



2011 TEMMUZ ENFLASYON RAPORU
BASIN TOPLANTISI

Erdem BAŞÇI

28 Temmuz 2011, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

2011 Temmuz Enflasyon Raporu'nun ana mesajlarını sizlerle paylaşacağımız bu toplantıya hoş geldiniz.

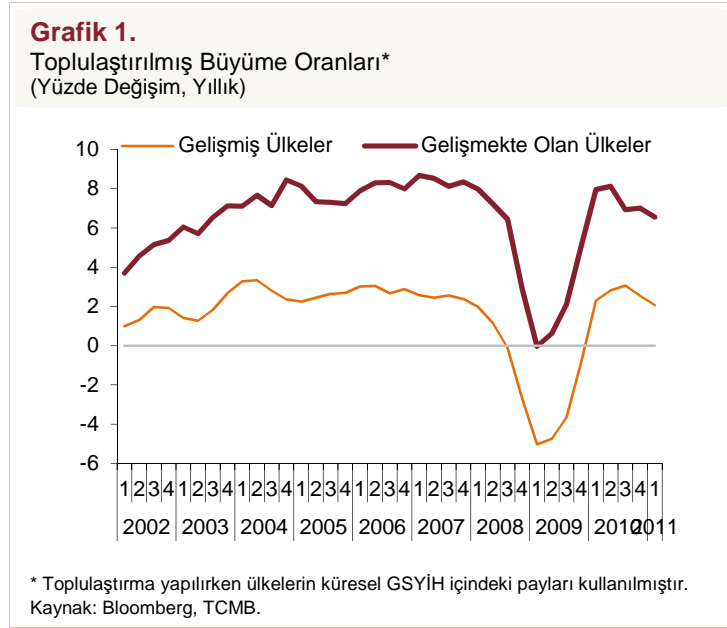
Rapor'da, her zaman olduğu gibi, para politikası kararlarına temel oluşturan iktisadi görünüm ile makroekonomik gelişmelere ilişkin değerlendirmelerimizi paylaşıyor ve son üç aydaki gelişmeler doğrultusunda güncellenen orta vadeli enflasyon tahminlerimiz ile para politikası duruşumuzu sunuyoruz. Ayrıca bu Rapor'da her zamanki gibi ana bölümlere ilave olarak özel konuları inceleyen kutular da hazırladık. On bir adet kutunun başlıklarını yansıda görüyorsunuz, hepsi de Türkiye ekonomisinin gündemine dair aydınlatıcı analizler içeriyor. Birazdan Internet sayfamızda yayımlanacaklar, okumanızı tavsiye ederim.

Değerli Basın Mensupları,

Uzunca bir müddettir küresel ekonomiye dair gelişmeler politikalarımız üzerinde önemli bir rol oynuyor. Bir süre daha böyle devam edecek gibi görünüyor. Bu doğrultuda, konuşmama başlarken öncelikle sizlere küresel iktisadi gelişmeleri kısaca özetlemek istiyorum.

2011 yılının ikinci çeyreğinde küresel büyüme hızı yavaşlarken gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme dinamiklerindeki ayrışmanın sürdüğünü görüyoruz (Grafik 1). Bu dönemde küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskler belirginleşti. Başta Yunanistan olmak üzere euro bölgesindeki bazı ülkelerde kamu borçlarının sürdürülebilirliğine dair endişelerin artması bu gelişmede belirleyici oldu. Ayrıca, ABD'de gerek emek piyasasındaki toparlanmanın öngörülenden daha yavaş olması gerekse kamu borcunun idaresine dair sorunların devam etmesi de son dönemlerde gündemi belirleyen diğer gelişmeler oldu. Aşağı yönlü risklerin belirginleşmesine paralel olarak, gelişmiş ekonomilerde para politikalarında beklenen normalleşme sürecinin ertelenebileceğine dair algılamalar güçlendi. Gelişmekte olan ekonomiler ise, güçlü iç talep ve yüksek seyreden emtia fiyatları sonucu artış eğilimine giren enflasyona karşı para politikalarını sıkılaştırmaya devam ediyorlar. Bunun yanı sıra gelişmekte olan ülkelerde küresel makroekonomik dengesizliklerin yurt içi

piyasalara yansımaları sınırlamak amacıyla makro riskleri azaltıcı önlemlere sıklıkla başvurulduğunu görüyoruz.

