



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

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

Durmuş YILMAZ

27 Temmuz 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 üçüncü sayısının tanıtım toplantısına hoş geldiniz.

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

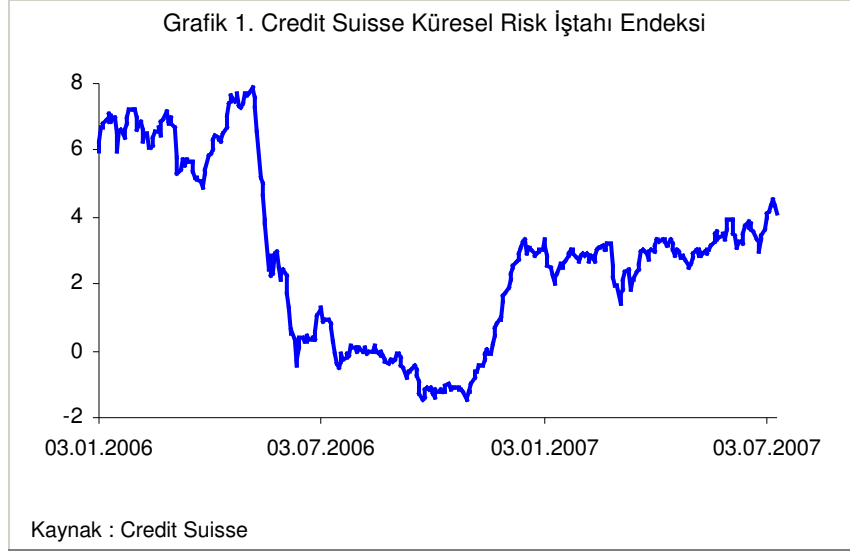
Bu toplantıda, bugün internet sitemizde de yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan değerlendirmeleri ve Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini özetlemek istiyorum.

Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

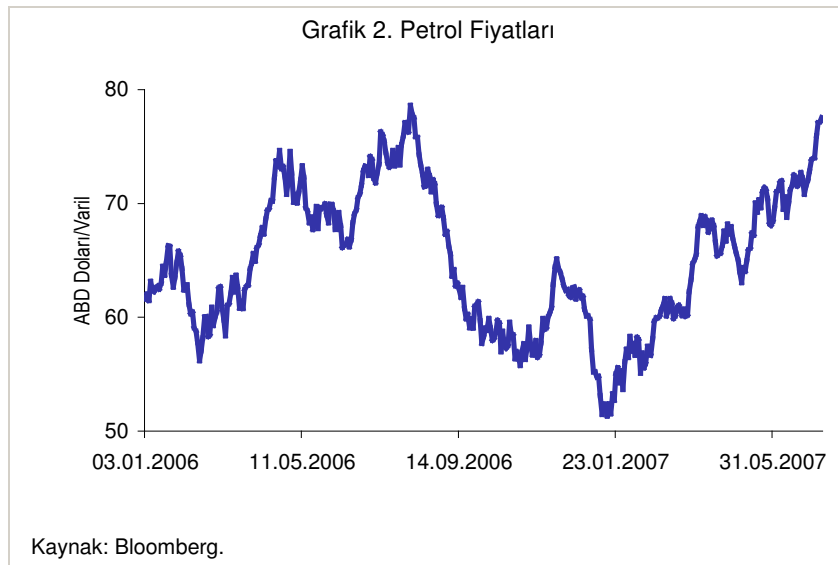
Değerli Basın Mensupları,

Konuşmama uluslararası ekonomik gelişmelere ilişkin genel bir değerlendirme ile başlamak istiyorum.

Son üç aylık dönemde uluslararası mali piyasalar olumlu seyrini korumaya devam etmiş ve birçok göstergede tarihi uç değerlere ulaşıldığı ve hatta bu değerlerin aşılması rekor seviyelere erişildiği gözlenmiştir. Bu gelişmede özellikle küresel büyümenin güçlü seyri ve yüksek seviyelerdeki risk iştahı etkili olmuştur. Nitekim, uluslararası yatırımcıların risk karşısındaki tutumlarını yansıtan Credit Suisse Küresel Risk İştahı Endeksinin, Şubat ayı sonunda yaşanan çalkantının ardından yüksek seviyedeki bir platoya ulaştığı görülmektedir (Grafik 1). Öte yandan, uluslararası mali piyasalarda ulaşılan tarihi rekor değerlerin sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler giderek daha fazla gündeme gelmektedir. Buna ek olarak, ABD'de piyasa faizlerinde ve oynaklıklarında görülen artış ile emlak piyasasında yaşanan sıkıntılar da önemli belirsizlik unsurları olarak ortaya çıkmaktadır.



Uluslararası ham petrol fiyatlarında 2007 yılı başı itibarıyla gözlenen artış eğilimi son dönemlerde daha da belirginleşmiştir (Grafik 2). OPEC'in üretim kesintilerinin ardından, beklenilenin üzerinde gerçekleşen talep artışı ve Nijerya'da devam eden karışıklık neticesinde meydana gelen üretim kesintileri, ABD ham petrol stoklarında yaşanan artışlara rağmen ham petrol fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin sürmesine yol açmıştır. Buna ek olarak, ABD'de ortaya çıkan ham petrol ve ham petrol ürün stoklarındaki dengesizlikler ve Orta Doğu'da yaşanan gerginlikler ham petrol fiyatlarının yukarı yönlü seyrinde belirleyici olan diğer etkenlerdir. Önümüzdeki dönemde, kasırga sezonunun başlayacak olması, OPEC kotalarında yukarı yönlü uyarlamaya gidilmemesi ve Nijerya kaynaklı sıkıntıların devamı ham petrol fiyatlarında ani yükselişlere neden olabilecek olası gelişmeler olarak görülmektedir.

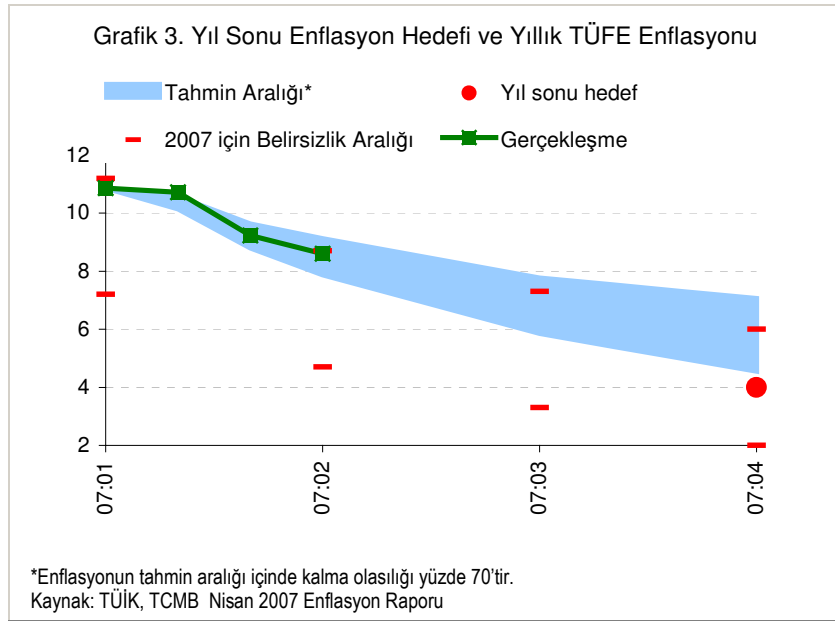


Enflasyon Gelişmeleri

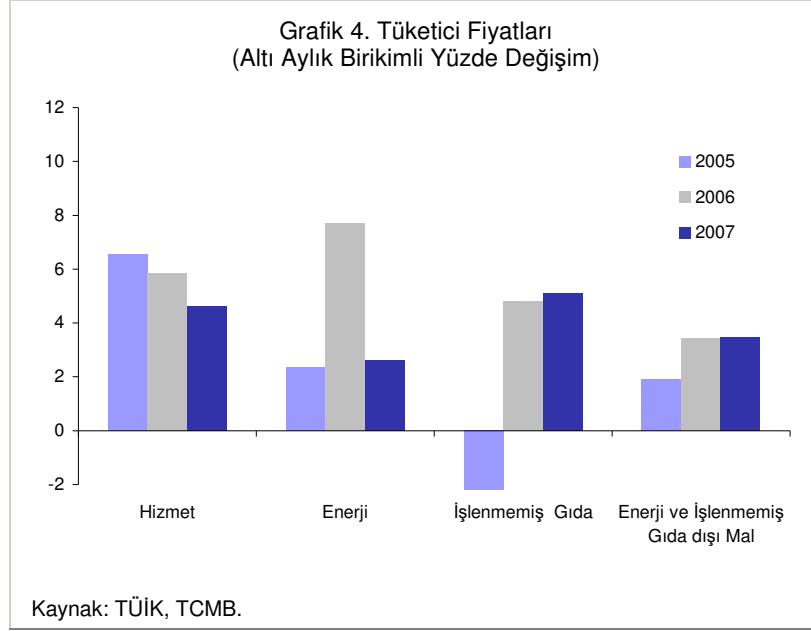
Saygıdeğer Konuklar,

Petrol fiyatlarının yükselmesine ve işlenmemiş gıda fiyatlarının beklenen düzeltmeyi yapmamasına rağmen, enflasyon son üç ayda 2,26 puan düşerek yüzde 8,60 oranına gerilemiş ve ilk çeyrekte olduğu gibi hedefle uyumlu belirsizlik aralığının içinde kalmıştır.

Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda vurguladığımız üzere, ilk çeyrekte yıllık enflasyonda gözlenen yükseliş kalıcı olmamış, ikinci çeyrek ile birlikte düşüş eğilimi başlamıştır. Parasal sıkılaştırmanın hizmet ve dayanıklı tüketim malları harcama grupları kanalıyla gecikmeli etkileri ve geçen yılın aynı dönemdeki yüksek artışların oluşturduğu baz etkisinin ortadan kalkması bu düşüşü belirginleştirmiştir (Grafik 3).



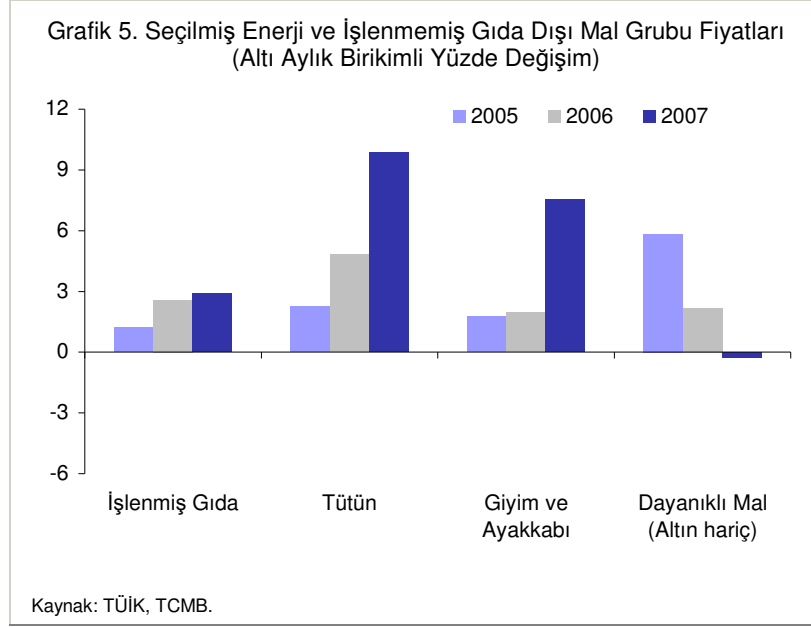
Yılın ilk yarısında hizmet fiyatları artışındaki belirgin yavaşlama dikkat çekmektedir. Aynı dönemde, enerji fiyatlarının artış hızında geçen yıla kıyasla bir gerileme gözlenirken, işlenmemiş gıda fiyatları geçen yılın da üzerinde bir artış göstermiştir. Enerji ve işlenmemiş gıda dışında kalan malların fiyatları ise geçen yılki yüksek artış seviyesini korumuştur (Grafik 4).



Değerli Basın Mensupları,

İşlenmemiş gıda ürünleri fiyat artışları ikinci çeyrekte yavaşlamıştır. Bu gelişmede, yılın ilk çeyreğinde yüksek oranda artan meyve fiyatlarındaki düzeltme hareketi belirleyici olmuştur. Yılın ilk çeyreğinde meyve üretiminde gözlenen belirgin gerileme, bu gruptaki fiyat artışının büyük ölçüde arz yönlü geliştiğine dikkat çekmektedir.

Enerji ve işlenmemiş gıda ürünleri dışında kalan mal grubu fiyatları ikinci çeyrekte geçmiş yıla kıyasla daha düşük bir oranda artarak yavaşlama eğilimi göstermiştir. Bu gelişmede, giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki yüksek artışlara karşılık, dayanıklı tüketim malları grubu fiyatlarında yaşanan belirgin iyileşme etkili olmuştur. Yılın ilk yarısındaki seyir incelendiğinde ise, dayanıklı tüketim malları dışında kalan harcama gruplarında fiyatların bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla daha yüksek bir oranda artış gösterdiği gözlenmektedir (Grafik 5).



Dayanıklı tüketim malları (altın hariç) grubunda yıllık enflasyon, gerek YTL'deki güçlenme gerekse bu gruba yönelik talepteki yavaşlamanın etkisiyle ikinci çeyrek sonunda yüzde 0,32 oranına gerilemiştir. Geçen yıl gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın etkisi en fazla elektrikli ve elektriksiz aletler grubu fiyatları üzerinde gözlenmiş ve bu grubun fiyatları 2006 yılı Mayıs ayındaki dalgalanma dönemi öncesi seviyesinin de altında gerçekleşmiştir. Öte yandan, dalgalanmadan günümüze kadar olan dönemde dayanıklı mallar arasında en yüksek fiyat artışının ithal girdi kullanımının ve endeksleme davranışının yaygınlığının görece düşük olduğu mobilya grubunda yaşandığı dikkat çekmektedir.

İkinci çeyrek fiyat gelişmeleri, giyim ve ayakkabı grubunun, enflasyonun düşüş sürecine son iki yılda yaptığı olumlu katkının 2007 yılında kesintiye uğrayacağını göstermektedir. Bu grubun yıllık enflasyonu yükselişini sürdürerek Haziran ayı itibarıyla yüzde 7,15 oranına ulaşmıştır. Bu gelişmede, hem maliyet hem de güçlü seyreden dış talep unsurları etkili olmaktadır.

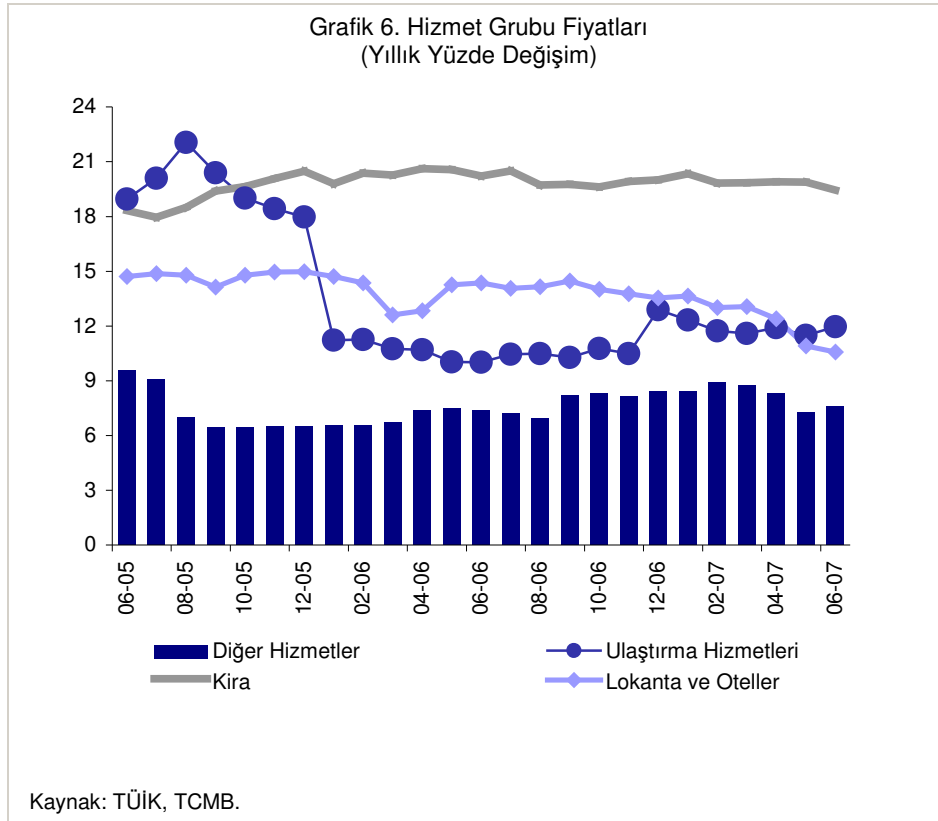
İşlenmiş gıda ürünleri yıllık enflasyonu ikinci çeyrekte sabit seyrini sürdürmüştür. Haziran ayında belirli işlenmiş gıda ürünlerinin KDV oranında indirimle gidilmesinin grup fiyatları üzerinde olumlu etkileri gözlenmiştir. Ancak, buğday üretimindeki kayıplar, ekmek ve tahıllar grubu fiyat gelişmeleri kanalıyla işlenmiş gıda ve dolayısıyla tüketici fiyatları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.

