



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**ENFLASYON RAPORU'NUN
TANITIMINA İLİŞKİN BASIN TOPLANTISI**

Durmuş YILMAZ

26 Ekim 2007, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Uygulamakta olduğumuz açık enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli iletişim araçlarından biri olan Enflasyon Raporu'nun 2007 yılına ait dördüncü sayısının tanıtım toplantısına hoş geldiniz.

Enflasyon Raporu'nda, yakın dönem makroekonomik gelişmeler incelenmekte, enflasyonun orta vadeli eğiliminde belirleyici olan unsurlar analiz edilmekte ve temel makroekonomik değişkenlere ilişkin güncellenmiş varsayımlara göre üretilen enflasyon tahminlerine yer verilmektedir. Bunların yanı sıra Rapor'da, enflasyon tahminlerinden sapmaya neden olabilecek olası riskler ve bu risklerin gerçekleşmesi durumunda alınabilecek para politikası kararları da kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

Bu toplantıda, birazdan internet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan değerlendirmeleri ve Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini özetlemek istiyorum.

1. Enflasyon Gelişmeleri

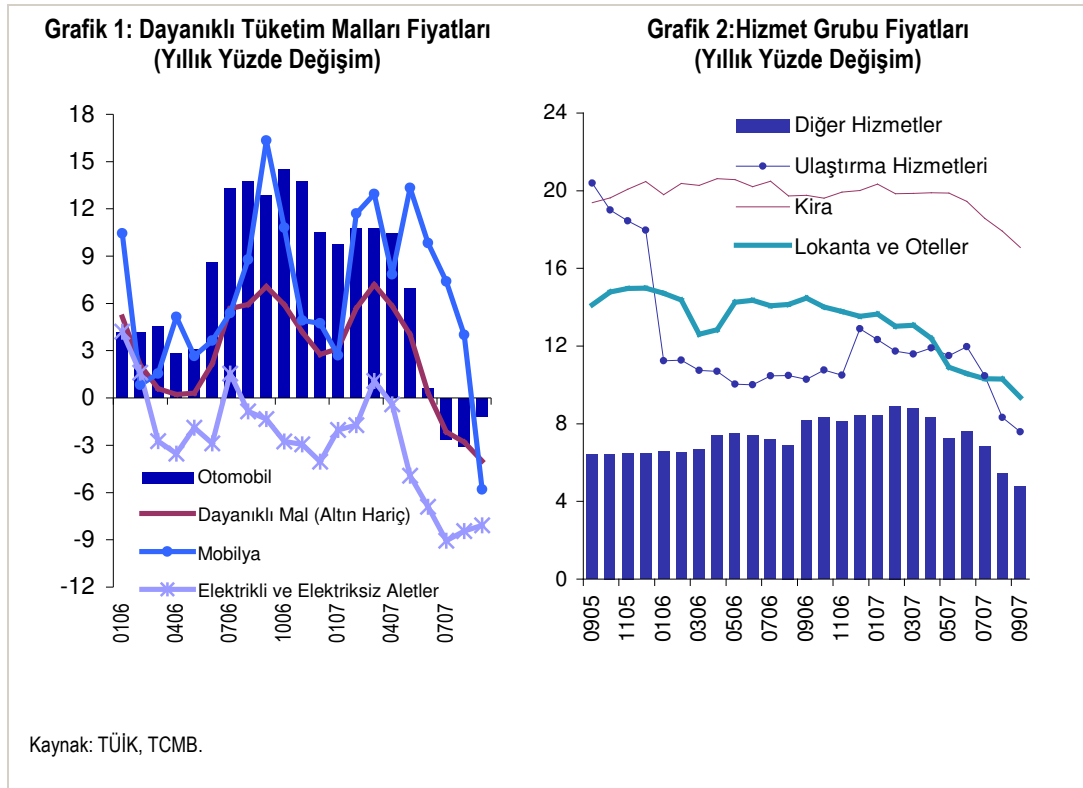
Değerli Basın Mensupları,

Konuşmama enflasyon gelişmelerine ilişkin genel değerlendirmelerimizle başlamak istiyorum.

Son dönemde enflasyon ve iktisadi faaliyetler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın öngörülerıyla uyumlu bir seyir izlemiştir. 2006 yılı Haziran ayından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki gecikmeli etkilerinin öngörülerimiz doğrultusunda 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirginleştiği ve üçüncü çeyrekte bu eğilimin devam ettiği görülmektedir. Kamu harcamalarındaki artışa ve iç talepteki toparlanma eğilimine rağmen parasal sıkılaştırmanın özel tüketim talebi üzerindeki birikimli etkisiyle toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği destek sürmüştür. Bu doğrultuda, özellikle talebe duyarlı olan hizmetler ve dayanıklı tüketim malları gibi kalemlerin fiyat artış hızındaki yavaşlama belirginleşmiştir.

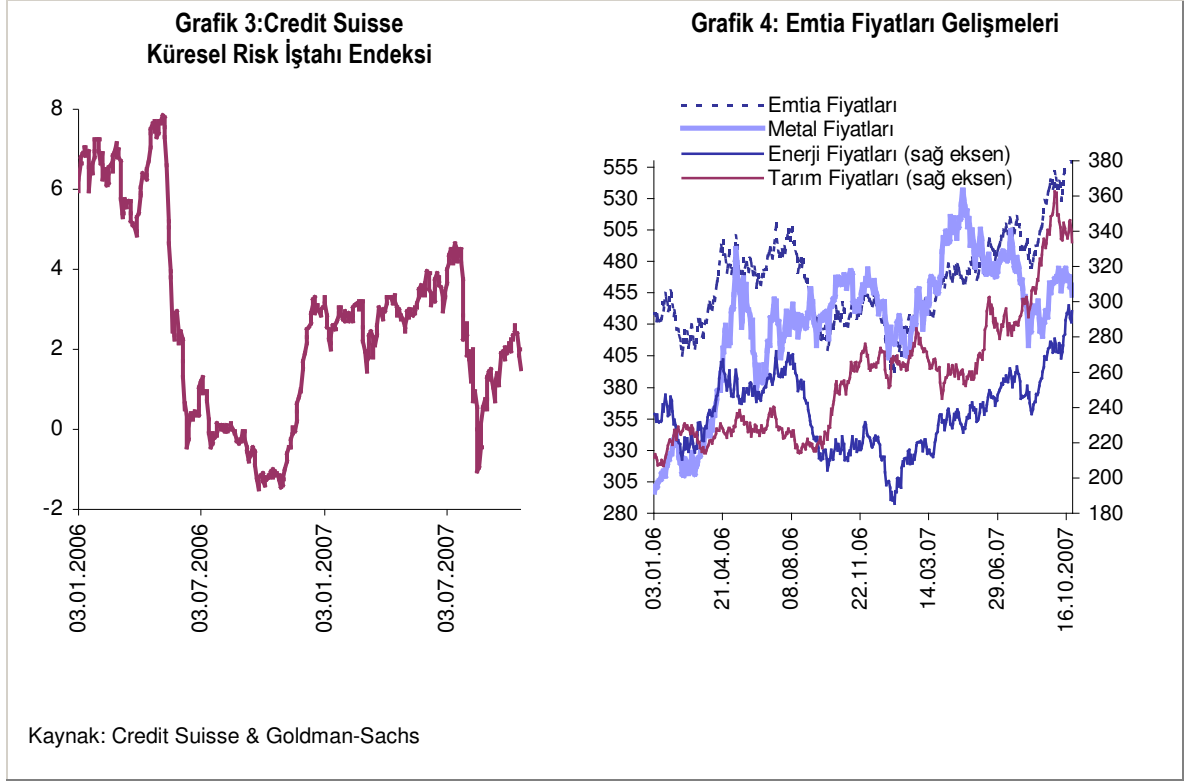
Dayanıklı tüketim malları (altın hariç) grubu fiyatlarında yıllık enflasyon üçüncü çeyrek sonu itibarıyla eksi yüzde 4 oranına ulaşmıştır (Grafik 1). Hizmet enflasyonunda ise yılın üçüncü çeyreğindeki en dikkat çekici gelişmelerden biri kira enflasyonundaki yavaşlamadır. Lokanta ve oteller hizmetlerinde yıllık enflasyon geçen yılın aynı dönemine kıyasla 5,1 puan, kira enflasyonu ise 3 puan kadar gerilemiştir. Hizmet fiyatlarına ilişkin dikkat çeken husus, iyileşmenin bütün alt gruplara yayılmasıdır

