



2011 NİSAN ENFLASYON RAPORU
BASIN TOPLANTISI

Erdem BAŞÇI

28 Nisan 2011, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

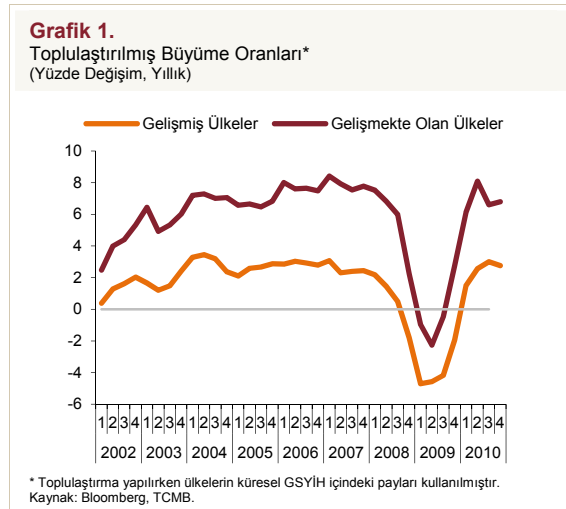
2011 Nisan Enflasyon Raporu'nun ana mesajlarını sizlerle paylaşacağımız bu toplantıya hoş geldiniz.

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. Ayrıca bu raporda yeni para politikası uygulamamızın iletişimi ve etkileri de Kutular aracılığıyla detaylı olarak ele alınmaktadır.

Değerli Basın Mensupları,

Konuşmama başlarken öncelikle sizlere küresel iktisadi gelişmeleri çok kısaca özetlemek ve bu konjonktür çerçevesinde uygulamaya koyduğumuz yeni politika yaklaşımımızı hatırlatmak istiyorum.

2011 yılının ilk çeyreği itibarıyla küresel ekonomideki toparlanma devam ederken gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme dinamiklerindeki ayrışma sürmektedir (Grafik 1). Gelişmiş ekonomilere dair aşağı yönlü risklerin önemini koruması bu ülkelerde genişletici para politikasının sürdürülmesine neden olurken gelişmekte olan ülkelerde hızlanan sermaye akımlarının da katkısıyla iç talep güçlü seyretmektedir.

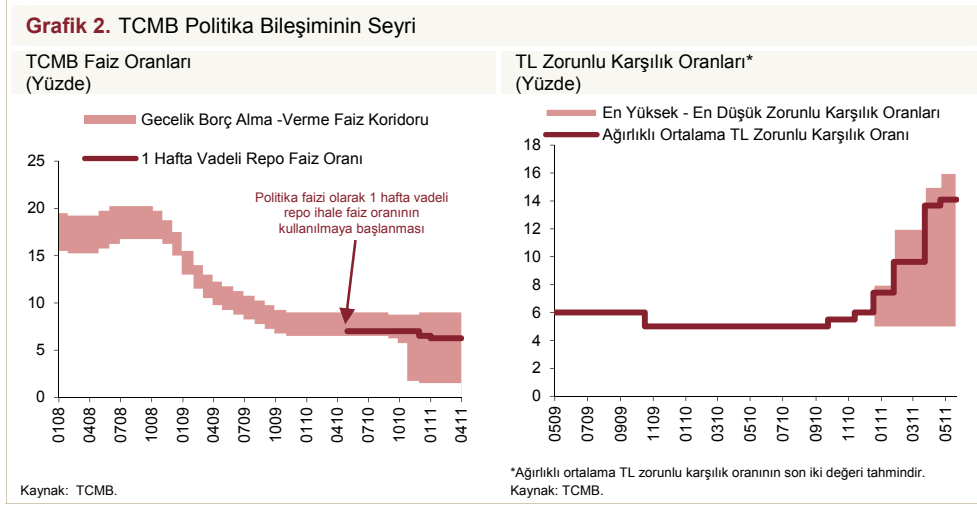


1. Para Politikası Gelişmeleri ve Parasal Koşullar

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde biraz önce bahsettiğim ayrışma, Türkiye gibi iktisadi temelleri sağlam ve riskliliği görece olarak düşük ülkelere olan sermaye akımlarını hızlandırmaktadır. Kısa vadeli sermaye girişleri sonucunda hızlanan kredi genişlemesi ve artan cari açık gibi unsurlar finansal istikrara ilişkin riskleri artırmakta ve orta vadede fiyat istikrarını tehdit etme potansiyeli taşımaktadır. Bu durum, para politikası stratejisinde finansal istikrarı da dikkate alan farklı yaklaşımları gündeme getirmektedir.

Hepinizin yakından takip ettiği gibi, 2010 yılının sonlarından itibaren yeni bir politika stratejisi tasarlamış ve uygulamaya başlamış bulunmaktayız. Yeni politika yaklaşımımızda fiyat istikrarı önceliğini korurken finansal istikrarı da destekleyici bir amaç olarak gözetmekteyiz. Bu kapsamda politika faizinin yanı sıra zorunlu karşılık oranları ve faiz koridoru gibi birbirini tamamlayıcı nitelikteki araçları bir arada kullanmaktayız. Bu yeni yaklaşımın temel amacı küresel ekonomide süregelen dengesizliklerin ekonomimiz üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamaktır.

