

# BÜLTEN

Sayı: 23 Eylül 2011

3 Rakamlarla Türkiye Ekonomisi

4 Çıkış Stratejisi ve TCMB'nin Yeni Para Politikası

5 TCMB Birimleri

6 Sanal Müze

## Çıktı Açığı

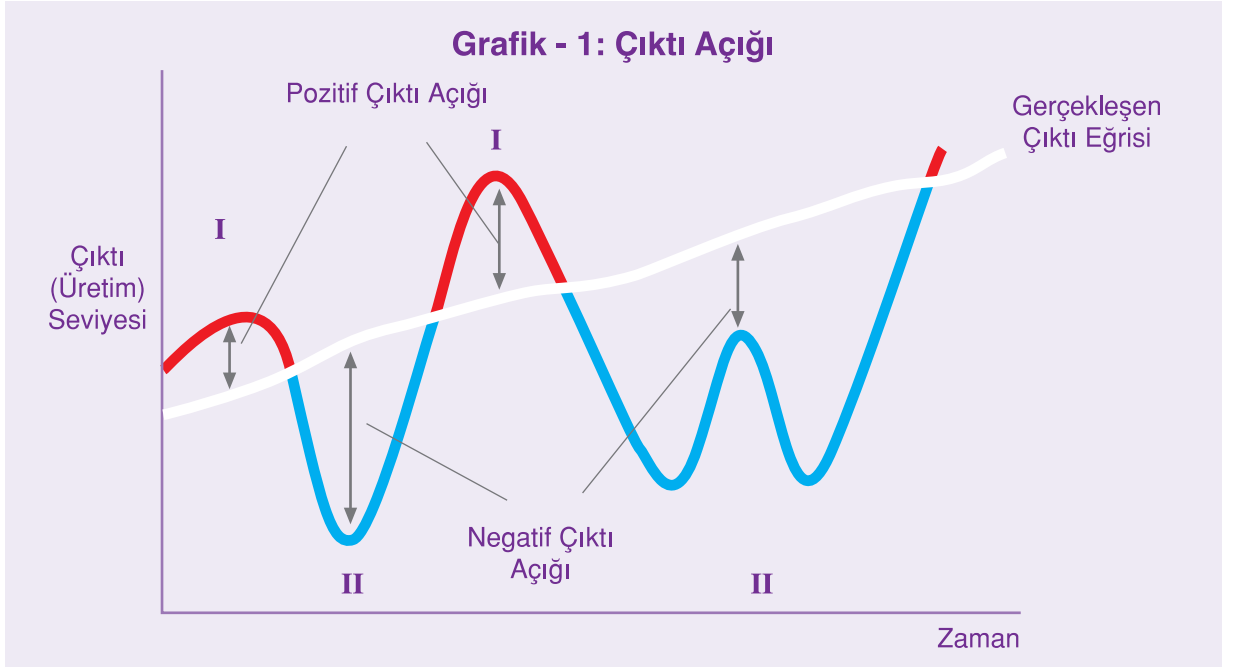


Enflasyon hedeflemesi rejimi, uygulandığı ekonomilerde fiyat istikrarının sağlanması yolunda önemli başarılar elde edilmesi, büyümenin olumlu yönde etkilenmesi ve ekonominin şoklara karşı dayanıklılığının artması gibi birçok faydası nedeniyle son dönemde dünya merkez bankalarınca tercih edilen önemli bir strateji olma özelliği kazanmıştır.

Orta vadeli fiyat istikrarının hedeflendiği enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankaları gelecekteki enflasyona ilişkin tahminler yapmakta, bu süreçte bir bilgi setinden yararlanmaktadırlar. Bu bilgi setinin önemli bir bileşeni olan toplam talep gelişmeleri, ekonomideki tüketim, yatırım ve tasarruf eğilimlerinin önemli bir göstergesidir. Bu nedenle beklenti yönetimine dayalı enflasyon hedeflemesi rejiminde beklentiler ve politika kararlarıyla yönetilmeye çalışılan toplam talebin ekonomik kapasite üzerinde baskı oluşturup oluşturmadığının tespit edilmesi, politika kararlarının şekillendirilmesi açısından önemlidir.

