



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**2009 TEMMUZ ENFLASYON RAPORU
BASIN TOPLANTISI**

Durmuş YILMAZ

29 Temmuz 2009, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Uygulamakta olduğumuz enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli iletişim araçlarından biri olan Enflasyon Raporu'nun 2009 yılı üçüncü 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 tahminleri ile para politikası duruşu sunulmaktadır.

Değerli Basın Mensupları,

Hepinizin takip ettiği gibi, dün yayımladığımız Para Politikası Kurulu toplantı özetlerinde, dünya ekonomilerinde büyüme oranlarının sert bir şekilde düştüğü ve tasarruf oranlarının yükseldiği bir ortamda küresel ölçekte faizlerin de uzun bir süre düşük düzeylerde seyretmesinin kuvvetle muhtemel olduğu değerlendirmesinde bulunmuştuk. Bu çerçevede, para politikası kararlarının iktisadi birimlerce doğru yorumlanabilmesi ve piyasada oluşan getirilerin politika faizlerinin orta vadedeki olası seyrini daha iyi yansıtması açısından, bu saptamanın daha güçlü bir şekilde vurgulanması gerektiğini ifade etmiştik.

Bu çerçevede, Kurul üyeleri ile yaptığımız değerlendirmeler neticesinde, Enflasyon Raporu'nda para politikasının duruşuna ilişkin daha somut bir perspektif verilebileceği konusunda mutabık kaldık. Bugün sizlere bu perspektifi sunmadan önce dünyada ve ülkemizde enflasyonu etkileyen unsurlara ilişkin son dönem gelişmelerini özetlemek istiyorum. Konuşmama küresel gelişmelerle başlayacağım.

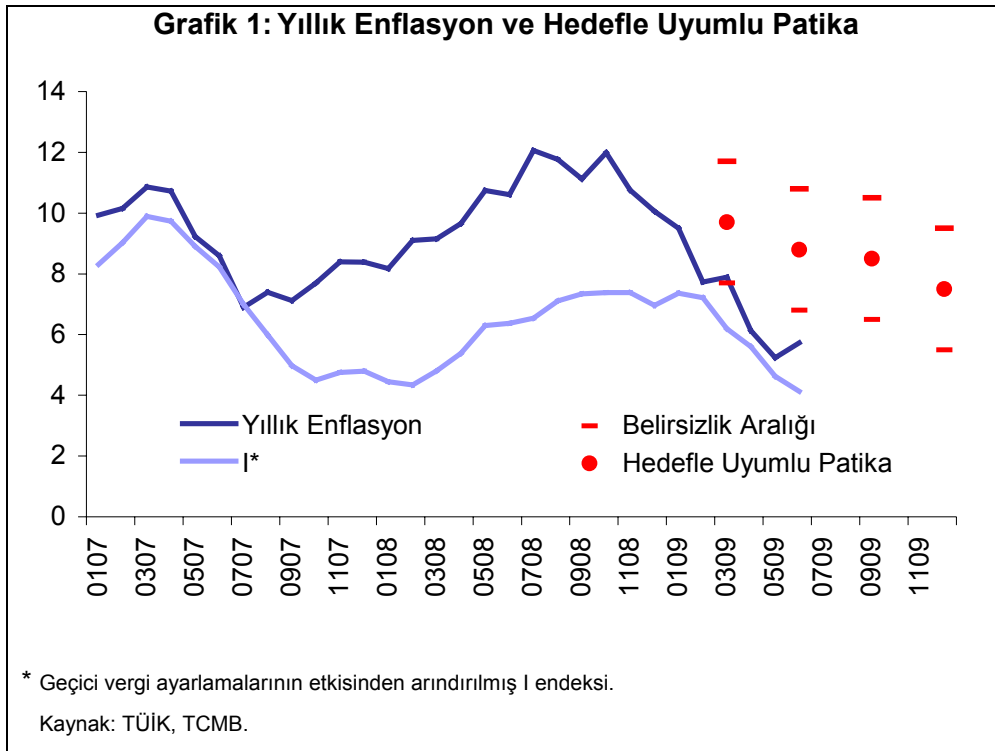
1. Enflasyon Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları,

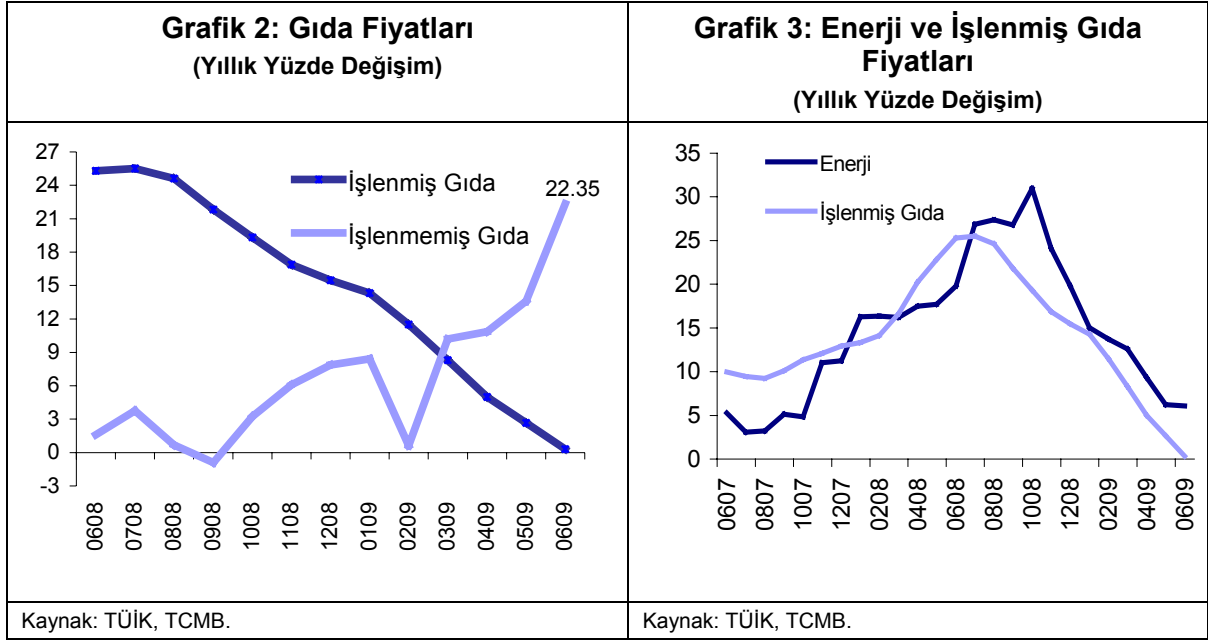
2009 yılı ikinci çeyreği, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayıp 2008 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren tüm dünyayı kapsayacak şekilde derinleşen küresel krizin olumsuz etkilerinin hissedilmeye devam ettiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde, piyasalardaki aşırı sıkışıklığı gidermek amacıyla küresel ölçekte koordineli ve kapsamlı bir şekilde yürütülen maliye ve para politikalarının dengeleyici etkilerine

rağmen, iktisadi faaliyet zayıf seyrini sürdürmüştür. Küresel finans sistemine ve iktisadi faaliyete dair açıklanan son veriler, durgunluk sürecinde en kötünün geride kaldığına işaret etmiş olsa da, öncü göstergelerdeki iyileşmenin yavaş olması, kredi piyasalarındaki sorunların devam etmesi ve istihdam kayıplarının sürmesi kriz sonrası toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağını teyit etmiştir.

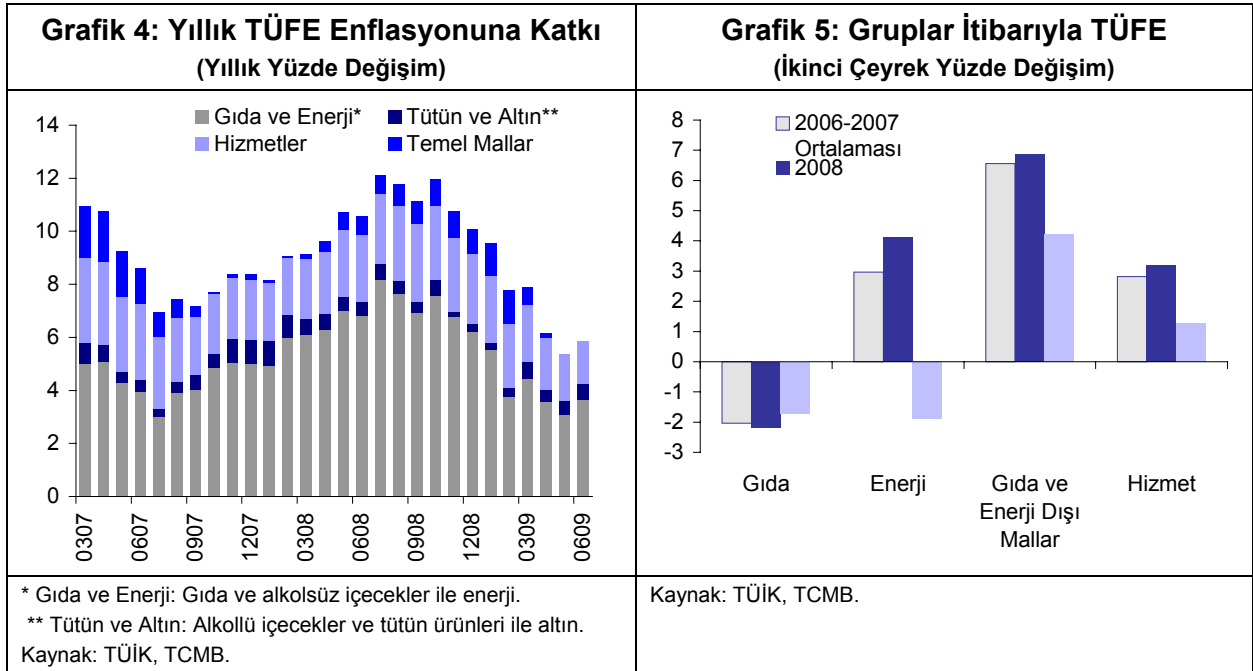
2008 yılı son çeyreğinden itibaren toplam talepteki sert daralma ve emtia fiyatlarında gözlenen düşüş bütün dünyada enflasyon oranlarının hızla gerilemesine yol açmıştır. Bu dönemde ülkemizde de benzer bir eğilim gözlenmiş ve tüketici enflasyonu son üç çeyrekte kademeli olarak düşerek yüzde 5,73 seviyesine gerilemiştir. Böylece, Haziran ayı itibarıyla enflasyon, yıl sonu hedefi ile uyumlu patikanın etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının alt sınırı olan yüzde 6,8 düzeyinin de altında kalmıştır (Grafik1).