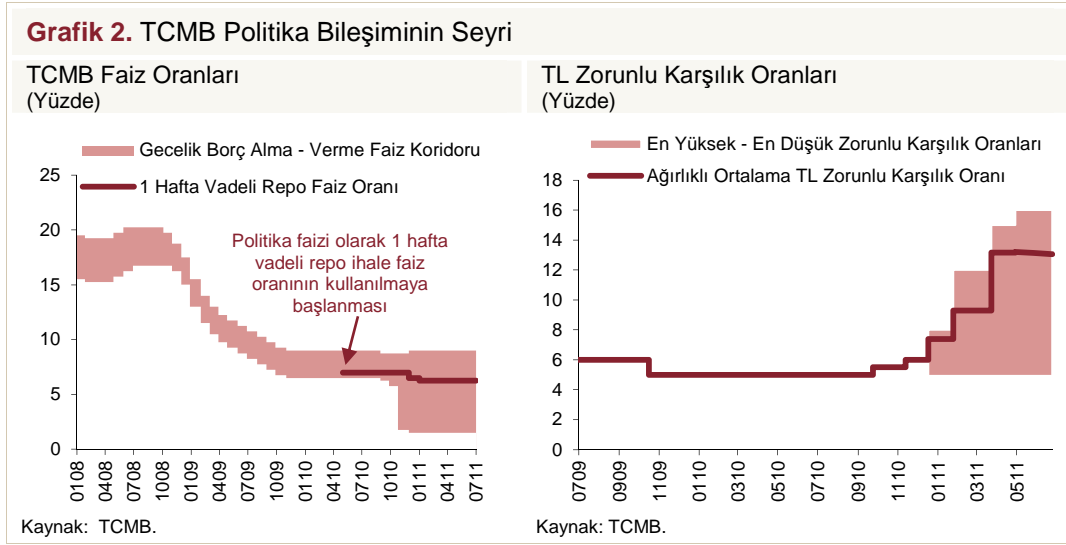


1. Para Politikası Gelişmeleri ve Parasal Koşullar

Hepinizin yakından takip ettiği gibi, içinden geçtiğimiz olağanüstü küresel koşullara uygun şekilde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak para politikasında farklı bir yaklaşım geliştirdik. Kısa vadeli sermaye girişleri sonucunda hızlanan kredi genişlemesi ve artan cari açık gibi unsurların ülkemiz ekonomisi üzerinde oluşturduğu makro finansal riskleri sınırlamak amacıyla, 2010 yılının sonlarından itibaren yeni bir politika stratejisi uygulamaya başladık. Yeni politika yaklaşımında önceliğimiz fiyat istikrarı olmaya devam etmekle birlikte, destekleyici bir amaç olarak finansal istikrarı da gözetmekteyiz. Bu kapsamda politika faizinin yanı sıra zorunlu karşılık oranları ve faiz koridoru gibi birbirini tamamlayıcı nitelikteki politika araçlarını bir arada kullanmaya başladık.

2010 yılının son çeyreğinden itibaren iç ve dış talep arasındaki ayrışmayı ve kısa vadeli sermaye girişlerinin yol açtığı riskleri sınırlamak amacıyla, kısa vadeli faiz oranlarını düşük düzeylerde tutarken, zorunlu karşılık oranlarını kullanarak parasal sıkılaştırmaya gittik. Bu stratejiyle, orta vadeli enflasyon görünümünü bozmadan ekonominin kademeli olarak daha sağlıklı bir büyüme kompozisyonuna doğru yönelmesine katkıda bulunmayı amaçladık. Bu çerçevede, 2010 yılının sonlarından itibaren zorunlu karşılık oranlarını kademeli

olarak yükselterek parasal duruşumuzu daha temkinli bir konuma getirdik (Grafik 2).



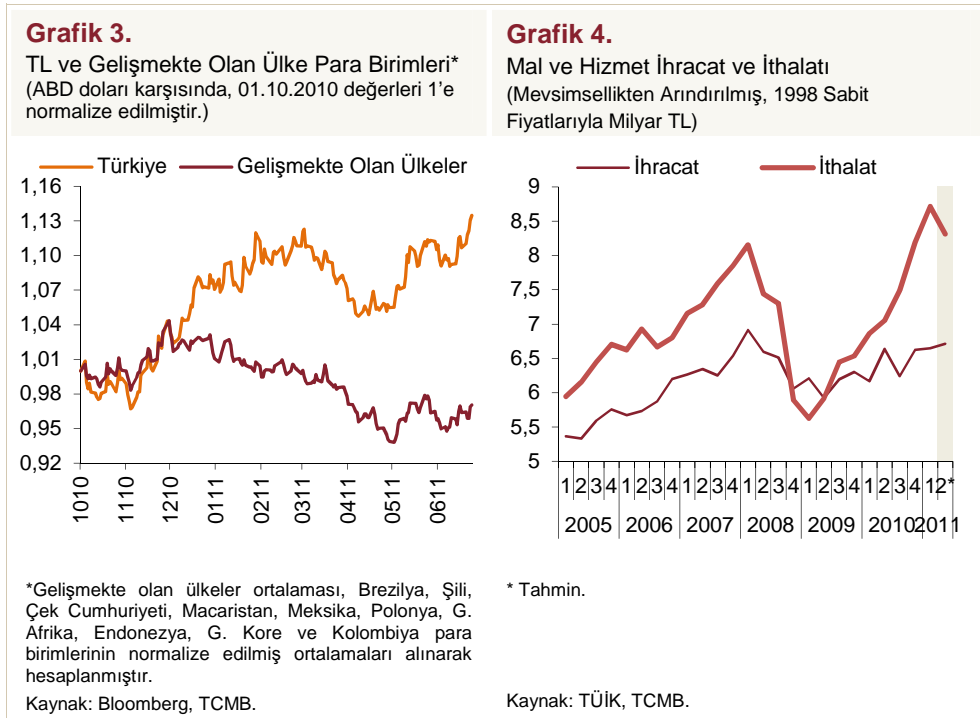
Nisan Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı dönemden bu yana ise iktisadi faaliyetteki yavaşlama ve küresel ekonomide giderek artan belirsizlikleri göz önüne alarak politika faizinde ve Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında bir değişikliğe gitmedik. Ancak, son dönemde yaşadığımız gelişmeler bizi Nisan Enflasyon Raporu'nda yer alan aşağı yönlü risk senaryolarına bir adım daha yaklaştırdı. Bu doğrultuda, Temmuz ayında yaptığımız Para Politikası Kurulu toplantısında küresel risklere yaptığımız vurguyu güçlendirerek, gelişmiş ülke ekonomilerindeki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde bütün politika araçlarımızı genişletici yönde kullanabileceğimizi ifade ettik.

