

2

Enflasyon Beklentileri ve Beklenti Yönetimi

Günümüzde merkez bankaları temel olarak enflasyon beklentilerini kontrol ederek beklentilerin orta vadeli enflasyon hedefleri çerçevesinde seyretmesini sağlamayı amaçlamaktadır. Merkez bankalarının enflasyon beklentilerine bu denli önem vermesi enflasyon beklentilerinin enflasyon dinamiklerinin başlıca belirleyicisi olmasından kaynaklanmaktadır.

5

2012 Yılında Para ve Kur Politikasının Temel Unsurları

Güçlü ve etkin işleyen bir finansal sistem, merkez bankalarının fiyat istikrarı amacına yönelik geliştirdiği politikaların etki kanallarının işlemesi için ön koşuldur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanması yönünde finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirleri almakla yükümlüdür. Bu doğrultuda TCMB'nin enflasyon hedeflemesi rejimini esnekleştirerek oluşturduğu yeni para politikası bileşiminde fiyat istikrarı temel amaç olmayı sürdürürken finansal istikrar da dikkate alınmaktadır.

4

TCMB Birimleri

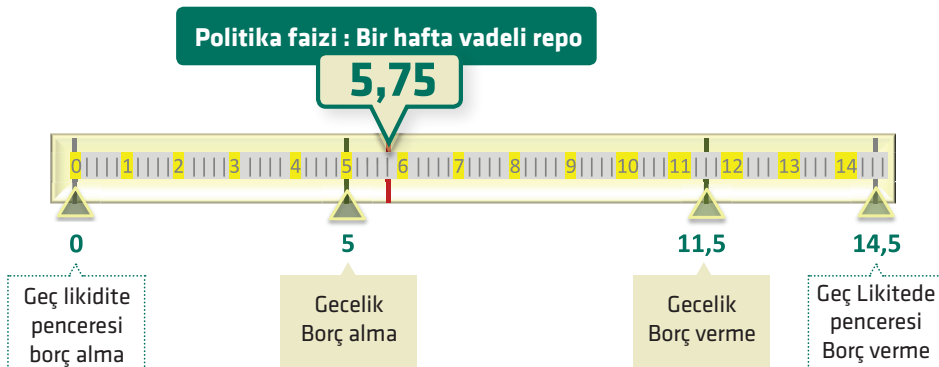
TCMB'nin temel görevlerinden biri olan ulusal paranın tedavülünün düzenlenmesi Emisyon Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir.

6

TL Simgesi Açıklandı

Türk lirasına kazandırılan itibarı perçinlemek ve dünyada bilinirliğini artırmak amacıyla Türk lirasını anlaşılabilir, özgün, estetik, elle yazımı kolay ve akılda kalıcı şekilde temsil edecek bir simge belirlenmiştir.

TCMB Faiz Oranları % (21 Şubat 2012)



TCMB Döviz Rezervleri:
77,7 milyar ABD doları
(5 Mart 2012 itibarıyla)

Enflasyon: Yüzde 10,4
(Şubat 2011, TÜFE)

ENFLASYON VE BEKLENTİ YÖNETİMİ



Enflasyon beklentileri hem akademik yazında hem de merkez bankacılığı açısından 1970'li yıllardan itibaren önem verilen bir konu olmuştur. Enflasyon beklentilerinin yönetilmesi özellikle temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan merkez bankaları açısından önemli bir ön koşuldur. Merkez bankaları enflasyon beklentilerinin enflasyon hedefleri seviyesinde çıpalamasını sağlayabildikleri ölçüde başarılı olmaktadır.

Beklentiler literatürde ilk olarak "uyumlu beklentiler" hipotezi çerçevesinde ele alınmıştır. Ekonomik birimlerin geleceğe dair beklentilerini geçmişten gelen bilgi setlerini kullanarak oluşturdukları yönündeki varsayıma dayanan uyumlu beklentiler hipotezine göre özellikle gerçekleşmiş enflasyon oranı ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin temel belirleyicisi olmaktadır. Ancak zaman içinde bu varsayım, gerçekçi olmadığı gerekçesiyle eleştirilmiş ve uyumlu beklentiler hipotezine alternatif olarak "akılcı (rasyonel) beklentiler" hipotezi geliştirilmiştir.