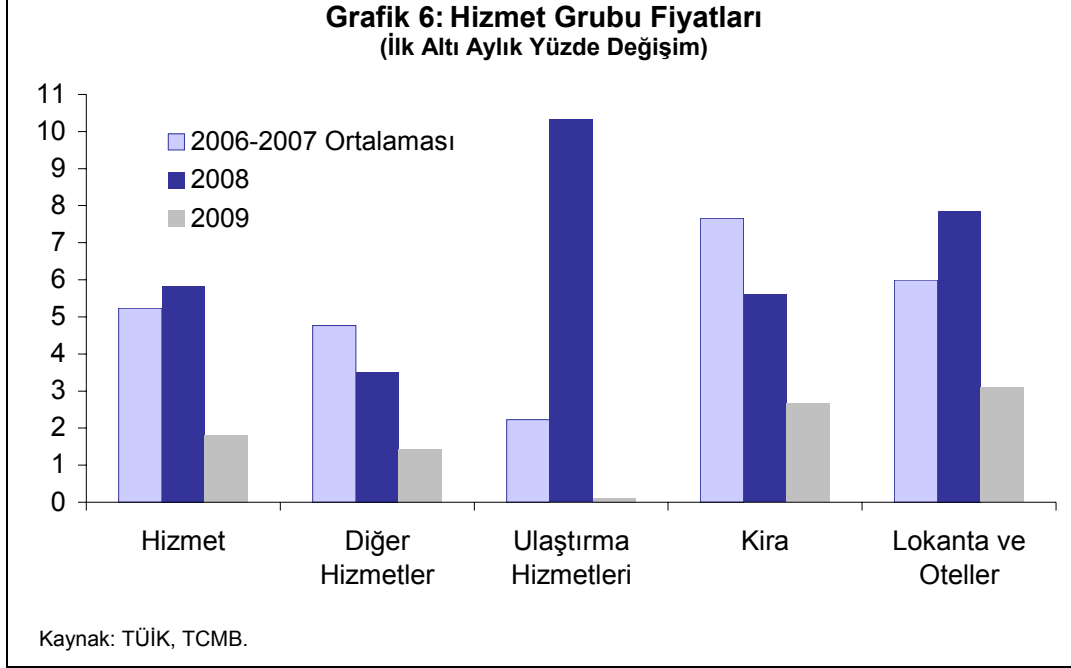
Enflasyonda öngörülenden sert bir düşüş yaşanmasında talep koşullarındaki hızlı daralmanın yanı sıra emtia fiyatlarında gözlenen gerilemeler ve mali tedbirler kapsamında yapılan geçici vergi indirimleri etkili olmuştur. Emtia fiyatlarındaki gerileme özellikle enerji ve işlenmiş gıda gruplarında yıllık enflasyonun öngörülenden daha hızlı bir düşüş göstermesine yol açmıştır. Krizin etkilerinin görülmeye başladığı dönem olan Ekim 2008'den bu yana yıllık enflasyondaki gerileme işlenmiş gıda grubunda 19 puana yaklaşırken enerji grubunda 25 puana ulaşmıştır (Grafik 2 ve 3).



İktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın enflasyon üzerindeki etkisinin belirginleştiği bu dönemde gıda grubu haricinde kalan tüm ana gruplarda yıllık enflasyon gerilemiştir (Grafik 4). İç talebin zayıf seyrine bağlı olarak hizmet grubu enflasyonundaki istikrarlı yavaşlama devam etmiştir. Gıda ve enerji dışı mal grubu fiyatlarında da artışlar geçtiğimiz senelere kıyasla düşük seyrederken, bu gelişmede vergi oranlarındaki geçici indirimlerin etkisi hissedilmiştir (Grafik 5).

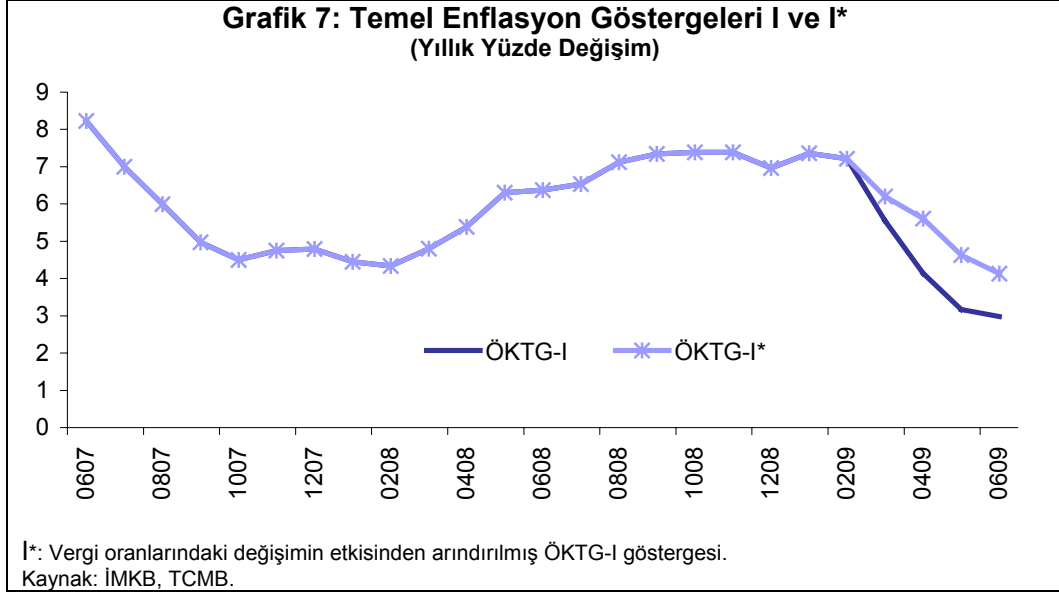


Hizmet grubu yıllık fiyat artışındaki yavaşlama eğilimi, maliyet kaynaklı unsurlardaki zayıflama ve iç talepteki daralmanın gecikmeli etkileri ile yılın ilk yarısında belirginleşerek sürmüştür. Hizmet grubunda yıllık enflasyondaki düşüşün alt grupların genelinde hakim olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 6). Önümüzdeki dönemde hizmet grubu enflasyonundaki düşüşün yavaşlayarak da olsa süreceği öngörülmektedir.



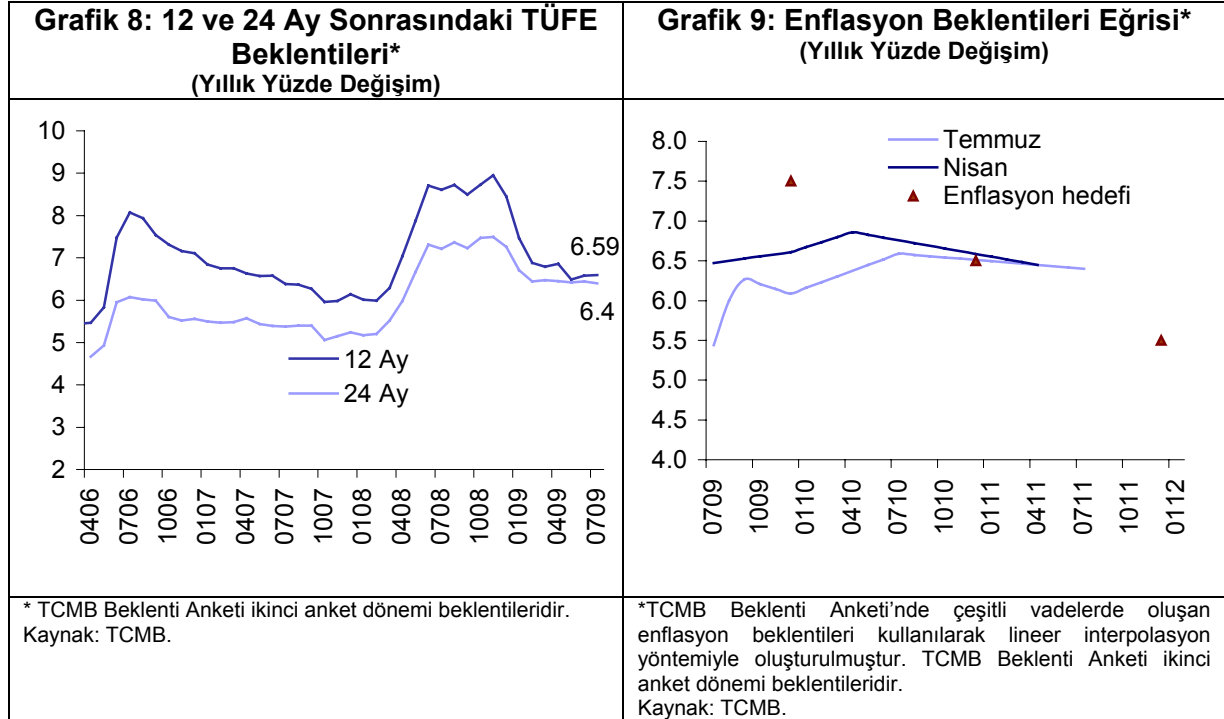
Enflasyonun ana eğiliminin daha iyi anlaşılması ve gelişmelerin daha sağlıklı değerlendirilmesi için temel enflasyon göstergelerindeki hareketlerin ve vergi indirimlerinin olası etkilerinin araştırılmasının önemli olduğunu düşündüğümünden bu gelişmeleri biraz daha açmak istiyorum.