Değerli Konuklar,

Konuşmamın başında belirttiğim küresel gelişmeler yılın ikinci çeyreğinde risk iştahını azaltarak ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını olumsuz etkiledi. Bu nedenle, günlük döviz ihalelerinde alımı yapılacak tutarı Mayıs ve Haziran aylarında yaptığımız düzenlemelerle azalttık. Son olarak bu haftanın başında ise Avrupa Birliği'nin aldığı yeni kararların etkilerinin takip edilmesi sürecinde döviz alım ihalelerine ara verdik. Aynı gün aldığımız bir diğer kararla da bankacılık sektöründe yükümlülüklerin vadesinin uzamasını teşvik etmek amacıyla, yabancı para zorunlu karşılık oranlarını uzun vadeli yükümlülükler için düşürdük.

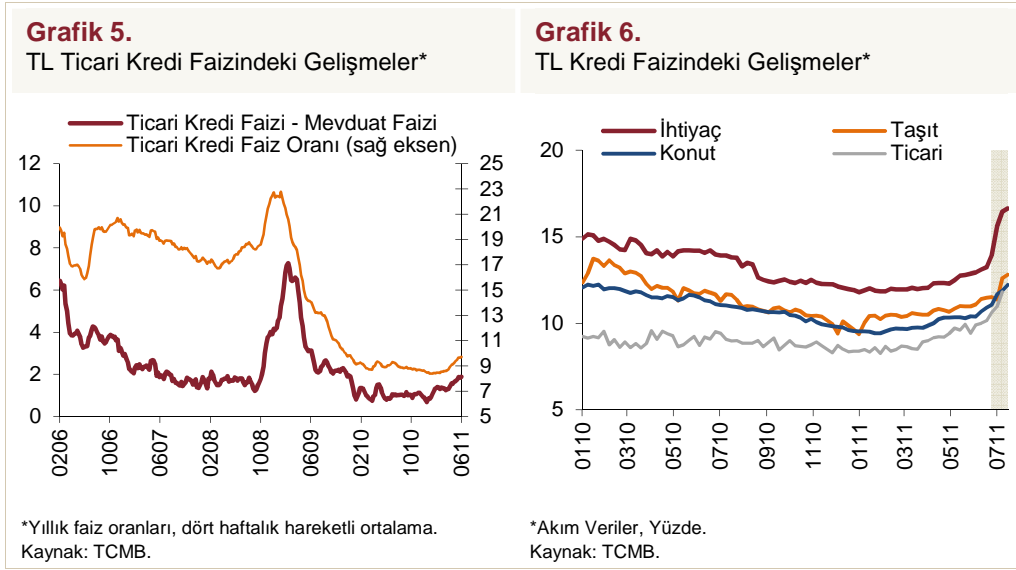
Hatırlayacağınız gibi, makro finansal risklerin sınırlandırılmasına dair politikaların başarısında kurumlar arasındaki eşgüdümün önemli rol oynadığını çeşitli vesilelerle vurgulamıştık. Bu doğrultuda, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) son dönemde aldığı tedbirler ile maliye politikasındaki sıkı duruşun da uyguladığımız politika bileşimini destekleyerek iç ve dış talebin dengelenmesine katkıda bulunduğunu memnuniyetle ifade etmek istiyorum.

Uguladığımız politikaların bir yansıması olarak, yılın ikinci çeyreğinde Türk lirasının değeri benzer grupta yer alan ülkelerden arzu edilen doğrultuda ayrılmaya devam etti (Grafik 3). Bu durum, diğer kurumlarca alınan eşgüdümlü tedbirlerle birlikte, iç ve dış talebin dengelenmesine katkıda bulunmaktadır. Nitekim, yılın ikinci çeyreğine dair açıklanan öncü verilere baktığımızda reel olarak ithalattaki yükseliş eğiliminin durduğunu ihracatın ise artmaya devam ettiğini görüyoruz (Grafik 4).