(Grafik 2). Önümüzdeki dönemde hizmet enflasyonundaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.



Saygıdeğer Konuklar,

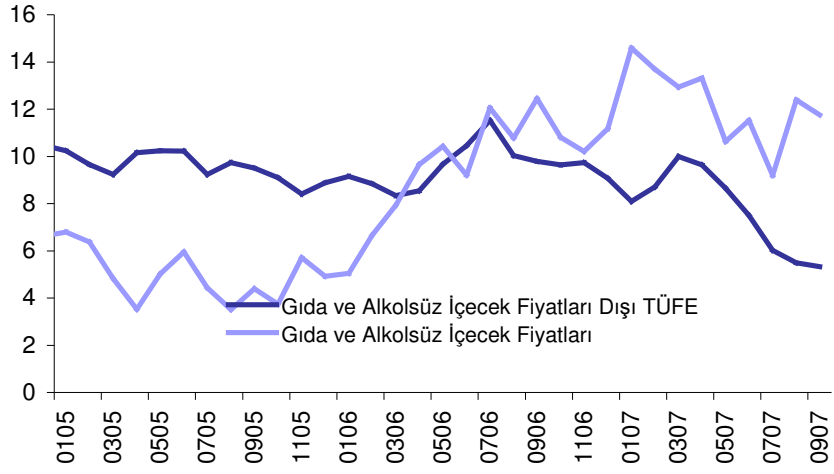
Yılın üçüncü çeyreğinde uluslararası kredi piyasalarında risk algılamalarının bozulma eğilimi göstermesi ve bu durumun ekonominin geneline yayılabileceğine ilişkin kaygıların artması, finansal piyasalarda dalgalanmaya yol açmıştır. Gelişmiş ülke merkez bankalarının bu gelişmelere tepki olarak likidite imkanlarını genişletmeleri ve para politikası duruşlarını gevşetmeleri, sorunun derinleşeceğine dair endişeleri azaltmış ve Eylül ayının ortasından itibaren uluslararası likidite koşullarında ve küresel risk iştahında iyileşme gözlenmiştir. Bu doğrultuda Yeni Türk lirası (YTL) güçlenme eğilimini yılın üçüncü çeyreğinde de sürdürmüş ve emtia fiyatlarındaki yükselişlere rağmen yurt içi üretim maliyetlerinde önemli bir artış gözlenmemiştir (Grafik 3 ve 4).



Gıda fiyatları gerek kuraklığın etkisiyle gerekse küresel konjonktürden kaynaklanan nedenlerle yüksek artışlar sergilemeye devam etmiştir. Bu gelişme, 2007 yılında enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatan temel unsur olmuştur. 2007 yılının üçüncü çeyreğinin sonu itibarıyla gıda alt grubunun yıllık enflasyona katkısı 3 puanın üzerindedir. İçinde bulunduğumuz dönemde sadece işlenmemiş gıda değil aynı zamanda işlenmiş gıda fiyatları da arz yönlü şoklardan etkilenmektedir. Bu nedenle, enflasyonun ana eğilimine ilişkin daha net bir fikir vermesi bakımından gıda ürünleri dışında kalan tüketici fiyatlarının seyrinin dikkatle izlenmesi gerekmektedir (Grafik 5). Son bir yılı aşkın dönemde gıda dışı enflasyonun, 2007 Şubat-Mart aylarındaki geçici yükseliş dışında, düşüş eğiliminde olduğunu gözlemlemekteyiz. Eylül ayı itibarıyla yıllık gıda enflasyonu yüzde 11,76 iken, gıda dışı enflasyon yüzde 5,32'ye gerilemiştir. 2007 yılının sonunda gıda ve enerji dışı enflasyonun orta vadeli enflasyon hedefine yakın gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

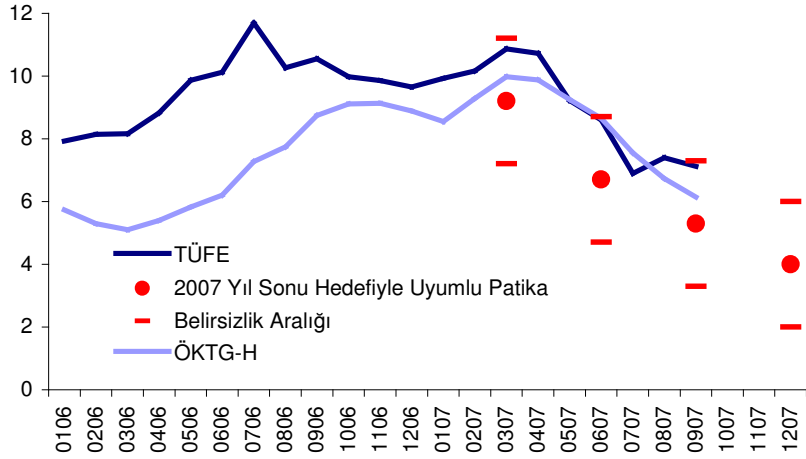
Gıda fiyatlarının beklenen aşağı yönlü düzeltmeyi yapmamasına rağmen enflasyon, güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle düşmeye devam etmiş ve 2007 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. Öte yandan, enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ile altın hariç tutularak hesaplanan özel kapsamlı TÜFE göstergesinin (ÖKTG-H) yıllık artışındaki düşüş eğilimi üçüncü çeyrekte belirginleşmiştir (Grafik 6).

