



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**ENFLASYON RAPORU'NUN  
TANITIMINA İLİŞKİN BASIN TOPLANTISI**

Durmuş Yılmaz

29 Ocak 2007, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Uygulamakta olduğumuz açık enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli iletişim araçlarından biri olan Enflasyon Raporu'nun 2007 yılına ait ilk sayısının tanıtım toplantısına hoş geldiniz.

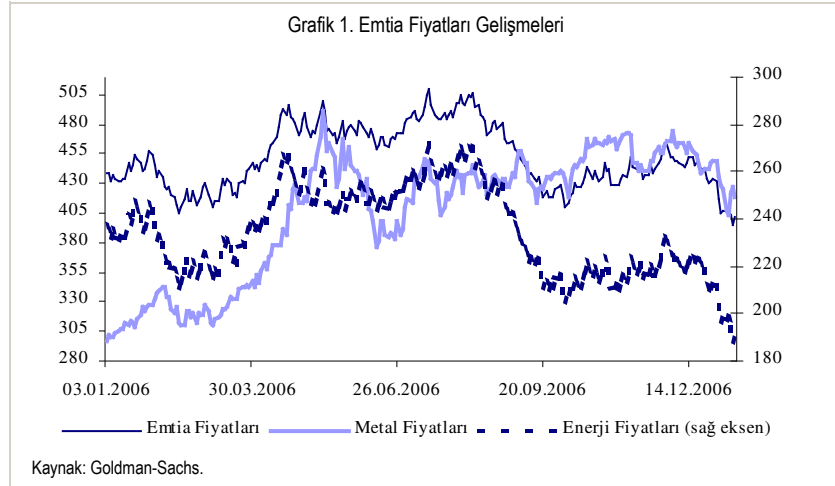
Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun orta vadeli eğiliminde belirleyici olan makroekonomik gelişmeler analiz edilmekte ve temel makroekonomik değişkenlere ilişkin güncellenmiş varsayımlara göre üretilen enflasyon tahminlerine yer verilmektedir. Bunların yanı sıra Rapor'da, enflasyon tahminlerinde sapmaya neden olabilecek olası riskler de kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

Bu toplantıda, bugün internet sitemizde de yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan değerlendirmeleri ve Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini özetlemek istiyorum.

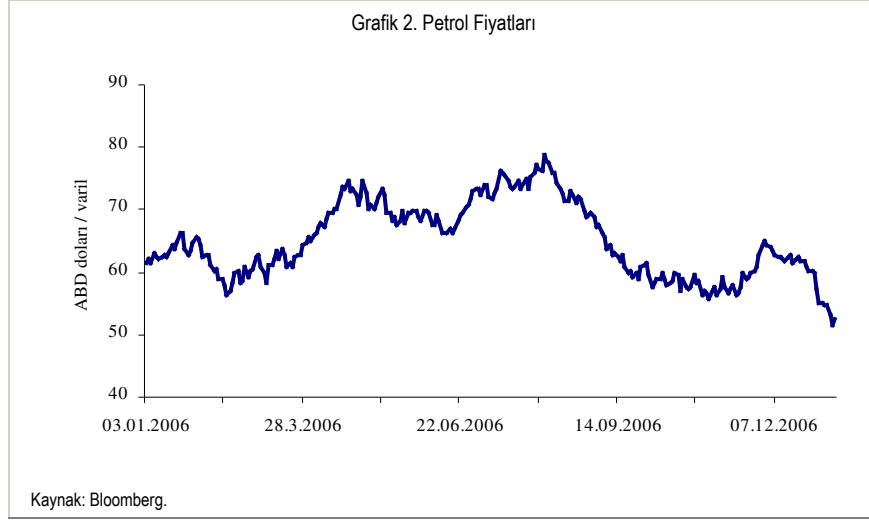
## Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

Değerli Basın Mensupları,

Konuşmama uluslararası ekonomik gelişmelere ilişkin kısa bir değerlendirme ile başlamak istiyorum. Son yıllarda emtia piyasalarında yaşanan fiyat artışları 2006 yılının üçüncü çeyreği ile birlikte yerini, özellikle enerji fiyatları kaynaklı bir düşüşe bırakmıştır (Grafik 1).



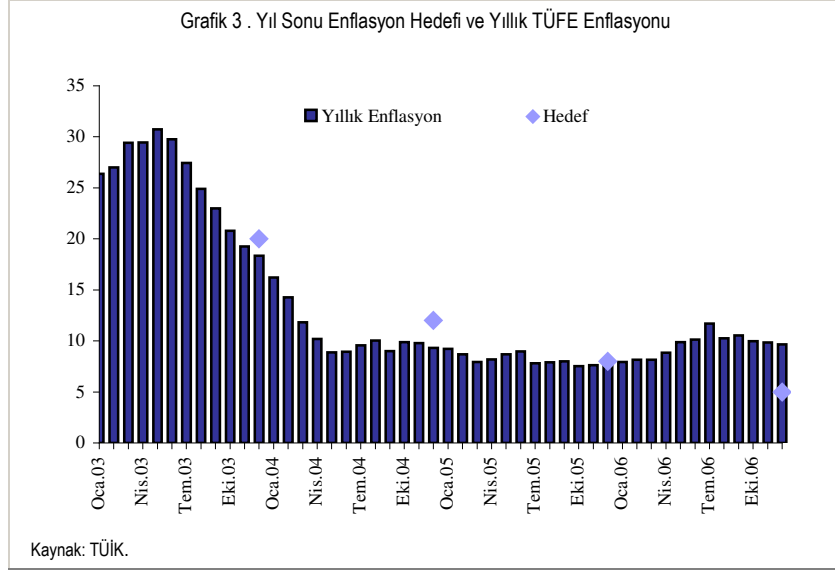
Uluslararası piyasalarda, 2006 yılı Aralık ayında ortalama 62,3 ABD doları olan Brent petrolü 12 Ocak 2007 itibarıyla 52,4 ABD doları seviyesine kadar gerilemiştir (Grafik 2). Öte yandan, OPEC'in vurguladığı ve 1 Şubat 2007'den itibaren uygulanacak olan son dönemlerdeki ikinci kota indirimi ve buna bağlı olarak yeni bir kota indirimine gitme ihtimali, gelecekte ham petrol fiyatlarının aşağı doğru hareketini tersine çevirebilecek önemli risk unsurları olarak görünmektedir.