Bankamızın ve BDDK'nın aldığı tedbirlerle yılın ikinci çeyreğinde kredi koşullarının sıkılaşımaya devam ettiğini gözlemledik (Grafik 5). Her ne kadar kredilerin yıllık artış hızı henüz finansal istikrar açısından makul bulduğumuz oranlara inmiş olmasa da, süregelen sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle kredi kullanımının ivme kaybetmeye devam edeceğini tahmin ediyoruz. Nitekim, yansıda gördüğünüz gibi yakın dönemde tüketici kredisi faizlerinde belirgin bir artış gözlemlemekteyiz (Grafik 6). Bütün bu gelişmeler sonucu, uygulanan

politikaların etkilerinin yılın ikinci yarısında giderek belirginleşeceğini tahmin ediyoruz.

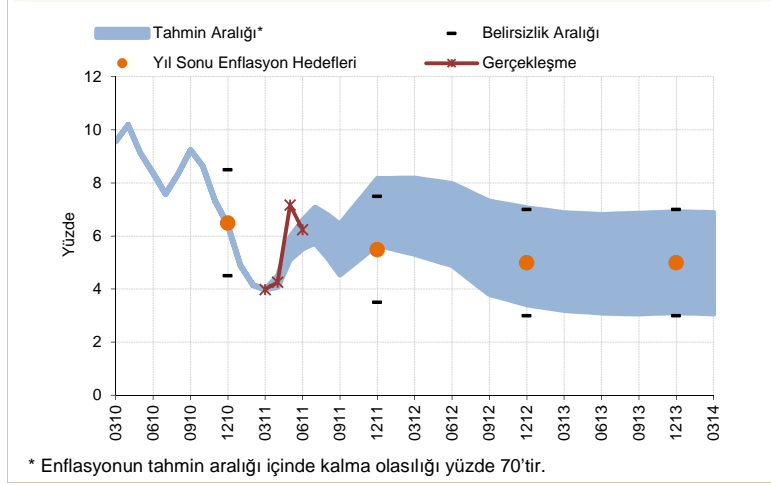


2. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Değerli Basın Mensupları,

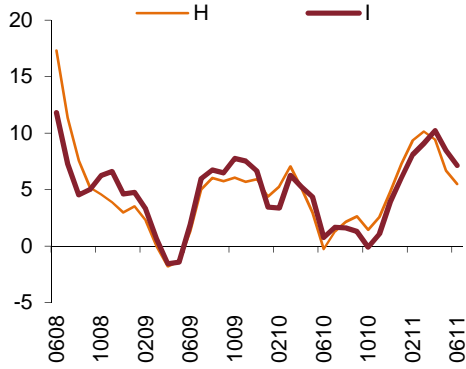
Şimdi tahminlerimize temel oluşturan makroekonomik görünüme ve varsayımlarımıza değineceğim. Öncelikle yakın dönem enflasyon gelişmelerini özetleyip kısa vadeli tahminlerimizi yılın ikinci çeyreğindeki gerçekleştirmeler ile kıyaslamak istiyorum. Bildiğiniz gibi yılın ikinci çeyreğinde enflasyon dalgalı bir seyir izleyerek yüzde 6,24 düzeyine yükseldi. Bu artışı büyük ölçüde ithalat fiyatlarının birikimli yansımaları, gıda fiyatlarındaki artışlar ve baz etkisi gibi unsurlara atfedebiliriz. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşırı oynaklığa bağlı olarak aylık frekansta enflasyonda beklentilerimizin de üzerinde bir dalgalanma oldu, ancak Haziran ayı itibarıyla Nisan Enflasyon Raporu'nda öngördüğümüz düzeye oldukça yakın bir noktadayız (Grafik 7). Diğer bir ifadeyle, tahminlerimizin başlangıç noktasını güncellememizi gerektirecek bir gelişme olmadı.

Grafik 7.
Nisan Ayında Yapılan Enflasyon Tahminleri ve Gerçekleşmeler



Uluslararası emtia fiyatlarındaki artışların ve Türk lirasındaki değer kaybının temel mal fiyatları üzerindeki yansımaları devam ediyor; ancak, ikincil etkilerin bu aşamada sınırlı kaldığını söyleyebiliriz. Bu noktada, temel enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranları yükselmiş olsa da mevsimsellikten arındırılmış verilerin yakın dönemde temel enflasyonda yavaşlama eğilimine işaret ettiğini vurgulamak istiyorum (Grafik 8). Bunun yanı sıra, hizmet enflasyonunun yakın dönem eğiliminin de düşük düzeylerde seyrettiğini görüyoruz (Grafik 9).

Grafik 8.
Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 9.
Hizmet Fiyatları
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama Yüzde Değişim)