2009 yılının ikinci çeyreği sonunda enerji, işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ile altını dışlayan temel fiyat göstergesinin (H endeksi) yıllık enflasyonu yüzde 2,31'e, bu endeksten işlenmiş gıda çıkarılarak hesaplanan endeksin (I endeksi) yıllık enflasyonu ise yüzde 2,98'e gerilemiştir. Temel enflasyon göstergelerindeki bu düşüşte vergi indirimlerinin önemli etkisi olsa da, yansıda da görüldüğü gibi, vergi indirimleri etkisinden arındırılmış değerler de enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü olduğunu teyit etmektedir (Grafik 7).



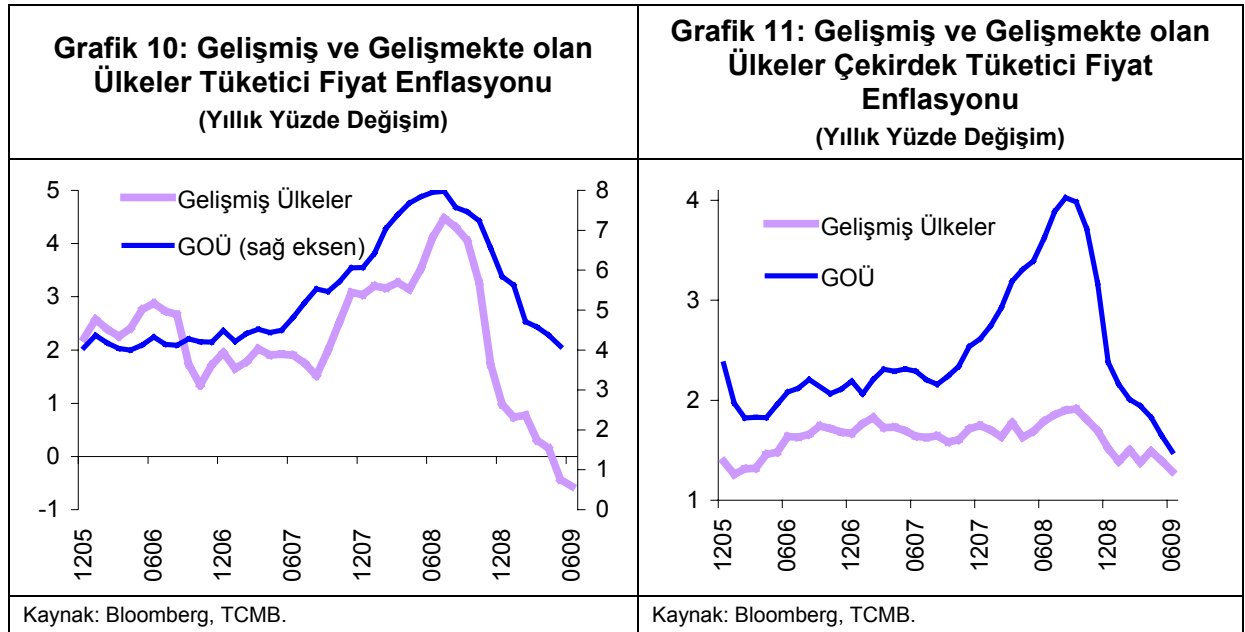
Değerli Konuklar,

Bu gelişmelere paralel olarak son üç ay içinde yakın dönem enflasyon beklentileri belirgin oranda düşerken, orta vadeli beklentiler sınırlı bir oranda gerilemiş ve beklenti eğrisi yataylaşmıştır (Grafik 8 ve 9). Mevcut durumda 2009 yıl sonu için beklentiler yüzde 6,09 ile hedefin belirgin olarak altındadır. Diğer yandan, 12 ve 24 ay sonrasında ilişkin enflasyon beklentilerinin ortalaması alınarak hesaplanan 2010 yıl sonu enflasyon beklentisi, yüzde 6,5 olan enflasyon hedefi ile uyumlu seyretmektedir.



Değerli Basın Mensupları,

Konuşmamın başında da belirttiğim üzere, mevcut küresel konjonktür enflasyon gelişmeleri üzerinde belirleyici olmaktadır. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren talep ve maliyet koşullarının yarattığı aşağı yönlü baskı enflasyon oranlarının küresel ölçekte hızla düşmesine yol açmıştır. Söz konusu eğilim, 2009 yılının ikinci çeyreğinde de sürmüştür (Grafik 10 ve 11). Gelişmiş ülkelerin yıllık tüketici fiyatlarındaki değişim 2009 yılının Mayıs ve Haziran aylarında negatife dönmüş ve Haziran ayı itibarıyla yüzde -0,56'ya gerilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerin tüketici fiyat enflasyonu da düşmeye devam etmiş ve Haziran ayı itibarıyla yüzde 4'e inmiştir. Diğer bir ifadeyle, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyon oranları bütün dünyada hızla gerileme eğilimine girmiştir.



2. Para Politikası Tepkisi

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon gelişmelerini kısaca değerlendirdikten sonra, konuşmamın bu bölümünde, bu dönemde izlemiş olduğumuz para politikalarına değinmek istiyorum.

Merkez Bankası olarak, küresel krizin derinleştiği 2008 yılı son çeyreğinden itibaren enflasyonda hızlı bir düşüş olacağını öngörerek, krizin iktisadi faaliyet ve finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamaya odaklanmış bulunmaktayız. Bu süreçte bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını süratli bir şekilde aşağı çekerken diğer

yandan dengeleyici bir likidite politikası izleyerek piyasalardaki sıkışıklığı rahatlatmayı amaçladık. Bu çerçevede, toplam talep koşullarının zayıf seyrini, kredi koşullarında süregelen sıkılığı ve enflasyon görünümündeki iyileşmeyi dikkate alarak, 2008 yılının Kasım ayında başladığımız faiz indirimlerine 2009 yılının ikinci çeyreğinde de devam etmiş bulunmaktayız. Böylece, Temmuz ayı itibarıyla toplam faiz indirimi 850 baz puana ulaşmıştır (Tablo 1).

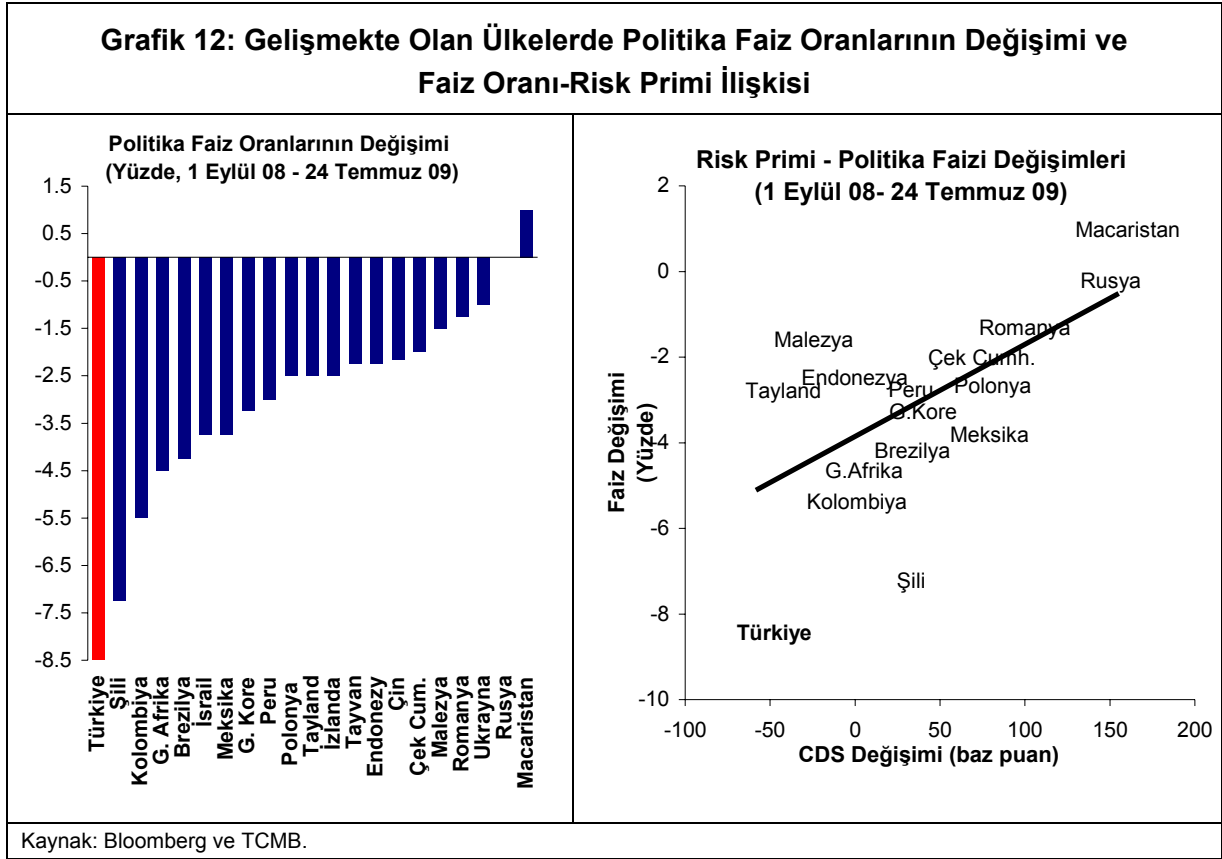
Tablo 1: 2008 ve 2009'da Para Politikası Kurulu Kararları