Buna göre, ekonomik birimler ekonomideki her türlü yeni bilgiyi kullanarak beklentilerini oluşturmakta ve beklentilerini oluştururken sistematik hatalar yapmamaktadır.

Bununla beraber, ampirik çalışmalar ekonomik birimlerin beklentilerini oluştururken tamamen rasyonel davranmayabildiklerini göstermektedir. Bunun en önemli nedeni, ekonomik birimlerin bilgi setlerini güncelleme maliyeti olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi ve Enflasyon Beklentileri

Enflasyon beklentilerine merkez bankaları tarafından büyük önem verilmesinin en önemli nedeni, beklentilerin cari dönem enflasyonunun bir belirleyicisi olarak ön plana çıkmasıdır. Bu ilişki literatürde "Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi" ile gösterilmektedir. Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi, enflasyon ve işsizlik arasındaki kısa dönemde

yaşanan ödünleşmeyi gösteren orijinal Phillips Eğrisinin 1990'lı yıllarda dinamik stokastik genel denge modelleri çerçevesinde ele alınması ile ortaya çıkmıştır.

Yeni Keynesyen Phillips Eğrisi cari dönem enflasyonunu, gelecek döneme ilişkin enflasyon beklentilerine ve çıktı açığına bağlı olarak göstermektedir. Ekonomik birimlerin oluşturdukları enflasyon beklentileri, cari dönem enflasyonunun belirleyici bir unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Ekonomik birimlerin enflasyonun artması yönündeki beklentileri enflasyonun gerçekte de artmasına neden olmakta, bu nedenle merkez bankalarının enflasyon beklentilerini kontrol altına almaları fiyat istikrarı açısından önem taşımaktadır.

Parasal Aktarım Mekanizması ve Beklentiler

Merkez bankalarının para politikası kararlarının enflasyon üzerindeki etkisi "parasal aktarım mekanizması" yolu

la gerçekleşmektedir. Parasal aktarım mekanizmasındaki temel kanallardan biri, beklentiler kanalıdır. Bu kapsamda enflasyon beklentileri parasal aktarım mekanizmasının işleyişinde de önemli bir rol oynamaktadır. Örneğin, para politikasında bir sıkılaştırmaya gidildiğinde tüketici ve üreticiler merkez bankasının enflasyonla mücadeleye olan bağlılığına inanarak enflasyonun gelecekte izleyeceği seyre yönelik beklentilerini enflasyon hedefi ile uyumlu bir şekilde oluşturmaktadırlar. Bununla beraber, beklentiler kanalının parasal aktarım mekanizması çerçevesinde işleyiş merkez bankasının güvenilirliği ile yakından ilgilidir. Merkez bankası kamuoyu nezdinde ne kadar güvenilir ise kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlar da beklentiler üzerinde o kadar etkili olmaktadır.

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi ve Enflasyon Beklentileri

Enflasyon beklentilerinin yönetilmesi, özellikle günümüzde pek çok merkez bankası tarafından uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejiminde önem kazanmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankaları bir enflasyon hedefi ilan ederek, politika araçlarını bu hedefin tutturulmasına yönelik kullanmayı taahhüt etmektedirler. Enflasyonu belirleyen faktörler arasında ekonomik birimlerin enflasyon beklentileri önemli rol oynadığından beklentilerin kamuoyuna duyurulan enflasyon hedefine çıpalanması enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısını büyük ölçüde etkilemektedir. Beklentilerin enflasyon hedeflerine yakın bir seviyede gerçekleşmesi özellikle olumsuz şokların yaşandığı dönemlerde, “dezenflasyon”un çıktı maliyetini azaltmaktadır.