Toplam talep ile ilişkilendirilen ekonomik kapasite, ekonominin üretebileceği maksimum mal ve hizmet seviyesidir. Bu üretim seviyesi enflasyon üzerinde bir baskı oluşturmuyorsa ekonomi, potansiyel çıktı seviyesindedir. Ancak ekonomideki kaynaklar her zaman tam istihdam edilemediği için üretim (çıktı) seviyesi, potansiyel çıktı seviyesinden farklı gerçekleşebilmektedir. Gerçekleşen çıktı ile potansiyel çıktı arasındaki bu fark ekonominin "çıktı açığı" olarak adlandırılmaktadır (Bkz. Grafik-1).

Çıktı açığı, ekonomideki fiyat baskılarının değerlendirilmesinde kullanılan önemli bir para politikası değişkenidir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde merkez bankaları gerçekleşen enflasyon yerine geleceğe ilişkin enflasyon beklentilerine göre politikalarını şekillendirmektedir. Geleceğe ilişkin yapılan çıktı açığı tahminleri enflasyonist baskılara karşı merkez bankalarını uyarmakta ve kararların alınması aşamasında merkez bankalarına yol göstermektedir.



## Çıktı Açığının Para Politikası Göstergesi Olarak Kullanılması

Bir ekonominin potansiyel çıktı seviyesi, daha fazla kaynağın kullanılabilir hale gelmesi, firmaların daha yoğun makine ve teçhizat kullanması, tarıma elverişli alanların artması, bilgi ve teknolojinin gelişmesi, yeni üretim yöntemlerinin bulunması gibi nedenlerle ekonomide üretilen mal ve hizmetlerin artması ile birlikte belli bir yükseliş eğilimi göstermektedir. Tipik bir gerçekleşen çıktı eğrisinde ise ekonomideki iş çevrimleri dalgalanmalar şeklinde gözlenmektedir. İki eğrinin birbirlerine göre konumlarına bağlı olarak çıktı açığı pozitif ya da negatif değerler alabilmektedir.

- Gerçekleşen çıktı eğrisinin potansiyel çıktı eğrisinin üzerinde olduğu alanlarda “pozitif çıktı açığı” bulunmaktadır. Pozitif çıktı açığı, talep fazlalığı nedeniyle ekonominin kapasitesinin üzerinde çalıştığını ifade etmektedir. Pozitif çıktı açığı merkez bankalarınca artan talep yönlü

enflasyonist baskıya ilişkin bir sinyal olarak değerlendirilmektedir (Bkz. Grafik-1, I. Bölge). Enflasyon oranının sürekli beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi, mal ve hizmet talebinin üretim kapasitesini zorlaması, politika yapıcıları sıkılaştırıcı politikalar uygulamaya yönlendirir.

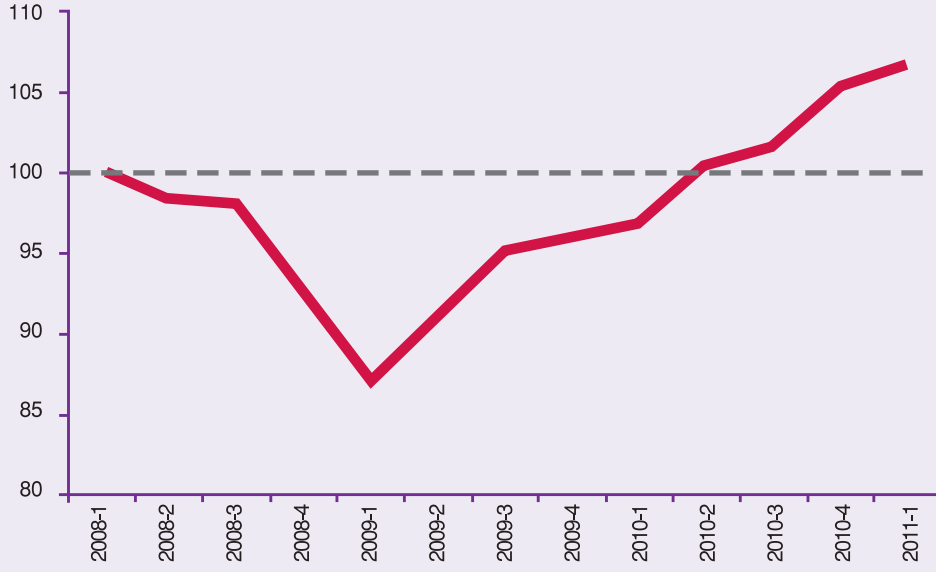
- Gerçekleşen çıktı eğrisinin potansiyel çıktı eğrisinin altında kaldığı alanlarda ise “negatif çıktı açığı” bulunmaktadır. Negatif çıktı açığı, ekonomideki zayıf talepten kaynaklanan arz fazlalığını ya da atıl kapasiteyi ifade etmektedir. Negatif çıktı açığı merkez bankalarınca deflasyonist baskıya (aşağı yönlü fiyat baskısı) ilişkin bir sinyal olarak değerlendirilmektedir (Bkz. Grafik-1, II. Bölge). Enflasyon oranının sürekli beklentilerin altında gerçekleşmesi, politika yapıcıları deflasyonist baskılara karşılık olarak ekonominin potansiyel büyüme seviyesine ulaşması için genişletici politikalar uygulamaya yönlendirir.

