



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**2010 TEMMUZ ENFLASYON RAPORU
BASIN TOPLANTISI**

Durmuş YILMAZ

27 Temmuz 2010, Ankara

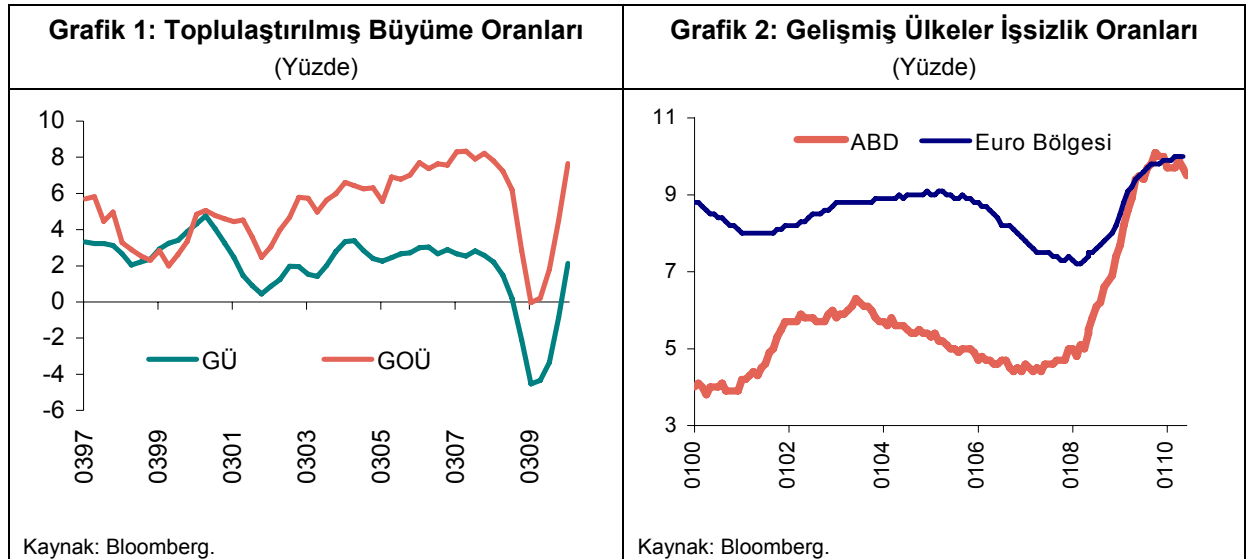
Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon Raporu'nun 2010 yılı üçüncü sayısının ana mesajlarını sizlerle paylaşacağımız bu toplantıya hoşgeldiniz.

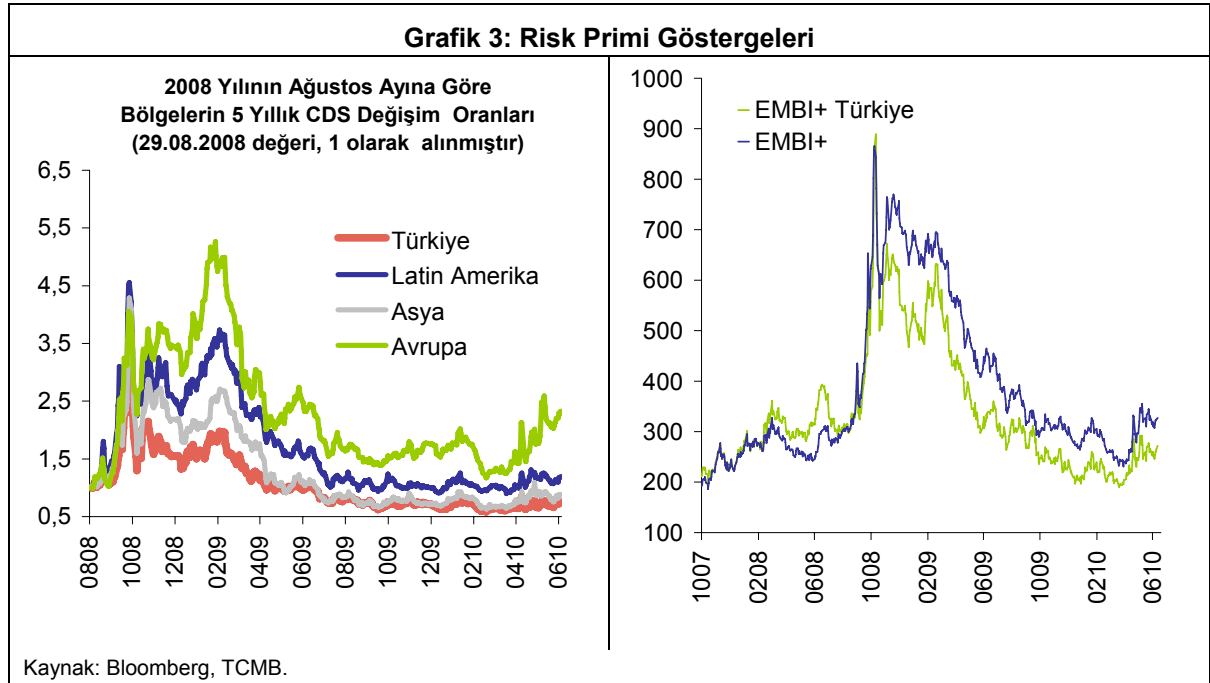
Rapor'da, her zaman olduğu gibi, para politikası kararlarına temel oluşturan iktisadi görünüm özetlenmekte, küresel ve yerel makroekonomik gelişmelere ilişkin değerlendirmelerimiz paylaşılmakta ve son üç aydaki gelişmeler doğrultusunda güncellediğimiz orta vadeli enflasyon tahminlerimiz ile para politikası duruşumuz sunulmaktadır.

Değerli Basın Mensupları,

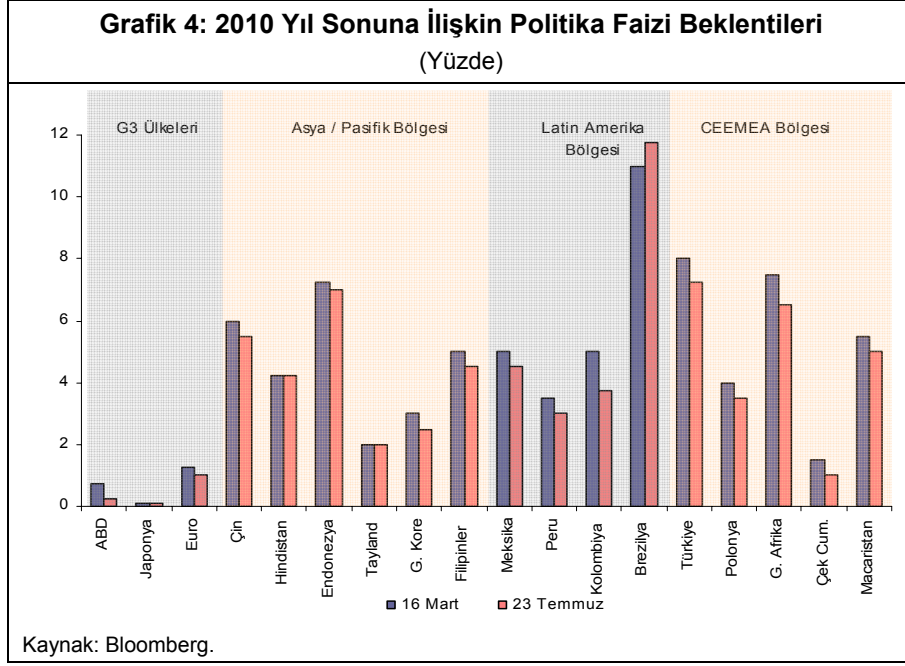
Enflasyon görünümü ve iktisadi faaliyete ilişkin olarak biraz sonra sizinle detaylı olarak paylaşacağım değerlendirmelerimize geçmeden önce, mevcut küresel görünümü kısaca özetlemek istiyorum. Küresel iktisadi faaliyette süregelen toparlanma eğilimi 2010 yılının ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Bununla birlikte, bu dönemde, özellikle derinleşen finansal sıkıntıların da etkisiyle, euro bölgesi ülkelerinin büyüme görünümünün diğer gelişmiş ülkelere göre daha zayıf seyretmiş olması, gelişmiş ülkeler büyüme oranlarını aşağıya çekerken, gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha hızlı büyümeyi sürdürdükleri görülmektedir (Grafik 1). Öte yandan, gelişmiş ülkelerde büyüme bakımından gözlemlenen ılımlı toparlanmanın henüz emek piyasalarına yansımadığı dikkat çekmektedir (Grafik 2). Bu durum, söz konusu ekonomilerdeki toparlanma sürecinin sürdürülebilirliği açısından risk oluşturmaya devam etmektedir.



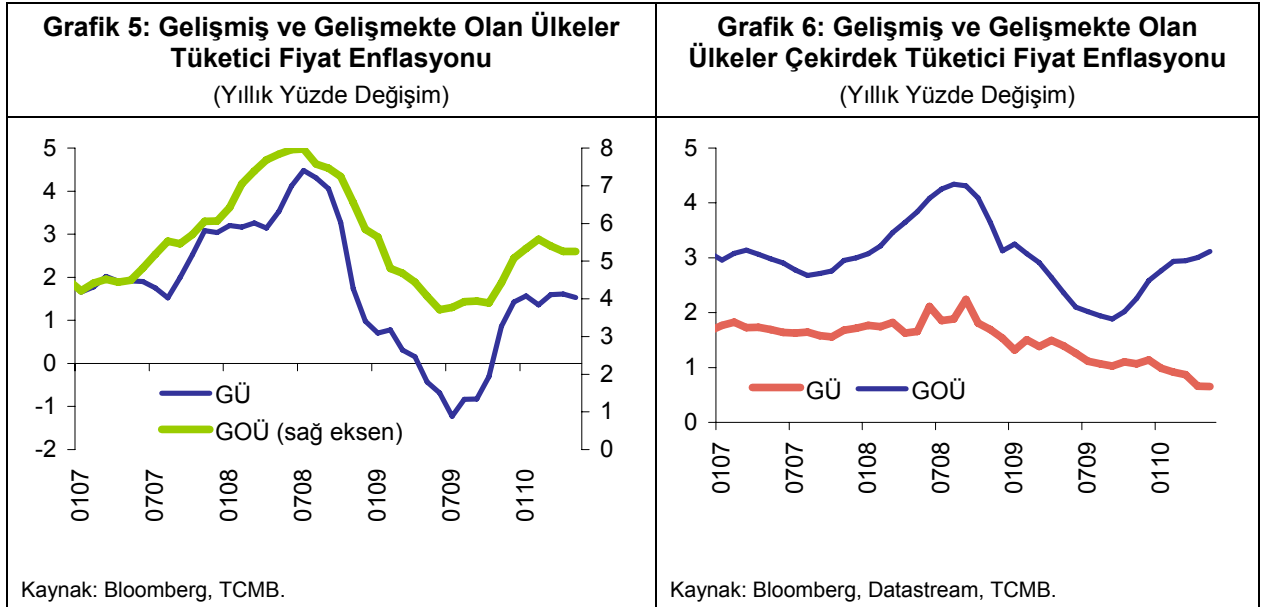
Küresel iktisadi faaliyette gözlemlenen toparlanmaya rağmen, geride bıraktığımız dönemde yaşanan gelişmeler küresel ekonomiye ilişkin kırılganlıkların sürdüğünü teyid etmiştir. Nitekim, bazı Güney Avrupa ülkelerinin borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin yoğunlaşması, küresel risk iştahının dalgalı ve aşağı yönlü bir seyir izlemesine sebep olmuştur. Bu süreçte riskli varlıklardan daha az riskli varlıklara yönelme eğilimi gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışlarına yol açarken risk primlerinde artış gözlenmiştir. Söz konusu dönemde özellikle Avrupa ülkelerinin risk primi göstergeleri yüksek oranlarda artmasına rağmen, başta ülkemiz olmak üzere birçok gelişmekte olan ülkenin risk primi göstergelerindeki artış sınırlı kalmıştır (Grafik 3).



