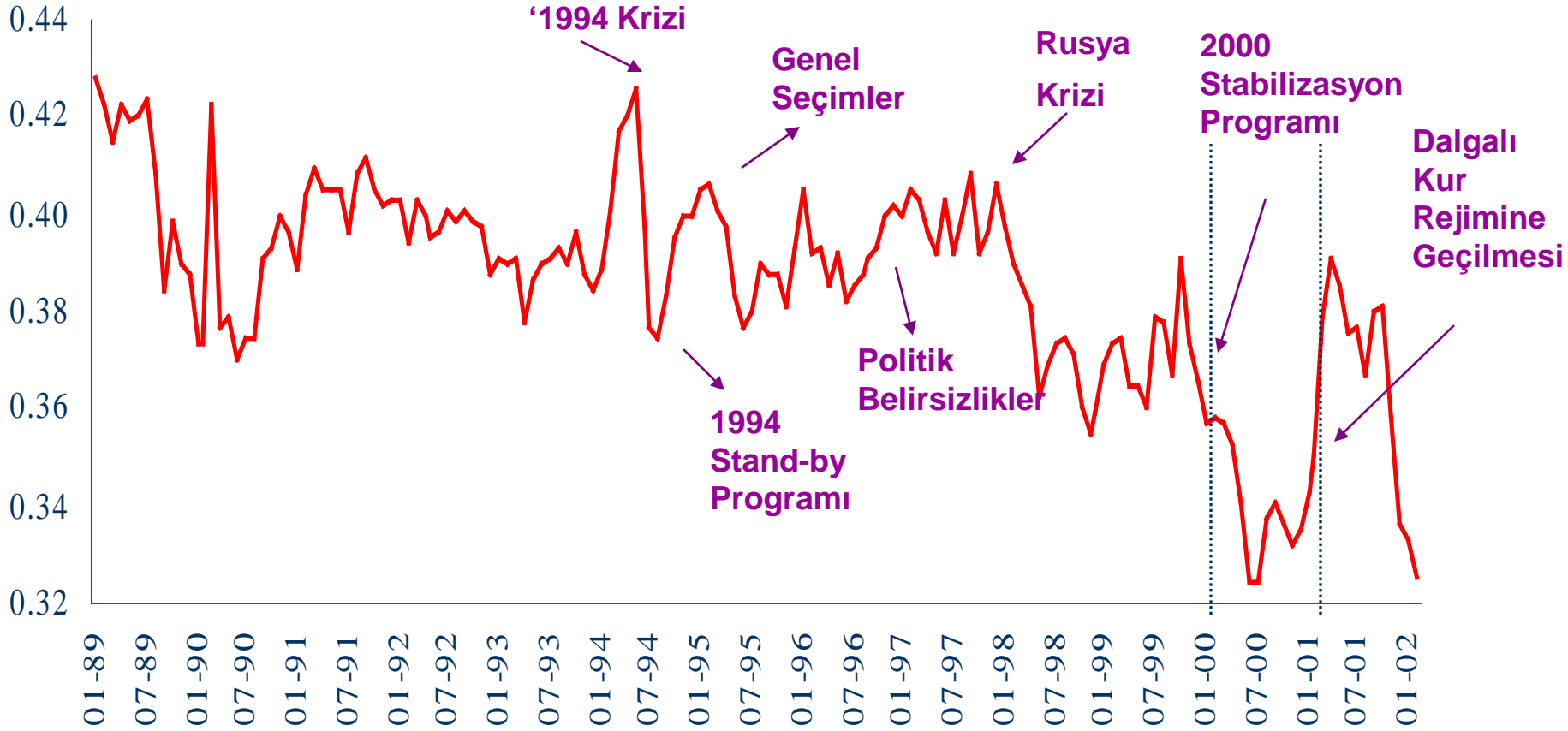
- Enflasyon hedeflemesi geniş bir perspektif içinde incelendiğinde, ekonomideki kurumsal gelişmenin tamamlayıcı bir parçasıdır ve **başarısının bağlı olduğu unsurlar:**

- ✓ Dalgalı kur rejiminde döviz kurlarında istikrar (\*)
- ✓ Kamu maliyesinde sorumluluk,
- ✓ Finansal derinleşme,
- ✓ Ekonomide geçmiş enflasyonun gelecek enflasyonu belirlemesinin önüne geçilmesi; **geriye endeksleme mekanizmalarının azaltılması,**
- ✓ Mal ve faktör piyasalarında sağlanacak esneklikle birlikte görece fiyat yapısında oluşabilecek sorunların aşılması.



# Enflasyon Hedeflemesi; Döviz Kuru-Enflasyon Etkileşimi

Zamana Göre Değişen Döviz Kurunun Tüketici Fiyatlarına olan Geçişkenliği



# Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

- Enflasyon hedeflemesi geniş bir perspektif içinde incelendiğinde, ekonomideki kurumsal gelişmenin tamamlayıcı bir parçasıdır ve **başarısının bağlı olduğu unsurlar:**

- ✓ Dalgalı kur rejiminde döviz kurlarında istikrar (\*)
- ✓ Kamu maliyesinde sorumluluk,
- ✓ Finansal derinleşme,
- ✓ Ekonomide geçmiş enflasyonun gelecek enflasyonu belirlemesinin önüne geçilmesi; geriye endeksleme mekanizmalarının azaltılması,
- ✓ Mal ve faktör piyasalarında sağlanacak esneklikle birlikte görece fiyat yapısında oluşabilecek sorunların aşılması.

# Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

## Gelişmekte Olan Ülkelerin Deneyimleri;

- Uygulayan tüm gelişmekte olan ülkelerde **enflasyon düşmüştür**.
- Enflasyon bekleyişlerini yönlendirmede ve enflasyon şoklarıyla mücadelede yardımcı olmuştur.
- Enflasyondaki katılık kademeli olarak azalmıştır.
- Geçmiş enflasyonun cari enflasyona olan geçişkenliğinin azaldığı ve **ileriye yönelik bekleyişlerin cari enflasyon üzerinde** etkisinin arttığı görülmüştür.
- **Olumsuz şoklara karşı sinanmış ve başarıyla çıkılmıştır**; Örnek: 1997 Asya Krizi ve 2000 Petrol Şokunda Avustralya, Şili, İsrail ve Yeni Zelanda.
- Takdir yetkisini sınırlayan riskler (arz şokları gibi) hala mevcuttur, enflasyon-büyüme ikilemi olabilir. Ancak bunu uygulayan gelişmekte olan ülkelerde **özveri oranları**, yani enflasyon düşerken feragat edilen ekonomik büyüme, düşmüş ve büyüme oynaklığında azalma gözlenmiştir.
- Dalgalı kur rejimine bağlı olarak, **döviz kuru hareketlerinin** merkez bankaları için **öneminin** kademeli olarak **azaldığı** görülmüştür.

# Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

Önkoşullarının sağlanmasında önemli ilerlemeler kaydedilmiştir:

- **Merkez Bankası Kanunu** araç bağımsızlığını, şeffaflığı ve hesapverebilirliği yansıtacak biçimde değiştirilmiştir; Merkez Bankasının kredileri üzerinde tam kontrolü vardır.
- **Borçlanma Kanunu** kamu sektörüne otomatik bir disiplin ve şeffalık getirerek, maliye politikasının enflasyon hedeflemesine uyum sürecini kolaylaştıracaktır,
- Enflasyon hedeflemesine yönelik olarak Merkez Bankası'nın **teknik altyapısı** güçlendirilmiştir:
  - ✓ **Öngörü ve politika analiz modelleri;**
    - Uluslararası kuruluşlar ve merkez bankalarından teknik destek alınmaktadır.
    - Kısa ve uzun dönem öngörü modelleri; Öncü göstergelere dayalı istatistiksel modeller, zaman serisi modelleri, dar kapsamlı yapısal dinamik modeller, yargısal modeller ve genel denge modelleri üzerine çalışmalar devam etmektedir.
  - ✓ **İstatistiksel bilgi tabanı zenginleştirilmesi;**
    - Sanayi ve Finansal Kesim Enflasyon Beklenti Anketi.
    - Örneklem yöntemi ile günlük perakende sektörü fiyat analizi.



# Para Politikası Stratejisi – Enflasyon Hedeflemesi

## ● Gelişmekte Olan Ülkelerde Riskler:

- ✓ **Yapısal reformların planlandığı şekilde sürdürülmemesi** durumunda bekleyişlerin kötüleşmesi ve enflasyonun düşürülme maliyetinin azaltılamaması,
- ✓ Konut (kira), eğitim ve sağlık sektörlerindeki **enflasyon katılığı**,
- ✓ **Geçmiş enflasyona endeksleme alışkanlığı**,
- ✓ Para politikası aktarım mekanizmasının etkin ve zamanlı olarak işleyebilmesi için, **bankacılık sektöründeki yeniden yapılanmanın kalıcı bir biçimde sağlanması**, rekabetin artması ve dışsal şoklara karşı direncin yükseltilebilmesi,
- ✓ **Maliye politikası-para politikası uyumu.**