## Çıktı Açığının Hesaplanması

Çıktı açığı, politika yapıcılar tarafından bir yol gösterici olarak yoğun bir şekilde kullanılmakla birlikte büyüme, işsizlik, enflasyon gibi doğrudan gözlenebilen bir değişken değildir. Bu yüzden, belirli yöntem ve modeller altında tahmin edilmesi gerekmektedir. Literatürde çıktı açığının

ölçümünde, üretim fonksiyonu tahmini, çok değişkenli Hodrick-Prescott Filtresi ve Kalman Filtresi'ne dayanan yaklaşımların sıkça kullanıldığı gözlenmekle birlikte, son dönemde dinamik stokastik genel denge modellerine dayanan çalışmalara da rastlanmaktadır.

## Gayri Safi Yurt İçi Hasıla\* (2008 1. Çeyrek=100)



Kaynak: TÜİK

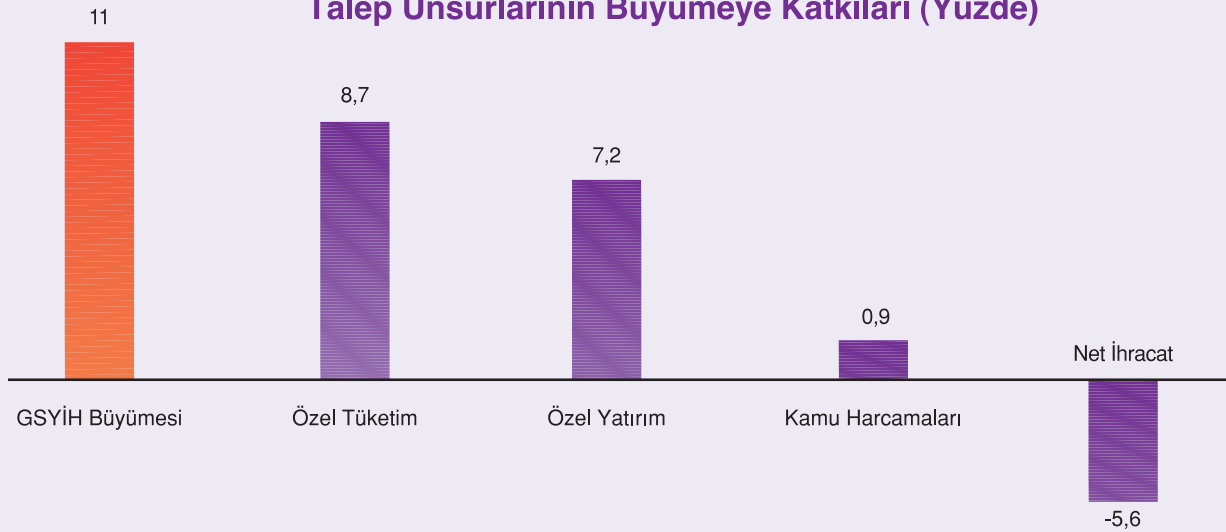
\* Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış.