Toplantı Tarihleri	Faiz Kararları (Yüzde Puan)	Faiz Oranı
17 Ocak 2008	-0,25	15,50
14 Şubat 2008	-0,25	15,25
19 Mart 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
17 Nisan 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
16 Mayıs 2008	+0,50	15,75
17 Haziran 2008	+0,50	16,25
18 Temmuz 2008	+0,50	16,75
14 Ağustos 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
18 Eylül 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
22 Ekim 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
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

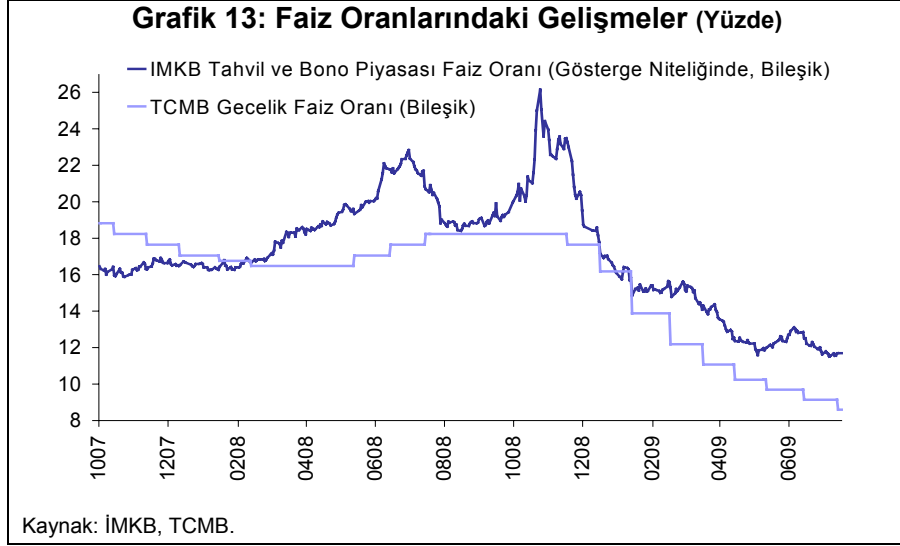
Kaynak: TCMB.

Son dönemde alınan para politikası kararlarının daha iyi anlaşılması açısından küresel eğilimlerin ve ülkelere özgü risk algılamalarının doğru tahlil edilmesi önem taşımaktadır. 2008 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren tüm dünyayı kapsayacak şekilde derinleşen kriz sürecinde, gelişmekte olan ülke merkez bankaları, politika faizlerinde beklentilerin ötesinde indirimlere giderek, küresel krizin iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerini sınırlamayı hedeflemişlerdir. Bu süreçte, finans piyasaları görece olarak daha istikrarlı seyreden ve risk primindeki bozulmanın daha sınırlı olduğu ülkeler, daha geniş para politikası uygulama alanına sahip olabilmiş ve daha yüksek miktarlarda faiz indirimlerine gidebilmişlerdir. Bu dönemde, finansal sistemimizin görece sağlam yapısına ilişkin farkındalığın güçlenmiş olması, enflasyonda beklenen düşüşe paralel olarak hızlı ve büyük ölçekli faiz indirimlerine gidilebilmesi için elverişli bir ortam sunmuştur. Bu durumu dikkate alarak hareket eden Türkiye Cumhuriyet

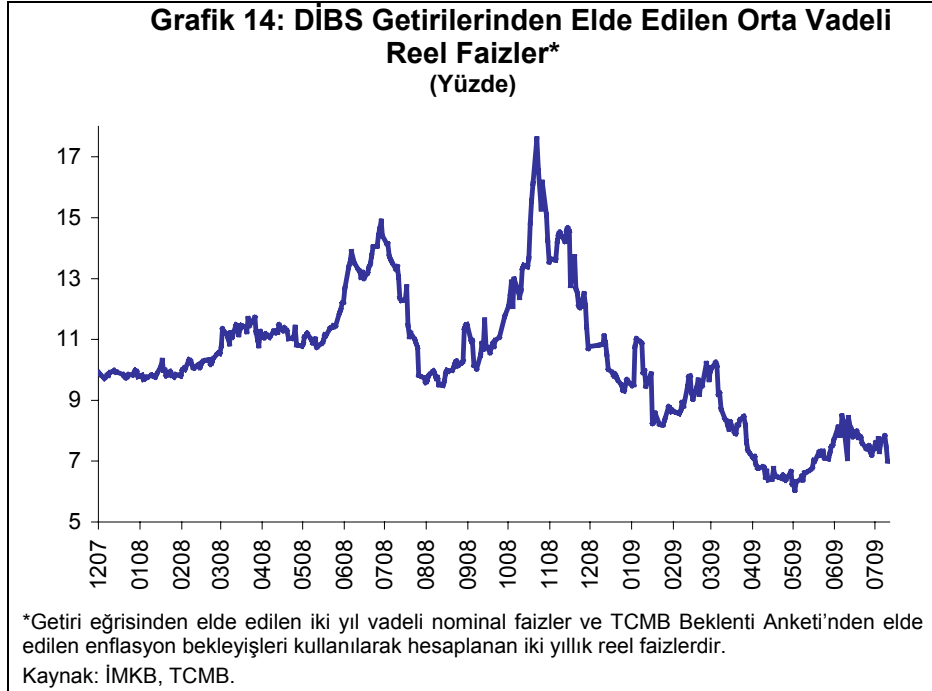
Merkez Bankası, gelişmekte olan ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde politika faizlerini en fazla düşüren merkez bankası olmuştur (Grafik 12).



Faiz indirimlerinin başladığı günden bu yana gerek risk primi göstergelerinin seyrinin gerekse enflasyona ve iktisadi faaliyete dair açıklanan verilerin öngörülerimizi teyit etmesi, para politikası kararlarının beklentiler üzerindeki etkisini güçlendirmiş, piyasa faizleri kademeli olarak gerileyerek yakın tarihteki en düşük düzeylere inmiştir (Grafik 13). Gerçekleştirdiğimiz faiz indirimlerinin yanı sıra, faiz kararlarında aşağı yönlü esnekliği korumaya devam etmemizin ve risk algılamalarında 2009 yılının ikinci çeyreğinde gözlenen iyileşmenin de piyasa faizlerindeki düşüşte etkili olduğunu düşünmekteyiz.

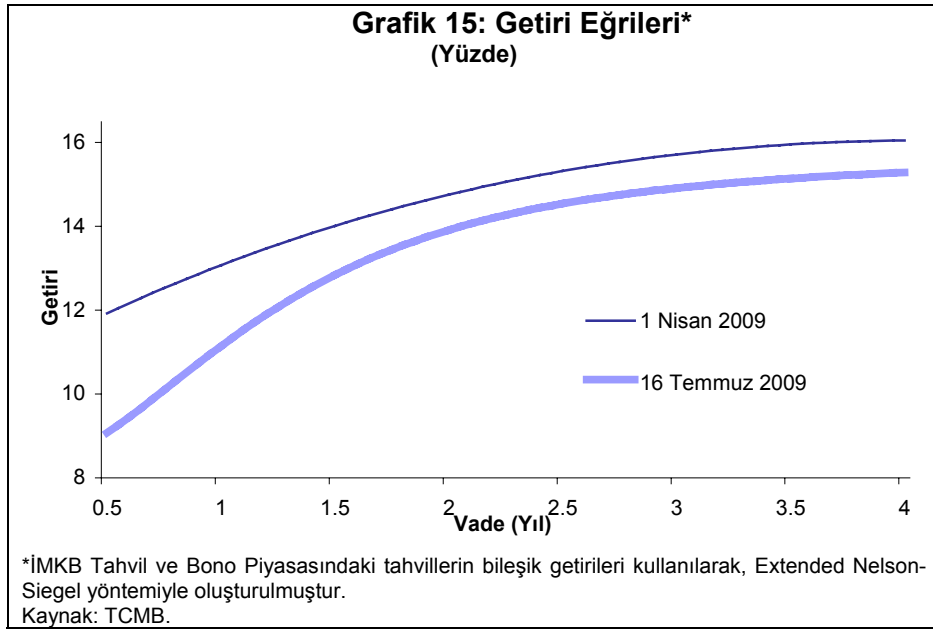


Piyasa faizlerindeki aşağı yönlü eğilim, orta vadeli reel faizlere de yansımış ve piyasa faizlerinin reel seviyesi ilk çeyreğe göre azalarak küresel finans krizi öncesi seviyelerinin altında seyretmeye devam etmiştir (Grafik 14). Reel faizin durgunluk dönemlerinde daha aşağı seviyelere inmesi, sağlıklı işleyen ekonomilerde beklenen bir değişim olmakla birlikte, bunun Türkiye ekonomisinde daha önce gözlenmemiş bir durum olduğunun altını çizmekte yarar görmekteyim. Bu anlamda, reel faizlerin mevcut düzeyini, ekonomimizin normalleştiğini tescil etmesi bakımından olumlu bir gösterge olarak değerlendirmekteyiz.



Bununla birlikte, piyasa faiz oranlarının para politikasının mevcut duruşunu ve söylemlerini tam olarak yansıtmadığını, getiri eğrilerinin mevcut duruma kıyasla daha yatay olması gerektiğini düşünmekteyiz (Grafik 15). Bu çerçevede, birazdan

vereceğim para politikası perspektifinin iktisadi birimlerce iyi takip edilmesi ve doğru anlaşılması önem taşımaktadır.