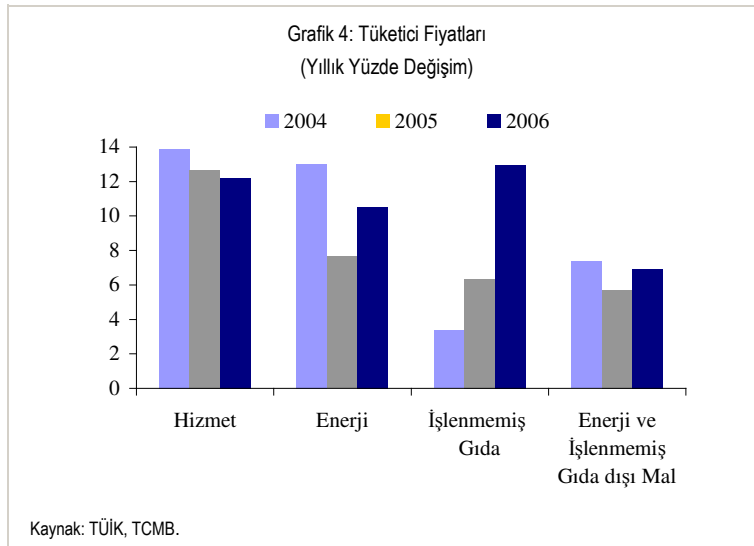
## Enflasyon Gelişmeleri

Saygıdeğer Konuklar,

2006 yılında tüketici fiyatları yıllık artış oranı yüzde 9,65 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 3). Yılın ikinci çeyreğinde, Yeni Türk lirasındaki değer kaybının etkisi ile tüketici fiyatları enflasyonu Haziran ayı sonu itibarıyla hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının dışında kalmıştır. Üçüncü çeyrekte, Yeni Türk lirasının tekrar güçlenme eğilimine girmesi ve petrol fiyatlarının olumlu seyrine rağmen, döviz kurunun gecikmeli etkileri nedeniyle yıllık enflasyon Eylül ayı itibarıyla belirsizlik aralığının üst sınırı üzerindeki yüksek seyrini sürdürmüştür. Yılın son çeyreğinde ise enflasyon görünümünde kısmi bir iyileşme gözlenmekle birlikte, belirsizlik aralığının üzerinde kalmaya devam etmiştir. Bu gelişmede, yılın son üç ayında 2005 yılının ikinci yarısından itibaren oldukça yüksek oranda artışlar gözlenen işlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık bazda belirgin olarak gerilemesi ve döviz kurunun fiyatlar üzerindeki gecikmeli etkilerinin büyük oranda ortadan kalkması etkili olmuştur.



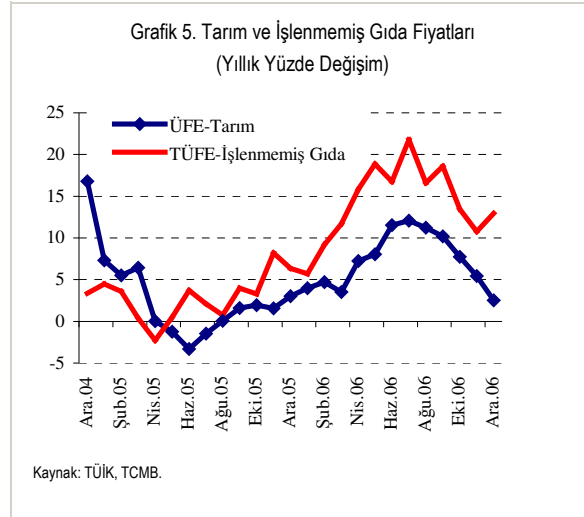
2006 yılı genelinde tüketici fiyatları değerlendirildiğinde, hizmet grubu enflasyonunun önceki yıllara kıyasla sınırlı bir iyileşme gösterdiği, mal grubu enflasyonunun ise bir önceki yılın üzerinde gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 4). Bu grupların yıllık enflasyona yaptıkları katkılar incelendiğinde, hizmet fiyatlarının yıllık enflasyona olan katkısının bir önceki yıla kıyasla değişmediği, tüketici enflasyonunun 2005 yılına kıyasla yükselmesinde, başta işlenmemiş gıda olmak üzere, mal grubu enflasyonunun etkili olduğu gözlenmektedir (Grafik 4).



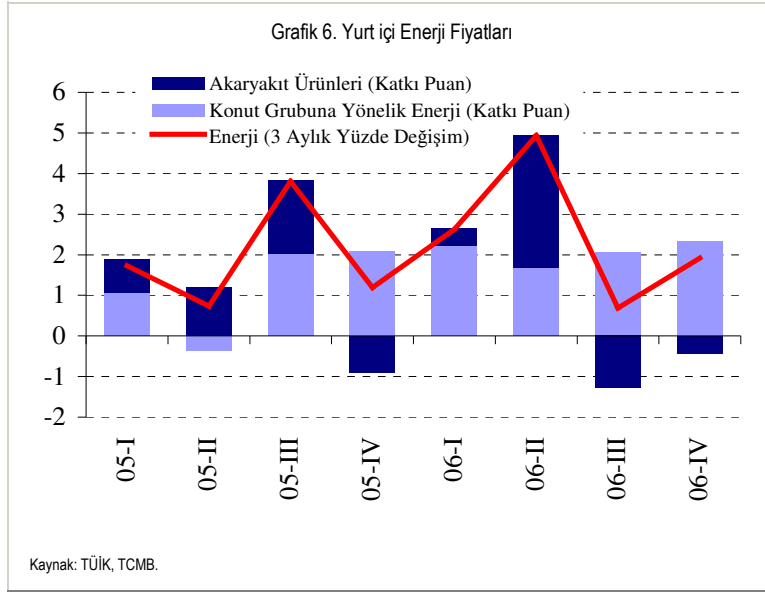
İşlenmemiş gıda ürünleri, özellikle taze meyve-sebze fiyatlarının arz kaynaklı unsurlar nedeniyle yıl genelinde yüksek seyirini koruması ile tüketici enflasyonu üzerinde özellikle yılın ilk üç

çeyreğinde etkili olmuştur. Yılın son çeyreğinde, işlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında, 2005 yılının aynı döneminde oldukça yüksek artışlar gerçekleşmesinin de etkisiyle, “düzeltme” niteliğinde bir hareket olmuş ve yüzde 5,81 ile son dört yılın en düşük son çeyrek enflasyonu gözlenmiştir. Diğer taraftan, taze meyve-sebze dışındaki işlenmemiş gıda ürünlerinde, özellikle et fiyatlarında, 2005 yılının son çeyreğinde, kuş gribi kaynaklı yüksek oranlı gerilemenin oluşturduğu baz etkisiyle, yıllık enflasyonun 2006 yılının son çeyreğinde belirgin biçimde arttığı görülmektedir.

Tarım sektöründeki üretici fiyatlarının, daha önceki yıllarda mevsimsel olarak yılın son çeyreğinde artarken, 2006 yılının aynı döneminde belirgin olarak gerilemesi dikkat çekmektedir (Grafik 5). Söz konusu gelişmelerin işlenmemiş gıda fiyatları üzerinde olumlu etki yapabileceği düşünülmekle birlikte, son dönemdeki olumsuz hava koşulları ve kuraklığın sürmesinin söz konusu fiyatlar üzerinde önemli bir risk unsuru oluşturduğu tekrar vurgulanmalıdır. Nitekim öncü göstergelerimiz, Ocak ayında işlenmemiş gıda fiyatlarının yüksek artışlar gösterebileceğine işaret etmektedir.



Enerji fiyatları, petrol fiyatlarındaki gerilemenin ve Yeni Türk lirasındaki istikrarlı seyrin etkisiyle akaryakıt fiyatlarındaki düşüş nedeniyle Ağustos ayıyla birlikte yıllık bazda gerilemiştir. Ancak, konut grubuna yönelik enerji fiyatları, son çeyrekte doğal gaz ve katı yakıtlar kalemlerindeki hızlı artışların etkisiyle yükselmiş ve enerji fiyatlarındaki yıllık artışın yılın son iki ayında bir miktar yükselmesine yol açmıştır (Grafik 6).