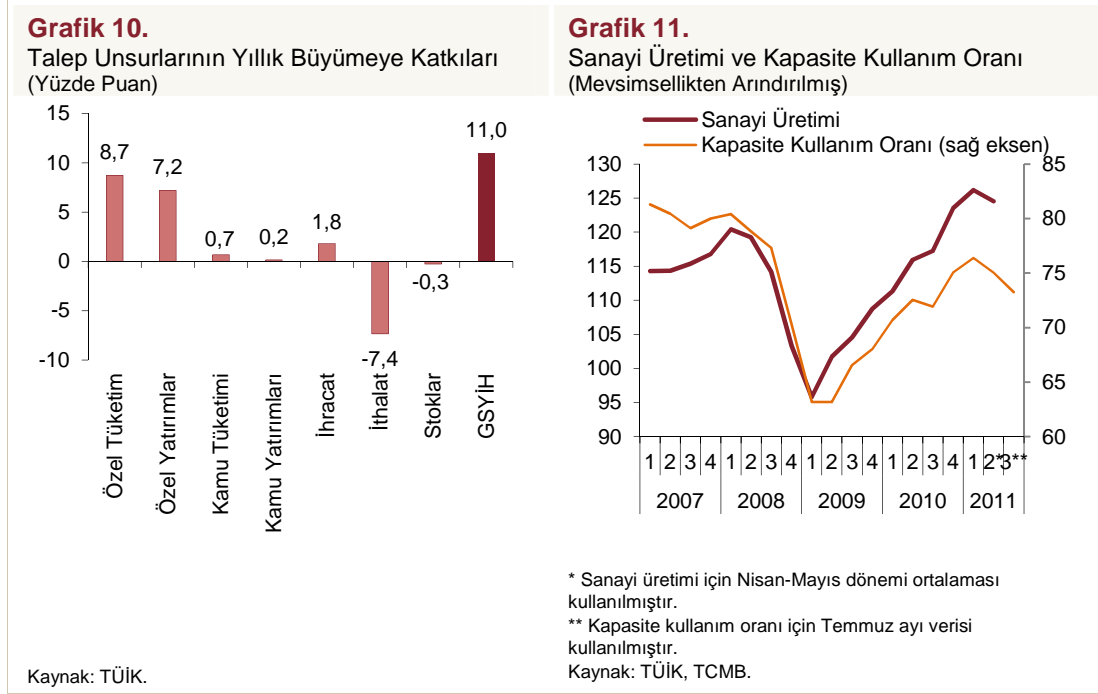


Kaynak: TÜİK, TCMB.

Değerli Konuklar,

2011 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet, artış hızı yavaşlayarak da olsa, güçlü seyrini korudu. Bu gelişmenin Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünümle birebir uyumlu olduğunu belirtmek istiyorum. İlk çeyrekte büyümenin

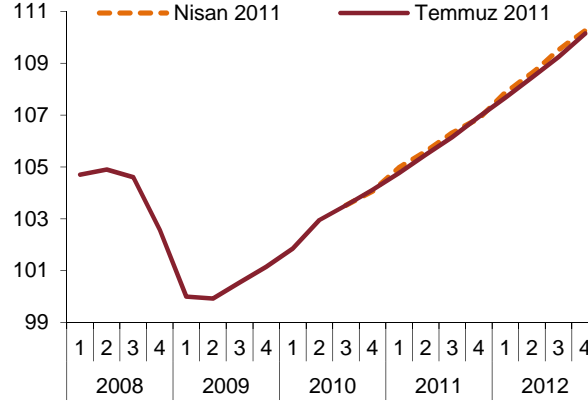
temel belirleyicisi özel kesim talebi oldu (Grafik 10). Bu dönemde toparlanma hızları itibarıyla iç ve dış talebin krizden çıkış sürecinde sergilediği ayrışmanın sürmesi, uyguladığımız yeni politika bileşiminin gerekliliğini teyid etmiş oldu.



Yılın ikinci çeyreğinde ise, sıkılaştırıcı politikaların gecikmeli etkilerine ve dış talebin zayıf seyrine bağlı olarak, iktisadi faaliyet yavaşlama eğilimine girdi. Bu dönemde sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları uzun süreden beri ilk defa bir önceki çeyreğe göre geriledi (Grafik 11). Yılın ikinci çeyreğinde bir yavaşlamanın olacağını öngörüydük, ancak veriler bizim öngördüğümüzden biraz daha zayıf geldi. Bu çerçevede, ikinci çeyreğe dair çıktığı açıklığı tahminlerimizi bir önceki döneme kıyasla sınırlı oranda aşağı yönlü güncelledik.

Aşağı yönlü risklerin artmış olmasına rağmen küresel iktisadi büyüme tahminlerindeki aşağı yönlü güncellenmenin bu aşamada oldukça sınırlı kaldığını görüyoruz. Bu doğrultuda, dış talep koşullarını yansıtan bir gösterge olarak kullandığımız, Türkiye için ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksinin görünümünde belirgin bir değişim olmadı (Grafik 12). Dolayısıyla, kısa vadede çıktığı açıklığı aşağı yönlü güncellememize rağmen, orta vadede dış talep koşullarına ilişkin varsayımlarımızda enflasyon tahminlerimize etki edecek önemli bir güncelleme yapmadık.

