



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

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

Durmuş Yılmaz

28 Temmuz 2006, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Sayın Konuklar,

2006 yılının Ocak ayı itibarıyla uygulamaya başladığımız açık enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli iletişim araçlarından biri olan Enflasyon Raporu'nun üçüncü sayısı, bugün Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın internet sitesinde yayımlanmaktadır.

Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun orta vadeli eğilimini etkileyecek gelişmeler analiz edilmekte ve bu analize dayanan enflasyon tahminleri yer almaktadır. Bununla birlikte Rapor, Merkez Bankası'nın genel makroekonomik görünümüne ilişkin değerlendirmesini ve enflasyon tahminlerinde sapmaya neden olabilecek olası riskleri de kamuoyunun bilgisine sunmaktadır.

Enflasyon Raporu'nun İçeriği

Enflasyon Raporu yedi bölümden oluşmaktadır.

Rapor'un ilk bölümünde yakın dönemdeki makroekonomik gelişmelere ilişkin genel bir değerlendirme yapılmakta, ve öngörüler ile risk unsurları özetlenmektedir. Rapor'un izleyen beş bölümünde, uluslararası ekonomi, enflasyon, arz-talep, mali piyasalar ve kamu maliyesi konularında detaylı analizler yer almaktadır.

Enflasyon Raporu'nun son bölümünde ise, yurt dışı ve yurt içi temel makroekonomik değişkenlere ilişkin saptamalar ve varsayımlar altında 2007 yılının sonunu kapsayacak şekilde oluşturulan enflasyon tahminleri yer almaktadır. Bu bölümde aynı zamanda, orta vadeli enflasyon tahminlerine yönelik temel riskler de ayrıntılı olarak irdelenmektedir.

Enflasyon Raporu'nun bu sayısında, önceki sayılarda da olduğu gibi, güncel ve önemli görülen bazı konularda kutular bulunmaktadır. Rapor'da fiyat dinamiklerinin daha iyi anlaşılmasına yardımcı olması amacıyla hazırlanan kutuların yanı sıra Türkiye'deki firmaların yabancı para borçluluklarını ve enerji fiyatlarının uluslararası piyasalardaki hızlı yükselişinin Türkiye'nin cari işlemler dengesi üzerindeki etkilerini inceleyen kutular da yer almaktadır.

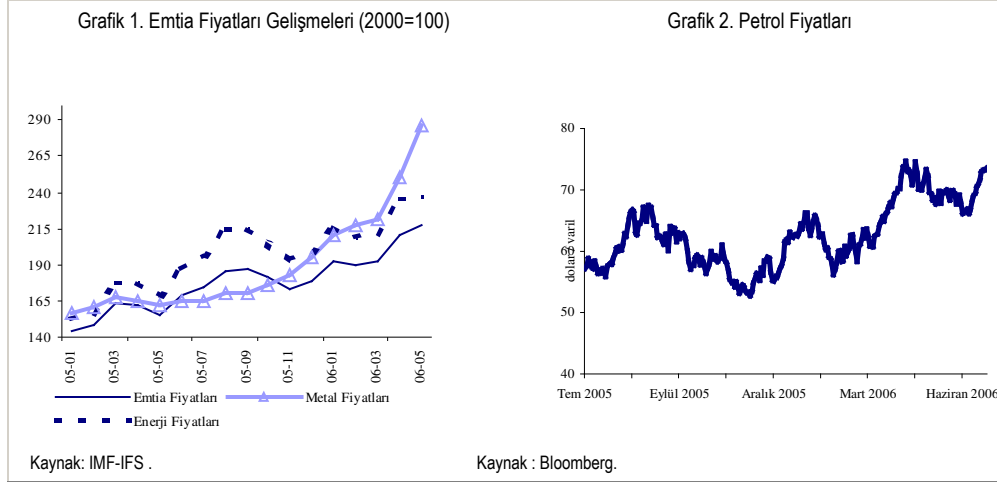
Değerli Basın Mensupları,

Enflasyon Raporu'nun üçüncü sayısını bu şekilde kısaca tanıttıktan sonra, bugün internet sitemizde yayımlanacak olan bu Rapor'da yer alan değerlendirmeleri ve Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini sizlere özetlemek istiyorum.

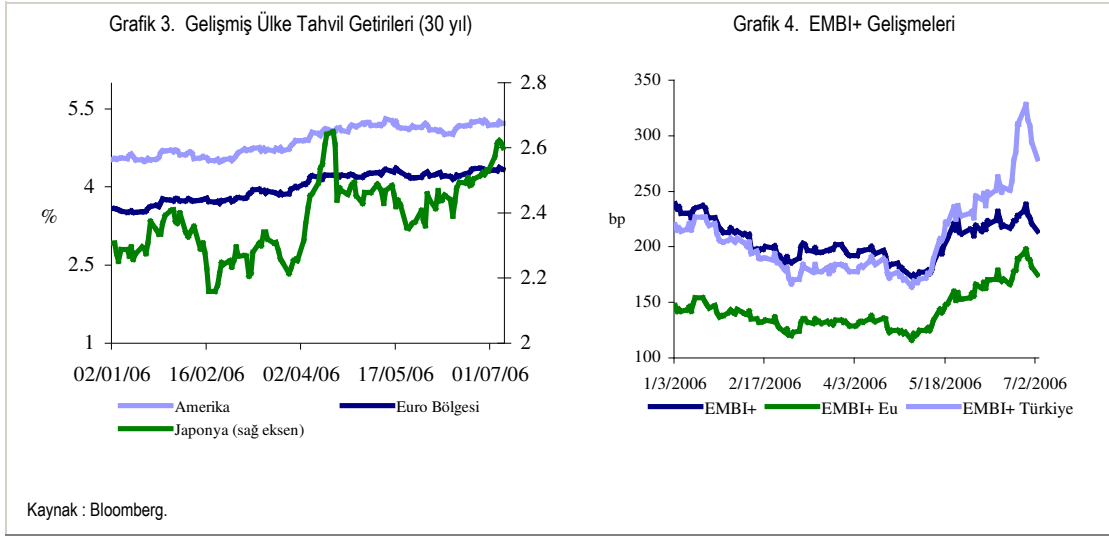
Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

Uluslararası ölçekte gözlenen teknolojik gelişmeler ve eski Sosyalist Bloka dahil ekonomiler ile Çin ve Hindistan'ın dünya ticaret sistemine entegre olmasıyla birlikte dünya ekonomisine katılan eğitimli işgücü, birim işgücü maliyetlerindeki artışı sınırlamış, bu da enflasyonun kontrol altında tutulmasına katkıda bulunmuştur. Dünya genelindeki düşük enflasyon ve güçlü büyüme trendi sonucunda enflasyon beklentileri gerilemiş ve dolayısıyla risk primi tüm dünyada düşüş göstermiştir. Bunun sonucunda, 2003 yılından itibaren küresel likiditenin gelişmekte olan piyasalara önemli ölçüde

kaydđı gözlenmiştir. Ancak, son dönemlerde enerji fiyatlarında ortaya çıkan artışlar (Grafik 1 ve 2), dünya genelinde enflasyon üzerinde belirgin bir baskının oluşmasına yol açmıştır. Bu gelişmeye eş zamanlı olarak Japonya Merkez Bankası'nın para politikasını sıkılaştırma kararı ve artan enflasyonist baskılar karşısında gelişmiş ülke merkez bankalarının politika faiz oranlarında artışa gitmeleri sonucunda dünya piyasalarına yayılan likiditenin çekilmeye başlaması, risk algılamasında artışa neden olmuştur. Böylece, 2003 yılından itibaren artma eğiliminde olan uluslararası likidite, 2006 yılının Mayıs ayında azalma eğilimi göstermiştir. Küresel likidite koşullarındaki bu olumsuz gelişmeler, ülkemizin risk priminde artışa neden olmuştur.



