



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

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

Durmuş Yılmaz

31 Ekim 2006, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Sayın Konuklar,

2006 yılının başından itibaren uygulamaya başladığımız açık enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli iletişim araçlarından biri olan Enflasyon Raporu'nun dördüncü sayısı, bugün, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın internet sitesinde yayımlanmaktadır.

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.

Enflasyon Raporu'nun İçeriği

Enflasyon Raporu yedi bölümden oluşmaktadır.

Rapor'un ilk bölümünde, açıklanan son veriler ışığında makroekonomik gelişmelerin genel bir değerlendirmesi yapılmakta, enflasyona ilişkin öngörüler ve olası riskler özetlenmektedir. Rapor'un izleyen beş bölümünde, sırasıyla, uluslararası ekonomik gelişmeler, enflasyon, arz ve talep, mali piyasalar ve kamu maliyesi konuları, ayrıntılı olarak analiz edilmektedir.

Enflasyon Raporu'nun son bölümünde, yurt içi ve yurt dışı temel makroekonomik değişkenlere ilişkin yapılan saptamalar ve varsayımlar doğrultusunda, 2008 yılının ilk çeyreğini kapsayacak şekilde oluşturulan enflasyon tahminlerine yer verilmektedir. Bu bölümde ayrıca, orta vadeli enflasyon tahminlerinde sapmaya yol açabilecek temel riskler de ayrıntılı olarak incelenmektedir.

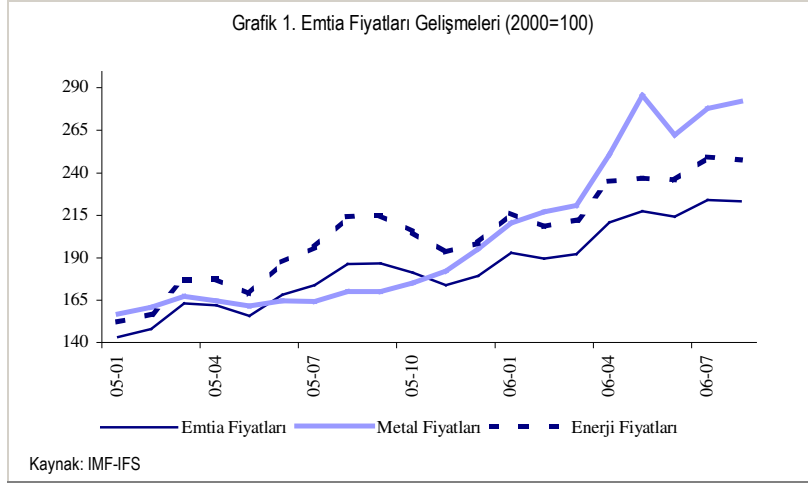
Daha önceki raporlarda olduğu gibi, Enflasyon Raporu'nun bu sayısında da, gündemde olan bazı konular hakkında değerlendirmelerin yapıldığı kutular bulunmaktadır. Rapor'da, uluslararası emtia piyasalarındaki fiyat gelişmelerini inceleyen ve Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerini belirleyen yurt içi ve yurt dışı unsurların göreceli önemini analiz eden kutular yer almaktadır.

Değerli Basın Mensupları,

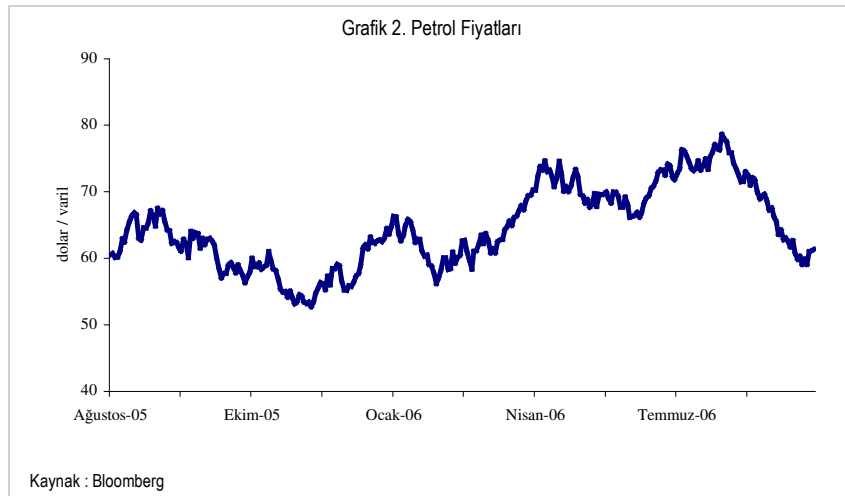
Bugün internet sitemizde yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nun dördüncü sayısının içeriğine ilişkin bu kısa bilgilendirmeden sonra, sizlere, Rapor'da yer alan değerlendirmeleri ve Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini özetlemek istiyorum.

Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

Dünya ekonomisinde son üç yıllık dönemde gözlenen güçlü büyüme eğilimi, emtia piyasalarında hızlı talep ve fiyat artışlarına neden olmuştur. Ancak, ABD ekonomisinde yılın ikinci çeyreğinden itibaren ortaya çıkan yavaşlamanın da etkisiyle, emtia fiyatlarında düşüş gözlenmiştir (Grafik 1).



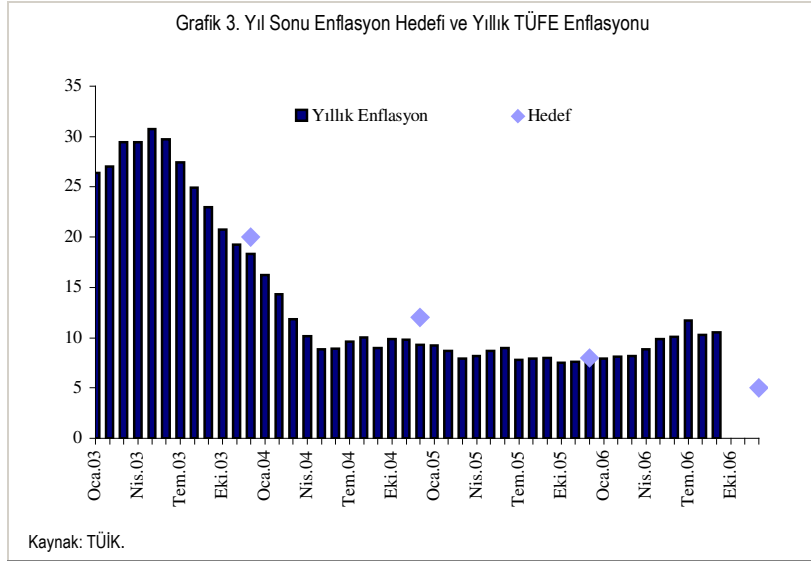
Uluslararası piyasalarda Brent petrol fiyat ortalaması, Eylül ayında Temmuz ayına göre yüzde 14,7 oranında azalarak, yaklaşık 63 ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik 2). Ancak, mevsimsel olarak kış aylarında petrol talebinin canlanması ve OPEC'in son iki açıklamasında vurguladığı kota azaltma ihtimali, ham petrol fiyatlarının gelecekteki yönünün aşağı doğru olmasını engelleyebilecek unsurlar olarak görünmektedir.