Şimdi sizlere yeni politika stratejisi kapsamında aldığımız kararları özetlemek istiyorum. 2010 yılının son çeyreğinde enflasyonun düşüş eğiliminde olması finansal istikrara görece olarak daha fazla ağırlık vermemize olanak tanımıştır. Bu doğrultuda kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması amacıyla bir yandan politika faizlerini düşürürken diğer yandan faiz koridorunu genişleterek kısa vadeli faizlerin oynaklığını artırdık. Kredi genişlemesini yavaşlatmak amacıyla da zorunlu karşılık oranlarını artırmaya başladık (Grafik 2). Ayrıca, bankacılık sisteminin yükümlülük vadesini uzatarak finansal istikrarın güçlendirilmesi amacıyla, zorunlu karşılık oranlarını kısa vade için daha yüksek olacak şekilde vadelere göre farklılaştırdık. Bütün bu tedbirler sonrasında net kısa vadeli sermaye girişlerinde azalma gözlenmiş, kredi artış hızındaki ivmelenme durmuş ve mevduatın ortalama vadesi uzamaya başlamıştır.



2011 yılının ilk çeyreğinde ise gerek petrol fiyatlarının öngörülerin de üzerinde hızlı artışlar sergilemesi gerekse iç talebin güçlü seyri, enflasyon görünümüne dair daha ihtiyatlı bir duruşu gerektirmiştir. Özellikle petrol fiyatlarının Ocak Enflasyon Raporu'nda 2011 yılı ortalaması için yaptığımız varsayımın belirgin olarak üzerinde seyretmesi maliyet baskılarını artıran bir unsur olmuştur. Bunun yanı sıra özel tüketim ve özel yatırım harcamalarının hızla büyümeye devam etmesi, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışların ikincil etkilerinin önlenmesi bakımından iç talebin yavaşlatılmasının önemini artırmıştır.

Bu gelişmeler sonucunda ilk çeyrekte enflasyonun yüzde 4 gibi tarihi olarak düşük düzeylere inmesine rağmen, orta vadeli bir perspektifle Şubat ayından itibaren enflasyona dair yukarı yönlü risklerden bahsetmeye başladığımızı ve genel fiyatlama davranışlarındaki bozulma riskini bertaraf etmek amacıyla, ilk çeyrekte Ocak Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda öngördüğümüze kıyasla daha güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gittiğimizi vurgulamak isterim. Bu çerçevede Şubat ayından itibaren politika faizini sabit tutarken Mart ve Nisan aylarında Türk lirası yükümlülükler için uygulanan zorunlu karşılık oranlarının ağırlıklı ortalamasını 410 baz puan artırdık (Tablo 1). Öte yandan Nisan ayında yabancı para zorunlu karşılık oranlarında vadeye göre farklılaştırmaya giderek kısa vadeli yabancı para zorunlu karşılık oranlarını sınırlı oranda artırdık. Böylece, politika faizi ve zorunlu karşılık oranlarından oluşan politika bileşimi sıkılaştırıcı yönde değiştirilerek parasal duruş daha temkinli bir konuma getirilmiştir (Grafik 2).

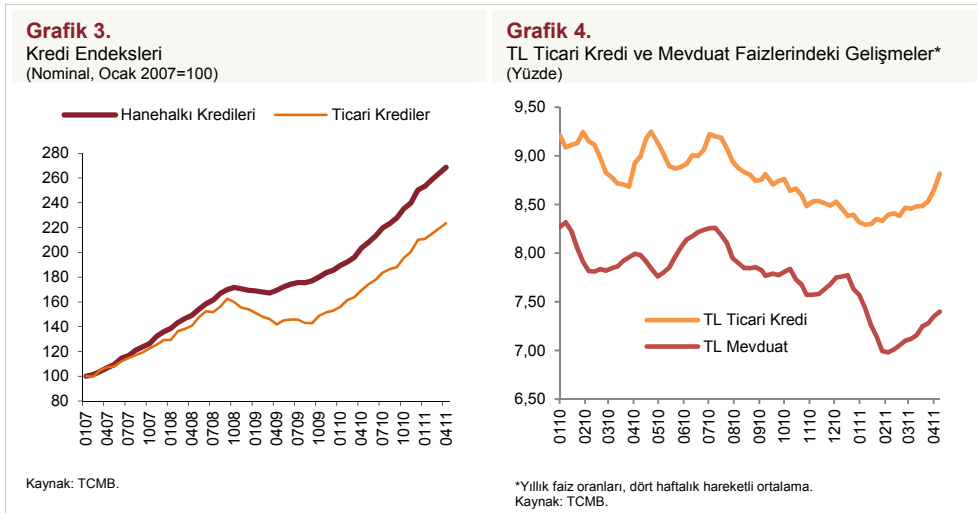
Tablo 1.

Türk Lirası ve Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları Ağırlıklı Ortalaması (Yüzde)

| Karar Tarihi | Türk Lirası Ağırlıklı Ortalama | Yabancı Para Ağırlıklı Ortalama |
|---------------|--------------------------------|---------------------------------|
| 24 Ocak 2011 | 9,4 | 11 |
| 23 Mart 2011 | 13,2 | 11 |
| 21 Nisan 2011 | 13,5 | 12 |

Kaynak: TCMB.

