



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

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

Durmuş Yılmaz

27 Nisan 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 ikinci 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 tahminlerinde sapmaya neden olabilecek olası riskler de kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

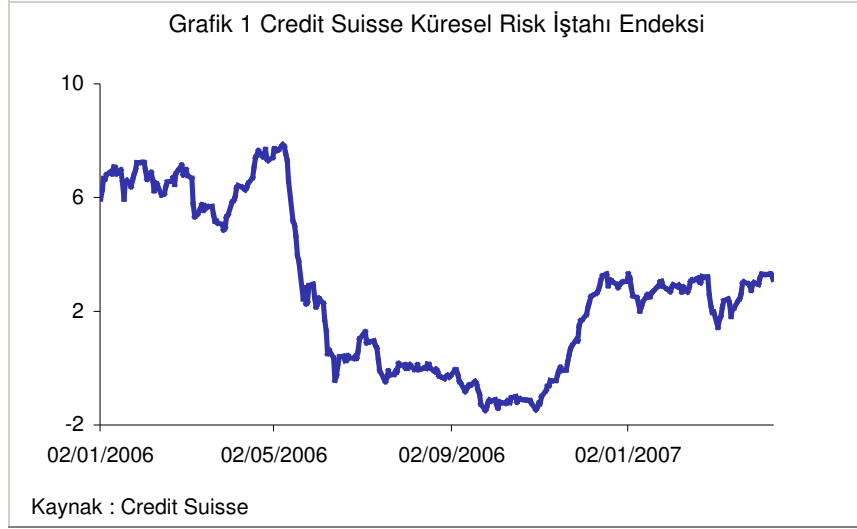
Bu toplantıda, bugün internet sitemizde de yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan değerlendirmeleri ve Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini özetlemek istiyorum.

Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

Değerli Basın Mensupları,

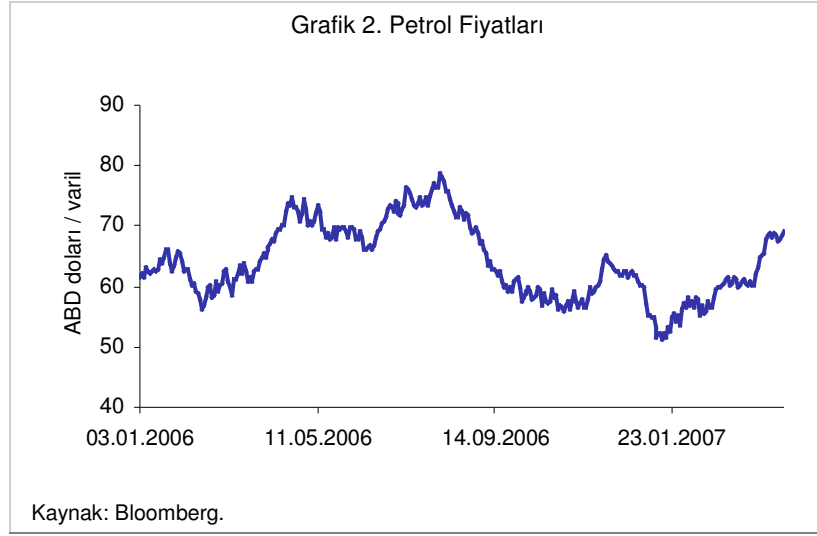
Konuşmama uluslararası ekonomik gelişmelere ilişkin genel bir değerlendirme ile başlamak istiyorum.

Küresel büyüme ve enflasyon gelişmeleri, bu göstergelere ilişkin beklentiler ve merkez bankalarının kararları, uluslararası ekonomide gelişmekte olan ülkeleri etkileyebilecek risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. Nitekim, 2007 yılı Şubat ayının sonları ile birlikte açıklanan ABD ekonomisi verilerinin olumsuz olması ve ABD emlak piyasalarına dair endişeler ABD ekonomisinin resesyona girebileceği üzerine yapılan açıklamalarla birleşerek uluslararası piyasalarda yeni bir satış dalgasına sebep olmuştur. Uluslararası yatırımcıların risk karşısındaki tutumlarını yansıtan Credit Suisse Küresel Risk İştahı Endeksi Şubat sonlarında yaşanan ABD kaynaklı dalgalanmanın da etkisi ile risk iştahının kesintiye uğradığını göstermektedir (Grafik 1). Ancak Mart ayında açıklanan veriler, ABD ekonomisindeki yavaşlamanın ılımlı düzeyde geliştiği görüşünü desteklemiş ve dolayısıyla Şubat sonunda yaşanan finansal dalgalanmanın etkilerini sınırlamıştır. Öte yandan, Euro bölgesi hızlı büyüme eğiliminin ve Japonya ekonomisine ait toparlanma sinyallerinin, ABD ekonomisi kaynaklı olası yumuşak yavaşlamanın etkilerini sınırlayacağı beklenmektedir.



2006 yılının dördüncü çeyreği boyunca uluslararası görece fiyatlarda sert dalgalanmalara neden olan sanayileşmiş ülkeler enflasyon ve büyüme gelişmelerine ilişkin belirsizlikler, konuşmamın başında da belirttiğim üzere, önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkeleri etkileyebilecek uluslararası ekonomiye dair en önemli risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde gelişmiş ülkelerin faiz oranlarının yükselmesi ve ABD'nin ekonomik performansı gelişmekte olan ülkelere ait mali varlıklara olan talebi olumsuz etkileyebilme potansiyeline sahiptir. Öte yandan, küresel likidite imkanlarının uygunluğu ve risk iştahının yüksek seviyesi 2007 yılının ikinci çeyreğinde uluslararası koşulların olumlu seyredeceğini düşündürmektedir.

2006 yılının son çeyreğinde gerileyen ham petrol fiyatları, Ocak ayı ortalarından başlayarak yeniden yükselişe geçmiştir. Kış koşullarının ağırlaşmasıyla ortaya çıkan talep artışı, OPEC ülkelerinin üretimi kısımları, ABD ham petrol ve petrol ürünü stoklarında gözlenen dengesizlikler, Orta Doğu'da yaşanan siyasi gerginlikler petrol fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur (Grafik 2).