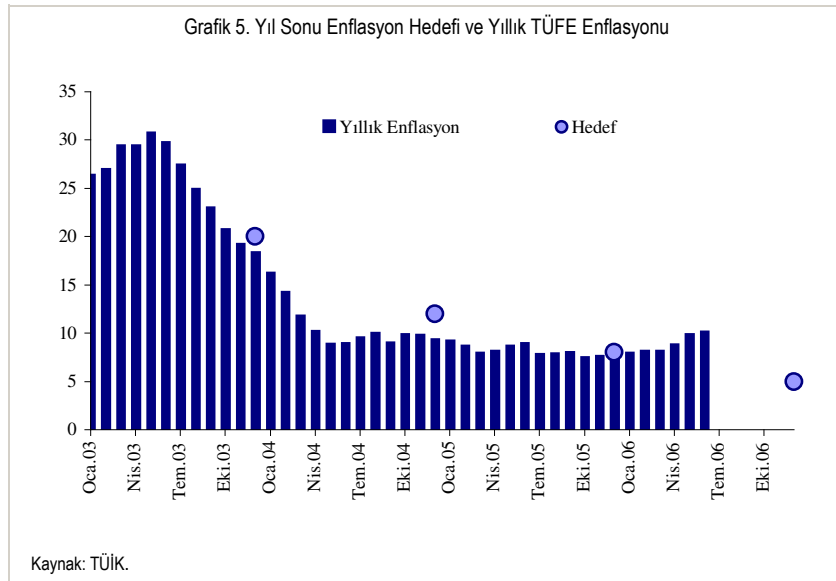
Gelişmiş ülkelere ait faiz gelişmeleri incelendiğinde, ABD ve Euro bölgesinde para politikasının sıkılaştırmasının, bu ülkelerdeki tahvil getirilerini yükselttiği görülmektedir (Grafik 3). Bununla birlikte, 2006 yılının Mayıs ayındaki dalgalanma hemen hemen tüm gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında kesintiye neden olmuştur. Gelişmekte olan ülke endekslerine bakıldığında, dalgalanmanın etkisinin ülkelere göre farklılıklar gösterdiği, ancak endekslerin yönünün aynı olduğu ortaya çıkmaktadır (Grafik 4). Bu durum, ülkeye özgü temel göstergelerin önemli olduğunu, ancak asıl tetikleyici etkenlerin küresel koşullardan kaynaklandığını düşündürmektedir.



Enflasyon Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları,

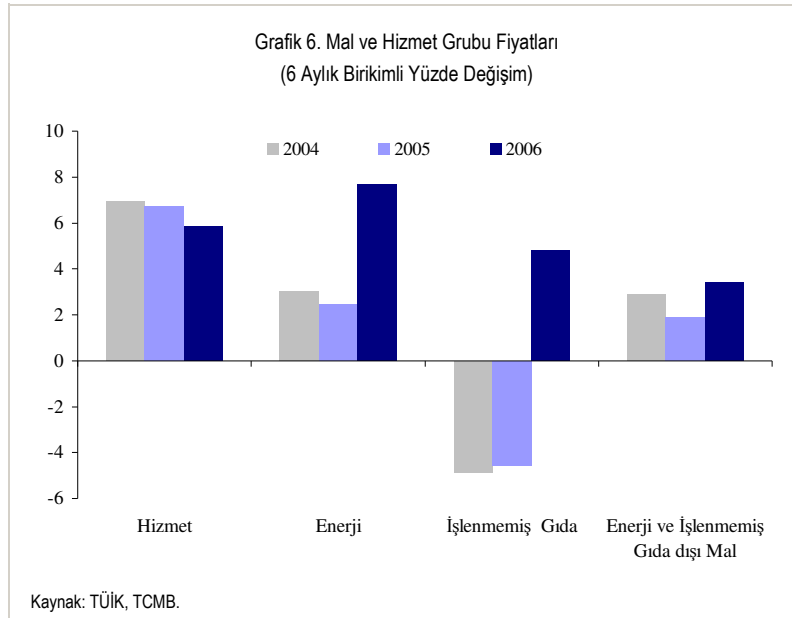
2006 yılının ikinci çeyreği sonunda tüketici fiyatları yıllık artış oranı yüzde 10,12 olarak gerçekleşerek hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının üzerinde kalmıştır (Grafik 5). İkinci çeyrekte enflasyon artışında belirleyici olan yurt içi faktörlerin başında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki arz yönlü gelişmeler gelirken, yurt dışı faktörler arasında enerji ve altın fiyatlarının seyri önemli yer tutmuştur. Bunlara ek olarak, biraz önce değindiğim küresel likidite koşullarındaki bozulmaya bağlı olarak Yeni Türk lirasının değer kaybetmesi de enflasyondaki yükselişte önemli rol oynayan bir diğer faktör olmuştur.



2005 yılının son çeyreğinden itibaren artış eğilimine giren gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları, 2006 yılının ilk yarısında tüketici enflasyonunun seyri konusunda belirleyici olmuştur. Söz konusu harcama grubunda, artışın kaynağının belirlenebilmesi için grubun işlenmiş ve işlenmemiş gıda ayrımında değerlendirilmesi daha sağlıklı olacaktır. İşlenmemiş gıda ürünleri grubu fiyatları 2005 yılının ilk beş aylık döneminde belirgin bir değişim göstermezken, 2006 yılının aynı döneminde yüzde 11,4 oranında artmış, talep gelişmelerine karşı daha duyarlı olması beklenen işlenmiş gıda ürünleri fiyat artışları ise sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir.

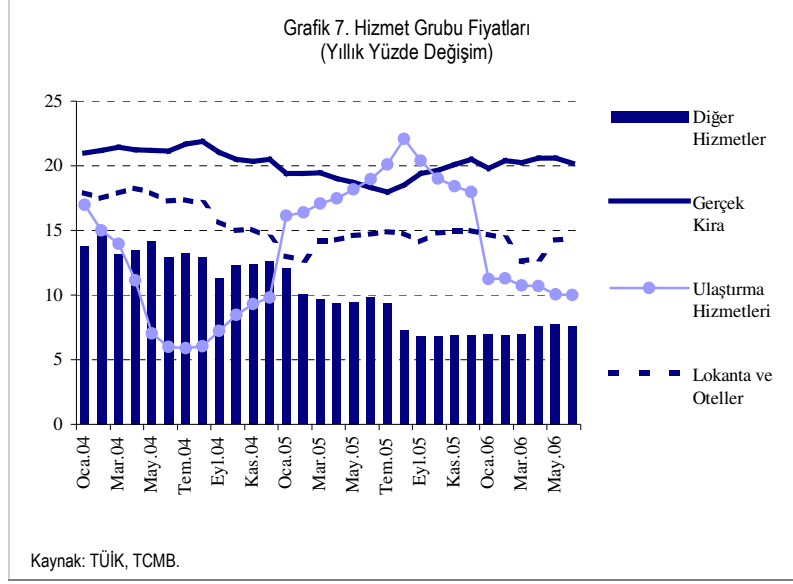
2006 yılının ikinci çeyreğinde uluslararası enerji fiyatlarında gerçekleşen yüksek oranlı artışlar, akaryakıt ve doğalgaz fiyat artışları kanalıyla tüketici fiyatlarını olumsuz etkilemiştir. Söz konusu fiyatlar, Mart ayından sonra dış piyasalarda artış eğilimine giren ham petrol fiyatlarının etkisiyle, Mayıs ayından itibaren ise döviz kuru gelişmeleri sonucunda yüksek oranlı artışlar göstermiştir. Haziran ayı sonunda tekrar yükselen uluslararası petrol fiyatlarının, önümüzdeki dönemde tüketici fiyatları üzerinde olumsuz etkilerinin gözlenmesi muhtemeldir.

Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki 2006 yılı artışları önceki yıllarla karşılaştırıldığında, tüketici enflasyonu üzerindeki arz kaynaklı olumsuz etkiler daha net olarak görülebilmektedir. İşlenmemiş gıda ve enerji dışında kalan malların fiyatları ise yılın ilk çeyreğinde önceki yılların altında artış gösterirken, yılın ikinci çeyreğinde özellikle YTL’de yaşanan değer kaybına paralel olarak önceki yılların üzerinde artış göstermiştir (Grafik 6).



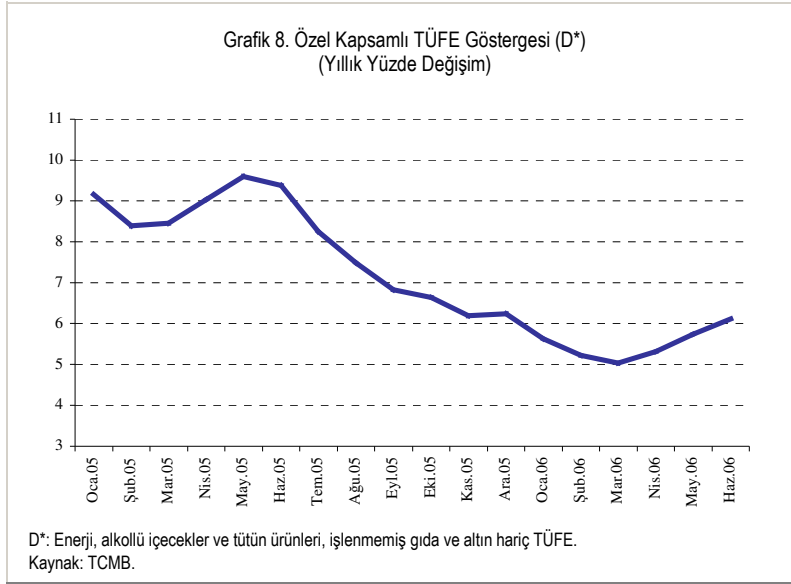
Hizmet enflasyonundaki yüksek oranlı seyrin, özellikle kira ve lokanta-otel grubundaki yüksek artışlar kanalıyla, yılın ikinci çeyreğinde de sürdüğü görülmektedir. Ulaştırma hizmetleri fiyatlarının yıllık artış oranı ise bir önceki yılın altında kalmıştır. Söz konusu grup fiyatları

akaryakıt fiyat gelişmelerine önemli ölçüde duyarlı olduğu için, bu grupta önümüzdeki dönemde fiyat artışları muhtemel görülmektedir (Grafik 7).