Avrupa'da yaşanan kamu mali görünümü kaynaklı gelişmeler, küresel iktisadi faaliyetteki toparlanmaya dair aşağı yönlü risklerin ortadan kalkmadığını bir defa daha göstermiştir. Bu durum, başta gelişmiş ekonomiler olmak üzere birçok ülkede merkez bankalarının aşağı yönlü risklere vurgu yapan bir para politikası duruşu benimsemelerine yol açmıştır. Bu kapsamda, gelişmiş ülke merkez bankaları mevcut genişletici para politikası duruşunun uzunca bir süre korunacağına vurgu yaparken, birçok gelişmekte olan ülke merkez bankası da benzer söylem değişikliklerine gitmiştir. Bütün bu gelişmelere paralel olarak, para politikalarında normalleşme sürecinin ötelenebileceği yönündeki beklentiler güçlenmiştir (Grafik 4).



Özetlemiş olduğum bu görünüm altında, 2010 yılının ikinci çeyreğinde tüketici fiyatlarındaki yıllık artış oranı gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkelerde yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 5). Diğer yandan, iki ülke grubu çekirdek enflasyonları arasında süregelen ayrışmanın devam ettiği görülmektedir (Grafik 6).

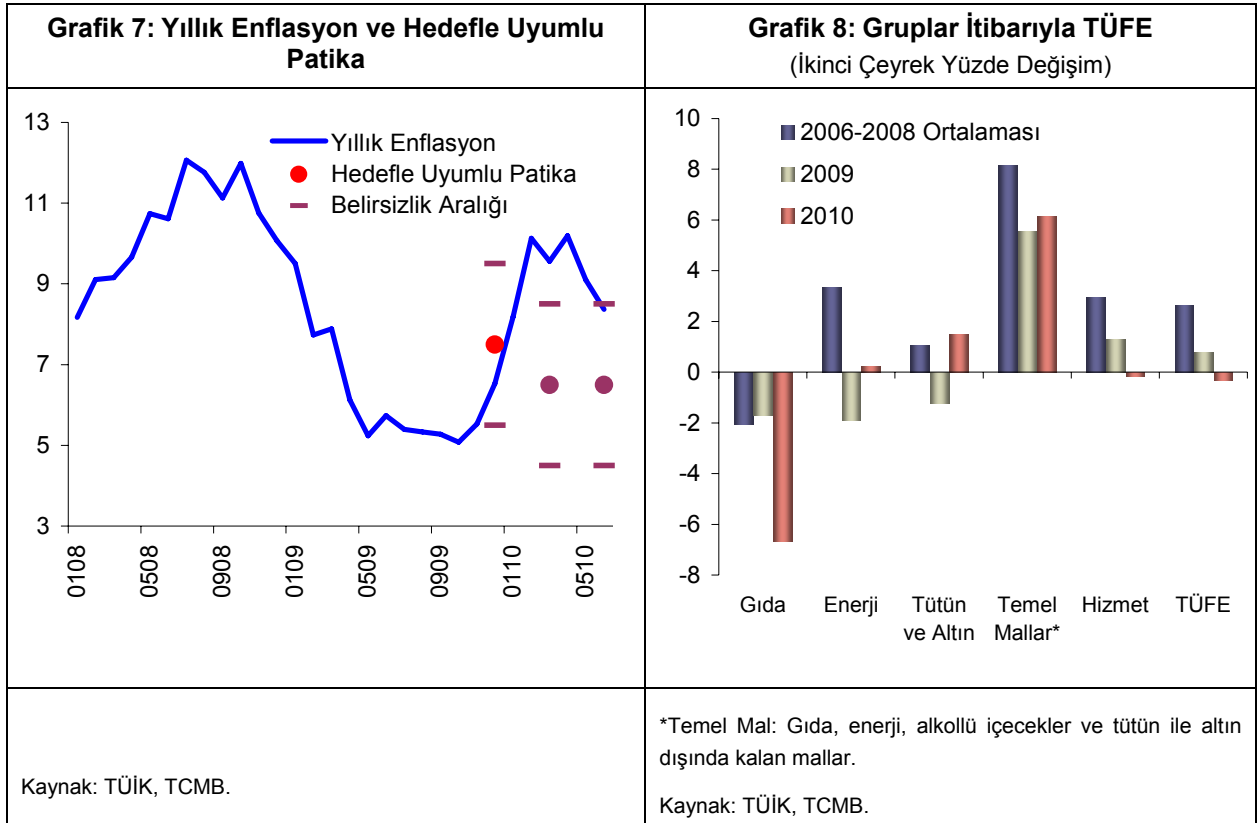


1. Enflasyon Gelişmeleri

Saygıdeğer Basın Mensupları,

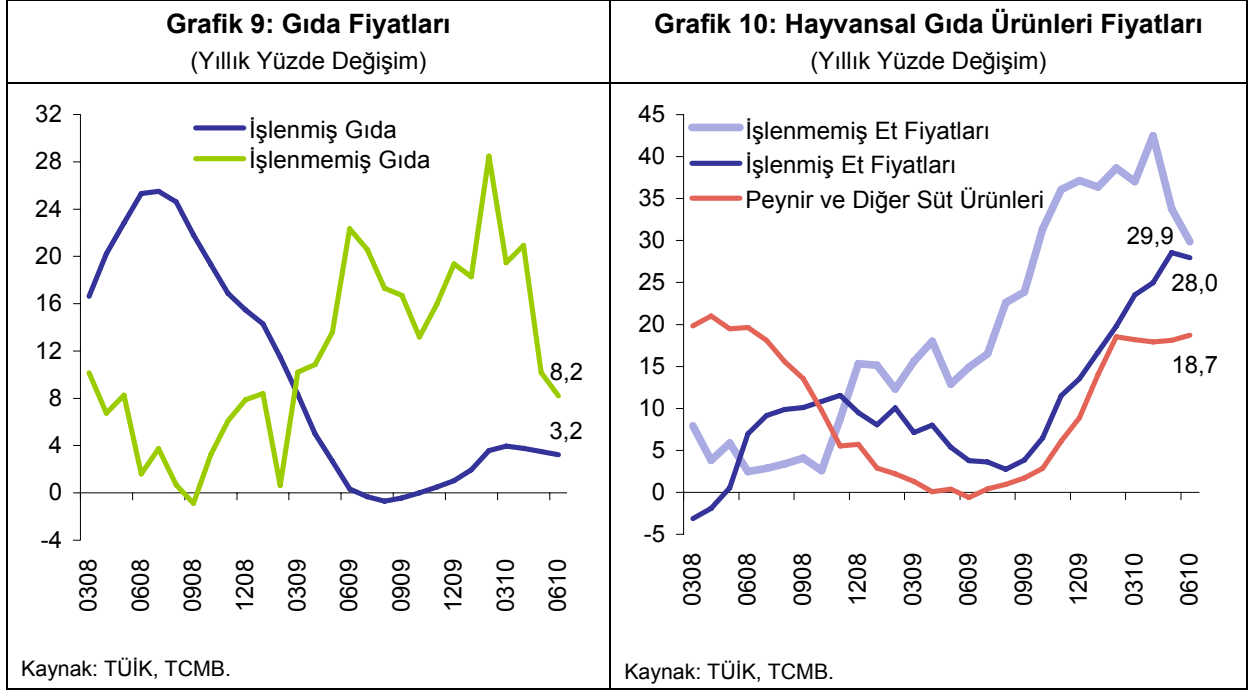
Küresel iktisadi görünümü ortaya koyduktan sonra, geride bıraktığımız dönemde ülkemizde yaşanan enflasyon gelişmelerini değerlendirmek istiyorum. 2010 yılının ikinci çeyreğinde ortaya çıkan gelişmeler, ülkemizde enflasyonda 2009 yılının son

çeyreğinden itibaren gözlenen yükselişin geçici olduğu yönündeki değerlendirmelerimizi haklı çıkarmıştır. Nisan Enflasyon Raporu'nda toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecini desteklediğini belirterek, enflasyondaki yükselişin daha çok gıda, enerji ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar gibi para politikasının kontrolü dışında kalan unsurlardaki gelişmelere atfedebileceğini ifade etmiştik. Nitekim, söz konusu olumsuz unsurların tersine dönmesiyle birlikte yılın ikinci çeyreğinde tüketici fiyatları yaklaşık yüzde 0,3 oranında düşmüş ve yıllık enflasyon yüzde 8,37 seviyesine gerilemiştir (Grafik 7). Burada, bu gelişmeyle birlikte tüketici fiyatlarının endeks tarihinde ilk defa çeyreklik bazda azalış kaydettiğini vurgulamak istiyorum (Grafik 8).

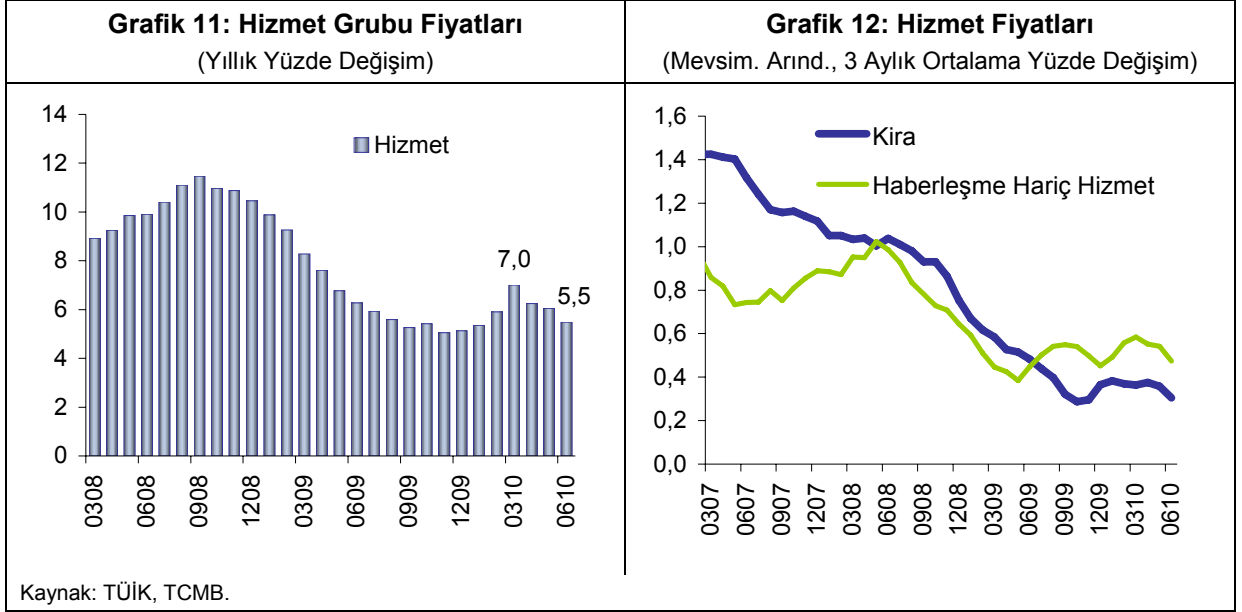


Geçtiğimiz dönemde enflasyonda gözlemlenen olumlu görünümde gıda fiyatlarının seyri önemli rol oynamıştır. Son iki çeyrekte yüksek dönemsel artışlar sergileyerek tüketici fiyatlarındaki yükselişe büyük katkıda bulunan gıda fiyatları, 2010 yılının ikinci çeyreğinde keskin bir düşüş göstermiştir (Grafik 8). Gıda fiyatlarındaki düşüşün temel belirleyicisi işlenmemiş gıda fiyatlarındaki kayda değer azalış olmuştur (Grafik 9). Meyve ve sebze fiyatlarının yıllık artış hızında yılın sonlarına doğru gerçekleşmesi beklenen aşağı yönlü hareket, piyasaya arz edilen ürünlerin belirgin miktarda artmasıyla Nisan Enflasyon Raporu'nda öngördüğümüzden daha önce ve daha yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Buna ek olarak, Nisan ayı sonunda kırmızı et