Grafik 5 : Gıda ve Gıda Ürünleri Dışı TÜFE (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 6 : Fiyat Gelişmeleri (TÜFE ve ÖKTG-H*) (Yıllık Yüzde Değişim)



*ÖKTG-H: Enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ile altın hariç TÜFE
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Değerli Basın Mensupları,

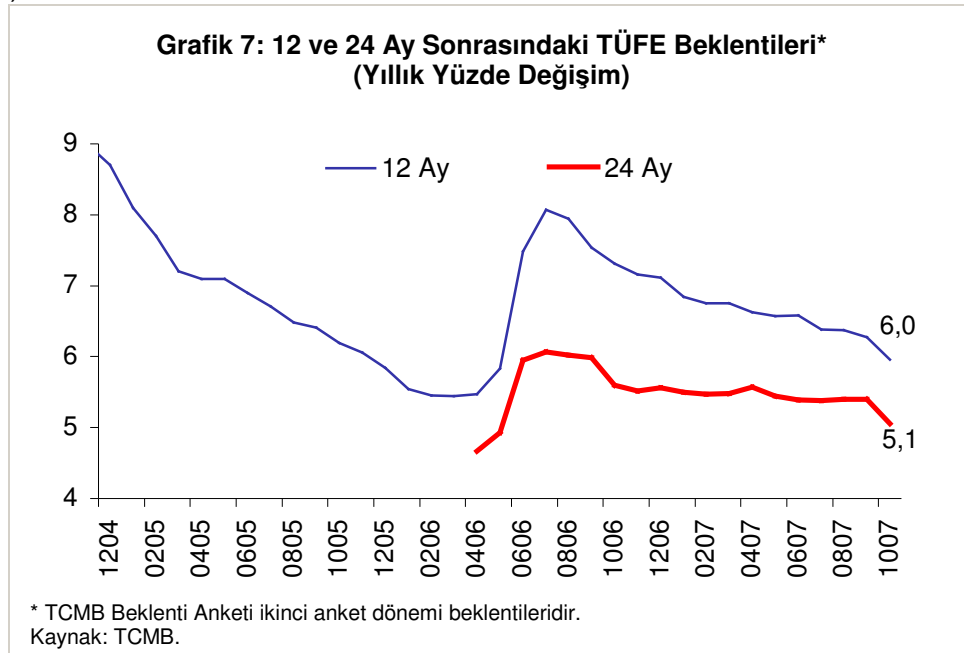
Son bir yıl içinde enflasyon ve toplam talep gelişmelerinin öngörülerimizle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiş olması, para politikasının daha önceki Enflasyon Raporları'nda ifade edilen duruş çerçevesinde şekillenmesine olanak tanımıştır. Bu doğrultuda Merkez Bankası olarak, politika faizlerini uzunca bir süre sabit tuttuktan sonra ölçülü faiz indirimine başlayarak Eylül ve Ekim aylarında politika faizlerinde toplam 75 baz puanlık bir indirim gitmiş bulunuyoruz (Tablo 1).

Tablo 1: 2007 Yılı Para Politikası Kararları

PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı*
16 Ocak 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
15 Şubat 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
15 Mart 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
18 Nisan 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Mayıs 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Haziran 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
12 Temmuz 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Ağustos 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
13 Eylül 2007	-0,25	17,25
16 Ekim 2007	-0,50	16,75

(*) Merkez Bankası gecelik borçlanma faiz oranı
Kaynak: TCMB.

Politika faizlerindeki indirim sürecinin piyasa beklentilerinden erken başlaması enflasyon görünümüne ilişkin olumlu algılanmış ve enflasyon beklentileri ile enflasyon belirsizliğini azaltarak piyasada oluşan orta ve uzun vadeli faizleri de aşağı çekmiştir (Grafik 7).



2. Görünüm

Kısa Vade

Saygıdeğer Basın Mensupları, Değerli Konuklar,

Enflasyon gelişmelerini kısaca özetledikten sonra konuşmamın bu kısmında kısa vadeli enflasyon görünümüne ilişkin değerlendirmelerimizi sizlerle paylaşmak istiyorum. Enflasyonun ana eğiliminin Merkez Bankası'nın öngörülerini doğrultusunda aşağı yönlü olmasına rağmen, önümüzdeki aylarda, temelde enerji ve gıda ürünleri gibi para politikasının kontrolü dışında kalan kalemlerdeki fiyat gelişmelerinin etkisiyle, enflasyondaki düşüşün geçici olarak duraksayacağı tahmin edilmektedir. Bu doğrultuda kısa vadeli enflasyon tahminlerimiz bir önceki Rapor'a göre yukarı yönlü güncellenmiştir. Kısa vadeli tahminlerimizi yukarı çeken gelişmeler kısaca şöyle özetlenebilir:

- Temmuz Enflasyon Raporu'nda petrol fiyatları varil başına 65 ABD doları olarak varsayılmıştı. Ancak son üç ay içinde petrol fiyatları varil başına ortalama 75 ABD doları civarında gerçekleşmiş, bu gelişme sonrasında önümüzdeki dönemde petrol fiyatına ilişkin varsayımımız 70 ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca bir önceki Rapor'dan farklı olarak, yılın son çeyreğinde elektrik fiyatlarında yüksek oranlı bir artış öngörülmüştür. Enerji fiyatlarına ilişkin bu gelişmeler 2007 yıl sonu enflasyon tahminlerimizi yaklaşık 0,8 puan yukarı çekmiştir.
- Bir önceki Rapor'da, 2006 yılından bu yana süregelen hızlı artışlar sonrasında oluşan yüksek bazın da katkısıyla gıda fiyatlarındaki artışların zaman içinde yavaşlayacağı varsayımında bulunmuştuk. Ancak, geçen süre zarfında gıda fiyatları bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de yüksek artışlar sergilemeye devam etmiştir. Bu gelişme kısa vadeli enflasyon tahminlerimizin bir miktar daha yukarı yönlü güncellenmesine neden olmuştur.
- 2007 yılına ilişkin bu güncellemelere ek olarak, 2008 yılının ilk çeyreğinde bütçe düzenlemeleri çerçevesinde tütün ve akaryakıt gibi kalemlerde vergi artışları ve/veya fiyat ayarlamaları gerçekleşebileceği ve bu düzenlemelerin, takip eden bir yıl boyunca (2008 yılı başından 2009 yılı başına kadar) enflasyonu bir miktar artıracığı varsayılmıştır.

Sonuç olarak, çekirdek enflasyon göstergelerindeki olumlu gelişmelere rağmen, vergi ayarlamaları ile enerji, gıda, ve yönetilen/yönlendirilen fiyat artışları gibi para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden dolayı kısa vadeli enflasyon tahminlerimizi yukarı yönlü güncellemiş bulunmaktayız. Bu çerçevede enflasyonun yıl