## Milli Gelir

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan son gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) verilerine göre ekonomik büyümede 2009 yılının ilk çeyreğinde başlayan yukarı yönlü hareket devam etmektedir. 2011 yılının ilk çeyreğine ilişkin milli gelir verileri, Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu seyretmiştir. Bu dönemde iktisadi faaliyetin artış hızı bir önceki döneme kıyasla yavaşlasa da güçlü seyretmeye devam etmiştir. Küresel ekonomik krizden önce 2008 yılı birinci çeyreğinde en yüksek noktasına gelen GSYİH, 2010 yılının ikinci çeyreği itibarıyla bu düzeye tekrar ulaşmıştır.



## Talep Unsurlarının Büyüme Katkıları (Yüzde)



Kaynak: TÜİK

\* Stoklar ihmal edilmiştir.

GSYİH, 2011 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11 oranında artış kaydetmiştir. Bu dönemde büyümenin temel belirleyicisi yurt içi talep olmuştur. Talep unsurlarının yıllık büyüme katkısı incelendiğinde en yüksek

katkısı tüketim ve yatırım kaynaklı olmak üzere özel kesim talebi yapmıştır. Buna karşılık ihracat zayıf seyrini sürdürmüş ve ithalattaki hızlı büyümenin devam etmesiyle birlikte net dış talep büyümeyi negatif yönde etkilemiştir.

# Çıkış Stratejisi ve TCMB'nin Yeni Para Politikası

2008 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren derinleşerek küresel sistemin tamamına yayılan finansal krizin etkileri karşısında merkez bankalarının eşgüdümlü bir şekilde aldığı önlemler, krizin yıkıcı etkilerini büyük ölçüde hafifletmiş ve krizden çıkış sürecini kısaltmıştır. Krizin etkilerinin azalması ve ekonomide toparlanmaya ilişkin sinyallerin güçlenmesi üzerine, merkez bankaları 2010 yılından itibaren çıkış stratejileri üzerinde çalışmaya başlamış ve piyasaları normalleşme sürecine hazırlamıştır.

Türkiye, iyi denetlenen güçlü bankacılık sistemi ve geçmiş krizlerin tecrübeleri ile oluşturulan esnek ve etkin likidite yönetimi genel çerçevesi sayesinde krize hazırlıklı girmiştir. Bu durum TCMB'nin ilave radikal önlem alma gereğini azaltmış, kriz sırasında Banka bilançosunun yapısı bozulmamıştır. Kriz süresince uygulanan dengeleyici para ve maliye politikaları, hanehalkının düşük borçluluk oranı ve bankacılık sisteminin sağlam yapısı iç talepte hızlı bir artış yaşanmasına destek olmuş ve ülke ekonomisi 2009 yılı ortasından itibaren güçlü bir toparlanma sürecine girmiştir. Bu gelişmeler sonucunda toplam üretim düzeyi 2010 yılının ortasında kriz öncesi seviyesinin üzerine çıkmıştır.

TCMB, ekonomide yaşanan toparlanma sürecine bağlı olarak 14 Nisan 2010 tarihinde, kriz sırasında uygulanan para politikasının normalleştirilmesine yönelik olarak çıkış stratejisini yayımlamıştır. Çıkış stratejisi kapsamında;

- Teknik faiz ayarlamasına gidilmiş, gecelik borçlanma faizi yerine bir hafta vadeli repo ihale faizi politika faizi olarak belirlenmiştir.
- Piyasaya ihtiyacından fazla olarak sağlanan likidite kademeli olarak azaltılmıştır.

• Zorunlu karşılık oranları kriz öncesi seviyelere yükseltilmiştir.