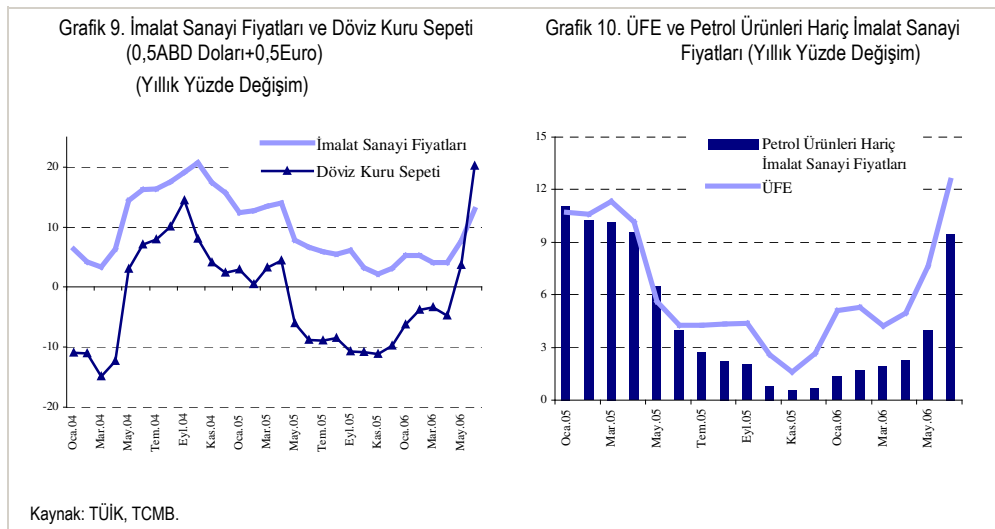


Son iki ayda mali piyasalardaki dalgalanmalar neticesinde YTL'de yaşanan değer kaybının Mayıs ve Haziran aylarında tüketici fiyatlarına yansıdığı görülmektedir. İlk etkiler, endeks içinde döviz cinsinden fiyatlanan mallar ile ithal mallar üzerinde görülmektedir. Nitekim bu kapsama giren akaryakıt, elektrikli eşyalar ve otomobil gibi dayanıklı tüketim mallarında ve altın kalemlerinde son dönemde yüksek fiyat artışları görülmüştür. İki aylık dönemde tüketici enflasyonuna yaklaşık 1,5 puanlık ek katkı getiren söz konusu *birincil* etkilerin kısa dönemde yavaşlayarak sürmesi beklenmektedir.

Merkez Bankası tarafından türetilen ve işlenmemiş gıda, enerji, altın, alkollü içecekler ve tütün kalemlerini dışlayan özel kapsamlı TÜFE endeksi (ÖKTG-D*), Nisan ayından itibaren yıllık bazda artmaktadır. Bu yükselişte, Nisan ve Mayıs aylarında giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki mevsimsel oynaklığın bir önceki yıla kıyasla artmış olması etkili olmuştur. Bu bağlamda, Mayıs ayında gerçekleşen döviz kuru hareketleri öncesinde, özel kapsamlı TÜFE endeksinin yıllık artış oranının giyim ve ayakkabı grubu fiyat gelişmelerinin oluşturduğu geçici artış dışında sınırlı bir düzeyde olduğu gözlenmektedir (Grafik 8).



Döviz kuru gelişmeleri, üretici fiyatlarını tüketici fiyatlarına kıyasla daha hızlı ve yüksek oranlarda etkilemektedir. Nitekim, Mayıs ve Haziran aylarında imalat sanayi fiyatları döviz kurundaki artışlara çabuk tepki vermiş ve üretici fiyatlarının yılın ikinci çeyreğinde yüzde 8,98 oranında artmasıyla yıllık bazda hızlı bir yükseliş göstermiştir (Grafik 9). Petrol ve emtia fiyatlarındaki artış da imalat sanayi fiyatlarının hızlı yükselmesine katkıda bulunmuştur. Buna ilaveten, doğalgaz fiyatlarının 2006 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 12 oranında artması da, sanayi sektöründe maliyetler üzerinde baskı oluşturacaktır. Bütün bu gelişmeler sonrasında petrol ürünlerinin etkisi dışlandığında dahi, imalat sanayi fiyatları yıllık artış hızının yükseliş eğilimine girdiği gözlenmektedir (Grafik 10). Bu gelişmenin tüketici enflasyonuna yansımalarının, büyük oranda talep koşullarına ve hizmet enflasyonunun gelecekte izleyeceği seyre bağlı olacağını söylemek mümkündür.



Enflasyon beklendişlerinin orta vadeli hedeflerle uyum arz etmesi, enflasyon gerçekleşmelerinin hedeflenen enflasyon rakamlarına yakınsaması açısından büyük önem taşımaktadır. Bu bakımdan, beklendişlerin gelişimi dikkatle takip ve analiz edilmektedir.

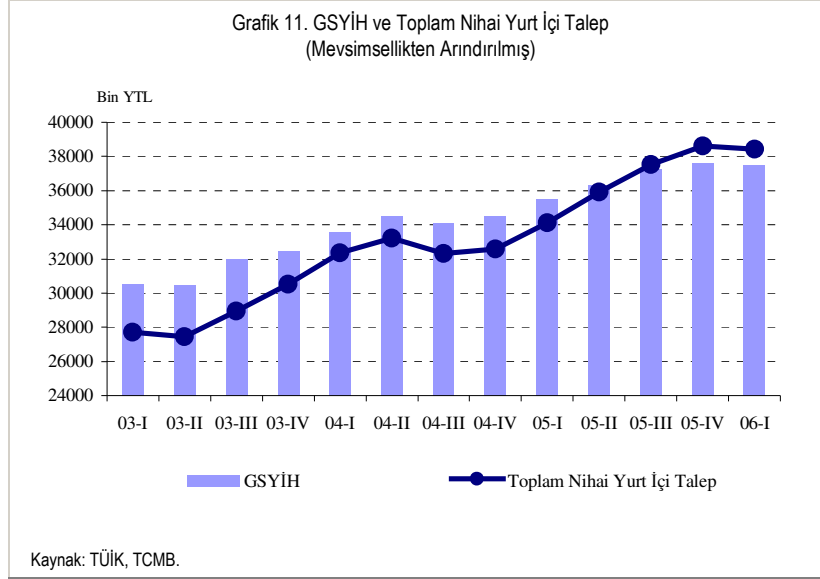
2006 yılının ikinci çeyreğinde gerek dünya gerekse Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmelerin enflasyon beklendişlerini olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Beklendişlerdeki bozulmanın başlangıcı, TÜFE enflasyonunun Nisan ayında beklenenin üzerinde gerçekleşmesi ile örtüşmektedir. Ancak, Nisan ayı enflasyon gerekleşmelerinde dışsal faktörler önemli ölçüde rol oynadığı için, enflasyon beklendişlerindeki bozulma sınırlı kalmıştır. Öte yandan, Mayıs ayında mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalara paralel olarak YTL'nin değer kaybetmesi enflasyon beklendişlerindeki bozulmanın temel kaynağını teşkil etmiştir. Gerek 12 ay gerekse 24 ay sonrası için oluşan enflasyon beklentileri Temmuz ayı itibarıyla orta vadeli hedeflerin belirgin olarak üzerindedir. Ayrıca, beklentilerin standart sapmasının ortalamalardaki yükselişe oranla artması, enflasyon beklentilerindeki bozulmaya ilişkin bir diğer göstergedir. Beklendişlerin orta vadeli hedeflerle uyum arz etmesi, enflasyon gerçekleşmelerinin hedeflenen enflasyon rakamlarına yakınsaması açısından kritik önem taşımaktadır. Bu bakımdan, beklendişlerin gelişimi dikkatle takip ve analiz edilmektedir.