Dezenflasyonun Çıktı Maliyeti: Fedakârlık Oranı

Uzun vadede enflasyon ve çıktı açığı arasında bir ödünleşme olmamasına rağmen, kısa vadede enflasyonun düşürülmesi için çıktıdan bir miktar fedakârlık etmek gerekebilmektedir. Bu durum fedakârlık oranı ile ifade edilmekte olup, enflasyonu bir puan düşürmek için ne kadar çıktı kaybı yaşandığını belirtmektedir. Özellikle fiyat belirleyicilerin merkez bankaları tarafından yapılan politika açıklamalarını ve hedefleri dikkate almamaları dezenflasyon döneminde çıktı kayıplarına yol açabilmektedir. Bu nedenle, çıktı kayıplarının en aza indirilebilmesi için enflasyon beklentilerinin merkez bankaları tarafından duyurulan hedefler seviyesinde gerçekleşmesi büyük önem taşımaktadır.

Enflasyon Beklentilerinin Ölçülmesi

Enflasyon beklentilerinin ölçülmesine ilişkin öne çıkmış birkaç yöntem bulunmaktadır.

Bunlardan ilki hanehalklarının, finans ve reel sektör temsilcilerinin, akademisyenlerin veya ekonomistlerin beklentilerinin doğrudan sorulması ile oluşturulan ve merkez bankaları, firmalar veya üniversiteler tarafından düzenlenen anketlerdir. Anketlerde, katılımcılardan rakamsal veya enflasyonun gelecekteki seyrine ilişkin niteliksel yanıtlar vermeleri istenebilmektedir.

İkinci yöntem enflasyona endeksli devlet tahvilleri aracılığıyla enflasyon beklentilerinin ölçülmesidir. Bu yöntemde sıradan bir tahvil ile enflasyona endeksli tahvilin getirileri arasındaki fark hesaplanmakta ve bu fark enflasyon beklentisini yansıtmaktadır.

Üçüncü olarak enflasyon beklentileri ücret pazarlıkları aracılığıyla ölçülebilmektedir. Çalışanlar ve işverenler arasındaki ücretlere ilişkin görüşmeler, tarafların kontratın geçerli olacağı döneme ilişkin öngörülerini yansıtmaktadır. Ancak bu noktada beklentilerin ücret ödeme kabiliyeti veya verimlilik gibi diğer faktörlerden de etkilenebildiği dikkate alınmalıdır.

Her yöntemin kendine özgü avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Piyasa temelli göstergeler enflasyon beklentilerinin yanı sıra risk primi veya benzeri başka piyasa faktörlerini de yansıtabilmektedir. Anket yanıtlarından derlenen beklentiler ise ele alınan enflasyon çeşidine (TÜFE, ÜFE, çekirdek enflasyon vs.) duyarlı olabilmektedir.

TCMB, Ağustos 2001’den itibaren yürütülmekte olan “Beklenti Anketi” ile finans ve reel sektör temsilcilerinin beklentilerini ölçmektedir. Her ayın birinci ve üçüncü haftalarında olmak üzere ayda iki kez uygulanmakta olan anket aracılığıyla katılımcılara enflasyon beklentilerinin yanı sıra faiz oranları, döviz kuru, cari işlemler dengesi ve gayrisafi yurt içi hasıla büyüme hızına ilişkin beklentileri de sorulmaktadır. Anket sonuçları her yıl kamuoyuna önceden duyurulan “Veri Yayımlama Takvimi” çerçevesinde TCMB Genel Ağ sitesinde duyurulmaktadır.

TCMB BİRİMLERİ

Emisyon Genel Müdürlüğü

Kuruluşundan bugüne kadar TCMB'nin temel görevlerinden biri olan ulusal paranın tedavülünü düzenleme işlevi Emisyon Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir. TCMB'nin yeniden yapılandırılma süreçleri içerisinde birimin görev alanı genişletilmiş ve buna bağlı olarak isim değişiklikleri söz konusu olmuştur.

1974 yılına kadar İç Muameleler Genel Müdürlüğüne bağlı olarak faaliyet gösteren Emisyon ve Vezne Müdürlüğü, 1974 yılında Emisyon ve Bankacılık İşleri Genel Müdürlüğü adı altında Genel Müdürlüğe dönüştürülmüş, 1977 yılından itibaren Emisyon ve Bankacılık Genel Müdürlüğü, 1979 yılında ise Emisyon ve Sermaye Piyasası Genel Müdürlüğü adı altında faaliyet göstermeye başlamıştır. Son olarak 1981 yılında yapılan düzenlemeler ile birim, Emisyon Genel Müdürlüğü adını almıştır.