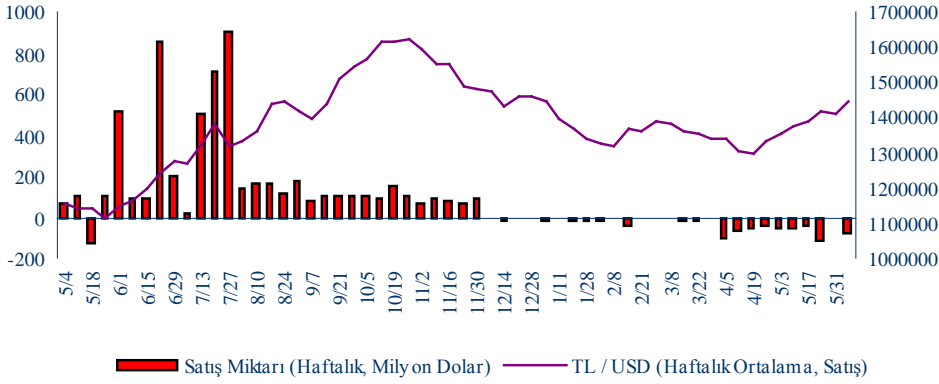


# MAKROEKONOMİK DURUM VE BEKLEYİŞLER



# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır

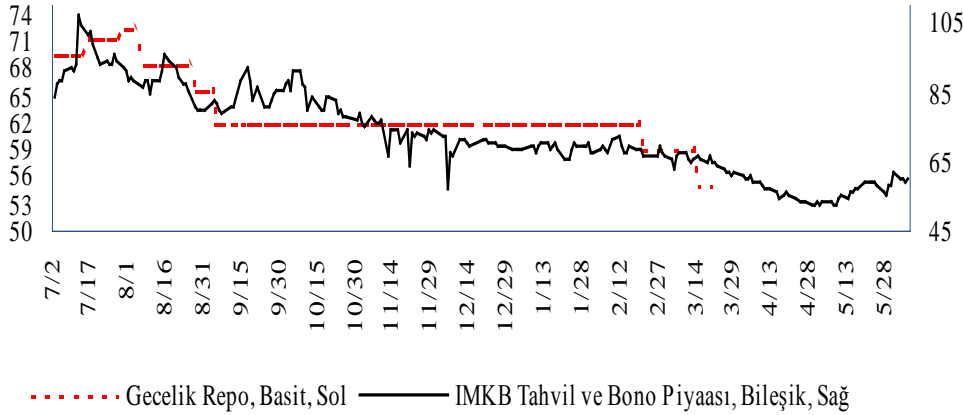
## Döviz İşlemleri



\* (+) Piyasaya döviz satışını gösterir.

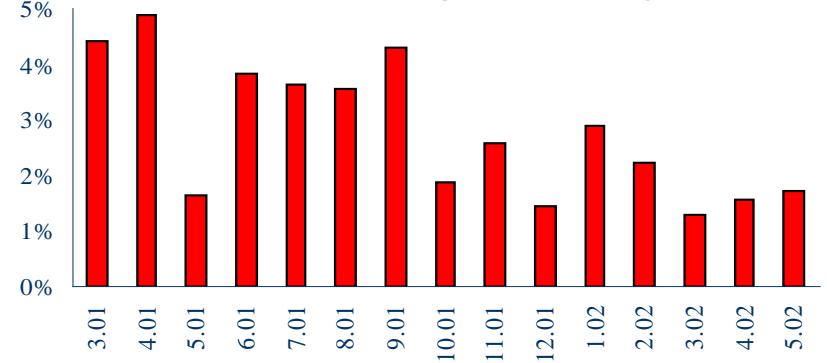
Merkez Bankası'nın satış yönlü döviz piyasası müdahaleleri azalmış, önceden açıklanan döviz ihaleleri yolu ile yapılan satışların yerini, Nisan ayından itibaren rezerv biriktirme amaçlı kurala bağlı döviz alım ihaleleri almıştır.

## Faiz Oranları



11 Eylül ile birlikte yükselen faiz oranları, kademeli bir düşme eğilimindedir.

## Kurlardaki Dalgalanma (TL/USD, Değişim Katsayısı)



Döviz kurlarındaki dalgalanmalar azalmıştır.

## Türk Eurobond Spreadleri (bps)



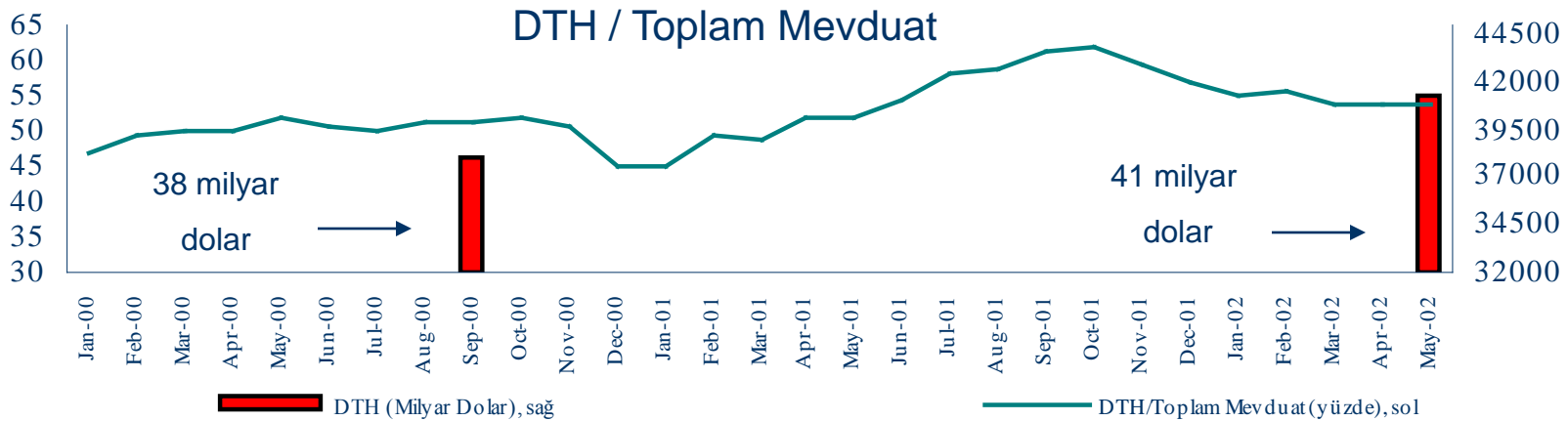
Spread = Türk Eurobondları ile Amerikan Hazine Bonolarının getirileri arasındaki fark

Kaynak: JP Morgan

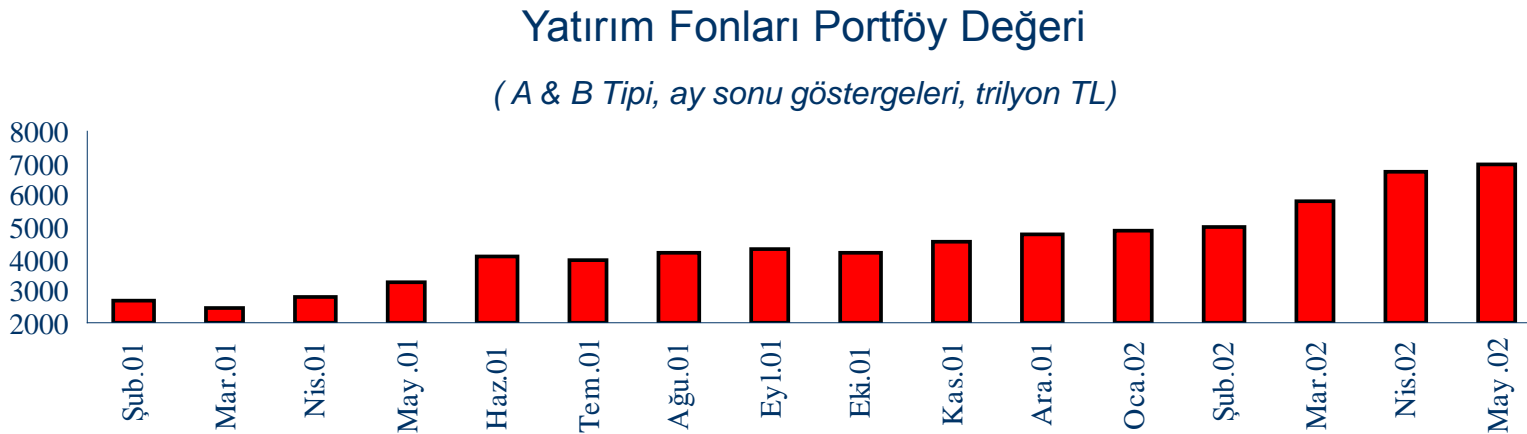
Yurtiçi dengelerde sağlanan iyileşme, Türkiye'nin yurtdışı göstergelerini de olumlu etkilemektedir.



# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır



Euro değişim işlemlerine rağmen dolarizasyonun artış hızı durmuştur...



...ve Türk lirası cinsinden tasarruflar artmaktadır.

# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

## Büyüme

- **Sürdürülebilir büyüme, sürdürülemez büyüme:**  
Bize hangisi lazım?
- **Enflasyonla mücadele etmek iyi “ama”** ihracat, büyüme, bankalar, iç borç... sorunları,
- **MB Yasası:** Fiyat istikrarı amacıyla çelişmediği sürece ekonomik büyüme ve istihdam desteklenir.
- **Fiyatlama davranışlarının önemi:** Geçmiş alışkanlıklar

# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

## Büyüme

- 2002 yılında ekonomik büyümede iyileşme beklenmektedir: Büyüme oranının **yüzde 3** olarak gerçekleşmesi öngörülmüştür. Büyümeyi etkileyebilecek unsurlar:

### ❖ Üretim

- ✓ Finans piyasalarındaki istikrara ve IMF ile yapılan yeni anlaşmanın getirdiği ivmeye bağlı olarak, 2001 yılı Ekim ayından itibaren genel gidişata yönelik **sanayi kesimi güveninin hızla iyileşmesi,**
- ✓ **Tarım üretiminde artış;** 2002 yılında tarım kesimi katma değer artışının yüzde 5 dolayında gerçekleşmesi öngörülmektedir.
- ✓ **Mamul mal stoklarında ve yenileme yatırımlarında artış beklentisi,**



# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

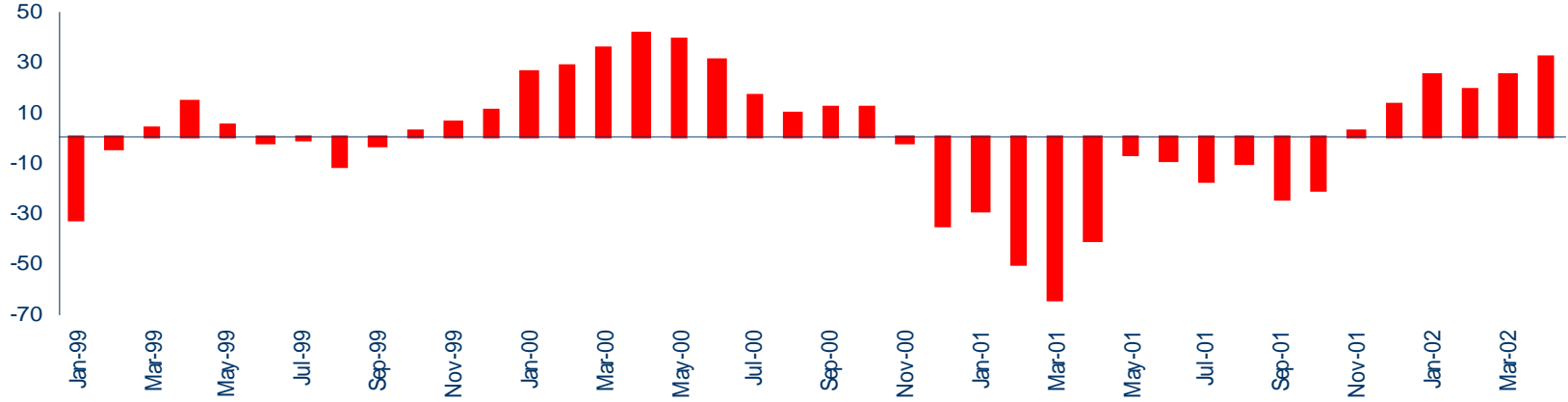
## Büyüme

### ❖ Talep

- ✓ **İhracatta artış**: İhracatın talep elastikiyetinin yüksekliği, dünya ekonomisinde büyüme devresinin başlaması,
- ✓ **Bankacılık sistemi**: Etkin aracılık sistemi → kredi arzında artış; özel tüketim, özel yatırım ve dış ticareti finanse etme yeteneği,
- ✓ **Bekleyişler**: yatırım ve tüketim kararlarını etkileyen belirsizliklerin azaltılması,
- ✓ **Kısa vadeli faiz oranlarında enflasyona bağlı düşürme**: ikame etkisi, kredi talebinin artması,
- ✓ **Dalgalı kur rejiminde döviz kurlarında istikrar** → ters para ikamesi ve özel tüketim harcamalarında artış

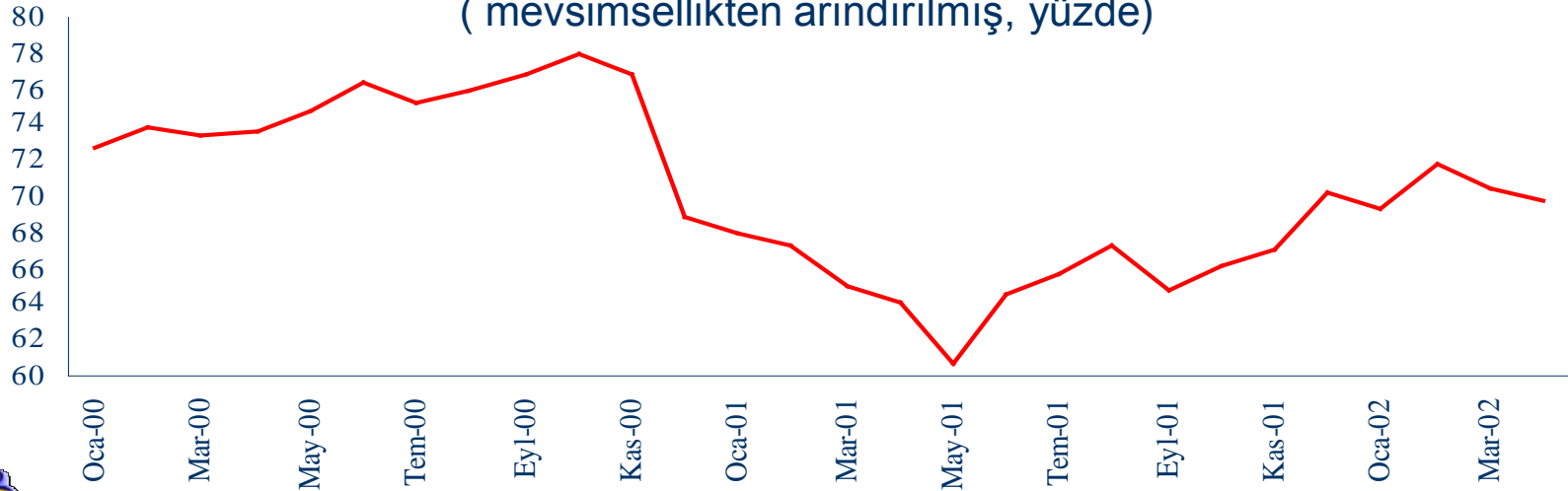
# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

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



Sanayi sektöründe genel gidişata yönelik olumlu görüşler artmaktadır.

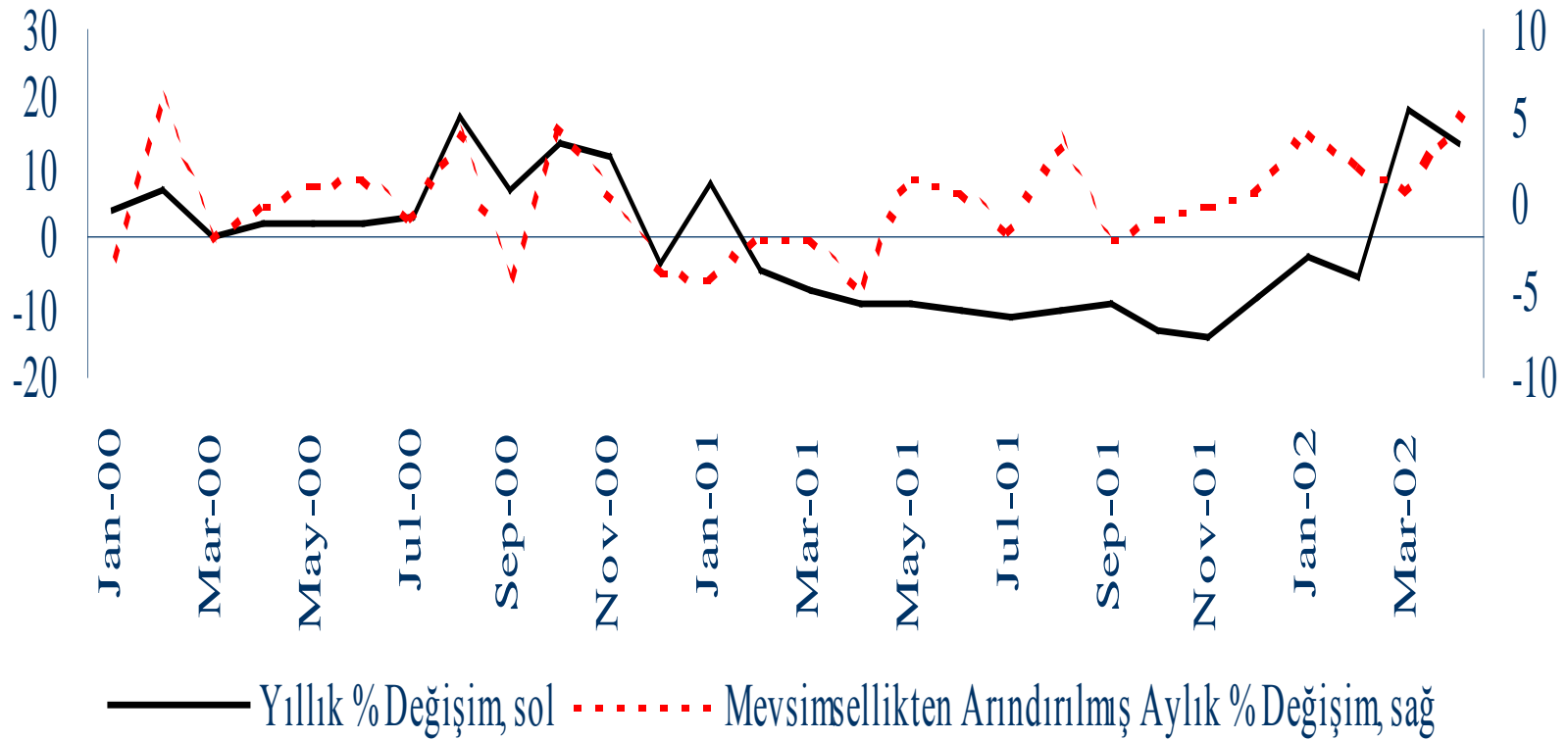
## Özel İmalat Sanayi Kapasite Kullanımı ( mevsimsellikten arındırılmış, yüzde)



# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

## Toplam Sanayi Üretimi

(Yıllık yüzde değişim ve mevsimsellikten arındırılmış aylık yüzde değişim)



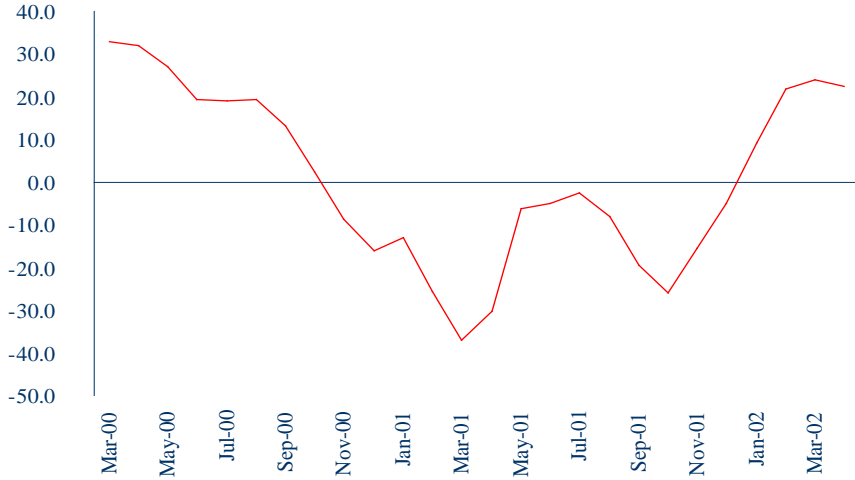
Mart ayında sanayi üretiminde gözlenen keskin artışın Nisan ayında da sürmesi canlanma belirtilerinin başladığını göstermektedir. Ancak, orta vadeli eğilimin belirginleşmesini beklemek gerekmektedir.