Enflasyon Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları,

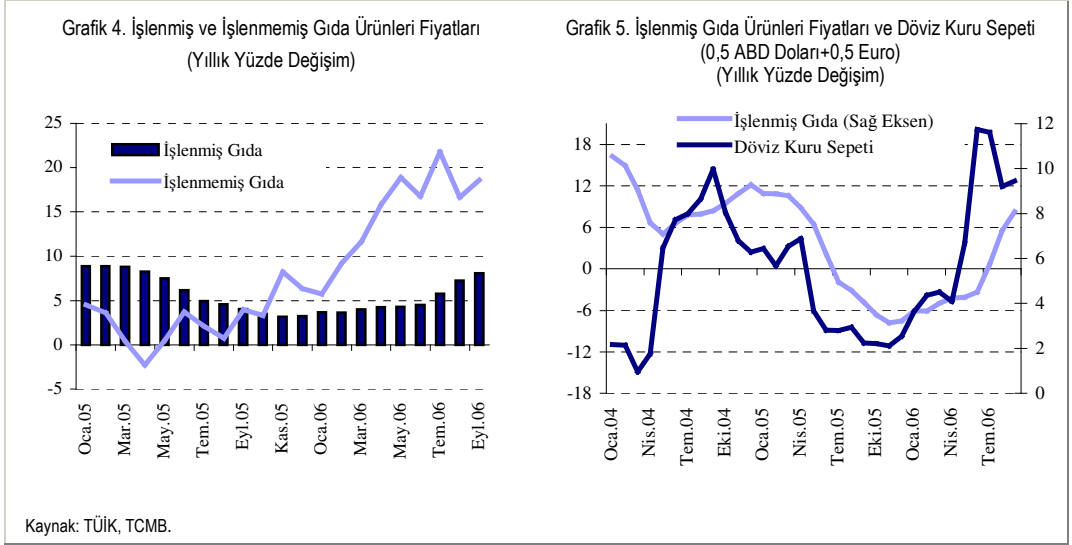
2006 yılının üçüncü çeyreğinin sonunda, tüketici fiyatları yıllık artış oranı yüzde 10,6 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 3). Yılın ikinci çeyreğinde hızlanan yıllık enflasyon, üçüncü çeyrekte de yüksek seyretmiş, Eylül ayı sonu itibarıyla hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının üzerinde kalmıştır. Enflasyonun yükselmesine neden olan temel unsurlar, uluslararası likidite koşullarındaki bozulmaya bağlı olarak, yılın ikinci çeyreğinde Yeni Türk lirasında yaşanan değer kaybının fiyatlar üzerindeki gecikmeli etkileri ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı artış eğilimidir. Hizmet grubu fiyatlarında yüksek yıllık artışın sürmesi de, enflasyonu olumsuz etkileyen bir diğer unsur olmuştur. Uluslararası piyasalarda petrol ve altın fiyatlarında gözlenen gerilemeler ise, enflasyon dinamiklerinde olumlu etki yaratmıştır.



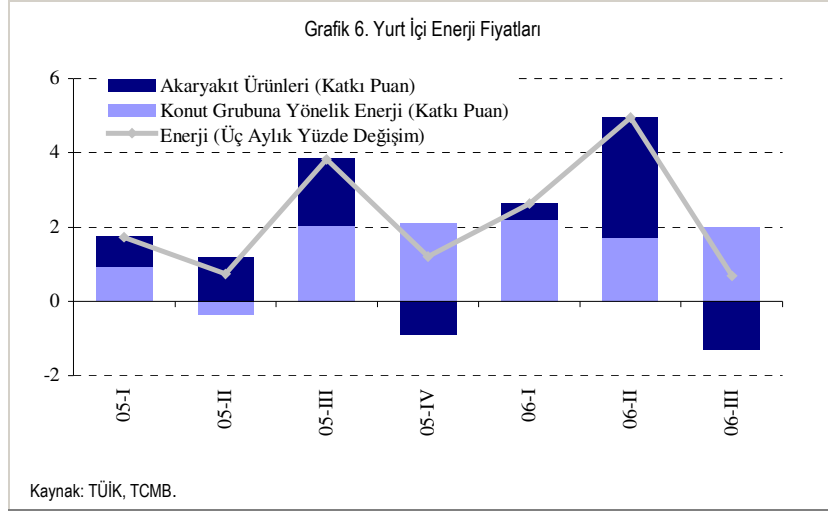
Gıda ve alkolsüz içecekler grubunun, son bir yıllık dönemde tüketici enflasyonunun yükselmesinde önemli bir rol oynadığı gözlenmektedir. Söz konusu harcama grubu, işlenmiş ve işlenmemiş gıda ayrımında incelendiğinde, yılın üçüncü çeyreğinde işlenmemiş gıda ürünleri grubu fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin yavaşlayarak da olsa sürdüğü ve yıllık bazdaki yüksek seyrini koruduğu görülmektedir. Yılın ilk yarısında görece sınırlı düzeyde gerçekleşen işlenmiş gıda ürünleri grubu fiyat artışının ise, belirgin bir biçimde hızlandığı göze çarpmaktadır (Grafik 4).

İşlenmemiş gıda ürünleri grubunda devam eden yüksek oranlı fiyat artışlarının, taze meyve ve sebze grubundaki fiyat gelişmeleri neticesinde, büyük ölçüde arz yönlü unsurlardan kaynaklandığı saptaması önceki raporlarımızda dile getirilmiştir. Söz konusu grupta, özellikle 2005 yılının ilk dokuz ayında birikimli olarak yüzde 12,9 oranında gerileyen taze meyve fiyatlarının, 2006 yılının aynı döneminde yüzde 35,2 oranında artış göstermesi dikkat çekicidir.