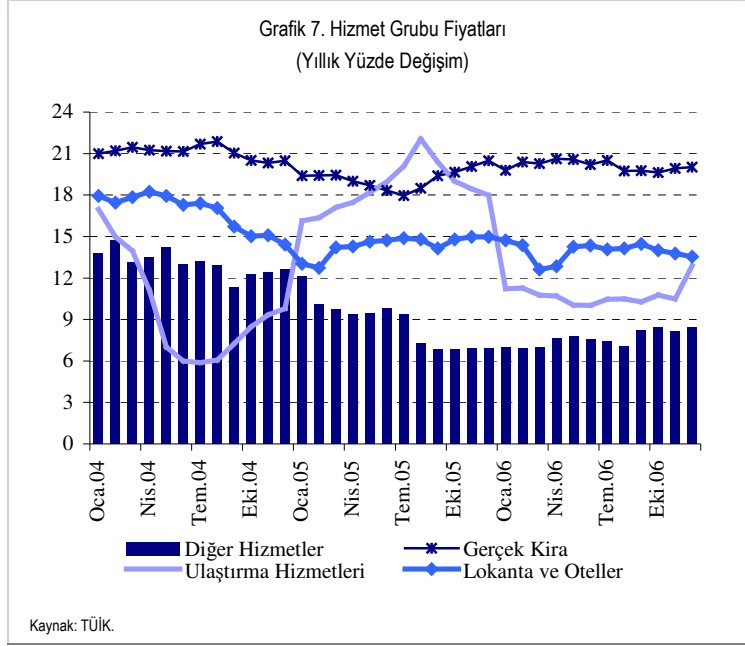
Büyük oranda ithal ya da ithal girdi içeriği yüksek malların kapsandığı ve döviz kuru geçişkenliğinin görece hızlı olduğu dayanıklı tüketim malları fiyatları, yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerinde yüksek oranda artmıştır. Son çeyrekte ise gerek bu gruba yönelik tüketim talebinde gözlenen yavaşlamanın gerekse son aylarda Yeni Türk lirasının güçlenme eğilimi göstermesinin etkisiyle dayanıklı tüketim malları fiyatları gerilemiştir (Tablo 1).

Tablo 1. Dayanıklı Mal Grubu Fiyatları  
(Üç Aylık Yüzde Değişim)

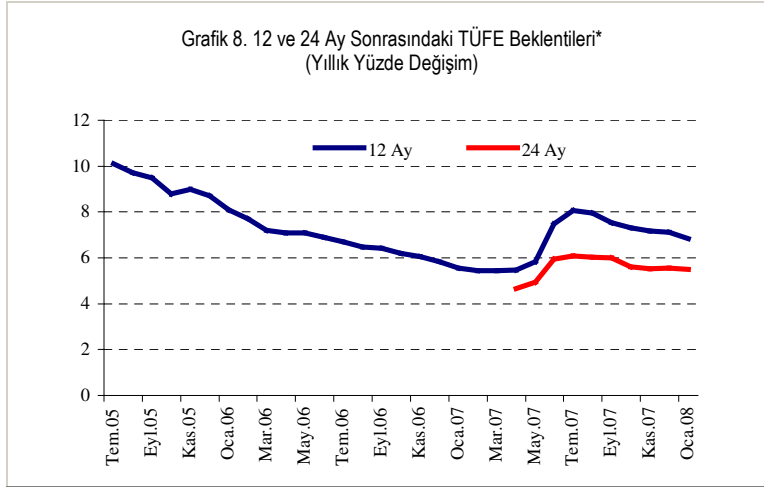
	2005					2006				
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık
<b>Dayanıklı Mallar (Altın Fiyatları Hariç)</b>	<b>1,86</b>	<b>3,66</b>	<b>-1,86</b>	<b>2,23</b>	<b>5,94</b>	<b>-3,04</b>	<b>5,40</b>	<b>2,84</b>	<b>-2,20</b>	<b>2,78</b>
Mobilya	3,10	5,26	-2,74	7,64	13,62	-7,81	7,45	9,21	-3,17	4,74
Elektrikli ve Elektriksiz										
Aletler	2,62	4,24	-1,97	0,39	5,28	-5,55	4,51	-0,54		-4,03
Otomobil	-0,12	3,07	-1,32	-0,17	1,42	2,93	7,09	2,57	-2,28	10,48
Diğer Dayanıklı Mallar	4,15	-0,21	-1,03	0,44	3,32	-1,17	-1,86	1,43	0,91	-0,73

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Hizmet fiyatları yıllık enflasyonu, 2006 yılında bir önceki yıla kıyasla gerileme göstermekle birlikte, yıl genelinde yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 7). 2005 yılına kıyasla en belirgin gerileme petrol fiyatlarındaki gelişmelerden önemli ölçüde etkilenen ulaştırma hizmetlerinde gözlenmiştir. Kira ve lokanta-oteller grubunda ise 2006 yılı enflasyonu bir önceki yıla yakın seyrederek yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 7). Hizmet grubu yıllık enflasyonundaki düşüş 2006 yılında geçmiş yıllara kıyasla daha sınırlı olmuştur.



Mayıs ayında finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar sonucunda bozulan orta vadeli enflasyon beklentileri, Merkez Bankası'nın kararlı duruşu ile birlikte Ağustos ayından itibaren iyileşme sürecine girmiştir (Grafik 8). Enflasyon beklentilerindeki gözlenen iyileşmeye karşın, orta vadeli beklentilerin hedeflerin belirgin bir şekilde üzerinde seyretmeye devam ettiği göz önünde bulundurulmalıdır.

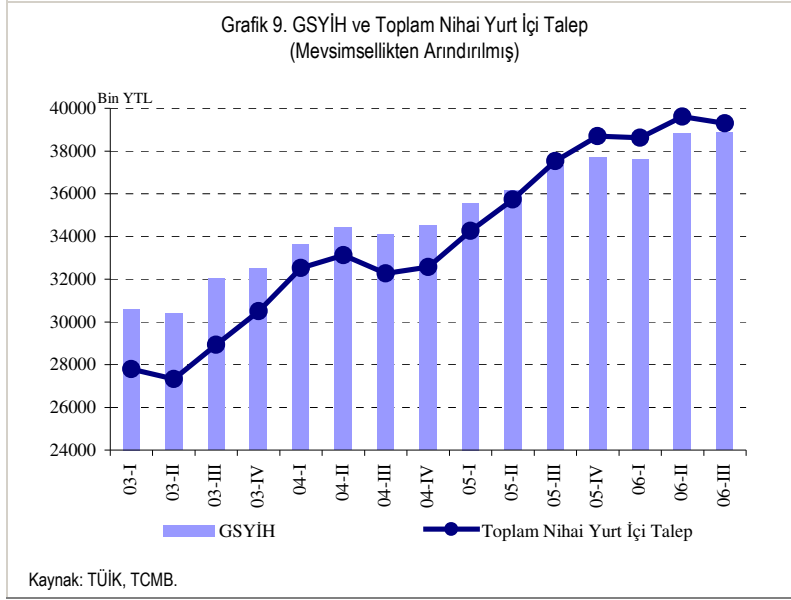


## Arz ve Talep Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon gelişmelerini bu şekilde özetledikten sonra, şimdi sizlere açıklanan son veriler ışığında arz ve talep gelişmelerine ilişkin değerlendirmelerimizi sunmak istiyorum.

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, 2006 yılının üçüncü çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,4 oranında artış göstermiştir. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'daki yavaşlamada toplam nihai yurt içi talebin gerilemesi etkili olmuştur (Grafik 9). Ekonominin büyümesi üretim yönünden incelendiğinde, tarım sektörü katma değerinin yüzde 2 oranında küçüldüğü görülmektedir. Diğer yandan, sanayi ve hizmetler sektörü katma değerleri yavaşlayarak artmaya devam etmiştir. İthalat artış hızının önemli ölçüde gerilemesi ve tarım sektöründeki küçülme, ticaret ve ulaştırma sektörleri kanalıyla hizmetler sektörü katma değerinin düşük oranda artmasına neden olmuştur.