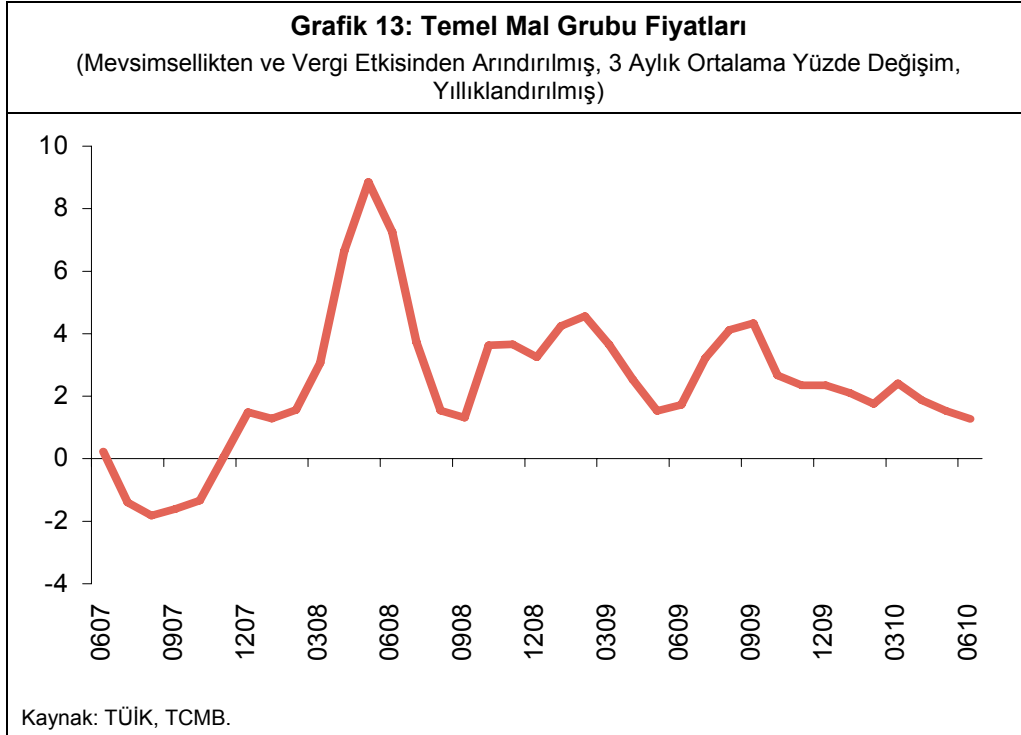
ithalatı yapılmasına yönelik düzenlemenin yürürlüğe koyulması da işlenmemiş gıda fiyatlarının öngörülenden daha güçlü yavaşlamasında etkili olan bir diğer unsur olmuştur (Grafik 10). Bunun yanı sıra, geçtiğimiz çeyrekte işlenmiş gıda ürünleri fiyatları da azalarak gıda fiyatlarındaki düşüş eğiliminin belirginleşmesine katkı sağlamıştır (Grafik 9).



Yılın ikinci çeyreğinde enflasyondaki olumlu görünüm sadece gıda fiyatları ile sınırlı kalmamış, hizmet ve temel mal fiyatlarının artış hızında da belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir (Grafik 11). Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler hizmet fiyatlarının, endeks tarihinde ilk kez çeyreklik bazda düşüş kaydettiğini göstermektedir. Hizmet fiyatlarındaki bu gelişmede temel olarak haberleşme hizmetlerindeki yüksek oranlı düşüşler belirleyici olurken, haberleşme hizmetleri dışında kalan hizmet kalemlerinin artış hızında da yavaşlama gözlenmiştir (Grafik 12). Özellikle, kira yıllık enflasyonundaki istikrarlı azalış eğiliminin devam etmesi ile bu grubun enflasyonunun da endeks tarihindeki en düşük seviyeye gerilemiş olması bir diğer çarpıcı gelişmedir (Grafik 12).

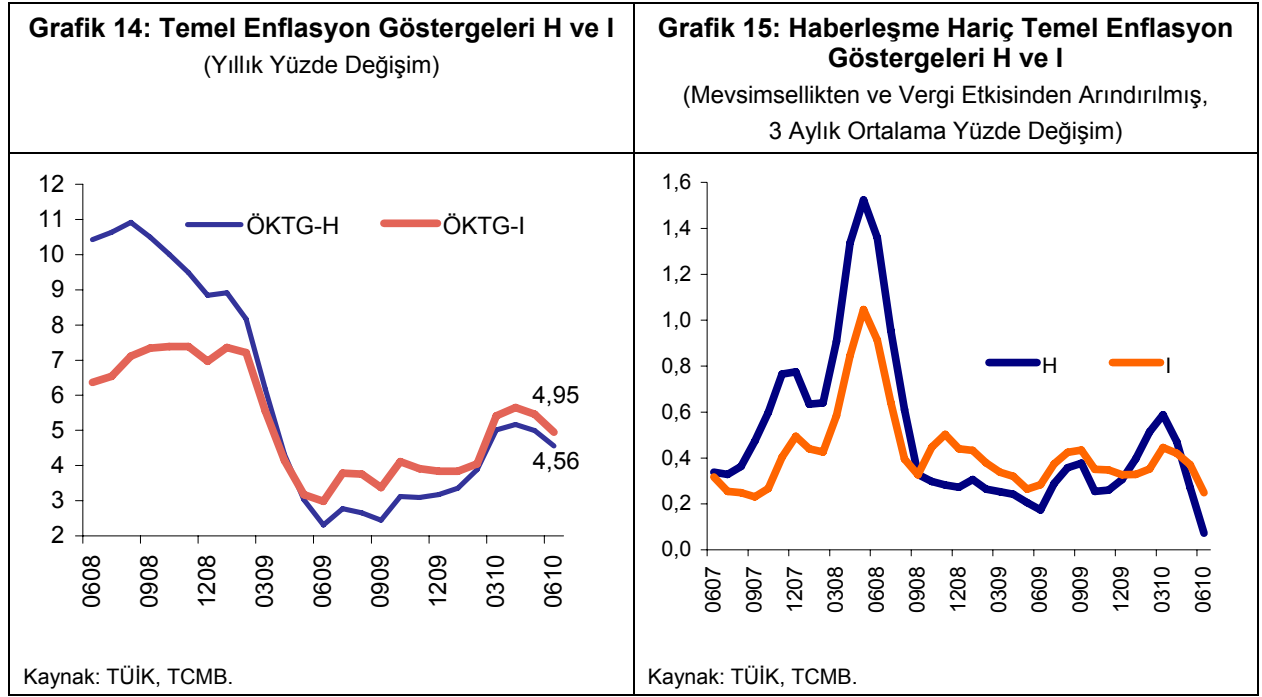


Gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altını dışlayan temel mal grubu fiyatları ise gerek eurodaki değer kaybının, gerekse emtia fiyatlarındaki gevşemenin etkisiyle bu dönemde ılımlı bir görünüm sergilemiştir (Grafik 13).

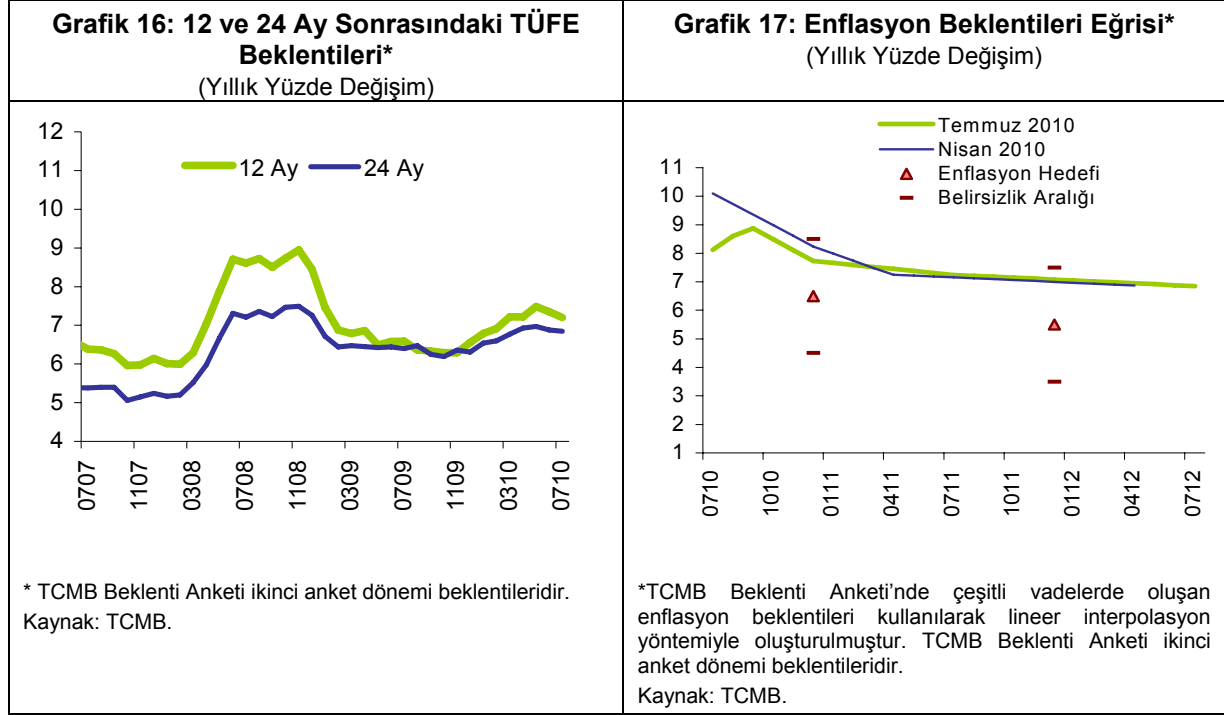


Bu gelişmeler doğrultusunda, yılın ikinci çeyreğinde, çekirdek enflasyon göstergeleri de düşüş sergilemiştir (Grafik 14). Enflasyonun ana eğilimindeki aşağı yönlü hareket, mevsimsellikten arındırılmış verilerin yakın dönem seyrinde de belirgin olarak görülmektedir (Grafik 15). Bu noktada, geçtiğimiz yıl uygulanan geçici vergi ayarlamalarının temel fiyat göstergelerinin yıllık artış oranlarında Temmuz ve Ekim aylarında aşağı yönlü bir etki yapacağını ve temel enflasyon göstergelerinin

önümüzdeki dönemde orta vadeli hedeflerle uyumlu seyretmeye devam edeceğini öngördüğümüzü hatırlatmak isterim.