Sonuç olarak, mevsim normallerinden farklılık gösteren hava sıcaklıkları ve yağış eksikliği sebebiyle başta tahıl olmak üzere belirli ürünlerde rekolte kaybı olasılığı ve

dünyada buğday ve mısır üretiminin bir kısmının biyoyakıt üretiminde kullanılması önümüzdeki dönemde hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda ürünleri kanalıyla gıda fiyatları üzerindeki belirsizliği artıran unsurlardır.

Saygıdeğer Konuklar,

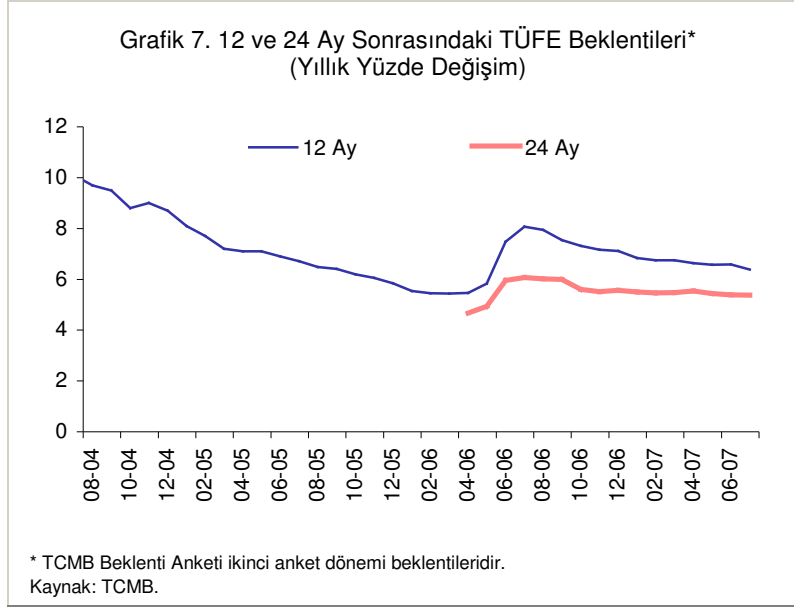
Son dönem fiyat gelişmeleri hizmet grubunda bir iyileşmeye işaret etmektedir. Yılın ilk altı aylık döneminde yüzde 4,61 ile 2003 bazlı endekste en düşük ilk yarı artışı gözlenen grup fiyatlarında parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri belirgin olarak görülmeye başlanmıştır. İkinci çeyrekte ulaştırma hizmetleri dışındaki tüm hizmet alt gruplarında yıllık enflasyon düşüş göstermiş, hizmet fiyat artışları içinde en belirgin yavaşlama ise lokanta-oteller grubunda görülmüştür. Hizmet grubu fiyatlarındaki katılığa önemli paya sahip olan kirada ise ilk altı ayda çok sınırlı da olsa bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 6). İç talepteki yavaşlamanın sürmesi ile hizmet fiyatlarındaki iyileşmenin kademeli olarak devam edeceğini öngörmekteyiz.



Kıymetli Basın Mensupları,

Yıllık enflasyonda görülen düşüş eğilimi enflasyon beklentilerine de yansımaktadır. 2007 yılının başından itibaren genelde yatay bir seyir izleyen orta vadeli enflasyon

beklentileri, son aylarda düşüş eğilimine girmiştir. Nisan ayı Enflasyon Raporundan bu yana, gelecek 12 ve 24 aylık enflasyon beklentilerinin sırasıyla 25 ve 19 baz puan azalmasında yıllık enflasyonda görülen düşüş etkili olmuştur. Ancak, orta vadeli beklentilerin halen hedeflerin üzerinde olması, ücret ve fiyat belirlemede risk unsuru olmaya devam etmektedir (Grafik 7).



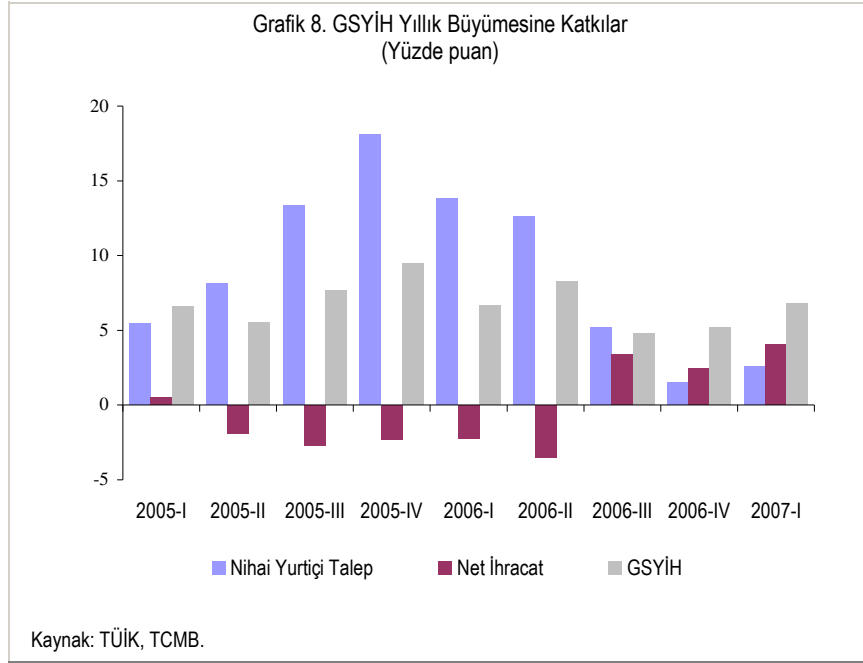
Arz ve Talep Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

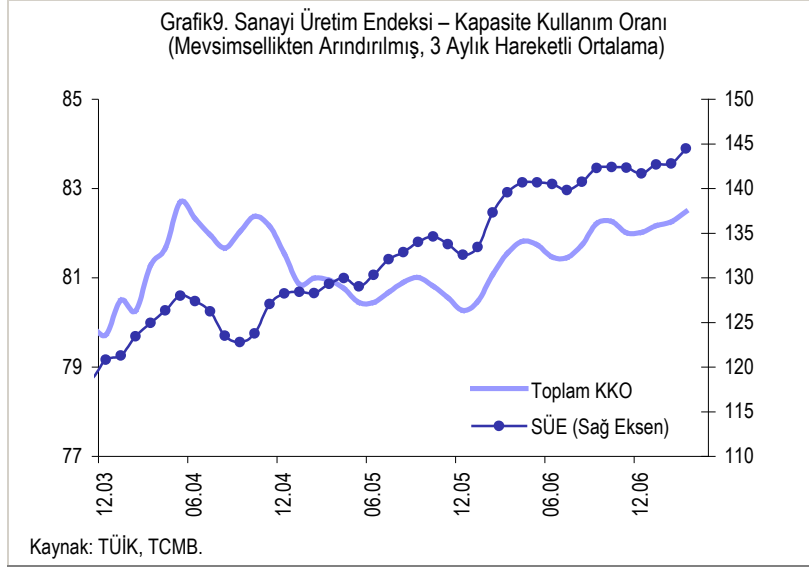
Enflasyon gelişmelerini bu şekilde özetledikten sonra, şimdi sizlere açıklanan son veriler ışığında arz ve talep gelişmelerine ilişkin değerlendirmelerimizi sunmak istiyorum.