Yılın ilk çeyreğinde kredi büyümesinde bir önceki çeyreğe kıyasla yavaşlama gözlenirse de kredilerin artış hızı henüz finansal istikrar açısından makul görülen oranlara inmemiştir (Grafik 3). Kredilerdeki artış eğiliminde arz ve talep yönlü etkenler rol oynamaktadır. Arz tarafında, kredi piyasasındaki yoğun rekabet etkili olurken, iktisadi faaliyetin olumlu seyri ve istihdam koşullarındaki iyileşme kredi talebinin canlı kalmasını sağlamaktadır. Ancak uygulamakta olduğumuz parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde kredi kullanımının ivme kaybetmeye devam edeceğini tahmin etmekteyiz.



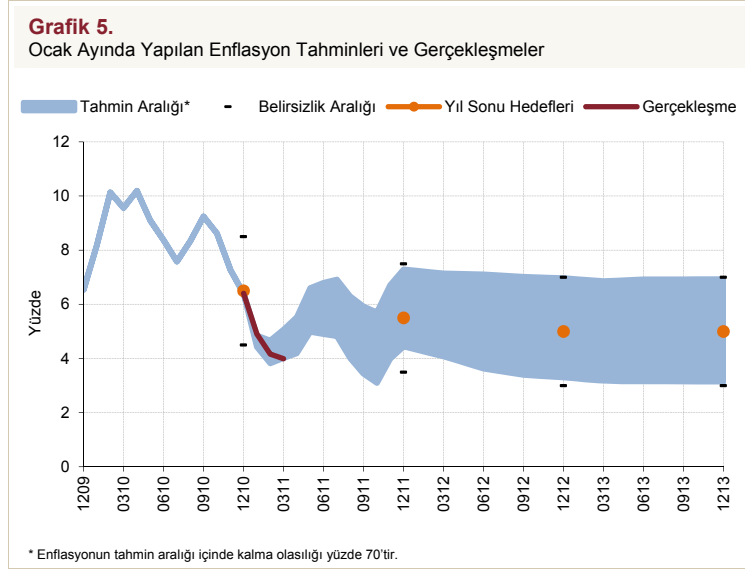
2. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

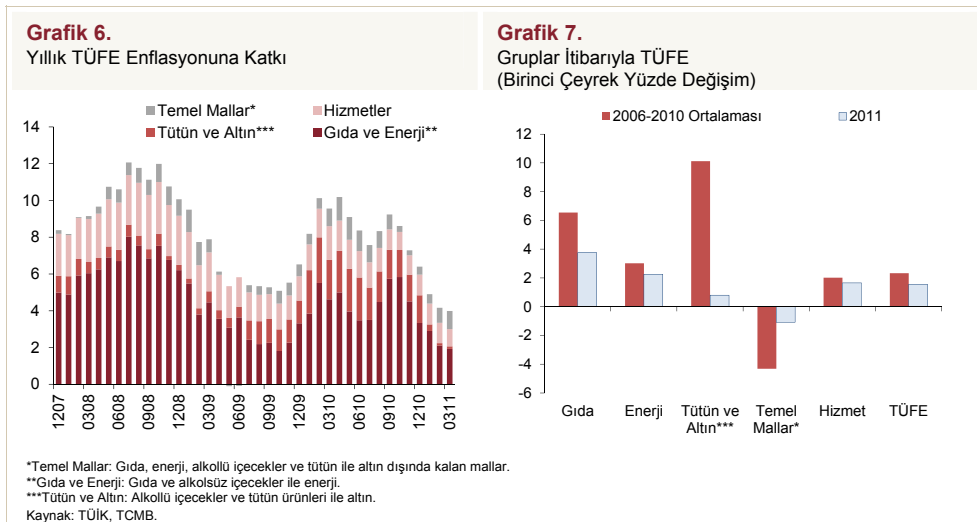
Para politikası duruşumuzu ve bu duruşumuzun finansal piyasalar üzerindeki etkilerini bu şekilde özetledikten sonra, şimdi tahminlerimize temel oluşturan makroekonomik görünüme ve varsayımlarımıza değineceğim.

Öncelikle yakın dönem enflasyon gelişmelerini özetleyip kısa vadeli tahminlerimizi yılın ilk çeyreğindeki gerçekleştirmeler ile kıyaslamak istiyorum. Hatırlayacağınız gibi, 2010 Ekim ayında yayımladığımız Enflasyon Raporu'nda Merkez Bankası'nın kontrolü dışında olan işlenmemiş gıda ve tütün kalemlerinden kaynaklanan fiyat artışlarına dikkat çekmiş ve bu kanaldan