Tüm bu gelişmelere paralel olarak, 2009 yılının son çeyreğinden itibaren artış eğilimi sergileyen orta vadeli enflasyon beklentileri, 2010 yılının ikinci çeyreğinde gerileme kaydetmiştir (Grafik 16). Özellikle Mayıs ve Haziran ayı fiyat gelişmelerinin piyasa beklentilerinden çok daha olumlu gerçekleşmesi ve yıllık enflasyonun tekrar tek haneye düşmesi ile yakın dönem enflasyon beklentilerinde bir önceki çeyreğe kıyasla aşağı yönlü belirgin bir güncelleme olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 17). Bununla birlikte, mevcut durumda, 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri, 2011 ve 2012 yıl sonları için belirlenen enflasyon hedeflerinin ima ettiği değerlerin bir miktar üzerinde seyretmektedir.



2. Para Politikası Uygulamaları

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

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

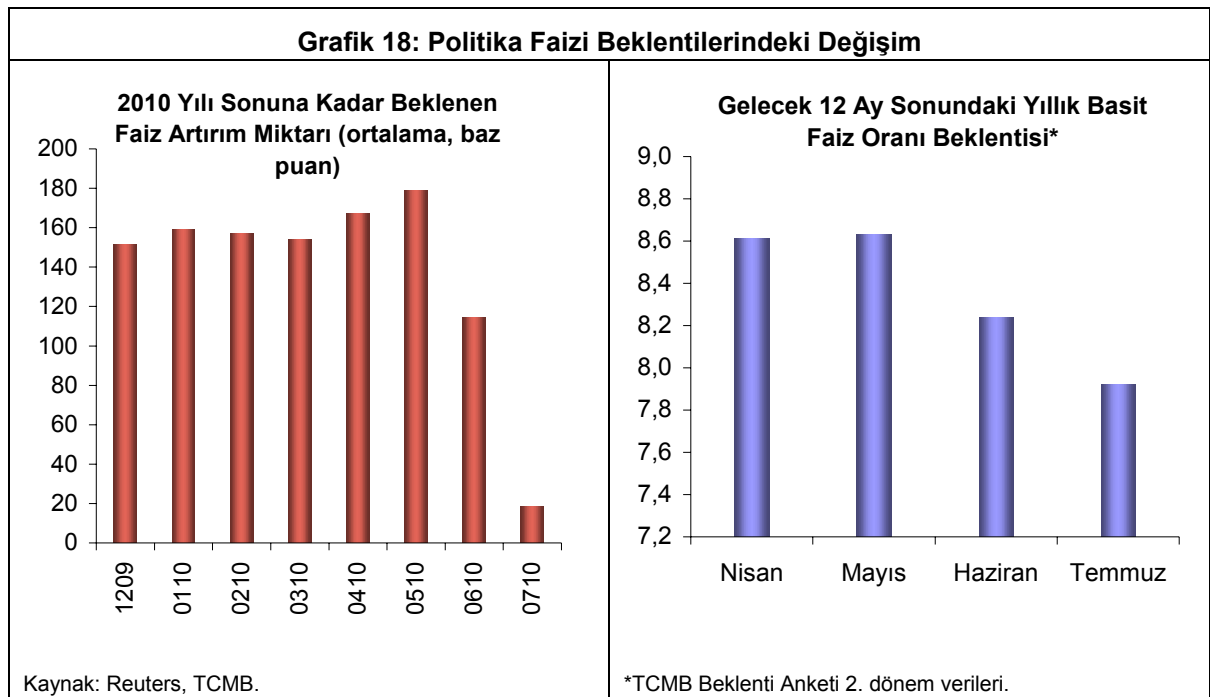
2008 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyonda hızlı bir düşüş olacağını öngörerek, iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek tahribatı sınırlamaya odaklandık. Bu süreçte bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını süratli bir şekilde aşağı çekerken, diğer yandan dengeleyici bir likidite politikası izleyerek kredi piyasasındaki tikanıklığı gidermeyi hedefledik. Bu çerçevede, 2008 yılının Kasım ayında başlayan bir yıllık süreçte politika faizini toplam 1.025 baz puan indirmiş bulunmaktayız (Tablo 1). Kredi piyasasında gözlenen olumlu gelişmeler ve iktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimini göz önüne alarak, 2009 yılının Aralık ayında politika faizindeki indirim sürecine son verdik. 2009 yılının son çeyreğinde ve 2010 yılının ilk çeyreğinde enflasyonda hızlı bir yükseliş gözlenmesine rağmen, küresel ekonomiye ilişkin risklerin önemini koruduğunu ve temel enflasyon göstergelerinin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürdüğünü dikkate alarak, politika faizlerinin uzun süre düşük düzeylerde kalacağını vurguladığımızı hatırlatmak isterim.

Tablo 1: Para Politikası Kurulu Faiz Kararları

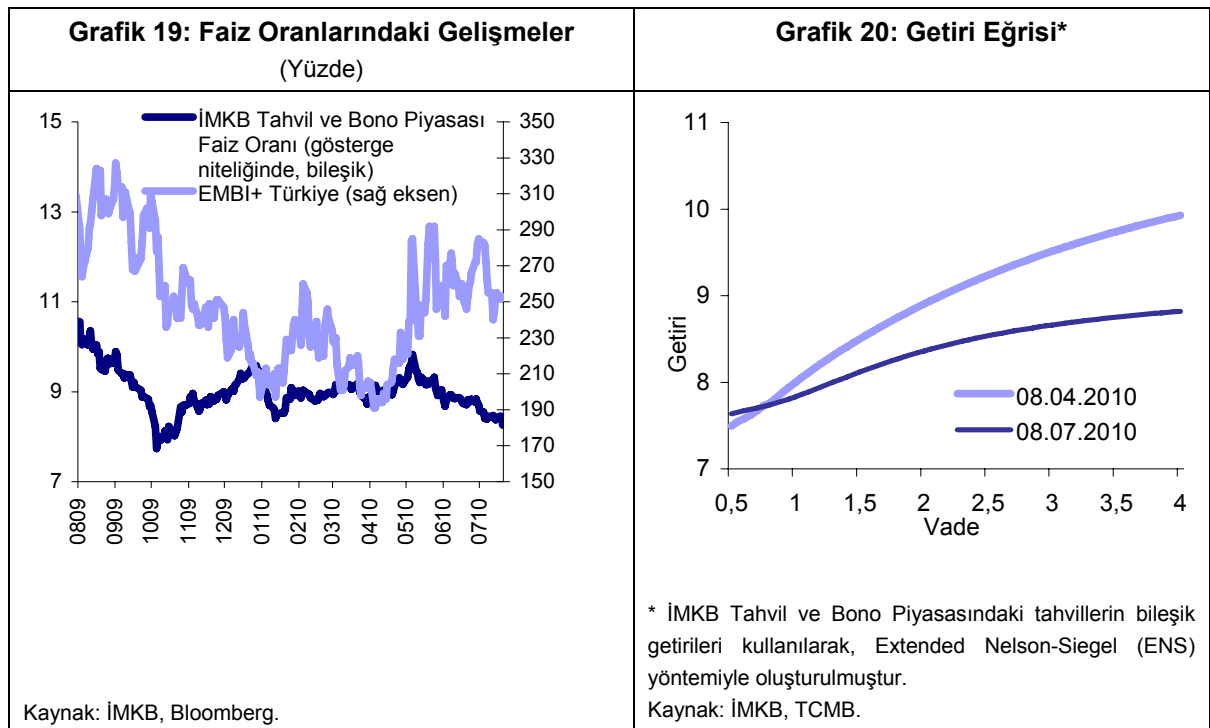
Toplantı Tarihleri	Faiz Kararları (Yüzde Puan)
19 Kasım 2008	-0,50
18 Aralık 2008	-1,25
15 Ocak 2009	-2,00
19 Şubat 2009	-1,50
19 Mart 2009	-1,00
16 Nisan 2009	-0,75
14 Mayıs 2009	-0,50
16 Haziran 2009	-0,50
16 Temmuz 2009	-0,50
18 Ağustos 2009	-0,50
17 Eylül 2009	-0,50
15 Ekim 2009	-0,50
19 Kasım 2009	-0,25
Aralık 2009 – Temmuz 2010	Değişiklik yapılmadı

Kaynak: TCMB.

Yılın ikinci çeyreğinde enflasyonun yeniden düşüşe geçmesi ve küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü risklerin belirginleşmesi, politika faizlerinde artırım sürecine geçilmesinde acele edilmemesi yönündeki duruşumuzu doğrulamıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda, politika faiz oranlarının bir süre daha mevcut düzeylerde tutulması ve uzun süre düşük düzeylerde seyretmesi gerekebileceği yönündeki duruşumuzu teyid etmiş bulunmaktayız. Bütün bu gelişmelerin sonucunda, politika faizine ilişkin piyasa beklentilerinin de aşağı yönde güncellendiğini görüyoruz (Grafik 18).

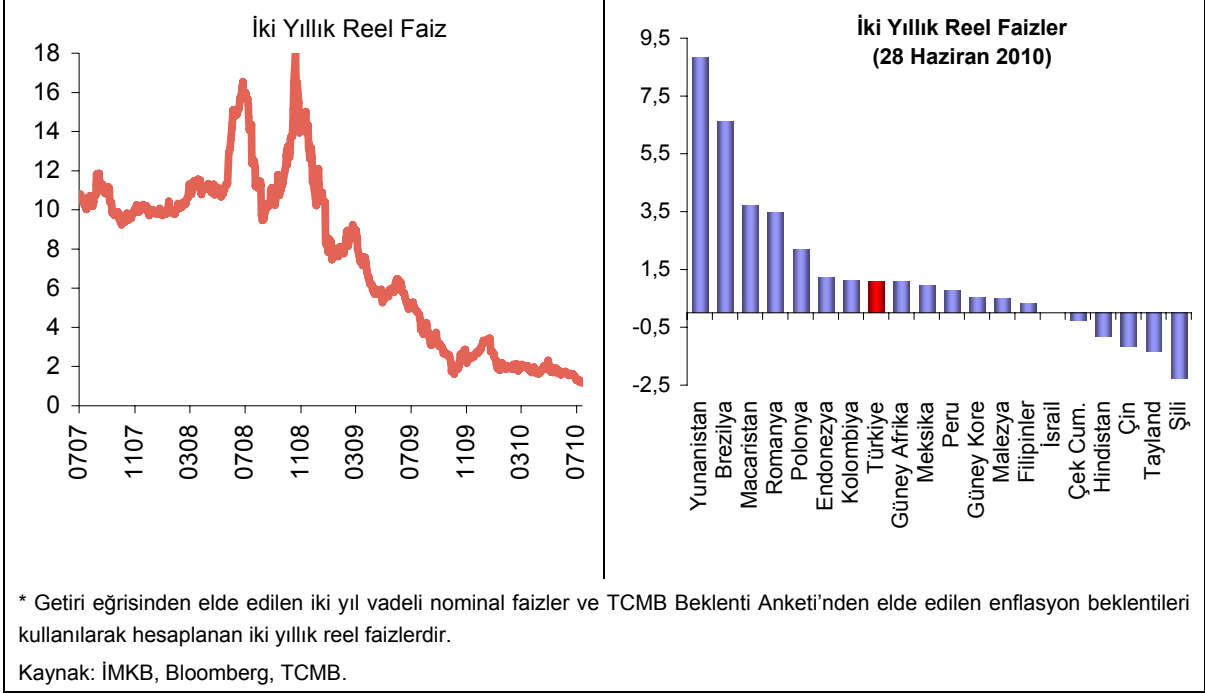


Parasal sıkılaştırma sürecinin ötelenebileceğine ve politika faiz artırımlarının daha sınırlı miktarlarda olabileceğine dair beklentilerin güç kazanması, piyasa faizlerine de yansımıştır. Bunun sonucunda, gösterge tahvilin getirisi, yılın ikinci çeyreğinde, risk algılamalarında gözlenen bozulmaya karşın düşüş eğiliminde olmuş ve tarihsel olarak en düşük seviyelerde seyretmeye devam etmiştir (Grafik 19). Piyasa faizlerinin aşağı yönlü bu eğiliminde enflasyon göstergelerindeki olumlu seyir de belirleyici olmuştur. Temmuz ayı itibarıyla Nisan dönemine göre getiri eğrisinin yataylaşması piyasa oyuncularının politika faizlerine ilişkin orta ve uzun vadeli beklentilerinin de aşağı yönlü güncellendiğine işaret etmektedir (Grafik 20).