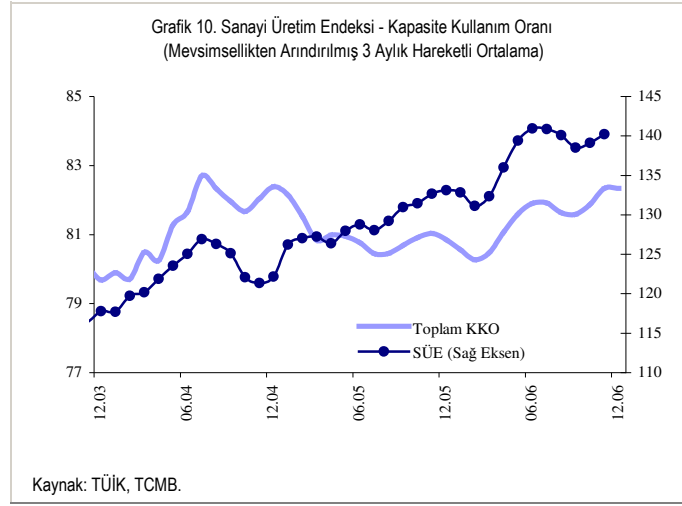
Gayri Safi Yurt İçi Hasıla büyümesi talep bileşenleri açısından incelendiğinde, tüketim harcamalarının artış hızı özel tüketim harcamaları kaynaklı olmak üzere azalmıştır. Özel tüketim harcamalarındaki söz konusu yavaşlamada, Ekim ayı Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerimizle paralel olarak, dayanıklı tüketim malları talebindeki gerileme etkili olmuştur. Yatırım harcamaları ise, kamu yatırımlarındaki gerileme ve özel sektör makine-teçhizat yatırımlarının artış hızının düşmesiyle, önceki dönemlerle karşılaştırıldığında düşük bir oranda artmıştır.

Sonuç olarak, iç talebin faiz ve kur koşullarına duyarlı sektörler kanalıyla yavaşladığı söylenebilir. Net dış talep ise, Ekim Enflasyon Raporu'muzda belirttiğimiz üzere, büyümeye olumlu katkıda



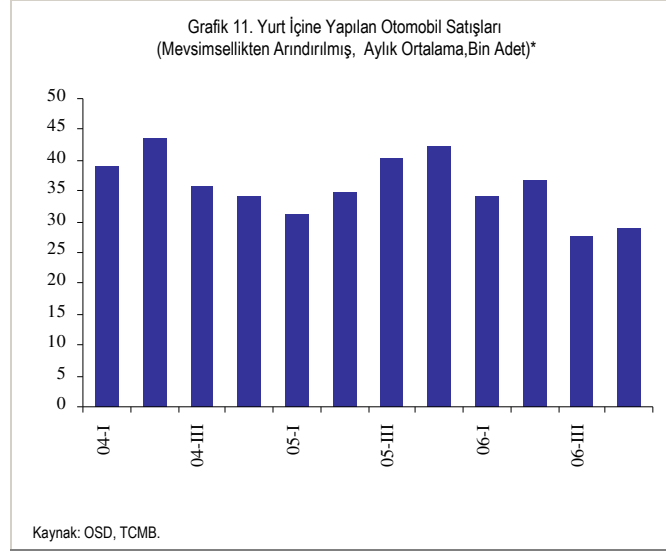
bulunarak iç talepteki belirgin yavaşlamanın büyüme üzerindeki azaltıcı etkisini kısmen telafi etmiştir.

Üretime ilişkin öncü göstergeler, yılın son çeyreğinde, ekonomik faaliyetlerde üçüncü çeyreğe göre bir miktar toparlanmaya işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle, Ekim-Kasım dönemi sanayi üretim endeksi ortalaması üçüncü çeyrek değerinin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 10). Kapasite kullanım oranının Aralık ayı itibarıyla yüksek seviyede bulunması ve işyerlerinin Aralık ayına ilişkin üretim beklentilerinin olumlu olması sanayi üretiminin, mevsimsellikten arındırılmış verilerle, üçüncü çeyreğe göre artacağına işaret etmektedir.



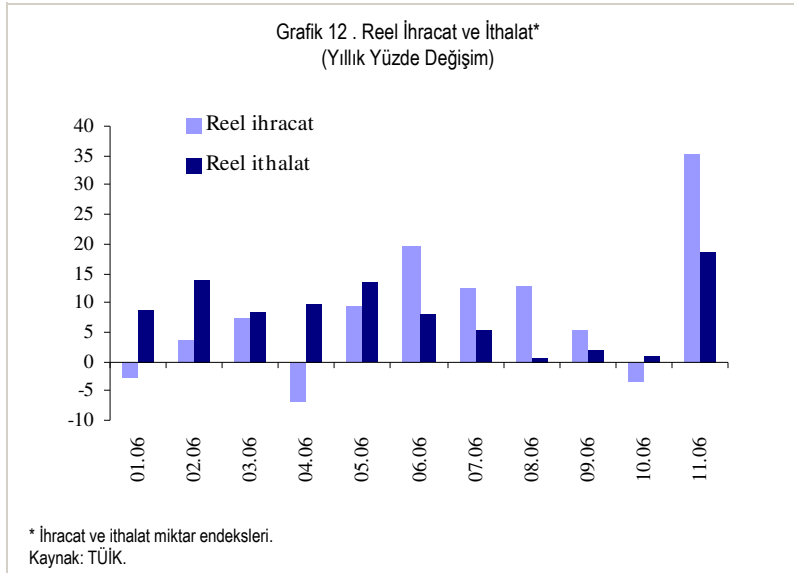
Tüketim malları ithalatı Ekim-Kasım ayı ortalamaları yıllık değişimi, üçüncü çeyrekteki benzer şekilde, dayanıklı tüketim malları ithalatında gerilemeye, yarı dayanıklı ve dayanıksız mallar ile gıda ithalatında artışa işaret etmektedir. Ancak, dördüncü çeyreğe ilişkin veriler mevsimsellikten arındırılıp incelendiğinde, dayanıklı tüketim malları talebinde dördüncü çeyrekte üçüncü çeyreğe göre ek bir gerileme beklenmemektedir. Nitekim, otomobil satışları mevsimsellikten arındırıldığında yılın son çeyreğinde üçüncü çeyreğe göre artış göstermiştir (Grafik11).

Diğer yandan, makine-teçhizat yatırımları için öncü göstergeler olduğu düşünülen makine-teçhizat, büro makineleri ve elektrikli makine ve cihazlar sektörlerinin üretim ve ithalatları Ekim-Kasım döneminde bir önceki çeyreğe göre artmıştır. Sermaye malları ithalatı Ekim-Kasım döneminde, ticari araç yurt içi satışları da dördüncü çeyrekte, mevsimsellikten arındırılmış verilerle üçüncü çeyreğe göre artmıştır. Ayrıca, bina ve inşaat yatırımları güçlü seyrini devam ettirmektedir. Buna göre, özel kesim yatırım harcamaları, mevsimsellikten arındırılmış verilerle yılın son çeyreğinde artış göstermesi beklenmektedir.



