



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2012 TEMMUZ ENFLASYON RAPORU
BASIN TOPLANTISI

Erdem BAŞÇI

26 Temmuz 2012, Ankara

Değerli Konuklar,

Enflasyon Raporu'nun ana mesajlarını sizlerle paylaşacağımız basın toplantısına hoş geldiniz. Şimdi sizlere birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Rapor'un genel bir değerlendirmesini yapmak istiyorum.

Rapor'da, her zaman olduğu gibi, para politikası kararlarına temel oluşturan iktisadi görünüm ve makroekonomik gelişmelere ilişkin değerlendirmelerimizi paylaşıyor ve son üç aydaki gelişmeler doğrultusunda güncellenen orta vadeli enflasyon tahminlerimiz ile para politikası duruşumuzu sunuyoruz. Ayrıca Rapor'da ana bölümlere ilave olarak çeşitli konularda sekiz adet kutuya yer verdik. Bu kutuların her birinde güncel ve ilgi çekici konulara dair yapılan analizler yer alıyor. Örneğin, Raporda ihracatımızda bölgesel ve sektörel çeşitlenmeyi mercek altına alan kapsamlı bir kutu bulunuyor. Ayrıca, iktisadi faaliyetin ikinci çeyrekte izlediği ana eğilimi farklı açılardan değerlendiren bir kutumuz da var. Bir başka çalışma da, Türkiye'nin net döviz pozisyonunu uzun ve kısa vadeler ayırımında değerlendiriyor. Kutuların başlıklarını toplu halde yansıda görüyorsunuz. Birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan bu çalışmaları okumanızı tavsiye ederim.

Değerli Konuklar,

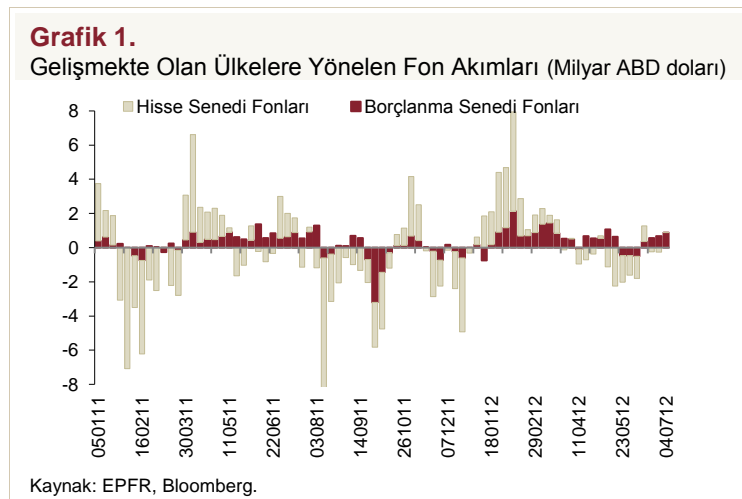
Şimdi Rapor'un ana bölümlerinin bir özetini sunmak istiyorum. Küresel ekonomiye dair gelişmeler politikalarımız üzerinde önemli rol oynamaya devam ediyor. Bu nedenle, konuşmama kısaca küresel iktisadi görünüme değinerek başlayacağım.

Yılın ikinci çeyreği, Euro Bölgesi'ne dair gelişmelerin küresel iktisadi görünüm üzerinde belirleyici olmaya devam ettiği bir dönem oldu. Nisan Enflasyon Raporu'nu yayımladığımız tarihten bugüne kadar Euro Bölgesi'nde risk algılamalarını etkileyen önemli gelişmeler yaşandı. Yunanistan'da Mayıs ayında yapılan genel seçim sonuçları bu ülkenin kısa vadede parasal birlikten çıkış olasılığını zayıflatarak risk algılamalarını kısmen iyileştirdi. Alınan tedbirler ve önde gelen merkez bankalarının destekleyici söylemleri Haziran ayından itibaren küresel risk algılamasında kısmi bir düzelmeye yol açtı. Ne var ki, son dönemlerde İspanya'da kamu borcu ve bankacılık sektöründeki sorunların

birbiriyle etkileşim halinde daha da derinleşmesi risk iştahını olumsuz etkileyen bir gelişme oldu. Bütün bu gelişmeler, Euro Bölgesi'ne ilişkin sorunların küresel ekonomiye dair orta ve uzun vadeli ciddi bir risk olarak varlığını koruduğunu gösteriyor.