Geçtiğimiz çeyrekte, piyasa faizlerindeki düşüşün enflasyon beklentilerine kıyasla daha belirgin olması, orta vadeli reel faizlerin bugüne kadarki en düşük seviyelerine inmesini sağlamıştır (Grafik 21). Öte yandan, Türkiye'nin piyasa faizlerinin reel seviyesinin diğer birçok gelişmekte olan ülkeden belirgin olarak ayrışmadığını özellikle vurgulamak isterim (Grafik 21).

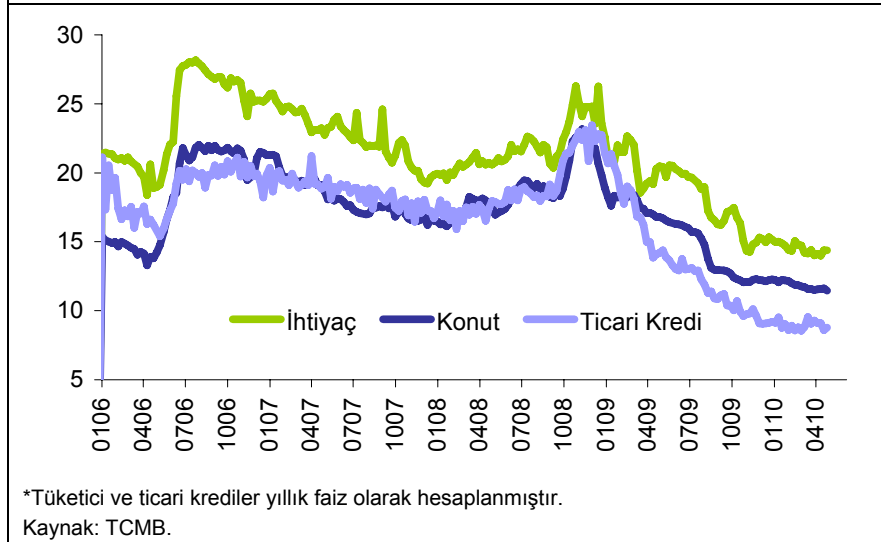
Grafik 21: DİBS Getirilerinden Elde Edilen Orta Vadeli Reel Faizler*



Gerek piyasa faizlerinin düşük seyri gerekse kredi koşullarındaki sıkılığın azalma eğilimine devam etmesi, kredi faizlerinin düşük seviyelerini korumasına katkıda bulunmuştur. Kredi piyasalarındaki toparlanmanın sürdüğü yılın ikinci çeyreğinde kredi faizlerinde önemli bir değişim olmadığı gözlenmektedir (Grafik 22).

Grafik 22: Kredi Faizleri*

(Yüzde)

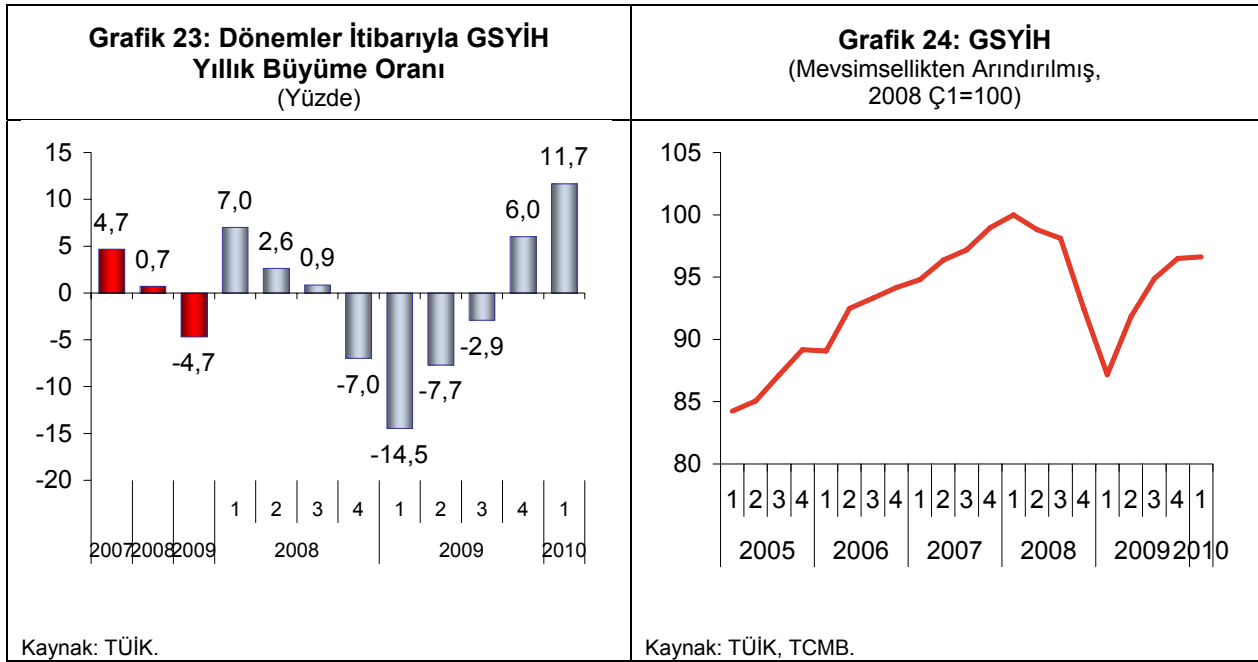


3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

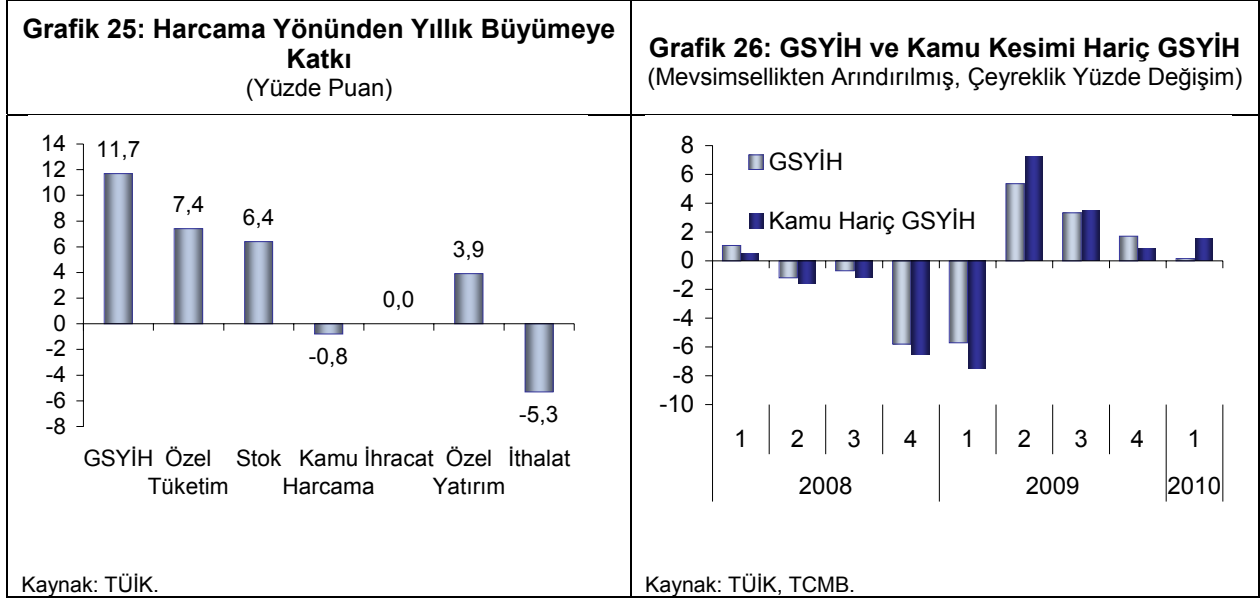
Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Para politikası duruşumuzu ve bu duruşumuzun finansal piyasalar üzerindeki etkilerini bu şekilde özetledikten sonra, şimdi güncellenen tahminlerimize temel oluşturan iktisadi görünüme ve varsayımlarımıza değineceğim.

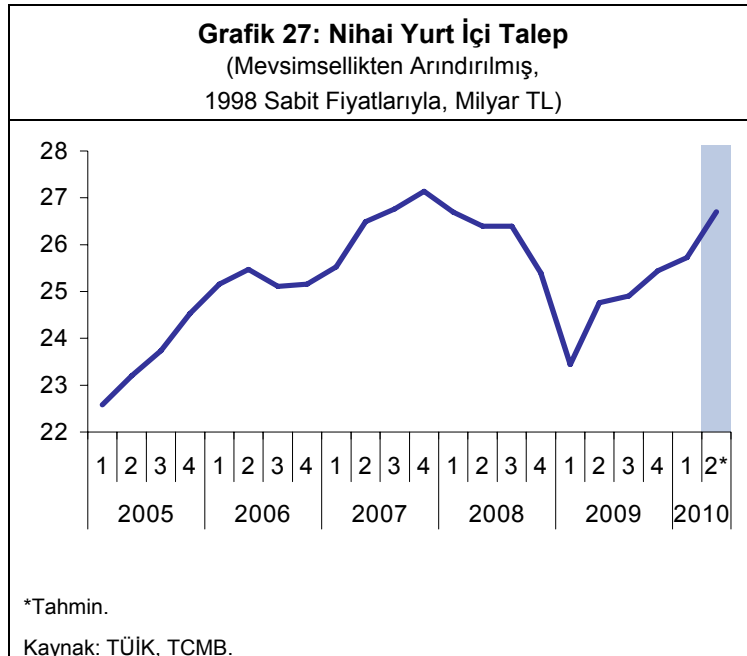
2010 yılının birinci çeyreğine ilişkin açıklanan milli gelir verileri, Nisan Enflasyon Raporu'nda söz konusu dönem için iktisadi faaliyete ilişkin ortaya koyduğumuz görünümü büyük ölçüde teyid etmiştir. Bu çerçevede, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, 2010 yılı ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11,7 gibi yüksek bir oranda artmıştır (Grafik 23). Bu yükselişte geçen yılın aynı dönemindeki düşük seviye etkili olurken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle milli gelir dönemlik bazda yüzde 0,1 oranında artarak yataya yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 24).



Bu dönemde, küresel büyümenin zayıf seyri dış talebe yönelik sektörlerde iktisadi faaliyet ve istihdamı sınırlamaya devam etmiştir. Özel kesim talebindeki toparlanma ise öngörülerimize paralel olarak istikrar kazanmıştır. Bu çerçevede, ilk çeyrek yıllık büyümesine en yüksek katkıyı, geçen yılın aynı dönemindeki düşük bazın da etkisiyle, özel tüketim harcamaları ve stok değişimi yapmıştır (Grafik 25). Öte yandan, kamu harcamalarının büyümeye yaptığı katkı -0,8 puan olmuştur (Grafik 26).