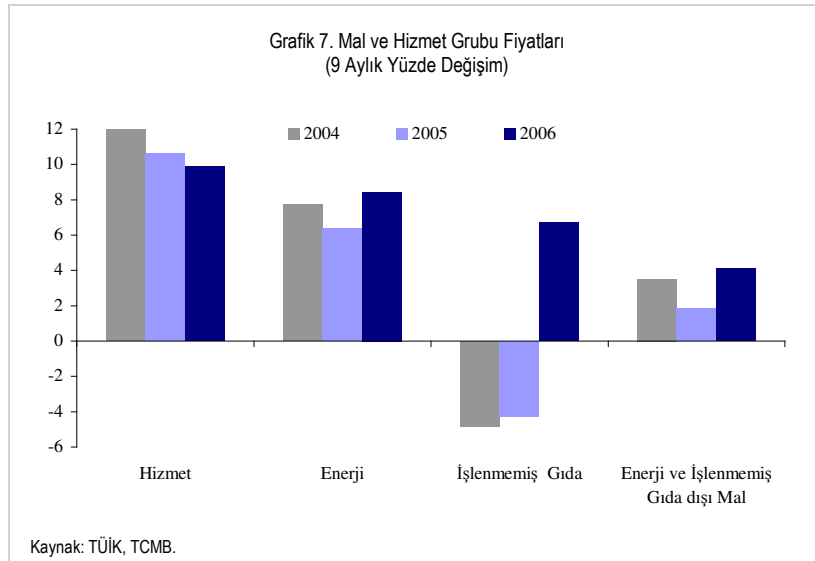
Yılın üçüncü çeyreğinde işlenmiş gıda ürünleri fiyatlarında gözlenen belirgin hızlanmada ise, temelde döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkileri hissedilmektedir (Grafik 5). Yapılan değerlendirmeler, döviz kuru gelişmelerinin işlenmiş gıda ürünleri fiyatlarına yaklaşık iki-üç aylık bir gecikme ile yansıdığına işaret etmektedir. Söz konusu gecikmeli etkilere ek olarak, Ramazan ayı ile birlikte işlenmiş gıda ürünlerine olan talepte yaşanan artışların da, bu grubun fiyatları üzerinde artırıcı yönde bir etkide bulunduğu tahmin edilmektedir.



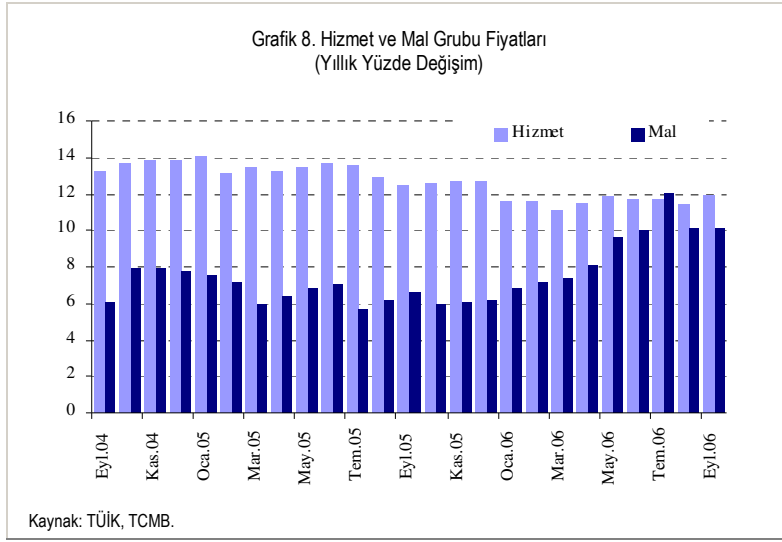
Uluslararası enerji fiyatlarındaki gelişmelerin tüketici fiyatlarına doğrudan yansımaları, akaryakıt ve doğalgaz fiyatları kanalıyla olmakta, petrol fiyatlarındaki gelişmeler belirli bir gecikme ile doğalgaz fiyatlarına yansımaktadır. Son üç ay içinde petrol fiyatlarının izlediği olumlu seyir ve Yeni Türk lirasının değer kazanmasıyla birlikte akaryakıt fiyatları, Ağustos-Eylül döneminde gerilemiş, böylece ulaştırma grubu içinde yer alan enerji kalemlerinin fiyatı, yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 4,7 oranında gerilemiştir (Grafik 6).



2006 yılının ilk dokuz ayındaki gelişmeler önceki yıllarla kıyaslandığında, yıllık enflasyonun yükselmesinin ardında yatan nedenler daha net bir şekilde gözlenmektedir (Grafik 7). İşlenmemiş gıda fiyatlarının ilk dokuz aylık dönemdeki artışının geçmiş yıllara kıyasla oldukça yüksek olması, yıllık tüketici enflasyonundaki yükselişte söz konusu grubun belirgin katkısına dikkat çekmektedir. Bunun yanında, son dönemde döviz kurundaki artışın etkilerinin en belirgin görüldüğü grup olan enerji ve işlenmemiş gıda dışındaki malların dokuz aylık fiyat artışı, enflasyondaki yükselişin bir diğer önemli bileşenidir. Ayrıca, hizmet grubu fiyat artışları, geçmiş yıllara kıyasla gerilemiş olsa da, yüksek seyretmeye devam etmektedir.

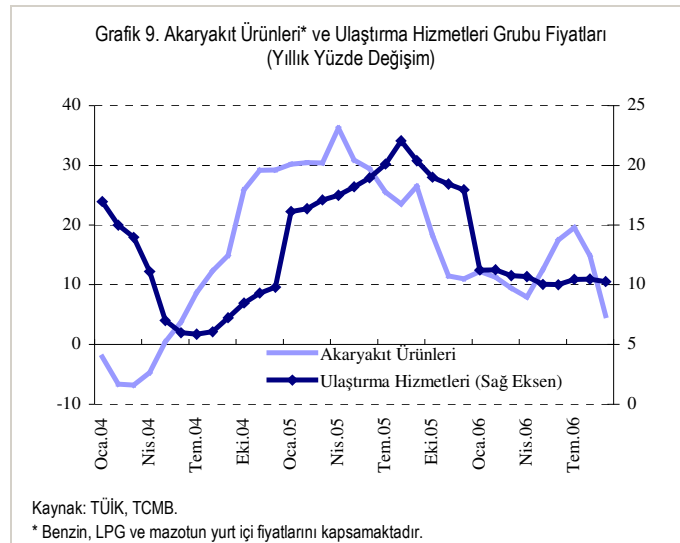


Hizmet grubunda yıllık enflasyonun önceki yılın aynı dönemine göre sınırlı bir gerileme gösterdiği, mal grubu yıllık enflasyonunun ise, döviz kurundaki gelişmelerin etkisiyle, önceki yılın belirgin olarak üzerinde seyrettiği görülmektedir (Grafik 8).



Hizmet grubu yıllık fiyat artışları yüksek seyrini korumaktadır. Özellikle kira ve konaklama hizmetleri grubu fiyatları, geçmiş enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle, hızlı artmaya devam etmektedir.

