



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**2010 NİSAN ENFLASYON RAPORU
BASIN TOPLANTISI**

Durmuş YILMAZ

29 Nisan 2010, Ankara

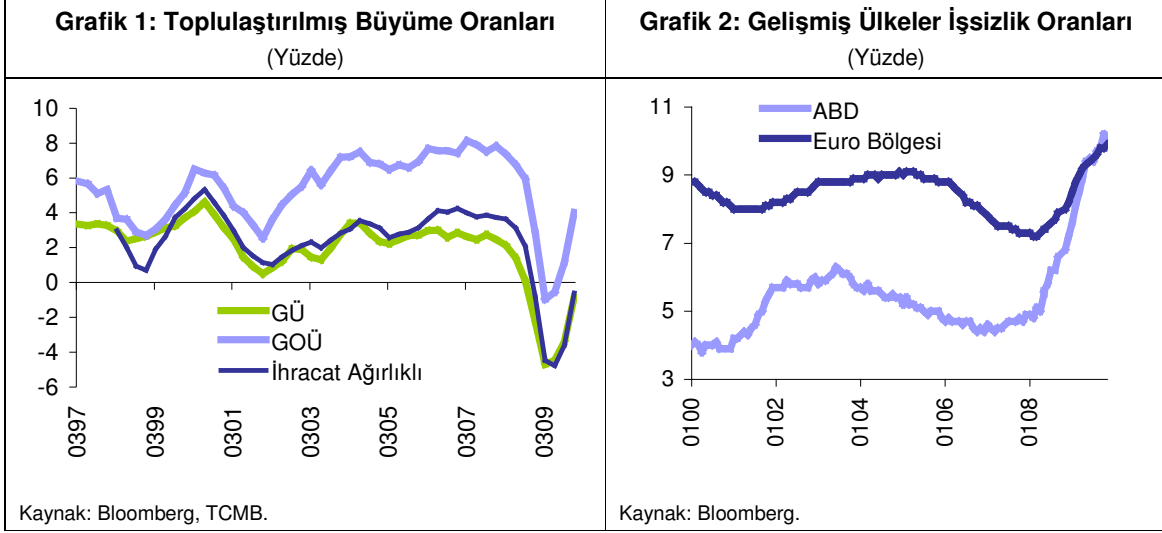
Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde temel iletişim araçlarımızdan biri olan Enflasyon Raporu'nun 2010 yılı ikinci sayısının ana mesajlarını paylaşmak üzere düzenlediğimiz bu toplantıya hoşgeldiniz.

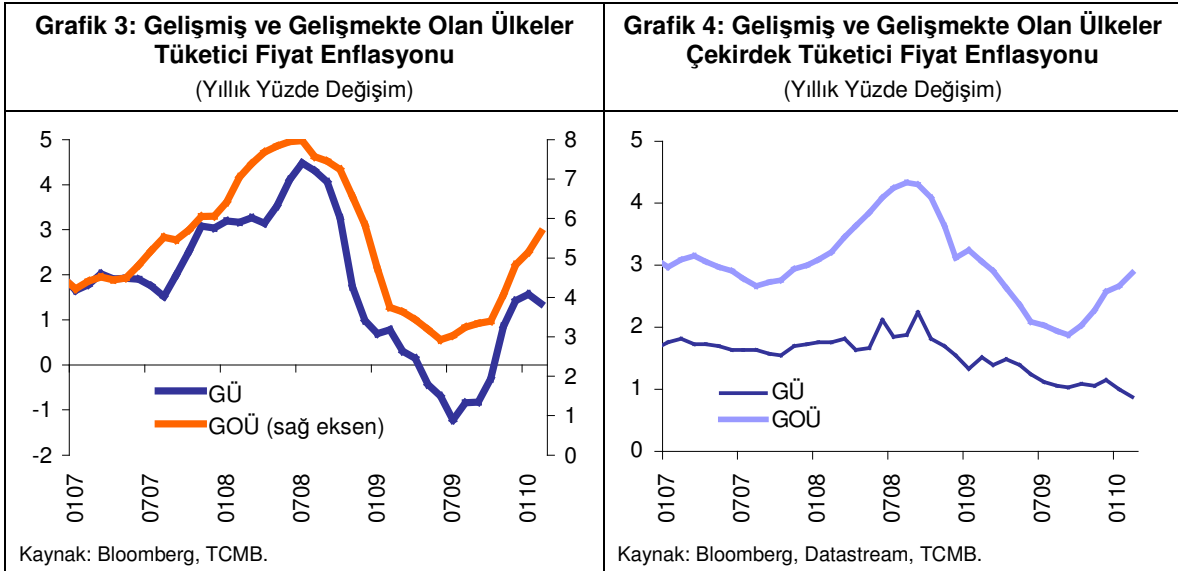
Rapor'da her zaman olduğu gibi para politikası kararlarına konu olan iktisadi çerçeve özetlenmekte, küresel ve yerel makroekonomik gelişmeler incelenmekte ve son üç aydaki gelişmeler doğrultusunda güncellenen orta vadeli enflasyon tahminlerimiz ile para politikası duruşumuz sunulmaktadır.

Değerli Basın Mensupları,

Enflasyon görünümü ve iktisadi faaliyete ilişkin olarak biraz sonra sizinle detaylı olarak paylaşacağım değerlendirmelerimize geçmeden önce, mevcut küresel görünümü kısaca özetlemek istiyorum. 2010 yılının ilk çeyreğinde küresel ekonomideki toparlanma süreci ve finansal piyasalarda süregelen normalleşme eğilimi devam etmiştir (Grafik 1). Bununla birlikte, kamu borçlarının kaygı verici düzeylere ulaşması, kredi piyasalarındaki sorunların kısmen sürmesi ve işsizlik oranlarının yüksek seviyelerini koruması, gelişmiş ülke ekonomilerine ilişkin sorunların kalıcı olarak giderilmesinin uzun zaman alabileceğine işaret etmektedir (Grafik 2). Gelişmekte olan ekonomilerdeki canlanmanın daha belirgin olduğu görülse de, küresel ekonominin önemli bir parçasını oluşturan gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmaya ilişkin belirsizlikler, dış talep kanalıyla tüm gelişmekte olan ekonomiler için risk oluşturmaya devam etmektedir. Bunun yanı sıra, dış finansmana dair kısıtların henüz tam olarak ortadan kalkmamış olması da, birçok gelişmekte olan ülke için iktisadi faaliyetteki toparlanmayı geciktirebilecek bir etken olmayı sürdürmektedir.



Büyümeye ilişkin orta vadeli belirsizliklerin varlığına karşın, yakın dönemde toparlanmanın hızlı seyretmiş olması, baz etkilerinin belirginleşmesi ve emtia fiyatlarındaki artışların sürmesi gelişmekte olan ekonomileri geçtiğimiz çeyrekte enflasyon baskısı ile karşı karşıya bırakmıştır. Bu çerçevede, geride bıraktığımız dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon dinamikleri ayrışmaya başlamıştır (Grafik 3). Bu ayrışma çekirdek enflasyonda daha belirgin olarak gözlenmektedir (Grafik 4).

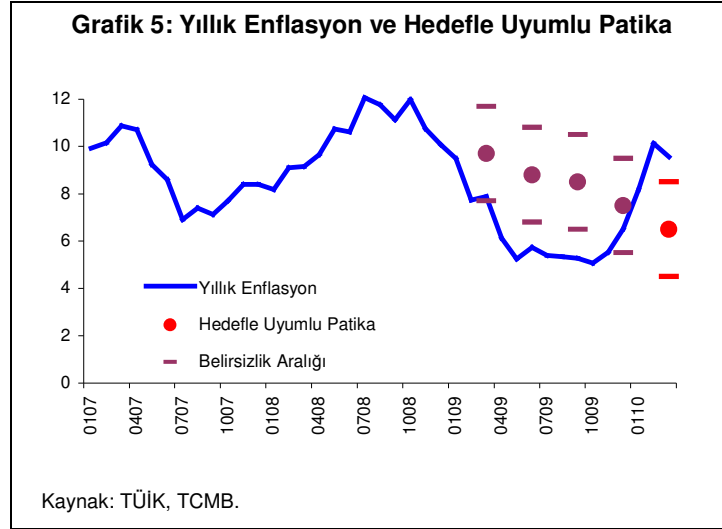


1. Enflasyon Gelişmeleri

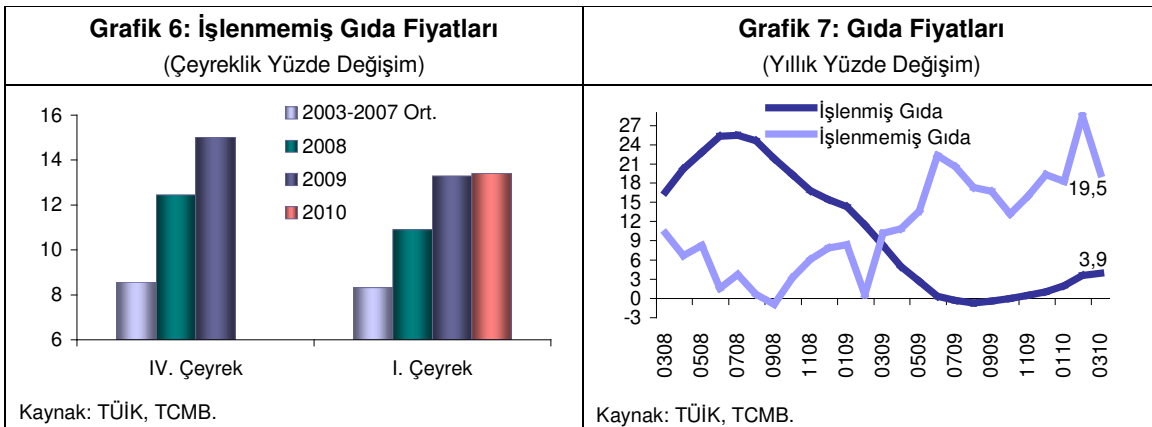
Saygıdeğer Basın Mensupları,

Ülkemizdeki enflasyon görünümü de biraz önce gelişmekte olan ülkeler için ifade etmiş olduğum gelişmeler doğrultusunda şekillenmiştir. Ancak, bahsetmiş olduğum