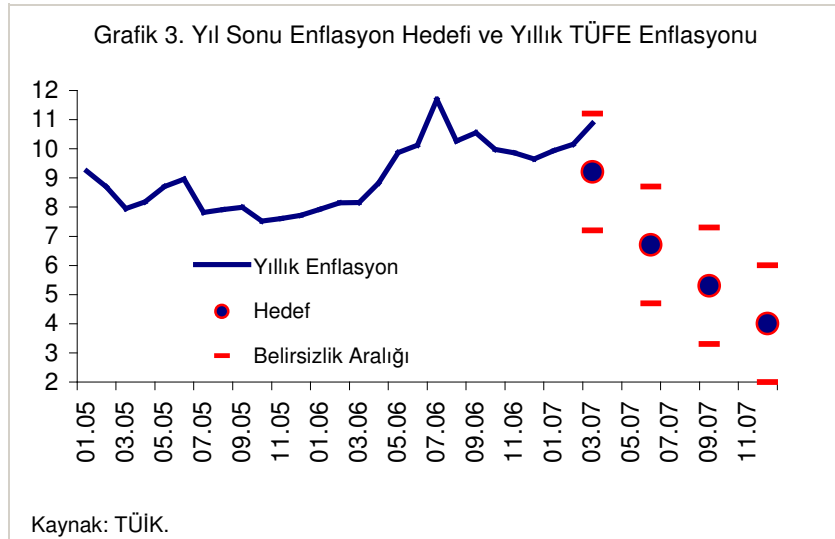


Enflasyon Gelişmeleri

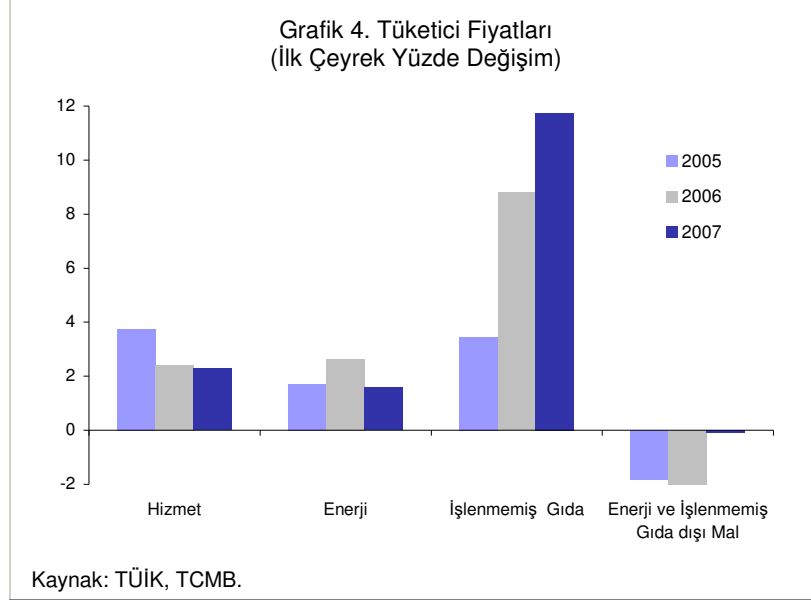
Saygıdeğer Konuklar,

2007 yılının ilk çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 2,36 oranıyla son üç yıla kıyasla daha yüksek oranda artmış ve yıllık enflasyon yüzde 10,86 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık bazdaki bu artışa karşın, enflasyon birinci çeyrek sonu itibarıyla hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının içinde kalmıştır (Grafik 3).

Yıllık tüketici enflasyonunda ilk çeyrekte gözlenen yükselişin geçici olduğu düşünülmekte ve 2006 yılında yaşanan döviz kuru şokunun fiyatlar üzerindeki etkisinin zayıflamasıyla önümüzdeki aylardan itibaren enflasyonun belirgin bir düşüş eğilimine gireceği tahmin edilmektedir.



Yıllık enflasyonun yükselmesinde işlenmemiş gıda fiyatları ile “enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal grubu” fiyatlarındaki gelişmeler etkili olmuştur. İlk çeyrekte enerji fiyatlarının artış hızı geçen yılın aynı dönemine kıyasla gerilerken, hizmet fiyatları artış hızında sınırlı bir düşüş görülmüştür (Grafik 4).



İlk çeyrek artışı yüzde 11,74 oranına ulaşan işlenmemiş gıda fiyatları, tüketici enflasyonunun yükselmesinde belirleyici olan unsurların başında gelmiştir. 2006 yılı son çeyreğinde yavaşlama eğilimi sergileyen sebze ve meyve fiyatlarının, 2007 yılının ilk çeyreğinde mevsimsel eğiliminin üzerinde artış göstererek tekrar hızlanması, işlenmemiş gıda fiyatlarına ilişkin risklerin önemini koruduğuna işaret etmektedir.

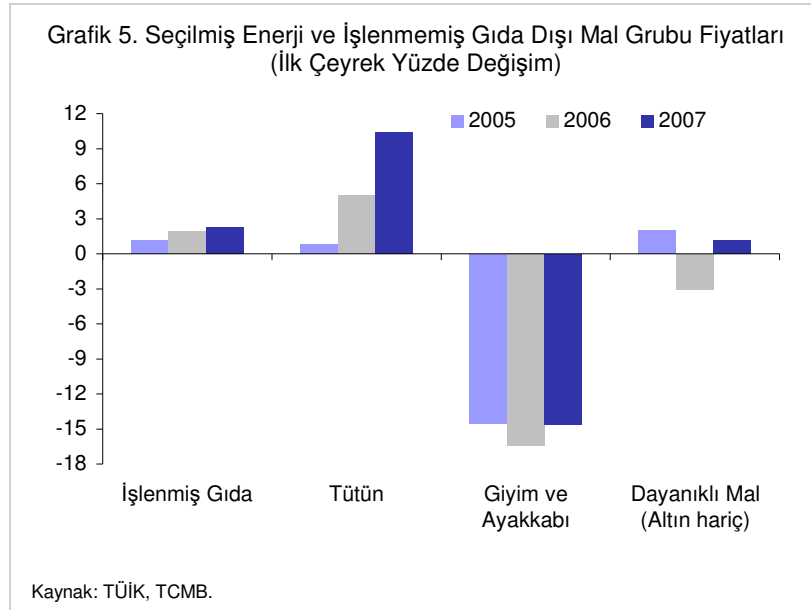
Enerji ve işlenmemiş gıda dışında kalan malların enflasyonu, tütün ürünleri, dayanıklı mallar, giyim ve ayakkabı grubu ile işlenmiş gıda fiyatlarındaki gelişmeler sonucunda yükselmiştir. (Grafik 5). Bu noktada, söz konusu mal gruplarının daha detaylı incelenmesinin yıllık enflasyondaki yükselişin nedenlerinin daha sağlıklı değerlendirilmesi açısından faydalı olacağını düşünmekteyiz.

Tütün ürünlerinden alınan Özel Tüketim Vergisi'nde yapılan düzenlemenin Şubat ayının ikinci yarısında sigara fiyatlarına yansımaları neticesinde, ilk çeyrekte tütün ürünleri fiyatları yüzde 10,37 oranında artmış ve bu artış yıllık tüketici enflasyonuna yaklaşık 0,5 puanlık bir katkı yapmıştır.