Emisyon Genel Müdürlüğünün görevleri, TCMB'nin ülkenin banknot ihtiyacını karşılamak, dolaşımdaki banknotun sağlıklı ve güvenilir olmasında sürekliliği temin etmek misyonuyla doğrudan ilişkilidir.

Emisyon Müdürlüğü, Banknot Hareketleri Müdürlüğü ile Hazine ve Mali Servis İşlemleri Müdürlüğü olmak üzere üç müdürlükten oluşan ve yaklaşık 85 personel ile faaliyet gösteren Emisyon Genel Müdürlüğü,

- Ulusal paranın basımı ve dolaşımını düzenlemek,
- Banknotları dolaşıma çıkarmak ve gerekli görüldüğü zaman yeni emisyonlarla değiştirmek, banknotların baskı programını düzenlemek ve kıymet üretiminin kesintisiz ve verimli bir biçimde gerçekleştirilmesi için Banknot Matbaası Genel Müdürlüğü ile eşgüdüm sağlamak,
- Kıymetlerin muhafaza, nakil, iptal ve yok etme işlemlerine ilişkin esasları belirlemek,
- Banknot işleme sistemlerinin çalışma şartlarını belirlemek,
- TCMB tarafından alım-satımı yapılan efektiflerden yeni dolaşıma çıkarılan ve dolaşımdan çekilenler hakkında şubelere, bankalara ve ilgili kuruluşlara gerekli duyuruları yapmak,



- Banknot, madeni para ile sikke veya külçe halinde altınların muhafaza ve nakil işlemlerini yürütmek,
 - Dolaşımdan kaldırılan banknotlar ile eskimiş, yıpranmış ve fiziki parça kaybına uğramış banknotların dolaşımdan çekilmesi ile sayım, ayırım, iptal ve yok etme işlemlerini yürütmek,
 - Banknot, madeni para, altın, devlet iç borçlanma senetleri, hisse senedi, tahvil ve sair kıymetli kâğıtlarla, tarihi değeri bulunan doküman ve eşyaların sergilenmesi ile ilgili işlemleri yürütmek,
 - Devlet iç borçlanma senetlerinin basımından yok edilmesine kadar bütün mali servis işlemlerini yapmak ve haznedarlık işlemlerini yerine getirmek,
 - TCMB hisse senetleri ile ilgili işlemleri yapmak,
 - Tek Hazine Hesabı Sistemi ve vergi tahsilatı işlemleri ile TCMB tarafından ödenen komisyon ve masrafları izlemek, bankalarla yapılacak yurt içi dâhili muhabirlik anlaşmalarını düzenlemek,
- ile görevlidir.

2012 YILINDA PARA VE KUR POLİTİKALARI

2012 yılında uygulanacak Para ve Kur Politikası, 27 Aralık 2011 tarihinde düzenlenen basın toplantısında Başkan Erdem Başçı tarafından kamuoyuna açıklanmıştır. Politika metninde 2011 yılında Para Politikası Kurulu (PPK) tarafından yeni para politikası bileşimi çerçevesinde alınan kararlar, kararların gerekçeleri ve ekonomi üzerindeki etkileri açıklanmış (Tablo 1), 2012 yılında para ve kur politikası uygulamaları ile ilgili bilgi verilmiştir.

Enflasyon

Önümüzdeki dönemde TCMB fiyat istikrarına odaklanırken finansal istikrarı da gözetmeye devam edecektir.

Son dönemde Türk lirasında gözlenen değer kaybı ve 2011 yılının son çeyreğinde yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar nedeniyle enflasyon yükseliş eğilimine girmiştir. Enflasyon beklentilerini kontrol altına almak ve orta vadeli enflasyon risklerini dengelemek amacıyla Ekim 2011'de sıkılaştırılan para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerinin 2012 yılının ilk aylarından itibaren görülmeye başlayacağı ve enflasyonun yıl sonunda Hükümet ile birlikte belirlenen yüzde 5'lik orta vadeli enflasyon hedefine yakınsayacağı tahmin edilmektedir.