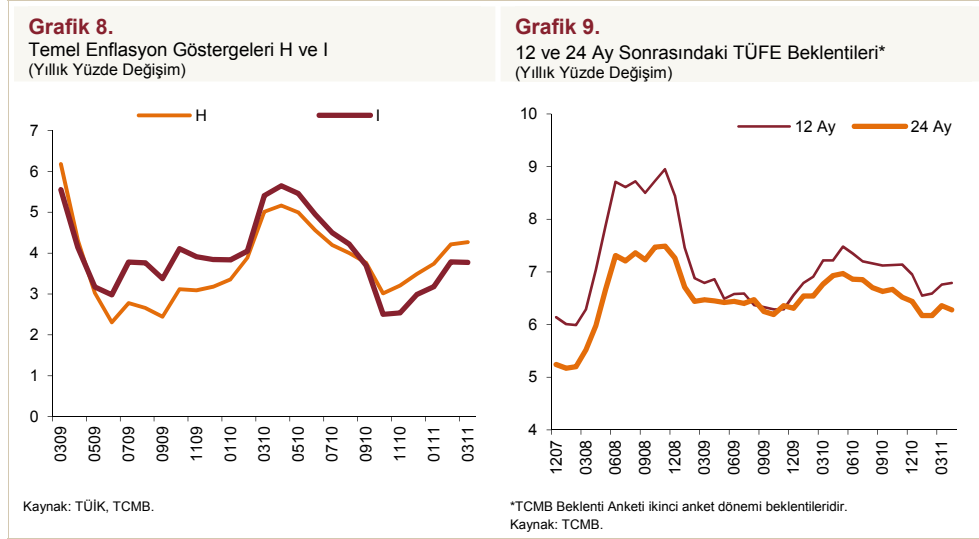
enflasyondaki düşüş için önemli bir alan olduğu tespitinde bulunmuştuk. Nitekim takip eden iki çeyrek boyunca enflasyon 5,2 puan gerilemiş ve Mart ayı itibarıyla, yüzde 4 seviyesine düşerek Ocak Enflasyon Raporu'ndaki tahminimizin alt sınırına yakın gerçekleşmiştir (Grafik 5).



Enflasyon gelişmelerini alt gruplar bazında incelediğimizde, enflasyondaki hızlı düşüşte işlenmemiş gıda, enerji ve tütün fiyatlarındaki baz etkisinin ortadan kalkmasının yanı sıra hizmet fiyatlarındaki olumlu seyrin de belirleyici olduğunu görmekteyiz (Grafik 6). Öte yandan, ithalat fiyatlarındaki hızlı artış ve Türk lirasının değer kaybı nedeniyle temel mal grubu fiyat artışlarının hızlandığı görülmektedir. Nitekim, yılın birinci çeyreğinde temel mal grubu dışındaki bütün alt kalem fiyatlarının değişim oranları geçmiş yılların aynı dönem ortalamasının altında kalmıştır (Grafik 7).

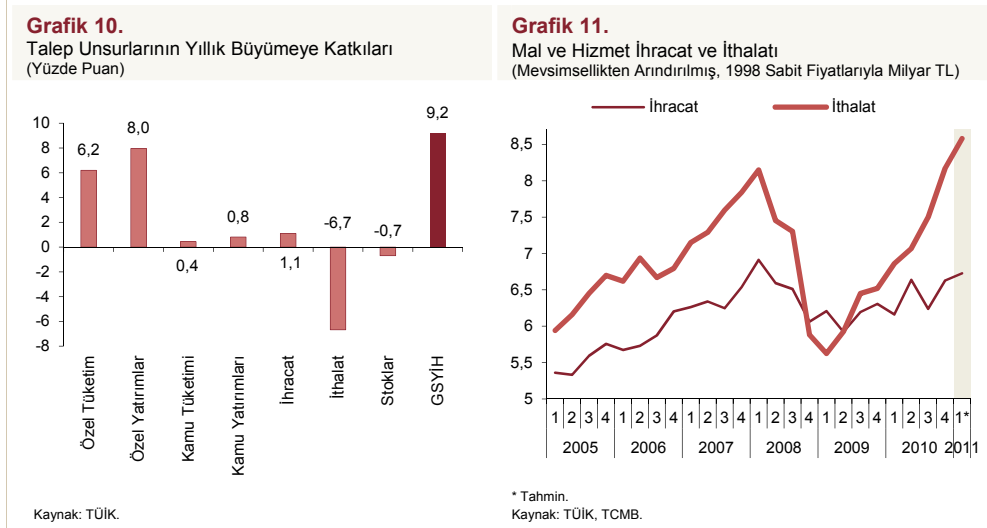


Yılın ilk çeyreğinde üretici fiyatlarından kaynaklanan baskılar güçlenirken, toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek önceki dönemlere kıyasla azalmıştır. Temel enflasyon göstergelerinde ise yıllık enflasyon artış kaydetmekle birlikte düşük oranlı seviyelerini korumuştur (Grafik 8). Tüm bu gelişmeler çerçevesinde, orta vadeli enflasyon beklentileri yılın ilk çeyreğinde sınırlı bir artış göstermiştir (Grafik 9).