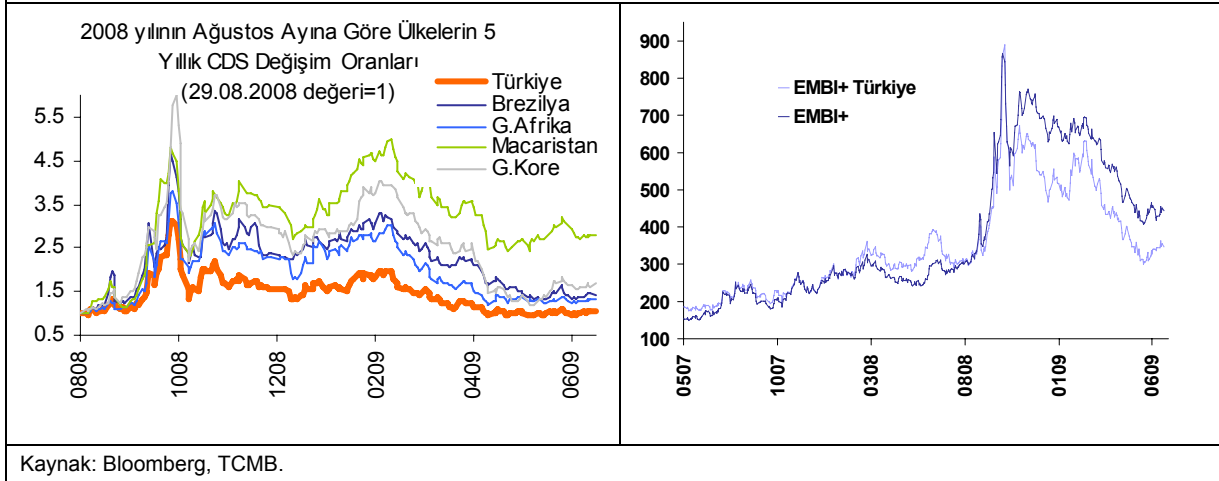
3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Değerli Konuklar,

2009 yılının ikinci çeyreğindeki enflasyon ve para politikası gelişmelerini böylece özetledikten sonra konuşmamın bu bölümünde enflasyon ve para politikasının önümüzdeki dönemdeki görünümüne ilişkin değerlendirmelerimizi ve birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan enflasyon tahminlerimizi sizlerle paylaşmak istiyorum. Öncelikle bu tahminlere temel oluşturan iktisadi çerçeveyi özetleyeceğim.

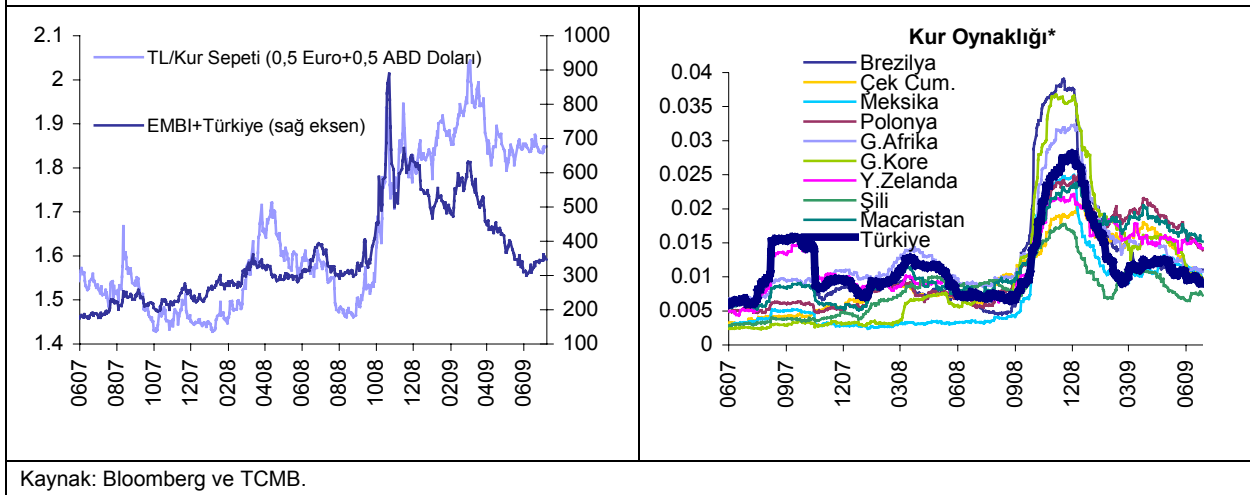
Küresel ekonomideki toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağına dair görüşler yaygınlık kazanmış olsa da, krizin en kötü dönemlerinin geride kaldığına ilişkin algılamalar, yılın ikinci çeyreğinde küresel finans piyasalarında iyimser bir havanın oluşmasına ve risk iştahının artmasına yol açmıştır. Küresel risk algılamalarındaki iyileşmeyle birlikte gelişmekte olan ülkelerin risk primleri hızla düşmüş ve kriz öncesi seviyelere yaklaşmıştır (Grafik 16). Kriz sürecinin genelinde olduğu gibi, yılın ikinci çeyreğinde de Türkiye'nin risk primi diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla düşük seviyelerde seyretmiştir.

Grafik 16: Risk Primi Göstergeleri



Bu dönemde, Türk lirası, değer değişimleri bakımından, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden belirgin bir biçimde ayrılmamıştır. Tarihsel olarak oynaklığı en yüksek ve küresel risk iştahına en duyarlı para birimlerinden olan Türk lirasının oynaklığındaki görece düşüklük, krizin en yoğun olduğu dönemleri takiben ülkelerin ayrıştırıcı özelliklerinin etkinlik kazanmaya başladığı 2009 yılının ikinci çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 17).

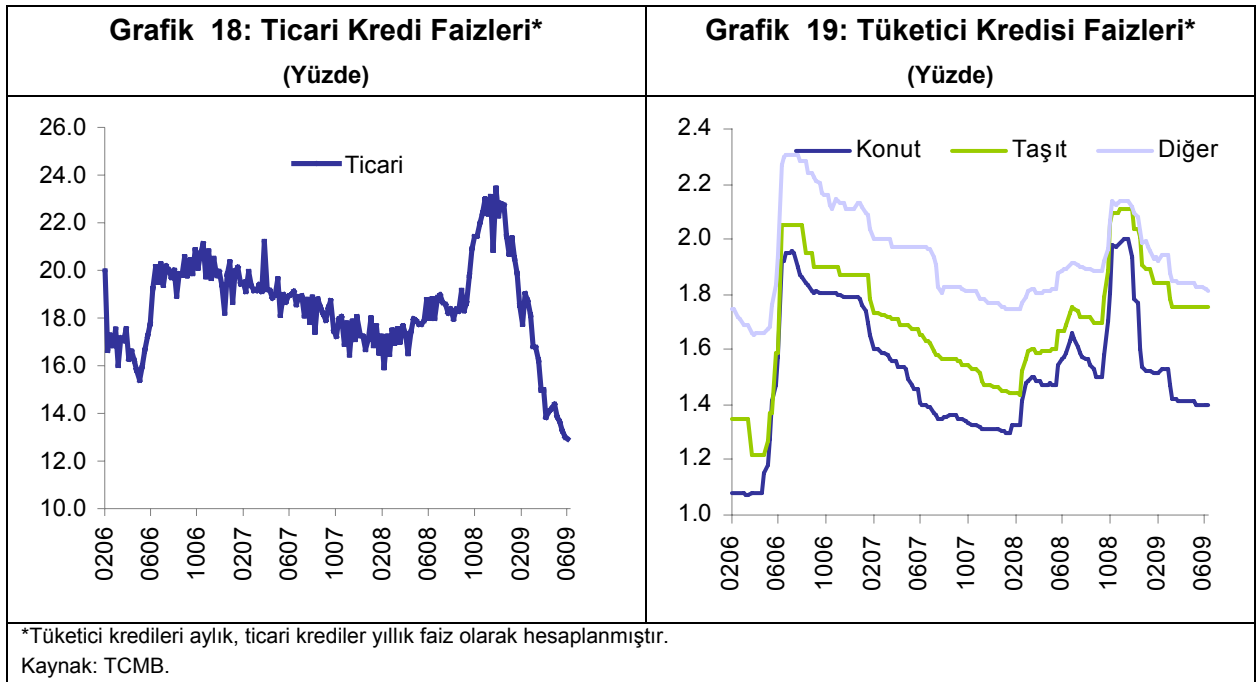
Grafik 17: Döviz Kuru Gelişmeleri



Öte yandan, tüm kriz sürecinde olduğu gibi, yılın ikinci çeyreğinde de, daha yüksek miktarlarda politika faizi indirimlerine giden gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin performanslarının daha olumlu olduğu gözlemlenmiştir. Bu durum, kriz sürecinde ülke risk primlerindeki değişimlerin, gerek kur performansları gerekse para politikası kararları üzerindeki belirleyiciliğinin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

