

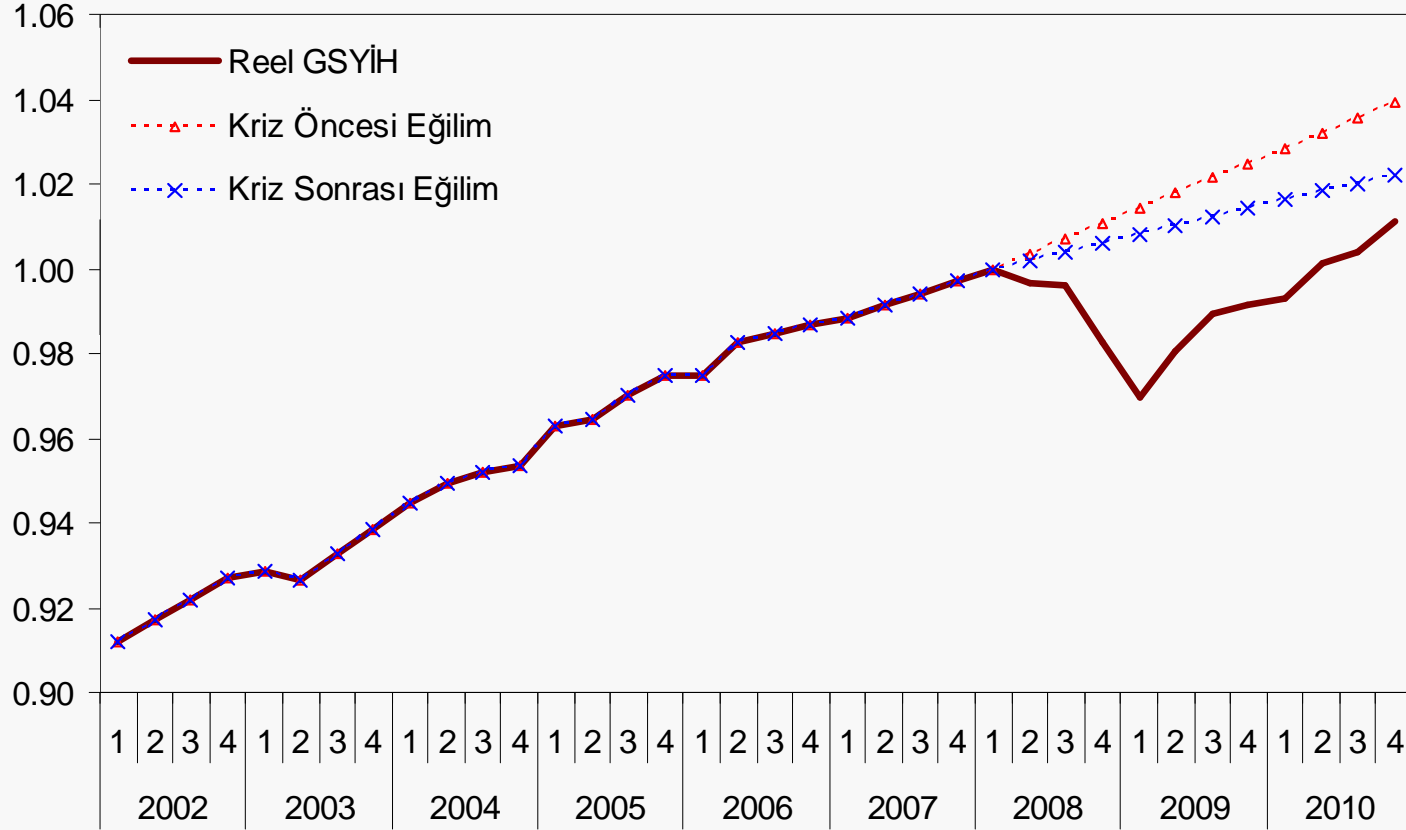
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı

Nisan 2011

Potansiyel Büyüme ve Çıktı Açığı

Türkiye’de Çıktı Açığı ve Potansiyel Büyüme
(doğal logaritma, mevsimsellikten arındırılmış, 2008 Ç1=1)

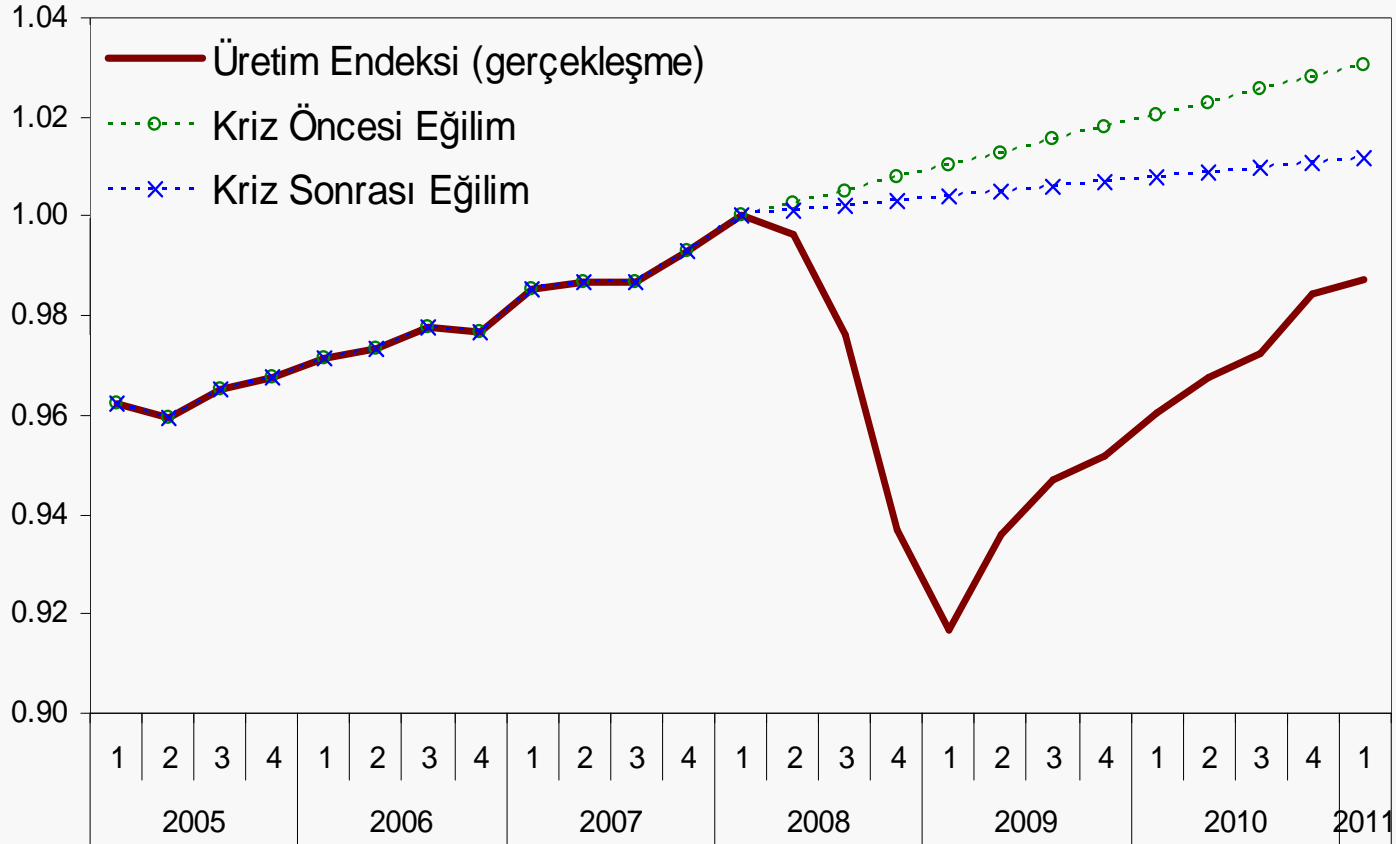


Kaynak: TÜİK, TCMB

Dış Piyasaya Yönelik Üretim

Çıktı Açığı ve Potansiyel Büyüme

(Dış piyasaya yönelik üretim yapan sektörler, doğal logaritma, 2008 Ç1=1)