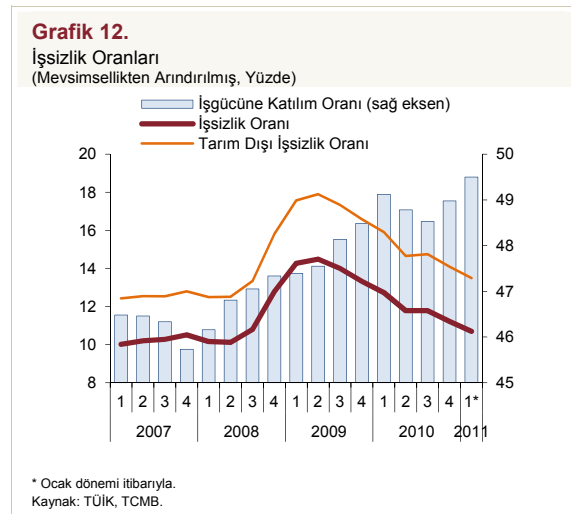


Değerli Konuklar,

2010 yılının son çeyreğine ilişkin milli gelir verileri, Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünümle uyumlu seyretmiştir. Üçüncü çeyrekte gözlenen yavaşlama beklediğimiz gibi geçici olmuş ve iktisadi faaliyet son çeyrekte oldukça güçlü bir artış sergilemiştir. Anılan dönemde büyümenin temel belirleyicisi yurt içi talep olmuştur (Grafik 10). Böylelikle, toparlanma hızları itibarıyla iç ve dış talebin krizden çıkış sürecinde sergilediği ayrışma daha belirgin hale gelmiştir (Grafik 11). Bu durum, uygulanan yeni politika bileşiminin gerekliliğini teyid eden bir gelişme olmuştur.

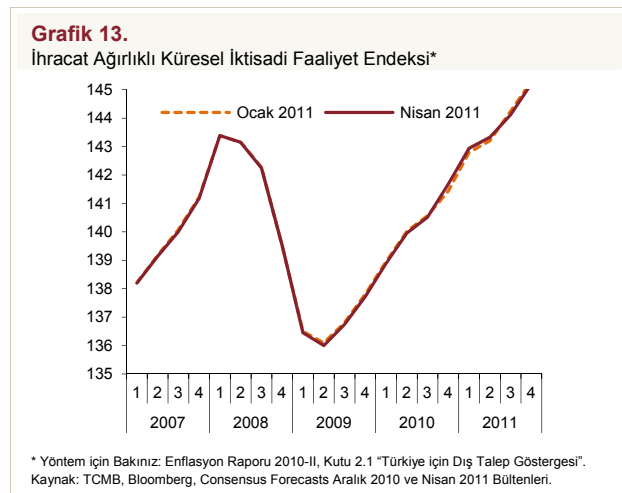


İktisadi faaliyetteki güçlü seyre paralel olarak tarım dışı istihdam da artış eğilimini korumuş, işsizlik oranları belirgin bir biçimde gerilemiştir (Grafik 12). Öncü göstergeler istihdam koşullarındaki iyileşmenin devam ettiği yönünde sinyal vermektedir.

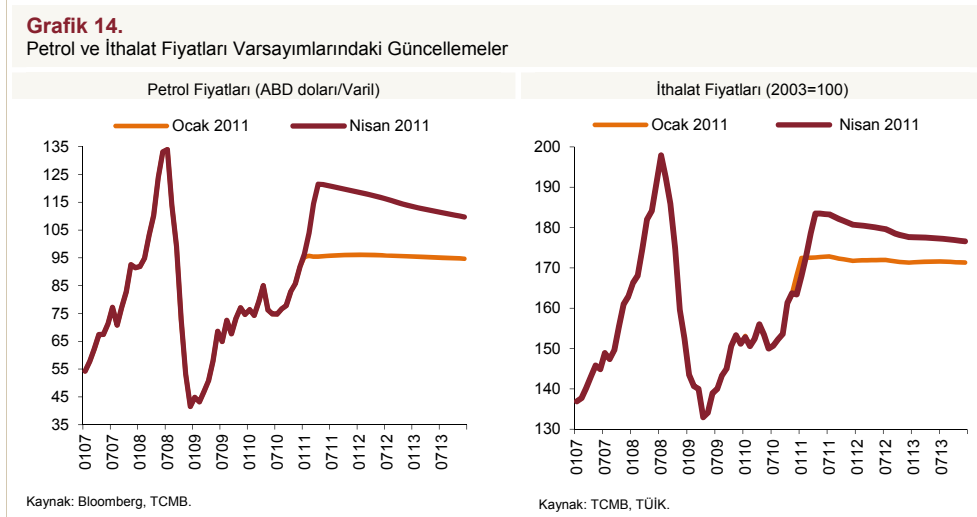


2011 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler iç talepteki artışın desteğiyle iktisadi faaliyetin öngörülenden canlı seyrettiğine işaret etmektedir. Dolayısıyla, tahminlerimizi güncellerken toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşe verdiği desteğin bir önceki döneme kıyasla azaldığı bir çerçeveyi esas aldık. Bununla birlikte, kapasite kullanımı ve işsizlik oranlarında halen kriz öncesi seviyelere ulaşamadığını göz önüne alarak 2011 yılının ilk çeyreği itibarıyla toplam talep koşullarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü belirgin bir baskı oluşturmadığı bir görünümü temel aldığımızı belirtmek isterim.

Ekonomide henüz aşırı bir ısınma gözlenmemesi esas olarak dış talebin zayıf seyirinden kaynaklanmaktadır. Özellikle euro bölgesi ekonomilerinde iktisadi faaliyetin zayıf seyretmesi dış talepteki toparlanmayı sınırlamaktadır. Dolayısıyla, orta vadeli tahminler üretilirken bir önceki raporda olduğu gibi dış talebin kademeli ve yavaş biçimde toparlanmaya devam edeceği varsayılmıştır. Nitekim, yılın ilk çeyreğinde küresel ekonomiye ilişkin tahminler dış pazarlardaki büyümeye dair belirgin bir değişiklik öngörmemektedir. Buna paralel olarak, Türkiye için ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksinde de bir önceki rapor dönemine göre önemli bir güncelleme olmamıştır (Grafik 13).