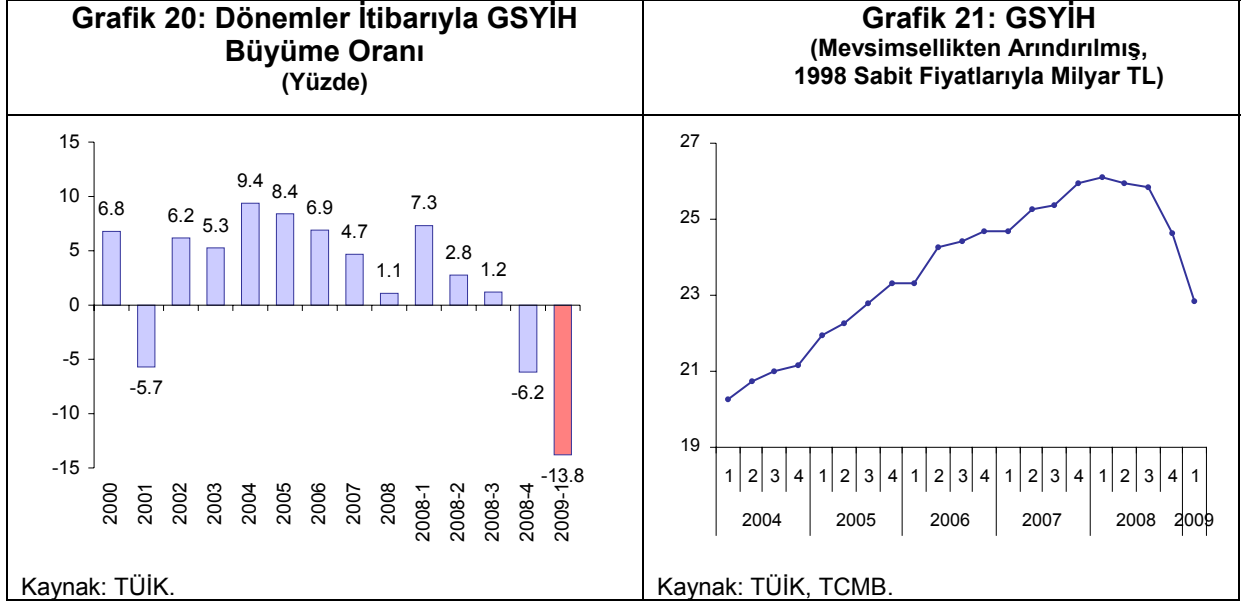
Yılın ikinci çeyreği itibarıyla politika faizlerindeki indirimlerin yurt içi kredi piyasası üzerinde kısmen etkili olmaya başladığı görülmektedir. Özellikle, bu dönemde

şirketlere açılan kredilerin faizlerindeki belirgin düşüş dikkat çekmektedir (Grafik 18). Bu gelişme, nakit akışı bozulan firmaların, borçlarını yeniden yapılandırmak için kullandıkları kredilerin maliyetini azaltarak, mali yapılarındaki bozulmayı sınırlamış ve böylece ekonominin üretim kapasitesinde kalıcı bir tahribat yaşanmamasına katkıda bulunmuştur. Şirketler kesimine açılan kredi faizlerindeki hızlı düşüşe karşılık, sabit ve uzun vadeli kredi faizlerinin halen yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir. Nitekim, tüketici kredilerinde vade priminin görece olarak yüksek seyrettiği ve özellikle uzun vadeli kredi faizlerindeki düşüşün daha sınırlı kaldığı gözlenmektedir (Grafik 19).

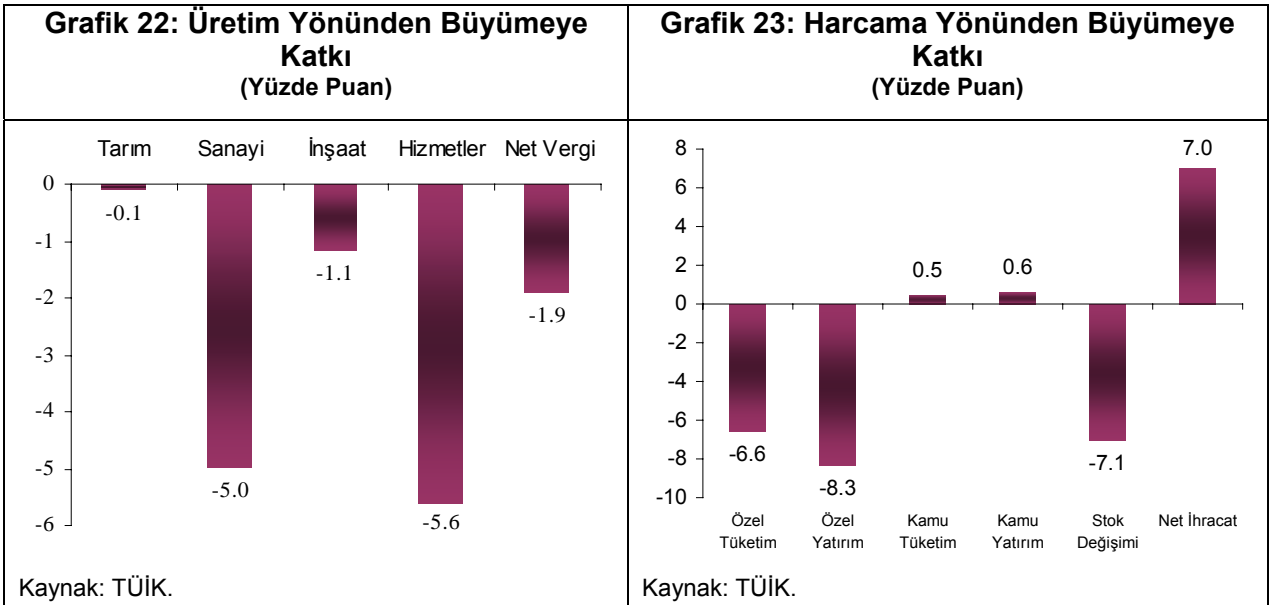


Değerli Basın Mensupları,

2009 yılı ilk çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,8 oranında gerilerken, mevsimsellikten arındırılmış veriler daralmanın bu dönemde daha da derinleştiğini ortaya koymuştur (Grafik 20 ve 21). Türkiye’de finans sektörünün görece sağlam yapısına rağmen, ihracatın ağırlıklı olarak dış konjoktüre hassas ürünlerden oluşması, üretimin küresel kredi koşullarına duyarlı yapısı ve kriz dönemine yüksek kapasite düzeyiyle girilmiş olması iktisadi faaliyetlerdeki daralmayı derinleştiren unsurlar olmuştur. Bu süreçte sıkılaştıran finansal koşulların yanı sıra, yaygınlaşan belirsizlik algılamalarının ve artan ihtiyati tasarruf eğiliminin etkisiyle iç talepte de keskin bir daralma yaşanmıştır. Bu çerçevede, toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönü katkısı belirgin biçimde artmıştır.

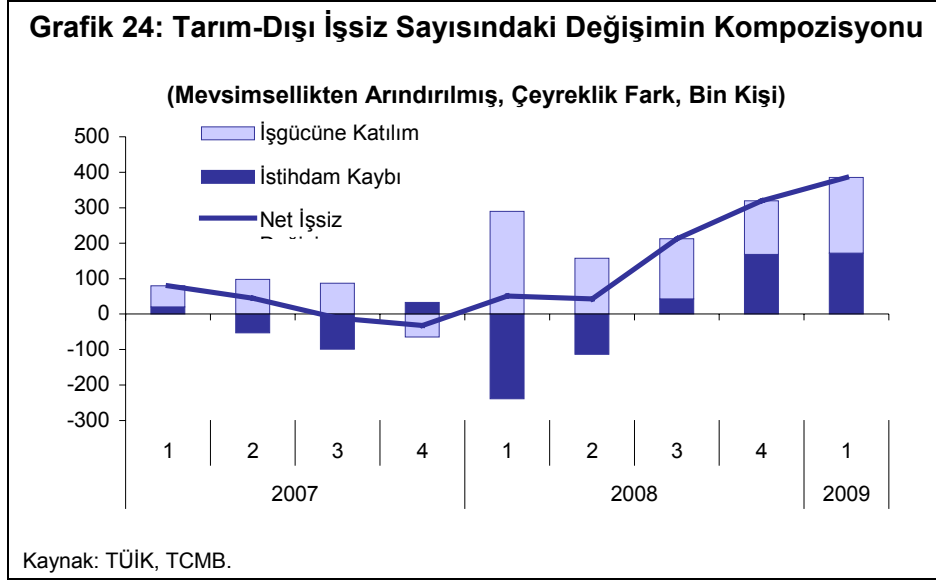


Yılın ilk çeyreğine ilişkin milli gelir gelişmeleri üretim yönünden incelendiğinde, tüm sektörlerde katma değer yıllık bazda gerilediği görülmektedir. Sanayi faaliyetindeki hızlı daralmaya paralel olarak hizmet sektörü katma değeri büyümeye en olumsuz katkı yapan bileşen olmuştur (Grafik 22). Milli gelir gelişmeleri harcama yönünden incelendiğinde ise özel kesim talebindeki keskin daralmaya ek olarak stok değişiminin olumsuz katkısı dikkat çekmektedir. Bu dönemde ithalattaki keskin daralmayla birlikte net ihracatın büyümeye yaptığı katkı artmıştır. Kamu harcamaları ise, yansıda da görüldüğü gibi, büyümeye yaklaşık 1,2 puanlık katkı yaparak yurt içi talepteki düşüşü sınırlamıştır (Grafik 23).

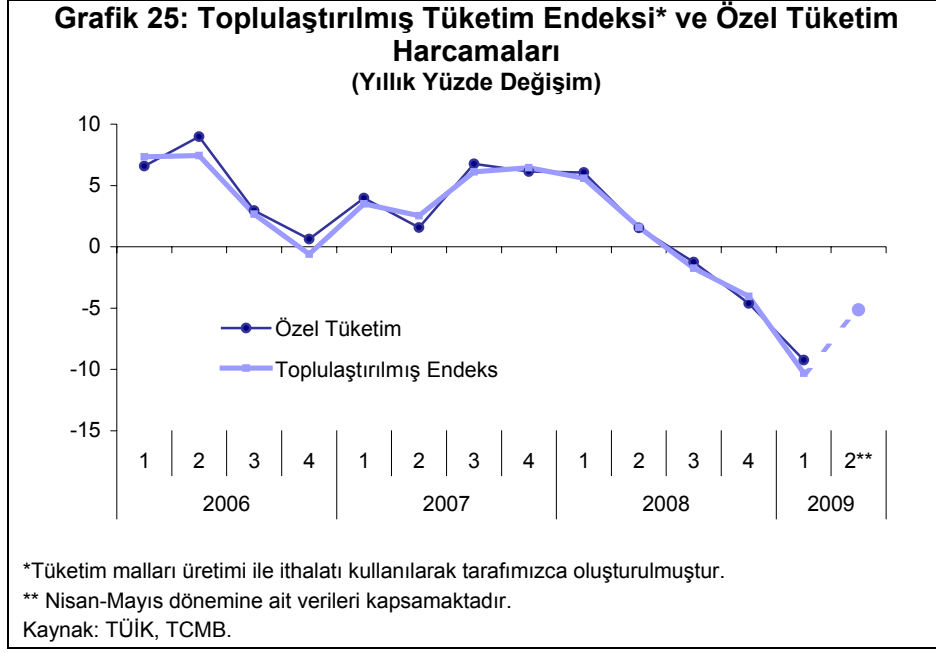


Küresel sorunların getirdiği talep belirsizliği firmaların üretim faaliyetleri konusunda ihtiyatlı bir tutum izlemelerine neden olmaktadır. Bu çerçevede, kapasite kullanım

oranlarındaki düşük düzeyler ve yatırım eğilimindeki zayıf seyir istihdam koşullarını sınırlamaya devam etmektedir. 2009 yılı ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın derinleşmesi ile birlikte iş gücü piyasasına ilişkin olumsuz seyir bir önceki üç aylık döneme kıyasla kötüleşerek devam etmiş ve işgücüne katılım oranlarının da yükselmesiyle işsizlik oranlarındaki artış sürmüştür (Grafik 24).