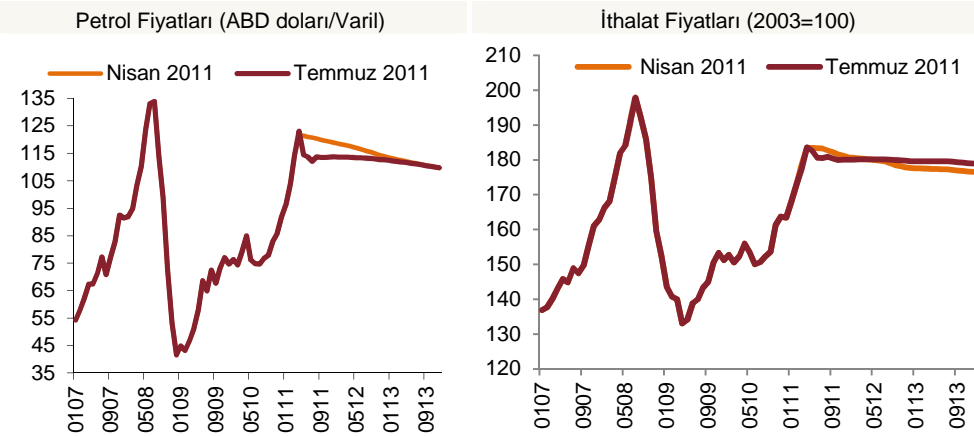
Grafik 12.
İhracat Ağırlıklı Küresel İktisadi Faaliyet Endeksi (2009Ç1=100)*



*Yöntem için bakınız: Enflasyon Raporu 2010-II, Kutu 2.1 "Türkiye için Dış Talep Göstergesi".
Kaynak: TCMB, Bloomberg, Consensus Forecasts Nisan 2011 ve Temmuz 2011 Bültenleri.

Tahminlerimizi oluştururken 2011 yılı ve sonrası için petrol fiyatlarına dair varsayımımızı 115 ABD doları olarak koruduk. Vadeli piyasalardaki emtia fiyatlarını referans alarak oluşturduğumuz ithalat fiyatları varsayımımızda da belirgin bir güncelleme yapmadık (Grafik 13). Ayrıca, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklığa rağmen, çeyrek sonu itibarıyla gıda fiyatlarının öngördüğümüz değerlere çok yakın gerçekleşmesi nedeniyle, 2011 yıl sonu ve sonrası için gıda enflasyonu varsayımımızı yüzde 7,5 düzeyinde tuttuk.

Grafik 13.
Petrol ve İthalat Fiyatları Varsayımlarındaki Güncellemeler



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Maliye politikası tarafında ise önümüzdeki dönemde kamu alacaklarının yeniden yapılandırılması yasası kapsamında elde edilen gelirin büyük bir bölümünün kamu borcunun azaltılmasında kullanılacağını, dolayısıyla maliye politikasının

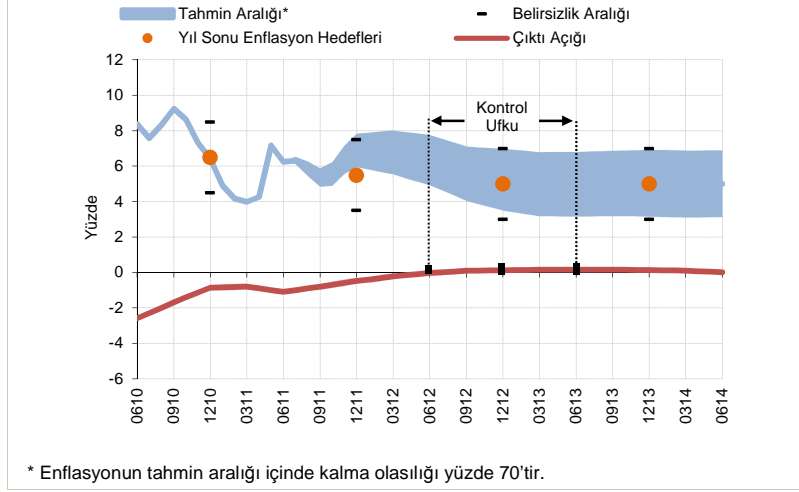
bir miktar sıkılaştırılacağını varsaydık. Faiz dışı harcamaların milli gelire oranının sınırlı ölçüde gerilediği, kamu borcunun milli gelire oranındaki düşüşün sürdüğü, risk priminde ise önemli bir değişim olmadığı bir çerçeveyi esas aldık. Ayrıca, tahminlerimizi üretirken, önceki raporlarımızda olduğu gibi, vergi ayarlamalarının enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağını varsaydık.

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Mevcut konjonktürde kredilerin artış hızında gözlemlemeye başladığımız yavaşlamanın sürmesinin büyük önem taşıdığını bir kez daha vurgulamak istiyoruz. Kredilerin artış hızının yavaşlaması iç talebi kontrol altında tutarak enflasyon baskılarının azaltılmasına yardımcı olacağı gibi aşırı borçlanmayı önleyerek makro finansal risklerin sınırlanmasına da katkı sağlayacaktır. Bunun yanı sıra, birden fazla politika aracını aynı anda kullanıyor olmamız da tahminlerimizin arka planında yatan finansal ve parasal koşulların iletişimi açısından kredilerin önemini artırıyor. Zira kredi büyümesi, bir arada uygulanan birçok politikanın net etkisinin değerlendirilmesi açısından bize önemli bilgiler sunuyor. Dolayısıyla, bu raporda da enflasyon tahminlerimizi sunarken kredi büyümesine ilişkin varsayımımızı kamuoyu ile paylaşıyoruz.