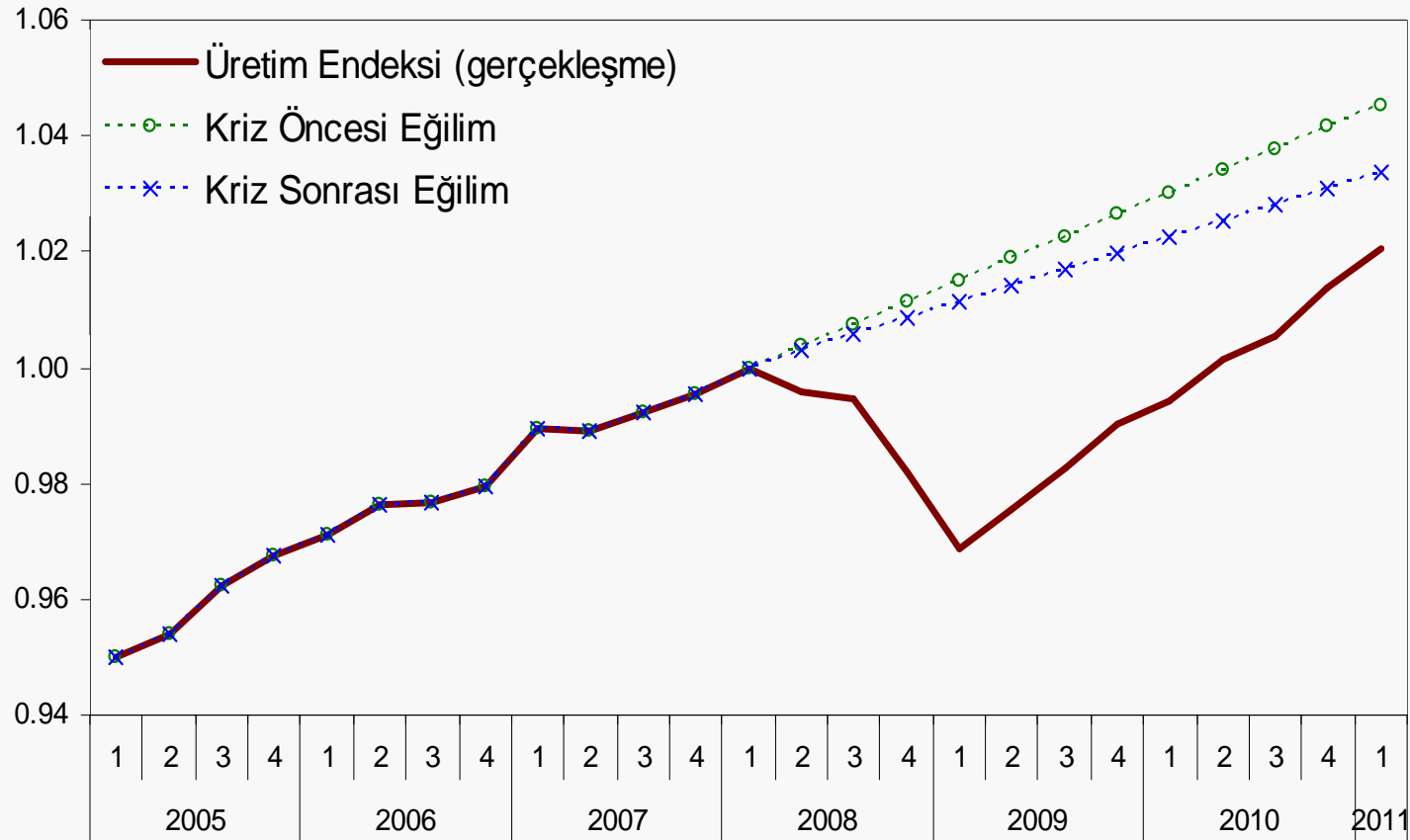


Kaynak: TÜİK, TCMB

İç Piyasaya Yönelik Üretim

Çıktı Açığı ve Potansiyel Büyüme

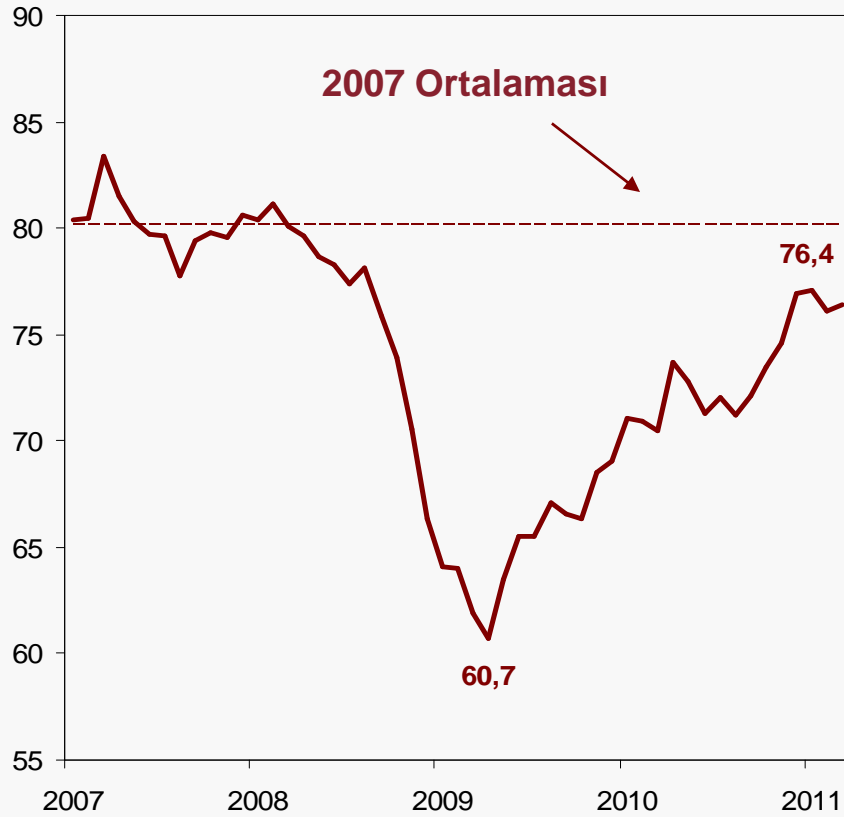
(İç piyasaya yönelik üretim yapan sektörler, doğal logaritma, 2008 Ç1=1)



Kaynak: TÜİK, TCMB

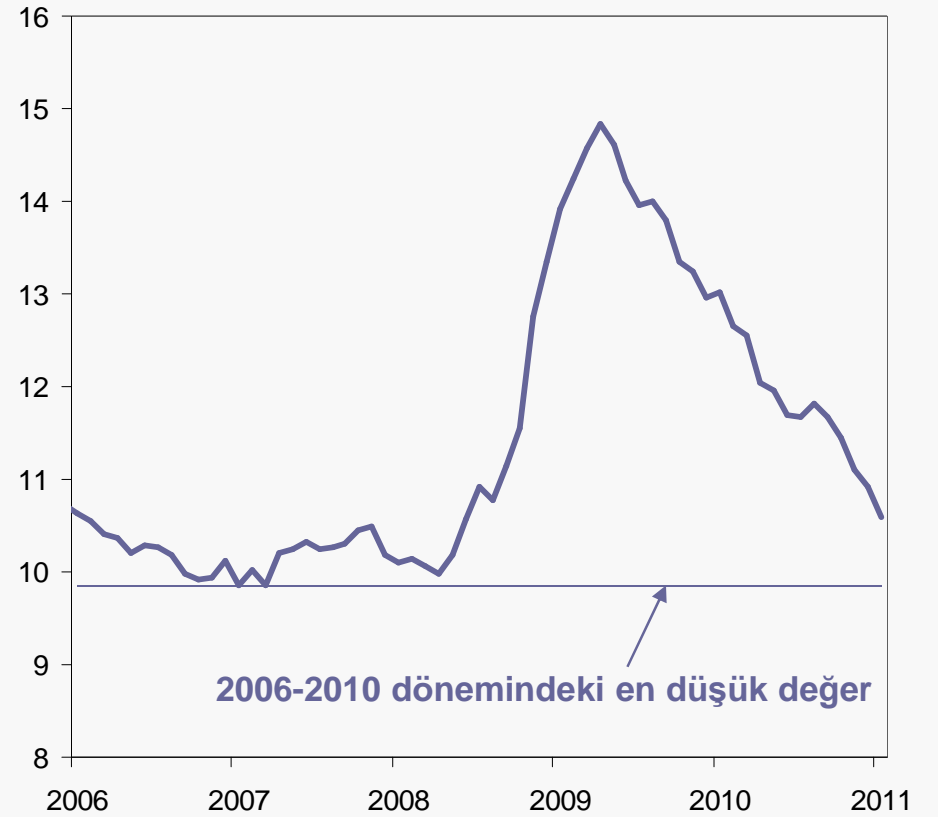
Kapasite Kullanımı ve İşsizlik Açığı

Kapasite Kullanım Oranı
(yüzde)



Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

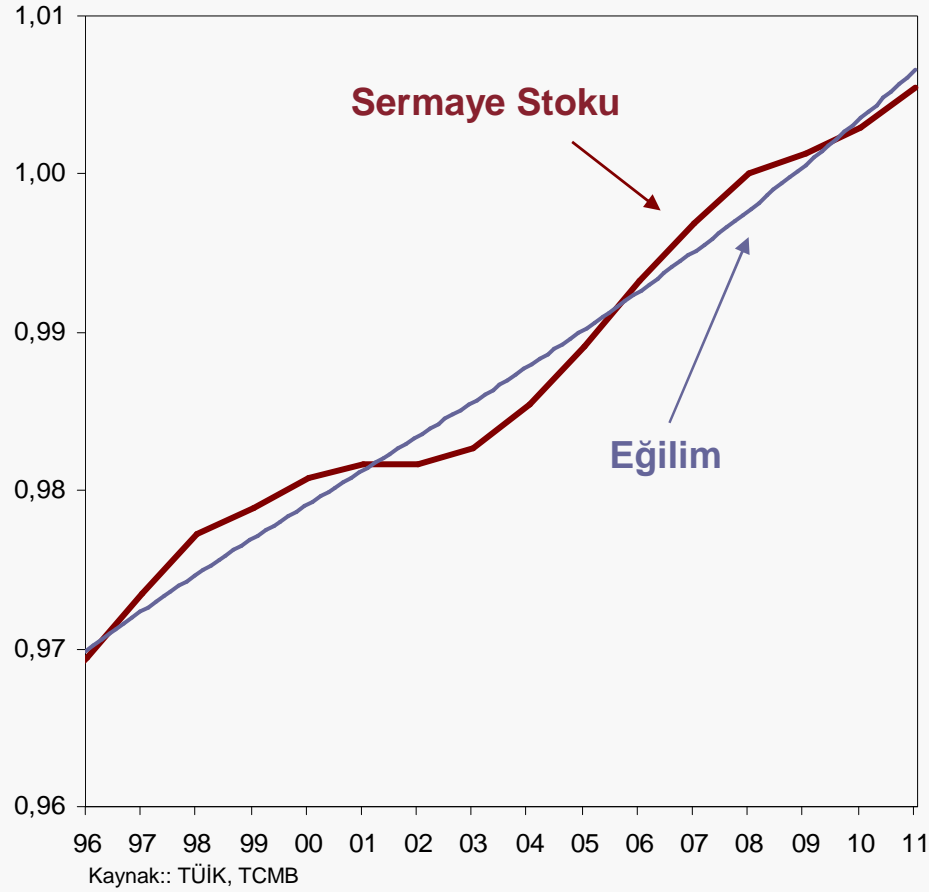
İşsizlik Oranı*
(yüzde)



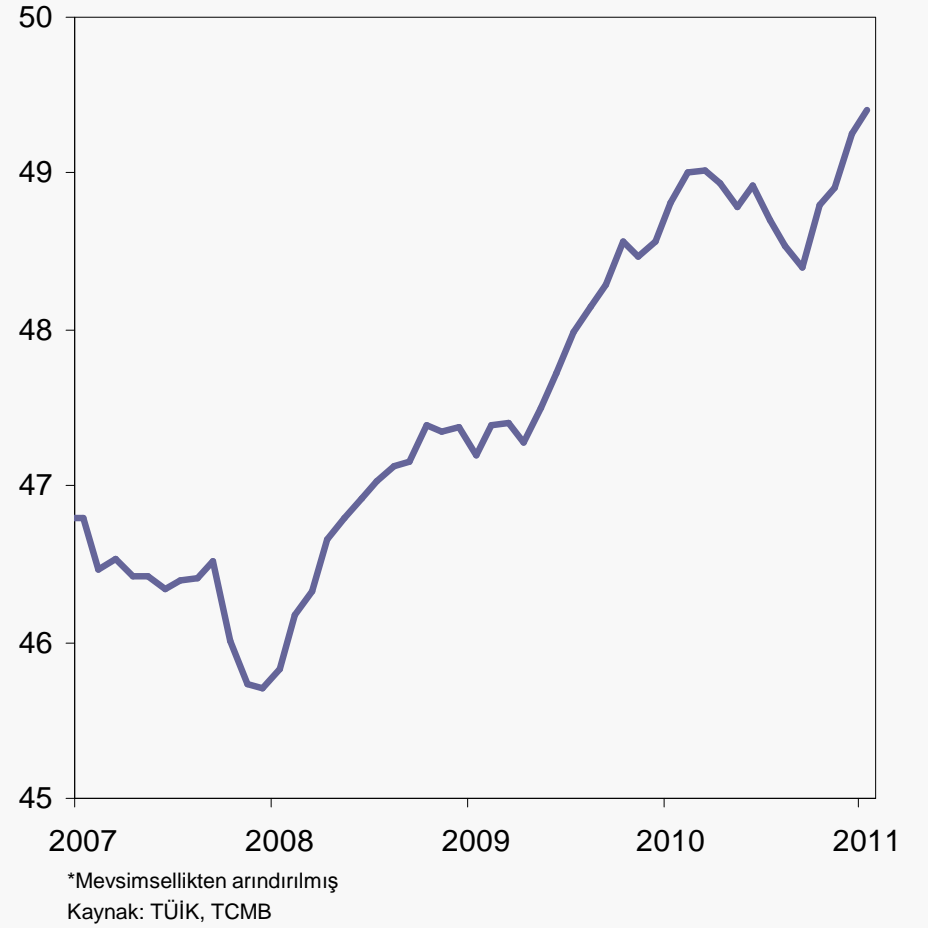
*Mevsimsellikten arındırılmış
Kaynak: TÜİK, TCMB

Potansiyel Çıktı: Sermaye ve İşgücü

Sermaye Stoku*
(sabit fiyatlarla, doğal logaritma, 2008=1)



İşgücüne Katılım Oranı*
(yüzde)