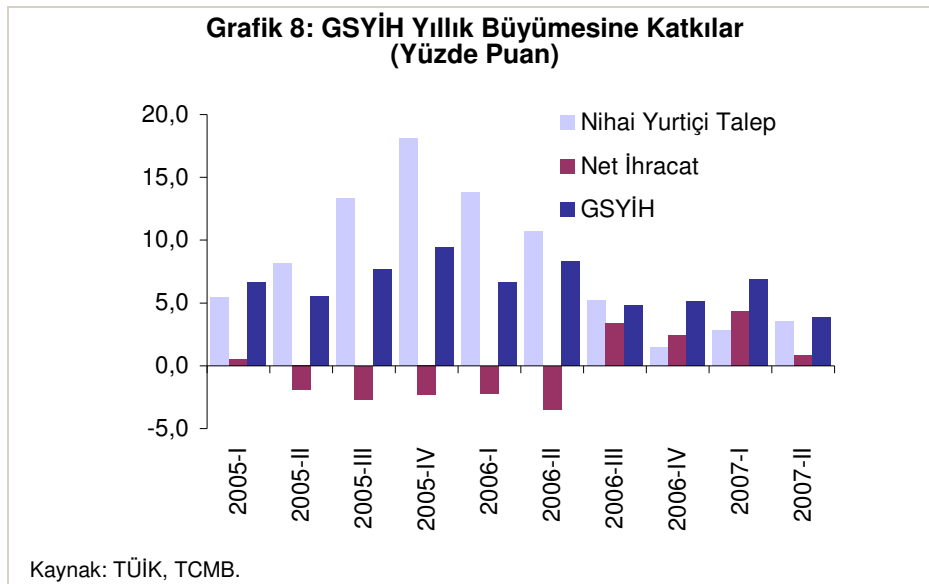
sonunda, yüzde 70 olasılıkla, yüzde 6,7 ile 7,9 arasında (orta noktası 7,3) gerçekleşerek, belirsizlik aralığının üst sınırını aşacağı tahmininde bulunmaktayız. Ancak, yıl sonunda gıda ve enerji dışı enflasyonun orta vadeli hedefe yakın gerçekleşeceğini tekrar vurgulamak isterim.

Orta Vade

Kıymetli Basın Mensupları,

Kısa vadeli görünüme ilişkin varsayımlarımızda gerçekleştirdiğimiz güncellemelerin ve tahminlerin ardından, konuşmamın bu bölümünde, orta vadeli görünüme ilişkin değerlendirme ve tahminlerimizi sunmak istiyorum.

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla 2007 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,9 oranında artmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde, net dış talebin büyümeye katkısı önceki dönemlere kıyasla azalarak da olsa pozitif olurken, yurt içi talebin katkısı artmıştır (Grafik 8). Söz konusu dönemde, kamu ve özel yatırım harcamaları belirgin bir şekilde hızlanarak yurt içi talep büyümesinin temel belirleyicileri olmuştur. Buna karşılık, özel tüketim harcamaları Temmuz Enflasyon Raporu'nda belirtilen öngörülerimizle uyumlu bir şekilde yıllık bazda gerilemiştir (Tablo 2). Başta dayanıklı tüketim malları üzerinde olmak üzere, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri bu dönemde de hissedilirken, söz konusu mal grubu özel tüketim harcamalarını sınırlayan ana bileşen olmuştur.



**Tablo 2: Harcamalar Yoluyla GSYİH Gelişmeleri
(Sabit Fiyatlarla, Yıllık Yüzde Değişim)**

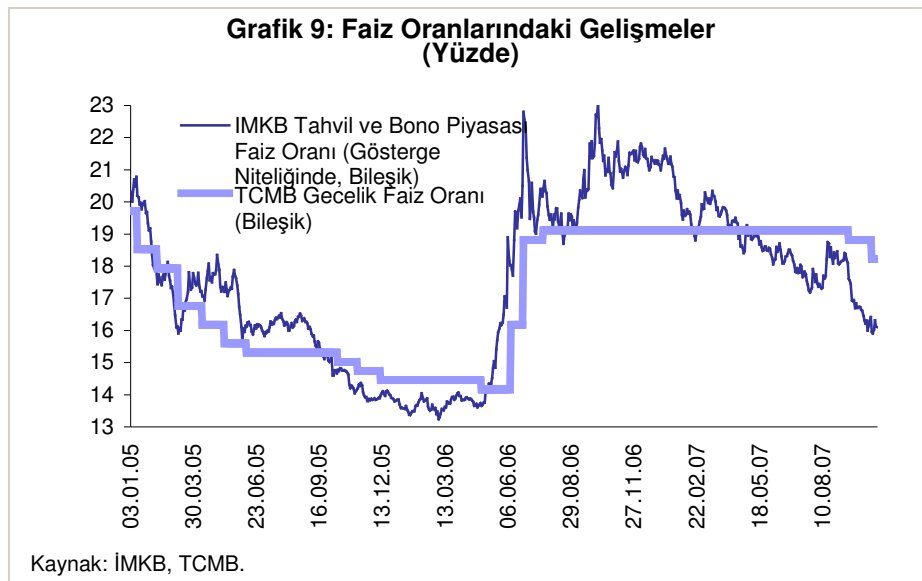
	2005		2006				2007		
	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	Altı Aylık
1-Tüketim Harcamaları	8,1	8,3	12,2	3,3	0,2	5,6	2,6	0,4	1,5
Kamu	2,4	10,1	18,3	14,8	0,7	9,6	9,0	7,4	8,1
Özel	8,8	8,1	11,5	2,3	0,1	5,2	2,0	-0,3	0,8
Dayanıklı Tüketim Mal.	15,0	12,7	15,9	-8,3	-6,3	2,9	-1,1	-9,3	-5,2
Yarı Day. ve Dayanaksız	12,9	11,8	30,3	19,8	4,2	15,8	1,0	-2,1	-0,6
Gıda	8,2	6,6	5,5	1,2	0,2	3,1	3,8	3,9	3,9
2-Sabit Sermaye Yatırımları	24,0	32,1	14,0	11,3	4,4	14,0	3,0	10,0	6,9
Kamu	25,9	32,8	-11,9	-4,1	1,8	-0,2	9,1	33,9	25,1
Özel	23,6	32,1	18,4	15,0	5,6	17,4	2,5	6,9	4,9
Makine-Teçhizat	21,4	34,9	15,4	7,2	0,3	13,9	-2,7	5,1	1,5
İnşaat	29,9	24,1	27,9	29,8	21,6	26,4	18,0	11,9	14,6
3- Stok Değişimi*	-2,5	-4,9	-0,9	-3,8	1,3	-2,1	-0,2	-0,5	-0,4
4-Mal ve Hizmet İhracatı	8,5	6,8	9,1	11,5	6,2	8,5	14,7	12,7	13,6
5-Mal ve Hizmet İthalatı	11,5	10,0	13,7	3,6	1,0	7,1	4,3	8,4	6,5
Net İhracat*	-1,7	-2,2	-3,5	3,4	2,4	0,3	4,3	0,9	2,5
6-Toplam Yurtiçi Talep	8,8	8,2	10,6	1,4	2,7	5,6	2,4	2,6	2,5
7-Toplam Nihai Yurtiçi Talep	12,1	14,1	12,7	5,3	1,4	8,0	2,7	3,4	3,1
8-GSYİH (Harcama Yoluyla)	7,4	6,7	8,3	4,8	5,2	6,1	6,9	3,9	5,3

*GSYİH büyümesine katkı, yüzde.

Kaynak: TÜİK.