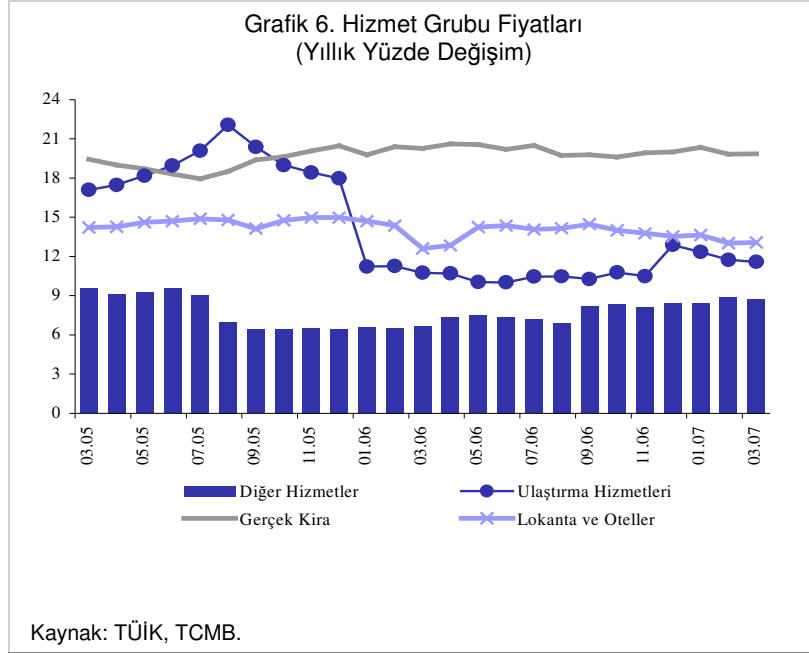
Yılın ilk çeyreğinde altın hariç dayanıklı mal grubunda yıllık enflasyon 4,4 puan yükselmiştir. Bu durumda, geçen yılın ilk çeyreğinde YTL'deki uzun süreli birikimli güçlenmenin bir yansıması olarak, dayanıklı mal grubu fiyatlarında gözlenen dikkate değer azalışların oluşturduğu düşük baz etkisi önemli rol oynamıştır. Mevcut durumda, dayanıklı tüketim malları arasında, 2006 yılı Mayıs ayında yaşanan dalgalanmaya en yüksek tepkiyi, büyük oranda ithal edilen otomobil grubunun verdiği gözlenmektedir. Diğer taraftan, beyaz eşya grubu fiyatlarının yılın ilk çeyreğinde yaklaşık yüzde 8 oranında artmasında, hem maliyet hem de güçlü dış talep unsurlarının etkili olduğu düşünülmektedir.

Giyim fiyatlarındaki mevsimsel hareketlerin zaman zaman düzensizlik göstermesi bu grupta yıllık artışlarda oynaklıklara yol açmaktadır. Bu bağlamda, ilk çeyrekte giyim ve ayakkabı grubunda yıllık enflasyon yüzde 4,19'a yükselirken, Aralık-Mart dönemini kapsayan kış sezonu indiriminin önceki yıla yakın gerçekleştiği gözlenmektedir.

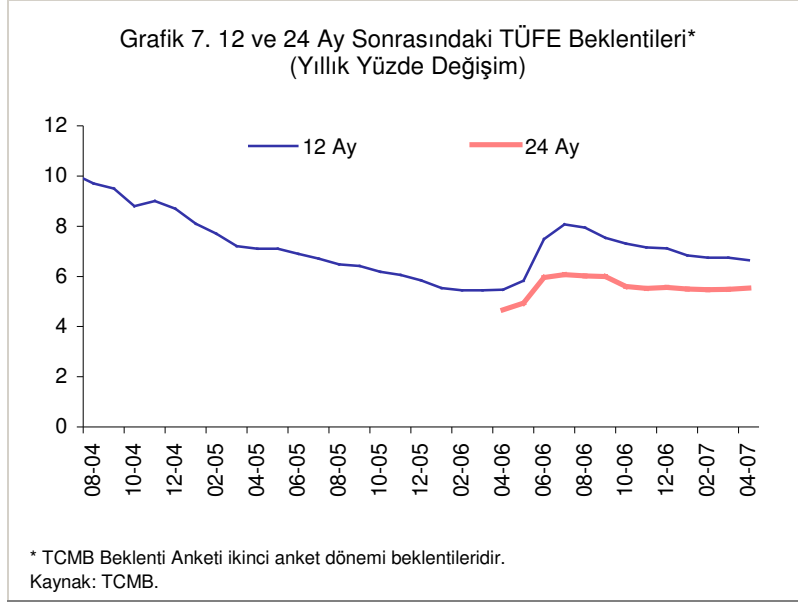
İşlenmiş gıda ürünleri enflasyonunda 2006 yılının ikinci çeyreği ile birlikte belirginleşen yükseliş eğiliminde ise -YTL'deki değer kaybının oluşturduğu gecikmeli etkilere ek olarak- ekmek ve tahıllar grubunda, hububat üretimindeki arz yönlü etkiler sebebiyle gözlenen fiyat artışlarının önemli rol oynadığı görülmektedir.



Hizmet grubu fiyatlarının yıllık enflasyonu daha sınırlı bir düşüş eğilimi sergilemektedir (Grafik 6). Son dönemde iç talepteki yavaşlama eğiliminin sürmesi ve petrol fiyatlarının geçen yılın son çeyreğine kıyasla olumsuz bir seyir izlememesine karşın, genel olarak ücret artışlarının orta vadeli enflasyon hedefinin üzerinde gerçekleşmesi, hizmet grubunun mal grubu kadar rekabete ve verimlilik artışlarına açık olmaması ve geçmişe endeksleme mekanizmalarının yaygınlığı hizmet fiyat enflasyonunun yüksek seviyelerini korumasına neden olmaktadır.



Orta vadeli enflasyon beklentilerinde 2006 yılı Ağustos ayından itibaren gözlenen iyileşme süreci yılın ilk dört ayında duraksama eğilimi sergilemiştir (Grafik 7). Bu gelişmede, ilk çeyrekte tüketici enflasyonunda gözlenen yükseliş ve Mart ayında uluslararası piyasalarda yaşanan kısa süreli dalgalanmanın yarattığı belirsizliğin etkili olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde yıllık enflasyondaki düşüşle beraber enflasyon beklentilerinde de kademeli bir iyileşme olacağı tahmin edilmektedir.