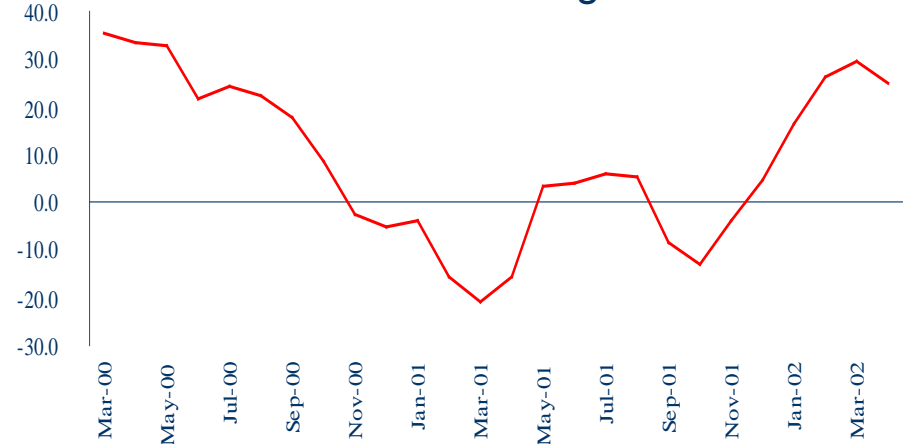
# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

## Büyüme göstergeleri (\*)

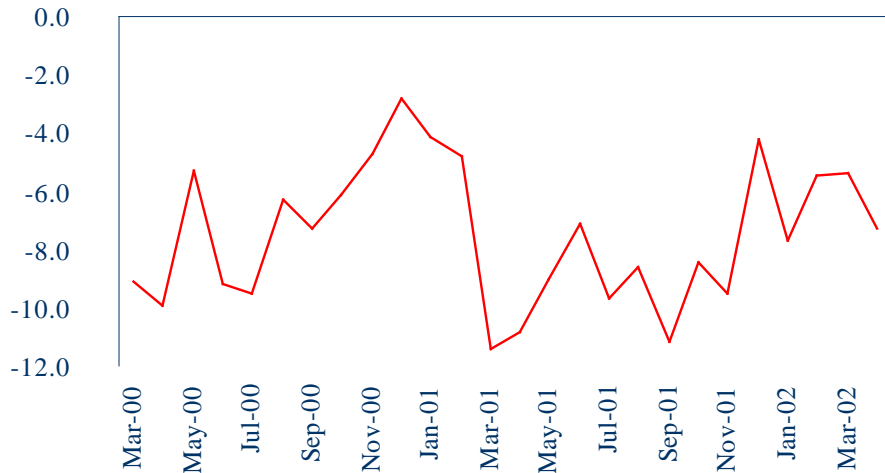
### İç pazara satılan mal hacmi eğilimi



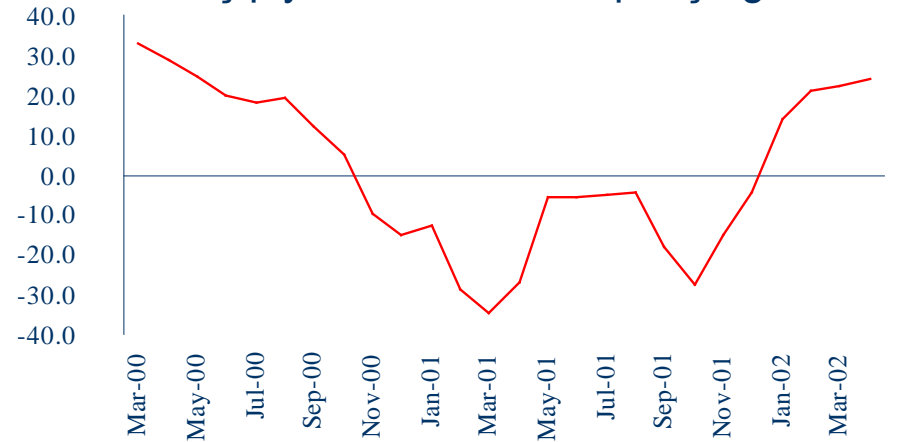
### Üretim hacmi eğilimi



### Mamul mal stoku eğilimi



### İç piyasadan alınan sipariş eğilimi

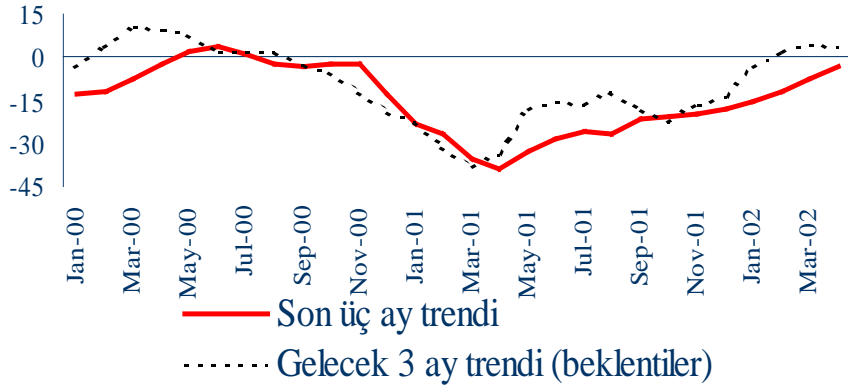


\*Değerler, gelecek 3 ay trendi için yukarı diyenler ile aşağı diyenler farkının yüzdesini yansıtmaktadır.

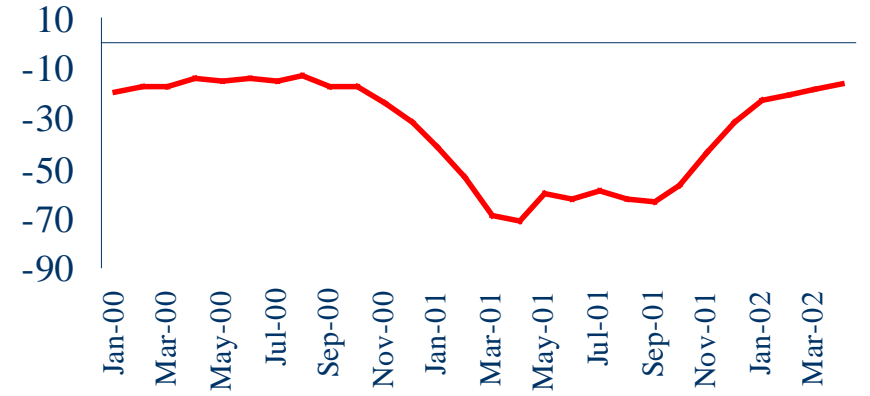
# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