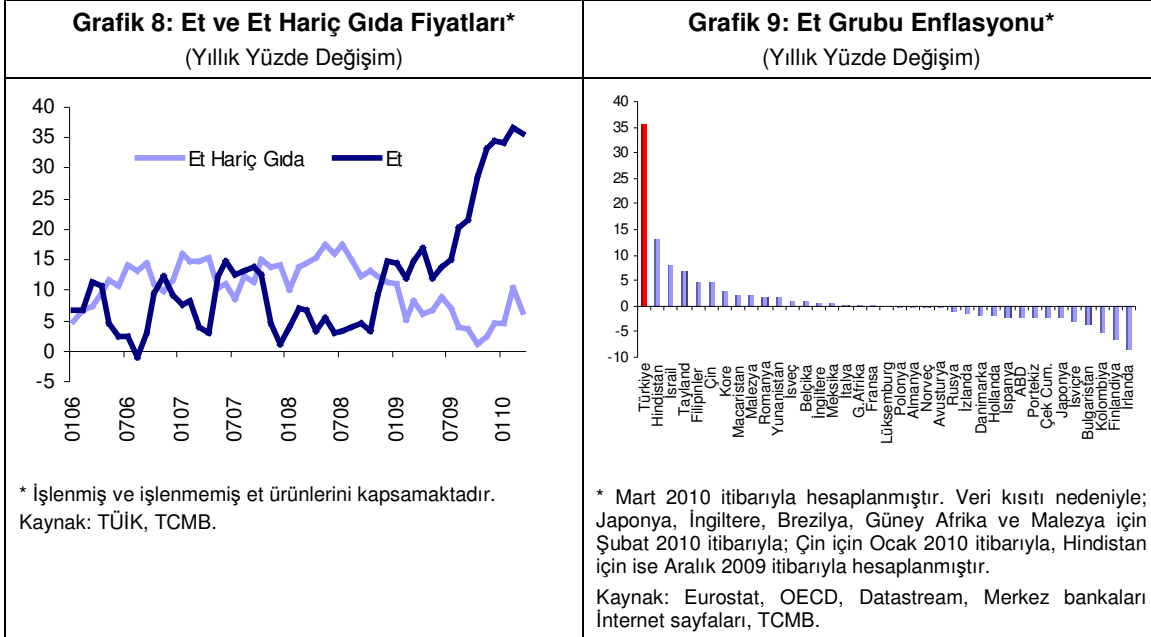
unsurlara ek olarak, Ocak ayında yürürlüğe giren ve akaryakıt ürünleri ile alkollü içecekler ve tütün ürünlerini kapsayan vergi düzenlemelerinin oluşturduğu yüksek oranlı fiyat artışları ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışların etkileri enflasyondaki yükselişin ülkemizde görece olarak daha belirgin olmasına yol açmıştır. Bu çerçevede, 2010 yılının ilk çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonu yükselmeye devam etmiş ve 2009 yılı sonuna kıyasla yaklaşık 3 puan artarak yüzde 9,56'ya ulaşmıştır (Grafik 5).



Enflasyondaki yükselişi alt kalemler bazında incelediğimizde, işlenmemiş gıda fiyatlarının, 2009 yılının son çeyreğinde olduğu gibi 2010 yılının ilk çeyreğinde de endeks tarihinin en yüksek dönemsel artışını sergilediği dikkat çekmektedir (Grafik 6). Bu artışta, özellikle et fiyatlarındaki gelişmeler ön plana çıkmaktadır. Yapısal nedenler sonucunda yurt içi arzdaki azalmanın etkisi ile canlı hayvan fiyatlarında son dönemde belirgin bir artış gözlenmiş ve bu artışın hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda fiyatları üzerindeki etkileri çarpıcı hale gelmiştir (Grafik 7).

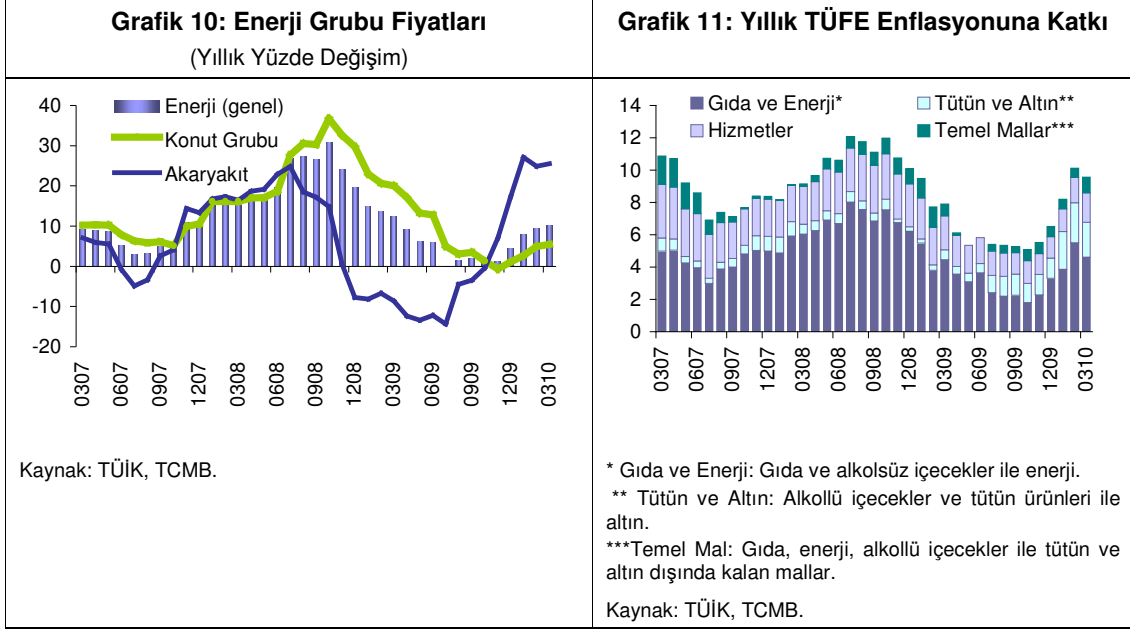


Böylece, Mart ayı itibarıyla et ve et ürünlerinin yıllık enflasyona katkısı 1,67 puana ulaşmıştır. Bu gelişme büyük ölçüde ülkemize özgü bir durumu yansıtmaktadır. Nitekim, yansıda da görüldüğü gibi son bir yıl içinde Türkiye’de et fiyatları yüzde 35 oranında artarken diğer ülkelerin et fiyatlarında genelde önemli bir değişim olmamıştır (Grafik 8 ve 9).

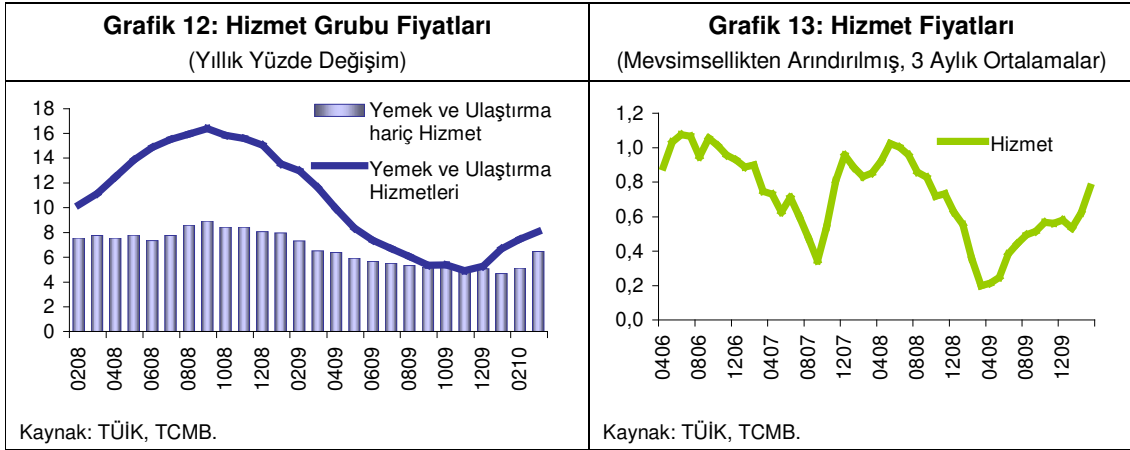


Et fiyatlarındaki artışların yanı sıra yılın ilk çeyreğinde sebze fiyatları da tarihsel olarak oldukça yüksek bir oranda artış göstererek, gıda fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin belirginleşmesine yol açmıştır. Sonuç olarak, ilk üç aylık dönemde gıda grubu yıllık enflasyonu Ocak Enflasyon Raporu’nda çizdiğimiz öngörülerin üzerinde gerçekleşmiştir.