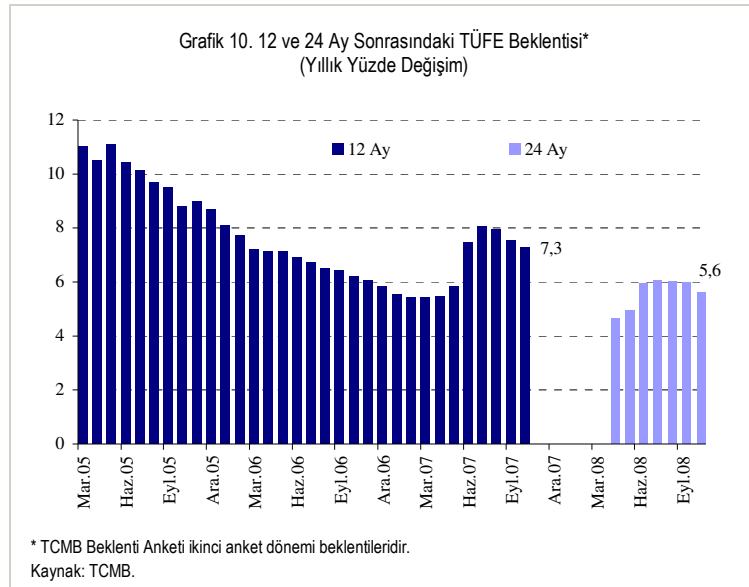
Ulaştırma hizmetleri fiyatları ise, son bir yıllık dönemde hizmet fiyatları enflasyonundaki kısmi iyileşmenin temel belirleyicisi olmuştur. Ulaştırma hizmetleri fiyatlarının büyük ölçüde akaryakıt fiyat gelişmelerine duyarlı olduğu bilinmektedir. Petrol fiyatlarındaki hızlı yükseliş ile birlikte 2005 yılında yüzde 20'nin üzerine çıkan ulaştırma hizmetleri yıllık enflasyonu, 2006 yılının Eylül ayında yüzde 10 düzeyine gerilemiştir (Grafik 9). Petrol fiyatlarının uluslararası piyasalarda gerilemesi kalıcı olduğu takdirde, bu grupta yıllık enflasyonun önümüzdeki dönemde yavaşlaması beklenmektedir.



İç talebin yavaşlama hızına bağlı olarak, önümüzdeki dönemde hizmet grubu yıllık fiyat artışının yavaşlayacağı tahmin edilse de, hizmet fiyatları orta vadeli enflasyon hedefleri üzerinde önemli bir risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Değerli Basın Mensupları,

2006 yılının ikinci çeyreğinde ekonomide yaşanan dalgalanmayla birlikte artış eğilimine giren enflasyon beklentileri, Merkez Bankası'nın Haziran ayında verdiği güçlü politika tepkisinin de etkisiyle, Ağustos ayından itibaren gerilemeye başlamıştır. Ancak, mevcut durumda orta vadeli enflasyon beklentilerinin hedeflerin üzerinde olduğu görülmektedir (Grafik 10).



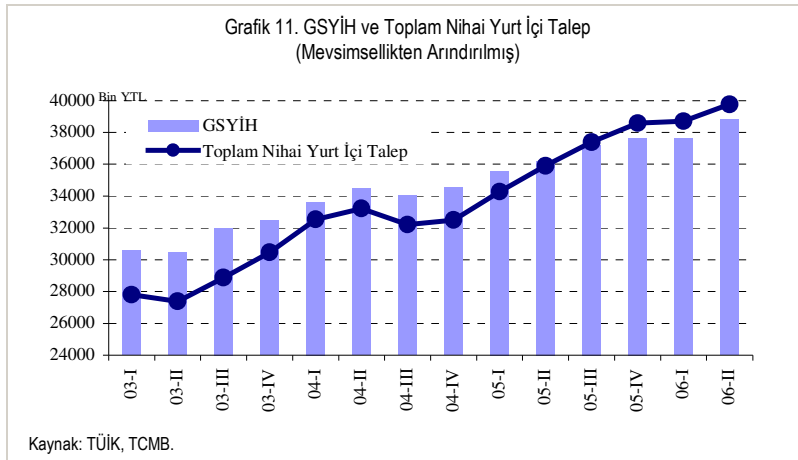
Haziran ayında keskin bir artış kaydeden yıl sonu enflasyon beklentisi, Ağustos ayında iyileşme göstererek son anket dönemi itibarıyla yüzde 10 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yaşanan dalgalanmanın yıl sonu enflasyon beklentisi üzerinde, dalgalanma öncesine göre yaklaşık 4,1 puanlık bir artış yarattığı gözlenmektedir. Daha uzun vadeye yönelik olarak sorulan gelecek on iki ve yirmi dört aylık enflasyon beklentileri, Ekim ayının ikinci anket dönemi itibarıyla sırasıyla yüzde 7,3 ve yüzde 5,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçlar, ekonomik birimlerin, enflasyondaki düşüş sürecinin orta vadede kademeli olarak devam edeceği beklentisinde olduklarını göstermektedir. Düzeltme sürecine girmesine rağmen, hem gelecek on iki aylık hem de gelecek yirmi dört aylık enflasyon beklentilerinin seviye olarak halen hedeflerin üzerinde olması, ücret ve fiyat belirlemede bir risk unsuru olarak ortaya çıkmakta ve ihtiyat gerektirmektedir.

Arz ve Talep Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları,

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

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), 2006 yılının ikinci üç aylık döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,5 oranında artmıştır (Grafik 11). Ekonominin büyümesi üretim yönünden incelendiğinde, yılın ilk çeyreğinde önemli ölçüde yavaşlayan sanayi sektörü katma değerinin, yılın ikinci çeyreğinde yüksek oranda artarak büyümeye en yüksek katkıyı sağladığı görülmektedir. Sanayi üretimindeki canlanmaya karşılık, tarım sektörü katma değeri gerilemiş, hizmetler sektörünün büyümeye katkısı ise yılın ilk çeyreğine oranla azalmıştır. Hizmetler sektörünün büyümeye katkısının azalmasında, inşaat sektöründeki yavaşlama etkili olmuştur.