Arz ve Talep Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları,

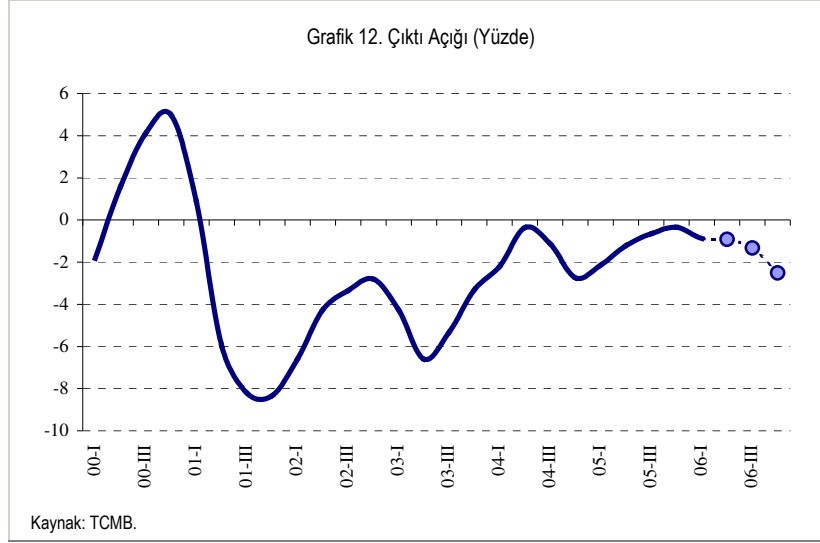
Enflasyon gelişmelerini bu şekilde özetledikten sonra, konuşmamın bu kısmında, açıklanan son veriler ışığında arz ve talep gelişmelerine ilişkin değerlendirmelerimizi sunmak istiyorum.

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) 2006 yılının ilk çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,4 oranında artmıştır (Grafik 11). GSYİH büyümesine en büyük katkı, özel yatırım harcamalarından gelmiştir. Özel tüketim harcamaları da büyümeyi destekleyen ikinci önemli bileşen olmuştur. Gerek tüketim gerekse yatırım talebindeki yüksek oranlı yıllık artışlar sonucunda, toplam nihai yurt içi talep bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 13,8 oranında artmıştır. Üç aylık dönemler itibarıyla incelendiğinde ise, yatırım harcamalarındaki güçlü büyüme eğilimine karşın tüketim talebindeki yavaşlama, toplam nihai yurt içi talebin bir önceki döneme kıyasla gerilemesine neden olmuştur.



2006 yılının ilk çeyreğinde imalat sanayi kısmi emek verimliliğindeki artışlar sürmüştü, dolayısıyla enflasyona düşüş yönünde katkıda bulunan unsurlardan verimlilik gelişmelerindeki olumlu gidişat söz konusu dönemde de etkili olmuştur. Ancak, içinde bulunduğumuz dönemde, YTL'deki hızlı değer kaybına bağlı olarak maliyet koşulları belirgin biçimde değişmiştir. Diğer bir ifadeyle, YTL'nin yabancı para birimleri karşısındaki konumunun enflasyondaki düşüş sürecine verdiği *doğrudan* destek ortadan kalkmıştır.

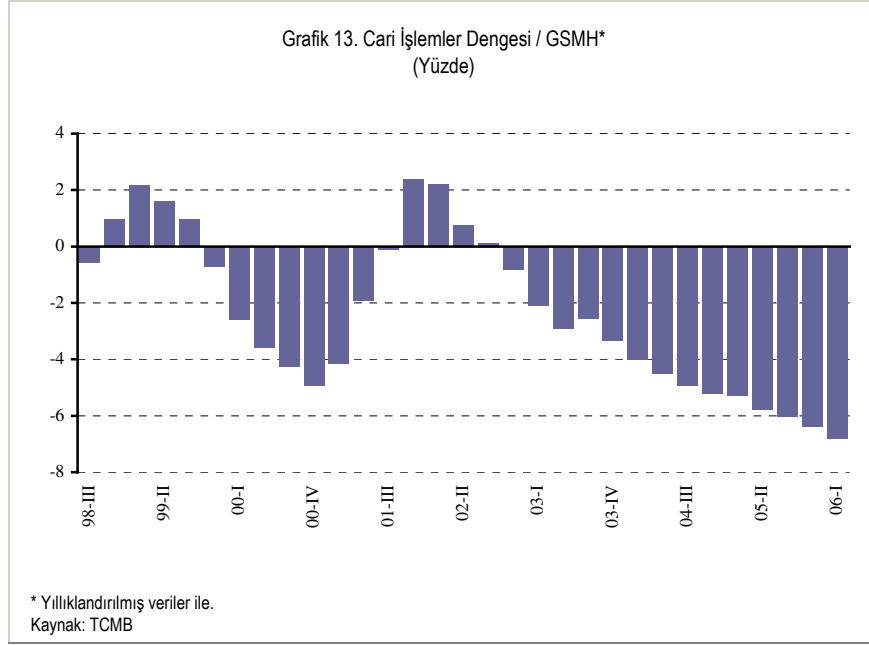
Tüketim ve yatırım harcamalarına ilişkin güncel göstergeler, ekonomik faaliyette 2005 yılının son ve 2006 yılının ilk çeyreklerinde gözlenen yavaşlamanın ardından, yılın ikinci çeyreğinde büyümenin yeniden hız kazandığına dair sinyaller içermektedir. Ancak, Mayıs ayı ortalarından bu yana finansal piyasalarda gözlenen dalgalanmanın yarattığı belirsizlik ortamının, yılın ikinci yarısında yurt içi talebi olumsuz etkilemesi ve büyüme eğilimini yavaşlatması beklenmektedir. Nitekim, Merkez Bankası'nın İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden iç piyasa sipariş ve satış göstergelerinin gelecek üç aylık eğilimleri, Mayıs ve Haziran aylarında düşüş sergilemiştir. Yurt içine yapılan toplam taşıt araç satışları, Haziran ayında bir önceki aya kıyasla hızlı bir biçimde gerileyerek bu göstergeleri desteklemiştir. Bu durum, önümüzdeki döneme ilişkin talep yönlü enflasyon baskılarını daha da azaltmaktadır. Zira, çıktı açığı tahminlerinden de görüldüğü üzere, talep koşullarının enflasyona yaptığı düşüş yönlü katkının, yılın ikinci yarısında artması beklenmektedir (Grafik 12).



Cari işlemler açığı, 2006 yılının Ocak-Mayıs döneminde 16,6 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş ve yılın ilk çeyreği itibarıyla yıllık bazda GSMH'nin yüzde 6,9'una ulaşmıştır (Grafik 13). İthalatın ihracattan hızlı artmaya devam etmesi sonucu artan dış ticaret açığı cari işlemler açığının artmasında etkili olmuştur. Bununla birlikte, Ocak-Mayıs döneminde net turizm gelirlerinde gözlenen azalma da cari işlemler açığının artmasına katkıda bulunmuştur.

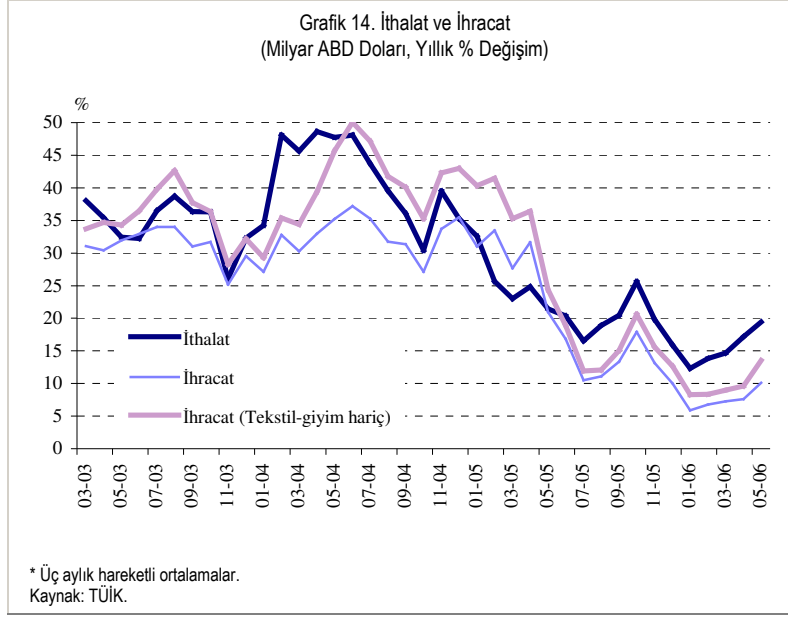
Değerli Basın Mensupları,

İzninizle son dönemde sıkça gündeme gelen cari açık konusunda, daha önceki sunularımızda sıkça vurguladığımız bazı noktalara bir kez daha dikkat çekmek istiyorum. Birinci olarak, ülkemizin uluslararası mali piyasalara entegre olması, gerçekleştirilen geniş kapsamlı yapısal reformlar ve sağlanan makro ekonomik istikrar sonucunda, ekonomimizin daha yüksek düzeydeki cari açığı taşıyabilecek bir konuma geldiğini vurgulamıştık. İkinci olarak, sosyal güvenlik reformu ve kayıt dışı ekonominin daha etkin bir şekilde vergilendirilmesi gibi yapısal tedbirlerin, toplam yurt içi tasarruf miktarını artırarak cari açığı azaltıcı yönde etkilemesini beklediğimizi ifade etmiş, üçüncü olarak, dış borçlanmanın vadesinin uzaması ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmasının, cari açığın finansman kalitesini artırdığını belirtmiştik. Tüm bu gelişmeler, cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin endişeleri azaltmaktadır. Ancak Merkez Bankası, daha önce olduğu gibi bugün de cari açığın boyutlarını yakından takip etmektedir. Bu çerçevede, bankacılık ve firmalar kesimine, taşıdıkları kur riski konusunda geçmişte gerekli uyarıları yapmıştır, bugün de yapmaya devam etmektedir.