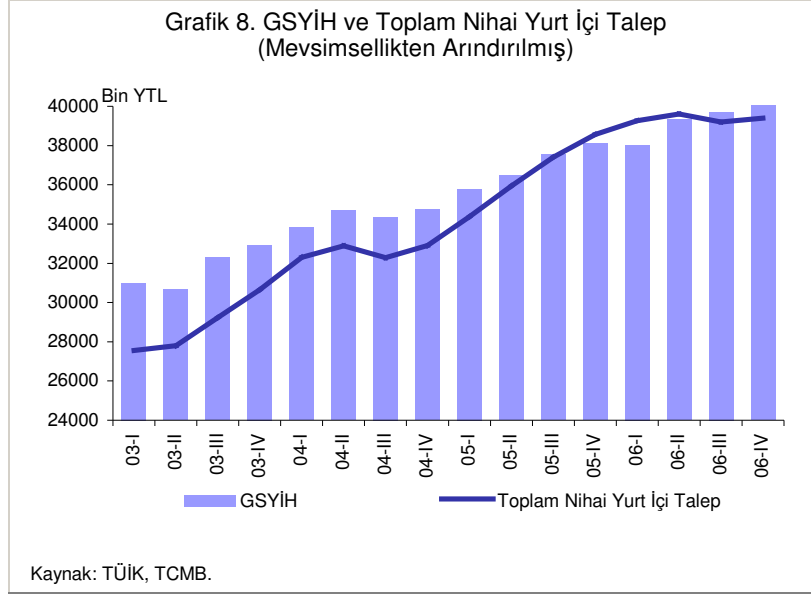


Arz ve Talep Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

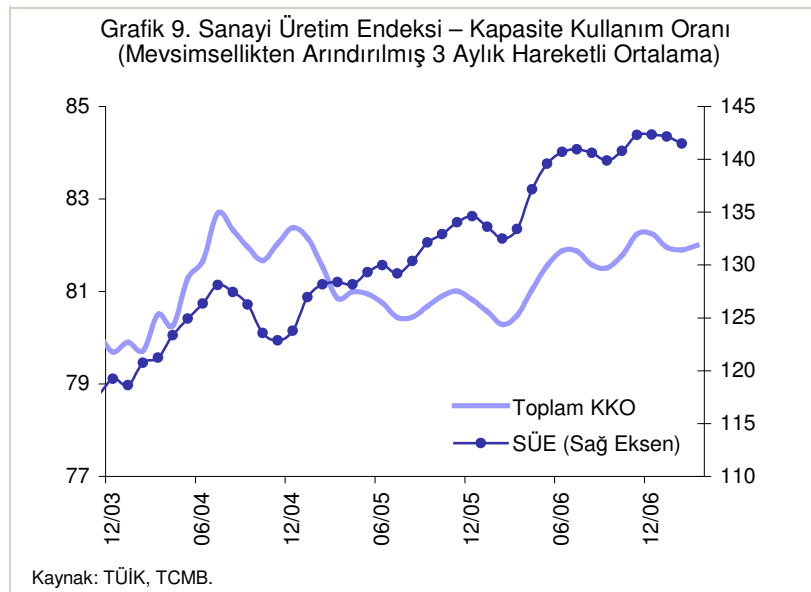
Enflasyon gelişmelerini bu şekilde özetledikten sonra, şimdi sizlere açıklanan son veriler ışığında arz ve talep gelişmelerine ilişkin değerlendirmelerimizi sunmak istiyorum.

2006 yılı son çeyreğinde yüzde 5,2 oranında artan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, yılın ilk üç çeyreği için yapılan güncellemelerin de etkisiyle, 2006 yılında yüzde 6,1 oranında büyüme kaydetmiştir. 2006 yılının son çeyreğinde nihai yurt içi talep, üçüncü çeyreğe benzer şekilde, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın altında kalmıştır (Grafik 8). Dayanıklı tüketim malları ve makine-teçhizat yatırımlarındaki yavaşlama nihai yurt içi talebi sınırlarken, kamu harcamaları da nihai yurt içi talebe önemli bir katkı yapmamıştır. Dış talep ise iç talepteki gerilemeyi önemli oranda telafi etmiştir. İhracattaki olumlu gidişatın etkisiyle sanayi katma değeri artmaya devam ederken, inşaat sektörü önceki dönemler kadar olmasa da yüksek oranda büyümeye devam etmiştir. İç talep ve ithalattaki yavaşlama, ticaret ve ulaştırma sektörleri katma değer artışlarını sınırlamıştır.



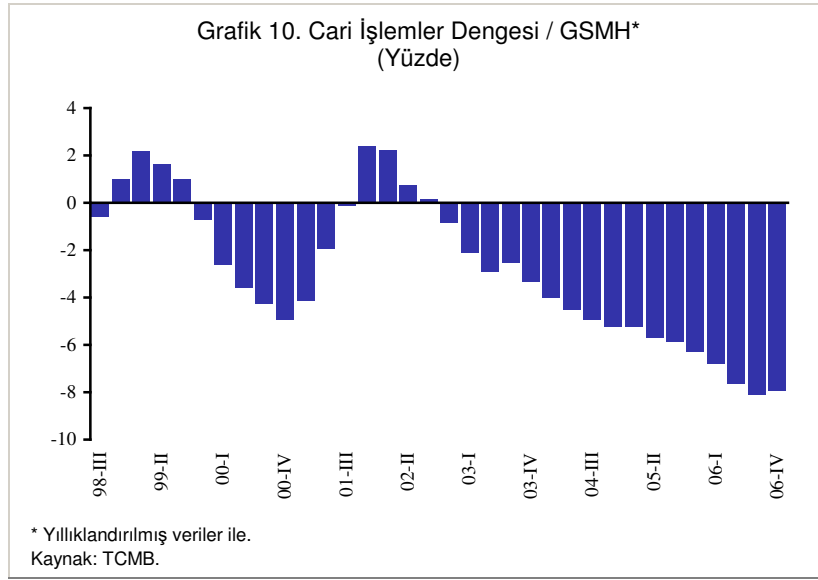
Otomobil ve beyaz eşya satışlarındaki eğilim, tüketici kredilerindeki durağan seyir ve tüketim malları ithalatı, yılın ilk çeyreğinde özel tüketim harcamalarında önemli bir değişime işaret etmemektedir. Yapı ruhsatları istatistikleri inşaat yatırımlarındaki canlılığın devam edeceğine işaret ederken, makine-teçhizat yatırımlarındaki yavaşlamanın ise kısa vadede sürmesi beklenmektedir.

İhracatta gözlenen olumlu performansın da katkısıyla, sanayi üretiminin yılın ilk çeyreğinde artmaya devam ettiği düşünülmektedir. Kapasite kullanım oranına ilişkin Mart ayı verileri de bu görüşü desteklemektedir (Grafik 9).

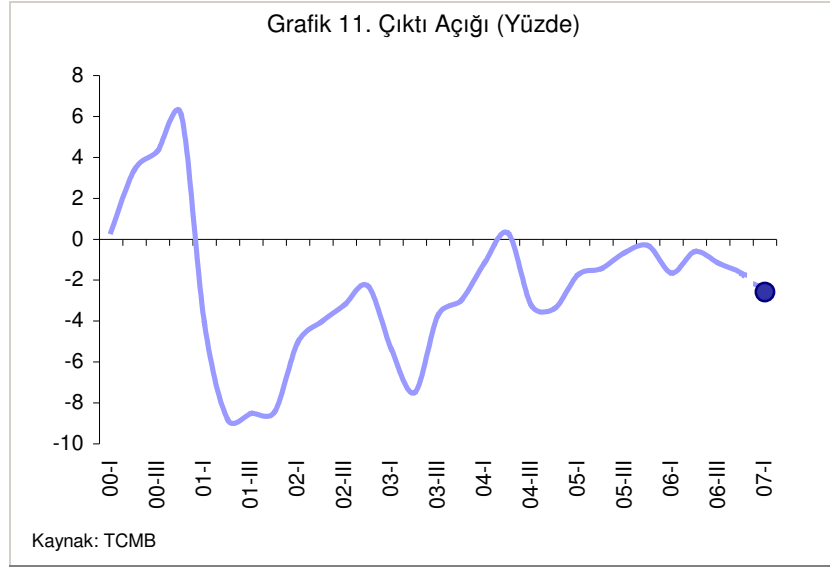


Değerli Konuklar,

Az önce de belirttiğim üzere, iç talepteki yavaşlamanın ve dış talebin büyümeye katkısının artması neticesinde, cari işlemler açığının Gayri Safi Milli Hasıla'ya oranındaki artış eğilimi 2006 yıl sonu itibarıyla durmuştur (Grafik 10). Ocak-Şubat döneminde ihracat artışı reel olarak ithalat artışının üzerinde gerçekleşmiştir. Mart ve Nisan ayına ilişkin öncü veriler ihracatın gücünü koruduğuna işaret etmektedir. Güçlü dış talep, verimlilik artışlarının sürmesi ve iç talepteki yavaşlamanın dış ticaret açığındaki iyileşmeyi desteklemesi ve dolayısıyla 2007 yılının ilk yarısında dış talebin büyümeye katkısının devam etmesi beklenmektedir.