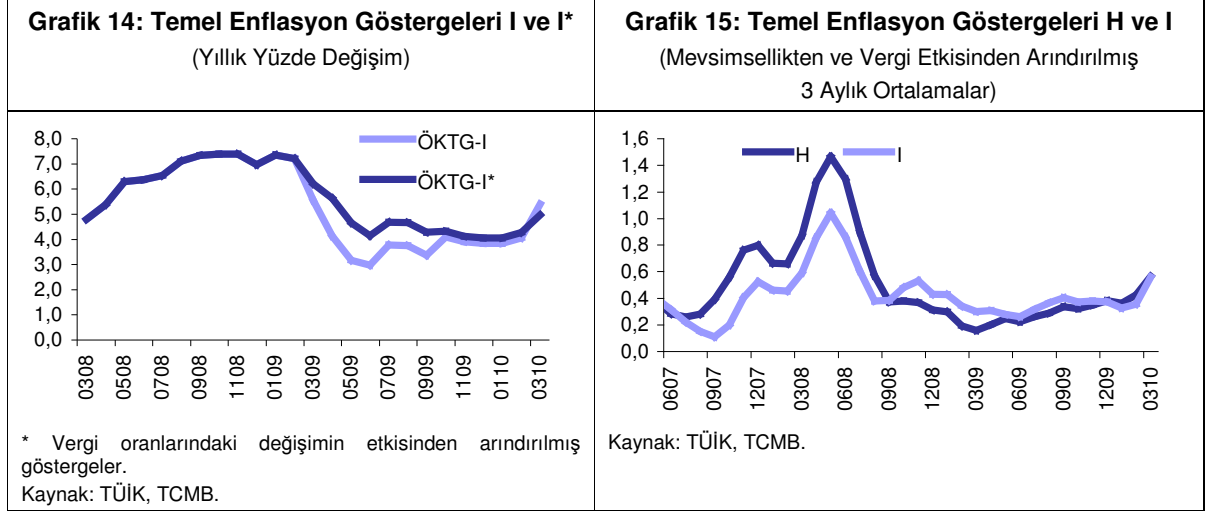
Diğer taraftan, enerji fiyatları, özellikle Ocak ayında yapılan vergi düzenlemeleri ve bir önceki yılın aynı döneminde gerileyen fiyatların oluşturduğu düşük bazın da etkisiyle 2010 yılının ilk çeyreğinde belirgin olarak yükselmiştir (Grafik 10). Enerji grubu yıllık enflasyonunun, baz etkisi nedeniyle 2010 yılının ikinci çeyreğinde de yükselmeye devam edeceğini tahmin etmekteyiz. Sonuç olarak, gerek vergi ayarlamalarının gerekse enerji ve gıda fiyatlarındaki artışların etkisiyle, 2010 yılının ilk çeyreği sonu itibarıyla, gıda, enerji ve tütün kalemlerinin yıllık enflasyona yaptığı katkı 6,7 puana ulaşmıştır (Grafik 11).



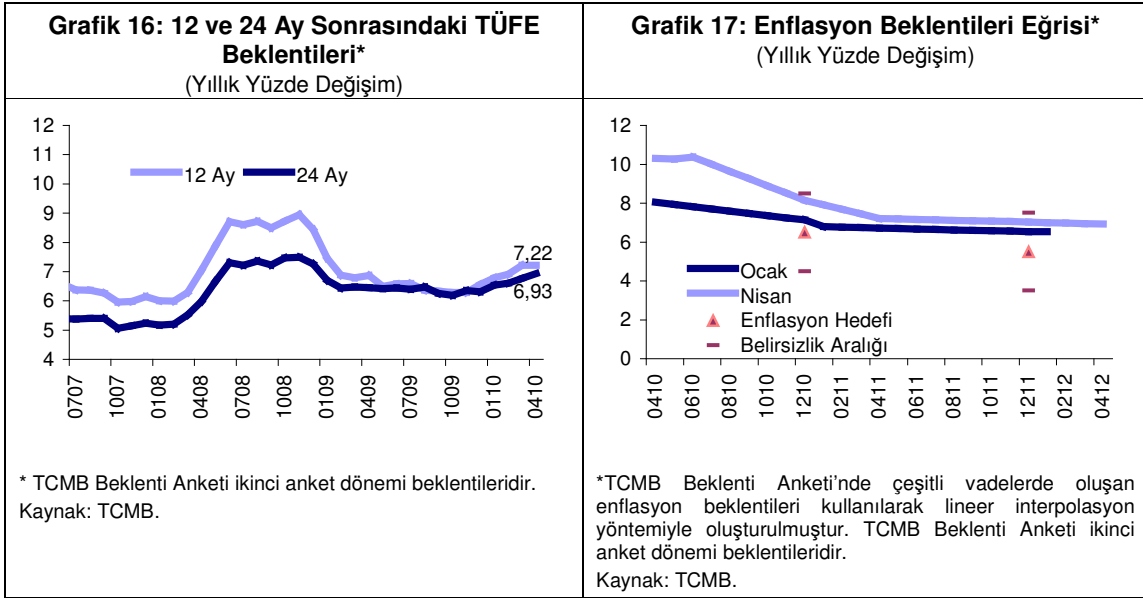
Gıda ve enerji fiyatlarında bahsetmiş olduğum artışların yemek ile ulaştırma hizmetleri üzerindeki etkisi 2010 yılı ilk çeyreğinde belirginleşmiştir (Grafik 12). Bu çerçevede, 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren gerileyen hizmet grubu yıllık enflasyonu yılın ilk çeyreğinde yaklaşık 1,9 puan yükselmiştir. Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler de, hizmet grubu fiyat artışlarının bir önceki döneme kıyasla hızlandığına işaret etmektedir (Grafik 13).



Yılın ilk çeyreğinde, gerek hizmet enflasyonundaki artış, gerekse geçen yıl dayanıklı mallarda uygulanan vergi indirimlerinin ve stok eritme sürecinin oluşturduğu düşük baz etkisi ile temel enflasyon göstergeleri de yükselmiştir (Grafik 14). Maliyet unsurlarındaki artışın ve talepteki sınırlı toparlanmanın yansımaları mevsimsellikten arındırılmış verilerde de gözlenmektedir (Grafik 15).



Tüm bu gelişmelere paralel olarak, 2009 yılının son çeyreğinde artmaya başlayan orta vadeli enflasyon beklentileri, 2010 yılının ilk çeyreğinde de bu seyrini sürdürmüştür (Grafik 16). Beklentiler her vadede yükselirken, beklentiler ile hedefler arasındaki fark açılmıştır (Grafik 17). Bununla birlikte, orta vadeli beklentilerdeki artışın görece olarak daha sınırlı kaldığı görülmektedir.



2. Para Politikası Tepkisi

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

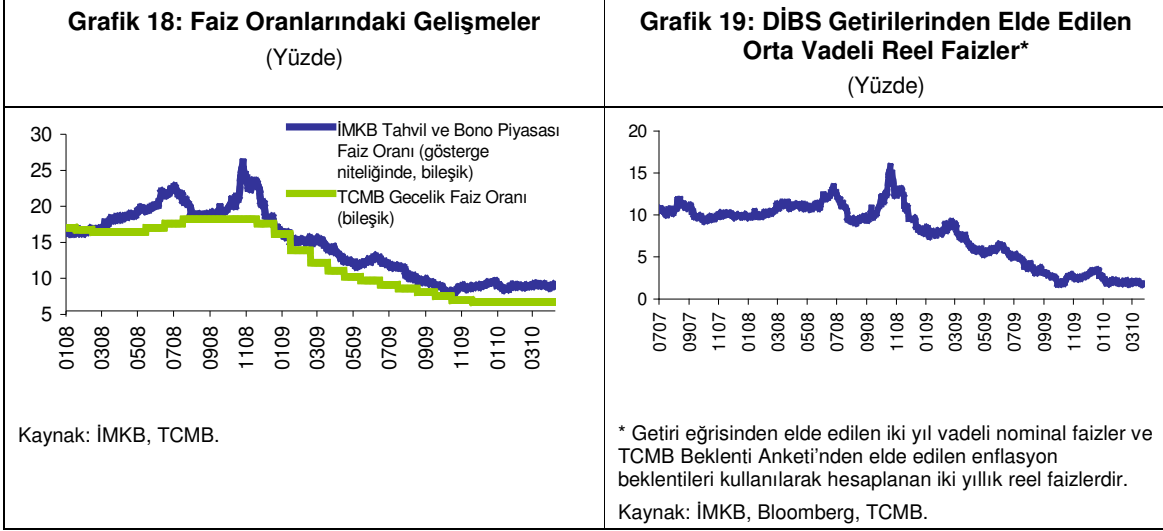
Enflasyon gelişmelerini kısaca değerlendirdikten sonra, geçtiğimiz dönemde izlemiş olduğumuz para politikası uygulamalarına değinmek istiyorum.

2008 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyonda hızlı bir düşüş olacağını öngörerek, iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek potansiyel tahribatı sınırlamaya odaklandık. Bu süreçte bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını süratli bir şekilde aşağı çekerken, diğer yandan dengeleyici bir likidite politikası izleyerek kredi piyasasındaki tıkanıklığı gidermeyi hedefledik. Bu çerçevede, 2008 yılının Kasım ayında başlayan bir yıllık süreçte politika faizlerinde 1.025 baz puan indirim gerçekleştirdik. Geçen süre zarfında kredi piyasasında gözlenen olumlu gelişmeleri ve iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğilimini göz önüne alarak, 2009 yılının Aralık ayından bu yana ise politika faizlerini sabit tutmaktayız (Tablo 1).