Bu noktalara bir kez daha değindikten sonra, ithalat ve ihracattaki gelişmeleri kısaca özetlemek istiyorum. 2005 yılının ikinci yarısında gerilemeye başlayan ithalat ve ihracat artış oranlarının son dönemde artış eğilimine girdiği görülmektedir (Grafik 14). İhracat içinde önemli paya sahip olan tekstil ve giyim sektörlerindeki ihracat, yılın ilk dört aylık dönemdeki gerilemenin aksine, genel ihracat performansının altında kalmakla birlikte, Mayıs ayında artmıştır. Taşıt araçları, makine-teçhizat, elektrikli makine ve cihazlar, haberleşme cihazları gibi sermaye yoğun sektörlerin Mayıs ayı ihracat artışları, genel ihracat performansında etkili olmuştur.

İthalatın bileşenleri incelendiğinde ise, petrol ürünleri hariç ara malı ithalatının, sanayi üretimindeki canlanmaya paralel olarak, Nisan ve Mayıs aylarında hızlı arttığı gözlenmektedir. Yılın ilk çeyreğinde çok yüksek oranda artan tüketim ve yatırım malları ithalatı ise, Nisan-Mayıs döneminde, mevsimsellikten arındırılmış verilerle, önceki döneme göre gerilemesine rağmen, yıllık olarak büyümeye devam etmiştir. Tüketim malları ithalatında, önceki yıldaki düşük performans nedeniyle görülen baz etkisi de söz konusu malların ithalatının yıllık olarak yüksek oranda artmasında etkili olmuştur.

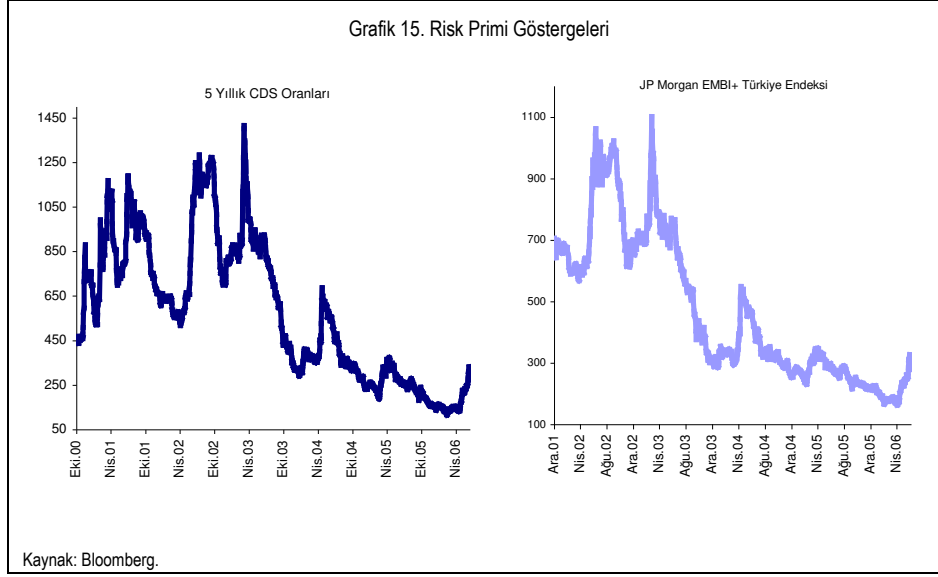


Mevcut veriler ışığında, cari işlemler açığının 2006 yılında, GSMH'ye oranı olarak 2005 yılına kıyasla gerilemesi beklenmektedir. Öte yandan, 2005 yılında 8,6 milyar ABD dolarına ulaşan doğrudan yabancı sermaye gelirlerinin, 2006 yılında devam eden özelleştirme ve şirket birleşmeleri nedeniyle, daha da artması beklenmektedir. Sonuç olarak, cari işlemler açığının ekonomideki kırılma noktaları artırıcı etkisinin azalacağı düşünülmektedir.

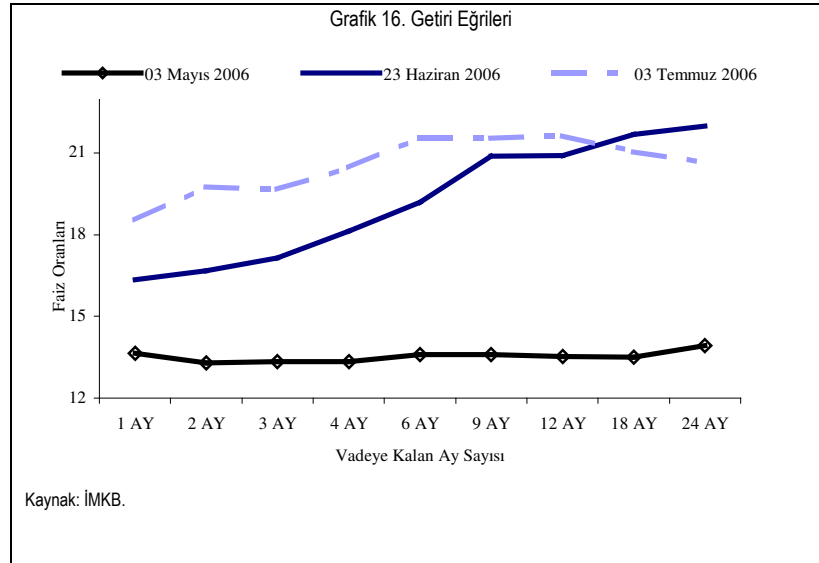
Mali Piyasalar ve Finansal Aracılık

Değerli Basın Mensupları,

Sunumumun başında da belirttiğim gibi, Mayıs ayında gelişmiş ülkelerin para politikalarında gözlenen belirsizliklerden dolayı uluslararası likidite koşullarının gelişmekte olan ülkelere lehine olan görünümü değişme sürecine girmiştir. Buna ek olarak, Türkiye'nin de dahil olduğu ülke gruplarına karşı risk iştahı azalmış ve risk primi hızlı bir şekilde yükselmiştir. Diğer bir deyişle, Ocak ve Nisan aylarında yayımlanan Enflasyon Raporları'nda dile getirilen risk unsurlarından biri gerçekleşmiştir. Bunun sonucu olarak, Mayıs ve Haziran aylarında, Türkiye'nin EMBI getiri farkı ile ölçülen kredi risk priminde 150 baz puan civarında bir bozulma olmuş ve Yeni Türk lirası ABD doları karşısında aynı dönemde yüzde 20'den fazla değer kaybetmiştir (Grafik 15).

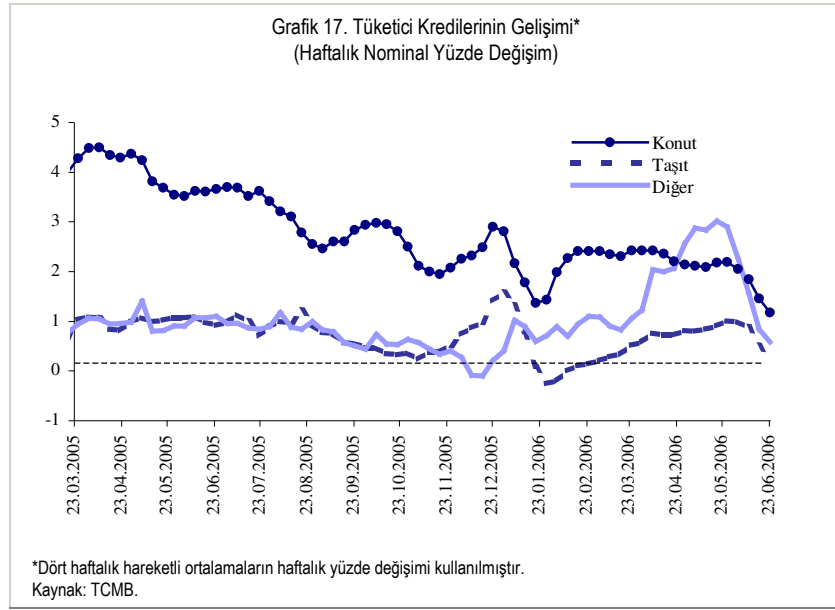


İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda oluşan Devlet İç Borçlanma Senetleri piyasası faizleri, uluslararası likidite koşullarının bozulmaya başladığı Mayıs ayının ilk haftasından itibaren her vadede yükselişe geçmiş ve verim eğrileri yukarı kaymaya başlamıştır (Grafik 16). Faizlerdeki yükseliş eğilimi, 25 Haziran'daki Para Politikası Kurulu toplantısında alınan para politikası kararlarına kadar devam etmiştir. Ancak, Merkez Bankası'nın para politikası tepkileri ve uluslararası likidite koşullarındaki bozulma eğiliminin azalmasıyla birlikte, Temmuz başından itibaren verim eğrisinin uzun vadeli kısmında aşağı yönlü bir hareket gözlenmeye başlanmıştır.