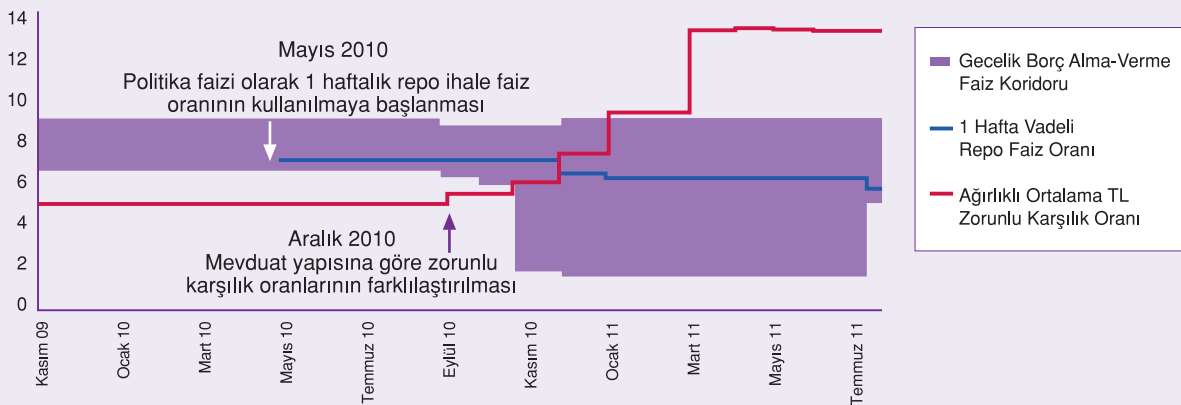
• Döviz likiditesine ilişkin sağlanan imkanlar kontrollü ve aşamalı olarak kriz öncesi seviyelere getirilmiştir.

Düzenli işleyen güçlü bir finansal sistem, aktarım mekanizmasının ve para politikasının etkinliğini artırarak dışsal şoklara karşı gerekli esnekliği sağlamakta ve böylelikle fiyat istikrarı amacının gerçekleştirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirlerin alınmasının Bankanın görevleri arasında yer alması nedeniyle, TCMB finansal istikrarın teminine ilişkin politika araçları kullanımına ağırlık vermiştir. TCMB finansal istikrara ilişkin riskleri sınırlandırmaya yönelik alternatif para politikası araçlarının daha etkin biçimde kullanılmasını sağlamak amacıyla ilk olarak Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son vermiş ve likidite yönetiminin operasyonel yapısını değiştirmiştir.

Ekonomide yaşanan kredi genişlemesi ile iç ve dış talebin büyüme hızlarındaki ayrışma artan cari açığın finansal istikrara etkisine ilişkin endişelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. İç ve dış dengeyi sağlayacak faiz oranlarının farklılık arz etmesi ise para politikasında birden fazla aracın kullanılmasını gerekli kılmıştır. Bu bağlamda TCMB yeni para politikası yaklaşımında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile birlikte zorunlu karşılık oranları ve etkin likidite yönetimini de para politikası aracı olarak kullanmaya başlamış, daha düşük bir politika faizi, daha geniş bir faiz koridoru ve daha yüksek zorunlu karşılıktan oluşan bir politika bileşimini devreye sokmuştur.



## TCMB Politika Bileşimi





## İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü

TCMB bünyesinde kurumsal etkinliği artırmaya ve Bankada birimler arası eş güdümü sağlamaya yönelik olarak 1992 yılında oluşturulan “Genel Sekreterlik” birimi, zaman içinde merkez bankacılığı alanında iletişimin ve hesap verme sorumluluğunun hem kurumsal hem de politikaların etkinliğinin sağlanması açısından önem kazanması nedeniyle “İletişim Genel Müdürlüğü” adı altında yeniden yapılandırılmıştır. Bu yapılanmada, 2001 yılında yapılan kanun değişikliği ile TCMB’nin temel amacının fiyat istikrarı olduğunun belirtilmesi ve 2002 yılı itibarıyla enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi etkili olmuştur.

Bankanın yurt dışı ve yurt içi iletişim faaliyetlerinde yeknesaklığı sağlamak amacıyla, İletişim Genel Müdürlüğü’nün, 4 Ekim 2007 tarihinde, 1992 yılından önce “Kambiyo Genel Müdürlüğü” olarak

faaliyet göstermiş olan “Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü” ile birleşmesi sonucunda “İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü” altında yeni bir genel müdürlük oluşturulmuştur.