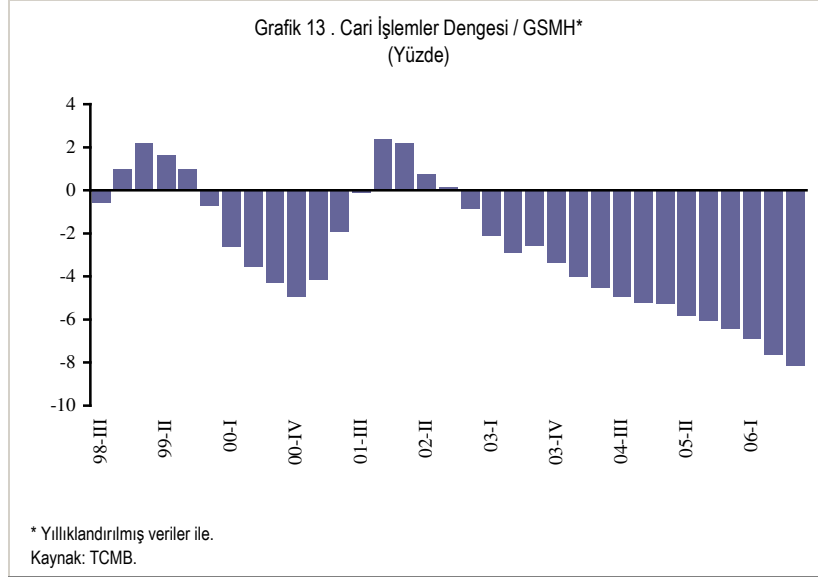
Değerli Konuklar,

2006 yılının Ocak-Kasım döneminde mal ihracatı ve ithalatındaki yıllık artış oranları sırasıyla yüzde 15,6 ve yüzde 19,2 oranında gerçekleşmiştir. Fiyat etkisinden arındırıldığında ise, aynı dönemde ihracat ve ithalattaki reel artışlar sırasıyla yüzde 8,4 ve yüzde 7,9 olmuştur (Grafik 12). Özellikle Haziran ayından itibaren, ihracat miktar endeksindeki artış ithalat miktar endeksi artışının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Nitekim, 2006 yılının üçüncü çeyreğinde, cari fiyatlarla dış ticaret açığı genişlerken, biraz önce bahsettiğim gibi, milli gelir hesaplamaları bazında net mal ve hizmet ihracatı sabit fiyatlarla pozitif olarak gerçekleşmiş ve büyümeye olumlu katkıda bulunmuştur.

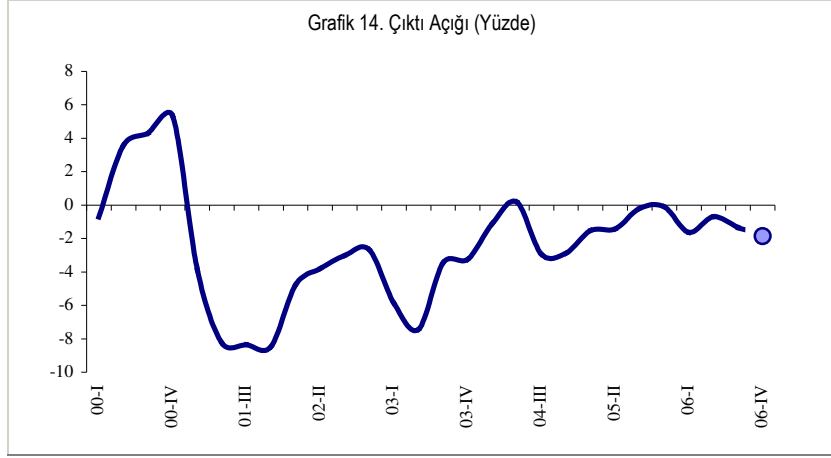


2006 yılının ikinci yarısında, iç talebin yavaşlaması, petrol fiyatlarının gerilemesi ve dış talebin güçlü seyretmesiyle dış ticaret açığındaki genişleme yılın ilk yarısına kıyasla yavaşlamıştır. Ancak, Ocak-

Kasım döneminde turizm gelirlerindeki düşüşe bağlı olarak hizmet gelirlerinin azalması ve yüksek faiz ödemelerine bağlı olarak yatırım geliri açığının genişlemesi, cari işlemler açığına olumsuz etkide bulunmuştur. Bu gelişmelere bağlı olarak, 2006 yılının ilk on bir ayında cari işlemler açığı 29,9 milyar ABD doları seviyesine çıkmıştır (Grafik 13). Ancak, önümüzdeki dönemde, canlı dış talebin, kısmi verimlilik artışlarının, iç talepteki yavaşlamanın ve enerji fiyatlarındaki istikrarlı seyrin dış ticaret açığındaki yavaşlamayı desteklemesi beklenmektedir. Avrupa Birliği'nde ekonomik faaliyetteki canlılık ve Euro'nun ABD doları karşısında değer kazanması bu beklentiyi güçlendirmektedir.



Özetle güncel veriler, yurt içi talepte 2006 yılının son çeyreğinde üçüncü çeyreğin ötesinde bir gerilemeye işaret etmemektedir. Mayıs ve Haziran aylarındaki finansal dalgalanmanın neticesinde oluşan güven kaybının ekonomik faaliyet üzerindeki olumsuz etkileri azalmakla birlikte, sıkı para politikasının iç talepteki canlanmayı sınırlamaya devam etmesi beklenmektedir. Dış talebin ise, ihracattaki güçlü performansın etkisiyle büyümeye pozitif katkıda bulunabileceği düşünülmektedir. Bu değerlendirmeler ışığında gerçekleştirilen çıktı açığı tahminleri, talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin 2007 yılının ilk çeyreğinde de devam edeceğine işaret etmektedir (Grafik 14).