Yakın dönem kredi gelişmelerine bakıldığında, tüketici kredilerindeki artış hızının yavaşlama eğilimi gösterdiği göze çarpmaktadır (Grafik 17). Taşıt kredileri ve diğer kredilerin haftalık

hacimlerinde sınırlı da olsa azalma gözlenmektedir. Önümüzdeki dönemde kredilerin artış hızındaki yavaşlamanın daha da belirgin hale gelebileceği düşünülmektedir.



Yaşanan bu süreç sonrası dalgalı kur rejiminde bankaların, hanehalkının ve firmaların taşıdıkları riski iyi yönetmelerinin ne denli önemli olduğu bir kez daha ortaya çıkmıştır. Önümüzdeki dönemde, bankacılık ve kredi gelişmeleri, gerek finansal istikrar açısından gerekse fiyat istikrarı bakımından Merkez Bankası tarafından dikkatle izlenmeye devam edilecektir.

Kamu Maliyesi

Değerli Basın Mensupları,

Bütçe gelişmelerine baktığımızda, 2006 yılının ilk yarısında merkezi yönetim bütçesinin oldukça iyi bir performans sergilediğini görmekteyiz. Haziran ayı itibarıyla, faiz dışı bütçe fazlası, vergi ve vergi dışı gelirlerin yüksek seviyede gerçekleşmesinin de etkisiyle, yıl sonu hedefinin yaklaşık olarak yüzde 80'ine ulaşmıştır. Bu gelişmeler, 2006 yılı için Gayri Safi Milli Hasıla'nın yüzde 6,5'i olarak belirlenen kamu kesimi faiz dışı fazla hedefine ulaşılması açısından umut verici görünmektedir. Bütçe performansının bu şekilde olumlu bir seyir izlemesi, Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan finansal dalgalanmanın neden olduğu risk algılamalarının sınırlandırılmasında da son derece önemli bir rol oynamıştır.

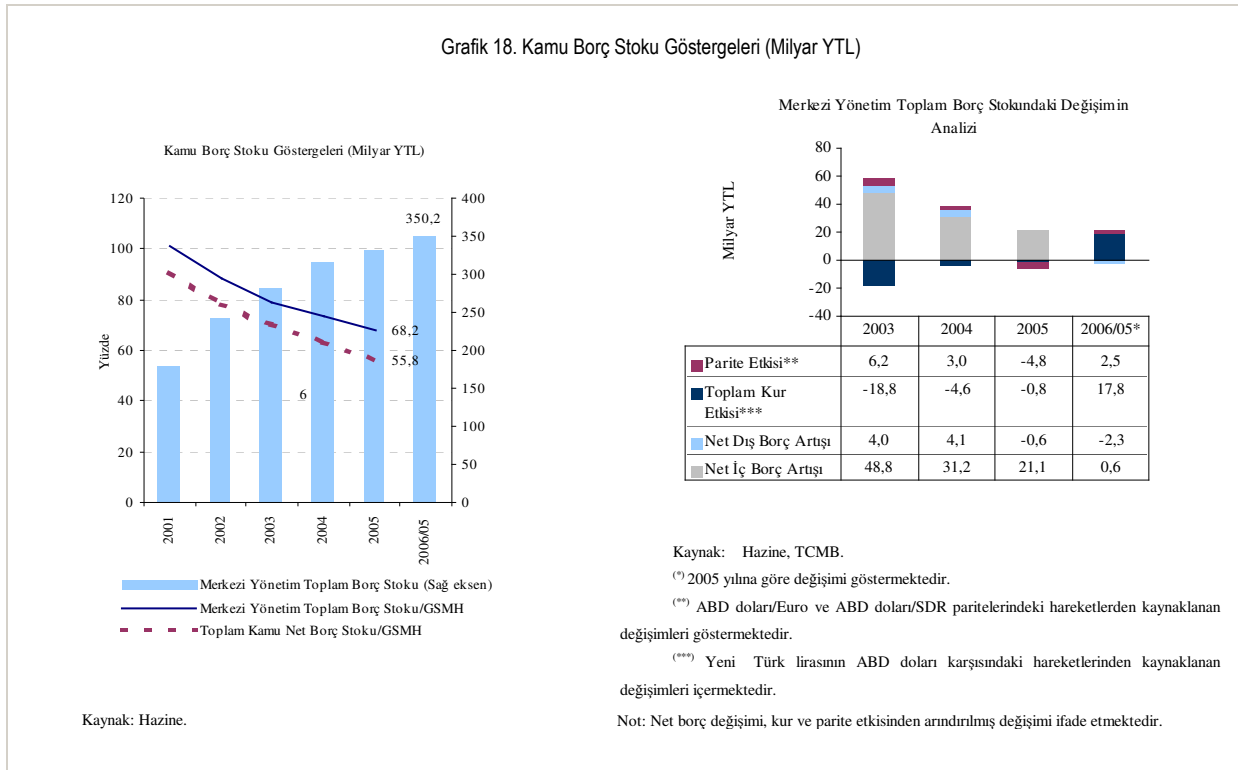
Değerli Basın Mensupları,

Daha önceki tecrübelerimizden de iyi bildiğimiz gibi, borç dinamiklerindeki gelişmeler, ekonomik birimlerin beklentilerinde önemli ölçüde etkili olmaktadır. Bu kanalla risk primi etkilenmekte, bunun da faiz oranları ve enflasyon üzerinde yansımaları söz konusu olmaktadır.

Bu nedenle borç stokundaki gelişmelerin yakından takip edilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, kamu kesimi toplam borç stokundaki gelişmelerden kısaca bahsetmek istiyorum.

Toplam kamu borç stokunun büyük bir kısmını oluşturan merkezi yönetim borç stoku, 2006 yılının Mayıs ayı itibarıyla, 2005 yılı sonuna göre yüzde 5,6 oranında artış göstermiştir (Grafik 18). Yüksek faiz dışı fazla ve elde edilen özelleştirme gelirleri borç stokunun artış hızını sınırlarken, Yeni Türk lirasının değer kaybetmesi borç stokunu artıran bir unsur olmuştur.

2006 yılının ilk dört aylık döneminde, merkezi yönetim borç stoku nominal olarak sınırlı bir artış sergilemiştir. Ancak, döviz kurundan kaynaklı söz konusu artışın bu dönemde yapılan muhasebeleştirilmeden kaynaklı olduğu ve borç ödemesi gerçekleştikçe gerçek maliyetin ortaya çıkacağı göz önüne alınmalıdır. Dolayısıyla, bugünkü artıştan daha çok döviz cinsi borç ödemelerinin yapılacağı tarihlerdeki döviz kurunun alacağı değer borç stoku üzerinde etkili olacaktır. Bununla birlikte, mevcut döviz cinsi borç stokunun nispeten uzun vadeli olması ve Hazine'nin yüksek miktarda döviz mevduatı bulundurması, döviz kurundaki oynaklıktan kaynaklanan riskleri, kamu kesimi açısından sınırlamaktadır.