2007 yılının ilk çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), 2006 yılının aynı dönemine göre yüzde 6,8 oranında artmıştır. 2006 yılının ikinci yarısındaki büyüme kompozisyonu bu dönemde de sürmüştür; iç talebin büyümeye katkısı sınırlı kalırken, dış talep büyümenin ana kaynağı olmuştur (Grafik 8). Dayanıklı tüketim malları talebi ve makine-teçhizat yatırımlarındaki gerileme iç talebi sınırlandıran en önemli kalemler olmaya devam etmiştir. Sanayi sektörü katma değeri, bir önceki yılın aynı dönemindeki düşük oranlı artışın yarattığı baz etkisiyle yıllık olarak yüksek bir oranda artarken, mevsimsellikten arındırıldığında bir önceki döneme göre önemli

bir değişim göstermemiştir. Dış talep sanayi üretimini desteklerken, iç talepteki yavaşlama sanayi üretimini kısıtlamıştır.

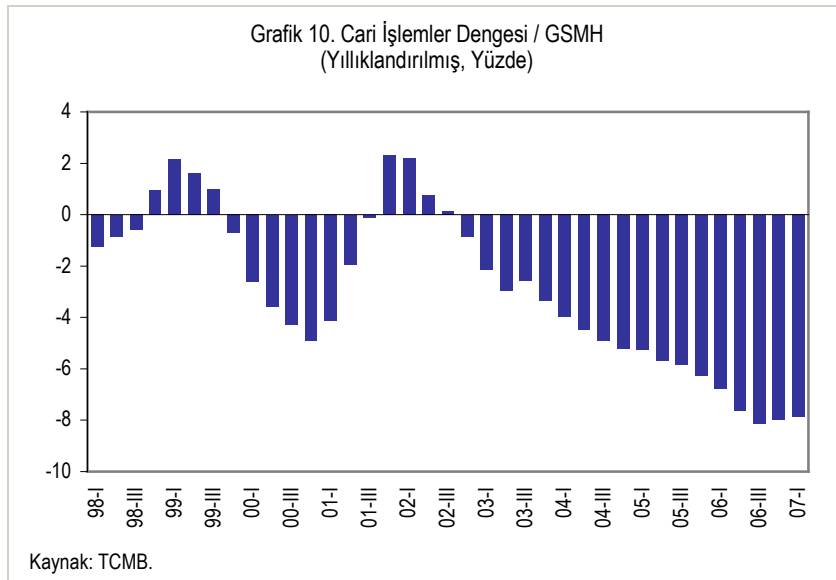


Dayanıklı tüketim malları talebine ilişkin göstergelerden otomobil ve beyaz eşya satışları mevsimsellikten arındırılmış verilerle yılın ikinci çeyreğinde de gerilemeye devam etmiştir. Reel tüketici kredisi kullanımı ve tüketim malları ithalatı verileri de özel tüketim harcamalarında bir canlanmaya işaret etmemektedir. Makine-teçhizat yatırımlarında da ikinci çeyrek itibarıyla bir canlanma beklenmemektedir. YTL'nin güçlü konumunun yarattığı olumlu fiyat etkisine rağmen, kredi faiz oranlarının yüksek seyretmesi dayanıklı tüketimle birlikte yatırım mallarına yönelik harcamaların ertelenmesine yol açmaktadır. Bu çerçevede, 2007 yılının ikinci çeyreğine ilişkin öncü göstergeler büyümenin ilk çeyreğe benzer bir kompozisyon sergilediğini göstermektedir. Yıllık büyüme oranı ilk çeyreğin altında kalmakla birlikte, mevsimsellikten arındırılmış veriler, sanayi üretiminde bir önceki çeyreğe kıyasla artışa işaret etmektedir (Grafik 9). İhracattaki güçlü performansın devamı, sanayi üretimindeki artışa temel oluşturmaktadır.



Değerli Konuklar,

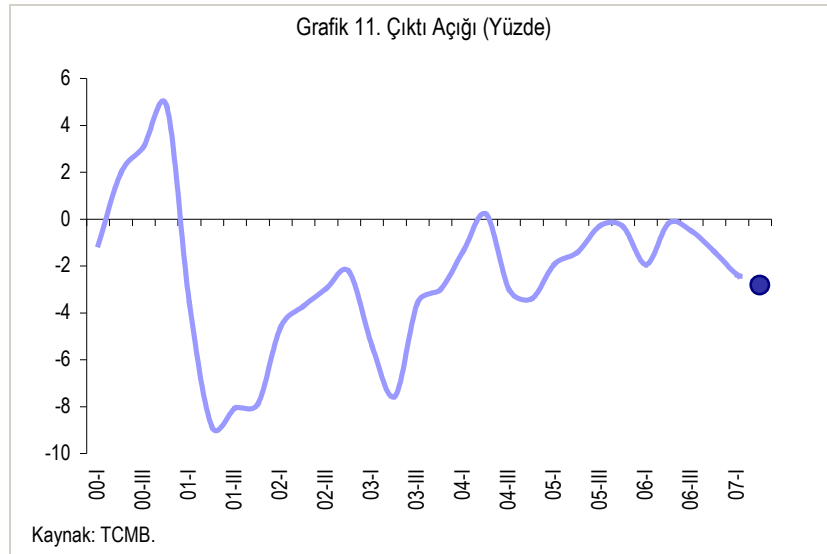
İç talepteki yavaşlama, petrol fiyatlarının 2007 yılının özellikle ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre düşük olması ve güçlü seyreden dış talep, cari işlemler açığının Gayri Safi Milli Hasılaya oranındaki artış eğiliminin durmasına yol açmıştır (Grafik 10). Nisan-Mayıs döneminde dış ticaretteki iyileşme eğilimi devam etmiştir. Bunun yanı sıra, 2006 yılında olumsuz performans gösteren turizm gelirleri 2007 yılında yeniden artışa geçerek, 2005 yılındaki düzeyini de aşmıştır. Böylece, cari işlemler açığındaki düzelme eğilimi Nisan ve Mayıs aylarında da devam etmiştir. Ayrıca, Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin yayımladığı geçici verilere göre, ihracattaki artış, 2006 yılındaki yüksek bazın etkisiyle bir miktar yavaşlansa da Haziran ayında devam etmiştir.



YTL'nin yeniden güçlenme eğilimine girmesine karşın, dış talepteki canlılığın devam etmesiyle, ihracat büyümesinin bir miktar yavaşlamakla beraber yılın ikinci yarısında da sürmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, yurt içi talepte yılın ikinci yarısında muhtemel bir canlanma ile birlikte sermaye ve tüketim malı ithalatının artış eğilimine girmesi, ara malı ithalatının ise ihracat ve petrol fiyatı artışına paralel olarak yüksek oranlı büyümesini sürdürmesi beklenmektedir. Buna göre, yılın ikinci yarısında cari işlemler açığının tekrar artma eğilimine girmesi şaşırtıcı olmayacaktır. Ancak, 2007 yılında bir önceki yıla göre cari işlemler açığının Gayri Safi Milli Hasılaya oranında düşüş olacağı tahmin edilmektedir.

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Mevcut veriler ışığında iç talepteki ılımlı büyüme dış talepteki güçlü seyir ile birlikte değerlendirildiğinde, toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine destek vermeye devam ettiği düşünülmektedir (Grafik 11). Ancak, önümüzdeki dönemde borçlanma maliyetlerindeki iyileşmenin devam etmesi durumunda bir süredir ertelenmiş olan iç talebin tekrar ivmelenebileceği değerlendirilmektedir. Bu değerlendirmeye ilişkin gelişmeleri, orta vadeli bir perspektifle enflasyonla mücadeleyi temel alan para politikası açısından yakından takip ettiğimizi hatırlatmakta fayda görmekteyim.