Değerli Konuklar,

Gelişmiş ülkelerin kredi piyasalarındaki sorunların küresel risk algılaması üzerindeki olumsuz etkilerinin Türkiye gibi son yıllarda ekonomik temellerini sağlamlaştırma yönünde önemli adımlar atmış ülkelere yansımalarının daha sınırlı olduğu gözlenmiştir. Uluslararası piyasalardaki gelişmelere rağmen genel seçimler sonrası yurt içi belirsizlik algılamalarının azalması ve enflasyondaki düşüş beklentisinin güçlenmesi bir yandan piyasa faizlerini aşağı çekerken aynı zamanda YTL'nin güçlü konumunu desteklemiştir (Grafik 9). Bunun yanında, küresel ekonomiye ilişkin büyüme tahminlerinin aşağı yönlü güncellenmesi de orta vadede dış talepte bir yavaşlama görülebileceğine işaret etmektedir.



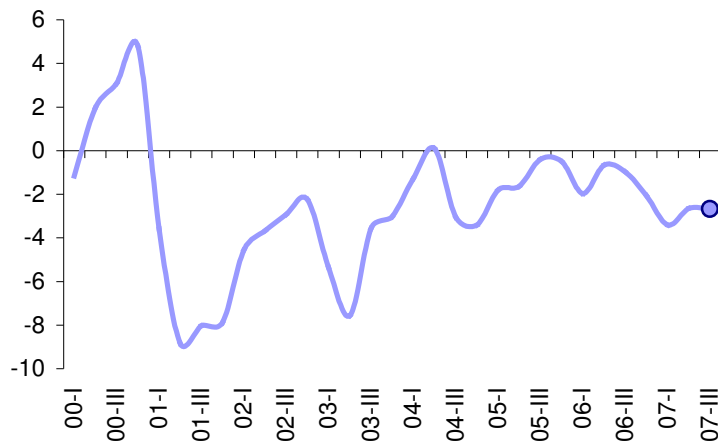
Bu gelişmeler çerçevesinde önümüzdeki dönemde talep bileşenlerinin toplam talebe katkılarının son bir yıla kıyasla farklılaşması beklenmektedir. Son bir yıldır büyümenin esas belirleyicisi net ihracat ve kamu harcamalarıyken 2007 yılının son çeyreğinden itibaren büyümenin daha çok özel tüketim ve yatırım harcamaları tarafından destekleneceği ve yurt içi talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği katkının kademeli olarak azalacağı tahmin edilmektedir. Ancak, para politikasının temkinli duruşunun iç talepteki canlanmayı kontrol altında tutacağı öngörülmektedir. Bunun yanı sıra, küresel kredi piyasalarındaki sorunların kredi koşullarını sıkılaştırması ve yurt içi bankaların kredileri fonlama maliyetlerini artırması gibi gelişmelerin de tüketim talebindeki canlanmayı sınırlayacağı öngörülmektedir. Nitekim, reel tüketici kredisi kullanımı çeyreklik artış oranları, geçmiş dönemlere göre yükselmekle birlikte hâlâ iç talebin kuvvetli olduğu dönemlerin altında seyretmektedir (Tablo 3). Sonuç olarak, orta vadeli tahminlerimizi üretirken talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin devam ettiği bir çerçeveyi esas almış bulunmaktayız (Grafik 10).

**Tablo 3: Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarından Alacaklar
(Reel Üç Aylık Yüzde Değişim)**

	2006			2007		
	II	III	IV	I	II	III
Tüketici Kredileri	20,0	1,5	3,6	2,6	9,0	10,0
Konut Kredileri	22,8	0,9	2,2	2,7	7,5	10,2
Taşıt Kredileri	5,1	-6,4	-5,0	-8,9	-3,4	-2,0
Diğer Krediler	24,3	6,0	8,9	6,6	14,5	12,8
Kredi Kartları	6,8	2,1	2,1	-1,6	7,7	2,4

Kaynak: TCMB.

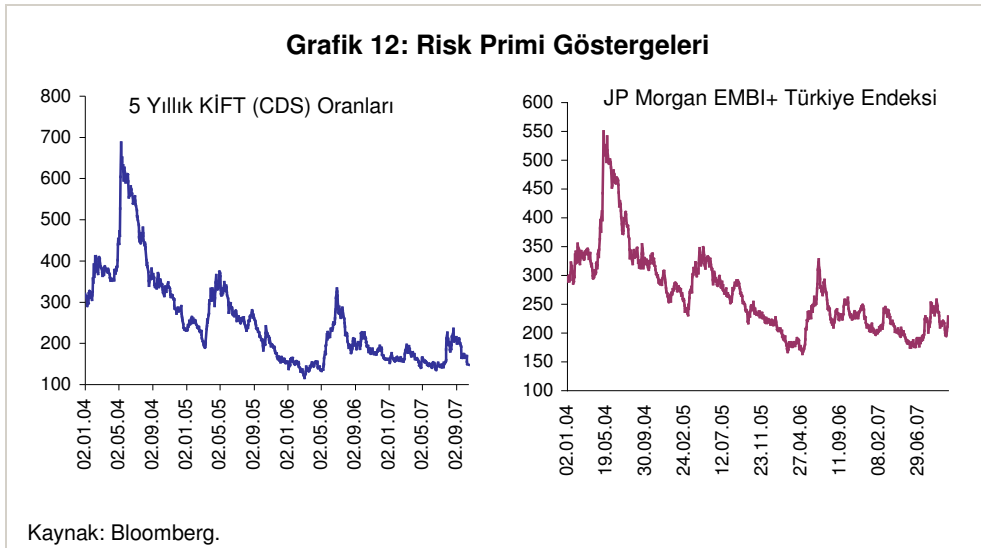
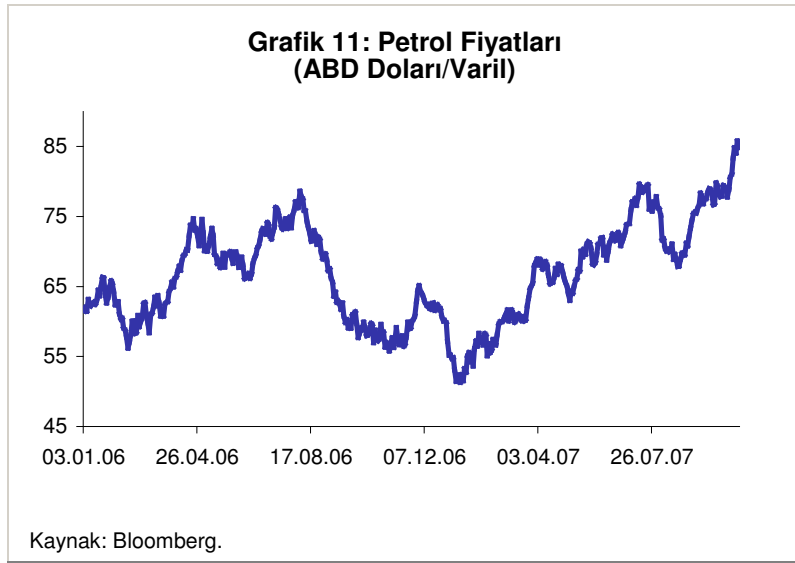
**Grafik 10: Çıktı Açığı
(Yüzde)**



Kaynak: TCMB.