Küresel ekonomide istikrarın henüz tesis edilememesi ve süregelen dengesizlikler iktisadi görünümü olumsuz etkilemeye devam ediyor. Nitekim geçtiğimiz üç aylık dönemde ABD ve Çin dahil olmak üzere küresel ölçekte iktisadi faaliyetin ivme kaybettiğini görüyoruz. Bu doğrultuda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere dair büyüme tahminleri de aşağı yönlü güncelleniyor. Küresel iktisadi faaliyetin zayıf görünümüne bağlı olarak enflasyon riskleri azalırken, büyüme ve finansal istikrara ilişkin kaygıların önemini korumasına paralel olarak, merkez bankaları da genişletici para politikalarını sürdürüyor.

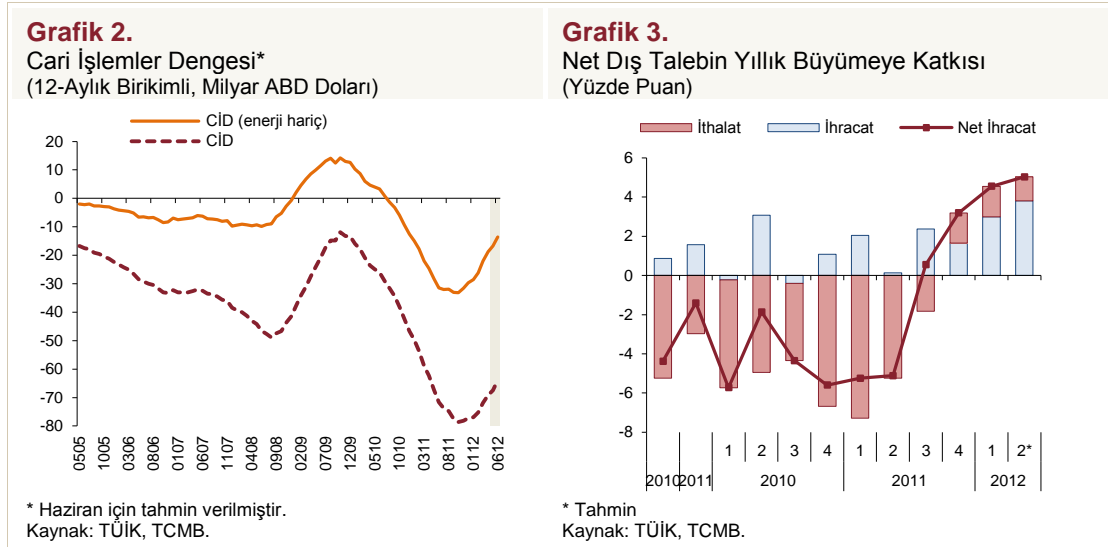
Küresel ekonomiye dair süregelen kırılganlıklar ve dengesizlikler risk iştahındaki oynaklığı yüksek seviyelerde tutuyor. Krizin başlangıcının üzerinden dört yıl geçmesine rağmen iktisadi birimlerin bilanço düzeltme sürecinin devam ettiğini gözlüyoruz. Euro Bölgesi'ne dair sorunlar, ABD ve Çin ekonomilerine ilişkin belirsizlikler ve enerji fiyatlarına dair arz yönlü riskler sürüyor. Bu durum, merkez bankalarının sağladığı olağanüstü düşük maliyetli likidite olanaklarıyla birleştiğinde, gelişmekte olan ülkelere yönelik kısa vadeli sermaye akımlarında önemli derecede oynaklığa yol açıyor (Grafik 1). Böyle bir konjonktürde, gelişmekte olan ülke merkez bankalarının kısa vadeli sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklığın olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik tedbirlere öncelik verdiğini görüyoruz. Bütün bu gelişmeler, esnek bir para politikası çerçevesine sahip olmanın önemini teyid ediyor.