Şimdi sizlere, bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve dâhilinde ürettiğimiz enflasyon ve çıktı açığı tahminlerimizi sunacağım. Tahminlerimizi oluştururken kredilerin yıllık büyüme hızının 2011 yılı sonunda yüzde 25 düzeyine indiği, politika faizinin ise yıl sonuna kadar sabit tutulduğu varsayımını yaptık. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2011 yılı sonunda orta noktası yüzde 6,9 olmak üzere yüzde 5,9 ile 7,9 aralığında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Diğer bir ifadeyle yıl sonu enflasyon tahminlerimizin orta noktası değişmemiştir. 2012 yılının sonunda ise enflasyonun orta noktası yüzde 5,2 olmak üzere yüzde 3,5 ile 6,9 aralığında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Orta vadede enflasyonun yüzde 5 hedefi düzeyinde istikrar kazanacağını öngörüyoruz (Grafik 14). Yansıda kırmızı çizgi ile gördüğünüz gibi, çıktı açığının 2012 yılının ortalarında kapandığı bir görünümü esas aldık.

Grafik 14.
Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



Sonuç olarak, tahminlerimize temel oluşturan varsayımlarda belirgin bir farklılık olmaması nedeniyle enflasyon tahmin patikamızda da Nisan Enflasyon Raporu'na kıyasla önemli bir değişiklik olmadı.

2011 yılının ikinci yarısında temelde gıda fiyatlarından kaynaklanan baz etkisi nedeniyle enflasyonun dalgalı bir seyir izleyeceğini öngörüyoruz. Gıda fiyatlarının yıllık artış oranının üçüncü çeyrekte düşeceğini, son çeyrekte ise yukarı yönlü bir hareket sergileyeceğini tahmin ediyoruz. Yansıda da gördüğümüz gibi, bu dalgalanmalar yıllık enflasyonun seyri üzerinde belirleyici olacak (Grafik 14).

Dikkat ederseniz yıl sonu için enflasyon tahminimiz yüzde 5,5 olan hedefin üzerindedir. Bunun sebebi, 2010 yılının sonlarından bugüne ithalat fiyatlarında süregelen artışlardır. Merkez Bankası olarak ikincil etkiler sınırlı kaldığı sürece dış koşullardan kaynaklanan iç ve dış talebi dengeleyici yönde nispi fiyat değişimlerine izin vermeyi tercih ettik. Zira, toplam talep koşulları zayıf kaldığı sürece—ki şu anda zayıflamaya devam ediyor—ithalat fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkisinin bir defaya mahsus olacağını düşünüyoruz. Bu nedenle kısa vadede hedefin sınırlı da olsa üzerinde, orta vadede ise hedefe yakın bir enflasyon öngörüyoruz.

Bu noktada, açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin para politikası duruşumuzu değiştirmemize neden olabileceğini tekrar vurgulamak istiyorum. Tahminlerimizi oluştururken para politikasının görünümüne ilişkin ifade etmiş

olduğum varsayımlarımız tarafımızca verilmiş bir taahhüt olarak algılanmamalıdır; bu hususun altını bir kez daha önemle çiziyorum.

3. Riskler ve Para Politikası

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Konuşmamın son bölümünde, enflasyon görünümüne ve finansal istikrara ilişkin risklere ve bu risklerin gerçekleşmesi durumunda para politikasının nasıl şekillenebileceğine değineceğim.

Öncelikle şunu bir kez daha vurgulamak istiyorum. Mevcut konjonktürde risk unsurlarını ve bunlara bağlı para politikası tedbirlerini, hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı gözeten bir çerçevede dâhilinde belirliyoruz. Dolayısıyla olası risk unsurlarının sadece toplam talep üzerindeki etkilerini değil, aynı zamanda talep kompozisyonu üzerindeki yansımalarını da dikkate alıyoruz. Zira toplam talebin seviyesi doğrudan fiyat istikrarıyla ilişkiliyken, toplam talebin kompozisyonu ise finansal istikrarla ilişkilidir. Dolayısıyla, şimdi bahsedeceğim küresel ekonomiye ilişkin risk unsurları ve olası politika tedbirleri de bu kapsamda değerlendirilmelidir.

Hatırlarsanız biraz önce sunduğum enflasyon tahminlerini oluştururken, ana senaryoda uluslararası kuruluşların beklentilerini temel alarak küresel iktisadi faaliyette ikinci çeyrekte gözlenen yavaşlamanın kalıcı olmayacağını varsaydık. Ancak, Nisan Enflasyon Raporu'ndan bu yana yaşanan gelişmelerin, küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri daha belirgin hale getirdiğini hatırlatmakta fayda görüyorum. Diğer bir ifadeyle ana senaryoda belirgin bir değişiklik olmasa da risk unsurlarının dağılımında önemli bir değişiklik oldu. Küresel iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskleri artık daha yüksek sesle dile getiriyoruz.