Yılın üçüncü çeyreğinde hizmet sektöründeki iyileşmenin öngörülenin de ötesinde olması enflasyon görünümüne ilişkin olumlu bir sinyal vermiştir. Bu olumlu gelişme orta vadeli tahminlerimize enflasyon katılığının azaltılması yoluyla yansıtılmıştır.

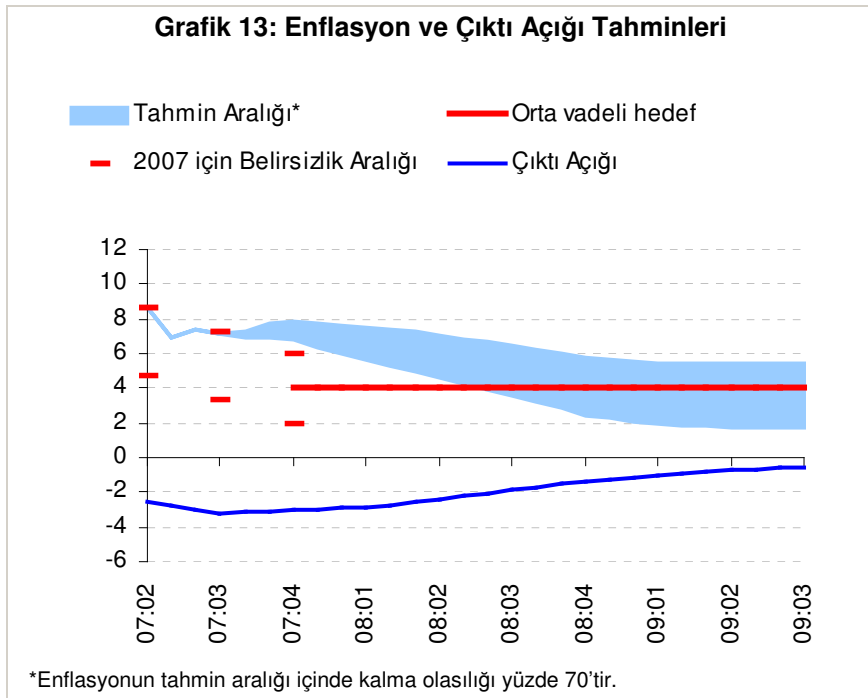
Geçtiğimiz Rapor'da 65 ABD doları olan petrol fiyatlarına ilişkin varsayımımız son gelişmeler ışığında 70 ABD dolarına çıkarılmıştır (Grafik 11). Ayrıca, 2008 yılı için açıklanan bütçe hedeflerine ulaşılabileceği, küresel ekonomideki yavaşlamanın yumuşak olacağı ve Türkiye'nin risk priminde önemli bir değişim olmayacağı varsayılmıştır (Grafik 12).



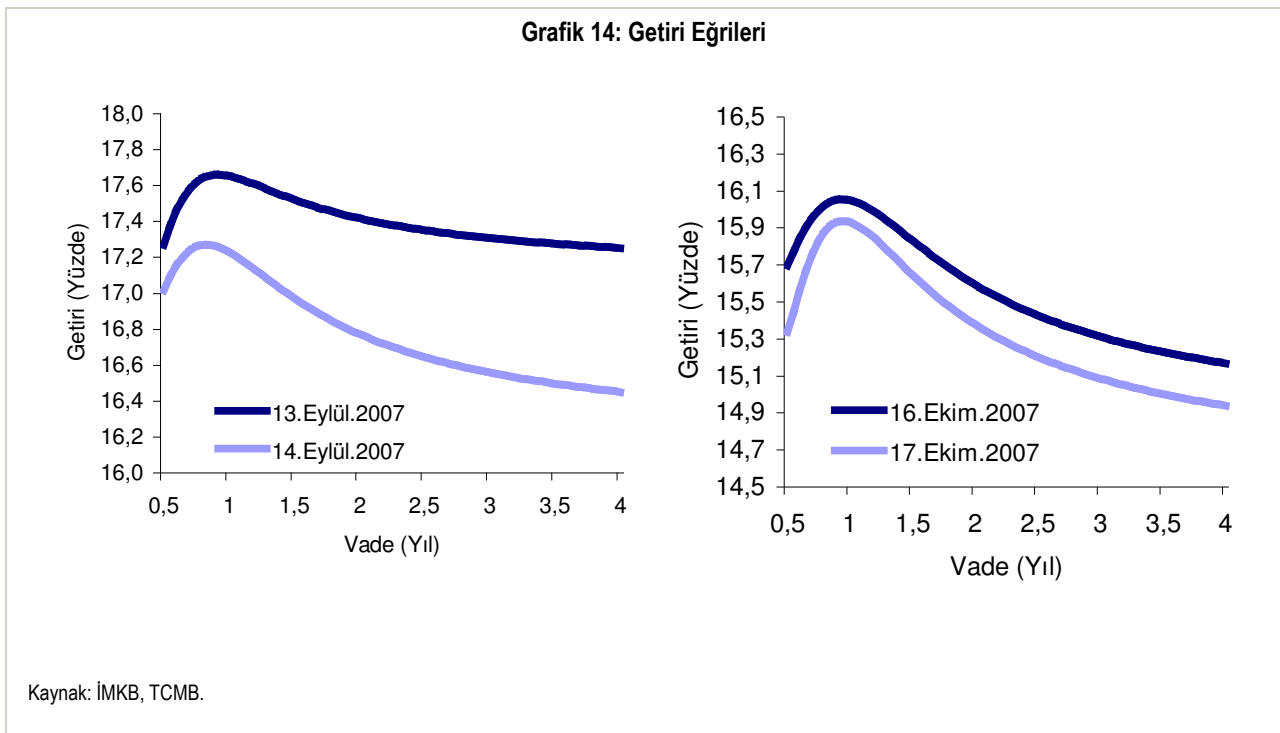
Kısa vadeli tahminlerin yukarı yönlü güncellenmesine sebep olan yönetilen/yönlendirilen fiyat artışlarının ve vergi ayarlamalarının yıllık enflasyon üzerindeki yansımaları yaklaşık bir yıl içinde büyük ölçüde ortadan kalkacaktır. Gıda fiyatlarındaki artışların ise kademeli olarak yavaşlayacağı ve orta vadede hedefle uyumlu düzeylerde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Sonuç olarak, enflasyonun ana eğilimindeki düşüş süreci devam etmektedir. Vergi ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar gibi para politikasının kontrolü dışındaki unsurların enflasyon üzerindeki etkilerinin kısa vadeli olacağı öngörülmekte ve biraz önce çerçevesini çizdiğim para politikası duruşu altında orta vadede yüzde 4 hedefine ulaşılacağı tahmin edilmektedir. Gıda, enerji ve alkollü içkiler-tütün gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemleri dışlayan endeksin yıllık artışının 2008 yılı ilk çeyreğinin sonundan itibaren yüzde 4 düzeyine yakın seyretmeye başlayacağı tahmin edilmektedir.