1. Para Politikası Uygulamaları ve Parasal Koşullar

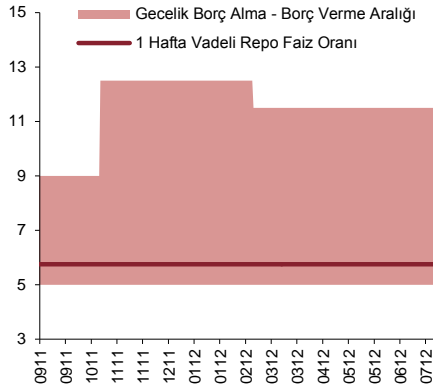
Değerli Konuklar,

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası) olarak, 2010 yılının sonlarından itibaren uygulamaya koyduğumuz politikalarla orta vadede fiyat istikrarından ödün vermeden kısa vadede makro finansal riskleri dengelemeye gayret ettik. Bu amaç doğrultusunda, kredi büyümesini kontrol altına alırken döviz kurunun iktisadi temellerle daha uyumlu hareket etmesine özen gösterdik. Yılın ilk yarısına dair açıklanan veriler uyguladığımız politikaların büyük ölçüde amacına ulaştığını gösteriyor. Büyüme kompozisyonu giderek daha sağlıklı bir görünüme kavuşurken ekonomideki dengelenme süreci belirginleşmiş bulunuyor. Nitekim bu dönemde, cari işlemler dengesindeki iyileşmenin sürdüğünü (Grafik 2) ve net ihracatın büyümeye katkısının belirgin şekilde arttığını görüyoruz (Grafik 3).



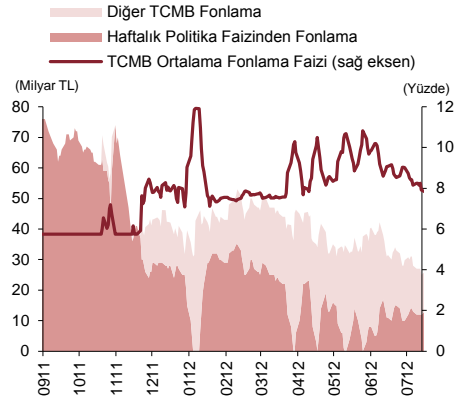
Makro finansal risklerin azaltılması konusunda arzu edilen sonuçları almaya başladıktan sonra, Ekim 2011 döneminden itibaren fiyat istikrarına odaklandık. Bu doğrultuda, faiz koridorunu yukarı yönlü genişleterek etkin likidite operasyonlarıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirdik (Grafik 4). Nitekim Ekim ayını takip eden dönemde ortalama fonlama maliyetinin politika faizinin üzerinde seyrettiğini görüyoruz (Grafik 5).

Grafik 4.
TCMB Politika Faizi ve Faiz Koridoru
(Yüzde)



Kaynak: TCMB.

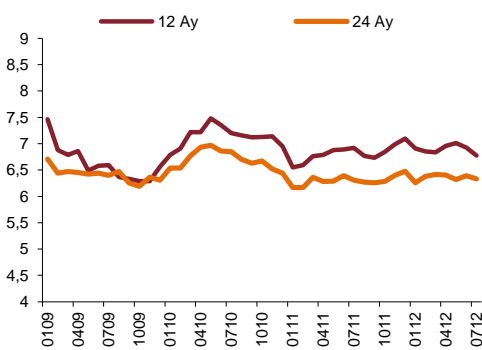
Grafik 5.
TCMB Fonlaması ve Ortalama Faiz



Kaynak: TCMB.

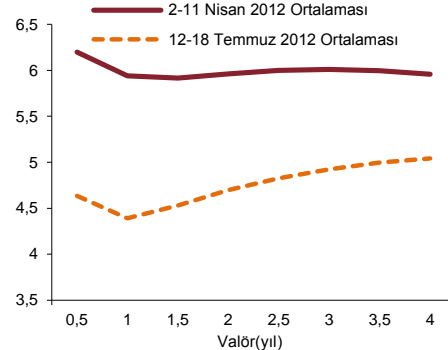
Küresel risk iştahındaki dönemsel iyileşmeye bağlı olarak yılın ilk aylarında kısa vadeli faizleri görece olarak daha yatay bir konumda tuttuk. Nisan ve Mayıs aylarında ise geçici unsurların enflasyon görünümünü bozmasını engellemek ve fiyatlandırma davranışlarına dair riskleri sınırlamak amacıyla sık aralıklarla ek parasal sıkılaştırma uyguladık. Bu şekilde, bir yandan kredilerin artış hızını makul oranlarda tutarken, diğer yandan döviz kurunun oynaklığını sınırlayarak enflasyon belirsizliğini azalttık. Uygulanan bu politikaların, arz yönlü olumsuz etkilerin belirginleştiği ve enflasyonun çift hanelere çıktığı bir ortamda beklentilerinin bozulmamasını sağlamakta oldukça başarılı olduğumuzu görüyoruz (Grafik 6 ve 7). Bu konuda daha kapsamlı bir analiz görmek isteyenler yakın dönemde İnternet sayfamızda yayımlanan bir ekonomi notuna göz atabilirler.