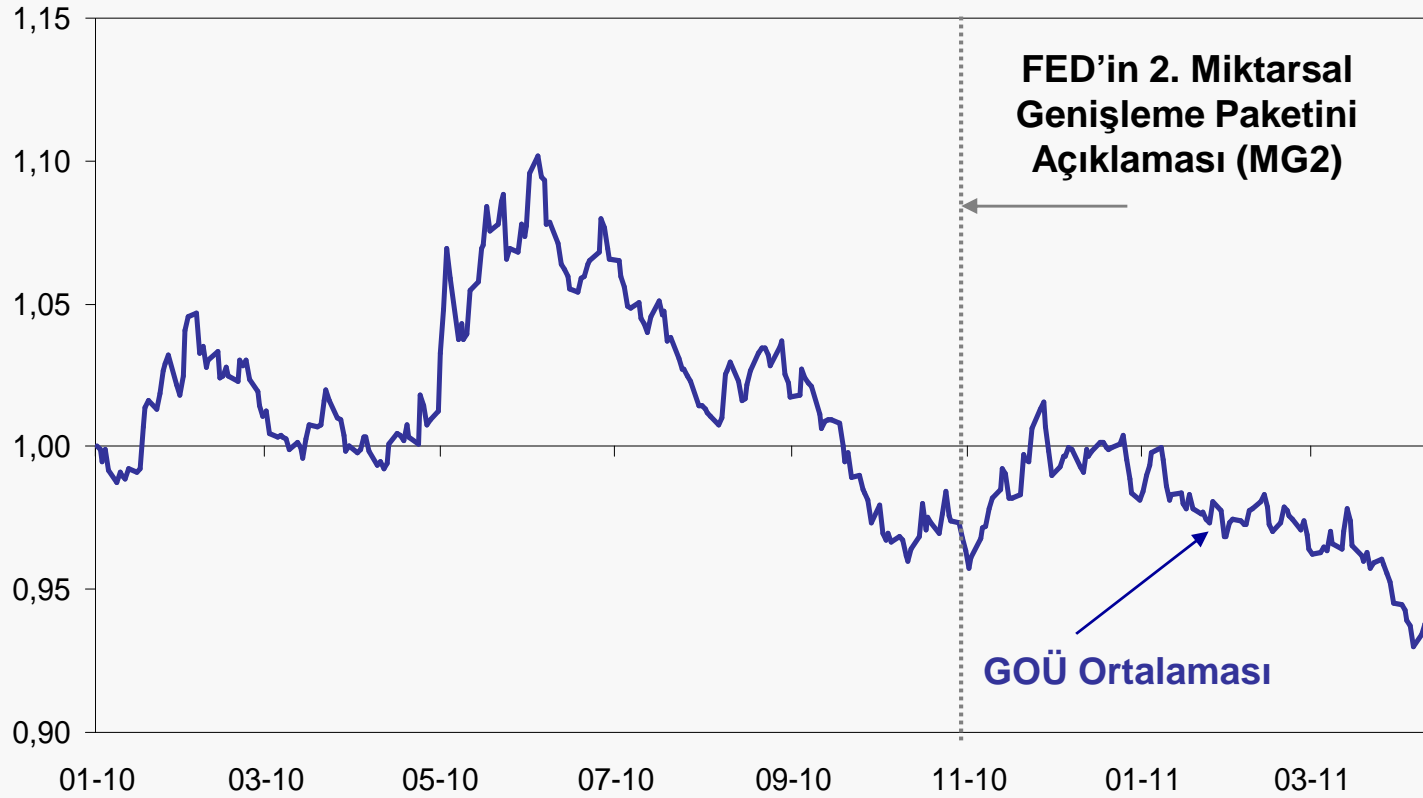


Miktarsal Geniřleme - Miktarsal Sıkılaştırma

- Dñnyanın önde gelen ekonomilerinde iktisadi faaliyette durgunluk ve artan ÷lke riskleri nedeniyle süregelen miktarsal genişleme, merkez bankalarının bilançolarında daha önce benzeri gör÷lmemiş artışlara neden olmuştur.
- Çok büyük miktarlarda sermaye girişleriyle karşı karşıya kalan bazı gelişmekte olan ÷lkeler, finansal riskleri azaltıcı niceliksel sıkılaştırmaya, hatta sermaye akımlarına yönelik önlemlere başvurmuşlardır.
- Türkiye de miktarsal sıkılaştırma (MS) uygulamasını, Nisan-Kasım 2010'da izlediği çıkış stratejisi (MS1) ve Kasım 2010'dan sonra zorunlu karşılık oranlarında yaptığı artışlarla (MS2) başlatmıştır.

Değerlenme Baskısı

ABD Dolarının Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ) Para Birimlerinin Karşısındaki Değeri *
(4 Ocak 2010=1)



•GOÜ ortalaması Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, Güney Afrika, Güney Kore, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya ve Şili para birimlerinin ortalamaları alınarak hesaplanmıştır.

•Kaynak: Bloomberg, TCMB

İki Yaklaşım

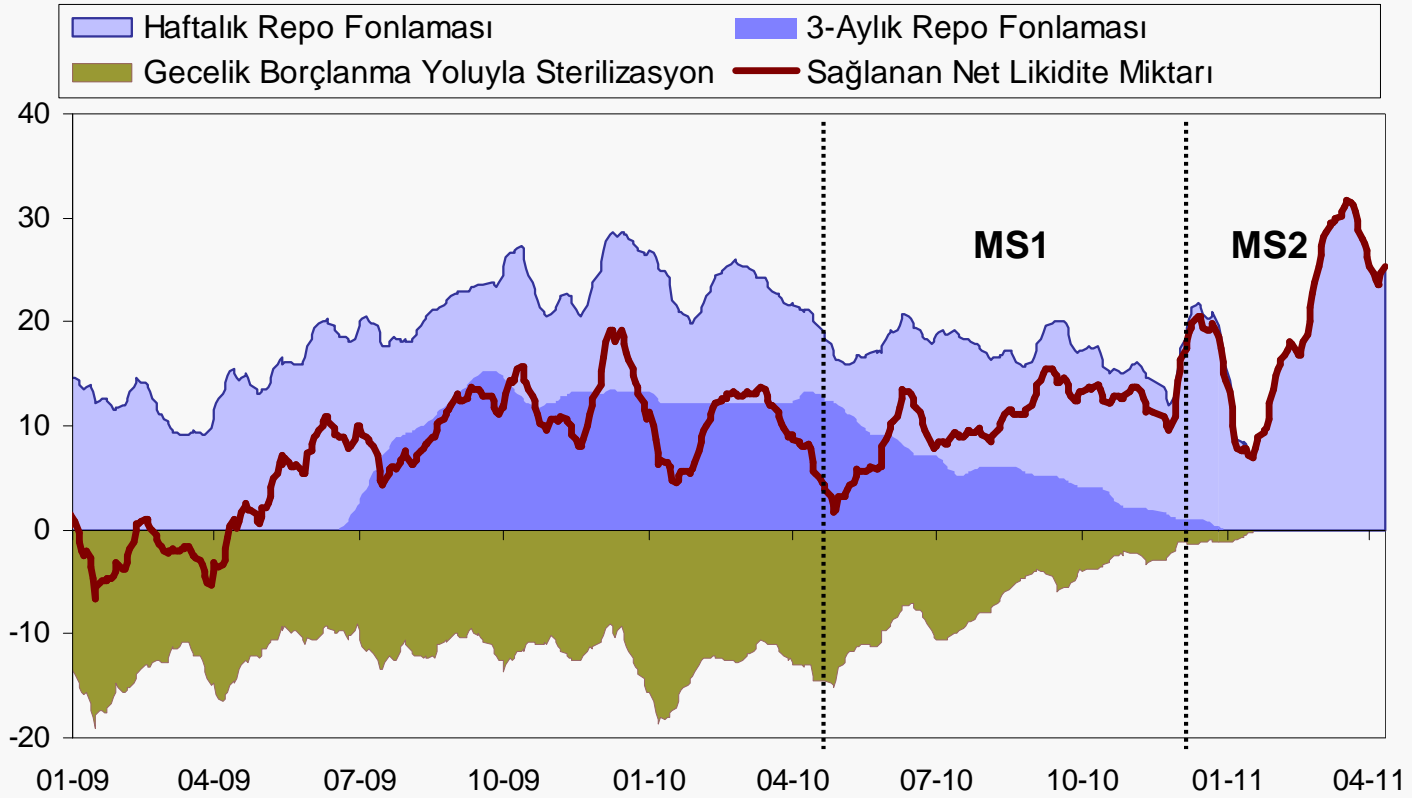
- **Yaklaşım 1:** Faiz artırımları ile sıkılaştırmaya gidilirken sermaye akımlarına yönelik önlemlerle sermaye girişleri kısıtlanmaya çalışılır (Brezilya, Kore Cumhuriyeti).
- **Yaklaşım 2:** Kısa vadeli faiz oranlarının düzeyi gelişmiş ülkelerdekine mümkün olduğunca yakın tutulurken, yurt içi kredilerin ve iç talebin daha kontrollü bir şekilde büyümesini sağlamak amacıyla faiz dışı önlemlere başvurulur (Türkiye).

Para Politikası Uygulama Aşamaları

- **Aşama-1:** Tam Likidite Desteği (Lehman Brothers'ın Eylül 2008'de iflasından sonra)
- **Aşama-2:** Para Politikası Çıkış Stratejisi (Nisan 2010)
- **Aşama-3:** Yeni Politika Bileşimi (Kasım 2010'dan itibaren)

Para Politikası Çıkış Stratejisinden Sonra Fonlama

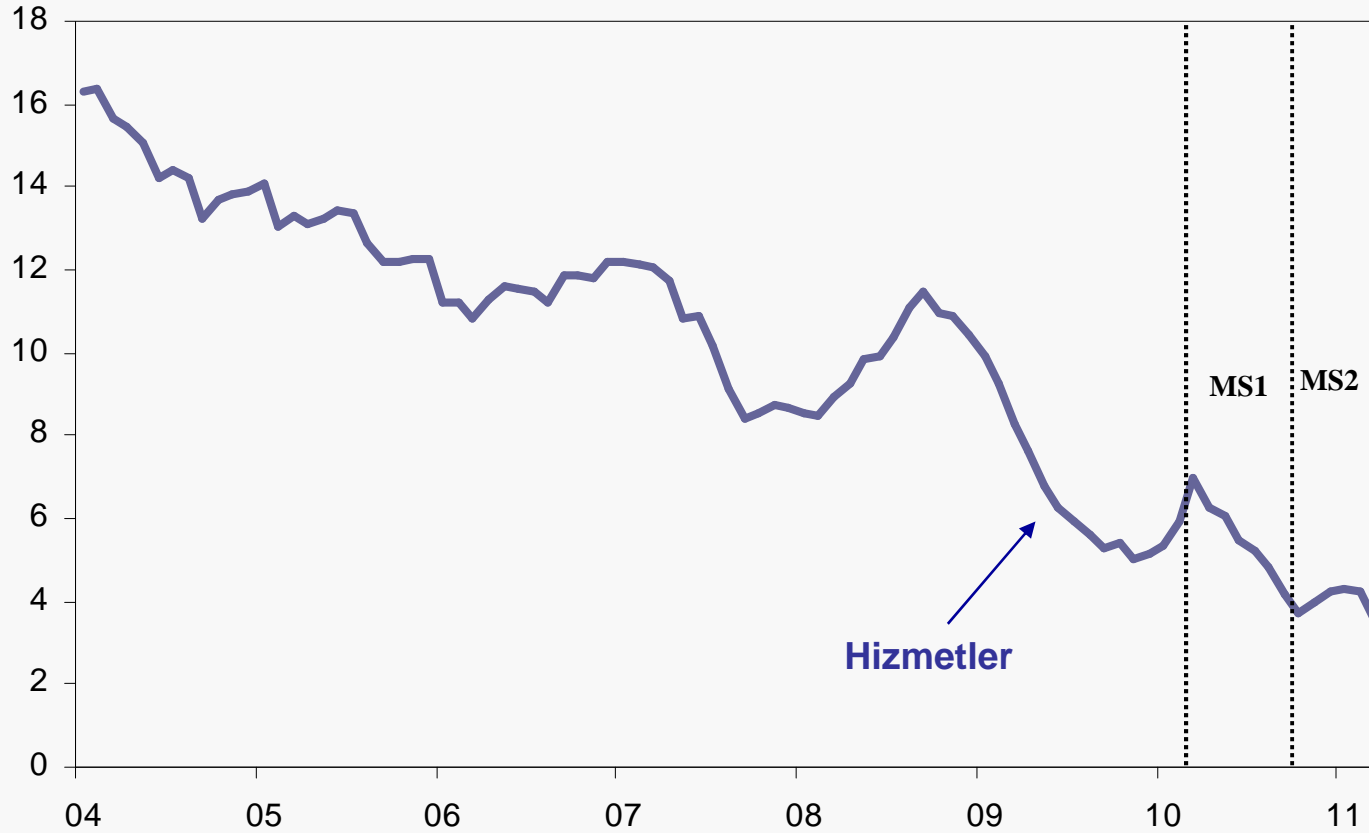
Merkez Bankası Likiditesi (milyar TL)