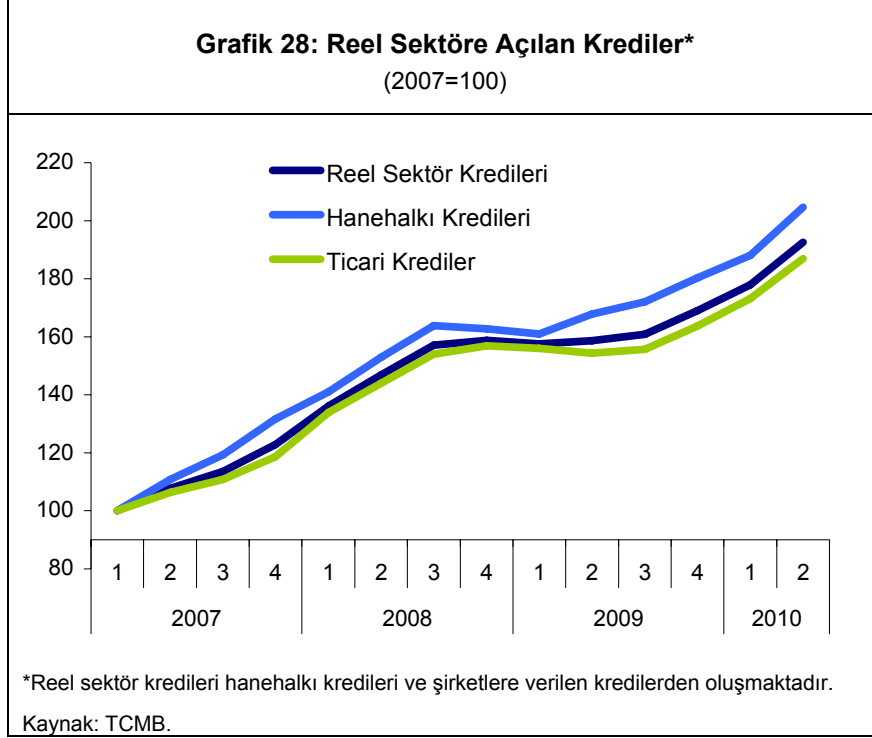


Yurt içi talebe ilişkin yakın dönem göstergeleri özel tüketim talebindeki toparlanmanın sürdüğüne ve özel tüketim talebinin yılın ikinci çeyreğinde kriz öncesi düzeyini aşacağına işaret etmektedir. Öte yandan, yatırımlar ise yılın ilk yarısında gözlenen toparlanmaya rağmen kriz öncesi döneme kıyasla oldukça düşük seviyelerde seyretmektedir. Bu gelişmeler, yılın ikinci çeyreğinde toplam nihai yurt içi talebin toparlanmaya devam ettiğini göstermektedir (Grafik 27).



Yurt içi talepteki canlanmaya paralel olarak, kredi piyasalarındaki toparlanma eğilimi yılın ikinci çeyreğinde güçlenerek devam etmiş, bu gelişmeler doğrultusunda reel sektör kredi hacmi belirgin biçimde artmıştır (Grafik 28). Gerek ticari krediler gerekse tüketici kredilerindeki canlanma eğiliminin devam etmesi, kredi koşullarının iktisadi

faaliyetteki toparlanmayı destekler konumunda olduğuna işaret etmektedir. Bu çerçevede, tahminlerimizi güncellerken, bir önceki dönemde de öngördüğümüz gibi, finansal sıkılığın giderek ortadan kalktığı bir görünümü esas aldık.

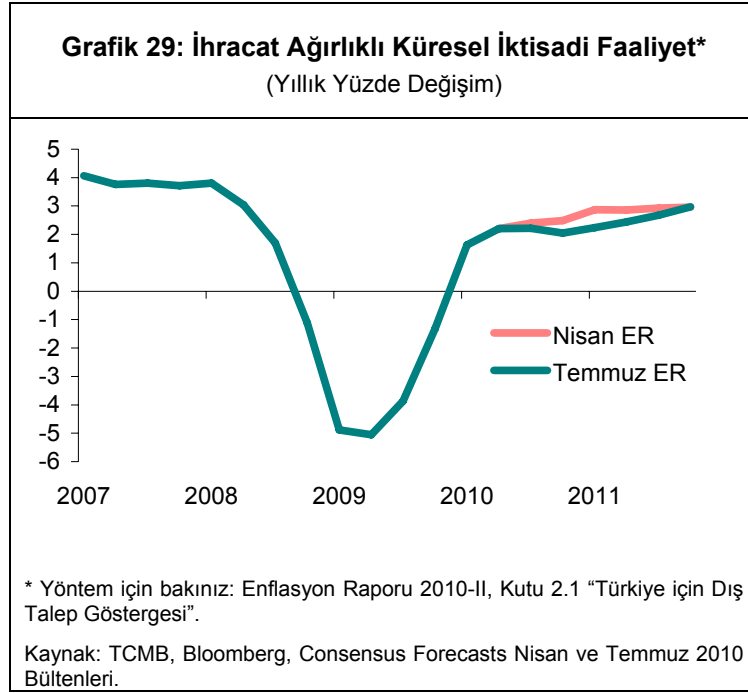


Değerli Basın Mensupları,

Küresel krizin başladığı dönemden bu yana küresel iktisadi faaliyete ilişkin gelişmeler özellikle dış talep kanalıyla tahminlerimizde önemli bir yer tutmaktadır. Bu çerçevede şimdi sizlere yılın ikinci çeyreğindeki küresel gelişmelerin toplam talep ve dolayısıyla enflasyon görünümü üzerindeki etkilerine ilişkin değerlendirmelerimizi aktarmak istiyorum.

Mayıs ayından itibaren euro bölgesinde öne çıkan mali sorunların yarattığı belirsizlik ortamı ve euroda gözlenen keskin değer kayıpları, yılın ikinci çeyreğinde dış talebin Nisan Enflasyon Raporu'nda çizdiğimiz görünüme kıyasla daha zayıf bir seyir izlemesine neden olmuştur. Öte yandan, küresel ekonominin büyüme oranına ilişkin tahminlerde Nisan ayına kıyasla önemli bir değişiklik olmasa da, Mayıs ayından itibaren Yunanistan, Portekiz ve İspanya ekonomilerinden kaynaklanan sorunların giderek tüm euro bölgesi finansal sistemine sirayet etmesiyle ortaya çıkan olumsuz görünüm sonrasında, en büyük dış ticaret ortağımız olan euro bölgesine ilişkin tahminler sınırlı bir miktarda aşağı çekilmiştir. Bu doğrultuda Bankamız bünyesinde

oluşturduğumuz ihracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksi Nisan ayına kıyasla daha zayıf bir dış talep görünümüne işaret etmektedir (Grafik 29).



Dış talep görünümü değerlendirilirken, ihracat yaptığımız ülkelerin büyümesi kadar büyümelerinin kompozisyonu da önem taşımaktadır. Euro bölgesinin 2011 yılı büyümesine ilişkin açıklanan son tahminlerde büyüme kompozisyonunun büyük ölçüde değiştiği göze çarpmaktadır. Zayıf iktisadi faaliyet ve mali piyasalarda yaşanan sıkıntılar nedeniyle euronun diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesiyle birlikte Avrupa ülkelerinde özel tüketim ve yatırım tahminlerinin aşağı yönlü güncellenmesi, ülkemizin dış talep görünümünü olumsuz etkileme potansiyeli taşıyan bir unsur olarak öne çıkmaktadır (Tablo 2). Diğer bir ifadeyle, euro bölgesi büyüme tahmininde belirgin bir bozulma olmasa da, söz konusu büyümenin kompozisyonundaki değişim ülkemiz açısından bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla daha zayıf bir dış talep görünümüne işaret etmektedir.

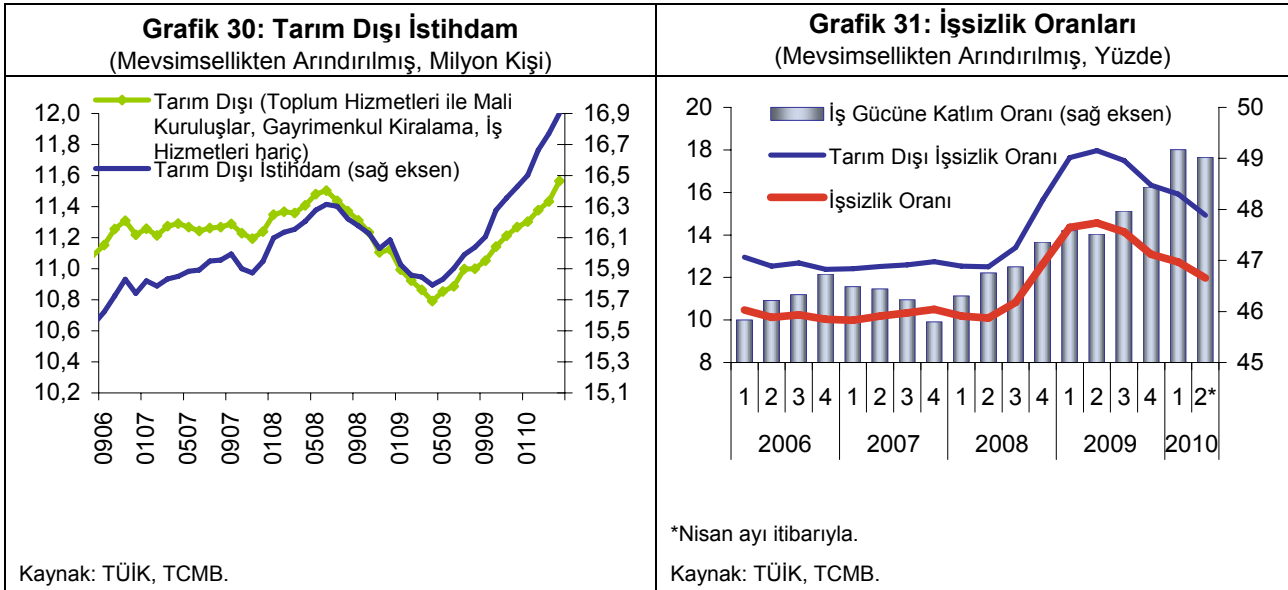
Tablo 2: Euro Bölgesine İlişkin 2011 Büyüme Tahminlerinde Güncelleme
(Yüzde)

Anket Dönemi	Büyüme	Özel Tüketim	Kamu Tüketimi	Yatırım	İhracat	İthalat
Nisan 2010	1,5	1,0	1,1	2,6	4,9	4,8
Temmuz 2010	1,4	0,7	0,5	2,1	5,3	4,4

Kaynak: Consensus Forecasts Nisan 2010 ve Temmuz 2010 Bültenleri (yıllık ortalama büyüme).

Saygıdeğer Konuklar,

Dış talepteki zayıf seyir sanayi istihdamındaki toparlanmayı sınırlamış olmakla beraber, geçtiğimiz dönemde iş gücü piyasasındaki istikrarlı iyileşme devam etmiş, inşaat ve hizmet sektörlerindeki istikrarlı artışların desteğiyle son bir yıl içinde tarım dışı istihdamda belirgin bir artış gözlenmiştir (Grafik 30). Bununla birlikte, 2010 yılının ilk çeyreğinde iş gücüne katılım oranındaki yükselişin sürmesi işsizlik oranlarındaki düşüşü sınırlamıştır. Nisan ayında ise, istihdam artışının yanı sıra iş gücüne katılım oranındaki gerilemenin de etkisiyle işsizlik oranlarında önemli ölçüde düşüş yaşanmıştır (Grafik 31). Öncü göstergeler tarım dışı istihdamdaki toparlanmanın yavaşlayarak da olsa süreceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, işsizlik oranlarının uzun bir süre kriz öncesine kıyasla yüksek seviyelerde seyretmesini beklemekteyiz. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde birim iş gücü maliyetleri üzerinde belirgin bir baskı hissedilmeyeceğini tahmin ediyoruz.