## Büyüme göstergeleri

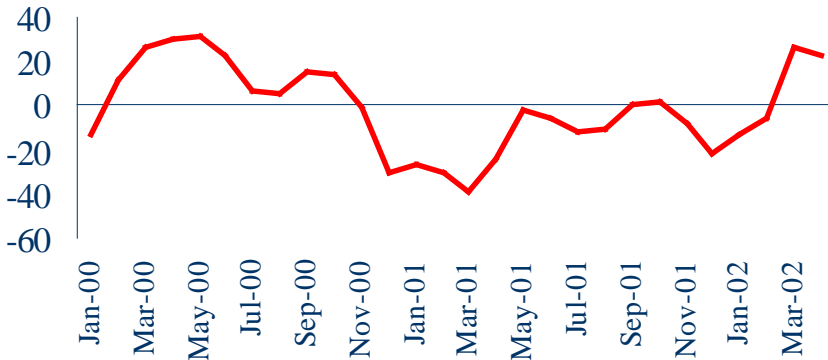
### Toplam İstihdam



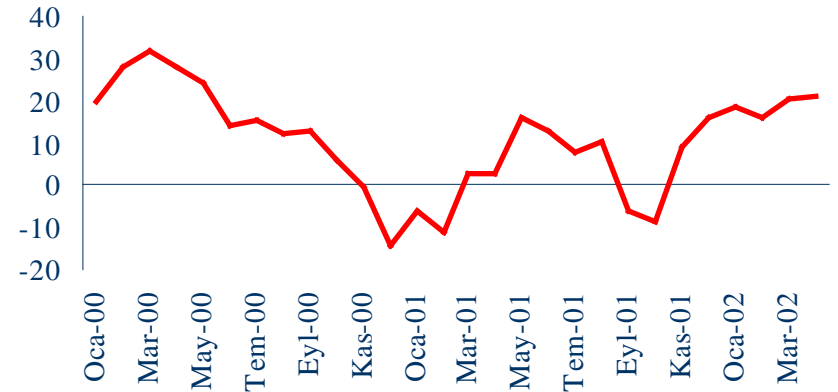
### Yatırım Harcaması Eğilimi



### Satış Hasılatları



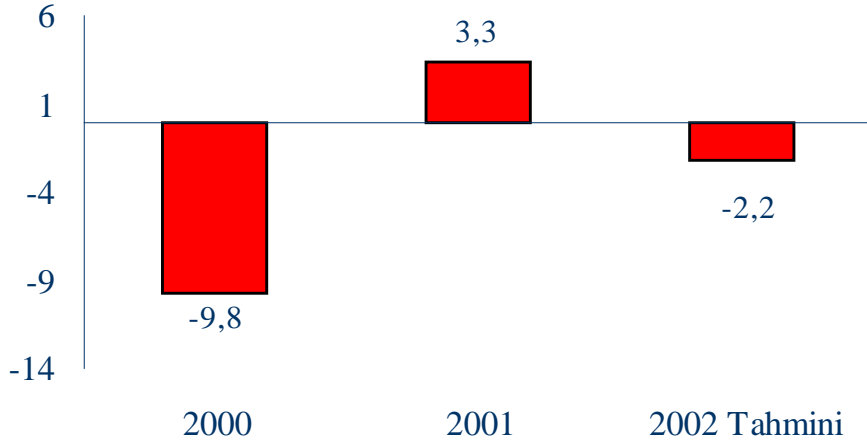
### İhracat Beklentileri



# Ekonomide istikrar işaretleri artmaktadır.

## Ödemeler Dengesi

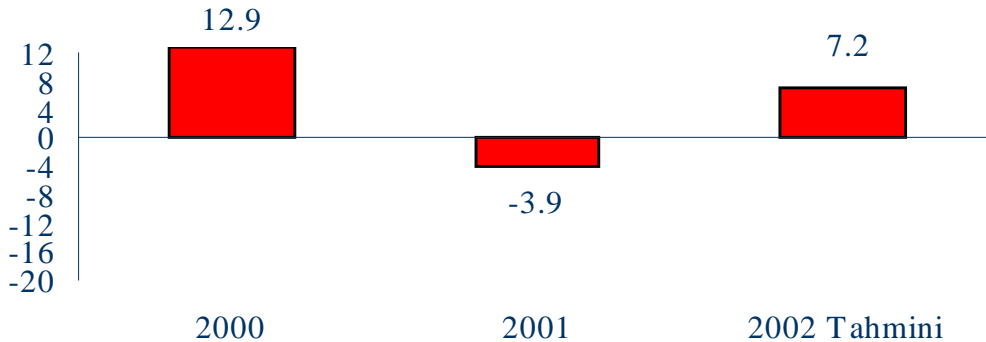
**Cari İşlemler Dengesi**  
(Milyar ABD Doları)



● 2000 yılı sonunda 9.8 milyar ABD Doları olan cari işlemler açığı, ekonomideki daralmaya ve Türk lirasındaki hızlı değer kaybına bağlı olarak, 2001 yılı sonunda 3.3 milyar ABD dolarlık fazlaya dönmüştür.

● **Cari açığın 2002 yılında 2.2 Milyar ABD Doları dolayında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.**

**Sermaye Hareketleri\***  
(Milyar ABD Doları)



● 2000 yılı sonunda 12.9 milyar ABD doları tutarındaki net sermaye girişleri, Şubat 2001 krizi ile birlikte -3.9 milyar ABD doları net çıkışa dönmüştür.

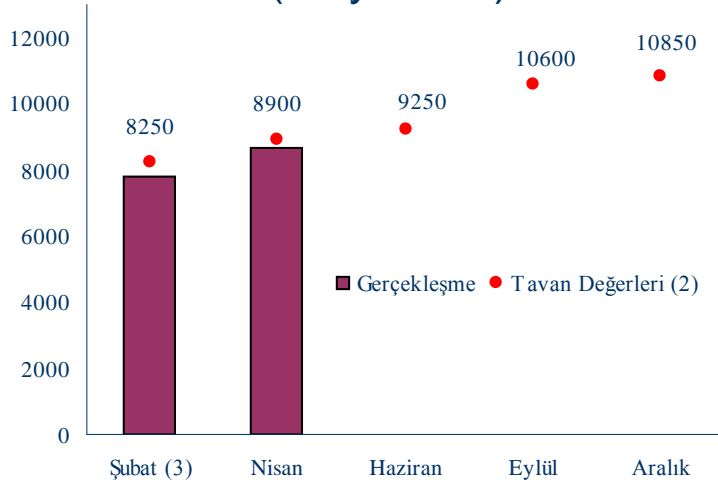
● **2002 yılındaki sermaye girişlerinin 7.2 milyar ABD doları olması beklenmektedir.**



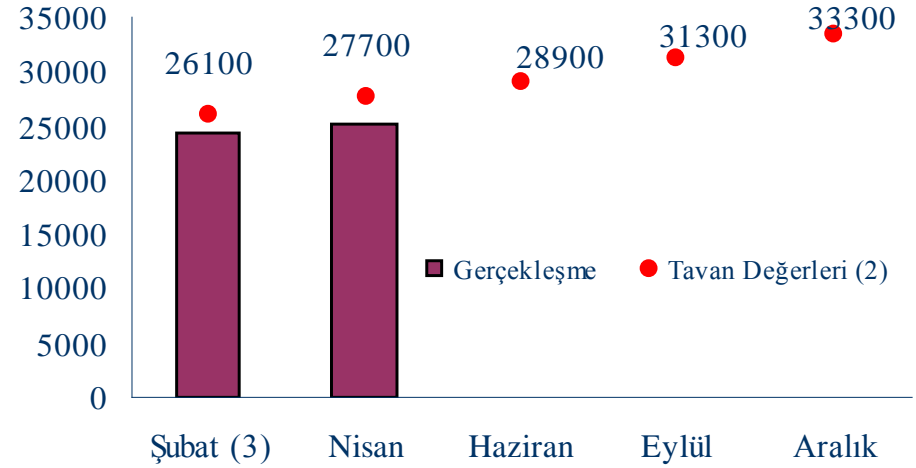
\*IMF Kredisi dahil

# Merkez Bankası bilanço göstergeleri hedefler çerçevesinde gerçekleşmiştir.

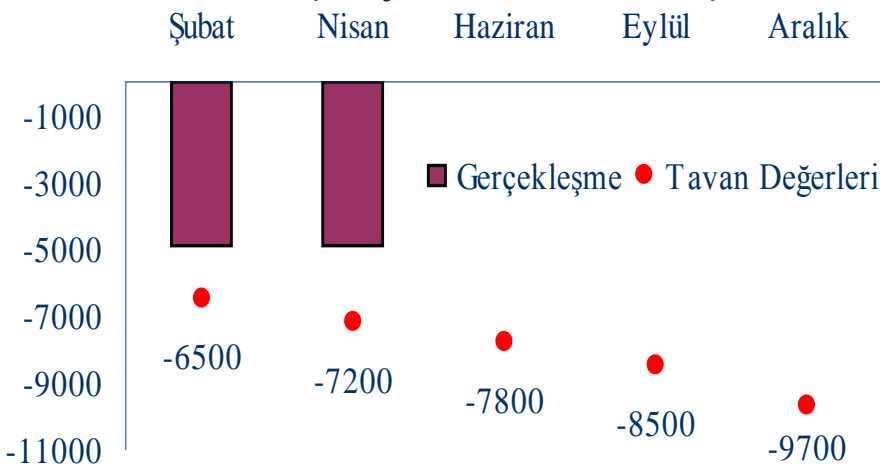
## Para Tabanı (Trilyon TL)