Özetle, mevcut veriler, 2007 yılının ilk çeyreğinde, 2006 yılının ikinci yarısına benzer bir büyüme kompozisyonu öncülemedir. Buna göre, iç talebin büyümeye katkısının sınırlı kalacağı, dış talebin büyümeyi önemli ölçüde destekleyeceği düşünülmektedir. Arz ve talep koşullarına ilişkin bu değerlendirmeler ışığında oluşturulan çıktı açığı tahminleri talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin devam ettiğine işaret etmektedir (Grafik 11).



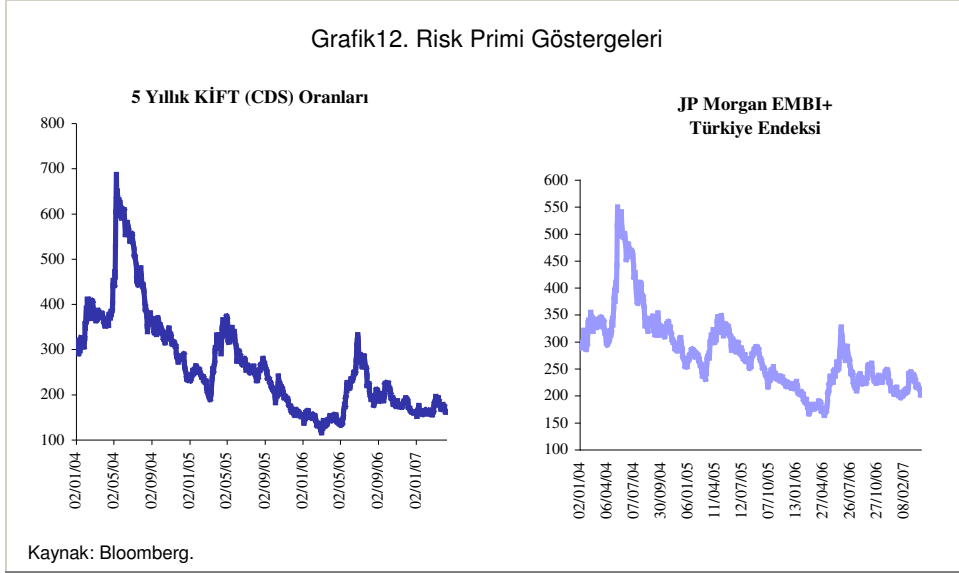
Ancak, 2006 yılı büyümesinde yapılan revizyonlar göz önüne alınarak, çıktı açığı 2006 yılının son çeyreği için Ocak ayı Enflasyon Raporu'na kıyasla yukarı yönlü güncellenmiştir. Bir diğer ifadeyle, 2006 yılındaki talep koşullarının enflasyonun düşüş sürecine verdiği desteğin, Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda ifade edilenden daha düşük olabileceği değerlendirilmektedir. 2007 yılının ilk çeyreğinde ise toplam talepte önemli bir büyüme beklenmediğinden çıktı açığının enflasyon açısından bir önceki çeyreğe göre daha olumlu düzeyde olacağı öngörülmektedir.

Mali Piyasalar ve Finansal Aracılık

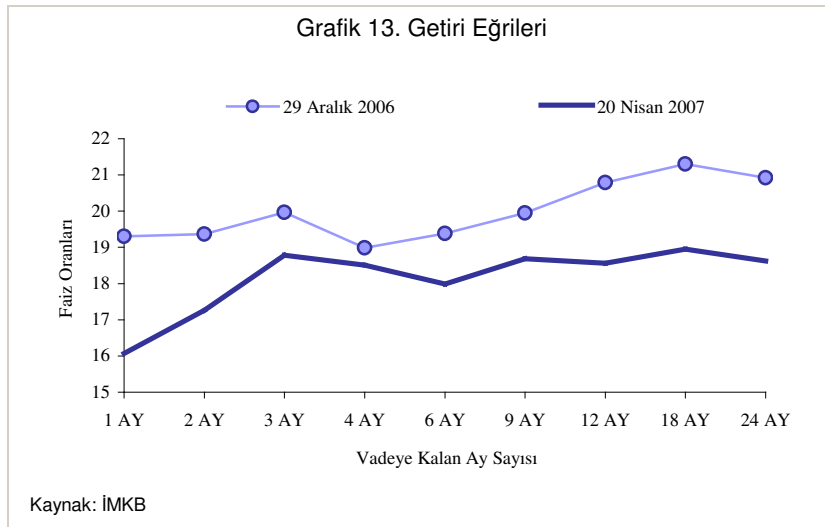
Değerli Basın Mensupları,

Konuşmamın bu bölümünde kısaca mali piyasalarda yaşanan gelişmelerden söz etmek istiyorum.

2007 yılının ilk çeyreğinde, uluslararası likidite koşulları ve global risk iştahı, gelişmekte olan ülkelerin lehine seyretmeye devam etmiştir. Her ne kadar, Şubat ayı sonunda, finansal piyasalarda oynaklık yaşanmış olsa da, bu durum kısa süreli olmuş ve enflasyon görünümünü etkilememiştir. Sonuç olarak, uluslararası likidite koşullarındaki olumlu eğilim, Türkiye'nin risk primi göstergelerinde gözlemlenen düşüşte kendini göstermektedir (Grafik 12).