Değerli Basın Mensupları,

Konuşmamın son kısmına geçmeden önce, enflasyon hedeflemesine geçiş ve bunun zamanlaması konusuna kısaca değinmek istiyorum. Bilindiği üzere, 2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından itibarlı bir para politikası stratejisi belirleme ihtiyacı doğmuştur. O dönemde, sabit döviz kuru rejimi henüz çökmüş olduğundan, ya parasal büyüklüklerin ya da enflasyonun kendisinin

apa olarak kullanıldığı stratejiler benimsenebilirdi. Parasal büyüklüklerin hedeflendiği stratejide, temel olarak para talebinin tam olarak tahmin edilebildiği ve enflasyonun parasal büyüklükler tarafından belirlendiği varsayılmaktadır. Ancak, ne yüksek enflasyon ortamında para talebini tahmin etmek ne de enflasyon ile parasal büyüklükler arasında tahmin edilebilir bir ilişkinin varlığını ileri sürmek mümkündür. Dolayısıyla, geriye yalnızca enflasyonun kendisinin çapa olarak kullanıldığı bir para politikası stratejisi kalmıştır. Enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan bu politikanın başarılı bir şekilde uygulanabilmesi ise belirli koşulların sağlanmasına bağlıdır. Bu konuda, ilk olarak 2001 yılında değiştirilen Merkez Bankası Kanunu ile, Bankamızın kurumsal altyapısı gclendirilerek bağımsızlığı yasal güvence altına alınmış ve fiyat istikrarını sağlamak Banka'nın temel amacı olarak belirlenmiştir. Diğer koşulların sağlanması ve gerekli hazırlıkların tamamlanmasıyla birlikte açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi benimsenmiş ve bu süre zarfında "rtk enflasyon hedeflemesi" uygulanmıştır. Bu uygulamanın seçilmesinin nedenleri, esas olarak, mali baskınlığın devam ediyor olması, makro ekonomik istikrarın yeterince sağlanamamış olması, para reformunun yapılacak olması ve yeni enflasyon endekslerinin oluşturulmasıdır. Tüm bu nedenler ortadan kalktıktan ve gerekli teknik hazırlıklar tamamlandıktan sonra, 2006 yılı başında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi uygulaması süresince belirlenen enflasyon hedeflerinden sapmalar oluşması doğal bir durumdur. lke tecrübeleri bu konuda sayısız örneklerle doludur, ancak bilgimiz dahilinde bugüne kadar enflasyon hedeflemesini, başarısız olduğu gerekçesiyle terkeden bir ülke olmamıştır. Hedeflerden sapma olması enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısız olduğu anlamına gelmemektedir. Burada önemli olan Merkez Bankası'nın enflasyonun tekrar hedefe yakınsaması için gereken önlemleri alması ve bunları şeffaf bir şekilde kamuoyu ile paylaşmasıdır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası hedefe tekrar ulaşmak için gereken tedbirleri almıştır ve almaya da devam edecektir.

Orta Vadeli ngrler

Değerli Basın Mensupları,

Bu noktada, enflasyonun önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceğine ve hedefe hangi sürede yakınsayacağına ilişkin sorulara ışık tutmak üzere hazırlanmış olan orta vadeli enflasyon tahminlerimizi sunmak istiyorum.

Mevcut Duruma İlişkin Saptamalar, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Öncelikle, orta vadeli tahminlerimize temel oluşturan makroekonomik görünümü özetleyeceğim. Önceden değindiğim gibi, finansal piyasalarda Mayıs ayı ortalarında başlayan dalgalanmanın oluşturduğu belirsizlik ortamı, faizlerdeki artış ve YTL'de gözlenen değer kaybı neticesinde ithal mallarda meydana gelen göreli fiyat artışı talep koşullarını da etkilemektedir. Bu bağlamda, yılın ikinci çeyreğinde gcl seyreden yurt içi talebin, önümüzdeki dönemde ivme kaybedeceği ve 2006 yılının ikinci yarısında büyümenin yavaşlayacağı öngörülmüştür. Diğer taraftan, YTL'de gözlenen değer kaybının emek yoğun sektörlerin ihracat performansını olumlu etkilerken, ithalat artışını

yavaşlatacağı düşünülmektedir. Sonuç olarak, net dış talepteki artışa rağmen, iç talepte görece bir yavaşlama olacağı ve toplam talebin daralma yönünde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, talep koşullarının enflasyona yaptığı düşüş yönü katkının yılın ikinci yarısında artacağı bir görünüm esas alınmıştır.

Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda orta vadeli öngörüler oluşturulurken, Yeni Türk lirasının mevcut güçlü konumunu koruyacağı ve enflasyondaki düşüşe destek vermeye devam edeceği bir görünüm çizilmekteydi. Ancak, finansal piyasalarda Mayıs ayından itibaren yaşanan dalgalanmalar sonucu YTL'de meydana gelen hızlı değer kaybı ile birlikte maliyet koşulları değişmiş, dolayısıyla YTL'nin yabancı para birimleri karşısındaki konumunun enflasyondaki düşüş sürecine kısa vadede verdiği destek ortadan kalkmıştır.

Bir önceki Enflasyon Raporu'nda, olumsuz bir dışsal gelişme olmaması durumunda yılın ikinci çeyreğinden itibaren enflasyonun tekrar aşağı yönlü bir seyir göstereceği öngörülmüştü. Fakat, 2006 yılının ikinci çeyreğinde yıllık enflasyon yükselmiş ve hedefle uyumlu patikanın etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının dışında gerçekleşmiştir. Bu gerçekleşmenin arkasında yatan temel nedenler, daha önce de belirttiğim gibi, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki arz yönlü gelişmeler, enerji ve altın fiyatlarının yüksek seviyelerde seyretmesi gibi arz şokları ve global likidite koşullarındaki bozulma sonucunda YTL'de meydana gelen değer kaybının neden olduğu maliyet unsurları olarak sıralanabilir. Döviz kurundaki bu hareketlenmenin fiyatlar üzerindeki doğrudan etkilerinin Ağustos ayından itibaren azalacağı, ancak beklenen bu düşüşe karşın, mevsimsel fiyat ayarlamalarından dolayı sonbahar aylarında enflasyonda tekrar dalgalanmaların olabileceği öngörülmektedir.

Dışsal faktörlere ilişkin varsayımlar; Euro bölgesinin faiz, enflasyon ve büyüme gibi temel makro değişkenlerine ilişkin öngörüler, uluslararası emtia fiyatlarına dair varsayımları ve küresel likidite koşullarının finansal piyasalar üzerindeki olası etkilerinin analizini içermektedir. Bu doğrultuda, Euro bölgesinde 2006 yılında iç talep kaynaklı olarak yüzde 2-2,5 aralığında bir büyüme oranı öngörülmekte ve Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi (HICP) enflasyonunun ise 2006 yılının ikinci yarısında ve 2007 yılı boyunca yüzde 2'nin üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Ham petrol fiyatları yılın ilk aylarındaki görece istikrardan sonra Nisan ayı ile birlikte yükseliş eğilimine girmiştir. Bu nedenle tahminler üretilirken petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir. Petrol fiyatlarına ilişkin net bir öngörüle bulunmanın güçlüğünden dolayı, ana senaryo altında üretilen enflasyon tahminlerinde petrol fiyatlarının mevcut düzeylerde sabit kalacağı varsayılmıştır.

Nisan ayı Enflasyon Raporu'ndan bu yana dış konjonktürde yaşanan en önemli gelişmelerden biri de, hiç kuşkusuz küresel likidite koşullarında yaşanan değişimdir. Bu çerçevede, daha önceki raporlarda temel risk unsuru olarak değinilen uluslararası likidite şoku gerçekleşmiştir. Bunun neticesinde, Haziran ayı itibarıyla enflasyon bekleyişleri ve Türkiye'ye ilişkin risk algılamalarındaki bozulma önemli boyutlara ulaşmıştır. Bu Rapor'da sunulan tahminler, önümüzdeki dönemde bekleyişlerin iyi yönetileceği, uluslararası likidite koşullarında yakın dönemdekine benzer bir bozulma süreci

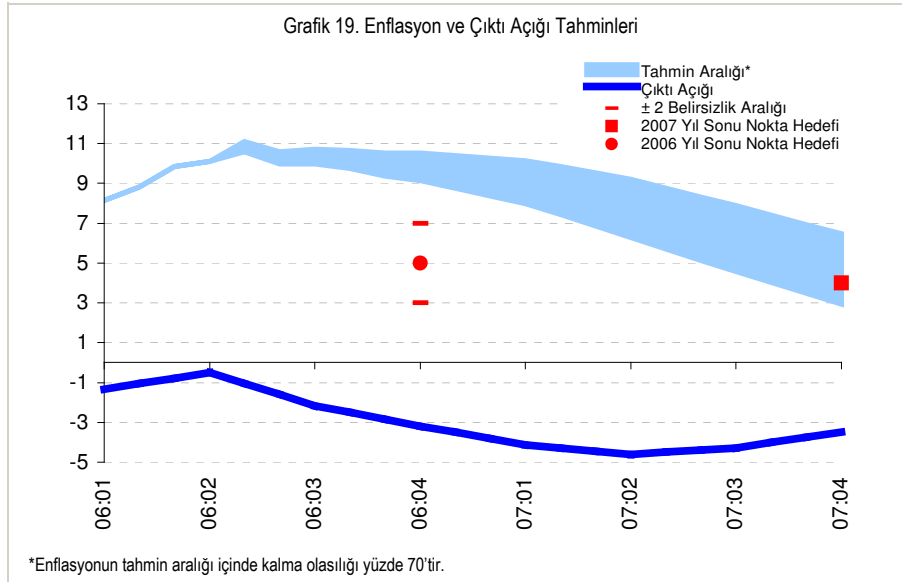
yaşanmayacağı ve buna bağlı olarak risk priminin bugünkü seviyelerine kıyasla belirgin bir değişim göstermeyeceği varsayımı altında üretilmiştir.