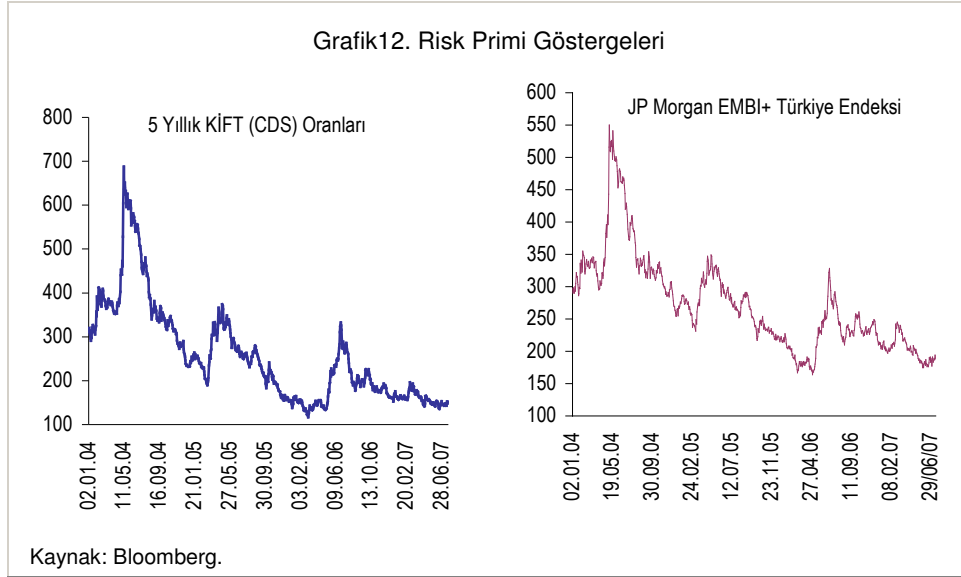


Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

Kıymetli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Konuşmamın bu noktasında sizlere kısaca finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerden söz etmek istiyorum.

2007 yılının ikinci çeyreğinde uluslararası likidite koşulları ve küresel risk iştahı, Haziran ayında ABD ikincil piyasa tahvil getirilerinde gözlenen yükseliş eğilimine ve ABD’de düşük dereceli ipoteğe dayalı konut finansmanı kredilerinde olası kayıpların artabileceği endişelerine rağmen gelişmekte olan ülkelerin lehine seyretmeye devam etmiştir (Grafik 12). Bu gelişmede en önemli etken, ABD’de çekirdek enflasyonun kontrol altında olduğuna ilişkin göstergeler ile ABD ve Euro bölgesine dair büyüme beklentilerinin olumlu seyrine devam etmesi olmuştur.

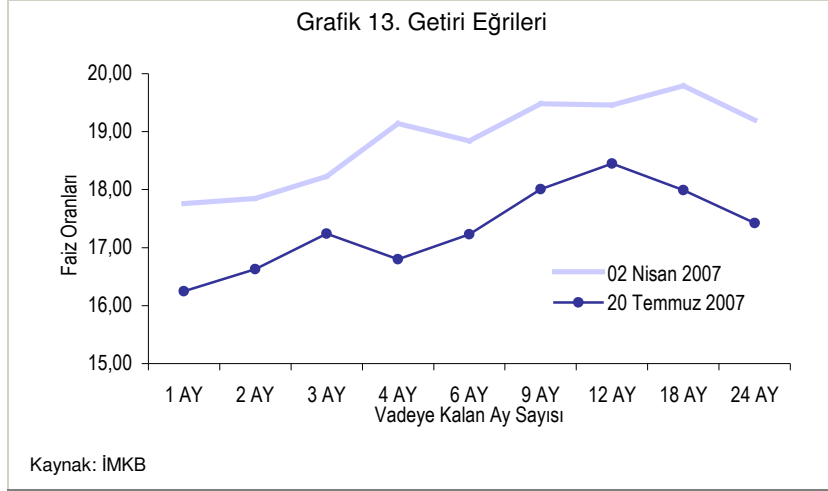


Gecelik piyasada sterilize edilen fazla likidite, yılın ikinci çeyreğinde geçtiğimiz üç aylık döneme kıyasla yükseliş göstermiştir. Hazine'nin sene başında öngördüğü borç çevirme oranının üzerine çıkmasına rağmen ortaya çıkan bu gelişmede, TCMB olarak düzenlemiş olduğumuz döviz alım ihaleleri en önemli belirleyici olmuştur. Likidite düzeyindeki bu gelişmeler sonucunda, açık piyasa işlemlerinde kullanılan mevcut araçların yanı sıra, likidite yönetiminin etkinliğinin artırılması amacıyla 19 Temmuz 2007 tarihinde 32 gün vadeli ilk likidite senedini ihraç etmiş bulunmaktayız.

Değerli Konuklar,

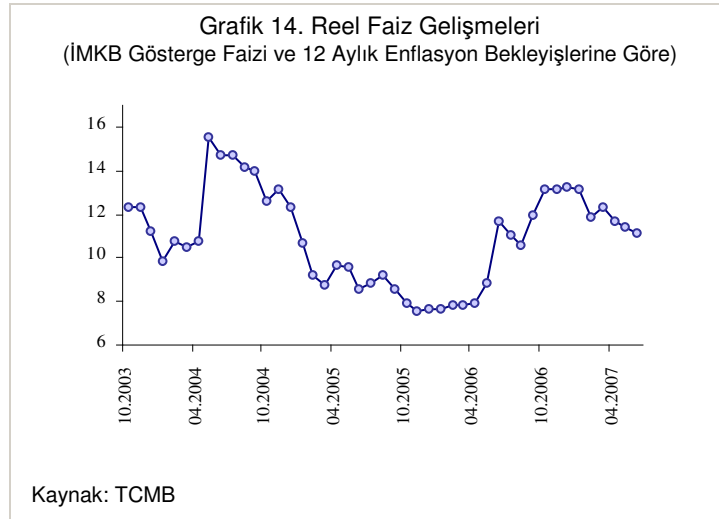
2007 yılının ikinci çeyreğinde para politikasının sıkı duruşunun devam etmesi enflasyon beklentilerinin ve enflasyon belirsizliğinin azalmasına yol açarak uzun

vadeli faizlerin düşüşüne destek vermiştir. 20 Temmuz 2007 tarihinde oluşan getiriler, risk primindeki azalmanın da etkisiyle her vadede 2007 yılının ilk çeyreğinin sonunda oluşan getirilerin altında gerçekleşmiştir (Grafik 13). Ayrıca, getiri eğrilerinin 18 ay vadeden itibaren aşağı yönlü olması, ekonomik birimlerin orta vadede enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceğine ilişkin beklentilerini koruduğuna işaret etmektedir.

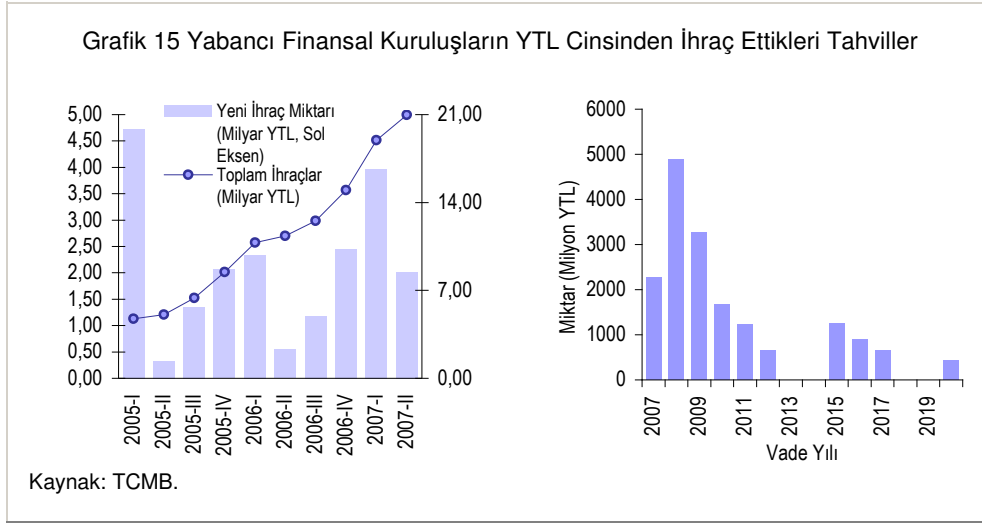


Saygıdeğer Konuklar,

Para politikasında göstermiş olduğumuz kararlı duruşumuz aynı zamanda orta ve uzun vadeli reel faizlerin azalmasına katkıda bulunmaktadır. Nitekim, gösterge kıymet faizleri ve TCMB Beklenti Anketi'nden elde edilen 12 aylık enflasyon beklentilerinden hesaplanan reel faizler, ikinci çeyrekte gerilemeye devam etmiştir. (Grafik 14).