Saygıdeğer Basın Mensupları, Değerli Konuklar,

Şimdi, bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve doğrultusunda oluşturduğumuz orta vadeli tahminlerimizi sizlerle paylaşmak istiyorum. 2007 yılının kalanında ve 2008 yılının ilk aylarında politika faizlerinin ölçülü olarak indirildiği ve sonrasında bir süre sabit tutulduğu varsayımı altında, enflasyonun 2008 yılı sonunda yüzde 2,5 ile 5,7 arasında (orta noktası 4,1), 2009 yılının üçüncü çeyreğinde ise yüzde 1,7 ile 5,5 (orta noktası 3,6) arasında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 13).



Bir önceki tahmin dönemine göre 2008 yıl sonu için yapılan yukarı yönlü güncelleme, vergi ayarlamaları ve yönetilen/yönlendirilen fiyat artışlarına ilişkin varsayımlar ile kısa vadeli faizlerdeki indirim sürecinin öngörülenden erken başlamasından kaynaklanmaktadır. Eylül ve Ekim aylarındaki faiz indirimlerinin ardından orta ve uzun vadeli faizlerde belirgin bir düşüş olmuştur (Grafik 14). Faizlerdeki bu düşüşün, toplam talepteki toparlanmayı Temmuz 2007 Enflasyon Raporu'na göre bir miktar daha hızlandıracağı öngörülmektedir. Bu sayede orta vadeli enflasyon üzerinde uluslararası gelişmelerden kaynaklanan aşağı yönlü riskler sınırlanmış ve önümüzdeki 1 yıl ile 2 yıl arasındaki döneme ilişkin enflasyon tahminleri ise yüzde 4 hedefine doğru yaklaşmıştır.

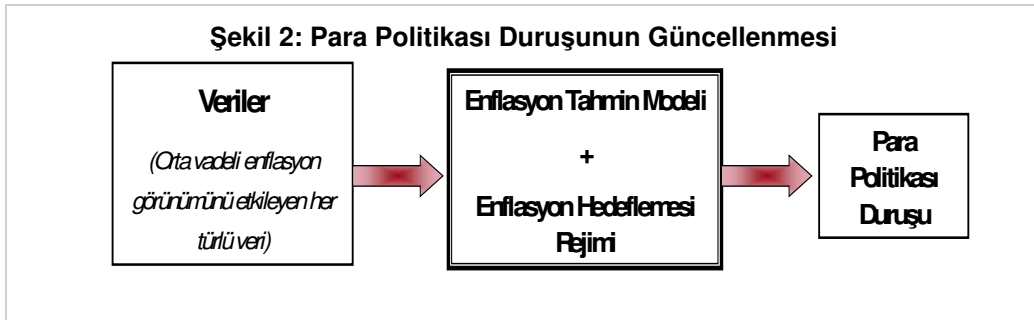
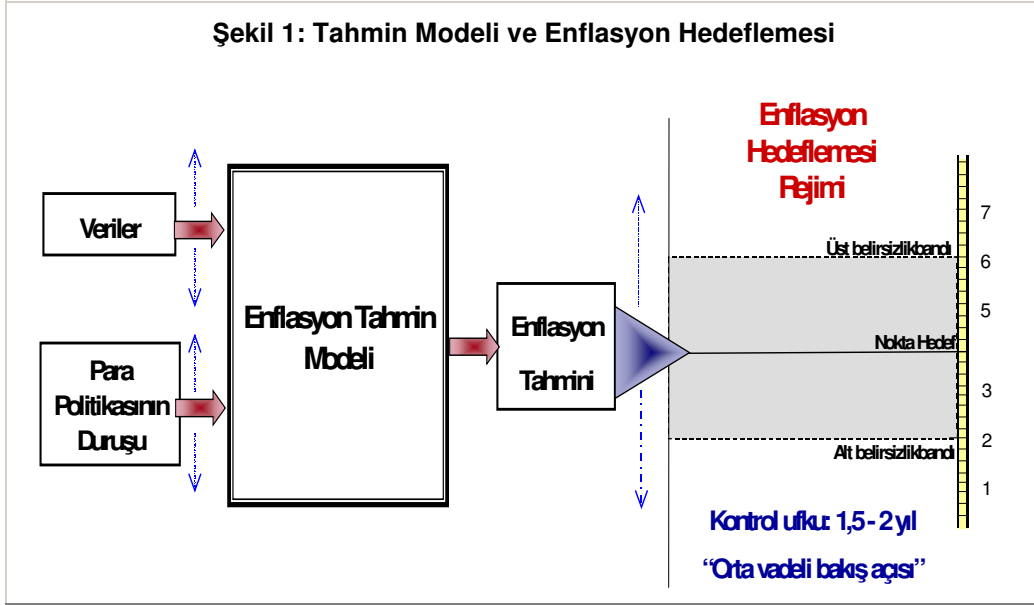


3. Riskler ve Para Politikası

Değerli Konuklar,

Merkez Bankası olarak yayımladığımız politika metinlerinde “para politikası duruşu” ile kastedilen sadece kısa vadeli faizlerin mevcut seviyesi değildir. “Para politikası duruşu”, aynı zamanda bugünden orta vadeye uzanan bir zaman diliminde kısa vadeli faizlerde izlenmesi muhtemel görünen bir patikayı ifade etmektedir. Enflasyon Raporları’nda politika duruşuna ilişkin telaffuz edilen patikanın, o andaki bilgi setine göre üretilmiş olduğu ve orta vadeli enflasyon görünümüne dair açıklanacak her yeni verinin para politikasının geleceğe yönelik duruşunun gözden geçirilmesine neden

olacağı tekrar vurgulanmalıdır (Şekil 1). Bir diğer ifadeyle, enflasyon görünümünü etkileyen değişkenlere dair öngörülenin dışındaki her gelişme, para politikası duruşunun yeniden tanımlanmasını gündeme getirecektir. Dolayısıyla, bugünkü bilgilerle oluşturulan para politikası duruşu ile ilgili varsayım kamuoyu tarafından geleceğe yönelik bir taahhüt olarak algılanmamalıdır. **Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikası duruşunun güncellenmesinin bir istisna değil bir norm olduğunun** altını önemle çizmekte büyük yarar görmekteyim (Şekil 2).



Bu çerçevede, orta vadeli öngörülerimizden bahsederken ifade etmiş olduğum para politikası varsayımı politika faizlerinin önümüzdeki aylarda kesintisiz olarak indirilmeye devam edileceği şeklinde bir taahhüt olarak algılanmamalıdır. Açıklanan verilere bağlı olarak politika faizlerinin önümüzdeki aydan itibaren bir süre sabit tutulması mümkün olabileceği gibi, şartların izin vermesi durumunda az önce ifade etmiş olduğumdan daha hızlı veya daha uzun süreli bir indirim süreci de gündeme gelebilecektir. Konunun daha iyi anlaşılması açısından Kurul'un 14 Eylül kararı önemli bir örnek teşkil etmektedir: Hatırlanacağı gibi, Temmuz Enflasyon

Raporu'ndaki orta vadeli tahminler yılın son çeyreğinin başından itibaren kısa vadeli faizlerde ölçülü bir indirim yapıldığı varsayımı altında oluşturulmuştu. Bu varsayımın bir taahhüt olmadığı aynı Rapor'da "... *olası faiz indirimleri dış talebe, kamu harcamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer değişkenlere dair veri ve bilgi akışına bağlı olarak, daha erken gündeme gelebileceği gibi daha ileriye de ertelenebilecektir*" ifadesiyle açıkça belirtilmişti. Nitekim Kurul, hizmet sektörü enflasyonundaki iyileşmenin beklenenden olumlu olması ve ABD kredi piyasasındaki sorunların iç ve dış talebe ilişkin beklentileri aşağı yönlü çekmesiyle, son çeyreği beklemeden Eylül ayında ölçülü bir faiz indirimine gitmiştir.