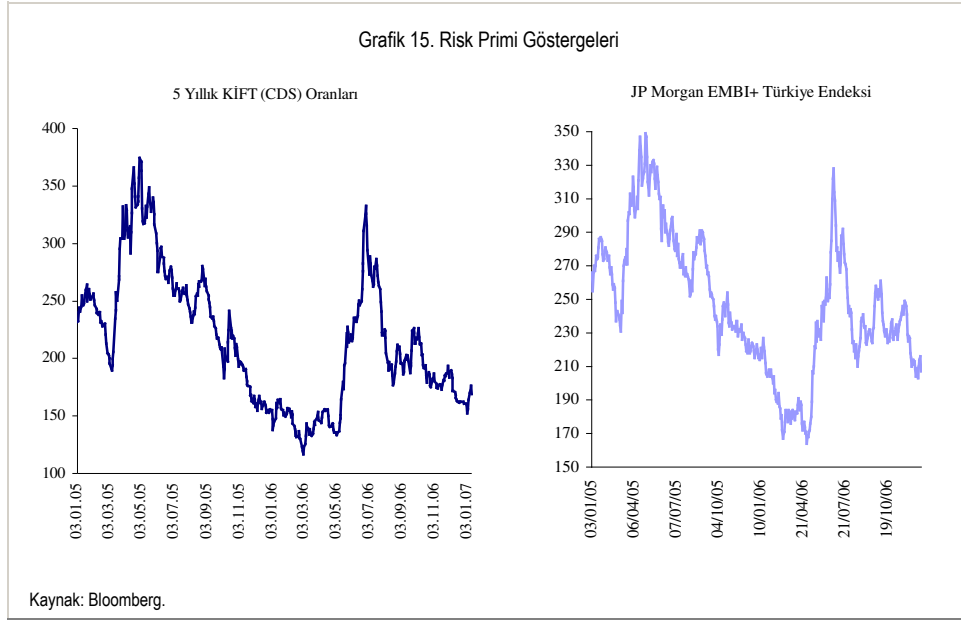
Saygıdeğer Basın Mensupları,

Özel imalat sanayinde reel birim ücretler, yüksek verimlilik artışları sayesinde 2006 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3 oranında gerilemiştir. Yılın son çeyreğinde sanayi üretimindeki artışın devamı ile birlikte verimlilik artışlarının süreceği ve reel birim ücretlerin enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin azalmakla birlikte devam edeceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, asgari ücrete 2007 yılının ilk yarısı için yüzde 6, ikinci yarısı için ise yüzde 4 oranında zam yapılmıştır. Yılın ilk yarısında tamamlanması beklenen kamu işçileri ile yapılacak toplu iş görüşmelerinde önümüzdeki iki yılın ücret artışları belirlenecektir. Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda belirtildiği gibi kamu ücret ayarlamaları enflasyon beklentilerini ve özel sektör ücret artışlarını etkileyebilmektedir. Bu bağlamda, kamu işçileriyle yapılacak toplu iş görüşmelerinin önümüzdeki iki yılı kapsayacak olması nedeniyle ücretlerin enflasyon hedefiyle uyumlu belirlenmesi uzun vadeli enflasyon beklentilerinin hedefe yakınsaması açısından önemlidir.

## **Mali Piyasalar ve Finansal Aracılık**

Değerli Basın Mensupları,

2006 yılının son çeyreğinde, uluslararası likidite koşulları ve global risk iştahı gelişmekte olan ülkelerin lehine seyretmiştir. Bu durum, Türkiye'nin risk primi göstergelerinde gözlemlenen düşüşün ana belirleyicisi olmuştur (Grafik 15).



2006 yılının dördüncü çeyreğinde kredi faizleri yüksek seyrini korumuş ve kredi artış hızındaki yavaşlama sürmüştür. Bu dönemde, reel sektöre açılan krediler sınırlı bir yükseliş gösterse de artış hızı geçtiğimiz yıllara göre belirgin olarak yavaşlamıştır. Diğer taraftan, toplam kredilerdeki yavaşlama eğilimine rağmen, firmalara verilen kredilerdeki yavaşlama tüketici kredilerine göre daha sınırlı oranda gerçekleşmiştir.

Tüketici kredileri, 2006 yılının üçüncü çeyreğinden sonra son çeyrekte de önceki yıllara kıyasla düşük bir oranda artmıştır. Bu gelişme, yılın ikinci yarısında gözlenen özel tüketim talebindeki yavaşlama ile uyumludur. Alt kalemler bazında incelendiğinde, artışın büyük ölçüde konut ve taşıt dışında kalan ve daha çok kısa vadeli ihtiyaç kredilerinden oluşan ‘diğer krediler’ kaleminden kaynaklandığı görülmektedir. Konut kredileri düşük bir hızla artarken taşıt kredilerindeki reel azalış eğilimi devam etmiştir (Tablo 2).

	2005Ç3	2005Ç4	2006Ç1	2006Ç2	2006Ç3	2006Ç4
Tüketici Kredileri	23,3	14,4	17,2	20	1,5	3,3
Konut Kredileri	50,6	33,3	29,2	22,8	0,9	2,0
Taşıt Kredileri	11,4	6	1,9	5,1	-6,4	-5,5
Diğer Krediler	11,3	1,6	11,7	24,3	6	8,7
Kredi Kartları	6,3	2,3	2	6,8	2,1	4,4

Kaynak: TCMB.

Krediler, hane halkının tüketim eğilimini ve firmaların yatırım taleplerini göstermesi açısından yakından izlenmektedir. Merkez Bankası, ayrıca, bankacılık sisteminde yaşanan gelişmeleri enflasyon hedeflemesi ve finansal istikrar açısından yakından takip etmeye devam edecektir.

## **Kamu Maliyesi**

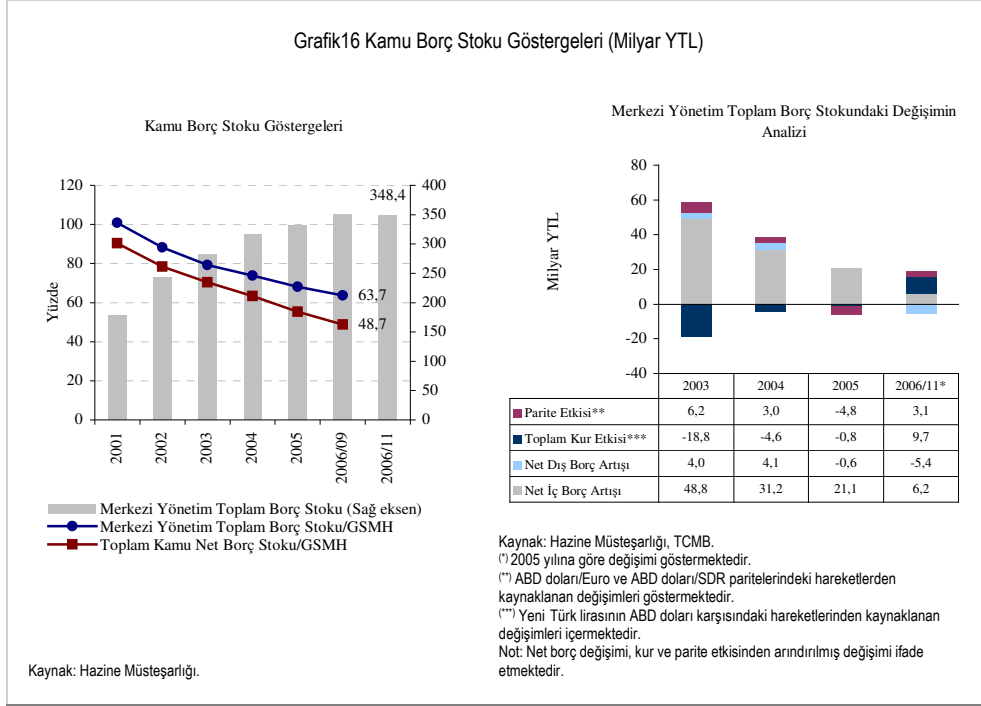
Değerli Basın Mensupları,

Kasım ayı sonu itibarıyla bütçe gelişmeleri değerlendirildiğinde, 2006 yılının, merkezi yönetim bütçe hedeflerinin tutturulması açısından başarılı bir yıl olduğu görülmektedir. Söz konusu olumlu performans temelde vergi ve vergi dışı gelirlerdeki, kısmen geçici veya bir sefere mahsus etkenlere bağlı olan, artışlar sayesinde gerçekleşmiştir. Diğer yandan, 2007 yılı merkezi yönetim bütçe hedefleri incelendiğinde, gelir artış projeksiyonunun enflasyon hedefi ve büyüme tahmini ile uyumlu bir oranda yapıldığı, ancak harcamalardaki artışın bu oranın üzerinde olduğu gözlenmektedir. Bu çerçevede, 2007 yılında maliye politikasının enflasyon düşüşüne yaptığı katkının önceki yıllara kıyasla daha sınırlı düzeyde kalacağı düşünülmektedir.