Gelişmiş ülkelerde kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarındaki sorunlar henüz tam olarak çözülememiştir. Ayrıca birçok ülkede kamu maliyesi dinamiklerine ilişkin endişeler gündemde kalmaya devam ediyor. Özellikle, son dönemde euro bölgesi çevre ülkelerinin kamu borcuna ilişkin giderek artan sorunların, küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri belirginleştirdiğini görüyoruz. Bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcu sorununa ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin risk iştahını olumsuz etkilemeye devam etmesi halinde faiz koridorunu kademeli

olarak daraltabileceğimizi daha önce belirtmiştik. Ayrıca, gelişmiş ülke ekonomilerindeki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde ise bütün politika araçlarımızı genişletici yönde kullanmamızın gerekebileceğini vurgulamak istiyorum.

Kuşkusuz, euro bölgesindeki borç sorunlarının küresel boyutta bir krize dönüşmeden çözümlenme olasılığı da bulunuyor. Ancak böyle bir durumda dahi, gelişmiş ülkelerde iktisadi faaliyet uzun süre zayıf seyrini koruyabilir. Buna karşılık, gelişmekte olan ülkelere iç talep kaynaklı büyümenin devam ettiği, gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli spekülasyon sermaye girişlerinin yeniden hızlandığı, diğer bir ifadeyle küresel dengesizliklerin sürdüğü bir konjonktürle uzun süre yaşamak zorunda kalabiliriz. Bu senaryoda, muhtemelen dış talebimiz zayıf kalacak, emtia fiyatları yüksek seyrini koruyacak, ülkemize yönelik kısa vadeli sermaye girişleri sürecek ve bütün bunlar makro finansal riskleri besleyebilecektir. Böyle bir durumda, fiyat istikrarına ve finansal istikrara dair riskleri sınırlamak amacıyla düşük politika faizi ve yüksek zorunlu karşılıklar uygulamamıza uzun süre devam etmemiz gerekebilir.

Döviz kuru ve ithalat fiyatlarındaki gelişmelerin temel enflasyon göstergeleri üzerindeki etkileri 2010 yılının son çeyreğinden bu yana gözlenmeye başlamıştır. Önümüzdeki dönemde temel enflasyon göstergelerinin yüksek seyretmesine neden olabilecek bir diğer unsur da hazır giyim ve kumaş ithalatına yönelik olarak yapılan ek vergi artışlarıdır. Mevcut durumda temel enflasyon göstergelerindeki artış büyük ölçüde ithalat fiyatlarındaki artışa bağlı olarak ortaya çıkan görece fiyat hareketlerinden kaynaklanıyor. Toplam talep koşullarının mevcut konumu ise ikincil etkileri kontrol altında tutuyor. Bununla birlikte, yıllık bazda çekirdek enflasyonun bir süre daha artmaya devam edecek olması, enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışları üzerinde yukarı yönlü bir risk unsuru oluşturuyor. Böyle bir riskin gerçekleşmesi ve orta vadeli enflasyon görünümünü tehdit etmesi durumunda para politikasını sıkılaştırmakta tereddüt etmeyeceğiz. Sıkılaştırmada kullanacağımız araçların bileşimini ise büyük ölçüde iç talep, sermaye hareketleri, cari denge ve kredilerin seyri belirleyecek.

Süregelen sıkılaştırıcı tedbirlerin krediler ve iç talep üzerindeki etkisinin yılın ikinci yarısında daha da belirginleşeceğini tahmin ediyoruz. Ancak burada şu noktayı da vurgulamakta yarar görüyorum. Sıkılaştırıcı tedbirlerin yapacağı

etkinin boyutu ve zamanlaması para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelere bağlı olarak farklılaşabilir. Şu ana kadar alınan önlemlerin fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki gecikmeli etkilerini yakından izlemeye devam ederek gerektiğinde ilave tedbirler alabileceğimizi tekrar vurgulamak istiyorum.

Para politikası stratejimizi oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edeceğiz. Mevcut konjunktürde iç ve dış talep arasındaki ayrışmaya bağlı olarak artan cari açığın getirdiği risklerin sınırlandırılması bakımından mali disiplinin sürdürülmesi önemini koruyor. Gerek kamu alacaklarının yeniden yapılandırılması yasası kapsamında elde edilen kaynağın gerekse güçlü seyreden iç talebin sağladığı ek gelirlerin tasarruf edilmesi, fiyat istikrarına ve finansal istikrara dair riskleri azaltacağı gibi mevcut politika bileşiminin etkinliğini de artıracaktır. Bu çerçevede, Rapor'da baz senaryoda yer alan enflasyon tahminlerimizi oluştururken ek bütçe gelirlerinin büyük oranda tasarruf edileceğini varsaydık. Mali duruşun söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunu da güncellememiz söz konusu olabilir.

Önümüzdeki dönemde fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya ve finansal istikrarı gözetmeye devam edeceğiz. Bu süreçte Bankamız ve diğer kurumlarca finansal istikrara yönelik alınan önlemlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkilerini de dikkatle değerlendireceğiz. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Mali disiplinin devamı aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve faizlerin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refah artışına katkıda bulunacaktır. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği müktesebatının gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımların büyük önem taşıdığını bir kez daha hatırlatarak konuşmama son veriyor ve katılımınız için hepimize teşekkürlerimi sunuyorum.