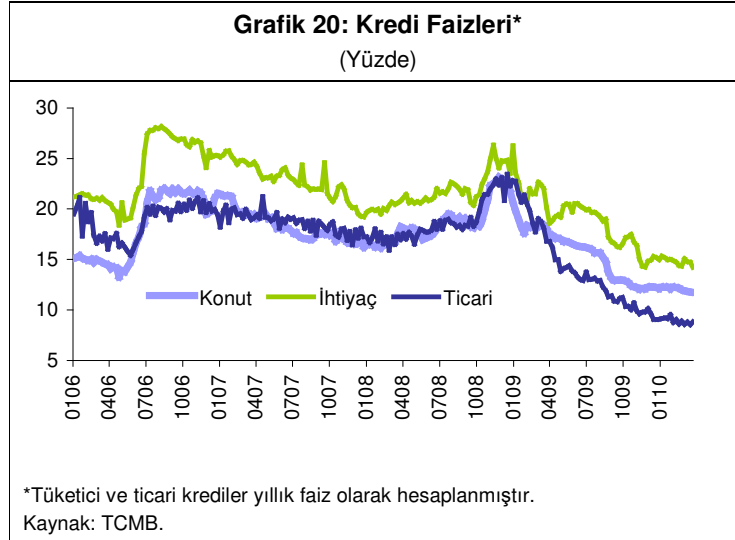
Tablo 1: Para Politikası Kurulu Faiz Kararları		
Toplantı Tarihleri	Faiz Kararları (Yüzde Puan)	Faiz Oranı (Yüzde)
19 Kasım 2008	-0,50	16,25
18 Aralık 2008	-1,25	15,00
15 Ocak 2009	-2,00	13,00
19 Şubat 2009	-1,50	11,50
19 Mart 2009	-1,00	10,50
16 Nisan 2009	-0,75	9,75
14 Mayıs 2009	-0,50	9,25
16 Haziran 2009	-0,50	8,75
16 Temmuz 2009	-0,50	8,25
18 Ağustos 2009	-0,50	7,75
17 Eylül 2009	-0,50	7,25
15 Ekim 2009	-0,50	6,75
19 Kasım 2009	-0,25	6,50
17 Aralık 2009	Değişiklik yapılmadı	6,50
14 Ocak 2010	Değişiklik yapılmadı	6,50
16 Şubat 2010	Değişiklik yapılmadı	6,50
18 Mart 2010	Değişiklik yapılmadı	6,50
13 Nisan 2010	Değişiklik yapılmadı	6,50

Kaynak: TCMB.

2008 yılının Kasım ayından itibaren politika faizlerinde gerçekleştirdiğimiz indirimler sonrasında 2009 yılının ikinci yarısından bu yana piyasa faizleri yakın tarihin en düşük seviyelerine inmiştir (Grafik 18). Bu dönemde piyasa faizlerindeki istikrarlı seyir orta vadeli reel faizlere de yansımıştır (Grafik 19).



2010 yılının ilk çeyreği itibarıyla politika faizlerinin düşük seviyesi ve dengeleyici likidite önlemleri para ve kredi piyasaları üzerinde etkili olmaya devam etmiştir. Bu bağlamda, tüketici kredisi faizleri tarihsel olarak düşük seviyelerini korurken, ticari kredi faizleri 2010 yılının ilk çeyreğinde de düşmeye devam etmiştir (Grafik 20). Bu dönemde küresel likidite koşullarının ve risk algılamalarının iyileşmesiyle finansal koşullardaki sıkılığın azalmaya devam etmesi para politikasının genişletici etkisini güçlendirmiştir.



Değerli Basın Mensupları,

Biraz önce ifade etmiş olduğum gibi, 2009 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyonda belirgin bir yükseliş gözlenmesi enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemiştir. Bu nedenle, Merkez Bankası olarak, enflasyonun geçici de olsa yüksek seviyelerde seyretmesinin beklentiler üzerindeki olumsuz etkisini göz önünde

bulundurarak Mart ayından itibaren daha temkinli bir duruşa geçişin işaretlerini vermiş bulunmaktayız. Bununla birlikte, son dönemdeki iyileşmeye rağmen küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu dikkate alarak, politika faiz oranlarının bir süre daha mevcut düzeylerde tutulması ve uzun süre düşük düzeylerde seyretmesi gerekebileceğini ifade ettiğimizi de hatırlatmak isterim.

2010 yılının ilk çeyreği, merkez bankalarının çoğunlukla genişletici para politikası uygulamalarından çıkış stratejilerini hayata geçirmeye başladıkları, dolayısıyla küresel para politikası görünümünün kısmen sıkılaştığı bir dönem olmuştur. Söz konusu dönemde sınırlı sayıda merkez bankası politika faizlerini artırmak suretiyle para politikası duruşunu sıkılaştırırken, büyük çoğunluğu faizlerini düşük seviyelerde tutmaya devam etmiş, ancak geleneksel olmayan araçlar kullanarak sürdürdükleri genişletici para politikası uygulamalarını sonlandırmaya başlamışlardır. Bu çerçevede, biz de, bir yandan fiyatlama davranışlarına ilişkin risklere dikkat çekerken, diğer yandan para ve kredi piyasalarındaki normalleşmeyi de göz önüne alarak, kriz döneminde uyguladığımız likidite tedbirlerinin kademeli bir şekilde geri alınmasına karar vermiş bulunmaktayız. Bu noktada, şeffaflığa ve öngörülebilirliğe verdiğimiz önem çerçevesinde, 14 Nisan 2010 tarihinde yayımladığımız basın duyurusu ile, kriz döneminde almış olduğumuz önlemlerden çıkış stratejimizi kamuoyu ile paylaştığımızı hatırlatmak istiyorum.

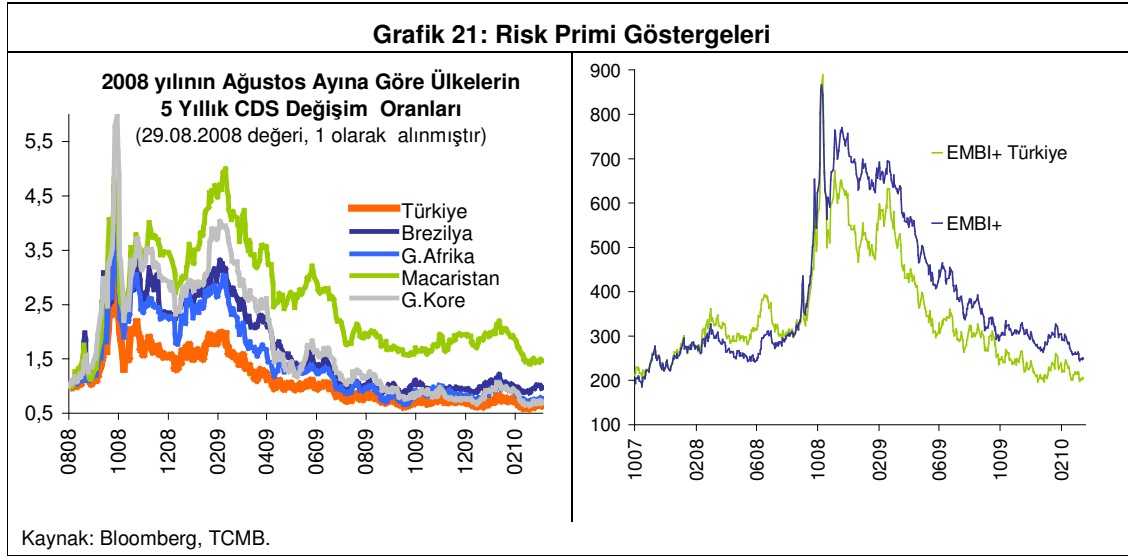
3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

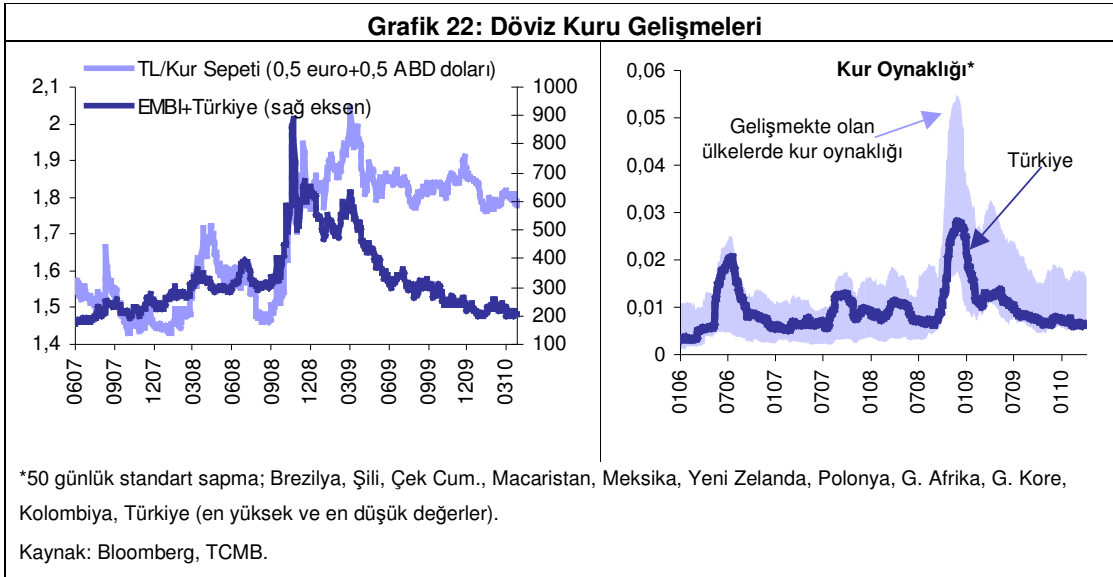
Konuşmama, öncelikle, tahminlerimize temel oluşturan parasal ve finansal koşullar ile iktisadi görünümü özetleyerek devam etmek istiyorum. Ardından, birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan tahminlerimizi sizlerle paylaşacağım.