Geçmiş yıllarda kamu maliyesinde sağlanan disiplin enflasyonun tek haneli rakamlara inmesine önemli oranda katkı sağlamıştır. Enflasyonun orta vadeli hedeflere ulaşmasında mali disiplin ve yapısal reformların devamının her zamanki önemini koruduğunu bir kez daha vurgulamak isterim.

Saygıdeğer Konuklar,

Borç dinamiklerindeki gelişmelerin, ekonomik birimlerin beklentilerini etkilediği, bunun da risk primi, faiz oranları ve enflasyon üzerinde ciddi yansımaları olduğunu geçmiş deneyimlerimizden de bilmekteyiz. Bu nedenle, borç stokundaki gelişmeler, makroekonomik istikrar açısından büyük önem taşımaktadır. Konuşmamın bu kısmında, kamu kesimi borç stokundaki gelişmelerden kısaca söz etmek istiyorum.



Toplam kamu borç stokunun büyük bir kısmını oluşturan merkezi yönetim borç stoku, 2006 yılı Kasım ayı itibarıyla, 2005 yılı sonuna göre yüzde 5,1 oranında artış göstermiştir. Ancak, döviz ve dövize endeksli borç stoku azalmıştır. Hedeflenenin üzerinde gerçekleşen yüksek faiz dışı fazla ve elde edilen özelleştirme gelirleri, borç stokunun artış hızını sınırlamıştır. Dolayısıyla, toplam kamu borç stokunun Gayri Safi Milli Hasıla'ya oranı düşüş eğilimini sürdürmüştür.

Merkezi yönetim borç stoku, Mayıs ve Haziran aylarında Yeni Türk lirasındaki değer kaybı nedeniyle artmış, ancak takip eden aylarda Yeni Türk lirasının dalgalanma öncesi seviyesine yaklaşmasıyla yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 16). Bununla birlikte, mevcut döviz cinsi borç stokunun nispeten uzun vadeli olması ve Hazine'nin yüksek miktarda döviz mevduatı bulundurması, döviz kurundaki oynaklıktan kaynaklanan riskleri kamu kesimi açısından azaltmaktadır. Ayrıca, Eylül ayından itibaren, borç stokunun vadesinde belirgin bir uzama eğilimi görülmüş ve borç stoku içerisinde sabit faizli uzun vadeli senetlerin payı 2005 yılı sonuna göre artmıştır.

## Orta Vadeli Öngörüler

Değerli Basın Mensupları,

Konuşmamın son kısmında, enflasyonun önümüzdeki dönemde izleyeceği seyre ve hedefe ne kadar sürede yakınsayacağına ilişkin sorulara ışık tutmak üzere hazırlanmış olan orta vadeli enflasyon tahminlerimizi sunmak istiyorum.

### ***Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar***

Öncelikle, orta vadeli tahminlerimize temel oluşturan makroekonomik görünümü özetleyeceğim. Biraz önce belirttiğim gibi, Aralık ayında açıklanan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla verileri, Ekim ayı Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerimizle uyumlu bir görünüm arz etmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde özel tüketim harcamalarındaki gelişmelerin etkisiyle, yurt içi talepte öngörülen yavaşlamanın gerçekleştiği görülmüştür.

Diğer taraftan, net dış talepteki artış da öngörülerimiz doğrultusunda gerçekleşmiş, kamu tüketim harcamalarındaki artış eğilimi ile birlikte toplam talepteki yavaşlamanın sınırlı kalmasına neden olmuştur. Dolayısıyla, yılın üçüncü çeyreğinde talep koşulları enflasyonun düşüş sürecine katkı yapmaya devam etmiştir. Diğer taraftan, talep koşullarına ilişkin geçtiğimiz üç aylık dönemi kapsayan güncel veriler, 2006 yılının son çeyreğinde, yurt içi talepte üçüncü çeyrekte görülen gerilemenin ötesinde bir yavaşlama olmadığına işaret etmektedir. Buna rağmen, para politikasının sıkı duruşuyla, talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin 2006 yılının son çeyreği ve 2007 yılının ilk çeyreğinde de devam edeceği öngörülmektedir.

Bir önceki Enflasyon Raporu'nda, Mayıs ayı sonrasında Yeni Türk lirasında meydana gelen değer kaybının gecikmeli etkilerinin kısmen ortadan kalkması, ham petrol fiyatlarında gözlenen olumlu gelişmeler ve işlenmemiş gıda fiyatlarının yıl sonuna doğru daha olumlu seyretmesi beklentisine bağlı olarak, 2006 yılının son çeyreğinde yıllık enflasyonun bir miktar azalacağını öngörmüştük. Nitekim, yılın son çeyreğinde enflasyon görünümünde kısmi bir iyileşme gözlenmiştir.

Önümüzdeki dönemde enflasyonun düşüş sürecine katkıda bulunabilecek bir diğer gelişme, biraz önce belirttiğim arz yönlü şokların oluşturduğu yüksek baz etkisinin ortadan kalkması olacaktır. Enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki gevşeme, gıda fiyatlarının normal eğilimlerine dönmesi ve 2006 yılında yaşanan döviz kuru şokunun fiyatlar üzerindeki etkisinin zayıflaması gibi unsurlar, özellikle 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yıllık enflasyonda önemli bir düşüşe yol açabilecektir.

Yurt dışı faktörlere ilişkin varsayımlar ise şu şekilde özetlenebilir: Euro bölgesinde büyümenin ivmelenme olmaksızın devam edeceği ve 2008 yıl sonu itibarıyla yaklaşık yüzde 2 olacağı öngörülmektedir. Euro Bölgesi Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat enflasyonunun ise 2008 yıl ortası itibarıyla yüzde 2 hedefine yakın gerçekleşmesi beklenmektedir.

Küresel büyümedeki yavaşlama, olumlu hava koşulları, ABD'deki yüksek ham petrol stoku, Orta Doğu'da yaşanan göreceli istikrar ve üretim artışları, petrol fiyatlarının, Ekim ayı varsayımlarımızdan daha olumlu gelişmesine neden olmuştur. Bu çerçevede uluslararası petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlarımız, bir önceki Enflasyon Raporu'ndaki 60 ABD dolarından 55 ABD doları seviyesine çekilmiştir. Petrol fiyatlarındaki bu varsayım güncellemesine rağmen, tahminlerimiz üretilirken, petrol fiyatlarında geçmiş dönemde gözlenen birikimli artışların, doğal gaz ve elektrik gibi kalemlerde yükselişe yol açabileceği dikkate alınmıştır. Diğer taraftan, Ekim



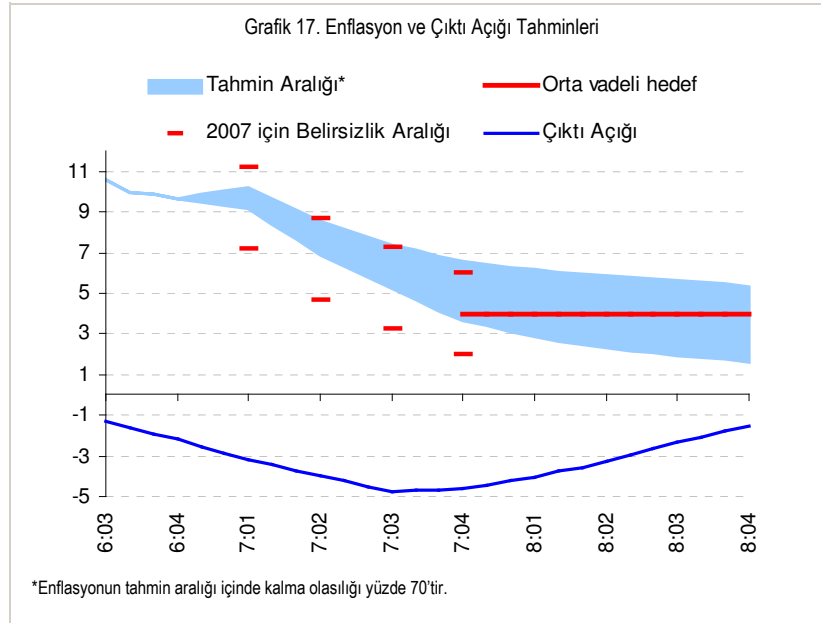
ayında risk primine ilişkin yapmış olduğumuz öngörüler bu Raporda da korunmuş, ve önümüzdeki dönemde risk priminin önemli bir değişim göstermeyeceği varsayılmıştır.