Tahminler

Değerli Basın Mensupları,

Merkez Bankası, enflasyonun gelecekteki eğilimine dair değerlendirmelerini oluştururken hem sayısal hem de yargısal yöntemler kullanmaktadır. Sayısal yöntemler, yapısal modelleri, simülasyon yöntemlerini ve diğer istatistiksel ölçüm tekniklerini içermekte iken, yargısal yöntemler daha çok uzman görüşlerine dayanmaktadır.

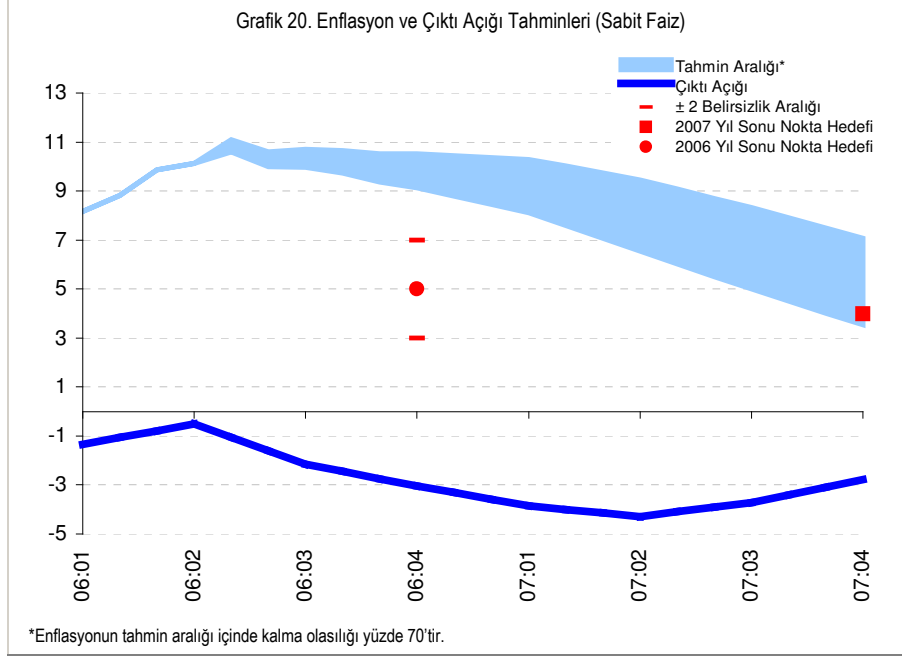
Bahsedilen yöntemlerin toplulaştırılması ile oluşturulan ve 2006 yılının ikinci yarısı ile 2007 yılının tamamını içeren bir buçuk yıllık bir zaman dilimi için üretilen enflasyon ve çıktı açığı tahminleri Grafik 19'da sunulmaktadır. 2006 yıl sonu enflasyonunun yüzde 70 olasılıkla yüzde 9,1 ile yüzde 10,5 arasında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Merkez Bankası'nın, Haziran ayındaki tedbirlere ilave olarak 2006 yılının kalanında ölçülü bir parasal sıkılaştırma yoluna gittiği, 2007 yılında ise politika faizlerini kademeli olarak düşürdüğü bir duruş altında oluşturulan tahminlere göre, enflasyon 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirgin bir düşüş gösterecek ve 2007 yılı sonunda yüzde 70 olasılıkla yüzde 3 ile yüzde 6,5 arasında gerçekleşeceği öngörülmektedir.



Değerli Basın Mensupları,

Burada bir hususu tekrar önemle vurgulamak istiyorum. Az önce açıkladığım tahminler, bugünkü bilgi seti ışığında, orta vadeli bir perspektifle üretilmiştir. Tahminlerin arkasında yatan bütün varsayımların zaman içinde değişme ihtimalinin olduğu ve böyle bir durumda hem tahminlerin hem de para politikasının geleceğe yönelik duruşunun değişeceği unutulmamalıdır.

Yukarıda çerçevesi çizilen mevcut durum saptamasının, kısa vadeli görünümün ve temel değişkenlere ilişkin varsayımların aynen korunduğu; bunlara ilaveten kısa vadeli faiz oranlarının 20 Temmuz 2006 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısı öncesi düzeylerinde bir yıl boyunca sabit tutulduğu bir senaryo altında üretilen tahminler ise Grafik 20’de sunulmaktadır.



Söz konusu varsayım altında üretilen projeksiyonlara göre, enflasyon yüzde 70 olasılıkla 2006 yıl sonunda yüzde 9,1 ile 10,5 arasında, 2007 yıl sonunda ise yüzde 3,5 ile 7 arasında gerçekleşeceği öngörülmektedir. Para politikasının Haziran sonundaki duruşunun değişmediği varsayımına dayanan bu tahminler, 2007 yıl sonu hedefine ulaşılabilmesi için 2006 yılının kalanında ölçülü bir parasal sıkılaştırma gerekebileceğine işaret etmektedir. 20 Temmuz Kurul kararı bu yönde bir adım olarak değerlendirilmelidir. Ayrıca, faiz oranlarının yanısıra, enflasyonu etkileyen unsurlara ilişkin her türlü yeni verinin bu değerlendirmeleri değiştirebileceği bir kez daha vurgulanmalıdır.

Sonuç olarak, para politikasının temkinli duruşu altında orta vadeli hedeflerin erişilebilir olduğu düşünülmektedir. Burada belirtilmesi gereken son nokta, bu tahminlerin, mali disiplinden taviz verilmediği, gelirler politikasının enflasyon hedefiyle uyumlu biçimde uygulandığı ve beklentilerin iyi yönetildiği bir çerçevede oluşturulduğudur.

Risk Unsurları

Önümüzdeki dönemde dış kaynaklı temel riskler; petrol fiyatlarının seyrindeki belirsizlikler, global enflasyon kaygıları ve buna bağlı olarak uluslararası likidite koşullarındaki olası değişiklikler olarak sıralanabilir.

Petrol fiyatlarındaki artışlar, enerji ve ulaştırma sektörleri gibi petrol ürünlerinin doğrudan girdi olduğu sektörlerde belirgin fiyat artışlarına yol açmaktadır. Petrol fiyat artışlarının devam etmesi halinde birincil etkilere tepki verilmeyecektir. Ancak, petrol fiyatlarındaki olası gelişmelerin

enflasyon beklendiğini olumsuz etkilemesi ve bunun sonucu olarak ekonominin genelinde fiyatlandırma davranışlarında değişikliğe yol açması durumunda Merkez Bankası gereken tedbirleri alacaktır.

Gelişmiş ülkelerdeki enflasyon kaygılarının ortadan kalkmaması ve buna bağlı olarak parasal sıkılaşma sürecinin devam etmesi önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Son dönemdeki gelişmeler, risk iştahındaki salınımların, enflasyon açısından temel risk unsurlarından biri olmaya devam edebileceğine işaret etmektedir. Böyle bir riskin gerçekleşmesi halinde, enflasyon üzerinde görece fiyat hareketlerinden kaynaklanan doğrudan etkilere tepki verilmeyecek, ancak orta vadeli beklendişler ve fiyatlandırma davranışındaki bozulmalara müsaade edilmeyecektir.

Değerli Basın Mensupları,

İçinde bulunduğumuz koşullar altında risk algılamalarında ve beklendişlerde bozulmaya yol açacak her türlü uygulamadan kaçınılması, gerek fiyat istikrarı gerekse makroekonomik istikrar açısından büyük önem taşımaktadır. Risk algılamasını sınırlandırmak yönünde atılacak her adım, istikrarı sağlamanın ve sürdürmenin maliyetini azaltacaktır. Enflasyonist olmayan büyümenin sürdürülebilirliği bakımından belirleyici olan ana unsurun, makroekonomik istikrarın kalıcılığına ilişkin güven olduğu unutulmamalıdır. Mali disiplinin kalitesini daha da artıracak yapısal düzenlemeler konusunda kararlılığın devam etmesinin yanı sıra, rekabet ve yatırım ortamını geliştirecek, dolayısıyla uzun vadede verimlilik artışlarını destekleyecek reformların sürekliliği kritik önem taşımaktadır. Bu bağlamda, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların planlandığı gibi kesintiye uğramaksızın hayata geçirilmesi kritik önemini korumaktadır. Son yıllarda söz konusu alanlarda atılan kararlı adımların önümüzdeki dönemde de aynı kararlılıkla sürdürülmesi, uluslararası konjonktürdeki değişimlerin en az dalgalanmayla atlatılmasına katkıda bulunacaktır.

Merkez Bankası, önümüzdeki dönemde de enflasyon görünümüne ilişkin saptamalarını şeffaf bir şekilde açıklamaya ve orta vadede enflasyon hedefine ulaşılabilmesi için izlenecek para politikaları konusunda kamuoyunu bilgilendirmeye devam edecektir.

Teşekkür ederim.