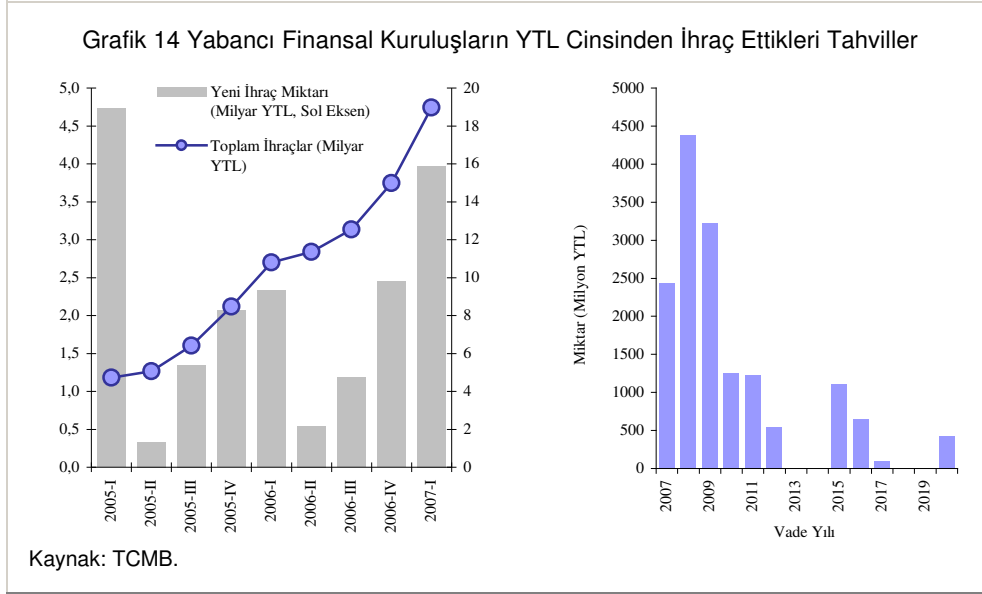


2007 yılının ilk çeyreğinde, Merkez Bankası olarak yeniden döviz alım ihalelerine başlamamızın da etkisiyle, gecelik piyasada sterilize edilen fazla likidite geçtiğimiz çeyreğe kıyasla bir miktar daha yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Bu dönemde, ayrıca, para politikasındaki kararlı duruşun devam etmesi, enflasyon belirsizliğinin azalmasına yol açarak uzun vadeli faizlerin düşüşüne destek vermiştir. 20 Nisan 2007 tarihinde oluşan getiriler, risk primindeki azalma ve enflasyon beklentilerindeki düşüşün de etkisiyle her vadede 2006 yıl sonunda oluşan getirilerin altında gerçekleşmiştir. Ayrıca, getiri eğrilerinin 18 ay vadeden itibaren aşağı yönlü olması, ekonomik birimlerin orta vadede enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceğine ilişkin beklentilerini koruduğuna işaret etmektedir (Grafik 13).



Öte yandan, yurt dışında yerleşik yatırımcıların portföylerindeki YTL cinsi varlıkları artırmaları ve yüksek seyreden doğrudan yabancı sermaye girişlerine paralel olarak YTL'deki güçlenme süreci devam etmiştir.

Yurt dışında YTL cinsi finansal araçlara olan talebin bir göstergesi olan yabancı finansal kuruluşların YTL cinsinden gerçekleştirdiği global tahvil ihraçları, 2007 yılının ilk çeyreğinde artış eğilimini sürdürmüştür. Bu gelişme, mevsimsel etkilerin yanı sıra yurt dışında yerleşik yatırımcıların risk algılamalarında bozulma olmadığına işaret etmektedir (Grafik 14).



Kredi gelişmeleri incelendiğinde, 2006 yılı Haziran ayında Merkez Bankası olarak para politikasını sıkılaştırmamız sonrasında yavaşlayan kredi artış hızının, 2007 yılının ilk çeyreğinde de benzer bir eğilim sergilediği gözlemlenmektedir. Bu çerçevede, tüketici kredileri düşük hızda artışına devam ederken, söz konusu artışın daha çok kısa vadeli ihtiyaç kredilerinden oluşan “diğer krediler” kaleminden kaynaklandığı ve taşıt kredileri ile kredi kartlarının ise reel olarak azalış gösterdiği görülmektedir (Tablo 1).

	2005		2006			2007
	I	II	I	II	IV	I
Tüketici Kredileri	14,4	17,2	20,0	1,5	3,3	2,6
Konut Kredileri	33,3	29,2	22,8	0,9	2,0	2,7
Taşıt Kredileri	6,0	1,9	5,1	-6,4	-5,5	-8,9
Diğer Krediler	1,6	11,7	24,3	6,0	8,7	6,6
Kredi Kartları	2,3	2,0	6,8	2,1	4,4	-1,6

Kaynak: TCMB.

Son dönemde, iç piyasadaki likiditenin artış eğiliminde olması ve dış borçlanma imkanlarının olumlu seyrinin kredi arz koşullarını görece olarak iyileştirmesine rağmen, kredi faizlerinin 2006 yılının ilk yarısına kıyasla halen yüksek seviyelerde seyretmesi, kredi talebini sınırlamaya devam etmektedir.

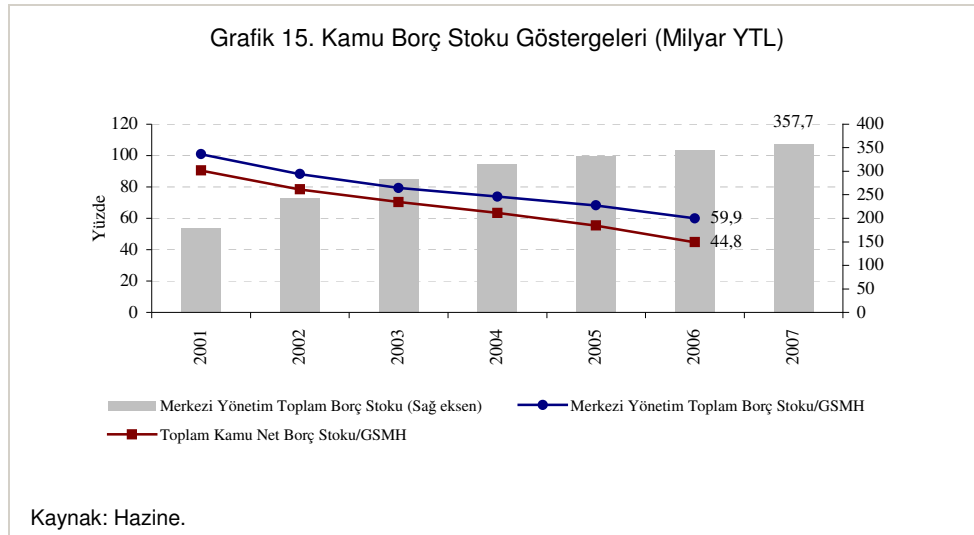
Kamu Maliyesi

Değerli Basın Mensupları,

2007 yılının ilk üç ayı itibarıyla bütçe gelişmeleri değerlendirildiğinde, gerek faiz dışı harcamalarda kısıntıya gitmeye yönelik bir tasarruf paketinin gündemde olması, gerekse Türk Telekom'un satışından kalan toplam alacağın Mart ayında Hazine'ye erken ödenerek bütçeye vergi dışı gelir olarak girmiş olması gibi gelişmeler, 2007 yılı merkezi yönetim bütçe hedeflerinin tutturulacağı yönündeki beklentileri güçlendirmektedir.

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. Toplam kamu borç stokunun büyük bir kısmını oluşturan merkezi yönetim borç stoku, 2007 yılı Şubat ayı itibarıyla, 2006 yılına göre yüzde 3,7 oranında artış göstermiştir. Öte yandan, toplam kamu net borç stokunun Gayri Safi Milli Hasıla'ya oranı son yıllardaki düşüş eğilimini sürdürerek 2006 yılı sonunda yüzde 44,8 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 15).