Kaynak: İMKB, TCMB

Enflasyonun Miktarsal Sıkılaştırmayla (MS) Aşağı Çekilmesi

Hizmet Fiyatları
(yıllık değişim, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Enflasyonun Miktarsal Sıkılaştırmayla (MS) Aşağı Çekilmesi

Mal ve Hizmet Fiyatları
(yıllık değişim, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Finansal İstikrar: Hedefler

1. **Borçluluk Oranları:** Daha çok özkaynak kullanımı, daha basiretli borçlanma
2. **Borçlanma Vadeleri:** Yurt içi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması
3. **Döviz Pozisyonları:** Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi
4. **Risk yönetim süreçleri ve yöntemi:** Her türlü riskin, tüm ekonomik birimlerce daha etkin bir şekilde yönetilmesi

Faiz Dışı Araçlar

- Sadece politika faizi ile hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı birlikte sağlamak her zaman mümkün olmamaktadır.
- **Çözüm:** Faiz dışı araçların, diğer kamu otoriteleri ile birlikte eşgüdüm içinde kullanılması.
- **Araçlar:**
 1. Zorunlu karşılık oranları
 2. Merkez Bankasının likidite yönetimi
 3. Sermaye yeterlilik oranları
 4. Likidite yeterlilik oranları
 5. Vergiler
 6. Hükümetin faiz dışı harcamalar

Araçlar (öncelik sırasıyla):

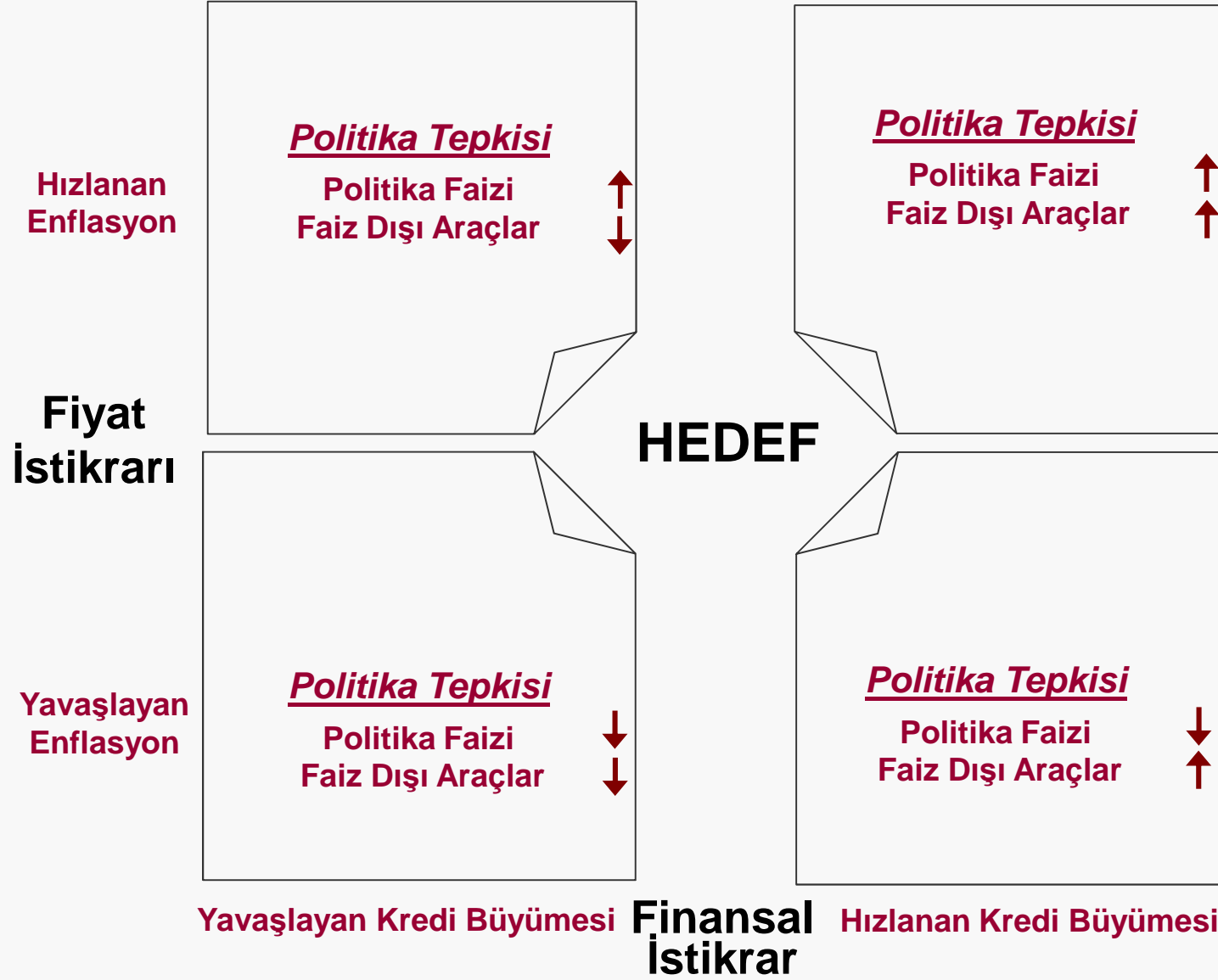
Finansal İstikrar için:

1. Zorunlu Karşılık Oranları
2. TL Likidite Yönetimi
3. Kısa Vadeli Faiz Oranları

Fiyat İstikrarı için:

1. Kısa Vadeli Faiz Oranları
2. TL Likidite Yönetimi
3. Zorunlu Karşılık Oranları

İki Hedef, İki Araç



Yeni Politika Bileşimi

Daha düşük bir politika faizi, daha geniş bir faiz oranı koridoru ve daha yüksek zorunlu karşılıklar

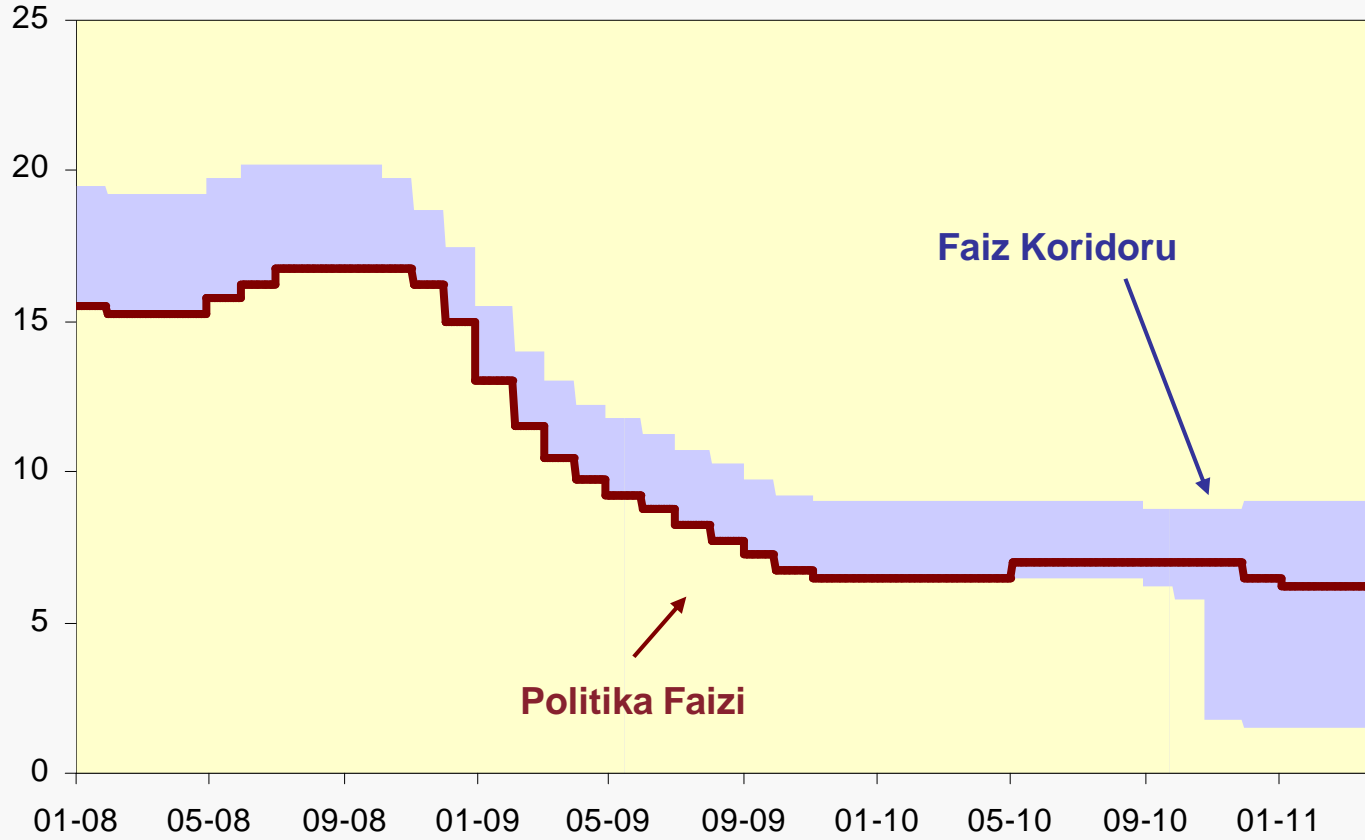
- Benimsediğimiz bu çerçeve, özünde geleneksel enflasyon hedeflemesi çerçevesinden çok da farklı değildir.
- Tek fark, önceden politika aracımız bir haftalık repo faiz oranı iken mevcut durumda politika aracı olarak bir “politika bileşimi” kullanıyor olmamızdır.
- Hem enflasyonla hem de makro-finansal risklerle baş edebilmek için elimizdeki araçları doğru bileşimle kullanmayı hedeflemekteyiz.
- Bu çerçevedeki para politikası duruşu, yalnızca politika faiz oranlarının seyri ile değil, tüm politika araçlarının bileşimiyle belirlenmektedir.

Zorunlu Karşılıkların Etkililiđi

- 1. Likidite Kanalı (daha geniş koridor)**
- 2. Maliyet Kanalı (zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine son verilmesi)**