Döviz Kuru Politikası

2012 yılında da dalgalı kur rejimi uygulamasına devam edilecektir. Bu çerçevede, TCMB döviz kurunu bir araç olarak kullanmamakta veya bir kur hedefi gözetmemektedir.

TCMB, döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla, döviz arz ve talep gelişmelerini yakından takip ederek gerek duyulması halinde uygun görülecek araç ve yöntemlerle (ihale ve/veya doğrudan müdahale) piyasaya döviz likiditesi sağlamaya devam edecektir.

Uluslararası piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak likidite koşullarının değişmesi ve gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında bir hızlanma olması halinde TCMB döviz rezervlerini güçlendirmek amacıyla döviz piyasasında tekrar alıcı konumuna geçebilecektir (Tablo 2).

Likidite Yönetimi

Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı TCMB tarafından temel politika aracı olarak kullanılmaya devam edilecektir.

Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının etkinliğini desteklemek ve finansal istikrara ilişkin riskleri sınırlamak amacıyla TCMB, faiz koridoru ile TL fonlama miktarını gerekli görüldüğünde aşağı ve yukarı yönlü ayarlayabilecektir. Buna göre, TCMB bir hafta vadeli repo ihale tutarlarını artırmak ya da azaltmak suretiyle ekonomik ve finansal gelişmelerin seyrine göre gecelik piyasada oluşan faiz oranlarını etkin bir likidite yönetimi ile ayarlayabilecektir (Tablo 2).

Zorunlu karşılıklar küresel ekonomideki gelişmeler ve sermaye akımlarının seyrine bağlı olarak genişletici ve ya sıkılaştırıcı yönde kullanılmaya devam edecektir.

Tablo 1

KARAR					
	Gereççe	Gecelik Borç Alma	Gecelik Borç Verme	Faiz Koridoru (Borç verme-Borç alma faiz oranları)	Politika Faiz Oranı
11 Kasım 2010	Sermaye akımlarının artması, TL'nin aşırı değerlenmesi, hızlı kredi genişlemesi	↓	↔	Aşağı yönlü genişletildi	↔
4 Ağustos 2011	Küresel riskin beraberinde getirdiği sermaye çıkışları, yurt içi iktisadi faaliyetin sağlıklı sürdürülebilmesi önündeki riskler	↑	↔	Yukarı yönlü daraltıldı	↓
20 Ekim 2011	TL'deki aşırı değer kaybı ve yükseliş eğiliminde olan enflasyon	↔	↓	Yukarı yönlü genişletildi	↔

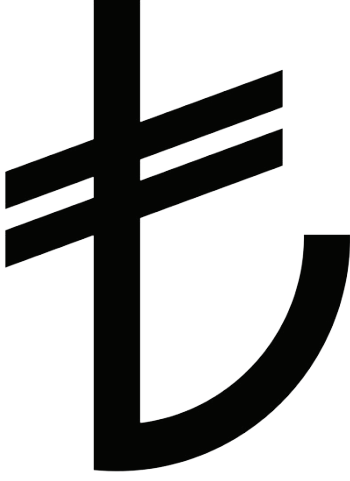
Tablo 2

Kısa Vadeli Sermaye Akımlarına Karşı Önlemler	
Yoğun Girişler	Yavaşlayan Girişler
Döviz alım ihaleleri	Döviz satım ihaleleri
Faiz koridorunun daraltılması	Faiz koridorunun genişletilmesi
Zorunlu karşılık artırımı	Zorunlu karşılık indirimi

Tablo 3

2012 Yılı Takvimi			
	PPK Toplantısı	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
Ocak	24	31	
Şubat	21		
Mart	27		
Nisan	18	26	
Mayıs	29		31
Haziran	21		
Temmuz	19	26	
Ağustos	16		
Eylül	18		
Ekim	18	24	
Kasım	20		29
Aralık	18		