2010 yılının ilk çeyreğinde, küresel kriz sonrası toparlanma sürecine girildiğine ilişkin algılamaların güçlenmesi risk iştahındaki artış eğiliminin devamını sağlamış ve 2009 yılının ikinci çeyreğinden bu yana olduğu gibi, bu çeyrekte de gelişmekte olan ülkelere portföy hareketleri kanalıyla sermaye girişleri gözlenmiştir. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda risk primi göstergeleri kriz öncesi seviyelerinin altında seyretmeye devam etmiştir. Bu dönemde, ülkemizin risk primi

göstergeleri de olumlu seyrini sürdürmüş, ülkemize özgü gelişmelerin ön plana çıktığı kısa dönemler haricinde genel eğilimden ayrılmamıştır (Grafik 21).



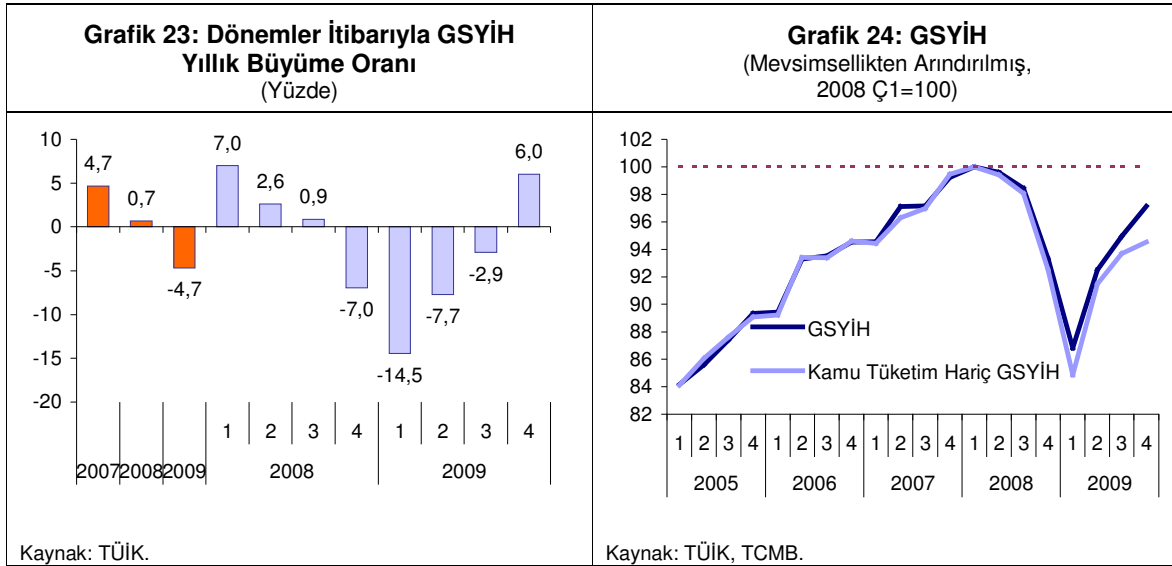
Küresel risk algılamalarında yılın ilk çeyreğinde gözlenen iyileşme, birçok gelişmekte olan ülke para biriminin sınırlı miktarda değer kazanmasına neden olmuştur. Bu dönemde, Türk lirası, değer değişimleri bakımından, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden belirgin bir biçimde farklılaşmamış, Türk lirasının kriz dönemindeki görece olarak istikrarlı seyri, kriz sonrası süreçte de devam etmiştir (Grafik 22).



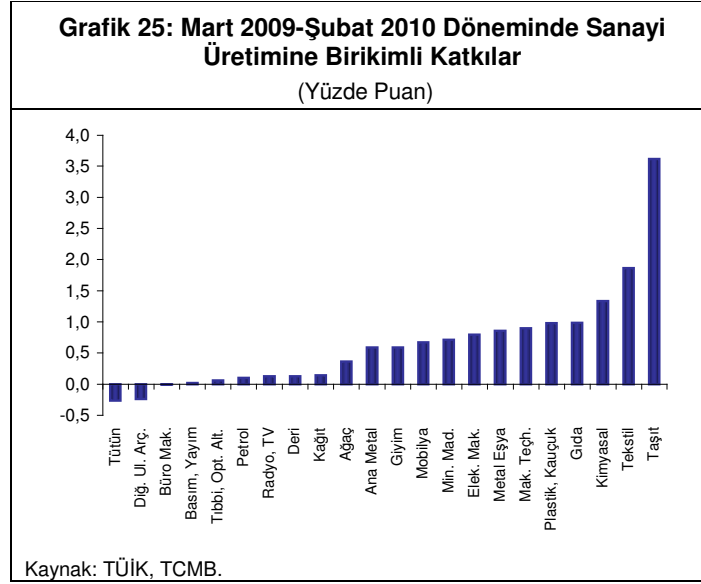
Değerli Basın Mensupları,

2009 yılının son çeyreğine ilişkin milli gelir verileri, Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya koymuş olduğumuz görünümle uyumlu seyretmiştir. Bu dönemde özel kesim

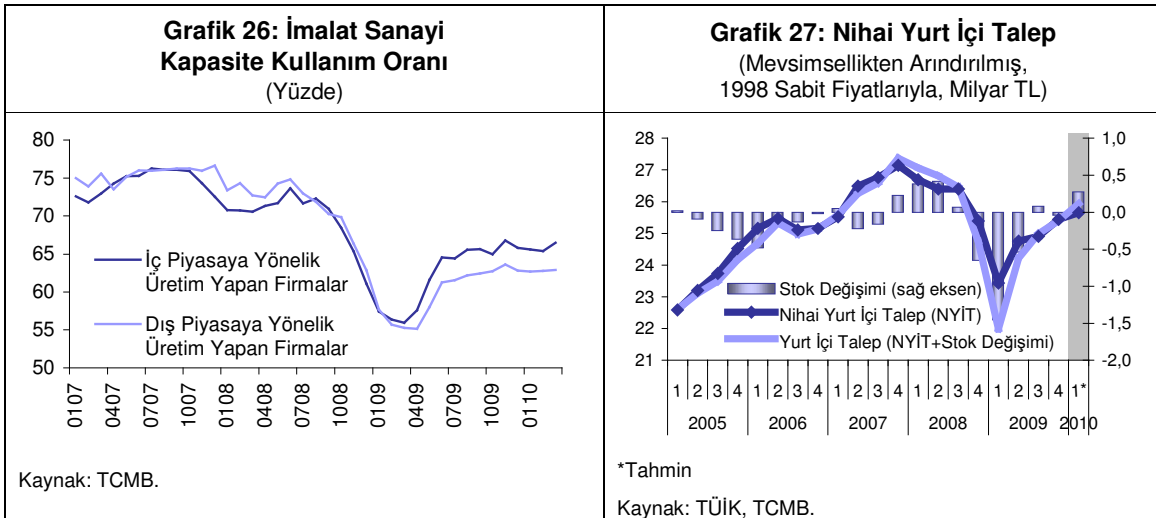
talebinde ılımlı toparlanma devam ederken, kamu kesimi tüketim harcamaları geçici unsurların etkisiyle öngörülenin üzerinde bir artış sergilemiştir. Küresel ekonomideki sorunların devam etmesi dış talebi sınırlarken, iç talepteki canlanmayla birlikte stok birikiminin yavaş da olsa başladığı gözlenmiştir. Bu çerçevede, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla 2009 yılı son çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6 oranında artarken, yıl genelinde yüzde 4,7 oranında daralmıştır (Grafik 23). Mevsimsellikten arındırılmış verilerle, milli gelirden 2009 yılı ikinci çeyreğinden itibaren gözlenen toparlanma eğilimi sürmüştür (Grafik 24).



2010 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler iç talepteki toparlanmanın giderek istikrar kazandığına ve genele yayıldığına işaret etmektedir. Politika faizlerindeki indirimler ile kamu harcamalarındaki artışın iç talep üzerindeki etkileri giderek belirginleşmekte, iç talebe duyarlı sektörlerde görece daha güçlü bir faaliyet gözlenmektedir. Bu bağlamda, sanayi üretimindeki toparlanma süreci incelendiğinde, mali tedbirlerle uyarılan sektörler ve bunların ara girdi sağlayıcılarının yanı sıra, dayanıksız tüketim malları ile inşaat sektörü bağlantısı güçlü sektörlerdeki olumlu seyir dikkat çekmektedir (Grafik 25).