Politika Faizi ve Faiz Koridoru

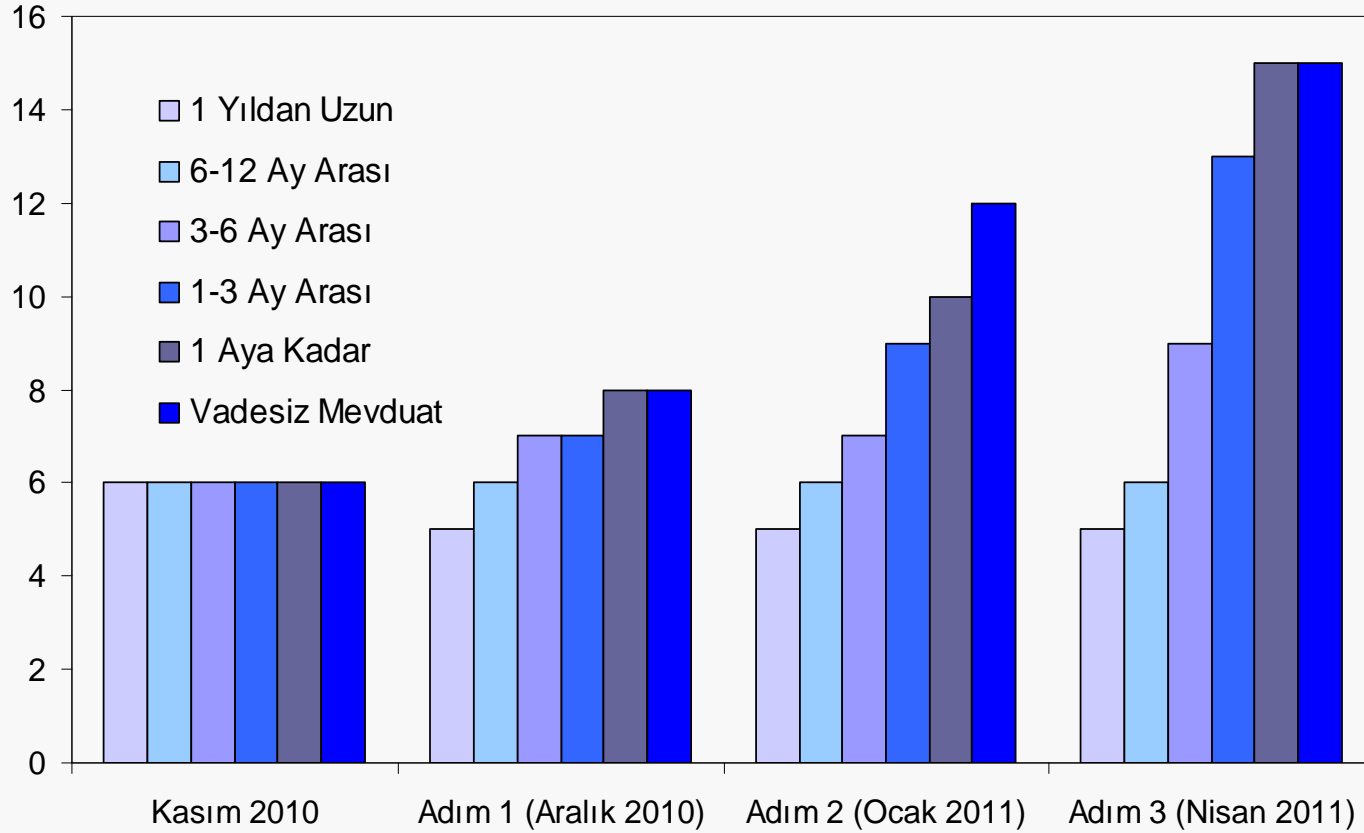
Politika Faizi ve Faiz Koridoru
(yüzde)



Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Araç Olarak Zorunlu Karşılıklar

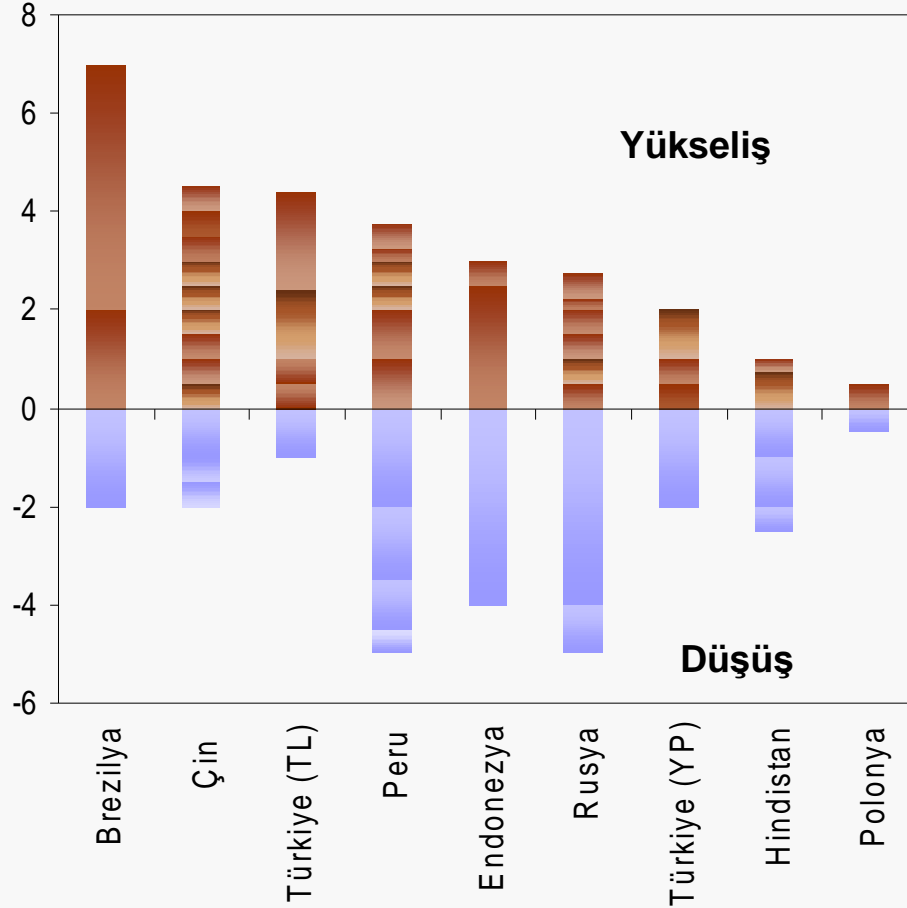
Zorunlu Karşılık Oranları
(yüzde)



Kaynak: TCMB

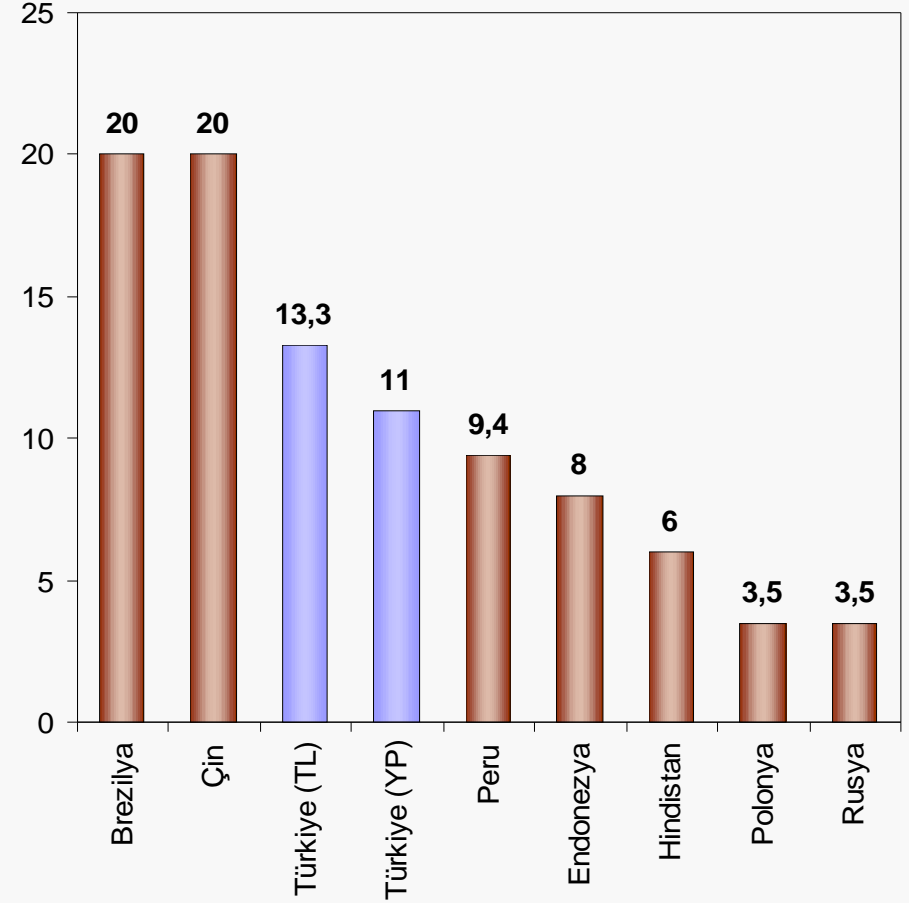
Faiz Dışı Araç Olarak Zorunlu Karşılıklar

Krizin Başlangıcından Bu Yana Değişimler
(yüzde puan)



Kaynak: Merkez Bankaları, TCMB

Mevcut Oranlar
(yüzde)



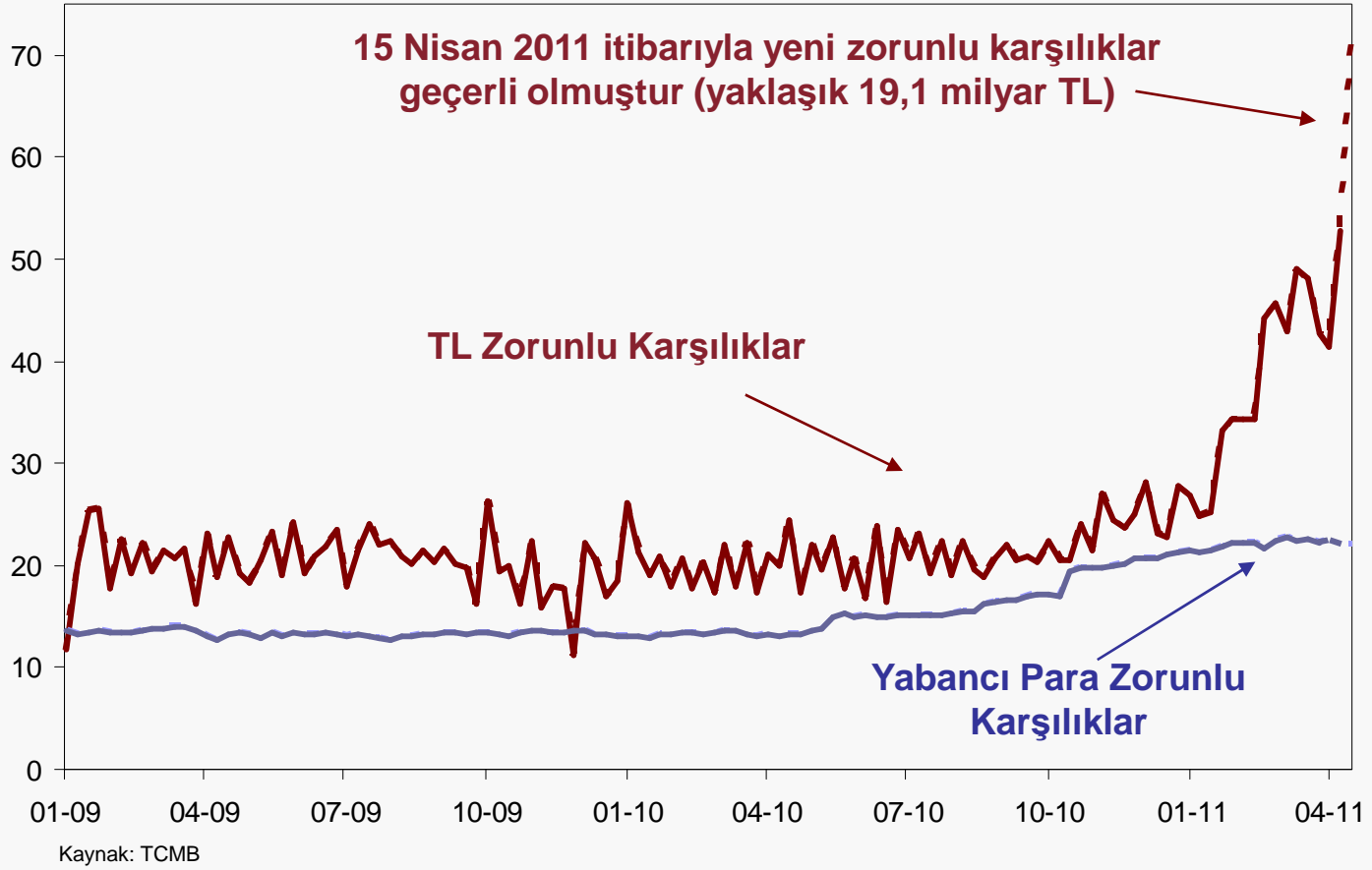
Kaynak: Merkez Bankaları, TCMB

Alınan Diğer Önlemler

1. Mali disiplin
2. Dövizle endeksli kredilere yasak getirilmesi
3. Yurt içi Türk lirası tahvil ihracına izin verilmesi
4. Kredi/Değer oranının sınırlandırılması
5. Bazı tüketici kredilerinin kullanılmasında vergi artışı yapılması
6. Kredi kartı üzerinden borçlanmanın sınırlandırılması