Maliye politikası tarafında ise Orta Vadeli Program (OVP) projeksiyonlarını temel almış bulunmaktayız. Yılın ilk çeyreğinde faiz dışı bütçe harcamalarının büyük ölçüde OVP hedefleri doğrultusunda gelişmesi nedeniyle maliye politikası görünümünde kayda değer bir değişiklik yapılmamıştır. Dolayısıyla, tahminlerimizi üretirken, faiz dışı harcamaların ve kamu borcunun milli gelire oranının kademeli olarak gerilemeye devam ettiği, risk priminde ise önemli bir değişim olmadığı bir çerçeveyi esas aldık. Ayrıca, vergi ayarlamalarının enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağını varsaydık.



Petrol ve diğer ithalat fiyatları ise daha çok arz yönlü gelişmeler nedeniyle Ocak Enflasyon Raporu varsayımlarımızın belirgin olarak üzerinde seyretmiştir (Grafik 14). Bu doğrultuda, petrol ve diğer ithalat fiyatları varsayımlarımızı yukarı yönlü güncelledik (Tablo 2). Yansıda görüldüğü üzere, varsayımlardaki bu değişiklik 2011 yıl sonu enflasyon tahminimize yaklaşık yarım puan artırıcı yönde etkide bulunurken, 2012 yılı enflasyon tahminimizi de sınırlı oranda yukarı yönlü güncellememize neden olmuştur.

Tablo 2.
2011 Yılı Varsayımlarındaki Güncelleme

| | Ocak 2011 | Nisan 2011 |
|---|-----------|------------|
| Petrol Fiyatları (Yıllık Ortalama, ABD doları) | 95 | 115 |
| İthalat Fiyatları (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim) | 10,9 | 16,2 |
| Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim) | 7,5 | 7,5 |

2011 yılı enflasyon tahminimiz üzerinde belirleyici olan bir diğer unsur kumaş ve hazır giyimde gümrük vergisi oranlarının yükseltilmesi olmuştur. Bu gelişmenin fiyatlara nasıl yansıtacağı konusunda önemli belirsizlikler mevcut olmakla birlikte, tahminlerimizi güncellerken söz konusu düzenlemenin yıl sonu enflasyonu üzerinde yaklaşık yarım puan yukarı yönlü etkide bulunacağını varsaydık.

Gıda fiyatlarında ise, son dönemde gözlenen olumlu seyre rağmen, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşırı oynaklığı ve tarımsal emtia fiyatlarındaki hızlı artışları dikkate alarak, temkinli bir yaklaşımla 2011 yıl sonu için yüzde 7,5 düzeyindeki gıda enflasyonu varsayımımızı koruduk (Tablo 2).

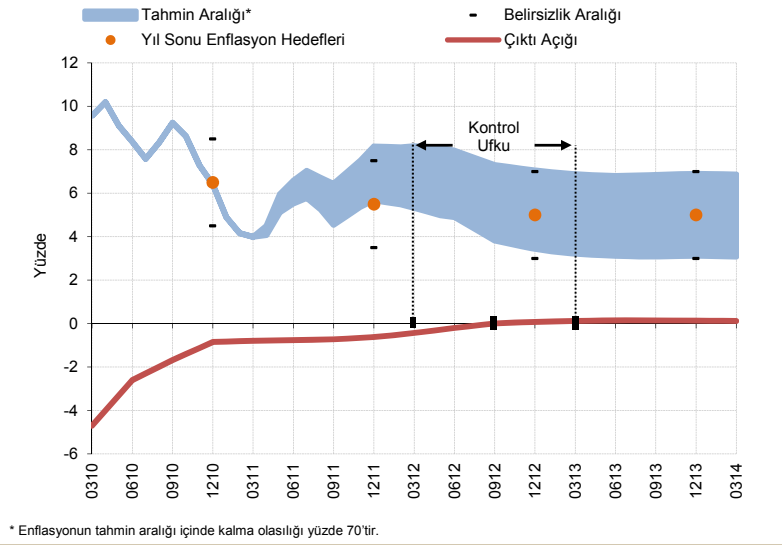
Sonuç olarak, temelde enerji fiyatlarındaki hızlı artışlar ve gümrük vergisi ayarlamaları gibi para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden dolayı 2011 yıl sonu enflasyon tahminimizin orta noktasını yukarı yönde 1 puan güncellemiş bulunuyoruz.

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Uyguladığımız yeni politika bileşimi çerçevesinde para politikası durumu değiştirilirken hangi politika aracının ne şekilde kullanılacağı sorusunun cevabı finansal istikrarı ve fiyat istikrarını etkileyen unsurlar tarafından belirlenmektedir. Önümüzdeki dönemde küresel konjonktürden kaynaklanan belirsizliklerin yüksek olması nedeniyle, politika bileşiminin içeriği konusundaki esnekliğin korunması gerektiği kanaatindeyiz. Dolayısıyla, mevcut raporda da enflasyon tahminlerimizin arka planındaki para politikası durumunun iletişimini 'parasal sıkılaştırma' kavramı üzerinden yapmakta, hangi politika aracının ne oranda kullanılacağına ilişkin ayrıntılı bilgi vermemekteyiz.