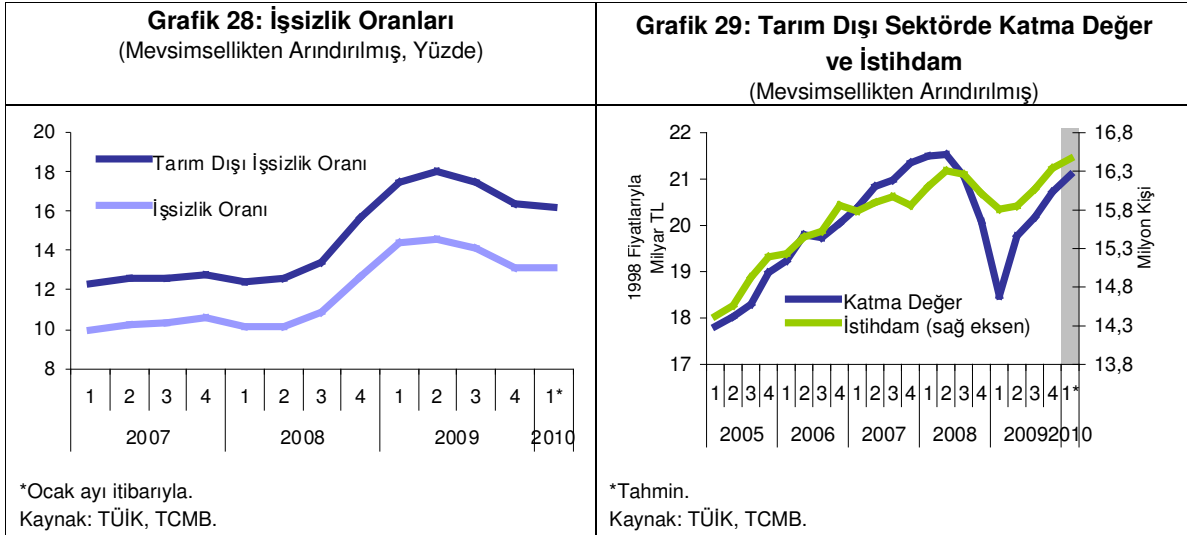


Dış talepte ise henüz kayda değer bir ivmelenme gözlenmemektedir. Küresel büyüme görünümündeki zayıf seyir dış talep bağlantısı güçlü sektörlerde iktisadi faaliyetteki toparlanmayı sınırlamaya devam etmektedir. İmalat sanayisinde ağırlıklı olarak dış piyasaya üretim yapan firmaların, kriz sonrası dönemde iç piyasa odaklı firmalara kıyasla daha düşük kapasite ile çalışması dikkat çekmektedir (Grafik 26). Bu çerçevede geçmiş öngörülerimizle uyumlu bir şekilde yurt içi talep, dış talebe kıyasla daha güçlü seyretmektedir. Buna rağmen, stok birikiminin sınırlı düzeyde olması ekonomideki toplam talep belirsizliğinin önemini koruduğuna işaret etmektedir. Bu görünüm altında yurt içi talepteki kademeli toparlanma eğiliminin yılın ilk çeyreğinde süreceğini öngörmekteyiz (Grafik 27). Bununla birlikte, geçen yılın aynı dönemdeki düşük baz etkisi nedeniyle 2010 yılının ilk çeyreğinde yıllık büyüme oranının çift haneli gerçekleşme olasılığının yüksek olduğunu da vurgulamak istiyorum.



Dış talepteki zayıf seyir özellikle sanayi sektörü kanalıyla ekonomi genelinde iktisadi faaliyeti ve istihdamı sınırlamaya devam etmektedir. Nitekim, son dönemdeki kısmi toparlanmaya rağmen, sanayi sektöründeki kişi başına çalışılan saat göstergeleri ve dış piyasaya yönelik üretim yapan firmaların kapasite kullanım oranları, kaynak kullanımının düşük düzeylerde seyrettiğine işaret etmektedir (Grafik 26).

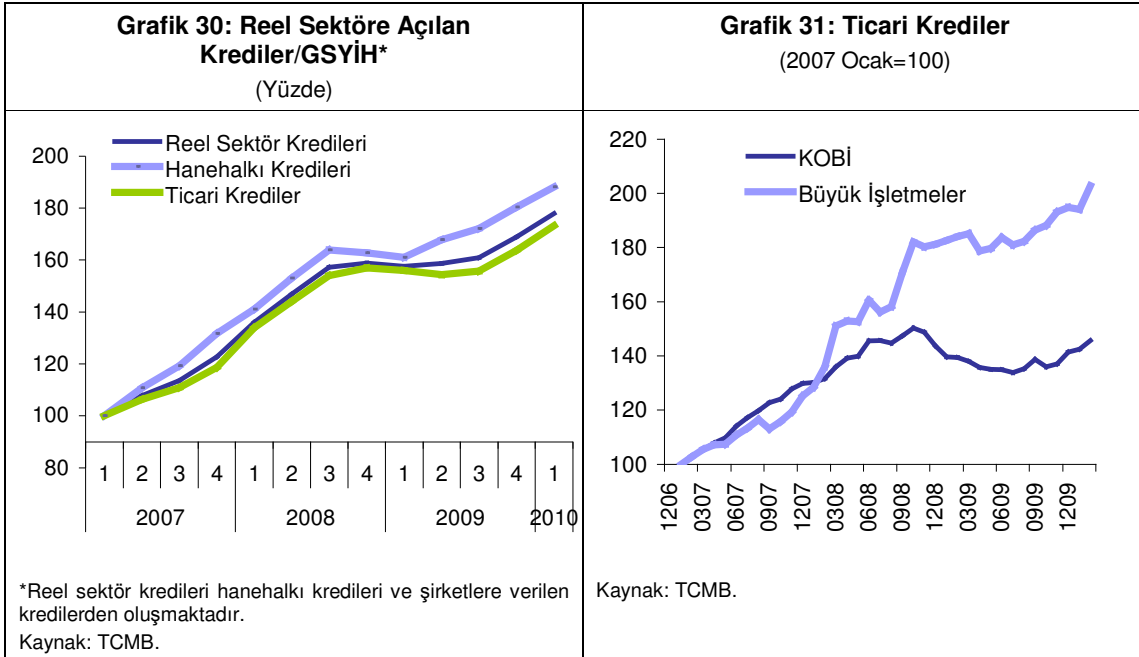
Emek piyasasında 2009 yılı üçüncü çeyreğinde başlayan iyileşme eğilimi, son dönemde bir miktar hız keserek devam etmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları gerilemekle beraber, halen yüksek düzeyde seyretmektedir (Grafik 28). Mevcut atıl kapasitenin yatırım ve istihdam imkanlarını sınırlamaya devam edeceği öngörüsü altında, 2009 yılının ikinci yarısında istihdam verilerinde gözlenen iyileşmenin hızlı bir toparlanmaya dönüşmesini beklememekte, işsizlik oranlarının uzunca bir müddet yüksek düzeylerini koruyacağını tahmin etmekteyiz. Bu çerçevede, birim iş gücü maliyetinin enflasyon baskılarını sınırlamaya devam edeceğini öngörmekteyiz (Grafik 29).



Özetle, son dönemde açıklanan veriler ekonomideki toparlanma sürecinin istikrar kazandığını göstermiştir. Küresel büyümedeki zayıf seyrin dış talebe yönelik sektörlerde iktisadi faaliyet ve istihdamı bir süre daha sınırlayacağını, buna karşılık yurt içi talebin toparlanma eğilimini önümüzdeki dönemde de sürdüreceğini öngörmekteyiz. Bu doğrultuda, toplam talep koşullarının bir müddet daha enflasyon üzerinde baskı oluşturmayacağını tahmin etmekteyiz. Bu çerçevede, orta vadeli tahminlerimizi güncellerken toplam arz ve talep dengesinin enflasyona düşüş yönünde yaptığı katkının, bir önceki döneme kıyasla azalmakla birlikte devam ettiği bir görünümü esas almış bulunmaktayız.

Saygıdeğer Konuklar,

Konuşmamın başlarında da belirttiğim gibi, küresel likidite koşullarının ve risk algılamalarının iyileşmesiyle kredi koşullarındaki sıkılığın azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bankacılık sistemimizin sağlam yapısı da kredilerde toparlanmanın hızlı bir şekilde gerçekleşmesi için elverişli bir ortam sunmaktadır. Nitekim, yakın dönemde kredi piyasasındaki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyete verdiği desteğin giderek arttığı görülmektedir. Bu bağlamda, 2010 yılının ilk çeyreği, bir önceki çeyrekte kredi piyasalarında gözlenmeye başlanan olumlu eğilimlerin belirginleştiği bir dönem olmuştur (Grafik 30). Tüketici kredilerindeki canlanma eğilimi devam ederken, özellikle ticari kredilerin ivmelenmeye başladığı gözlenmektedir. Bu dönemde, küçük ve orta boy işletmelere verilen kredilerin de uzunca bir aradan sonra ilk kez artış göstermesi, parasal koşullardaki genişlemenin iktisadi faaliyeti destekleyici etkisini teyid etmektedir (Grafik 31).



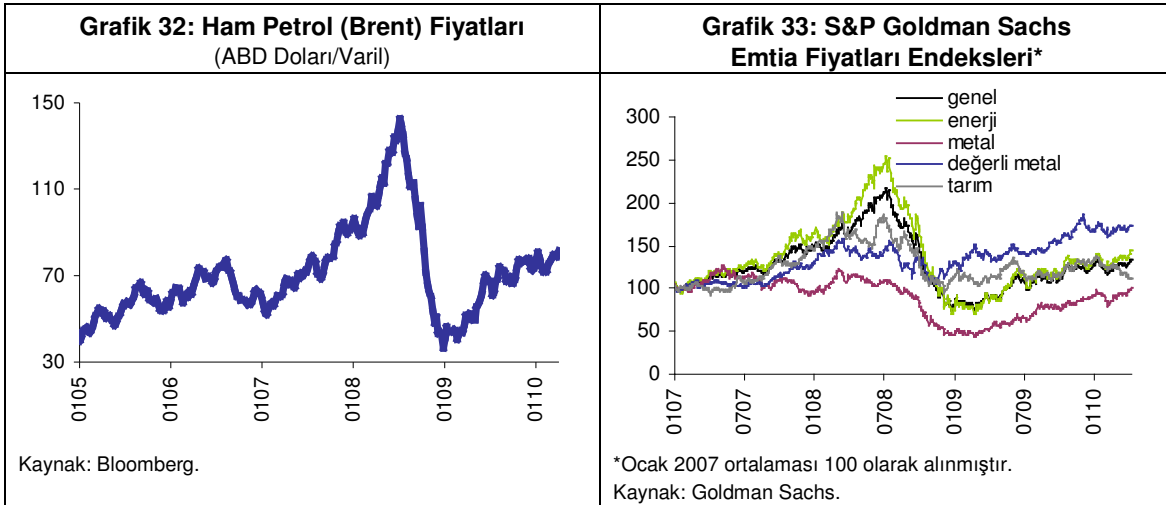
Yurt dışı kaynaklara erişimin kademeli fakat istikrarlı bir şekilde iyileşmeye devam ettiği ve kamu maliyesindeki duruşun yurt içi fonlar üzerinde baskı oluşturmadığı varsayımları altında, kredi hacminin önümüzdeki dönemlerde de genişlemeyi sürdüreceğini tahmin etmekteyiz. Bununla birlikte, işsizlik oranlarının uzunca bir müddet daha yüksek seviyelerde seyredecek olması ve küresel ekonomideki sorunların kısmen de olsa devam etmesi, kredilerdeki artışı sınırlayabilecek unsurlar olarak ortaya çıkmaktadır.