## Net İç Varlıklar (Trilyon TL)

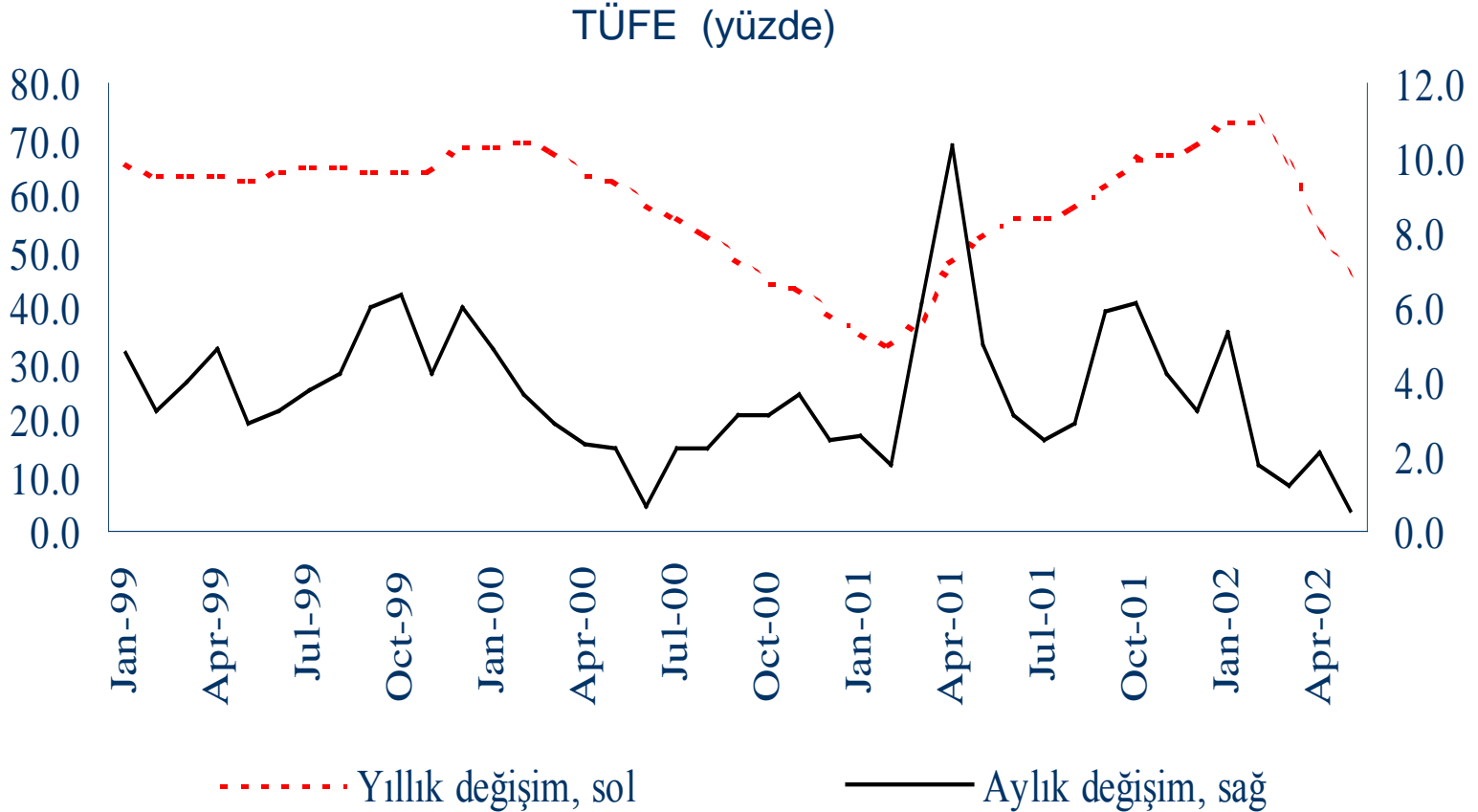


## Net Uluslararası Rezervler (Milyon ABD Doları)<sup>(1)</sup>





- (1) MB Net Uluslararası Rezervleri eksi (i) Hazine'nin IMF yükümlülüğü (ii) Hazine'nin 1 yıldan kısa vadeli döviz yükümlülüğü
- (2) Söz konusu tarihlerdeki ve bu tarihlerin her biri ile sona eren son beş iş günündeki stokların ortalaması üzerinden hesaplanmıştır.
- (3) 28 Şubat 2002 tarihindeki performans kriteri bayram tatilinin nakit talebi üzerindeki geçici etkisini hesaba katmak amacıyla 11-12 Şubat ve 11-12 Mart 2002 tarihlerinin dört işgünü ortalaması üzerinden hesaplanmıştır.

# Fiyat Gelişmeleri



Türk lirasının artan değer kaybı nedeniyle oluşan maliyet baskısı, hızlı kamu fiyat artışları ve tarımsal üretimdeki olumsuz gelişmeler, tüketici enflasyonunun 2001 yılı Haziran-Kasım döneminde hızlanmasına neden olmuştur.

# Ocak-2002 Fiyat Gelişmeleri

- Beklenenin üzerinde gerçekleşen Ocak ayı enflasyonu
- Ocak ayında tüketicici fiyat artış hızı 
  - Aylık % 5.3
  - Yıllık % 73.2
- Ocak ayında beklenenin üzerinde gerçekleşen enflasyon oranına etken temel faktörler: Geçici arz yönlü şoklar ve dolaylı vergi etkisi
  - ✓ Kötü hava koşullarından tarım üretiminin olumsuz etkilenmesi
  - ✓ Gıda fiyatlarındaki hızlı artış
  - ✓ Dayanıklı tüketim mallarındaki KDV indiriminin kaldırılması
- Gıda ve dayanıklı tüketim malları hariç tüketici fiyatlarında:
  - ✓ Ocak ayı artış oranı → 

# Şubat-2002 Fiyat Gelişmeleri

Şubat ayı enflasyonu **dönüm noktasıdır**:

Şubat ayında **tüketici fiyat artış hızı**

Aylık % 1.8

Yıllık % 73.1

## Temel Saptamalar:

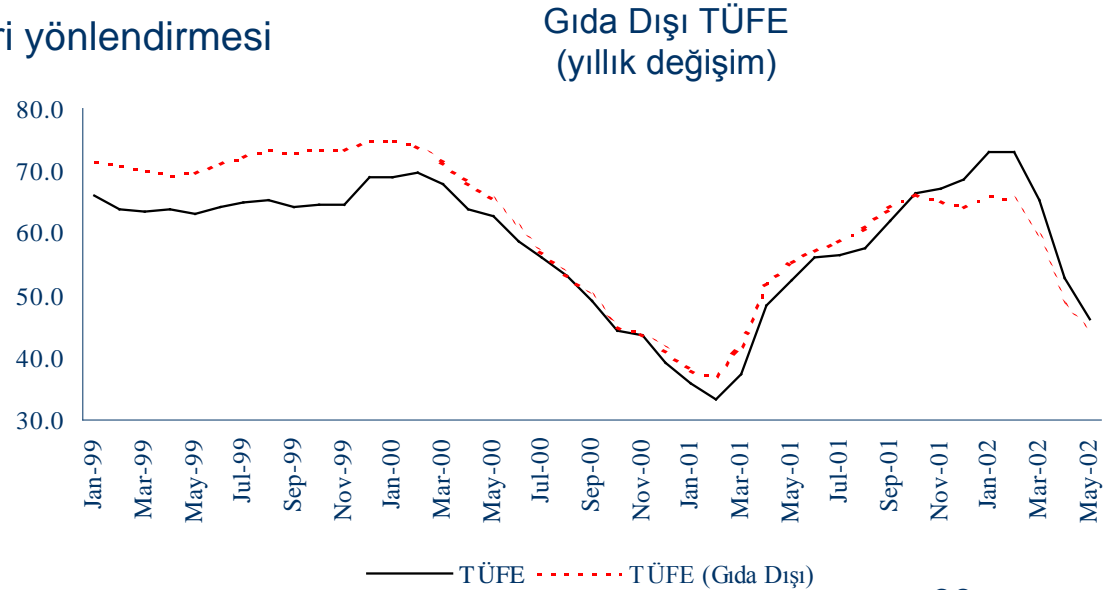
- ✓ Son 14 yılda gerçekleşen Şubat ayı ortalamasının ve piyasa beklentilerinin altında,
- ✓ 2001 yılı Mart ayından sonra gerçekleşen en düşük yıllık enflasyon oranı,
- ✓ Şubat ayında beklenenin altında gerçekleşen enflasyon oranına etken **temel faktörler**:

- Düşük iç talep
- TL'nin değerlenmesi
- Artan kredibilitenin beklendiği yönlendirmesi

- ✓ **Gıda hariç tüketici enflasyonundaki yavaşlama daha da dikkat çekicidir:**

Şubat ayı artış oranı →

**%1.3**



# Mart-2002 Fiyat Gelişmeleri

- Mart ayında enflasyon dūřmeye devam etmiř ve **bekleyiřlerin altında gerçekleřmiřtir.**

Mart ayında **tüketici fiyat artış hızı**

```
graph LR; A[Mart ayında tüketici fiyat artış hızı] --> B[Aylık % 1.2]; A --> C[Yıllık % 65.1];
```

## Temel Saptamalar:

- ✓ 1987 yılından beri ilk kez gıda enflasyonu yüzde 0.5 oranında azalmıştır.
- ✓ Mal fiyatlarındaki aylık artış hizmet fiyatlarındaki artışın altında kalmıştır.
- ✓ Mart ayında beklenenin altında gerçekleşen enflasyon oranına etken temel faktörler:
  - Dūřük talep
  - TL'nin değerlenmesi
  - Artan kredibilitenin bekleyişleri yüzde 35'lik yıl sonu hedefine yaklaştırması



# Nisan-2002 Fiyat Gelişmeleri

- Nisan ayında enflasyonun yıllık artış hızı yavaşlamaya devam etmiş ve bekleyişler çerçevesinde gerçekleşmiştir.

Nisan ayında tüketici fiyat artış hızı

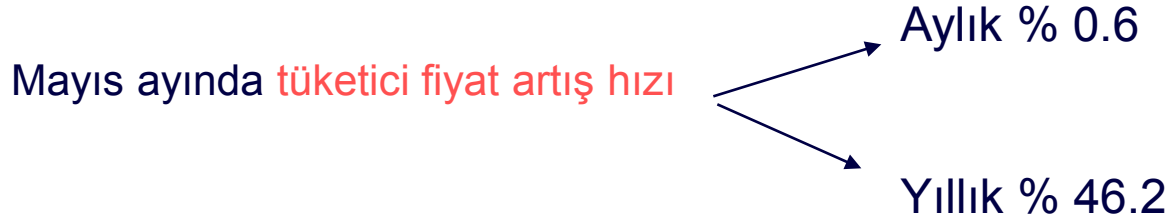
```
graph LR; A[Nisan ayında tüketici fiyat artış hızı] --> B[Aylık % 2.1]; A --> C[Yıllık %52.7];
```

Temel Saptamalar:

- ✓ Mevsimsellikten arındırılmış TÜFE'nin aylık artış hızı yüzde 1.6 olmuştur.
- ✓ Nisan ayı TÜFE artışının önemli bir kısmı mevsimsel etkilerden dolayı yüzde 13 oranında artan giyim-ayakkabı grubu fiyatlarından kaynaklanmıştır.
- ✓ Mal grubu fiyat artışları, yavaşlama eğilimini belirgin bir şekilde devam ettirirken, hizmet grubu fiyatlarındaki katılık Nisan ayı ile birlikte azalmaya başlamıştır.
- ✓ Nisan ayında beklentiler çerçevesinde gerçekleşen enflasyon oranına etken temel faktörler:
  - Talep baskısının olmaması
  - Döviz kurlarına duyarlı sektörlerdeki fiyat artış hızlarının dikkat çekici şekilde yavaşlaması
  - Enflasyon bekleyişleri ve hedef farkının daralmaya devam etmesi<sub>41</sub>

# Mayıs-2002 Fiyat Gelişmeleri

- Mayıs ayında enflasyonun yıllık artış hızı yavaşlamaya devam etmiş ve fiyat artış hızı aylık bazda **beklejšíchlerin önemli ölçüde altında** gerçekleşmiştir.