Son dönemde açıklanan veriler para politikası faiz oranlarında süregelen indirim sürecinin yanı sıra alınan mali tedbirler doğrultusunda yurt içi talep ve iktisadi faaliyette kısmi toparlanma işaretleri içermektedir (Grafik 25). Bununla birlikte, toplam talepteki belirsizliğin ve düşük kapasite kullanım oranlarının önümüzdeki dönemde yatırımlar ve istihdam üzerindeki olumsuz etkilerinin süreceği ve işsizlik oranlarındaki yüksek düzeylerin özel tüketim harcamalarını sınırlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Bunlara ek olarak, finansal koşullardaki sıkılığın da kısmen devam ettiği göz önüne alındığında, son dönemde gözlenen kısmi talep canlanmasının gücüne ve kalıcılığına ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini düşünmekteyiz.



Değerli Basın Mensupları,

İçinde bulunduğumuz dönemde küresel toparlanmanın hız ve zamanlamasına ilişkin verilerin takibi dış talep görünümü konusunda büyük önem arz etmektedir. Geçtiğimiz Rapor döneminden bugüne, ABD ekonomisine ilişkin 2009 yılı büyüme tahminlerinin oldukça istikrarlı seyrettiği, Euro Bölgesi için aynı döneme ilişkin tahminlerin ise aşağı yönlü güncellendiği gözlenmektedir. Öte yandan, 2010 yılına ilişkin küresel büyüme tahminleri son üç ay içinde sınırlı bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Bölgesel büyüme tahminlerine bakıldığında Euro Bölgesine ilişkin 2010 yıl sonu büyüme tahminlerindeki yukarı yönlü güncellenmenin ABD ekonomisine kıyasla daha sınırlı olduğu görülmektedir. Sonuç olarak, geçtiğimiz üç aylık dönemde küresel iktisadi faaliyete ilişkin tahminler görece olarak istikrar kazanırken, en büyük ticaret ortağımız olan Euro Bölgesinde toparlanmanın yavaş ve gecikmeli olacağı yönündeki görüşlerin güçlendiği görülmektedir (Tablo 2).

Tablo 2. Yıllık Büyüme Tahminleri				
	2009		2010	
	Önceki Tahmin	Yeni Tahmin	Önceki Tahmin	Yeni Tahmin
IMF				
Dünya	-1,3	-1,4	1,9	2,5
Gelişmiş Ülkeler	-3,8	-3,8	0,0	0,6
ABD	-2,8	-2,6	0,0	0,8
Euro Bölgesi	-4,2	-4,8	-0,4	-0,3
Gelişmekte Olan Ülkeler	1,6	1,5	4,0	4,7
OECD				
Tüm OECD	-4,3	-4,1	-0,1	0,7
ABD	-4,0	-2,8	0,0	0,9
Euro Bölgesi	-4,1	-4,8	-0,3	0,0
Consensus Forecasts *				
Dünya	-2,1	-2,6	1,9	2,1
ABD	-2,7	-2,6	1,8	2,1
Euro Bölgesi	-3,4	-4,4	0,3	0,4

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Nisan ve IMF World Economic Outlook Update, Temmuz.

OECD Economic Outlook, ara rapor, Mart ve OECD Economic Outlook, 2009/I, Haziran.

*Consensus Forecasts, Nisan ve Consensus Forecasts, Temmuz.

Özetle, iç ve dış talep gelişmeleri bir arada değerlendirildiğinde, orta vadeli tahminler güncellenirken yılın ikinci çeyreğinde toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin uzun bir süre devam edeceği bir çerçeveyi esas almış bulunmaktayız.

Saygıdeğer Konuklar,

Küresel ekonomideki toparlanmanın yavaş olacağı anlaşılacakla birlikte, krizin en kötü döneminin geride bırakıldığına dair algılamaların güçlenmesi emtia fiyatlarındaki hareketlenmeyi de beraberinde getirmiştir. Bu gelişmeye paralel olarak, petrol fiyatları Nisan ayı Enflasyon Raporu'ndaki 55 ABD doları varsayımının üzerinde seyretmiştir. Petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlarımız güncellenirken Temmuz ayının ilk yarısı boyunca vadeli piyasada oluşan fiyatların ortalaması temel alınmıştır. Bu çerçevede, petrol fiyatlarının 2009 yılında ortalama 60 ABD doları, 2010 ve sonrasında ise 70 ABD doları civarında gerçekleşeceği varsayılmıştır. Diğer yandan, gıda grubu fiyatlarına ilişkin varsayımlarda değişiklik yapılmamış ve bu grupta yıllık fiyat artış oranının 2009 yıl sonunda yüzde 7,5, sonraki yıllar için ise yüzde 6 olarak gerçekleşeceği bir çerçeve esas alınmıştır.

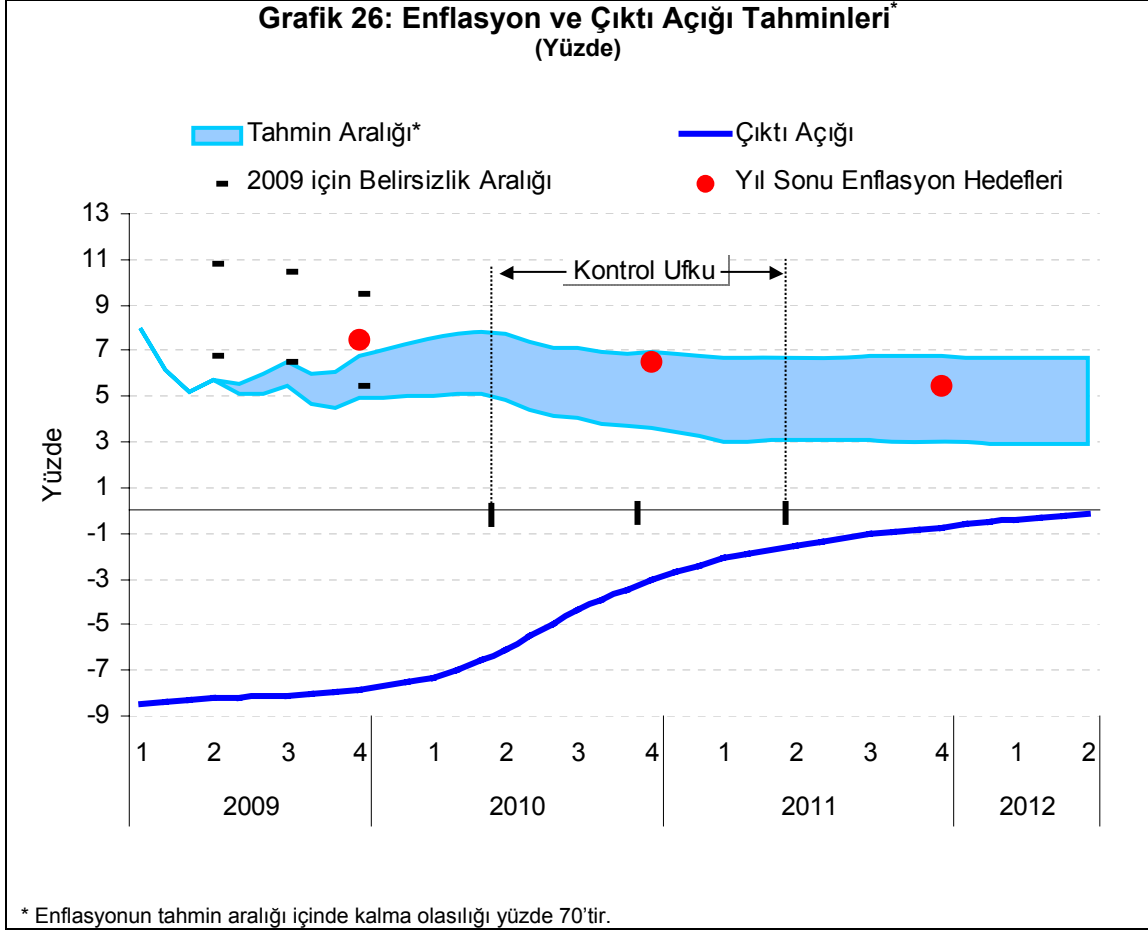
İthal girdi maliyetleri açısından bakıldığında, döviz kurlarında 2008 yılının son çeyreğinden bu yana gözlenen hareketlerin ithalat fiyatlarındaki düşüşlerle telafi

edildiği ve ithal malların Türk lirası cinsinden fiyatlarında önemli bir değişim olmadığı görülmektedir. Orta vadeli tahminler üretilirken, dünya ekonomisindeki yavaş ve kademeli toparlanmaya paralel olarak ithal girdi maliyetlerinin de sınırlı artışlar göstereceği varsayılmıştır.