Uygulanan finansman stratejisine paralel olarak, nakit borçlanmanın ortalama vadesi, Eylül ayından itibaren belirgin bir uzama eğilimi göstererek 2006 yılında 27,5 ay olarak gerçekleşmiştir. Son dönemlerde merkezi yönetim borç stoku içinde sabit getirili ve değişken faizli borç senetlerinin payı artarken, döviz kuruna duyarlı borç senetlerinin payı azalmıştır. Hazine'nin, 2007 yılı borçlanma programı çerçevesinde, borç stokunun döviz kuruna olan duyarlılığının önümüzdeki dönemde de azalmaya devam edeceği ve TÜFE'ye endekli devlet tahvili ihraçlarının etkisiyle değişken faizli borç senetlerinin payında artış olacağı tahmin edilmektedir.

Kamu kesiminde mevcut döviz cinsi borç stokunun nispeten uzun vadeli olması ve Hazine'nin yüksek miktarda döviz ve YTL cinsinden mevduat bulundurması kurdaki oynaklıktan kaynaklanabilecek riskleri kamu kesimi açısından sınırlamaktadır.

Değerli Konuklar,

Bütçe disiplini içerisinde olası gelir artışlarının harcamalara yönelik kullanılmamasının yanı sıra, faiz dışı fazla hedefine ulaşabilmek için gerekli intibakın dolaylı vergiler yoluyla yapılmaması önem taşımaktadır. Sıkı maliye politikasından elde edilen kazanımların kalıcı hale gelebilmesi ve kamu borç stokunun daha düşük düzeylere indirilmesi için kamu maliyesinin etkinliğini artırmaya yönelik reformların kesintisiz olarak sürdürülmesinin önemini bir kez daha vurgulamakta fayda görmekteyim. Ayrıca, kamu kesiminde yapılan ve yapılmakta olan yapısal reformlar, bir yandan kamu maliyesini daha sağlıklı temellere kavuştururken diğer yandan ekonomide rekabetçi bir yapının yerleşmesi ve dolayısıyla bazı sektörlerde ortaya çıkan 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 temel oluşturan makroekonomik görünümü ve tahminlerimize baz oluşturan varsayımlarımızı özetlemek istiyorum.

Nisan ayında açıklanan Gayri Safi Milli Hasıla verileri, Ocak 2007 Enflasyon Raporu'nda, 2006 yılının son çeyreğine ilişkin ortaya koyduğumuz öngörülerle uyumlu bir görünüm arz etmiştir. Buna göre, konuşmamın başında arz ve talep gelişmelerini özetlerken de belirttiğim gibi, geçtiğimiz üç aylık süre içinde talep koşullarına ilişkin açıklanan veriler, 2007 yılının ilk çeyreğinde de iç talebin büyümeye katkısının sınırlı düzeylerde kalacağına ve büyümenin temel olarak dış talep kaynaklı olacağına işaret etmektedir.

Bu bilgiler ışığında ve para politikasının sıkı duruşu da dikkate alındığında, tahminler üretilirken talep koşullarının enflasyonun düşüş sürecine verdiği desteğin 2007 yılı boyunca devam ettiği bir çerçeve çizilmiştir.

Diğer taraftan, reel kurun enflasyonun düşüş sürecine destek verir bir düzeyi ifade ettiği, ancak 2006 yılının başlarına göre bu desteğin daha düşük düzeylerde olduğu öngörümüz, Ocak 2007 Enflasyon Raporu'ndaki şekliyle korunmuştur. Aynı şekilde Ocak 2007 Enflasyon Raporu ile paralel olarak, reel faizlerin mevcut düzeyinin sıkı bir para politikasını ifade ettiği ve talep koşullarını sınırlandırarak enflasyonun düşüş sürecine katkı yapmaya devam edeceği bir görünüm çizilmektedir.

2007 yılının ilk çeyreğinde işlenmemiş gıda fiyatlarında beklenen düzeltme hareketinin gözlenmemesi ve hizmet enflasyondaki düşüşün öngörülenden yavaş olması nedeniyle Mart ayı sonu itibarıyla yıllık enflasyon Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda belirtilen tahminin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, yıllık enflasyona ilişkin yakın dönem tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

Yılın geri kalan bölümünde, YTL'de geçtiğimiz yıl gözlenen değer kaybının yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin ortadan kalkması ve yurt içi talebin yavaş seyretmesine bağlı olarak hizmet enflasyonunun bir ölçüde azalması beklenmektedir. Ancak, ücret artışlarının etkilerinin yıl boyunca süreceği, petrol fiyatlarının önemli bir düşüş göstermeyeceği ve konut sektöründeki yapısal unsurların varlığını sürdüreceği öngörüsü altında, 2007 yılı içinde hizmet enflasyonundaki düşüşün sınırlı olacağı tahmin edilmektedir.

Değerli Konuklar,

Yurt dışı faktörlere ilişkin varsayımlarımızı ise şu şekilde özetlemek istiyorum: Euro Bölgesinde 2007 yılının ilk çeyreği itibarıyla yüzde 2,5-3 aralığında bulunan büyümenin 2007 yılı sonunda yaklaşık yüzde 2 olacağı öngörülmekte; bu rakamın 2008 yılı sonu itibarıyla ise yüzde 2-2,5 aralığında olacağı tahmin edilmektedir. Euro Bölgesi Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat enflasyonunun ise 2008 yıl ortası

itibarıyla yüzde 2 hedefiyle uyumlu hale gelmesi ve 2008 yılı sonuna kadar bu düzeyde kalması beklenmektedir. Ayrıca, uluslararası ekonomik gelişmeler bölümünde özetlediğim nedenlerden dolayı petrol fiyatlarının Ocak ayı Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerimizin üzerinde seyrettiğini görmekteyiz. Bu nedenle, geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminde 55 ABD doları olarak varsayılan ham petrol varil fiyatlarının, bu Rapor'daki tahminler üretilirken 60 ABD doları seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Diğer taraftan, Ocak ayında risk primine ilişkin yapmış olduğumuz öngörüler korunmuş ve önümüzdeki dönemde risk priminin önemli bir değişim göstermeyeceği varsayılmıştır.