Yurt dışında YTL cinsi finansal araçlara olan talebin bir göstergesi olan yabancı finansal kuruluşların YTL cinsinden gerçekleştirdiği global tahvil ihraçları, 2007 yılının ikinci çeyreğinde mevsimsel etkilerden dolayı yılın ilk üç aylık dönemine göre bir miktar azalmakla beraber, geçtiğimiz yılların ikinci çeyreklerine kıyasla önemli ölçüde artış göstermiştir (Grafik 15).



Kıymetli Basın Mensupları, Değerli Konuklar,

Kredi gelişmelerini incelediğimizde, 2007 yılı ikinci çeyreğinde tüketici kredilerinde artış hızının yükseldiğini görmekteyiz. Bu artış büyük oranda konut kredileri ile daha çok kısa vadeli ve görece daha yüksek faizli ihtiyaç kredilerinden oluşan “diğer krediler” kaleminden kaynaklanmıştır. Söz konusu kredilerin artışında bankaların son dönemde yoğun bir şekilde uyguladıkları kampanyalar etkili olmuştur. Konut kredileri ve kredi kartları sınırlı oranda hızlanarak artışa devam etmiş, taşıt kredileri ise reel olarak azalış göstermiştir (Tablo 1).

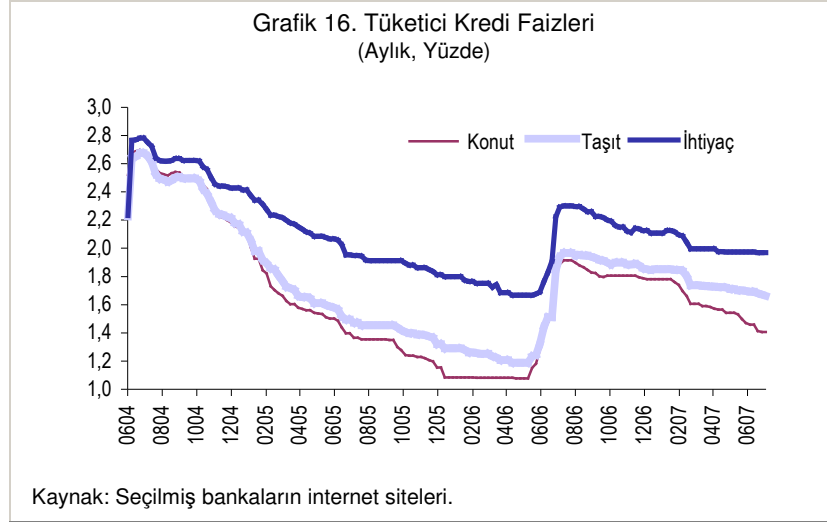
Tablo 1. Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarından Alacaklar
(Reel Üç Aylık Yüzde Değişim)

| | 2006 | | | | 2007 | |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| | I | II | III | IV | I | II |
| Tüketici Kredileri | 17,2 | 20,0 | 1,5 | 3,6 | 2,6 | 9,0 |
| Konut Kredileri | 29,2 | 22,8 | 0,9 | 2,2 | 2,7 | 7,5 |
| Taşıt Kredileri | 1,9 | 5,1 | -6,4 | -5,0 | -8,9 | -3,4 |
| Diğer Krediler | 11,7 | 24,3 | 6,0 | 8,9 | 6,6 | 14,5 |
| Kredi Kartları | 2,0 | 6,8 | 2,1 | 2,1 | -1,6 | 7,7 |

Kaynak: TCMB.

Faiz oranlarına baktığımızda ise ihtiyaç kredilerinin faiz oranları yatay seyrederken, konut ve taşıt kredilerinin faiz oranlarında azalışın devam ettiğini görmekteyiz (Grafik 16). İlerleyen dönemde ipoteye dayalı konut kredileri uygulamalarının

gelişmesi ve bankalararası rekabetin artmasıyla, kredi faizlerini daha da düşürecek bir rekabet ortamının oluşması beklenmektedir.



Saygıdeğer Konuklar,

Kredi faizlerinde yakın zamanda gözlenen bu düşüş eğilimi büyük ölçüde enflasyondaki kısmi iyileşmeden kaynaklanmaktadır. Ancak, nominal faizlerdeki bu düşüşe rağmen reel tüketici kredi faizlerinin halen yüksek düzeylerde olduğunun unutulmamasında yarar bulunmaktadır. Bu bağlamda, tüketicilerimizin özellikle uzun vadeli tüketici kredi kullanımlarının zamanlamasını belirlerken fiyat istikrarına kalıcı olarak ulaşıldığında reel faizlerin çok daha düşük düzeylere ineceği bilgisini de dikkate almalarının yararlarına olacağını özellikle vurgulamak isterim.

Kamu Maliyesi

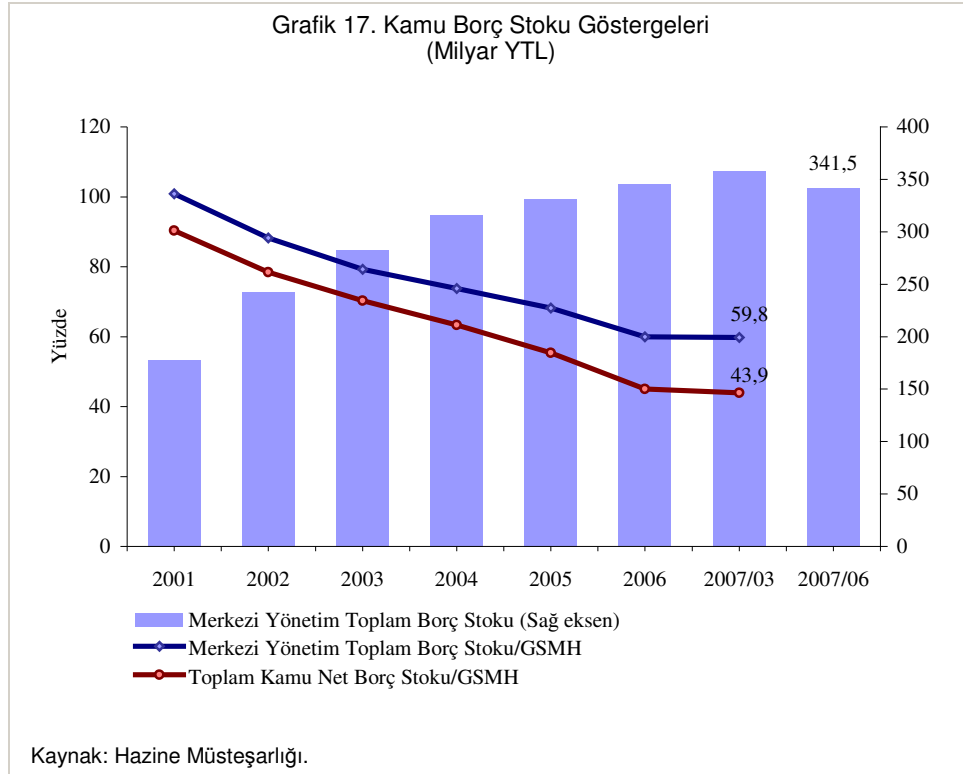
Değerli Basın Mensupları,

Kamu harcamalarının öngörülenden daha hızlı artmasının bütçe disiplini ve fiyat istikrarı açısından büyük önem taşıdığını tekrar vurgulamakta yarar görmekteyim. 2007 yılının ilk yarısı itibarıyla, merkezi yönetim faiz dışı harcamalarındaki artış oranı, 2007 yılı tamamı için öngörülen yüksek oranlı artış hedefinin üzerine çıkmış bulunmaktadır. Yılın ilk yarısı itibarıyla merkezi yönetim bütçe dengesinin hedeflerle uyumlu bir düzeyde gerçekleşmesinde, öngörülmeyen ve bir defaya mahsus gelir niteliğindeki gelişmeler belirleyici olmuştur.

Maliye politikasının 2007 yılı enflasyon hedefine destek sağlayabilmesi için merkezi yönetim bütçe hedeflerine ulaşılmasının tek başına yeterli olmayacağı düşünülmektedir. Bu çerçevede, faiz dışı fazla hedefine ulaşabilmek için gerekli intibakın dolaylı vergilerden ziyade kamu harcamalarındaki hızlı artışı yavaşlatıcı tedbirler yoluyla yapılması önem taşımaktadır.