Grafik 6.
Enflasyon Beklentileri (Yüzde)*



* TCMB Beklenti Anketi'nde yer alan 12 ay sonrası ve 24 ay sonrası yıllık enflasyon beklentilerini göstermektedir.
Kaynak: TCMB.

Grafik 7.
İleri Valörlü Enflasyon Telifisi * (Yüzde)



* İMKB'de işlem gören nominal ve TÜFE'ye endeksli bonoların getiri farkları kullanılarak oluşturulmuş ileri valörlü enflasyon telifisidir.
Kaynak: TCMB.

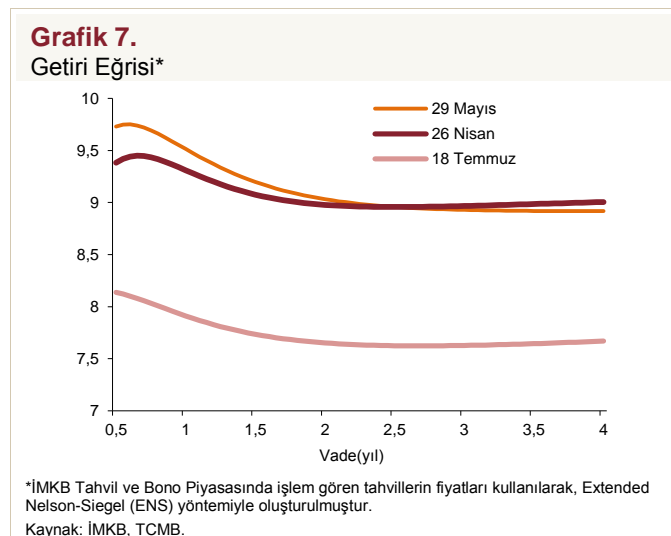
Değerli Konuklar,

Son dönemde uyguladığımız politikaları özetlemeye devam ediyorum. Haziran ayında gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının tekrar canlanması

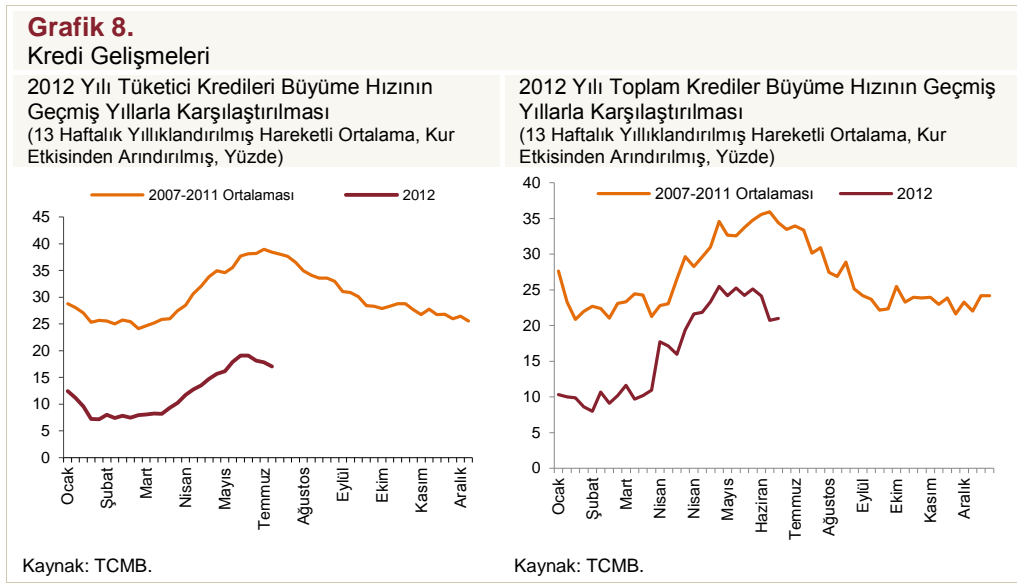
ve emtia fiyatlarındaki düşüşün hızlanması, enflasyon risklerini azaltan bir gelişme oldu. Ayrıca, bu dönemde enflasyon ve cari dengeye ilişkin açıklanan verilerin piyasa beklentilerinden olumlu gerçekleşmesi Türkiye'ye yönelik risk algılamalarını iyileştirdi. Bütün bu gelişmeler sonucu, Haziran başından itibaren ortalama fonlama maliyetini kademeli olarak düşürdük (Grafik 5). Bununla birlikte, Temmuz ayı Para Politikası Kurulu toplantısında, enflasyonun bir süre daha yüksek seviyelerde seyredecek olmasının halen fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturduğuna vurgu yaparak temkinli duruşun devam edeceğini belirttik. Ayrıca, küresel ekonomiye dair belirsizliklerin devam ettiğine dikkat çekerek para politikasında esnekliğin korunmasının uygun olacağını altını çizdik. Aldığımız tedbirlerin krediler, yurt içi talep ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerini dikkatle takip edeceğimizi ve bu doğrultuda Türk lirası fonlama miktarını gerektiğinde aşağı veya yukarı yönlü ayarlayacağımızı tekrar hatırlattık.