Bu değerlendirmelerimiz doğrultusunda, tahminlerimizi üretirken dış talep koşullarının bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha zayıf bir görünüm izlediği, iç talebin ise öngörüldüğü şekilde toparlanma eğilimini sürdürdüğü, kaynak kullanımının halen düşük seviyelerde kaldığı ve dolayısıyla toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde yaptığı katkının sınırlı miktarda arttığı bir çerçeveyi esas almış bulunmaktayız.

Saygıdeğer Konuklar,

Tahminlerimizi oluştururken, maliye politikası tarafında 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 mali kural uygulamasına geçileceğini varsaydık. Bu çerçevede, iktisadi faaliyetteki canlanma sonucu bütçe gelirlerinin tahmin edilenin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmesi ile ortaya çıkan alanın ağırlıklı olarak kamu borcunun azaltılmasında kullanılacağını, bu doğrultuda 2011 yılında ve sonrasında mali uyumun yapısal ve kurumsal iyileştirmeler yoluyla gerçekleştirileceğini varsaydık. Diğer bir ifadeyle, tahmin ufku boyunca vergi ayarlamalarının enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünümü temel aldık.

Bu değerlendirmelerimiz doğrultusunda, borcun milli gelire oranındaki yükselişin 2011 yılından itibaren kademeli olarak tersine döndüğü, risk priminde ise tahmin ufku boyunca önemli bir değişim olmadığı bir görünümü esas almış bulunmaktayız.

Değerli Basın Mensupları,

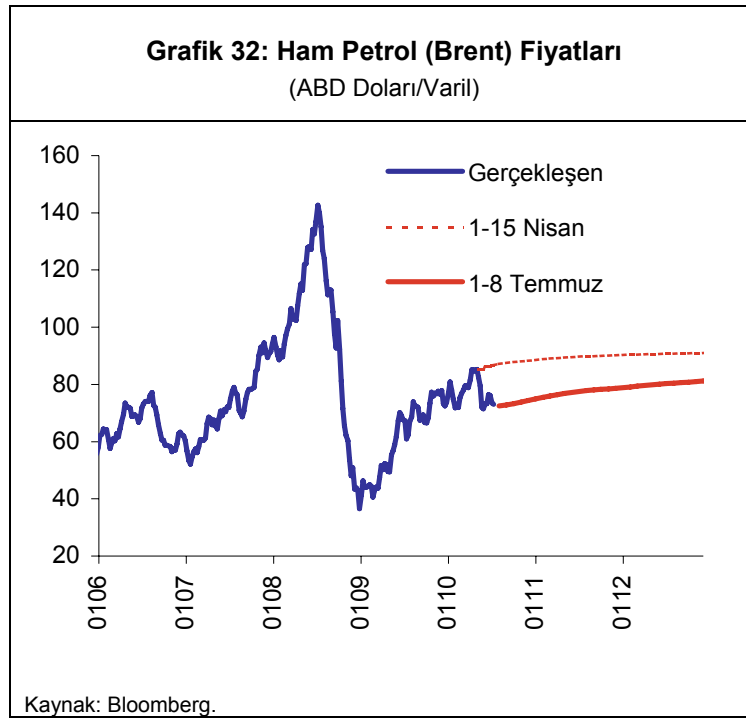
Nisan Enflasyon Raporu'nu yayımladığımız dönemden bu yana, 2010 yılına ilişkin enflasyon tahminlerimizin aşağı yönlü güncellenmesine neden olan bazı gelişmeler ortaya çıkmıştır. Tahminlerimizdeki değişikliklerin kaynaklarının daha iyi anlaşılmasının gerek politikamızın iletişimi, gerekse büyük önem verdiğimiz şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin hayata geçirilmesi açısından oldukça önemli olduğunu düşündüğümünden, bu unsurları detaylı olarak sizlerle paylaşmak istiyorum.

Geçtiğimiz süre zarfında işlenmemiş gıda fiyatlarının beklenenden olumlu bir seyir izlemesi gıda grubunda yıllık fiyat artış oranı varsayımımızı güncellememize neden olmuştur. Bu çerçevede, gıda enflasyonu varsayımımızı 2010 yılı sonu için yüzde 9'dan yüzde 7,5 seviyesine çekerken, 2011 ve 2012 yıllarına ilişkin varsayımlarımızı yüzde 7 olarak koruduk (Tablo 3). Söz konusu değişikliğin 2010 yıl sonu enflasyon tahminimiz üzerindeki aşağı yönlü etkisi yaklaşık 0,4 puan olmuştur.

Tablo 3: Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemenin Kaynakları								
	Nisan 2010 ER				Temmuz 2010 ER			
Gıda fiyatları	2010: % 9				2010: % 7,5			
	2011: % 7				2011: % 7			
	2012: % 7				2012: % 7			
Petrol fiyatları	2010: 85 ABD doları				2010: 80 ABD doları			
	2011: 90 ABD doları				2011: 85 ABD doları			
	2012: 90 ABD doları				2012: 90 ABD doları			
Çıktı açığı	2009 Ç4: -6,0				2009 Ç4: -6,0			
	2010 Ç1: -4,7				2010 Ç1: -4,7			
	2010 Ç2: -3,1				2010 Ç2: -3,4			
Euro bölgesi büyüme tahminleri ¹	2010		2011		2010		2011	
	CF	WEO	CF	WEO	CF	WEO	CF	WEO
	1,2	1	1,5	1,5	1,1	1	1,4	1,3

¹ Consensus Forecasts (CF) Nisan 2010 ve Temmuz 2010 Bültenleri (yıllık ortalama büyüme, yüzde); World Economic Outlook (WEO), Nisan 2010 ve Temmuz 2010 Bültenleri (yıllık ortalama büyüme, yüzde).

Küresel büyüme görünümüne ilişkin aşağı yönlü risklerin ağırlık kazanmasıyla, yılın ikinci çeyreğinde petrol fiyatları Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarımızın altında seyretmiştir (Grafik 32). Bu gelişmenin yansıması olarak ham petrol fiyatı varsayımımız 2010 ve 2011 yılları için aşağı çekilirken, 2012 yılına ilişkin varsayımımız 90 dolar olarak korunmuştur (Tablo 3). Bu güncellemelerin 2010 yıl sonu enflasyon tahmini üzerindeki etkisi ise yaklaşık 0,2 puan azaltıcı yönde olmuştur.



Yılın ikinci çeyreğinde, enflasyonun ana eğilimini yansıttığını düşündüğümüz temel mal ve hizmet fiyatlarının artış hızında öngörülerimizin de ötesinde bir yavaşlama

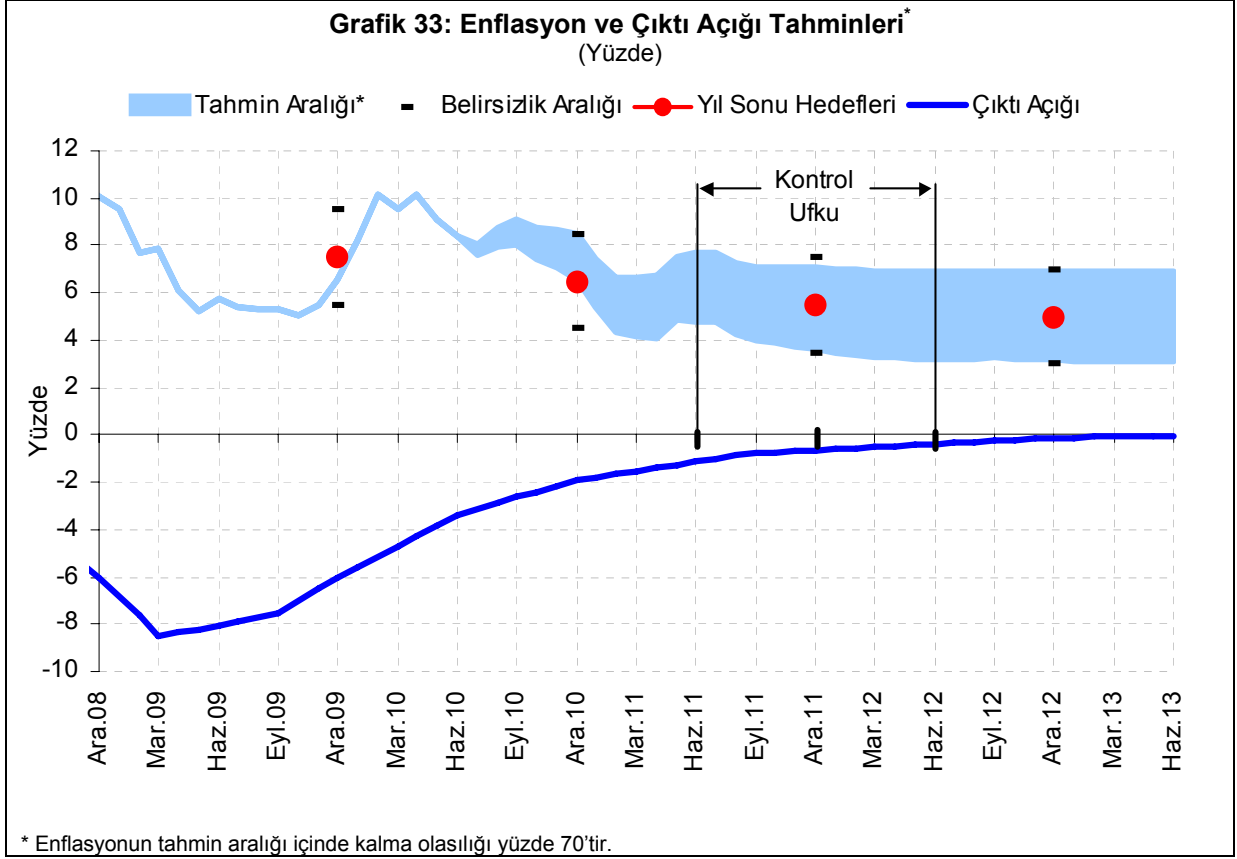
olmuştur. Bu gelişmenin de yıl sonu enflasyon tahminimiz üzerindeki düşürücü etkisi 0,2 puan olmuştur.

Son olarak, dış talep görünümündeki aşağı yönlü güncelleme nedeniyle toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde yaptığı katkının bir önceki Rapor dönemine göre sınırlı da olsa arttığı bir çerçeveyi esas aldık. Bu bağlamda, orta vadeli tahminlerimiz için başlangıç noktası olan çıktı açığı tahminlerimizi ikinci çeyrek itibarıyla sınırlı bir miktarda aşağı yönlü güncelledik (Tablo 3). Bu değişiklik de 2010 yıl sonu enflasyon tahminimizi 0,1 puan aşağı çekmiştir.