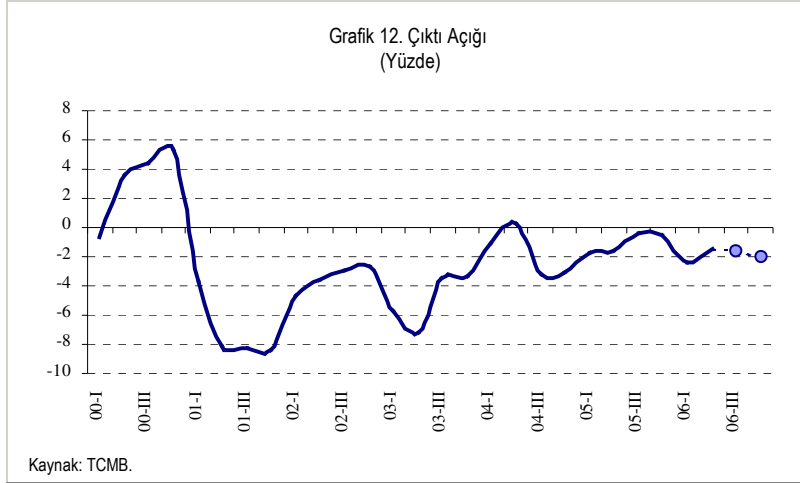


Gayri Safi Yurt İçi Hasıla büyümesi talep bileşenleri açısından incelendiğinde, 2006 yılının ikinci çeyreğinde tüketim harcamalarının artış hızının, yılın ilk çeyreğine göre yükseldiği, yatırım harcamalarının artış hızının ise gerilediği gözlenmektedir. Dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalardaki artış, tüketim harcamalarının önemli bir belirleyicisi olmuştur. Yatırım harcamaları artışındaki yavaşlama ise, kamu sektörünün yatırımlarının azalmasının yanı sıra, özel sektör makine-teçhizat yatırımları artış hızının düşmesinden kaynaklanmıştır.

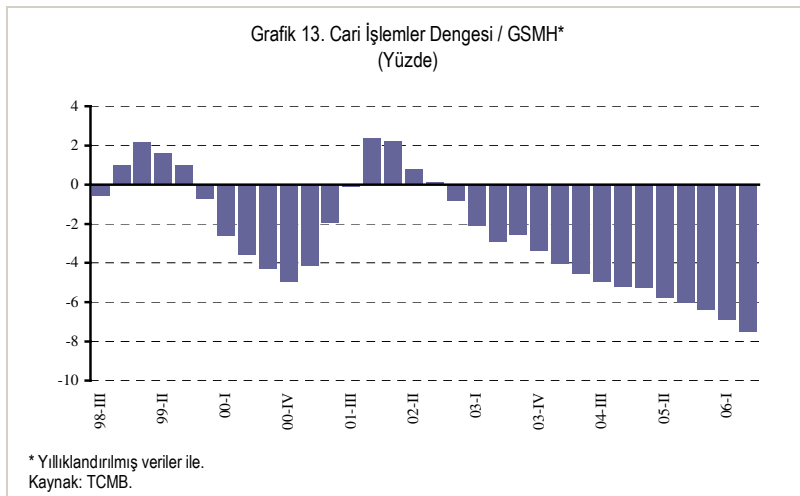
Talebe ilişkin öncü göstergeler, toplam yurt içi nihai talebin, finansman koşullarına göreli olarak daha duyarlı sektörlerin etkisiyle, yılın ikinci yarısında yavaşlayacağına işaret etmektedir. Nitekim, toplam sanayi ve imalat sanayi üretimleri, Temmuz ve Ağustos aylarında mevsimsellikten arındırılmış verilere göre gerileme eğilimine girmiştir. Buna ilaveten, Eylül ayı itibarıyla imalat sanayi üretim beklentileri, üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe göre daha düşük yıllık artış oranına işaret etmektedir. Ancak, dünya konjonktürünün de katkısıyla uluslararası likidite koşullarının beklediğimizden daha çabuk düzelmesi, yılın ikinci yarısında iç talepteki yavaşlamanın Temmuz ayındaki öngörülerimize kıyasla daha ölçülü olduğuna işaret etmektedir.

Yılın ikinci yarısında, net dış talebin büyümeye yaptığı katkının artacağı düşünülse de bu katkının iç talepteki yavaşlamayı telafi edecek boyutta olmayacağı ve önümüzdeki dönemde yıllık büyüme oranlarının yavaşlayacağı tahmin edilmektedir.

Bununla birlikte, kısa vadede talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine yaptığı katkının Temmuz ayındaki öngörülere kıyasla azaldığı belirtilmelidir (Grafik 12).

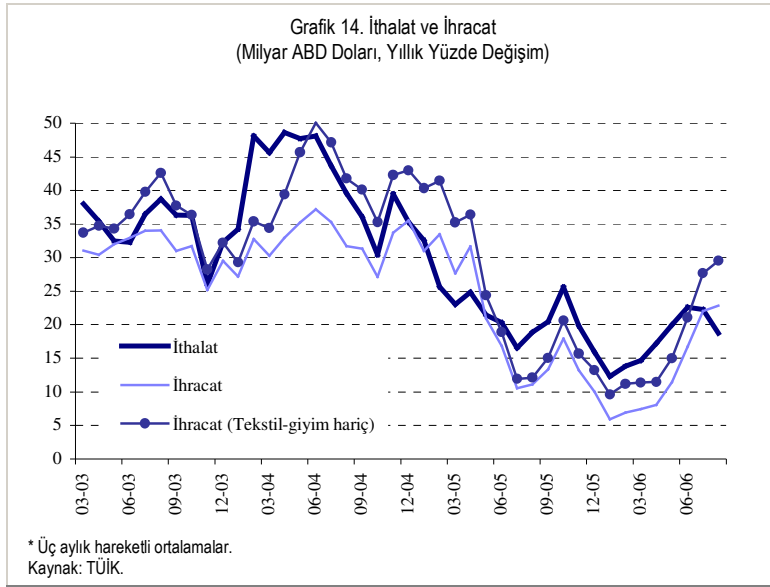


2006 yılı Temmuz-Ağustos döneminde iç talepteki yavaşlamaya bağlı olarak ithalattaki yıllık artış, ihracatın yıllık artışının gerisinde kalmış ve 2005 yılının ilk sekiz ayında 15,5 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı, 2006 yılının aynı döneminde 22,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir. 2006 yılının ilk yarısı itibarıyla yıllık bazda cari işlemler açığı, Gayri Safi Milli Hasıla'nın yüzde 7,5'ine ulaşmıştır (Grafik 13).