## Temel Saptamalar:

- ✓ Mevsimsellikten arındırılmış TÜFE'nin aylık artış hızı yüzde 1.5 olmuştur.
- ✓ Beklentilerin altında gerçekleşen Mayıs ayı TÜFE artışını belirleyen en önemli faktör, gıda fiyatlarındaki aylık yüzde 3.3'lük azalış olmuştur.

Gıda fiyatlarının TÜFE enflasyonuna katkısı

  
-1.0 %

TÜFE (Gıda Dışı)

  
2.0 %

- ✓ 2002 yılının Ocak ayından bu yana tüketici fiyatlarındaki kümülatif artış yüzde 11.3 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ Ancak:
  - ❑ Kamu enflasyonu → 2.7
  - ❑ Özel sektör enflasyonu → -0,4

# Gelecekte Fiyat Gelişmeleri

## Fiyat istikrarı:

- ✓ Hızlı, dengeli ve sürdürülebilir bir büyüme için ön koşul,
- ✓ Para politikasının öncelikli amacı

## Orta vadeli enflasyon hedefleri:

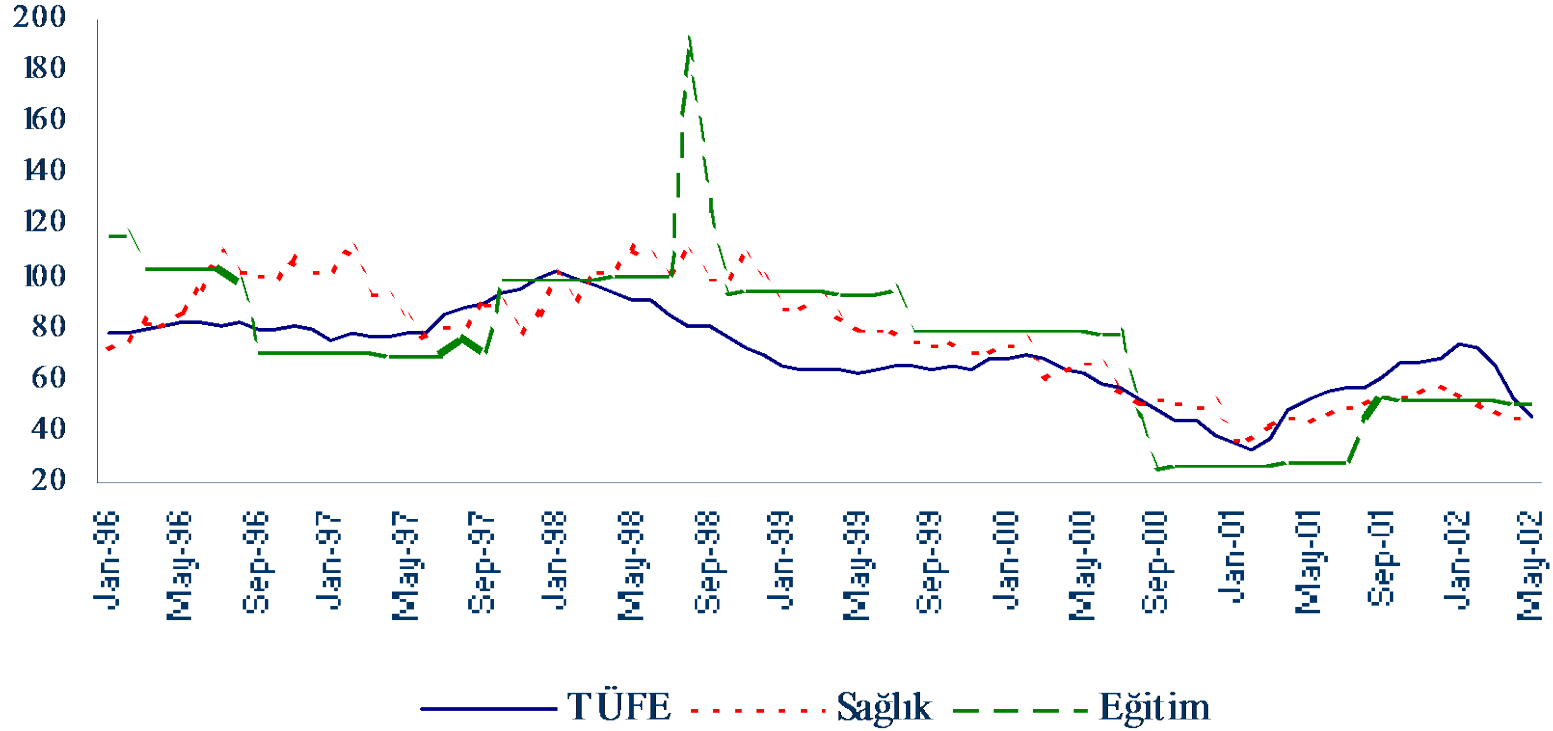
- ✓ 2002 → % 35
- ✓ 2003 → % 20
- ✓ 2004 → % 12
- ✓ 2005-..... → Tek haneli

# Gelecekte Fiyat Gelişmeleri

## Riskler:

- ✓ Geçmişe endeksleme ve fiyatlama davranışları
  - ❖ **Kamu kesiminin fiyatlama davranışı:** kamu hizmetlerinin fiyatları (doğalgaz, elektrik, su), ücretler, geriye yönelik yeniden değerleme katsayısı, tekel, tütün, buğday fiyatları gibi
  - ❖ **Sağlık sektörü fiyatlama davranışları**
  - ❖ **Eğitim sektörünün fiyatlama politikası**
- ✓ Petrol fiyatları

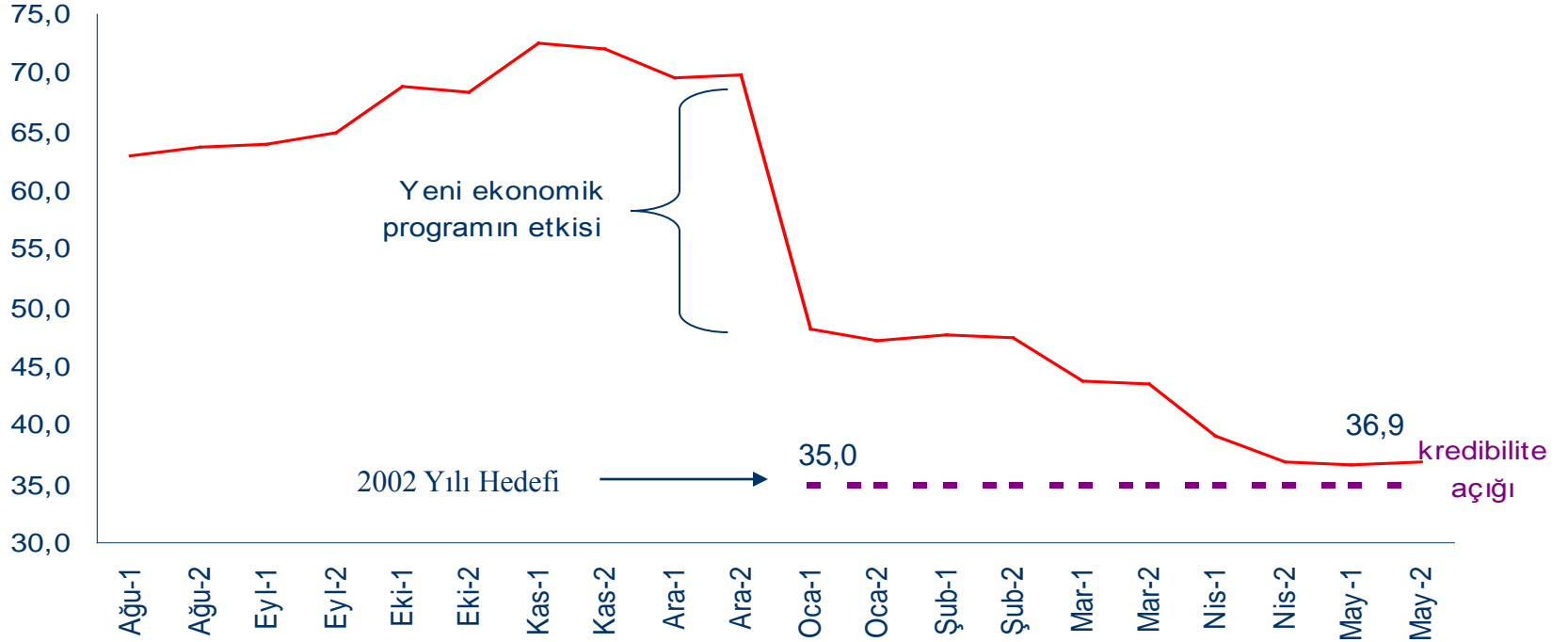
# Fiyat Gelişmeleri



Sağlık ve eğitim sektörlerinde daha önceki yıllarda gözlenen geçmişe yönelik fiyatlandırma davranışlarını tekrarlama olasılıkları enflasyonu düşürme sürecini zorlaştırabilir.