Değerli Basın Mensupları,

2010 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyete ilişkin gelişmelerin Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünümle büyük ölçüde uyumlu seyretmiş olmasına rağmen, 2010 yılına ilişkin enflasyon tahminlerimizin yukarı yönlü güncellenmesine neden olan bazı gelişmeler ortaya çıkmıştır. Söz konusu gelişmelerin doğru anlaşılmasının önemli olduğunu düşündüğümünden, bu unsurları detaylı olarak sizlerle paylaşmak istiyorum.

İlk olarak, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla verilerinde Türkiye İstatistik Kurumu tarafından geçmişe yönelik yapılan güncellemeler ve iç talebin öngörülenden bir miktar daha güçlü seyretmesi çıktı açığı tahminlerimizi yukarı yönlü güncellememize neden olmuştur (Tablo 2). Bu değişiklik 2010 yıl sonu enflasyon tahminlerimizi 0,4 puan artırmıştır.

Petrol fiyatlarına ilişkin son gelişmeler göz önüne alınarak petrol fiyatları varsayımımızda sınırlı bir güncelleme yapılmıştır (Grafik 32). Bu çerçevede petrol fiyatı varsayımımız 2010 yılı için 80 ABD dolarından 85 ABD dolarına, 2011 yılı ve sonrası için ise 85 ABD dolarından 90 ABD dolarına güncellenmiştir (Tablo 2). Ayrıca, büyüme beklentilerindeki olumlu seyrin devam etmesi sonucu emtia fiyatları Nisan ayında 2010 yılının en yüksek seviyelerine ulaşmıştır (Grafik 33). Dolayısıyla, orta vadeli tahminler üretilirken, dünya ekonomisindeki toparlanma sürecine paralel olarak ithal girdi maliyetlerinin de petrol fiyatlarında olduğu gibi kademeli artışlar göstereceği varsayılmıştır. Bu güncellemelerin 2010 yıl sonu enflasyon tahminlerimiz üzerindeki etkisi ise yaklaşık 0,15 puan olmuştur.



Ocak Enflasyon Raporu'nda gıda grubunda yıllık fiyat artış oranının 2010 yılında yüzde 7, 2011 yılında yüzde 6,5, sonraki yıllar için ise yüzde 6 olarak gerçekleşeceği bir çerçeveyi esas almıştık (Tablo 2). Geçen süre zarfında beklediğimizden olumsuz bir seyir izleyen işlenmemiş gıda fiyatlarını ve süregelen arz yönlü yapısal sorunları göz önüne alarak, gıda fiyatlarının yıllık artış oranına ilişkin varsayımımızı 2010 yılı için yüzde 9 düzeyine çıkardık (Tablo 2). Söz konusu değişikliğin 2010 yıl sonu enflasyon tahminleri üzerindeki etkisi 0,55 puan olmuştur. Benzer şekilde gıda fiyatlarının yıllık artış oranına ilişkin varsayımımızı 2011 yıl sonu için yüzde 6,5'ten yüzde 7'ye, sonraki yıllar için ise yüzde 6'dan yüzde 7'ye güncellemiş bulunmaktayız (Tablo 2). Bu noktada, son dönemde et fiyatlarına dair alınan tedbirlerin, özellikle 2010 yılı için gıda fiyatları varsayımımıza ilişkin aşağı yönlü risk oluşturduğunu belirtmek isterim.

Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda akaryakıt ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ürünlerine getirilen vergi düzenlemelerinin 2010 yılı tüketici enflasyonuna yaklaşık 1,5 puanlık katkı yapacağı tahmininde bulunmuştuk. Ancak, tüketici fiyat endeksinin ağırlık yapısındaki değişimin de etkisiyle söz konusu vergi artışlarının enflasyon üzerindeki toplam katkısı 1,9 puan olarak gerçekleşmiş, bu da 2010 yılı boyunca enflasyon tahminlerimizi yaklaşık 0,4 puan yükseltmiştir. Burada bir parantez açarak, vergi artışlarının yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin 2011 yılının başında ortadan kalkacağını bir kez daha vurgulamakta büyük yarar görmekteyim.

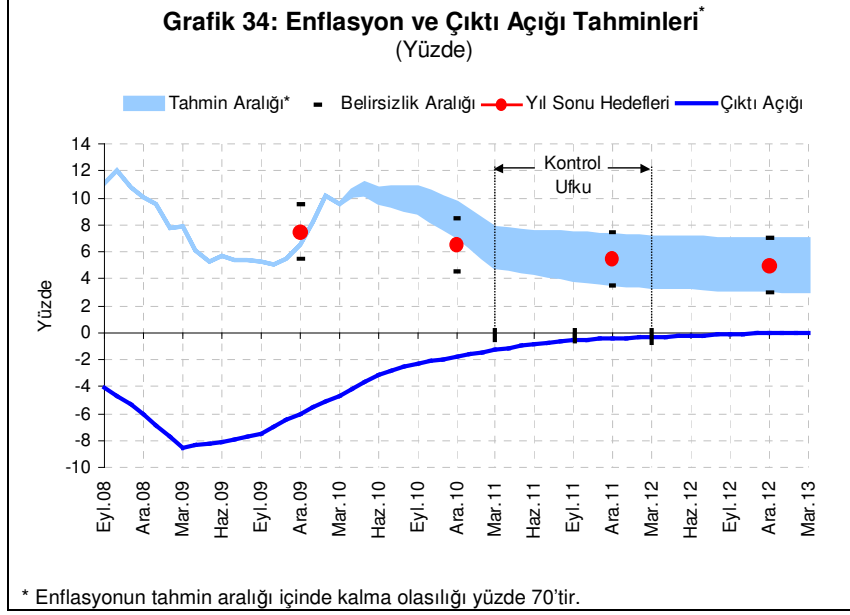
Tablo 2: Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemenin Kaynakları								
	Ocak 2010 ER				Nisan 2010 ER			
Çıktı açığı	2009 Ç3:-8,1 2009 Ç4:-7,3 2010 Ç1: -5,8				2009 Ç3:-7,5 2009 Ç4:-6,0 2010 Ç1: -4,7			
Petrol fiyatları	2010: 80 ABD doları 2011 ve sonrası: 85 ABD doları				2010: 85 ABD doları 2011 ve sonrası: 90 ABD doları			
Gıda fiyatları	2010: %7 2011: %6,5 2012: %6				2010: %9 2011: %7 2012: %7			
Yönetilen/ yönlendirilen fiyatlar ve vergiler	2010 yılı enflasyonuna 1,5 puan katkı				2010 yılı enflasyonuna 1,9 puan katkı			
Euro bölgesi büyüme tahminleri¹	2010		2011		2010		2011	
	CF	WEO	CF	WEO	CF	WEO	CF	WEO
	1,3	0,3	1,6	1,3	1,2	1	1,5	1,5

¹ Consensus Forecasts (CF) Ocak 2010 ve Nisan 2010 bültenleri (yıllık ort. büyüme, %); World Economic Outlook (WEO), Ekim 2009 ve Nisan 2010 bültenleri.

Tahminlerimiz oluşturulurken, maliye politikası tarafında ise, Orta Vadeli Program projeksiyonları doğrultusunda, 2010 yılında kamu harcamalarının iktisadi faaliyeti destekleyici etkisinin bir önceki yıla kıyasla azalmakla birlikte devam edeceği, 2011 yılından itibaren ise Orta Vadeli Program'da sunulan mali kural dahilinde kademeli bir sıkılaşmaya gidileceği öngörülmüştür. Bu çerçevede, iktisadi faaliyetteki canlanma sonucu bütçe gelirlerinin tahmin edilenin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmesi ile ortaya çıkan alanın mali kuralda da öngörüldüğü biçimde ağırlıklı olarak kamu borcunun azaltılmasında kullanılacağı, bu doğrultuda 2011 yılında ve sonrasında mali uyumun yapısal ve kurumsal iyileştirmeler yoluyla gerçekleştirileceği varsayımında bulduk. Diğer bir ifadeyle, tahmin ufku boyunca vergi ayarlamalarının enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm çizdik. Bu doğrultuda, borcun milli gelire oranındaki yükselişin 2011 yılından itibaren kademeli olarak tersine döndüğü, dolayısıyla tahmin ufku boyunca risk priminde önemli bir değişim olmadığı bir görünümü esas almış bulunmaktayız.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçevede doğrultusunda, kısa vadede likidite tedbirlerinin aşamalı olarak normalleştirildiği, politika faizlerinin ise bir süre daha mevcut düzeylerde tutularak yılın son çeyreğinden itibaren ölçülü artışlar gösterdikten sonra üç yıllık tahmin ufku boyunca tek haneli düzeylerde kaldığı varsayımı altında; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2010 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,4 olmak üzere yüzde 7,2 ile 9,6 aralığında, 2011 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 5,4 olmak üzere yüzde 3,6 ile 7,2 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Buna ilaveten, enflasyonun 2012 yılı sonunda yüzde 5,0 düzeyine düşeceğini öngörmekteyiz (Grafik 34).