İhracat ve ithalatın 2006 yılı Ocak-Ağustos dönemindeki performansları incelendiğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre artış hızlarının sırasıyla yüzde 14,1 ve yüzde 18,5 olduğu

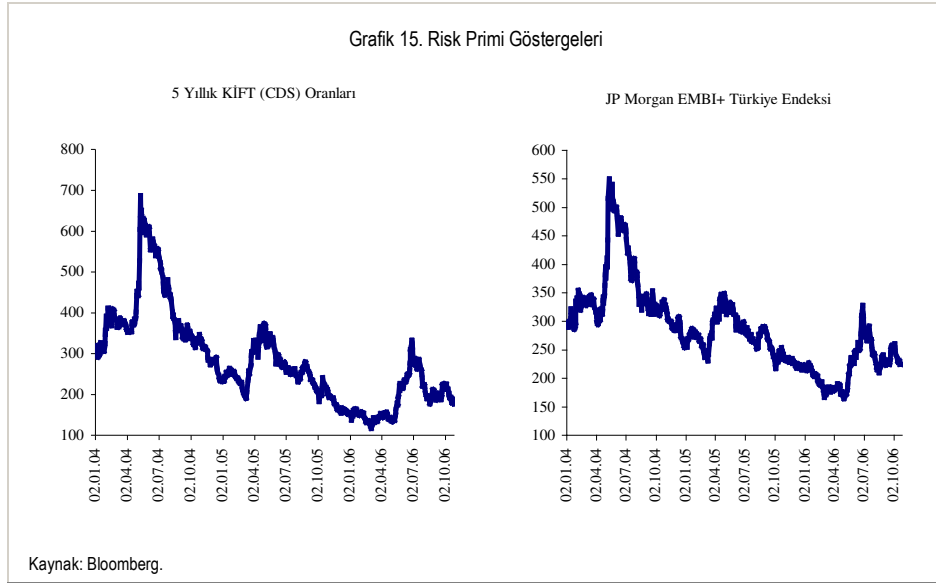
görülmektedir (Grafik 14). Uzak Doğu ülkelerindeki ucuz iş gücü maliyetleriyle rekabet gücünü çeken ve ihracat performansları toplam ihracat performansının altında gerçekleşen tekstil ve giyim sektörleri, Mayıs ve Haziran aylarında Yeni Türk lirasında gözlenen değer kaybından, sınırlı da olsa olumlu etkilenmiştir. Bununla birlikte, Mayıs-Ağustos döneminde söz konusu sektörlerin ihracat artışı, toplam ihracattaki hızlanmanın gerisinde kalmıştır. Tekstil ve giyim sektörleri hariç tutulduğunda, ihracattaki artışın son aylarda ithalat artış hızının oldukça üzerinde gerçekleştiği görülmektedir.



Mali Piyasalar ve Finansal Aracılık

Değerli Basın Mensupları,

2006 yılının Mayıs ve Haziran aylarında bozulan uluslararası likidite koşullarının, Temmuz ayından itibaren iyileşmeye başladığı gözlenmektedir. Bunun bir sonucu olarak, global risk iştahı gelişmekte olan ülkeler lehine hareket etmeye başlamıştır. Buna ek olarak, dalgalanmanın ardından alınan para politikası önlemleri de, yurt içi piyasalardaki güven ortamının yeniden tesisini büyük ölçüde sağlayarak risk priminin düşmesine katkıda bulunmuştur. Eylül ayında ABD'nin ekonomik büyümesine ilişkin kaygıların artması ve gelişmekte olan bazı ülkelerdeki olumsuz gelişmeler, Türkiye'nin de dahil olduğu ülke gruplarına karşı risk iştahını azaltmış olsa da bu durum geçici olmuş ve Ekim ayında risk primi tekrar azalmıştır (Grafik 15).



2006 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan mali dalgalanma, aracılık faaliyetlerinde yavaşlamaya neden olmuştur. Bankaların, özellikle hane halkına sundukları kredilerdeki hızlı büyüme, faizlerdeki yükselişe bağlı olarak yılın üçüncü çeyreğinde belirgin bir şekilde yavaşlamıştır (Tablo 1). Kredi genişlemesinde başı çeken ve nihai tüketimle yakından ilişkili olan tüketici kredilerindeki yavaşlama yılın son çeyreğinde de sürmektedir. Bu dönemde konut kredileri ve kredi kartları sınırlı oranda artarken, taşıt kredileri azalmıştır.

**Tablo 1. Tüketici Kredilerinin ve Kredi Kartlarından Alacakların Gelişimi
(Reel Üç Aylık Yüzde Değişim)**

	2005Ç2	2005Ç3	2005Ç4	2006Ç1	2006Ç2	2006Ç3
Tüketici Kredileri	23,4	23,3	18,6	18,7	24,3	3,2
Konut Kredileri	61,9	50,6	38,1	30,8	27,2	2,6
Taşıt Kredileri	11,7	11,4	9,9	3,2	8,9	-4,8
Diğer Krediler	11,7	11,3	5,3	13,1	28,7	7,8
Kredi Kartları	8,4	6,3	6,0	3,2	10,6	3,8

Kaynak: TCMB.

Kredi talebinin en önemli belirleyicisi olan kredi faiz oranları, mevcut durumda, 2006 yılının ilk yarısına göre yüksek bir düzeyde bulunmaktadır. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde bireylerin ve firmaların kredi talebinin sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir. Merkez Bankası, toplam talebe ve finansal sistemin sağlığına dair içerdiği bilgiler dolayısıyla, bankacılık ve kredi gelişmelerini yakından izlemeye devam edecektir.