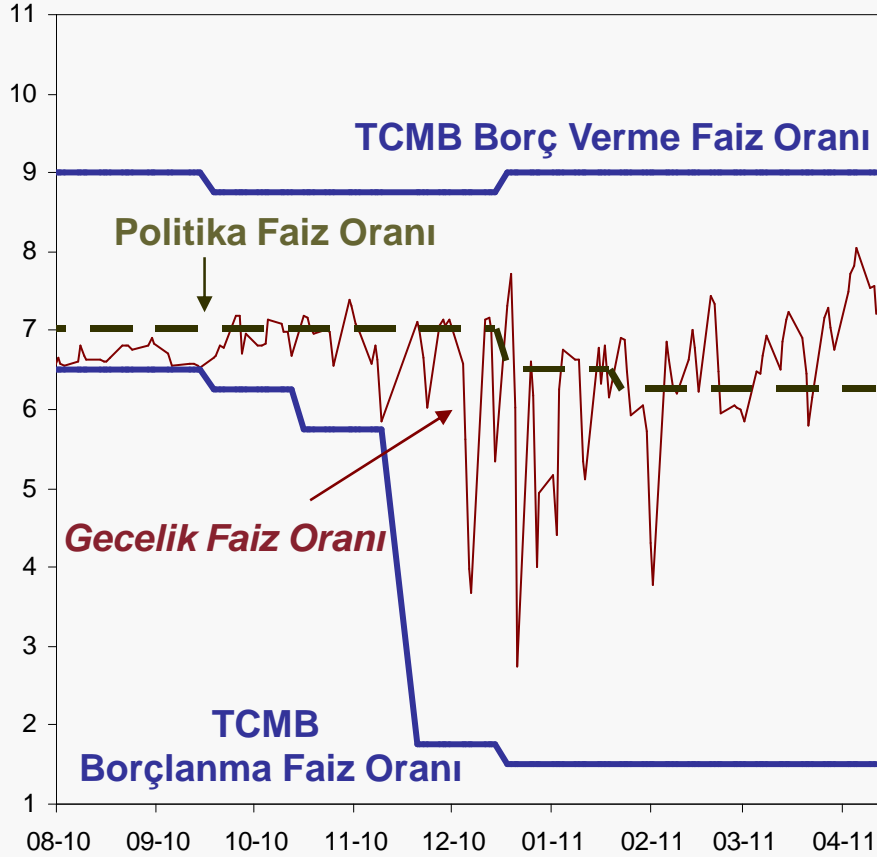
Likiditenin Sıkılaştırılması

Zorunlu Karşılık Bakiyeleri (milyar TL)



Para Piyasalarında Esneklik ve Oynaklık

Gecelik Faiz Oranları (yüzde)



Kaynak: İMKB, TCMB

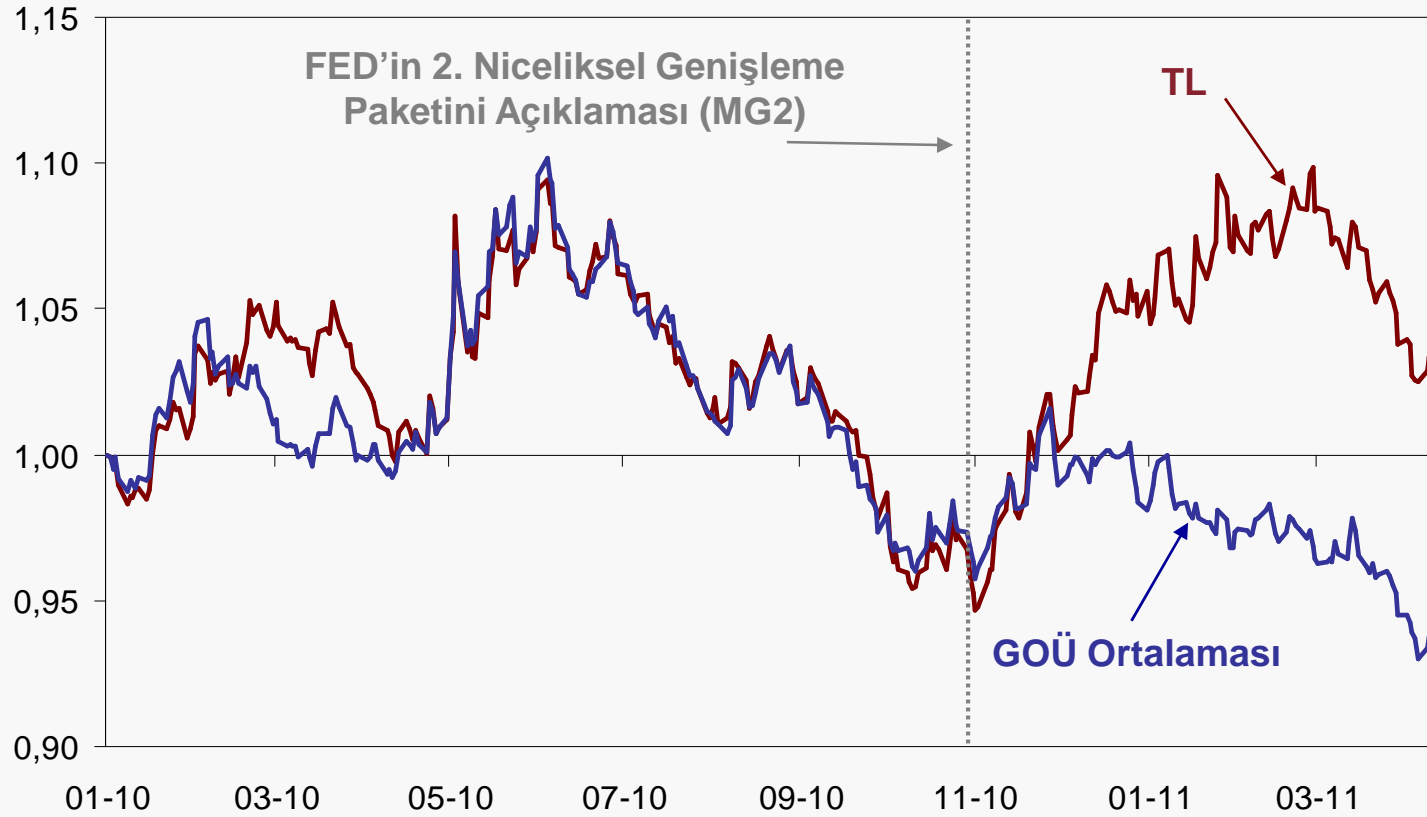
Swap Faiz Oranları (yüzde)



Kaynak: Reuters, TCMB

Para Birimi Üzerindeki Etki

ABD Dolarının TL ve Diğer GOÜ Para Birimleri Karşısındaki Değeri*
(4 Ocak 2010=1)

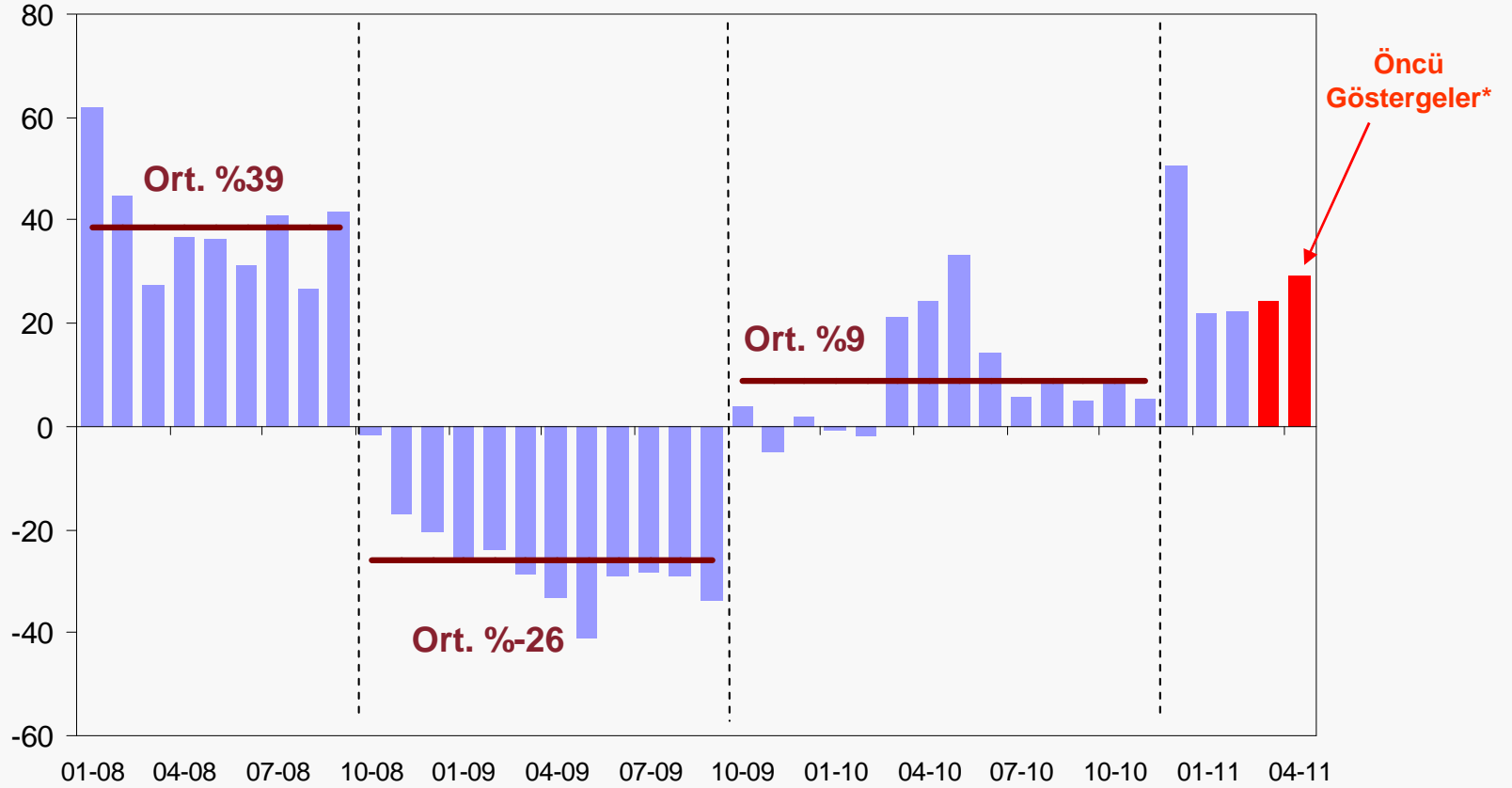


* GOÜ ortalaması Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, Güney Afrika, Güney Kore, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya ve Şili para birimlerinin ortalamaları alınarak hesaplanmıştır.