Değerli Konuklar,

Şimdi sizlere, bu politikalar çerçevesinde genel parasal ve finansal koşulların nasıl seyrettiğinden kısaca bahsedeceğim. Uygulanan politikaların piyasada oluşan getirilere de kademeli olarak yansıdığını gözlüyoruz. Örneğin, ek parasal sıkılaştırma uygulamalarına sıkça başvurduğumuz Mayıs ayında getiri eğrisinin aşağı yönlü eğimi daha da belirgin hale geldi. Haziran ayından sonra ise enflasyon beklentilerindeki düşüş ve risk primindeki azalışın da etkisiyle piyasa faizlerinin her vadede daha düşük seviyelere indiğini gördük (Grafik 8).



Kredi koşulları ise görece olarak daha sıkı bir konumda seyrediyor. Yılın ikinci çeyreğinde kredilerin büyüme hızında gözlenen artış kalıcı bir ivmelenme eğiliminden ziyade büyük ölçüde mevsimsel unsurları yansıtıyor. Bu dönemde özellikle tüketici kredileri, geçtiğimiz yılların aynı dönemlerinin ortalamasına göre çok daha sınırlı bir artış sergiledi (Grafik 8). Yılbaşından bu yana ticari kredilerin tüketici kredilerinden bir miktar daha yüksek oranda büyüdüğü görülüyor. Bunun gayet sağlıklı bir kompozisyonu yansıttığını değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde iç talepteki ılımlı artış öngörüsüyle uyumlu olarak kredilerin de makul ve sağlıklı oranlarda artmaya devam etmesini bekliyoruz.



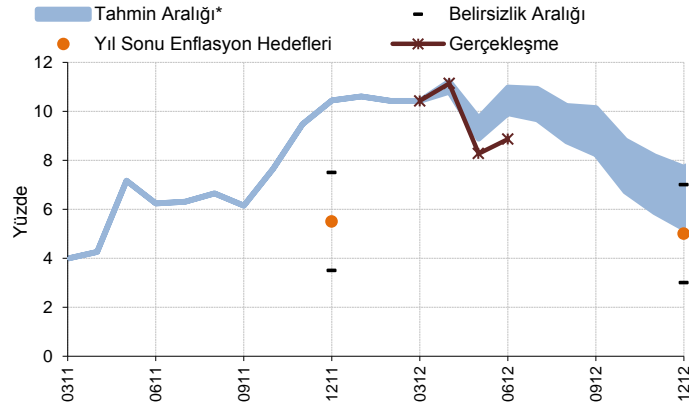
2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Saygıdeğer Konuklar,

Şimdi tahminlerimize temel oluşturan makroekonomik görünüme ve varsayımlarımıza değineceğim. Öncelikle Nisan ayında paylaştığımız kısa vadeli tahminlerimizi 2012 yılının ikinci çeyreğindeki gerçekleştirmeler ile kıyaslayıp yakın dönem enflasyon gelişmelerini özetlemek istiyorum. Sonra da yurt içi ve yurt dışı talep görünümünden bahsedeceğim.