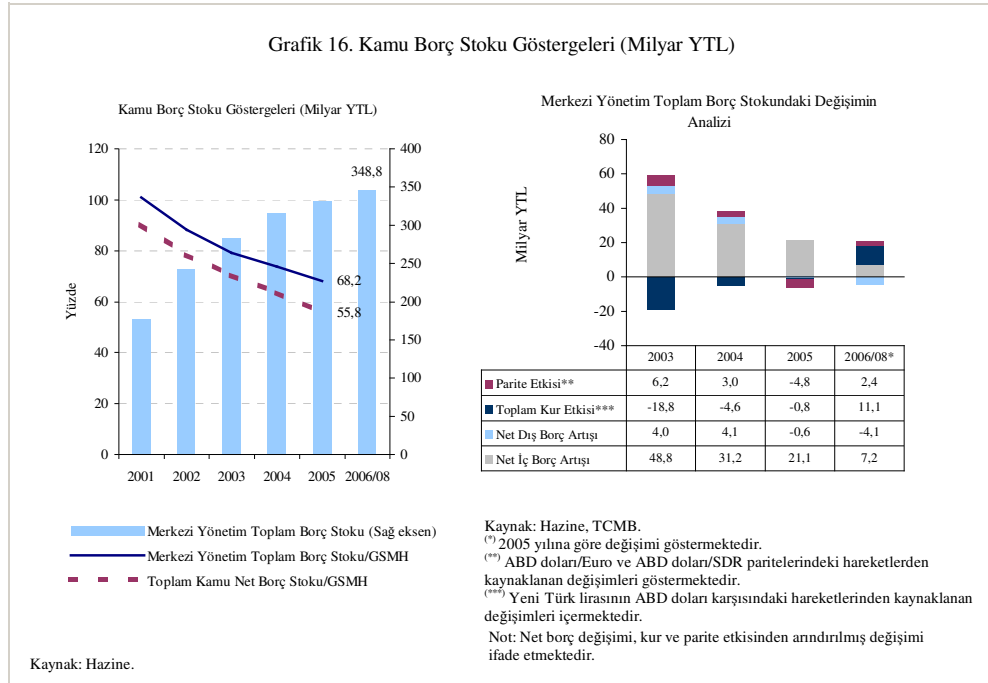
Kamu Maliyesi

Değerli Basın Mensupları,

2006 yılının Eylül ayı itibarıyla bütçe gelişmelerine baktığımızda, merkezi yönetim bütçesinin olumlu performansının devam ettiğini görmekteyiz. Kamu kesimi faiz dışı fazlasının Gayri Safi Milli Hasıla'ya oranının, 2007 yılı hedefi için de yüzde 6,5 olarak belirlenmesi, mali disiplinin önümüzdeki yılda da devam ettirileceğine işaret etmektedir. Ne var ki, yüksek seyreden cari işlemler açığı, 2007 yılında özelleştirme gelirlerinde önemli ölçüde gerileme beklenmesi ve 2006 yılının Mayıs ve Haziran aylarında mali piyasalarda yaşanan dalgalanma sonucunda yükselen reel faiz oranlarının borçlanma maliyetini artırması, kamu harcamalarındaki disipline gösterilen özenin artırılarak devamını gerektirmektedir.

Değerli Basın Mensupları,

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 yılının Ağustos ayı sonu itibarıyla, 2005 yılı sonuna göre yüzde 5,2 oranında artmıştır. Yüksek faiz dışı fazla ve elde edilen özelleştirme gelirleri borç stokunun artış hızını sınırlandırırken, Yeni

Türk lirasının Mayıs ve Haziran aylarındaki dalgalanmanın ardından değer kaybetmesi, borç stokunu artıran bir gelişme olmuştur (Grafik 16). Ancak, döviz kurundan kaynaklı bu artış muhasebeleştirmeyle ilgili olup, borç ödemesi gerçekleştikçe gerçek maliyetin ortaya çıkacağı göz önüne alınmalıdır. Dolayısıyla, bugünkü artıştan daha çok döviz cinsi borç ödemelerinin yapılacağı tarihlerdeki döviz kurunun düzeyi, borç stoku üzerinde etkili olacaktır. Nitekim, merkezi yönetim borç stoku, Mayıs ve Haziran aylarında Yeni Türk lirasındaki değer kaybı nedeniyle artmış, ancak takip eden aylarda Yeni Türk lirasının tekrar güçlenmesiyle, borç stokundaki artış sınırlı kalmıştır. Bununla birlikte, mevcut döviz cinsi borç stokunun nispeten uzun vadeli olması ve Hazine'nin yüksek miktarda döviz mevduatı bulundurması, kurdaki oynaklıktan kaynaklanan riskleri kamu kesimi açısından sınırlamaktadır.

Orta Vadeli Öngörüler

Değerli Basın Mensupları,

Konuşmamın son kısmında, enflasyonun önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceğine ve hedefe hangi sürede yakınsayacağına ilişkin sorulara ışık tutmak üzere hazırlanmış olan orta vadeli enflasyon tahminlerimizi sunmak istiyorum.

Mevcut Duruma İlişkin Saptamalar, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Öncelikle, orta vadeli tahminlerimize temel oluşturan makroekonomik görünümü özetleyeceğim. Biraz önce değindiğim gibi, Eylül ayında açıklanan GSYİH verileri, yılın ikinci çeyreğinde ekonomik faaliyette hızlanmaya ve güçlü iç talebe işaret etmiştir. Yılın ikinci yarısından itibaren iç talebin yavaşlayacağına dair öngörümüz ise korunmaktadır. Nitekim, geçtiğimiz üç aylık dönemde talebe ilişkin açıklanan öncü göstergeler de bu öngörümüzü destekler niteliktedir. Öte yandan, son dönemde gözlenen güçlü küresel büyüme eğilimine bağlı olarak net dış talepteki artışlar devam etmektedir. Bunun yanında kamu harcamalarındaki hızlanma da dikkat çekicidir. Dolayısıyla, toplam talebin bileşenleri olan özel kesim iç talebine ilişkin göstergeler yavaşlamaya işaret ederken, kamu harcamaları ve net dış talepteki artış, toplam talepteki yavaşlamayı sınırlayan bir unsur olmaktadır. Ancak, net dış talepteki artışa rağmen, iç talepteki yavaşlamanın baskın olacağı ve büyüme hızının geçmiş dönemlere kıyasla azalacağı öngörülmektedir. Bu bağlamda, enflasyon tahminlerinin üretilmesinde, talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine katkı yaptığı bir çerçevede söz konusudur.

Geçtiğimiz Enflasyon Raporu'nda, yılın ikinci çeyreğinde hızlanan yıllık TÜFE enflasyonunun, üçüncü çeyrekte de yüksek seyredeceği öngörülmüştü. Nitekim, Eylül ayı sonu itibarıyla TÜFE enflasyonu hedefle uyumlu patika etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Yılın son çeyreğinde ise, 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 yıllık

enflasyondaki yükselişin duracağı, ancak, yine de yıl sonunda enflasyonun hedefle uyumlu patika etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

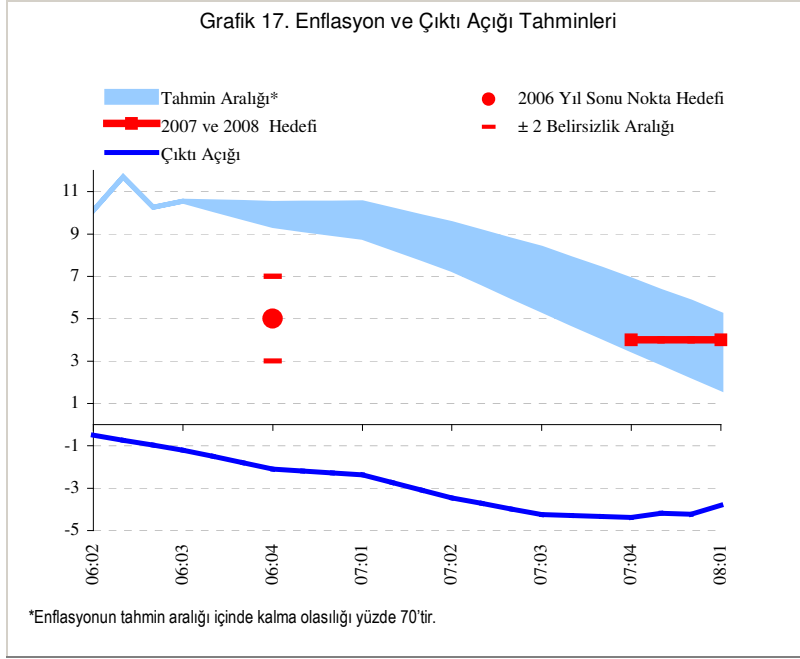
Yurt dışı faktörlere ilişkin varsayımlar ise, özetle şu şekildedir: Euro bölgesinde büyümenin ivmelenme olmaksızın devam edeceği ve 2006 yıl sonu itibarıyla yüzde 2,5-3 aralığında; 2007 yılı boyunca ise düşerek yıl sonu itibarıyla yüzde 1,5-2 aralığında gerçekleşeceği öngörülmektedir. Euro Bölgesi Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları enflasyonunun yüzde 2 hedefine yakın gerçekleşmesi beklenmektedir.