Kaynak: Bloomberg, TCMB

İhracat

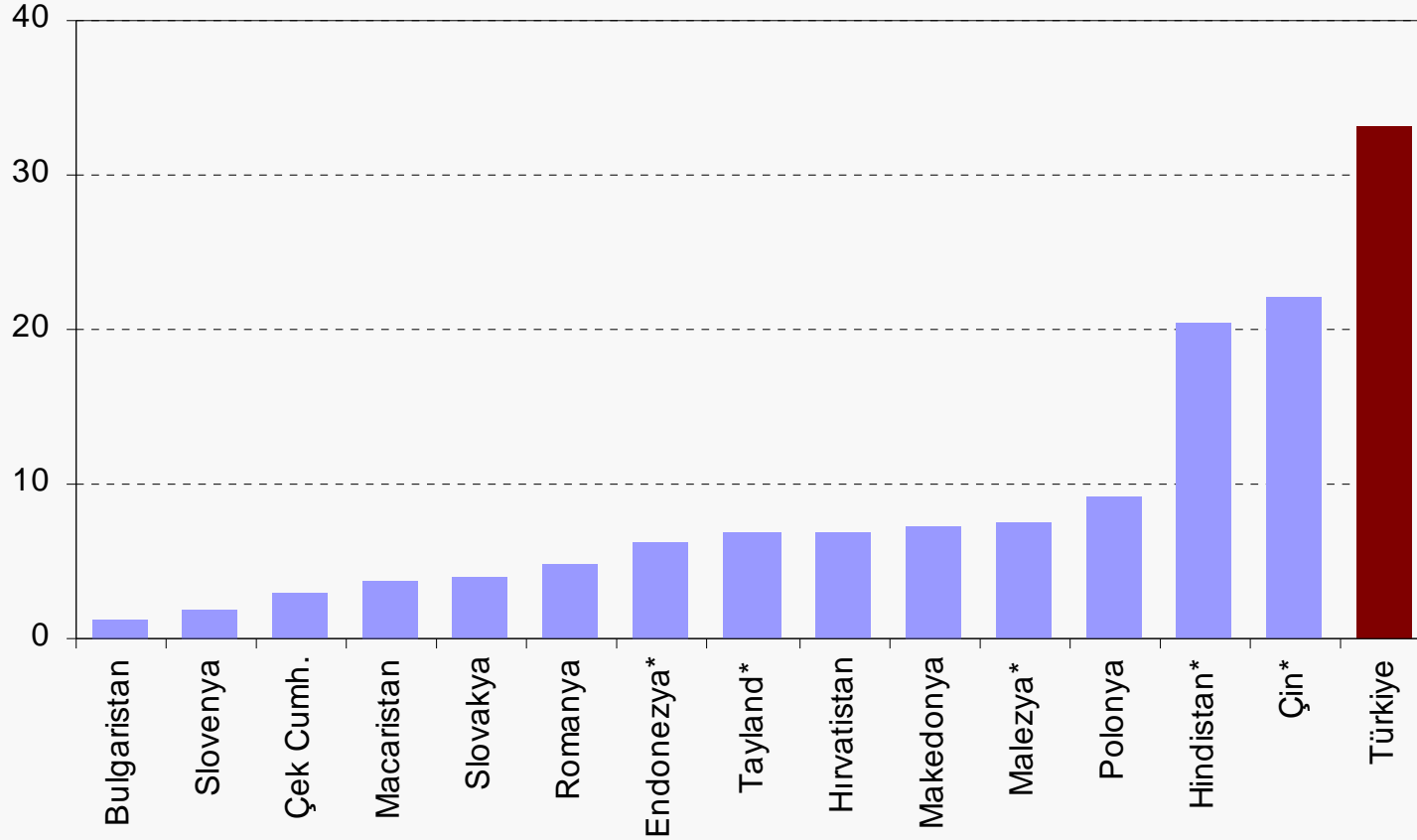
Mal İhracatı (yıllık değişim, yüzde)



*Nisan verileri 11 Nisan 2011 itibarıyladır.
Kaynak: TÜİK, TİM, TCMB

Banka Kredileri

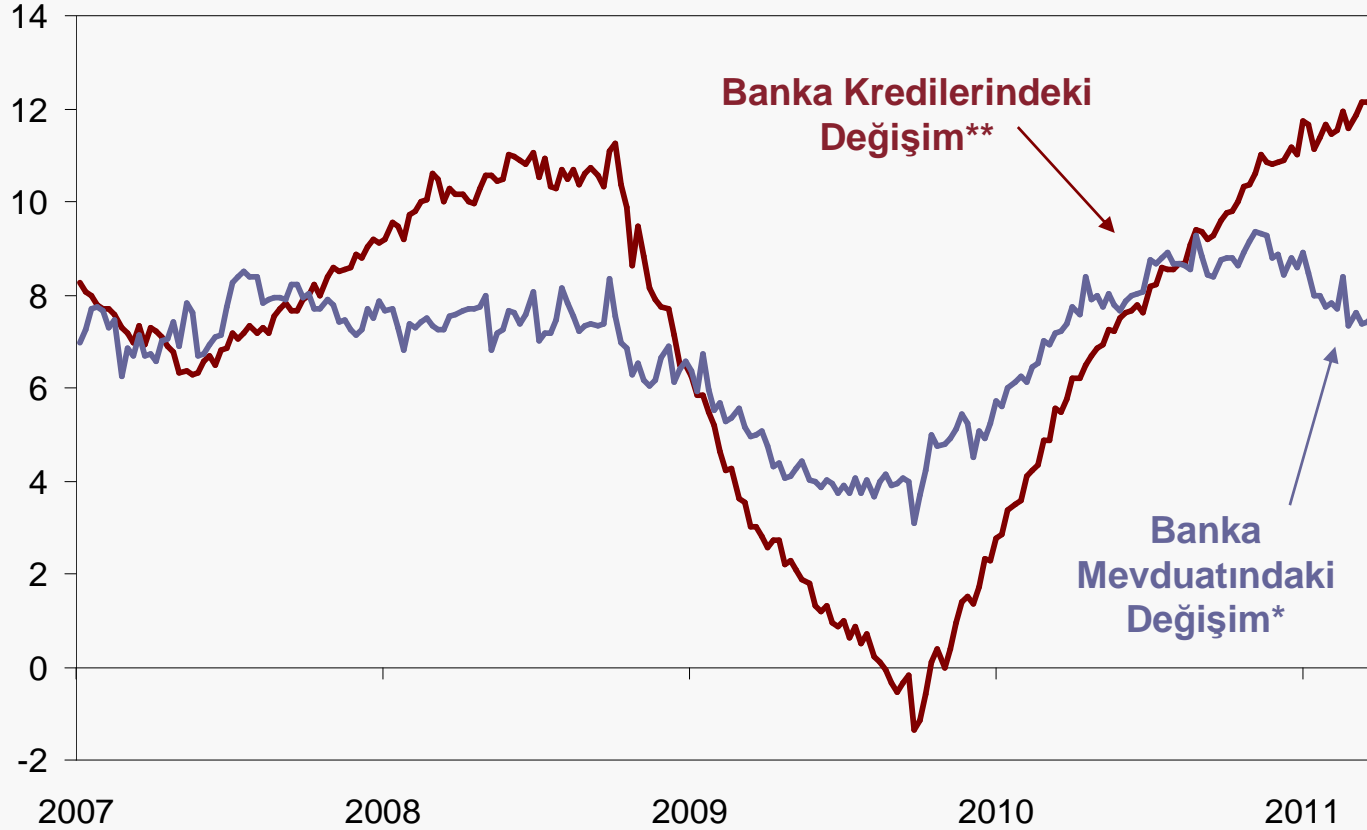
Banka Kredilerindeki Değişim (yıllık, yüzde, 2010)



*Haziran 2010'a kadar olan yıllık değişim
Kaynak: BIS, IMF, TCMB

Kredi Büyümesi

Kredi ve Mevduatın GSYİH'ye Oranındaki Değişim
(yıllık, yüzde puan)



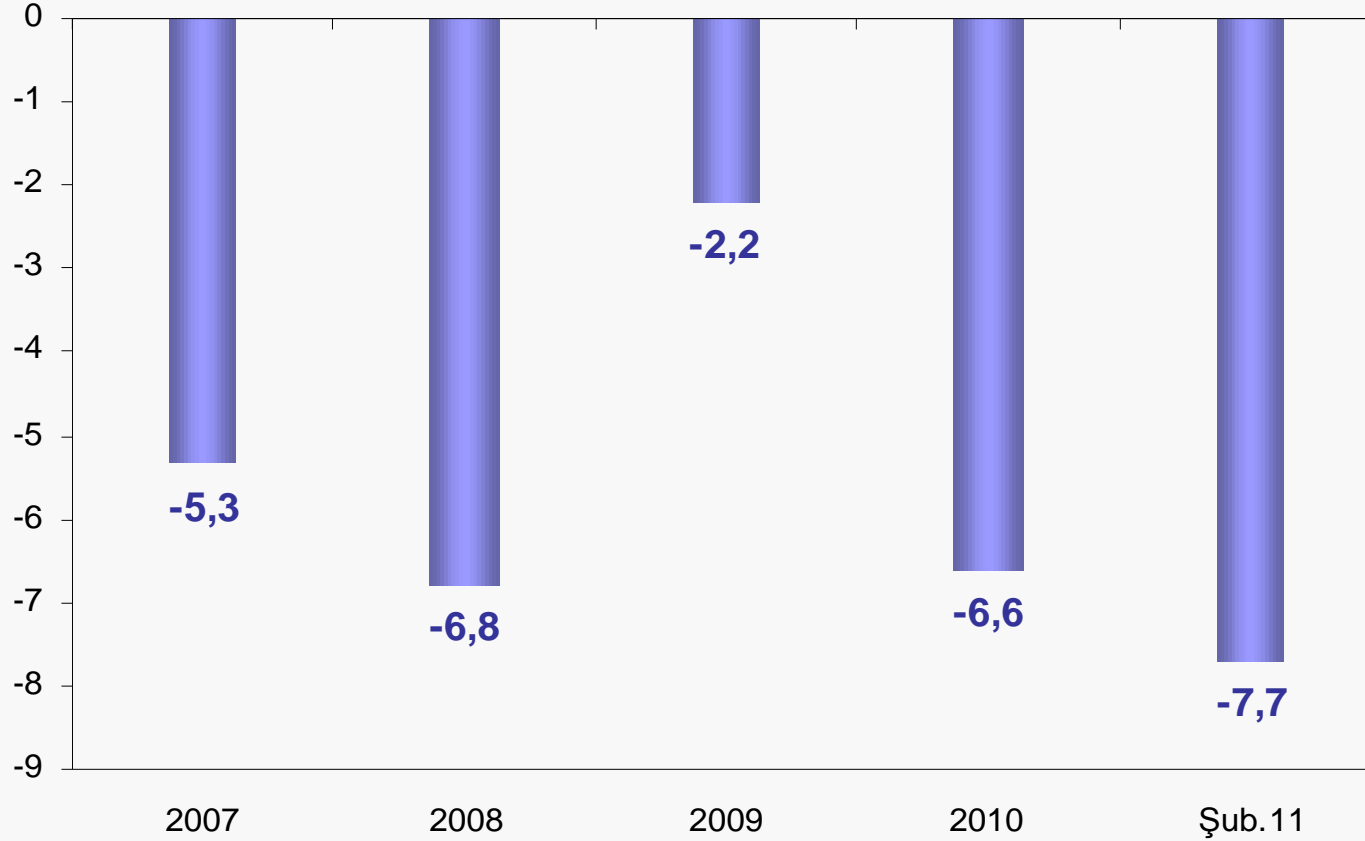
* %70 euro, %30 ABD doları içeren bir sepet kullanılarak kur etkisinden arındırılmıştır.