TCMB, 25 Nisan 2001 tarihli kanun değişikliği ile fiyat istikrarını sağlamak temel amacıyla görevlendirilmiş ve araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Bankanın bu temel amacına ulaşabilmesinde ve bağımsızlığının gereklerini yerine getirebilmesinde uygulanması gereken iletişim stratejisinin çerçevesinin çizilmesi ve ana hatlarının belirlenmesi bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte artan küreselleşme ile TCMB’nin uluslararası kuruluşlar ve diğer merkez bankaları ile ilişkilerinin sürdürülmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü’nün temel görev ve yetkileri şu şekilde sıralanmaktadır:

- Banka içi ve Banka dışı iletişimi gerçekleştirmek,
- Bankanın fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek temel amacına yönelik olarak beklentileri yönetmek ve Banka Kanununda belirtilen görevleri yerine getirmek için iletişim araçlarını kullanarak kamuoyu oluşturmak,
- Uluslararası kuruluşlar, merkez bankaları ve Avrupa Birliği ile olan ilişkileri yürütmek,
- Dünyadaki ekonomik gelişmeleri ve yeni oluşumları takip etmek,
- Ulusal ve uluslararası iletişim araçlarını izlemek,
- Bankanın ulusal ve uluslararası düzeyde iletişim organları, kamuoyu, kurumlar ve kuruluşlar ile olan ilişkilerini Bankanın kurumsal itibarı ve güvenilirliği temel ilkeleri çerçevesinde sürdürmek ve geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapmak,
- Bankanın "Basın Sözcülüğü" görevini, Bankanın kurumsal hedefleri, kimliği ve amaçları doğrultusunda şeffaflık, hesap verebilirlik, dürüstlük, tutarlılık ve tarafsızlık temel ilkeleri çerçevesinde yerine getirmek,
- Konferans, toplantı ve benzeri etkinliklere ilişkin organizasyonları yapmak ve bu tür etkinlikleri düzenleyecek diğer birimlere organizasyon desteği sağlamak,
- Banka üst yönetimine gerekli protokol hizmetlerini vermek.

İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü; Avrupa Birliği ile ilişkiler, Banka Meclisi ve Denetleme Kurulu Hizmetleri, Haberleşme ve Kütüphane, Kamuoyu ile ilişkiler, Özel Kalem, Protokol ve Uluslararası ilişkiler olmak üzere yedi Müdürlükten oluşmakta ve yaklaşık 170 personeli ile hizmet vermektedir.

## TCMB Sanal Müze Açıldı!

TCMB, sahip olduğu kültürel değerleri sosyal sorumluluk çerçevesinde fiziki koşullar ve uzaklıklarla sınırlı kalmadan sergilemek ve sahip olduğu varlıklar ile politikalar hakkında daha geniş bir kitleye ulaşabilmek için bir Sanal Müze oluşturmuştur.

Müze dört ana bölümden oluşmaktadır. Ziyaretçiler **Banknotlar** bölümünde Osmanlı döneminden günümüze kadar dolaşıma sürülmüş banknotlara ilişkin görsel materyaller ve bilgilerin yanı sıra banknot basımının tarihçesi, banknot basım süreci ve üretimi ile ilgili bilgilere ulaşabilmektedir.

**TCMB Tarihi** bölümünde tarihsel süreçte Türkiye’de Merkez Bankacılığı görsel materyaller ile birlikte ziyaretçilere sunulmaktadır. **Değerli Parçalar** bölümünde TCMB’nin kurumsal tarihini ve geçmiş çalışmalarını yansıtan kıymetler, tarihi nitelikteki eşyalar, Osmanlı Devleti döneminden kalma altınlar ile yabancı kuruluş ve merkez bankaları tarafından armağan edilen hatıra paralara yer verilmektedir. **Sanat Koleksiyonu** bölümünde ise Bankanın sahip olduğu sanat koleksiyonundan seçkiler sunulmakta, eserler ve sanatçılar hakkında bilgi verilmektedir. Sanal Müze’ye TCMB Genel Ağ sitesi üzerinden ulaşılabilir.



Daha Fazla Bilgi İçin: <http://www.tcmb.gov.tr/sanalmuze>

TCMB Politika Faizi*	Merkez Bankası Döviz Rezervleri (26.08.2011, Milyar ABD doları)	88,79
1 Hafta Repo	5,75	Enflasyon (2011, TÜFE, Yıllık %)
		6,65

\*2011 yılı Ağustos ayı itibarıyla

Sayı: 23 Eylül 2011  
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından üç ayda bir yayımlanır.

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

Baskı  
Prestij Reklam

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

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](mailto:iletisimbilgi@tcmb.gov.tr)  
Ücretsiz dağıtılmaktadır.  
Abonelik için: [iletisimbilgi@tcmb.gov.tr](mailto:iletisimbilgi@tcmb.gov.tr)