Çıktı açığına ilişkin yukarı yönlü güncellememize rağmen, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın kademeli olacağına ilişkin öngörümüzü korumaktayız. Bununla birlikte, son dönemlerde vergi artışları, gıda ve enerji fiyatlarındaki yükseliş ile baz etkisi gibi unsurlar nedeniyle enflasyonun hedefin belirgin olarak üzerinde seyrediyor olması, enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemekte ve fiyatlama davranışlarına ilişkin riskleri gündeme getirmektedir. Bu çerçevede güncellenen tahminler, kısa vadede piyasaya sağlanan ihtiyaçtan fazla likiditenin aşamalı olarak azaltıldığı, yılın son çeyreğinden itibaren ise politika faizlerinin ölçülü olarak artırılmaya başlandığı bir varsayıma dayanmaktadır. Bununla birlikte, ekonomideki kaynak kullanımının bir müddet daha kriz öncesi seviyelere ulaşmayacağını tahmin ettiğimizden, faiz artışlarının sınırlı olduğu ve politika faizlerinin tahmin ufku boyunca tek haneli seviyelerde kaldığı bir görünümü esas almış bulunmaktayız.

Yansıda da görmekte olduğunuz üzere, 2009 yılındaki geçici vergi indirimleri ve işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yüksek oynaklığın oluşturduğu baz etkileri nedeniyle 2010 yılında enflasyon dalgalı bir seyir izleyecektir (Grafik 34). 2009 yılı Mart ayı ortasında yürürlüğe koyulan, daha sonra Haziran ayında kısmen ve Ekim ayında tamamen geri alınan geçici vergi indirimleri, 2010 yılında yıllık enflasyona Nisan ayında yukarı yönlü, Haziran, Temmuz ve Ekim aylarında ise aşağı yönlü bir etki yapacaktır. Bu çerçevede, enflasyonun ikinci çeyrekte bir miktar artış gösterdikten sonra üçüncü çeyrekte yüzde 10 civarında dalgalanacağını tahmin etmekteyiz (Grafik 34).

2010 yılının son çeyreğinde ve 2011 yılının ilk çeyreğinde ise enflasyonda belirgin düşüşler olmasını bekliyoruz (Grafik 34). 2010 yılının son çeyreğinde öngörmekte olduğumuz düşüş, geçtiğimiz yılın son çeyreğinde gözlenen dolaylı vergilerdeki ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek oranlı artışların oluşturduğu baz etkisini yansıtmaktadır. Benzer şekilde, 2010 yılının ilk çeyreğinde enflasyona 1,9 puanlık katkı yapan vergi artışlarının yıllık enflasyon üzerindeki etkisi 2011 Ocak-Şubat döneminde büyük ölçüde ortadan kalkacaktır. Bu doğrultuda enflasyonun, 2010 yılının sonunda yüzde 8,4 seviyesine gerileyeceğini, 2011 yılının ilk çeyreğinde ise belirgin bir düşüş göstererek hedeflerle uyumlu seviyelere yaklaşacağını tahmin etmekteyiz (Tablo 3). Takip eden dönemde ise parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle enflasyonun kademeli olarak gerileyerek yüzde 5 olan orta vadeli hedef düzeylerinde istikrar kazanmasını beklemekteyiz.

Tablo 3. TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler			
	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi¹	Enflasyon Hedefi²
2010 Yıl Sonu	8,4	8,2	6,5
12 Ay Sonrası	6,3	7,2	6,2
24 Ay Sonrası	5,2	6,9	5,3

¹ Nisan 2. dönem anketi.
² 2010, 2011 ve 2012 yıl sonu enflasyon hedefleri kullanılarak doğrusal interpolasyon yöntemi ile oluşturulmuştur.
Kaynak: TCMB.

Önümüzdeki dönemde enflasyonun geçici de olsa yüksek seviyelerde seyredecek olması beklenti yönetiminin önemini artırmaktadır. Nitekim Nisan ayı itibarıyla orta vadeli enflasyon beklentileri, güncellenen tahminimizin belirgin olarak üzerindedir (Tablo 3). Bu çerçevede iktisadi birimlerin, geçici unsurların farkındalığıyla hareket ederek enflasyonun orta vadeli eğilimine odaklanmalarının ve sözleşme ve planlamalarında enflasyon hedeflerini referans almalarının büyük önem taşıdığını vurgulamakta yarar görmekteyim.

Bu noktada, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin para politikası duruşunun değiştirilmesine neden olabileceğini bir kez daha vurgulamak istiyorum. Dolayısıyla, enflasyon tahminleri oluşturulurken para politikasının görünümüne ilişkin ifade etmiş olduğum varsayımlarımızın, tarafımızca verilmiş bir taahhüt olarak algılanmaması gerektiğinin altını önemle çiziyorum.

4. Riskler

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Konuşmamın son bölümünde, önümüzdeki dönemde enflasyon görünümüne ilişkin risklere ve bu risklerin gerçekleşmesi durumunda uygulanması muhtemel para politikası stratejisine değinmek istiyorum.

Enflasyonun bir süre daha yüksek seviyelerde seyredecek olması fiyatlama davranışlarının yakından takip edilmesini gerektirmektedir. 2009 yılının son çeyreğinden itibaren işlenmemiş gıda, petrol, yönetilen/yönlendirilen kamu fiyatları ve baz etkileri gibi bir çok farklı unsurun olumsuz etkisiyle enflasyonda hızlı bir yükseliş gözlenmiştir. Bu gelişmeler, geçici nitelikte olmasına karşın, yıllık enflasyonun hedeflerin belirgin olarak üzerinde seyretmesine neden olmakta ve beklentileri olumsuz etkilemektedir. Halihazırda maliyet unsurlarından doğrudan etkilenen kalemler dışarıda tutulduğunda, fiyatlama davranışlarında orta vadeli hedeflere ulaşılmasını engelleyecek derecede bir bozulma gözlenmemektedir. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde enflasyon beklentilerindeki artışın devam etmesi ve bu durumun genel fiyatlama davranışlarında bozulmaya yol açması halinde, baz senaryoda öngördüğümüzden daha erken bir parasal sıkılaştırmaya gidilebileceğini hatırlatmak istiyorum.

Küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü riskler, önceki dönemlere kıyasla azalmakla birlikte, henüz tam olarak ortadan kalkmış değildir. Gelişmiş ülkelerde, gerek bütçe açıklarının ulaştığı yüksek seviyeler, gerekse kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarında süregelen sorunlar, küresel ekonominin toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Önümüzdeki dönemlerde küresel büyümenin duraklaması ve bu durumun yurt içi iktisadi faaliyetteki toparlanmayı geciktirmesi durumunda, politika faizleri baz senaryoda öngörülene kıyasla daha uzun süre sabit tutulabilecektir.

Uyguladığımız güçlü parasal tedbirlerin gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizliklerin sürmesi, yurt içi ve küresel iktisadi faaliyet üzerinde yukarı yönlü riskleri de gündeme getirmektedir. Yurt içi talebin görece olarak daha istikrarlı bir toparlanma eğilimine girdiği göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde dış talebin öngörülerimizin ötesinde bir toparlanma göstermesi halinde ekonomideki atıl kapasite hızla kapanma eğilimine girebilecek, bu da maliyet yönlü baskılarla birlikte enflasyonun orta vadeli

hedeflere ulaşmasını geciktirebilecektir. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyette beklenenden daha hızlı bir toparlanma olması durumunda baz senaryoda öngördüğümüz parasal sıkılaştırma daha erken gündeme gelebilecektir.

Başta Çin ve Hindistan olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızına ilişkin olumlu beklentiler petrol ve diğer emtia fiyatlarına ilişkin yukarı yönlü riskleri beslemektedir. Söz konusu ülkelerin dünya talebi içinde artan ağırlığı emtia fiyatları üzerinde ek bir baskı oluşturmaktadır. Önümüzdeki dönemde emtia fiyatlarındaki artışların baz senaryoda öngörülenden daha hızlı olması ve bu durumun enflasyondaki düşüşü geciktirmesi halinde, Merkez Bankası olarak, fiyatlama davranışlarına ilişkin riskleri bertaraf etmek amacıyla baz senaryoda tarif edilen parasal sıkılaştırmayı öne çekebileceğimizi belirtmek isterim.

Değerli Konuklar,

Merkez Bankası olarak, para politikası stratejimizi oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edeceğiz. 2009 yılının ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyetteki canlanmanın Orta Vadeli Program'da öngörülenden daha güçlü olması, bütçe gelirlerinin tahmin edilenin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Konjonktürel etkilerle ortaya çıkan bu alanın mali kuralda da öngörüldüğü biçimde ağırlıklı olarak kamu borcunun azaltılmasında kullanılması, gerek toplam talep yönetimini etkinleştirilmesi gerekse dolaylı vergilerdeki artış gereksinimini azaltması bakımından dengeleyici politika izleme esnekliğimizi artıracaktır. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'da yer alan hedeflerin başta mali kuralın yasalaşması ve uygulanmaya başlanması olmak üzere kurumsal ve yapısal iyileştirmeler yoluyla sağlanması halinde, tahmin ufku boyunca politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğunu düşünmekteyiz.

2008 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı temel amacı ile çalışmadan küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaya odaklanarak, bu konuda üzerimize düşeni büyük ölçüde yapmış bulunmaktayız. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu çerçevede, Orta Vadeli

Program'ın ve Avrupa Birliđi'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımların büyük önem taşıdığını bir kez daha hatırlatarak konuşmama son veriyor ve katılımınız için hepimize teşekkürlerimi sunuyorum.