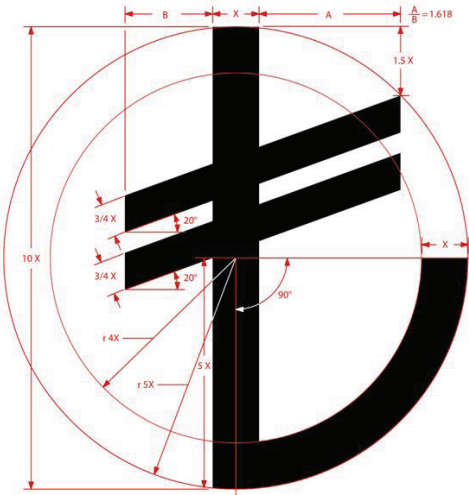
TL SİMGESİ AÇIKLANDI



Yarışma takvimi içinde ulaşılan toplam 8.362 adet başvuru arasından Değerlendirme Jürisinin çalışmaları sonucunda yedi tasarım finale kalarak TCMB yönetimine sunulmuş ve Sayın Tülay Lale'ye ait tasarım Banka yönetimi tarafından birincilik ödülüne layık görülmüştür. Ayrıca üç tasarıma da teşvik ödülü verilmesi kararlaştırılmıştır.

Yarışma Şartnamesinin ilgili hükmü uyarınca TCMB yönetiminin önerileri paralelinde ve TCMB grafikerlerinin çalışmalarıyla birincilik ödülüne layık görülen tasarım üzerinde değişiklik yapılarak, simge geometrik açıdan estetik bir temele oturtulmuştur.

TCMB tarafından, ilk aşamada bilişim dünyasından başlayarak, TL simgesinin iş hayatında kullanımına yönelik olarak kişisel bilgisayarlardaki ve akıllı mobil cihazlardaki farklı işletim sistemlerinde yaygın ve güvenli bir şekilde uygulanabilmesine ilişkin çalışmalar gerçekleştirilmiştir. TCMB Genel Ağ sitesinde yer alan bir program aracılığıyla TL simgesinin Windows, değişik Linux dağıtımları ve Mac işletim sistemlerini kullanan bütün bilgisayarlara yüklenebilmesine olanak sağlanmıştır.



TL Simgesinin Öğeleri

TL simgesi belirlenirken, Türk lirasının ve Türk ekonomisinin iki belirgin özelliği olan **“güven”** ve **“istikrar içinde yükselen değer”** kavramları ön plana çıkartılmıştır.

Simgenin çıpaya benzemesi Türk lirasının kıymet saklama aracı olarak **“güvenli bir liman haline geldiğini”** vurgulamaktadır. Paralel çizgilerin yukarı eğimli olması ise, Türk lirasının ve Türkiye ekonomisinin **“istikrar içinde yükselen değerini”** simgelemektedir.

TL Simgesinin Teknik Özellikleri

Simgenin en alt noktasından itibaren sağa doğru 90 derecelik bir çember yayı bulunmaktadır.

“t” harfinin paralel çizgileri, yukarı yönlü 20 derecelik bir eğime sahiptir. Üstteki paralel çizgi, çemberin dış çeperiyle sınırlandırılmıştır.

“t” harfinin paralel çizgilerinin altında kalan kısmı ile üstünde kalan kısmının birbirine oranı ve söz konusu çizgilerin sağ ve sol tarafta kalan kısımlarının birbirine oranı **“altın oranı”** vermektedir.

Sayı: 25 | Mart 2012

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından üç ayda bir yayımlanır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası adına Sahibi ve Sorumlu Yazı İşleri Müdürü
Hüseyin Zafer

Yayın Kurulu

Cem Zerey, Yücel Yazar, Gamze Doğan, Emel Demirgören Şahin,
Canan Binal Yılmaz, Gonca Zeynep Özdemir, Özgür Balaban
Tunca Ünlü, Halil Burak Sakal, Harun Türker Kara, Didem Güneş

Baskı

Korza Yayıncılık Basım San. Tic. Ltd. Şti.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü
İstiklal Cad. No: 10 06100 Ulus - Ankara
Tel: (312) 507 50 00
e-posta: iletisimbilgi@tcmb.gov.tr
TCMB'nin ücretsiz yayınıdır.
Abonelik için: iletisimbilgi@tcmb.gov.tr