### **Tahminler**

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Para politikasının ekonomi üzerindeki etkilerinin ortaya çıkması belirli bir süre gerektirdiğinden, Merkez Bankası politikalarını oluştururken bugünkü enflasyonun değil gelecekteki enflasyonun hedefle tutarlılığına odaklanmaktadır. Bu bağlamda, Merkez Bankası politika tepkisini orta vadeli bir perspektif ile oluşturmakta ve para politikasının kontrolü dışındaki unsurların enflasyon üzerindeki geçici etkilerine tepki vermemektedir.

Konuşmamın bu bölümünde, orta vadeli bir perspektif gözetilerek oluşturulan tahminlerimizi sunmak istiyorum. 2006 yılında yayımlanan Enflasyon Rapor'larında yer alan tahminler bir buçuk yıllık bir zaman dilimi için sunulmaktaydı. Ancak, ekonomik birimlerin önlere daha iyi görebilmelerine katkıda bulunması ve Beklenti Anketi sonuçları ile kıyaslanabilir bir tahmin ufku oluşturulması açısından 2007 yılından itibaren tahminlerin iki yıl için verilmesi kararlaştırılmış ve bu karar "2007 Yılında Para ve Kur Politikası" metni ile tüm kamuoyuna duyurulmuştur. Dolayısıyla, birazdan sunacağım tahminler iki yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde 2007 ve 2008 yıllarını içermektedir.



Yansidan da görüldüğü gibi, politika faizlerinin 2007 yılının ilk üç çeyreğinde sabit tutulduğu ve sonrasında kademeli bir indirime gidildiği varsayımı altında, yüzde 70 olasılıkla enflasyonun 2007 yılı sonunda yüzde 3,6 ile 6,6 arasında (orta noktası 5,1), 2008 yılı sonunda ise yüzde 1,6 ile

5,2 arasında (orta noktası 3,4) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 17). Tahminler, enflasyondaki düşüş eğiliminin 2007 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde belirginleşeceğine ve enflasyonun orta vadeli hedef olan yüzde 4'e yakınsaması için para politikasının mevcut sıkı duruşunun bir müddet daha sürdürülmesi gerektiğine işaret etmektedir. Burada önemle vurgulamak istediğim nokta, politika faizlerine ilişkin bu perspektifin mevcut bilgi seti ve varsayımlar altında orta vadeli hedeflerle tutarlı olarak türetilmiş olduğu ve Merkez Bankası tarafından verilmiş bir taahhüt olmadığıdır. Dolayısıyla, bu tahminlere baz oluşturan ekonomik koşullar ile varsayımlar değiştiğinde bu patikanın da doğal olarak değişebileceği unutulmamalıdır.

Sonuç olarak, son dönemdeki makroekonomik gelişmeler Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda sunulan çerçeve ile uyumlu bir görünüm arz ettiği için, orta vadeli tahminlerde ve para politikası perspektifinde belirgin bir değişiklik yapılmamıştır.

### ***Risk Unsurları***

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Konuşmamın son bölümünü, sunmuş olduğum tahminlerin her iki yönde belirgin olarak sapmasına yol açabilecek olası temel risk unsurlarına ayırmak istiyorum.

Orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin temel risk, enflasyonun aşağı inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç gösterme olasılığıdır. Nitekim bu direnç, enflasyon beklentilerinde ve hizmet enflasyonunda kendini göstermektedir. Önümüzdeki dönemde, parasal sıkılaştırma neticesinde yurt içi talepte öngörülen yavaşlamaya bağlı olarak, hizmet grubunun yıllık fiyat artışının da yavaşlayacağı öngörülmektedir. Ancak, hizmet sektöründe görece verimliliğinin düşük olduğu, fiyatlama davranışının geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi gösterdiği ve ücretlere duyarlı olduğu düşünüldüğünde hizmet enflasyonunun önümüzdeki dönemde de orta vadeli hedeflere ulaşmada risk unsuru olmaya devam edeceği düşünülmektedir. Son dönemdeki ücret ayarlamaları bu riski daha da belirginleştirmiştir.

Enflasyon görünümüne dair bir diğer risk para politikasının toplam talep üzerindeki gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizliklerdir. Ekonomik faaliyette 2006 yılının üçüncü çeyreğinde görülen yavaşlamanın, para politikasındaki sıkılaşımdan ziyade finansal piyasalardaki dalgalanmalar sonrasında tüketici ve üretici güvenindeki azalmadan kaynaklandığı düşünülmektedir. 2006 yılı Haziran ayından bu yana gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın özel kesim talebi üzerindeki etkisi son dönemde görülmeye başlamış olsa da ekonomideki yavaşlamanın ne kadar süreceği ve hangi boyutta gerçekleşeceği konusu henüz tam olarak netleşmemiştir. Ayrıca kamu harcamalarına ilişkin belirsizliklerin devam etmesi, toplam talep ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir risk unsuru oluşturmaktadır.

Enflasyonun hedefe yakınsamasını geciktirme potansiyeli taşıyan bir diğer risk unsuru, küresel piyasalarda ortaya çıkabilecek ani dalgalanmalardır. Küresel büyümede beklenenden hızlı bir

yavaşlama olma olasılığı veya küresel dengesizliklere bağlı olarak ortaya çıkabilecek bir düzeltme hareketi, gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkileyebilecek senaryolar arasında yerini korumaktadır. Merkez Bankası, mali piyasalarda gözlenmesi muhtemel dalgalanmaların enflasyon görünümünde kalıcı olumsuz etkiler oluşturması halinde, politika faizlerini gözden geçirebilecektir. Diğer taraftan, küresel ekonomide bir soğuma olması veya emtia fiyatlarındaki gevşemenin devam etmesi durumunda gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarında dalgalanma oluşabilecek ve bu durumdan ekonomimiz de olumsuz etkilenebilecektir. Ancak, ülkemiz net emtia ithalatçısı bir ülke olduğundan, sonrasında dış ticaret haddindeki iyileşme orta vadeli enflasyon görünümü açısından olumlu sonuçlar doğabileceği de unutulmamalıdır.

Saygıdeğer Konuklar,

Orta ve uzun dönemde mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformlar konusundaki gelişmeler, gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir. Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların planlandığı gibi kesintiye uğramaksızın hayata geçirilmesi kritik önemini korumaktadır. Son yıllarda söz konusu alanlarda atılan kararlı adımların önümüzdeki dönemde de aynı kararlılıkla sürdürülmesi, uluslararası konjonktürdeki değişimlerin en az dalgalanmayla atlatılmasına katkıda bulunacaktır.

Teşekkür ederim.