Şimdi sizlerle, bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve doğrultusunda ürettiğimiz enflasyon ve çıktı açığı tahminlerimizi paylaşacağım. 2011 yılının ikinci yarısında sınırlı ölçüde ilave bir parasal sıkılaştırmaya gidilerek yıl sonunda kredi büyüme hızının yüzde 20-25 aralığına getirildiği varsayımı altında; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2011 yılı sonunda orta noktası yüzde 6,9 olmak üzere yüzde 5,6 ile yüzde 8,2 aralığında, 2012 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 5,2 olmak üzere yüzde 3,4 ile yüzde 7,0 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Enflasyonun orta vadede ise yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağını öngörmekteyiz (Grafik 15).

Grafik 15.
Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



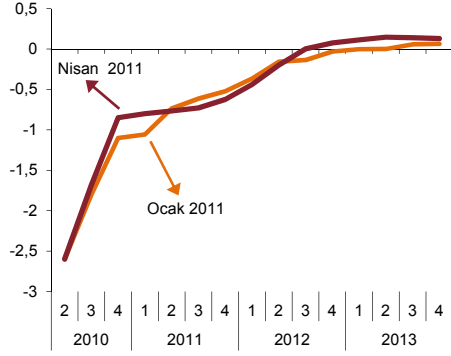
Güncellenen tahminlerimiz, orta vadede enflasyonun hedefle uyumlu seviyelerde kalması için önümüzdeki dönemde kredilerin kontrollü ve sağlıklı bir şekilde büyümesi gerektiğine işaret etmektedir. Bu doğrultuda, daha somut bir perspektif vermek amacıyla, tahminlerimizi sunarken kredilerin yıllık artış hızına dair rakamsal bir aralık vermekteyiz. Ancak, belirttiğimiz kredi artış hızlarının Merkez Bankası için katı bir hedef olmadığını vurgulamak isterim. Bu noktada, orta vadeli enflasyon hedefi ile uyumlu olan nominal kredi büyümesinin enflasyon, büyüme ve toplam talebin bileşimi gibi unsurların seyrine göre yıldan yıla farklılaşacağını belirtmekte yarar görmekteyim.

Yansıda da görüldüğü üzere, önümüzdeki üç çeyrek boyunca temelde gıda fiyatlarından kaynaklanan baz etkisi nedeniyle enflasyon belirgin dalgalanmalar gösterebilecektir. Bu bağlamda yıllık enflasyonun ikinci çeyrekte yükseleceğini, üçüncü çeyrekte düşeceğini, son çeyrekte ise tekrar yukarı yönlü bir hareket sergileyeceğini öngörmekteyiz (Grafik 15).

Ocak 2011 Enflasyon Raporu ve Nisan 2011 Enflasyon Raporu Tahminlerinin Karşılaştırması

Grafik 16.

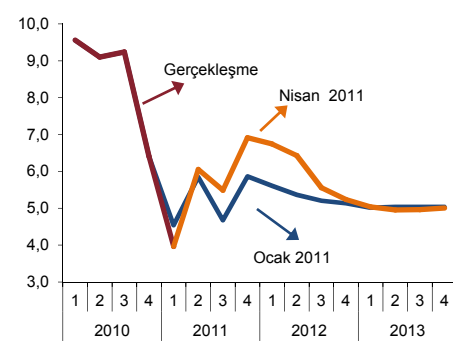
Çıktı Açığı Tahmini



Kaynak: TCMB.

Grafik 17.

Enflasyon Tahmini



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Tahminlerimizi önceki rapor dönemiyle karşılaştıracak olursak, biraz önce değindiğim gibi, 2010 yılının son çeyreğinde iç talepteki öngörülenin üzerinde gerçekleşen artışa bağlı olarak çıktı açığı tahminlerimizin başlangıç noktasını yukarı yönlü güncelledik (Grafik 16). Bununla birlikte, yılın ilk çeyreğinde aldığımız sıkılaştırıcı parasal tedbirlerin oldukça güçlü olması nedeniyle çıktı açığının bir önceki döneme kıyasla daha geç kapandığı bir görünümü esas almış bulunmaktayız.

Sonuç olarak, enflasyon tahminlerimizi petrol ve diğer ithalat fiyatlarındaki belirgin artışlar ile gümrük vergisi ayarlamaları gibi para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden dolayı yukarı yönlü güncelleme almış bulunmaktayız (Grafik 17). Ayrıca, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışların birincil etkilerine tepki vermeyeceğimizi ancak ikincil etkileri yakından izleyerek fiyatlama davranışlarında bozulma olması riskinin ortaya çıkması durumunda gerekli önlemleri alacağımızı hatırlatmak isterim.

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

3. Riskler ve Para Politikası

Saygıdeğer Basın Mensupları,

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

Süregelen parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki etkisinin yılın ikinci çeyreğinden itibaren belirginleşeceğini tahmin etmekteyiz. Bununla birlikte, söz konusu etkinin boyutu ve zamanlaması para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelere bağlı olarak farklılaşabilecektir. Merkez Bankası olarak, aldığımız tedbirlerin fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki gecikmeli etkilerini yakından izlemeye devam edeceğimizi ve gerektiği takdirde ilave tedbirler alacağımızı belirtmekte yarar görmekteyim.