Bütün bunlara ek olarak, tahminlerimiz güncellenirken küresel ölçekte faizlerin uzun süre düşük düzeylerde kalacağı bir görünüm esas alınmıştır. Maliye politikası tarafında ise bütçe disiplini sağlayacak orta vadeli bir mali programın uygulamaya koyulacağı varsayılmıştır. Ayrıca, 2009 yılı ikinci yarısında yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ve vergi oranlarındaki ayarlamaların enflasyon üzerindeki etkisinin 1,5 puana yaklaşacağı bir kısa vadeli görünüm çizilmiştir.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve doğrultusunda, yakın dönemde politika faizlerinde bir miktar daha indirim gerçekleştirildiği ve sonrasında faizlerin 2010 yılı sonuna kadar sabit tutulduğu varsayımı altında; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2009 yıl sonunda orta noktası yüzde 5,9 olmak üzere yüzde 4,9 ile 6,9 aralığında, 2010 yıl sonunda ise orta noktası yüzde 5,3 olmak üzere yüzde 3,7 ile 6,9 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun 2011 yıl sonunda yüzde 4,9, 2012 yıl ortasında ise yüzde 4,8 seviyesine gerileyeceği öngörülmektedir (Grafik 26).



Güncellenen tahminler, politika faizinin oldukça uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması durumunda dahi, toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşe verdiği desteğin önümüzdeki iki yıl boyunca süreceğini göstermektedir. Tahminler ayrıca, kısa vadede güçlü baz etkileri nedeniyle enflasyonda zaman zaman dalgalanmalar görülebileceğine işaret etmektedir. 2009 yılında ilk altı aylık birikimli enflasyonun sadece yüzde 1,83 olması nedeniyle, 2010 yılının ilk yarısında enflasyonun baz etkisine bağlı olarak artış gösterebileceği tahmin edilmektedir (Grafik 26). Bütçe dengesi gözetilerek yapılan vergi ve fiyat ayarlamalarının yıllık enflasyon üzerindeki etkilerinin azalmasıyla birlikte, 2010 yılının ikinci yarısından itibaren enflasyonun kademeli bir düşüş eğilimine girerek 2011 yıl sonu hedefi olan yüzde 5,5 düzeyinin bir miktar altında istikrar kazanacağını öngörmekteyiz. Bu çerçevede, iktisadi birimlerin orta vadeli sözleşmelerinde ve planlamalarında bu düzeyleri referans olarak alması ve fiyatlama davranışlarını buna göre oluşturmasının enflasyon katılığını azaltarak iktisadi faaliyetteki toparlanmayı destekleyeceğini düşünmekteyiz.

Bu noktada, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin para politikası duruşunun değiştirilmesine neden olabileceğini vurgulamak istiyorum. Dolayısıyla, enflasyon tahminleri oluşturulurken para politikasının

görünümüne ilişkin ifade edilen varsayımların, Merkez Bankası tarafından verilmiş bir taahhüt olarak algılanmaması gerektiğinin altını bir kez daha 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.

Konuşmamda daha önce de belirttiğim gibi, küresel ekonomiye ilişkin riskler, geçtiğimiz dönemlere kıyasla kısmen azalmakla birlikte, halen önemini korumaktadır. Kredi piyasalarındaki sorunların devam etmesi ve işsizlik oranlarının yüksek seyretmesi küresel iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Önümüzdeki dönemde küresel ekonomideki sorunların uzun süre giderilememesi ve bu durumun yurt içi iktisadi faaliyetteki toparlanmayı daha da geciktirmesi durumunda, politika faizlerinde ikinci bir indirim süreci ve sonrasında faiz oranlarının düşük tek haneli düzeylerde uzun bir süre tutulması söz konusu olabilecektir.

Öte yandan gelişmekte olan ülkelerdeki kredi kalitesindeki nispi iyileşme sonucunda bu ülkelere sermaye akımlarının güçlenmesi de olası bir senaryodur. Bu durum risk primi ve döviz kuru kanalından enflasyon üzerinde aşağı yönlü bir risk unsuru olarak ortaya çıkabilecektir. Böyle bir durumda da politika faizlerinde daha hızlı bir indirim veya ikinci bir indirim süreci ve sonrasında faiz oranlarının düşük tek haneli düzeylerde uzun bir süre tutulması gündeme gelebilecektir.

Küresel ölçekte bütçe açıklarının hızla yükselmesi, uzun vadede enflasyon beklentileri ve dolayısıyla uzun vadeli küresel piyasa faiz oranları üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturabilecektir. Orta vadeli enflasyon ve para politikası görünümü oluşturulurken küresel iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yavaş ve kademeli bir seyir izlediği, tasarruf oranlarının uzun süre yüksek seviyelerde kaldığı ve dünya ülkelerinde faiz oranlarının düşük düzeylerde seyrettiği bir çerçevede esas alınmıştır. Bununla birlikte, küresel krize karşı alınan mali tedbirler sonucu özellikle gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarının yüksek boyutlara ulaşması ve bu politikalardan çıkış stratejisinin henüz netleşmemiş olması, uzun vadede küresel enflasyon ve dolayısıyla uzun vadeli küresel piyasa faiz oranlarına ilişkin yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Ülkemizde de, küresel eğilimlere paralel olarak, krizin iktisadi faaliyet üzerindeki daraltıcı etkisini sınırlandırmak amacıyla uygulanan dengeleyici mali tedbirlerin bütçe açığındaki artışı hızlandırdığı görülmektedir. Diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında ülkemizde kamu kesimi borçluluğunun görece olarak düşük olması, mali alanımızın geniş olduğu izlenimini vermektedir. Bununla birlikte, borçlanmanın vade yapısı, faizlerin düzeyi ve finansal piyasaların derinliği dikkate alındığında, dengeleyici maliye politikaları için mali alanın çok da geniş olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, bütçe açığındaki kısa vadeli genişlemenin borç dinamiklerinin sürdürülebilirliğini temin eden orta vadeli bir program ile desteklenmesi risk primimizin görece olarak düşük kalmaya devam etmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu doğrultuda, yurt içinde de kamu maliyesinin görünümüne ilişkin algılamalar para politikasının orta vadede ve özellikle 2011 yılından sonra izleyeceği strateji açısından büyük önem taşımaktadır. Küresel kriz süreci finansal sistemimizin dayanıklılığına ilişkin farkındalığı artırarak ülkemize dair risk göstergelerinin diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha iyi performans göstermesini sağlamış ve politika faizlerinde hızlı bir indirim sürecine imkan vermiştir. Böylece, kısa vadeli faizler uzun yıllar sonra tek haneli oranlara indirilebilmiştir. Orta ve uzun vadeli piyasa faizleri ise halen daha yüksek düzeylerde seyretmektedir. Mevcut konjonktür, piyasa faizlerinin tek haneli oranlara inmesi ve üç yıllık tahmin ufku boyunca bu düzeylerde kalabilmesi için önemli bir fırsat sunmaktadır. Piyasada oluşan orta ve uzun vadeli faiz oranlarının tek haneli değerlere kalıcı olarak inmesi mali disiplinin tesisine bağlı olacaktır. Önümüzdeki dönemde mali disipline ilişkin ikna edici bir perspektif sunulması, hem risk primini düşürecek hem de politika faizlerinin uzun süre düşük düzeylerde tutulabilmesine olanak tanıyacaktır. Dolayısıyla, borç dinamiklerinin sürdürülebilirliğini ve bütçe disiplinini gözetilen orta vadeli somut bir mali programın tesisi halinde piyasa faizlerinin tek haneli oranlarda kalıcı olarak seyretmesinin mümkün olduğu düşünülmektedir.

Değerli Basın Mensupları,

Sonuç olarak, küresel ekonomideki toparlanmanın yavaş ve kademeli bir seyir izleyeceği, tasarruf oranlarının yüksek seviyelerde kalacağı ve küresel faiz oranlarının uzunca bir süre düşük düzeylerde seyredeceğine dair algılamaların güçlenmesi, para politikasının geleceğe dair daha somut bir perspektif verebilmesine olanak tanımaktadır. Bu çerçevede, tahminler oluşturulurken önümüzdeki dönemde

kısa vadeli faizlerin bir miktar daha indirildiği ve 2010 yılının sonuna kadar artırılmadığı bir görünüm esas alınmıştır. 2011 ve sonrasında ise para politikası enflasyon görünümünü etkileyen değişkenlerin seyrine bağlı olarak şekillenecektir. Krizden çıkışla birlikte mali disiplinin kademeli ve güçlü bir şekilde yeniden tesis edilmesi durumunda, kısa vadeli faizlerin üç yıllık tahmin ufku boyunca tek haneli seviyelerde kalabileceği öngörülmektedir.

Saygıdeğer Konuklar,

Temel amacımız fiyat istikrarını sağlamak olmakla birlikte, uluslararası piyasalarda yaşanan sorunların yurt içi finans piyasalarını olumsuz etkilemesi olasılığına karşı üzerimize düşen tedbirleri almaya ve elimizdeki tüm politika araçlarını gerektiği zamanda gereken ölçüde kullanmaya devam edeceğimizin altını bir kez daha çizmekte fayda görmekteyim. Bununla birlikte, daha önce de vurguladığımız gibi, orta vadede mali disiplinin tesis edileceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, gerek beklenti yönetiminin etkinleştirilmesi gerekse para politikası kararlarının olumlu etkilerinin desteklenmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecindeki yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar önemini korumaktadır. Orta vadede para politikası stratejilerimizi belirlerken kamu maliyesine ilişkin gelişmeleri yakından izleyeceğimizi tekrar vurgulayarak konuşmama son veriyor ve katılımınız için hepinize teşekkürlerimi sunuyorum.