2012 yılının ikinci çeyreğinde enflasyon Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan tahminlerin belirgin olarak altında seyrederek Haziran sonu itibarıyla yüzde 8,9 seviyesine geriledi (Grafik 9). Bu gelişmede petrol ve işlenmemiş gıda fiyatlarının varsayımlarımızdan daha olumlu bir seyir izlemesi belirleyici oldu.

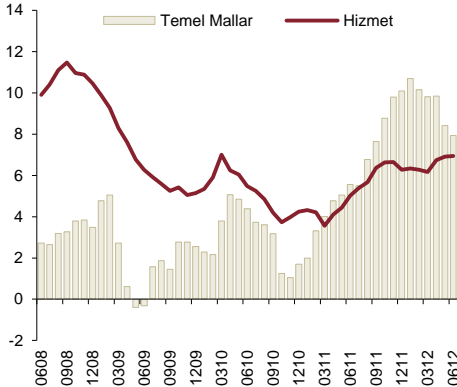
Grafik 9.
Nisan Ayında Yapılan Enflasyon Tahminleri ve Gerçekleşmeler



* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

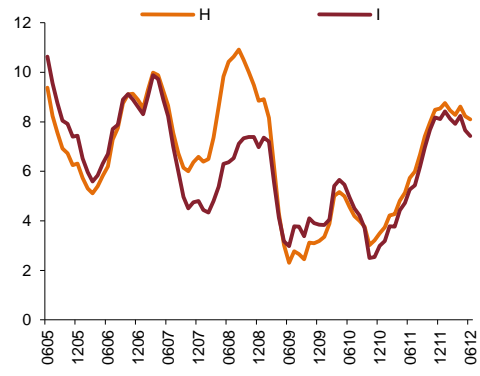
Temel mal fiyatlarının yıllık artış oranı da gerileme eğilimini sürdürdü. Daha önceki dönemlerde de öngördüğümüz gibi, bunda 2011 yılındaki döviz kuru hareketlerinin yurt içi fiyatlar üzerindeki birikimli etkilerinin azalması belirleyici oldu. Hizmet fiyatları ise bir miktar ivmelenmekle birlikte ılımlı bir seyir izledi (Grafik 10). Bu gelişmeler çerçevesinde temel enflasyon göstergelerindeki düşüş eğiliminin devam ettiğini görüyoruz (Grafik 11).

Grafik 10.
Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 11.
Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I
(Yıllık Yüzde Değişim)



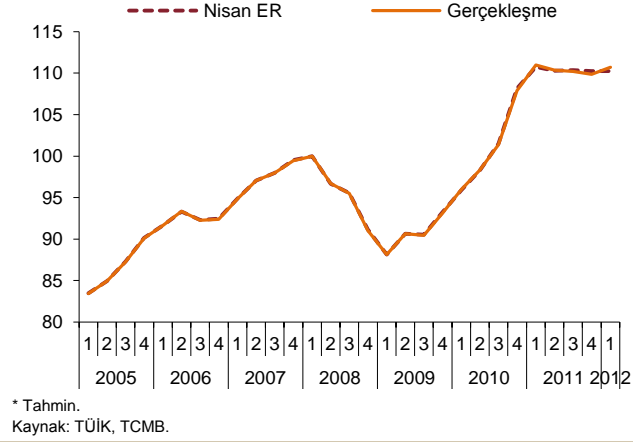
Kaynak: TÜİK.

Değerli Konuklar,

Şimdi iktisadi faaliyete dair görünümü özetlemek istiyorum. 2012 yılının ilk çeyreğine ilişkin milli gelir verileri talep koşullarının Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünüm ile büyük ölçüde uyumlu seyrettiğini gösterdi (Grafik 12). Yurt içi nihai talep zayıf seyrini korurken net ihracatın yıllık büyümeye pozitif katkısı artarak devam etti (Grafik 3).

Grafik 12.