Mevcut konjonktürde risk unsurları ve bunlara bağlı para politikası tedbirlerini ele alırken hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı gözeten bir çerçeve benimsemekteyiz. Bu kapsamda olası risk unsurlarının sadece toplam talep üzerindeki etkisini değil, aynı zamanda talep kompozisyonu üzerindeki yansımalarını da dikkate almaktayız. Zira toplam talebin seviyesi fiyat istikrarını, kompozisyonu ise finansal istikrarı doğrudan ilgilendirmektedir. Dolayısıyla, küresel ekonomiye ilişkin riskleri de bu kapsamda değerlendirmekteyiz.

Küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü riskler, bir önceki rapor dönemine kıyasla azalmakla beraber, halen önemini korumaktadır. Birçok gelişmiş ülkede kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarındaki sorunlar henüz tam anlamıyla çözülmemiştir. Ayrıca borç dinamiklerinin sürdürülebilirliği ve olası mali konsolidasyonun etkilerine yönelik belirsizlikler sürmektedir. Öte yandan, petrol fiyatlarındaki hızlı artışlar da küresel büyümeyi yavaşlatma potansiyeli taşımaktadır. Bütün bu unsurlar, küresel ekonominin toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Gelişmiş ülkelerde öngörülenden daha uzun süreli bir yavaş büyüme döneminin yaşanması, bir yandan dış talebimize ilişkin aşağı yönlü riskleri beslerken, diğer yandan ülkemize yönelik kısa vadeli sermaye akımlarının güçlü kalma olasılığını gündemde tutmaktadır. Böyle bir senaryonun gerçekleşmesi durumunda düşük bir politika faizi, yüksek zorunlu karşılık oranları ve geniş bir faiz koridorundan oluşan politika bileşimini uzun

süre uygulamamız gündeme gelebilecektir. Gelişmiş ülke ekonomilerindeki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde ise bütün politika araçlarının genişletici yönde kullanılması söz konusu olabilecektir. Yani politika faiz oranının ve zorunlu karşılık oranlarının birlikte indirilmesi gündeme gelebilecektir.

Küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü riskler devam etmekle birlikte yukarı yönlü riskler de giderek önem kazanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde uygulanan olağanüstü genişlemeci para politikalarının küresel iktisadi faaliyet ve küresel enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri konusunda önemli belirsizlikler bulunmaktadır. Önümüzdeki dönemde küresel iktisadi faaliyette beklenenden daha hızlı bir toparlanma olması durumunda gelişmiş ülkelerde enflasyon baskıları beklenenden daha erken ortaya çıkabilecektir. Böyle bir senaryonun gerçekleşmesi halinde gerek küresel politika faizlerindeki yükseliş gerekse talep yönlü enflasyon baskısı karşısında politika faiz oranının ve zorunlu karşılık oranlarının birlikte artırılması gündeme gelebilecektir.

Konuşmamda daha önce de vurguladığım gibi, petrol ve diğer emtia fiyatlarının seyrine dair belirsizlikler devam etmektedir. Önümüzdeki dönemde emtia fiyatlarındaki artışların sürmesi ve bu durumun orta vadeli enflasyon hedeflerine ulaşılmasını tehdit etmesi halinde baz senaryoda öngördüğümüze kıyasla daha erken bir tarihte ilave parasal sıkılaştırmaya başlamamız gerekebilecektir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarındaki hızlı artışlar aynı zamanda cari dengeyi de bozacağından, politika tepkisi verilirken makro finansal riskler de gözetilecektir. Dolayısıyla uygulayacağımız politika bileşiminin içeriği dış talep, sermaye akımları ve kredi genişlemesi gibi diğer unsurların görünümüne göre farklılaşabilecektir.

Değerli Konuklar,

Para politikası stratejimizi oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edeceğiz. Rapor'da baz senaryoda yer alan enflasyon tahminlerimiz bütçe harcamalarının milli gelire oranının OVP ile uyumlu bir çerçevede seyredeceğini varsaymaktadır. Mali duruşun söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşumuzun da

güncellenmesi söz konusu olabilecektir. Mevcut konjonktürde iç ve dış talep arasındaki ayrışmaya bağlı olarak artan cari açığın getirdiği risklerin sınırlanması bakımından kamu tasarruflarının artırılması, dolayısıyla mali disiplinin sürdürülmesi büyük önem taşımaktadır. OVP projeksiyonlarından daha güçlü seyreden iktisadi faaliyetin sağladığı ek vergi gelirlerinin tasarruf edilmesi, fiyat istikrarına ve finansal istikrara dair riskleri azaltacağı gibi, yeni politika bileşiminin etkinliğini de artıracaktır.

Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya devam edecektir. Bu süreçte Bankamız ve ilgili kurumlarca finansal istikrara yönelik alınan önlemlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkilerini de dikkatle değerlendireceğiz. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Mali disiplinin devamı aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve faizlerin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin 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 hepimize teşekkürlerimi sunuyorum.