** %30 euro, %70 ABD doları içeren bir sepet kullanılarak kur etkisinden arındırılmıştır.

Kaynak: TCMB

Cari Açık

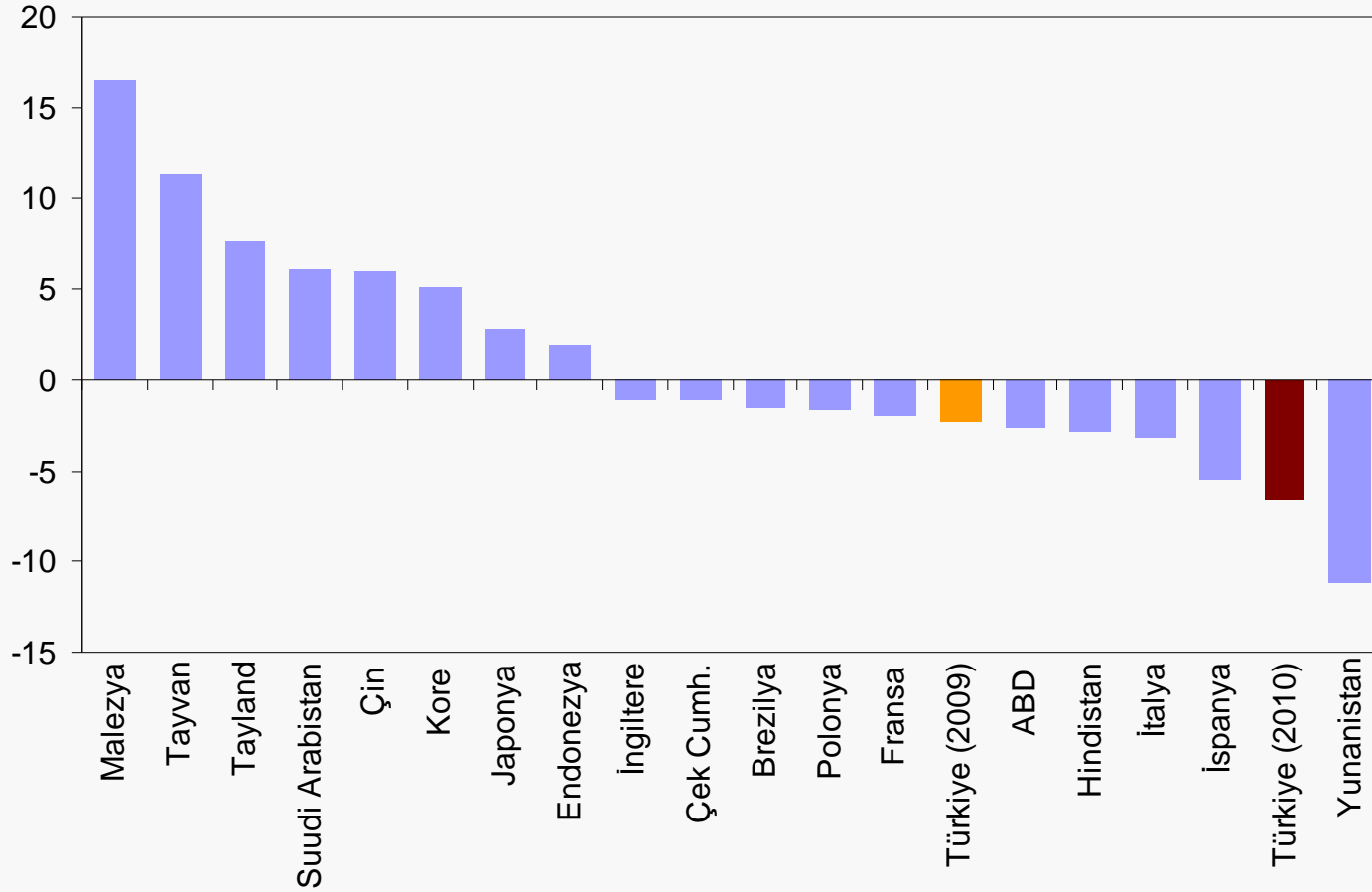
Cari İşlemler Dengesi
(GSYİH'ye oranı, yüzde)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Cari Açık: Bir Karşılaştırma

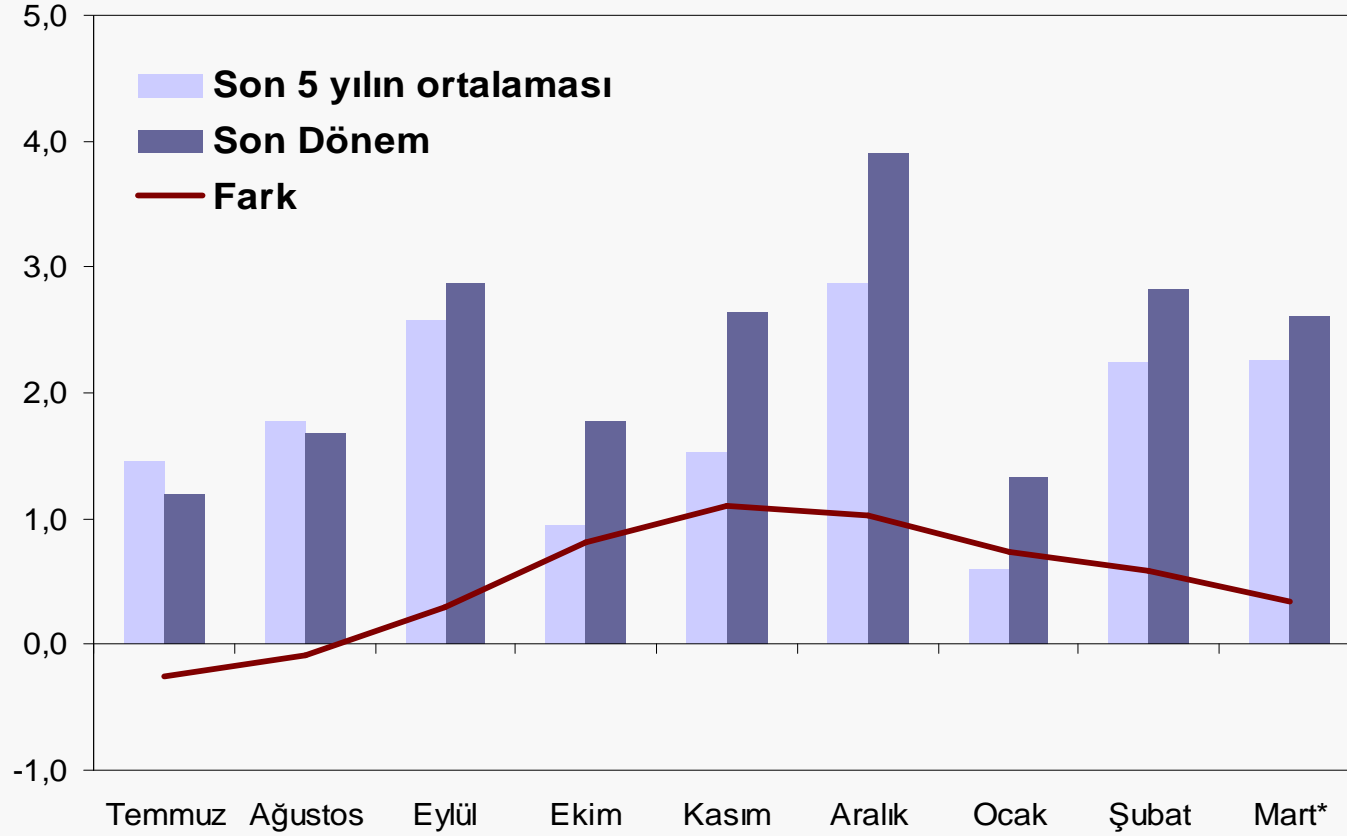
Cari İşlemler Dengesi
(2009, GSYİH'nin yüzdesi olarak)



Kaynak: IMF, TCMB

Kredi Büyümesi

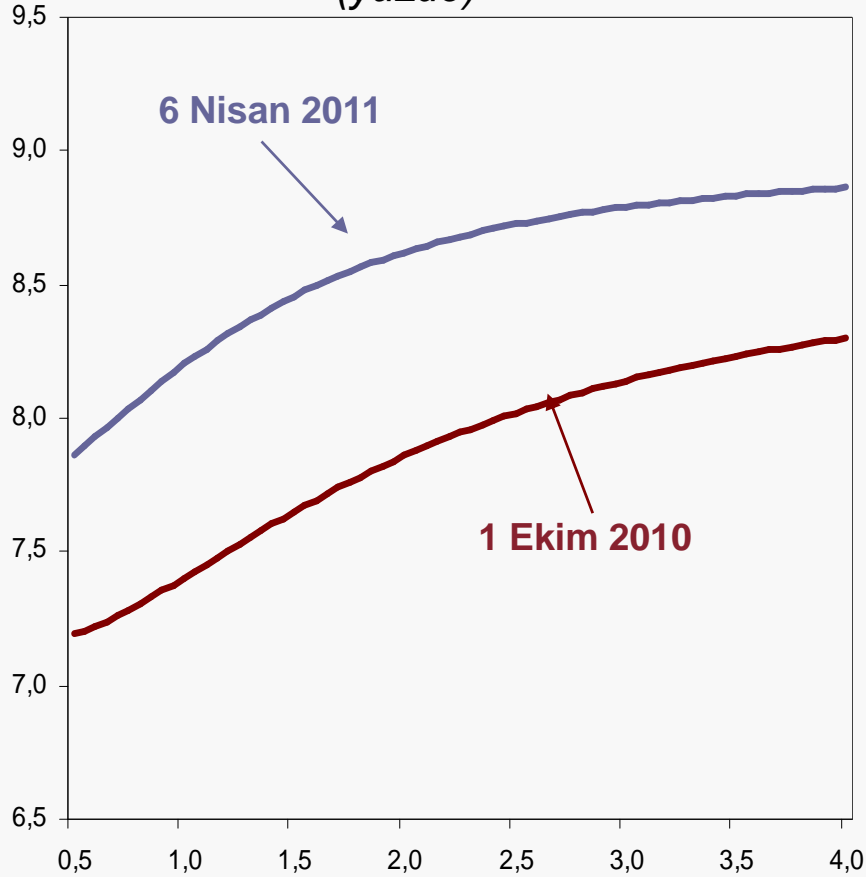
Toplam Krediler
(aylık değişim, yüzde)



*Nisan ayı ilk haftasına ait veriler dahil
Kaynak: TCMB

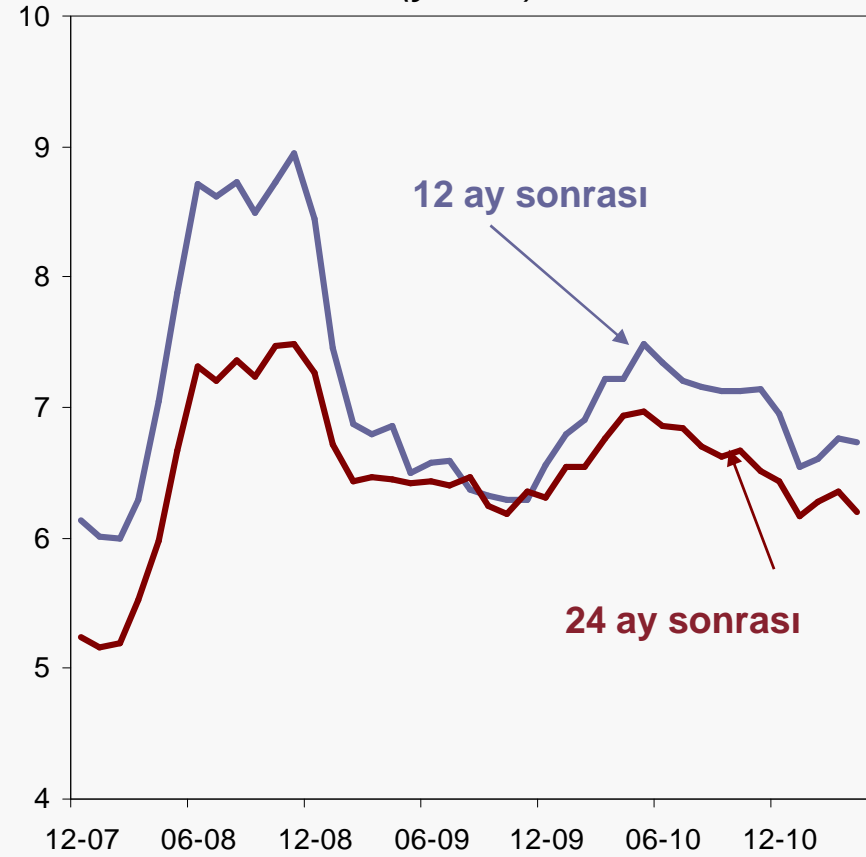
Miktarsal Sıkılaştırma ve Enflasyon Beklentileri

Getiri Eğrisi*
(yüzde)



*İMKB Tahvil ve Bono Piyasasındaki tahvillerin bileşik getirileri kullanarak, Extended Nelson-Siegel (ENS) yöntemiyle oluşturulmuştur.
Kaynak: İMKB, TCMB

Enflasyon Beklentileri*
(yüzde)



*TCMB Beklenti Anketi ikinci anket dönemi sonuçlarıdır.
Kaynak: İMKB, TCMB

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı

Nisan 2011