Değerli Basın Mensupları,

Konuşmamın bu son bölümünde, önümüzdeki dönemde enflasyon ve para politikasının görünümünün her iki yönde güncellenmesine neden olabilecek temel risk unsurlarını özetlemek istiyorum:

Uluslararası likidite koşullarındaki ve kredi piyasalarındaki gelişmeler yakından izlenmektedir. Bugün itibarıyla dünya ekonomisinde sert bir yavaşlama olmayacağı görüşü ön plana çıkmakta ve gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımında belirgin bir azalış gözlenmemektedir. Bununla birlikte finansal piyasalarda risklerin fiyatlanmasında halen güçlük yaşanması temkinli olunmasını gerektirmektedir. Önümüzdeki dönemde riskten kaçış eğiliminin derinleşmesi ve bu durumun gelişmekte olan piyasalara olan yatırım iştahını azaltması durumunda, Merkez Bankası, etkin likidite yönetimiyle ve gerektiğinde diğer politika araçlarını kullanarak olası dalgalanmaların orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki etkilerini sınırlı tutmayı amaçlayacaktır.

Kredi piyasalarında yaşanan son dalgalanma bir önceki Enflasyon Raporu'nda toplam talep koşullarına ilişkin ifade edilen yukarı yönlü riskleri kısmen azaltmıştır. Bununla birlikte, toplam talep gelişmelerine ilişkin her iki yönde de riskler bulunmaktadır. Yukarı yönlü riskler esas olarak uzun vadeli faizlerde son dönemde gözlenen aşağı yönlü hareketin kredi talebini ne ölçüde uyaracağı konusundaki belirsizliklerden kaynaklanmaktadır. Diğer yandan, dünya ekonomisinde beklenenden hızlı bir yavaşlama olması durumunda, gerek dış talep gerekse finansman koşullarındaki muhtemel daralma nedeniyle iç talep beklenenden daha zayıf seyredebilecektir. Aşağı ve yukarı yönlü bu riskler nedeniyle Merkez Bankası önümüzdeki dönemde finansman koşulları ve kredi gelişmelerini yakından takip etmeye devam edecektir. Yurt dışı finansman koşullarının beklenenden daha olumlu seyretmesi ve iç talepte bir ivmelenme olması durumunda, politika faizlerinde daha temkinli bir duruş sergilenebileceği gibi munzam karşılıklar ve benzeri diğer politika araçlarına da başvurulabilecektir. Toplam talep üzerindeki aşağı yönlü risklerin ortaya

çıkması durumunda ise politika duruşu da enflasyona ilişkin aşağı yönlü riskleri giderecek şekilde güncellenebilecektir.

Orta vadeli enflasyon ve para politikası görünümü oluşturulurken 2008 yılı bütçesindeki harcama hedeflerine bağlı kalınacağı varsayılmıştır. Bu varsayımdan sapmalar enflasyon ve para politikası görünümünü etkileyebilecektir. 2008 yılında gelirler politikasının enflasyon hedefi ile büyük ölçüde uyumlu yürütülecek olması, beklentilerin ve iç talebin yönetimi açısından olumlu bir gelişmedir. Ancak faiz dışı bütçe dengesindeki sapmanın kısmen giderilmesine yönelik çabaların daha çok dolaylı vergi artışına yönelmesi, enflasyonun tahmin edilebilirliği açısından risk oluşturmaktadır.

Gıda fiyatlarındaki artışlar enflasyon görünümüne ilişkin önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Orta vadeli tahminlerimiz gıda fiyatlarındaki artışın kademeli bir şekilde yavaşlayarak hedef enflasyon düzeylerine yaklaşacağını varsaymaktadır. Ancak, 2007 yılında tahıl ürünlerindeki üretim kayıplarının sürmesi ve gıda fiyat artışının küresel bir eğilime dönüşmesi yukarı yönlü riskleri artırmıştır. Diğer yandan gıda fiyatlarında oluşan yüksek baz aşağı yönlü bir düzeltme olasılığını yükseltmiştir. TÜFE içinde gıda fiyatlarının ağırlığının yüksek olması ve gıda fiyatlarındaki oynaklığın sürmesi, enflasyon tahminlerine ilişkin her iki yönde de risk oluşturmaktadır. Merkez Bankası, ikincil etkiler sınırlı kaldığı sürece gıda fiyatlarındaki gelişmelere tepki vermeyecektir.

Enerji fiyatlarındaki gelişmelerin orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki etkisine ilişkin belirsizlikler bulunmaktadır. Yakın gelecekte elektrik fiyatlarında yüksek oranlı bir fiyat ayarlaması gerçekleşebilecektir. TÜFE içinde bir diğer enerji kalemi olan su fiyatları ise yine yılın son çeyreğinde il bazında farklılaşsa da yüksek artışlar göstermektedir. Bunun yanında uluslararası petrol fiyatlarındaki artış da devam etmektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları olumsuz etkilenmediği sürece, enerji fiyatlarındaki gelişmelerin orta vadeli enflasyon üzerindeki etkileri sınırlı kalacaktır. Ancak, enerji fiyatlarının iktisadi faaliyetlerde önemli bir girdi teşkil etmesi nedeniyle enerji fiyatlarına ilişkin risklerin Merkez Bankası'nı faiz indirimlerinde görel olarak daha ihtiyatlı olmaya sevk ettiğini de belirtmeliyim. Diğer yandan, elektrikte maliyet temelli otomatik fiyatlamaya geçilmesi halinde hem arz güvenliği hem de fiyat istikrarı üzerindeki riskler azaltılmış olacaktır.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyonla mücadelede son yıllarda önemli mesafeler alınmıştır. Ancak, gelinen noktayı fiyat istikrarı olarak tanımlamak henüz mümkün değildir. Merkez Bankası para politikası araçlarını, fiyat istikrarını sağlamak ve dolayısıyla toplumun uzun vadedeki refahının artmasına katkıda bulunmak amacıyla kullanmaya devam edecektir. Bu doğrultuda, diğer ekonomik birimlerin de kısa vadeli çıkarlar uğruna

uzun vadeli kalıcı kazanımlardan ödün vermemeleri makroekonomik istikrara ulaşmanın maliyetini azaltacaktır.

Sözlerime son vermeden önce, fiyat istikrarına giden yolda, para politikasının yanında maliye politikalarının ve yapısal reformların desteğinin büyük önem taşıdığını bir kez daha hatırlatmakta fayda görmekteyim. Bu çerçevede Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların hayata geçirilmesi konusundaki çabaların devamlılığı önemini korumaktadır. Özellikle mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformlar konusundaki gelişmeler, gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlediğimizi belirterek konuşmama son veriyor ve hepimize teşekkürlerimi sunuyorum.