Son dönemlerde görülen güçlü küresel büyüme eğiliminin ham petrol fiyatları üzerinde yaratmış olduğu yukarı yönlü hareket son aylarda tersine dönmüş, ham petrol fiyatları düşme eğilimine girmiştir. Bu çerçevede uluslararası petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlarımız, 70 ABD dolarından 60 ABD doları seviyesine çekilmiştir. Petrol fiyatlarındaki bu kısa dönemli varsayım güncellemesine rağmen, tahminlerimiz üretilirken, geçmiş dönemde gözlenen yüksek petrol fiyat artışlarının gecikmeli etkilerinin, özellikle doğalgaz ve elektrik fiyatlarındaki artışlar yoluyla, enflasyonu olumsuz etkilemeye devam edeceği dikkate alınmıştır.

Tahminler

Değerli Basın Mensupları,

Merkez Bankası, gelecekteki enflasyonun hedefle tutarlılığına odaklandığını ve para politikası kararlarını orta vadeli bir perspektif ile oluşturduğunu her fırsatta kamuoyuna duyurmaktadır. Bu bağlamda, Merkez Bankası için önemli olan, enflasyonda meydana gelen geçici dalgalanmalar değil, enflasyonun orta vadede hedefe yakınsamasıdır. Konuşmamın bu kısmında, söz konusu orta vadeli bakış açısıyla üretilen ve 2008 yılının ilk çeyreğini kapsayan enflasyon tahminlerini sunmak istiyorum.



Önceki kısımda özetlediğim varsayımlar ve kısa vadeli öngörüler çerçevesinde oluşturulan enflasyon ve çıktı açığı tahminleri, Grafik 17'de sunulmaktadır. Buna göre, 2006 yılı sonunda enflasyonun yüzde 70 olasılıkla yüzde 9,2 ile 10,6 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Para politikasının mevcut sıkı duruşunun 2007 yılının son çeyreğinin başına kadar korunduğu ve sonrasında ölçülü bir faiz indirimine gidildiği bir senaryo altında enflasyon oranının 2008 yılının ilk çeyreği sonunda yüzde 1,7 ile yüzde 5,2 aralığında gerçekleşeceği ve böylece enflasyonun bir buçuk yıllık bir zaman diliminde hedef patikaya yakınsayacağı tahmin edilmektedir.¹ Anılan faiz politikasının, mevcut bilgi setine dayanarak oluşturulan bir politika çerçevesini ifade ettiği ve yeni bilgilerin bu patikayı değiştirebileceği unutulmamalıdır.

Sonuç olarak, enflasyondaki düşüş eğiliminin 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirginleşeceği ve para politikasının ortalama kontrol ufku olan bir buçuk yıllık bir süre içinde enflasyonun orta vadeli hedeflere yakınsayacağı tahmin edilmektedir.

Risk Unsurları

Değerli Basın Mensupları,

Küresel risk iştahındaki olası değişimler ve buna bağlı olarak finansal piyasalarda ortaya çıkabilecek yeni dalgalanmalar, enflasyon görünümü konusundaki temel risk unsurlarından biri olmaya devam etmektedir. Son dönemde gelişmiş ülke ekonomilerindeki enflasyon kaygıları yerini ekonomik yavaşlama kaygısına bırakmış görünmektedir. Her iki durum da, küresel risk algılamasının artmasına yol açabilecek ve yükselen piyasa ekonomilerinde dalgalanmalara yol

¹ 2007 yıl sonu için öngörülen rakam ise yüzde 3,5 ile 6,8 arasındadır.

açarak kısa dönemde enflasyonu olumsuz etkileyebilecektir. Orta vadeli beklentilerin olumsuz etkilenmesi durumunda Merkez Bankası parasal sıkılaştırmaya gitmekten kaçınmayacaktır. Diğer yandan, küresel bir soğumanın, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki düşüş kanalıyla orta vadede daha olumlu bir enflasyon görünümü anlamına gelebileceği de göz önüne alınmalıdır.

Enflasyon görünümü açısından belirsizlik oluşturan bir diğer unsur ise yüksek seyreden orta vadeli enflasyon beklentilerinin ve hizmet grubundaki geriye dönük fiyatlamaya alışkanlıklarının yol açabileceği risklerdir. Mevcut dönemde yüzde 12 civarında seyreden hizmet enflasyonunun, yurt içi talepte beklenen yavaşlamaya paralel olarak önümüzdeki yılda bir miktar daha gerilemesi beklenmektedir. Ancak, yine de geçmişe yönelik fiyatlamaya davranışının sürmesi, 2007 yılı gelirler politikasının enflasyon hedefi ile tam olarak uyumlu olmaması ve diğer yapısal unsurlar nedeniyle hizmet fiyat enflasyonunun yüksek seyretmeye devam etmesi bir risk olarak ortaya çıkmaktadır. Gelirler politikasının 2007 yılında enflasyondaki düşüş sürecine vereceği katkının sınırlı olacağı göz önüne alındığında, enflasyondaki atalet riski daha da belirginleşmektedir.

Faiz dışı kamu harcamalarındaki artışların 2007 yılı enflasyonu üzerindeki etkisinin tam olarak bilinmemesi ve parasal aktarım mekanizmasına ilişkin diğer belirsizlikler, toplam enflasyon görünümüne ilişkin çizdiğimiz çerçevenin farklılaşmasına yol açabilecek risk unsurları arasında değerlendirilmektedir. Merkez Bankası, geçtiğimiz dönemde yapılan parasal sıkılaştırmanın ekonomi üzerindeki etkilerini yakından izlemeye devam edecektir. Yukarıda sıralanan risklerin gerçekleşmesi sonucu orta vadeli enflasyon görünümündeki iyileşmenin beklenenden yavaş olması halinde para politikası daha da sıkılaştırılacaktır.

Bütün bunların dışında, orta ve uzun vadeli görünüm açısından, 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.