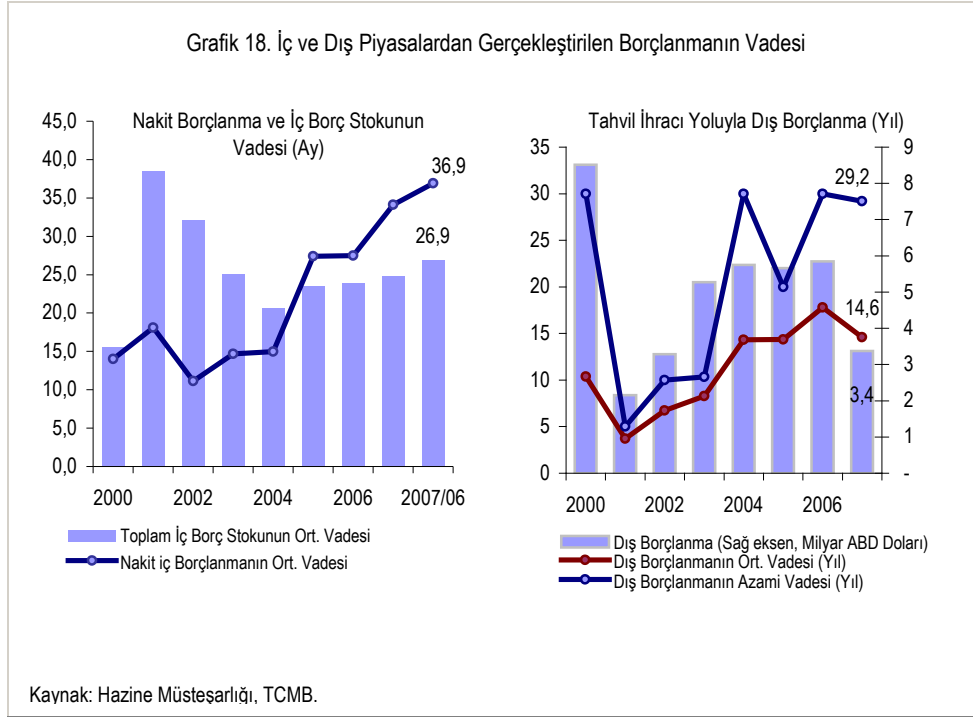
Saygıdeğer Konuklar,

Borç dinamiklerindeki gelişmelerin, ekonomik birimlerin beklentilerini etkilediği, bunun da risk primi, faiz oranları ve enflasyon üzerinde ciddi yansımaları olduğunu hatırlatmak isterim. Toplam kamu borç stokunun büyük bir kısmını oluşturan merkezi yönetim borç stoku Haziran ayı itibarıyla 2006 yılı sonuna göre sınırlı oranda düşüş göstererek, 341,5 milyar YTL düzeyinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde toplam kamu borç stokunun faize olan duyarlılığında artış, döviz kuruna olan duyarlılığında ise düşüş gözlenmiştir. Toplam kamu net borç stokunun Gayri Safi Milli Hasıla'ya oranı son yıllardaki düşüş eğilimini 2007 yılının ilk çeyreğinde de sürdürerek yüzde 43,9 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 17).



Toplam iç borç stokunun vadesini şekillendiren nakit borçlanmanın ortalama vadesi, belirgin bir uzama eğilimi göstererek, 2007 yılı Haziran ayında 36,9 ay olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeyle birlikte, toplam iç borç stokunun ortalama vadesi de Haziran ayı itibarıyla 26,9 aya çıkmıştır. Diğer yandan, 2007 yılının ilk

yarısında, tahvil ihracı yoluyla uzun vadeli dış borçlanma gerçekleştirilmiş ve söz konusu borçlanmanın ortalama vadesi 14,6 yıl olmuştur (Grafik 18).



Değerli Konuklar,

Sıkı maliye politikasından elde edilen kazanımların kalıcı hale gelebilmesi, enflasyondaki düşüşe verdiği desteğin devam etmesi ve kamu borç stokunun daha düşük düzeylere indirilebilmesi için yapısal reformların etkin bir şekilde yürütülmesi önemini korumaktadır. Kamu kesiminde disiplini ve etkinliği sağlamaya yönelik yapılan ve yapılmakta olan reformlar, bir yandan kamu maliyesini daha sağlıklı temellere kavuştururken diğer yandan ekonomide rekabetçi bir yapının yerleşmesi ve dolayısıyla bazı sektörlerdeki enflasyon katılıklarının ortadan kalkması açısından hayati öneme sahiptir.

Orta Vadeli Öngörüler

Değerli Basın Mensupları,

Konuşmamın bu bölümünde, 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 baz oluşturan makroekonomik görünüm ve varsayımlarımızı özetlemek istiyorum.

Konuşmamın başında da belirtmiş olduğum gibi, 2007 yılının ilk üç aylık dönemine ilişkin açıklanan Gayri Safi Milli Hasıla verileri, Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya konan tahminlere oldukça yakın gerçekleşmiştir. Bu dönemde artışı hızlanan net ihracat büyümenin temel belirleyicisi olurken, yurt içi talebin büyümeye katkısı sınırlı kalmıştır. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin öncü göstergeler de, ekonomik büyümenin dış talep kaynaklı olarak ılımlı bir şekilde devam ettiği yönünde sinyal vermektedir. Dolayısıyla, para politikasının sıkı duruşu da dikkate alındığında, tahminler üretilirken, talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine olan katkısının 2007 yılı boyunca devam ettiği çerçeve korunmuştur.

Tahminler üretilirken, reel faizlerin mevcut düzeyinin sıkı bir para politikasını ifade ettiği ve talep koşullarını sınırlandırarak enflasyonun düşüş sürecine katkı yapmaya devam edeceği varsayımı korunmuştur. Bunun yanında reel kurun, Nisan 2007 Enflasyon Raporu'nda belirtildiği şekilde enflasyondaki düşüş sürecine destek vermeye devam ettiği varsayılmıştır.

Tüketici enflasyonu 2007 yılının ikinci çeyreğinde, Nisan 2007 Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerle tutarlı olarak kademeli bir düşüş eğilimi sergilemiş ve ilk çeyreğin ardından, yılın ikinci çeyreğinde de yıllık enflasyon hedefle uyumlu belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. YTL'nin güçlü konumu, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri ve 2006 yılının ikinci yarısındaki yüksek baz göz önüne alınarak, tüketici fiyatlarının 2007 yılı üçüncü çeyreğinde de kademeli düşüşünü sürdüreceği öngörülmektedir.

Hizmet grubunda yıllık fiyat artışında tahmin edilen yavaşlama, 2007 yılı ikinci çeyreğinde açıkça gözlenmiştir. Ancak, ücret artışlarının etkilerinin yıl boyunca süreceği, petrol fiyatlarının yıl genelinde risk unsuru olmaya devam edeceği ve konut sektöründeki yapısal unsurların varlığını sürdüreceği öngörüsü altında, bu düşüşün sınırlı olacağı öngörülmektedir.

Tahminlerimize baz oluşturan yurt dışı faktörlere ilişkin varsayımlarımız ise şu şekilde özetlenebilir: Euro bölgesindeki büyüme, 2007 yılında yüzde 2,7; 2008 yılında ise yüzde 2,2 olarak tahmin edilmektedir. Euro bölgesi tüketici fiyat enflasyonunun ise 2008 yılı sonuna kadar yüzde 2 düzeyinde kalacağı öngörülmektedir. Son dönemde, uluslararası petrol fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin keskinleşmesi sonucunda, Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda 60 ABD doları olarak

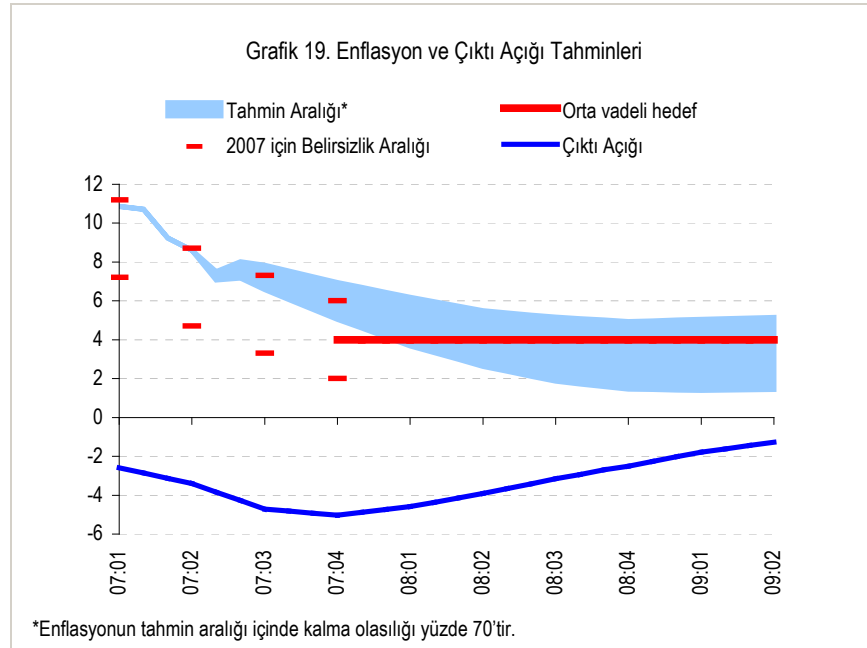
varsayılan ham petrol varil fiyatı, bu Rapor'da 65 ABD doları seviyesine yükseltilmiştir.