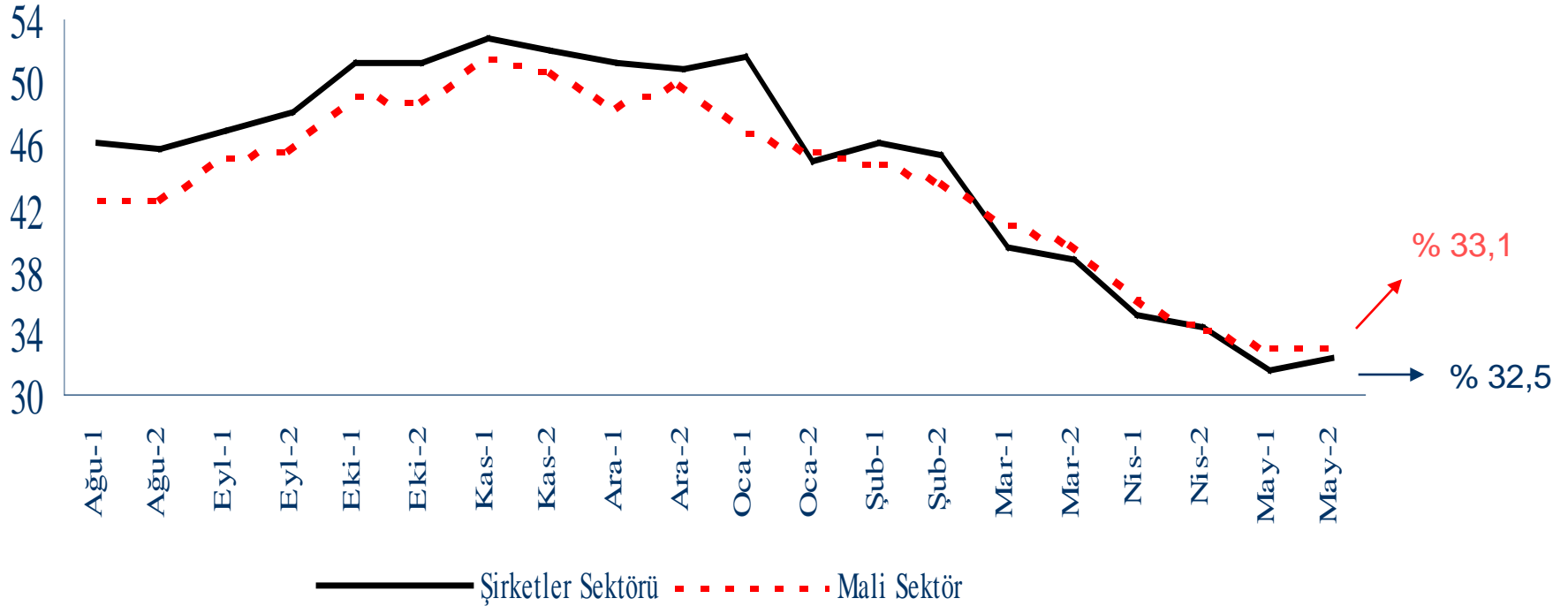
# Enflasyon bekleyişleri hızla hedefe yaklaşmaktadır.

Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri  
(Tüketici Fiyatları)



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

Gelecek 12 Aylık Enflasyon Bekleyişleri  
(Tüketici Fiyatları)



# MB'nin 2002 Yılı Ocak-Mayıs Dönemi Faiz Politikası

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

2002 yılı Ocak-Mayıs döneminde MB kısa dönem faiz oranlarını **kontrollü** bir biçimde düşürmüştür.





# MB'nin Ocak-Mayıs Dönemi Faiz Politikası'nın Belirleyici Unsurları

- **Enflasyon beklentilerindeki düşme** faiz indirimlerini etkileyen önemli unsurlardan biridir. Temel nedenler;
  - ✓ **Para ve maliye politikalarının** hedefler doğrultusunda uyumlu bir şekilde uygulanması,
  - ✓ **Bankacılık sektörü** yeniden yapılandırılmasının ve diğer yapısal reformların programlandığı şekilde sürmesi.

# MB'nin Ocak-Mayıs Dönemi Faiz Politikası'nın Belirleyici Unsurları

- Döviz piyasalarındaki istikrar ve TL'nin değer kazanması
- Talep baskısının olmaması

enflasyonist baskıyı azaltmaktadır.

- Son dönemde dünya **petrol** fiyatlarındaki yüzde 30 dolayındaki artış enflasyon açısından bir risk olsa da, kamu fiyatları enflasyon hedefleri ile tutarlı bir şekilde artmaktadır.
- Nisan ayı ile beraber, özel sektördeki bazı kesimler **üretim ve fiyatlama politikalarını** yeniden gözden geçirmeye başlamışlardır.

# Kur Politikasına Genel Bakış

## Genel Değerlendirme:

- Döviz kurunun seviyesi tüm politikaların bir sonucudur:

## **Yapısal reformlar, kamu maliyesi, dış destek**

- Kur politikası uygulamaları her fırsatta basın duyuruları ile açıklanmıştır → Döviz kuru gelişmeleri enflasyon hedefi çerçevesinde değerlendirilecektir.
- Döviz kuru herhangi bir kesime göre ayarlanamaz:  
**Bankalar, şirketler, açık pozisyon, iç ve dış ticaret**
- Kur konusunda tartışmalar → **Oynaklık, spekülasyon**

# Kur Politikasına Genel Bakış

## Genel Değerlendirme:

- **Reel döviz kurlarının kısa ve orta vadede düzeyini ;**  
**Piyasada farklı türde oyuncuların varlığı;** ekonomik temellere göre hareket edenler, teknik analistler, spekülâtörler  
**Yapısal reformlar,**  
**İç ve dış siyasi gelişmeler,**  
**Global şoklar,**  
**Cari işlemler dengesi ve sermaye hareketleri bekleyişleri**  
**Kamu kesimi borç stoku; risk primi**  
**Ekonominin vadesi**
- **Reel Döviz kurlarının uzun dönemde düzeyini ;**  
**ekonomik temeller; dış ticaret hadleri, verimlilik , kamu maliyesi politikası,**  
belirler.

# Kur Politikasına Genel Bakış

## Operasyonel Düzenlemeler:

- Döviz piyasasının etkinliğini artırmak amacıyla uygulanacak politikalar aşağıdaki konularda odaklanacaktır:
  - ✓ İthalat ve ihracatçılara kur riskine karşı koruma olanağı sağlayacak **Vadeli İşlemler Piyasası'nın geliştirilmesi;**
  - ✓ **Vadeli işlem sözleşmelerinin vergilendirme ve muhasebeleştirme uygulamalarının netlik kazanması;**
    - Bankamız öncülüğünde değişik kurumlardan oluşan çalışma komitesi
    - Uzaktan erişim sorunu İMKB tarafından geçici olarak çözüldü.
    - Vergilendirme sorunu büyük ölçüde çözüldü.
    - Muhasebeleştirme sorunu çözüldü.
  - ✓ **Döviz piyasalarında hareketlilik yaratan hacimli işlemlerin KİT'lerde finansal yönetimin iyileştirilmesi ile önlenmesi,**
- Bankamız, döviz piyasasında şeffaflığı artırabilmek amacıyla piyasalardaki aracılık rolünü tedricen sona erdirecektir:
  - ✓ Döviz kuru / faiz oranı riski;
  - ✓ Kredi riski.



# Kur Politikasına Genel Bakış

- Bankamız, faizlerdeki düşüşle beraber, Hazine tarafından sağlanan dış kaynaklı fonların yurt içi ödemelerde kullanılması sonucunda ortaya çıkan likiditeyi, para piyasası araçlarıyla sterilize etmekte daha güçlü bir konumdadır.

- Ödemeler dengesinde olumlu gelişmeler

- Ters para ikamesi

Piyasadaki döviz likidite fazlası, şeffaf ve kurala bağlı mekanizmalarla çekilmektedir.

Döviz rezervleri

Piyasa güveni

Ülkemizin dışsal şoklara daha iyi dayanması

- Döviz kurunda aşırı oynaklık olursa müdahale edilebilir.

# Kur Politikasına Genel Bakış

## GÖSTERGE NİTELİĞİNDEKİ DÖVİZ KURLARININ BELİRLENMESİ

1 Nisan 2002 tarihinden itibaren bankalararası döviz piyasasında;

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

## DÖVİZ ALIM İHALELERİ

Ters para ikamesi ve sermaye hesabındaki olumlu gelişmeler nedeniyle piyasada oluşacak döviz arz fazlası, rezerv biriktirmek amacıyla;

- ✓ Herhangi bir kur düzeyi hedeflemeden,
- ✓ Döviz kurlarında oynaklık yaratmayacak şekilde,
- ✓ 1 Nisan 2002 tarihinden itibaren.



# TL Politikasına Genel Bakış

## TL DEPO ALIM İHALELERİ

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

**TL Depo Alım İhaleleri** düzenlenmeye başlanmıştır.

## GÜN İÇİ REPO İHALELERİ

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

## DİĞER PİYASA DÜZENLEMELERİ

- Kamu bankalarının likidite sorunu çözülmüştür.
- MB, 1 Temmuz'dan başlayarak, 2 Aralık 2002'de sona erecek şekilde TL piyasalarındaki aracılık 'işlevi'ne de kademeli olarak son verecektir.
- MB, "Borç veren son merci" olma fonksiyonu çerçevesinde "Geç Likidite Penceresi"nden işlem yapmaya devam edecektir.





# Disponibilite ve Zorunlu Karşılık Oranlarına Yönelik Politika Kararları

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

Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları değiştirilmeden,

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



# Sonuç

- Özetle, Türkiye'nin Orta Vadeli Ekonomik Programı, hedeflerle tutarlı olarak oluşturulan uzun vadeli maliye ve para politikaları ve kalıcı çözüm sağlayacak yapısal reformların ivmesiyle desteklenmektedir. Tüm bu unsurlar ülke ekonomisinde:
  - ✓ düşük enflasyon ortamında kalıcı büyümeyi sağlayacak,
  - ✓ olumsuz şoklara karşı dayanıklılığı artıracak,
  - ✓ krizlere karşı kırılmanlığı azaltacak,
  - ✓ gelir dağılımındaki dengesizliği giderecek
  - ✓ yerli ve yabancı yatırımcıları teşvik eden bir ortam sağlayacak ve
  - ✓ Avrupa Birliği'ne uyum sürecini hızlandıracaktır.