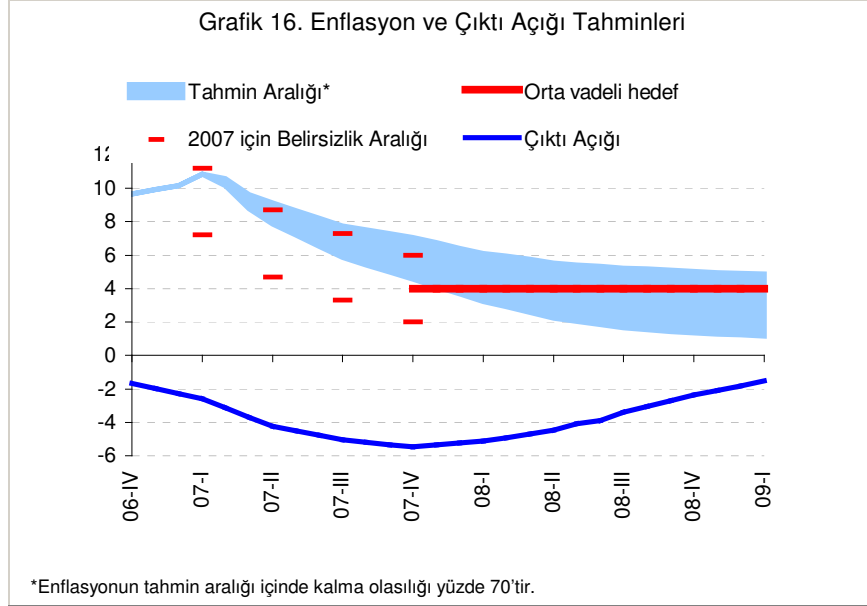
Tahminler ve Para Politikası

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Para politikasının ekonomi üzerindeki etkilerinin ortaya çıkması belirli bir süre gerektirdiğinden, politikalarımızı oluştururken bugünkü enflasyonun değil gelecekteki enflasyonun hedefle tutarlılığına odaklandığımızı daha önce de çeşitli vesilelerle vurgulamıştım. 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.

Az önce özetlemiş olduğum güncellemeler ve enflasyon beklentileri ile hizmet fiyat enflasyonuna ilişkin ilk çeyrek verileri, orta vadeli görünümün hedeflerle uyumu açısından, para politikasında Ocak ayı Enflasyon Raporu'na kıyasla daha temkinli bir duruşun gerekebileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, birazdan sunacağım tahminlerin, faizlerin yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde sabit tutulduktan sonra son çeyreğinden itibaren indirildiği, ancak, bu indirimlerin Ocak ayında ifade edilen patikaya kıyasla daha ölçülü gerçekleştiği varsayımına göre oluşturulduğunu belirtmek isterim.



Bu çerçevede oluşturulan projeksiyonlara göre, enflasyondaki düşüş eğiliminin 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirginleşeceği; enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2007 yılı sonunda yüzde 4.5 ile 7.1 arasında (orta noktası 5.8), 2008 yılı sonunda ise yüzde 1.3 ile 5.0 arasında (orta noktası 3.2) kalacağı tahmin edilmektedir. Bu tahminlerden çıkarılabilecek ana mesaj, mevcut veriler ışığında, enflasyonun orta vadeli hedef olan yüzde 4'e ulaşması için para politikasının sıkı duruşunun bir müddet daha korunması gerektiğidir. Böyle bir politika perspektifi altında, 2007 yılı boyunca ekonomideki talep koşullarının enflasyonun düşüş sürecini desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir (Grafik 16).

Sonuç olarak, son üç aydaki gelişmeler dikkate alınarak, 2007 yıl sonu enflasyon tahmini Ocak 2007 Enflasyon Raporu'na göre bir miktar yukarı yönlü güncellenmiş; orta vadeli hedeflere ulaşılabilmesini teminen para politikasındaki temkinli duruş güçlendirilmiştir. Burada önemle vurgulamak istediğim nokta, politika faizlerine ilişkin bu perspektifin mevcut bilgi seti ve varsayımlar altında türetilmiş olduğu ve TCMB tarafından verilmiş bir taahhüt niteliği taşımadığıdır. Dolayısıyla, tahminlere baz oluşturan ekonomik koşullar ile varsayımlar değiştiğinde para politikası perspektifi de değişebilecektir.

Riskler

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

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

Son üç çeyrek içinde açıklanan verilerin, 2006 Temmuz ayından bugüne yayımlanan Enflasyon Raporlarında yer alan makroekonomik gelişmelere ilişkin öngörülerle büyük ölçüde uyumlu olmasına ve 2006 yılının ikinci yarısındaki parasal sıkılaştırmanın talep üzerindeki etkilerinin görülmeye başlanmasıyla birlikte, aktarım mekanizmasına ilişkin belirsizlikler, enflasyonun orta vadedeki görünümü konusunda risk unsuru oluşturmaya devam etmektedir. Son dönemde faiz dışı kamu harcamalarındaki artışlar bu konudaki belirsizliği artırsa da harcamalarda kısıntıya gidilmesi yönünde alınan tedbirler olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Sonuç olarak toplam talep gelişmelerinin enflasyon üzerindeki etkisinin beklenenden daha düşük olma riski mevcuttur.

Orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin bir başka önemli risk unsuru da enflasyon beklentilerindeki katılığın ve geçmişe dayalı fiyatlama alışkanlıklarının yeterince kırılmaması olasılığıdır. Her iki durum da enflasyonun aşağı inme konusunda tahmin edilenden daha güçlü bir direnç göstermesine yol açabilecektir. Her ne kadar önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüşün beklentilerdeki iyileşmeyi de beraberinde getireceği tahmin edilse de orta vadeli enflasyon beklentilerindeki katılığın devam etme olasılığı, ücretler ve fiyatlama davranışları kanalıyla enflasyon görünümüne ilişkin önemli bir risk oluşturmaktadır. Söz konusu riskin gerçekleşmesi durumunda para politikasındaki temkinli duruş daha uzun süre korunacaktır.

Konuşmamın başında da bahsetmiş olduğum gibi, enflasyonun hedefe ulaşmasını geciktirme potansiyeli taşıyan bir diğer risk unsuru, küresel piyasalarda yaşanabilecek ani dalgalanmalardır. ABD ekonomisindeki belirsizliklerin devam etmesi ve küresel dengesizliklerin sürmesi, zaman zaman gelişmekte olan ülkeleri etkileyebilecek piyasa dalgalanmalarına neden olabilmektedir. Bunun yanında, ham petrol fiyatlarının ulaştığı yüksek seviyeler dış piyasalara ilişkin riskleri artırmaktadır. Öte yandan, cari açığı artıran artışın yavaşlaması ve Hazine'nin nakit varlıklarının yüksek seyretmesi, yaşanabilecek dalgalanmaların etkisini sınırlayabilecek gelişmelerdir. Bununla birlikte, belirsizlik algılamalarını artırabilecek şokların ortaya çıkması halinde, Merkez Bankası, şokun kaynağını

belirledikten sonra orta vadeli bir perspektifle hareket edecek ve enflasyonun tekrar hedefle uyumlu hale gelmesi için en uygun stratejiyi kamuoyuyla açıklıkla paylaşacaktır.

Saygıdeğer Konuklar,

Ekonominin sürdürülebilir ve yüksek bir potansiyel büyüme hızına ulaşması ve toplumsal refahın daha da artması için fiyat istikrarına ulaşılmmasının taşıdığı kritik önemi bir kez daha vurgulamakta fayda görmekteyim. Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin hedefle uyumlu hale gelmesi ve fiyat istikrarının sağlanması, para politikasının basiretli duruşunun devam etmesiyle mümkün olacaktır. Ekonomik birimlerin bu süreçte sabırlı olmaları ve kısa vadeli çıkarlar uğruna uzun vadeli kazanımları feda etmemeleri büyük önem taşımaktadır.

Kuşkusuz, uzun dönemde fiyat istikrarının sağlanması açısından para politikasının yanında maliye politikaları ve yapısal reformlar da büyük önem taşımaktadır. 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 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.