Nisan ayından bu yana risk algılamasının belirgin olarak değişmesine yol açacak herhangi bir gelişme yaşanmadığından, risk primine ilişkin varsayımlarımız korunmuştur.

Tahminler ve Para Politikası

Kıymetli Basın Mensupları,

Tahminlerimize temel oluşturan varsayımları özetledikten sonra, orta vadeli bir perspektif çerçevesinde ve gelecekteki enflasyonun hedefle tutarlılığına odaklı olarak, oluşturulan tahminlerimizi sizlerle paylaşmak istiyorum.



Nisan ayında sunmuş olduğumuz enflasyon tahminleri ve para politikası duruşu, son dönemdeki gelişmelerin öngörülerimizle büyük ölçüde uyumlu olması nedeniyle, genel hatlarıyla korunmuştur. Bu bağlamda, politika faizlerinin yılın son çeyreğinin başından itibaren ölçülü olarak indirildiği varsayımı altında; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2007 yılı sonunda yüzde 5,1 ile 6,9 arasında (orta noktası 6,0) , 2008 yılı sonunda ise yüzde 1,5 ile 4,9 arasında (orta noktası 3,2) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 19). Petrol fiyatı varsayımının yukarı doğru güncellenmesiyle 2007 yıl sonu tahminleri bir önceki Rapor'a kıyasla sınırlı olarak yükselmiş, ancak para politikasının temkinli duruşuyla orta vadeli enflasyon görünümünün bu durumdan etkilenmeyeceği değerlendirilmiştir.

Bu tahminlerin mesajı, “faizlerin Ekim ayında indirileceği” olarak algılanmamalıdır. Buradan çıkarılacak temel mesaj, yılın son çeyreğinde kısa vadeli faizlerde ölçülü bir indirim olması durumunda dahi sıkı para politikasının gecikmeli etkilerinin bir müddet daha enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecektir. Bu doğrultuda, olası faiz indirimleri dış talebe, kamu harcamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer değişkenlere dair veri ve bilgi akışına bağlı olarak, daha erken gündeme gelebileceği gibi daha ileriye de ertelenebilecektir.

Burada önemle vurgulanmak istediğim nokta, politika faizlerine ilişkin bu perspektifin mevcut bilgi seti ve varsayımlar altında türetilmiş olduğu ve TCMB tarafından verilmiş bir taahhüt niteliği taşımadığıdır. Önümüzdeki dönemde, para politikası duruşunun her iki yönde belirgin olarak güncellenmesini gerektirebilecek önemli belirsizlik unsurları bulunmaktadır.

Riskler

Saygıdeğer Konuklar,

Konuşmamın son bölümünde, az önce sunmuş olduğum tahminlerin belirgin olarak sapmasına yol açabilecek olası temel risk unsurlarına değinmek istiyorum.

Enflasyonun geçtiğimiz bir yıl içinde yüksek seviyelerde seyretmesi, işlenmemiş gıda ve petrol fiyatlarına ilişkin belirsizliklerin sürmesi ve 2007 yılındaki gelirler politikası uygulamaları enflasyon beklentilerindeki katılığı artıran unsurlar olmuştur. Orta vadeli enflasyon beklentilerinin henüz hedefle uyumlu düzeyde olmaması, son dönemde ekonomik birimlerin hedef enflasyonu gösterge olarak alma oranının azaldığına işaret etmektedir. Bu durum özellikle ücret ayarlamalarına ve dolayısıyla hizmet sektörü enflasyonuna ilişkin risk oluşturmaktadır. Bu riskin gerçekleşmesi durumunda enflasyondaki düşüş süreci öngörülenden daha yavaş olacağından, para politikasında öngörülenden daha temkinli bir duruş gerekebilecektir.

Yapısal unsurlar nedeniyle geçmişe endekslemenin de ötesinde katılık gösteren bazı hizmet kalemlerinde fiyatlar para politikasının etki alanı dışındadır. Örneğin, son üç yılda kira kalemindeki artışlar çok yüksek seyretmekte ve tek başına kira artışının yıllık enflasyona katkısı bir puana yaklaşmaktadır. Önümüzdeki aylarda kiralardaki yıllık artış hızının kısmen yavaşlayacağı, konut arzının artmasıyla da orta vadede daha istikrarlı bir görünüme kavuşacağı düşünülmektedir. Yine de, kira artışlarının diğer hizmet fiyatlarına kıyasla yüksek seyretmeye devam etme ihtimali enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatabilecek bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Yaptığımız araştırmalar kira kontratlarında halen yuvarlama alışkanlıklarının yaygın olduğunu göstermektedir. Bu davranış, düşen enflasyon ortamıyla uyumlu değildir. Gerek kiracıların gerekse ev sahiplerinin yüksek enflasyon döneminden kalma fiyatlama alışkanlıklarını terketmeleri ve kontratlarını

yaparken orta vadede enflasyon hedefinin yüzde 4 olduğunu hesaba katmaları önem taşımaktadır.

Geçtiğimiz bir yılda, parasal aktarım mekanizmasının daha etkin işlemeye başladığı gözlenmiştir. Faiz dışı bütçe harcamalarındaki artışlar ve güçlü dış talep enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatsa da parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle enflasyon kontrol altına girmiş ve tekrar hedefe doğru yönelmiştir. Ancak, enflasyonun orta vadede yüzde 4 hedefine erişebilmesi için iç talebin bir süre daha ivmelenmeden ılımlı bir seyir izlemesi gerekmektedir. 2007 yılının ikinci yarısında belirsizlik algılamalarının ortadan kalkması ve uzun vadeli faizlerin düşmeye devam etmesi halinde talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği katkı azalabilecektir. Böyle bir riskin gerçekleşme olasılığının güçlenmesi halinde öngörülenden daha temkinli bir duruş sergilenebileceği gibi, gerektiğinde kısa vadeli faizler dışındaki, zorunlu karşılıklar ve benzeri diğer araçlara da başvurulabilecektir. Ancak, para politikasının temkinli duruşu mali disiplinle desteklendiği takdirde böyle bir riskin gerçekleşme olasılığı düşük olacaktır.

Uluslararası likidite koşullarındaki olası dalgalanmalar enflasyon görünümüne dair risk unsurları arasındaki yerini korumaktadır. Mevcut durumda gelişmiş ülkelere dair temel göstergelerin yönünün henüz netleşmiş olmaması, piyasaların veri hassasiyetinin devam etmesine neden olmaktadır. Küresel ekonomideki dengelere ilişkin belirsizlik algılamalarının sürmesi uluslararası yatırımcıların portföy tercihlerinde ve likidite akışında ani dalgalanmalara yol açabilecek önemli bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır. Risk algılamalarında önemli bir değişim olması halinde TCMB etkin likidite yönetimiyle olası dalgalanmaların enflasyon görünümü üzerindeki etkilerinin sınırlı kalmasını sağlayacaktır.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Sözlerimi tamamlamadan önce, fiyat istikrarının sağlanması açısından para politikasının yanında maliye politikaları ve yapısal reformların da büyük önem taşıdığını bir kez daha hatırlatmakta fayda görmekteyim. Bu çerçevede Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların hayata geçirilmesi uzun vadeli istikrar açısından önemini korumaktadır. Özellikle mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformlar konusundaki gelişmeleri, gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı üzerindeki etkileri açısından yakından izlediğimizi belirterek konuşmama son veriyor ve hepinize teşekkürlerimi sunuyorum.