Özetle, gıda ve petrol fiyatları varsayımlarındaki aşağı yönlü güncellemeler ile temel enflasyon göstergelerinde yakın dönemde gözlenen yavaşlamaya bağlı olarak, 2010 yıl sonu enflasyon tahminimizin orta noktası bir önceki Rapor dönemine kıyasla 0,9 puan aşağı çekilmiştir.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Şimdi sizlerle, bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve doğrultusunda ürettiğimiz enflasyon ve çıktı açığı tahminlerimizi paylaşacağım. Tahminlerimizi oluştururken, para politikası duruşuna ilişkin olarak, çıkış stratejimizde öngörülen tedbirlerin yılın kalan döneminde büyük ölçüde tamamlandığı, politika faizlerinin ise bir süre daha mevcut düzeylerde tutularak 2011 yılı içinde sınırlı bir artış gösterdikten sonra üç yıllık tahmin ufku boyunca tek haneli düzeylerde kaldığı varsayımını temel almış bulunmaktayız. Bu çerçevede; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2010 yılı sonunda orta noktası yüzde 7,5 olmak üzere yüzde 6,5 ile 8,5 aralığında, 2011 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 5,3 olmak üzere yüzde 3,6 ile 7,0 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Buna ek olarak, enflasyonun 2012 yılı sonunda ise yüzde 5 düzeyine düşeceğini öngörmekteyiz (Grafik 33).



Para politikası duruşumuzu güncellerken, orta vadeli hedeflere ulaşmak için gerekli görülen parasal sıkılaştırmanın bir önceki Rapor dönemine göre daha geç başlayacağı ve daha sınırlı olacağı bir çerçeveyi esas aldığımızı vurgulamakta yarar görmekteyim.

Enflasyonun ana eğiliminin orta vadeli hedeflerle uyumlu ve istikrarlı bir seyir izlemeye devam edeceğini tahmin etmekle birlikte, yansıda da görüldüğü üzere, işlenmemiş gıda fiyatlarında son bir yıl içinde gözlenen yüksek oynaklık ve 2010 yılının başındaki vergi ayarlamaları nedeniyle, 2011 yılının ortalarına kadar enflasyonun seyrinde baz etkilerinin belirleyici olacağını öngörmekteyiz (Grafik 33). Söz konusu etkilerin doğru anlaşılmasının, kamuoyunun enflasyon gelişmelerini sağlıklı yorumlamasına katkıda bulunarak beklenti yönetimini etkinleştireceğine inandığımdan bu konuyu biraz daha açmakta yarar görmekteyim.

Geçtiğimiz yıl uygulanan tütün ürünlerindeki vergi artışı ile 2009 yılı Mart ve Nisan aylarında dayanıklı mallarda yürürlüğe konulan vergi indirimlerinin Haziran 2009'dan itibaren geri alınmaya başlamasının oluşturduğu baz etkisiyle, enflasyonun Temmuz 2010'da kayda değer bir azalış göstereceğini öngörmekteyiz. Enflasyonun, Ağustos ayında ise, geçen yılın aynı döneminde gıda fiyatlarında gözlenen yüksek düşüşün oluşturduğu baz etkisi nedeniyle yükselebileceğini, son çeyrekte de gıda fiyatlarının

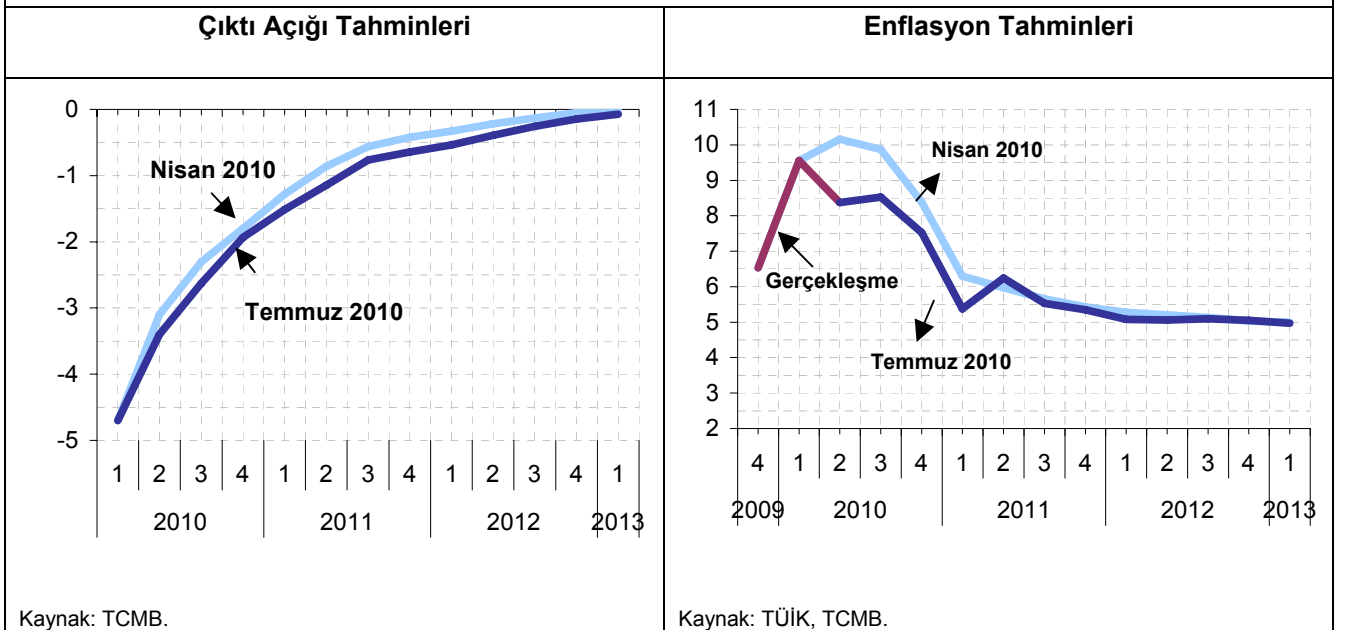
oluşturduğu baz etkisinin tersine dönmesinin de katkısıyla belirgin bir düşüş göstereceğini tahmin etmekteyiz.

2011 yılının ilk iki ayında ise, enflasyonun seyrinde, 2010 yılının başında yapılan vergi artışlarının katkısının büyük ölçüde ortadan kalkması belirleyici olacaktır. 2011 yılı ikinci çeyreğinde, gıda enflasyonunun oluşturduğu düşük baz nedeniyle yıllık enflasyonda artış görülebilecek olsa da, takip eden dönemde enflasyonun kademeli bir şekilde gerileyerek 2012 yılının başlarından itibaren yüzde 5 düzeylerinde istikrar kazanmasını beklemekteyiz.

Değerli Basın Mensupları,

Tahminlerimizdeki değişikliklerin daha iyi anlaşılması için, tahminlerimizin önceki Rapor dönemiyle karşılaştırılarak incelenmesinin yararlı olduğunu düşünmekteyim. Biraz önce de belirttiğim üzere, euro bölgesine ilişkin sorunların toplam talep üzerinde öngörülen etkisi nedeniyle çıktığı tahminlerimizi 2010 yılının ikinci çeyreğinden itibaren Nisan 2010 Enflasyon Raporu'na göre sınırlı miktarda aşağı yönlü güncelledik (Grafik 34). Öte yandan, takip eden dönemlerde para politikası duruşundaki aşağı yönlü güncelleme dış talebin zayıf seyrini kısmen telafi edeceği, bu doğrultuda iktisadi faaliyetin toparlanma hızında belirgin bir değişiklik olmayacağı bir görünümü esas aldık. Bu çerçevede, 2011 ve sonrası için enflasyon tahminlerimizde önemli bir değişiklik yapılmamıştır (Grafik 34).

Grafik 34: Nisan 2010 Enflasyon Raporu ve Temmuz 2010 Enflasyon Raporu Tahminlerinin Karşılaştırılması



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 tahminlerimizi oluştururken 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 stratejilerine değinmek istiyorum.

Küresel iktisadi faaliyetin toparlanma hızı önümüzdeki dönemde gerek dış talep gerekse emtia fiyatları kanalıyla enflasyon ve para politikasının görünümü açısından belirleyici olmaya devam edecektir. Bu bağlamda, biraz önce aktardığım baz senaryomuzda 2011 yılı içinde gerçekleştirilmesini öngördüğümüz parasal sıkılaştırmanın zamanlaması ve miktarı da iktisadi faaliyetin seyrine bağlı olarak değişebilecektir.

Son dönemde euro bölgesinde birçok ülkenin kamu borcunun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların artması ve ülke risklerinin finansal sisteme yansımaya başlaması, finans piyasalarında yeni bir çalkantıya yol açarak küresel iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskleri yeniden gündeme getirmiştir. Bunun yanı sıra, gelişmiş ülkelerde kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarındaki sorunların devam etmesi ve küresel büyümenin belirgin olarak yavaşlaması halinde kullanılabilir politik seçeneklerinin giderek azalması, küresel ekonominin toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü risklerin bir süre daha canlı kalabileceğine işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde küresel ekonominin öngörülenden daha uzun süreli bir yavaş büyüme dönemine girmesi ve bu durumun yurt içi iktisadi faaliyetteki toparlanmayı belirgin olarak geciktirmesi halinde baz senaryoda öngördüğümüz parasal sıkılaştırma 2011 yılının sonlarına ertelenebilecektir. Küresel ekonomideki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde ise politika faizlerinde yeni bir indirim sürecinin söz konusu olabileceğini de belirtmek isterim. Diğer yandan, küresel iktisadi faaliyette beklenenden daha hızlı bir

toparlanma olması durumunda ise parasal sıkılaştırma 2011 yılının daha erken bir döneminde gündeme gelebilecektir.

Dış talebe ilişkin aşağı yönlü riskler belirginleşmekle birlikte iç talep gücünü korumaktadır. Küresel ekonomiye ilişkin sorunlar, güven ve finansman kanalıyla iç talebi yavaşlatma potansiyeli taşısa da, dengeleyici para politikasının gecikmeli etkileri ve istihdam piyasasında süregelen iyileşme iç talepteki canlanmayı desteklemektedir. Diğer yandan, kriz sonrası ülkemizin görece riskliliğindeki düşüş göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde sermaye girişlerinin artma olasılığı iç talepteki canlanmanın dış talebe kıyasla daha hızlı olmasını destekleyebilecek bir diğer unsur olarak öne çıkmaktadır. Önümüzdeki dönemde iç talep ile dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışmanın devam etmesi halinde, para politikamızı oluştururken, zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi alternatif araçları daha etkin olarak kullanmamız gerekebilecektir. Bu çerçevede, büyümenin kompozisyonunda güçlü iç talep-zayıf dış talep bileşiminin öngörüldüğü şekilde sürmesi ve bu durumun önümüzdeki dönemde hızlı kredi genişlemesi ve cari dengedeki bozulma ile bir arada ortaya çıkarak finansal istikrara ilişkin kaygıları gündeme getirmesi halinde, baz senaryomuzda, 2010 yılının sonuna kadar tamamlamayı öngördüğümüz çıkış stratejimiz kapsamındaki düzenlemeleri öne çekebileceğiz.

Değerli Konuklar,

Para politikası stratejimizi oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edeceğiz. 2009 yılının ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyetlerdeki canlanmanın Orta Vadeli Program'da öngörülenden daha güçlü olması, bütçe gelirlerinin tahmin edilenin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Konjonktürel etkilerle ortaya çıkan bu alanın ağırlıklı olarak kamu borcunun azaltılmasında kullanılması, gerek toplam talep yönetimini etkinleştirilmesi gerekse dolaylı vergilerdeki artış gereksinimini azaltması bakımından dengeleyici bir para politikası izleme esnekliğimizi artıracaktır. Bu çerçevede, başta mali kuralın yasalaşması ve uygulanmaya başlaması olmak üzere mali disiplinin 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 çelişmeden küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamaya

odaklanarak, bu konuda üzerimize düşeni büyük ölçüde yapmış bulunmaktayız. Önümüzdeki dönemde fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edeceğiz. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesinin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesinin, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarını destekleyeceğini düşünmekteyiz. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği'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 hepinize teşekkürlerimi sunuyorum.