2012 Yılı'nın İlk Çeyreğinde Nihai Yurt İçi Talep: Tahmin ve Gerçekleşme (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2008Ç1=100)*

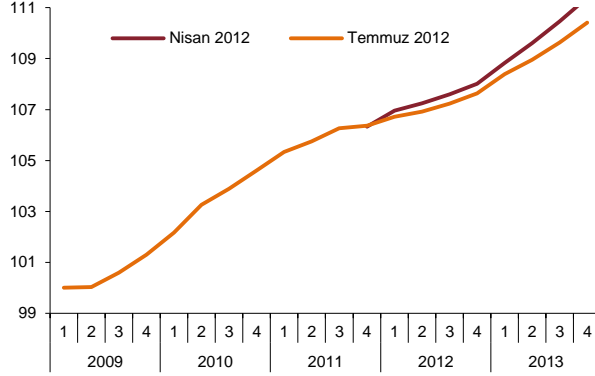


Yakın dönemde açıklanan veriler ikinci çeyrekte nihai yurt içi talebin ılımlı oranda büyüdüğünü, ihracatın artmaya devam ettiğini ve talep kompozisyonundaki dengelenmenin sürdüğünü gösteriyor. Her ne kadar ikinci çeyrekte iktisadi faaliyetin dönemlik olarak nispeten yüksek bir artış sergilemesini beklesek de, bu durumun büyük ölçüde yılın ilk aylarındaki düşük bazın etkisini yansıttığını ve iktisadi faaliyetteki canlanmanın ılımlı olduğunu düşünüyoruz.

Tahminlerimizi üretirken, küresel ekonomideki sorunlara bağlı olarak yılın ikinci yarısında dış talebin ilk yarıya kıyasla daha zayıf bir seyir izleyeceğini ve bu durumun toplam talebi sınırlandıracağını varsaydık. Nitekim, son üç ay içinde gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelere ilişkin büyüme tahminleri aşağı yönlü güncellendi (Grafik 13). İhracatımızda son yıllarda hem ülke hem de ürün bazında gözlenen çeşitlenme dış şoklara karşı dayanıklılığımızı artırsa da özellikle Euro Bölgesi'ne dair büyüme görünümünün zayıf seyrini koruması dış talep üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam ediyor.

Grafik 13.

İhracat Ağırlıklı Küresel İktisadi Faaliyet Endeksi (2009Ç1=100)*



* Yöntem için bakınız: Enflasyon Raporu 2010-II, Kutu 2.1 "Türkiye için Dış Talep Göstergesi".
Kaynak: TCMB, Bloomberg, Consensus Forecasts Nisan ve Temmuz 2012 Bültenleri.

Özetle, yurt içi iktisadi faaliyetin öngörülerimizle uyumlu seyretmesi nedeniyle yılın ilk yarısı için çıktı açığı tahminlerinde önemli bir güncelleme yapmadık. İkinci yarı için ise küresel iktisadi faaliyetin görünümündeki zayıflamaya bağlı olarak toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının bir önceki rapora kıyasla sınırlı oranda artacağı bir görünümü esas aldık. Toplam talep gelişmelerine dair güncelleme oldukça sınırlı olduğundan, 2012 yılı enflasyon tahminimiz üzerinde kayda değer bir etkisi olmadı.

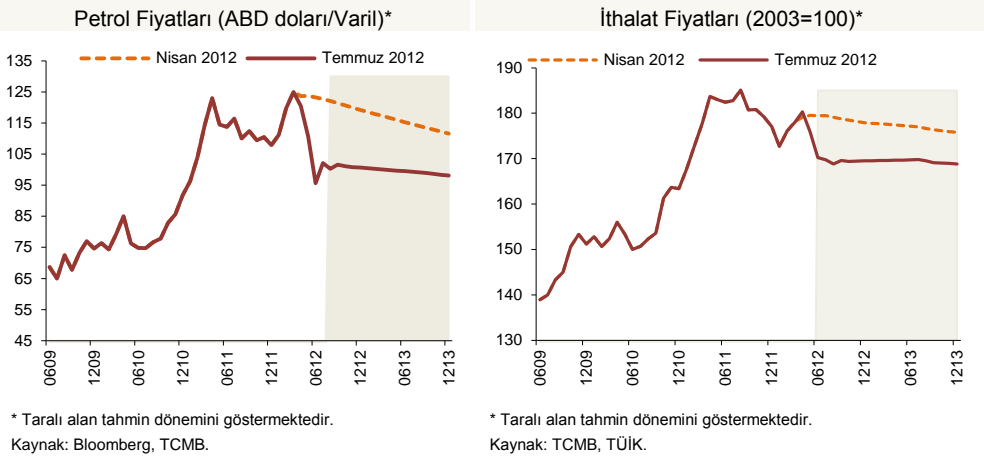
Saygıdeğer Konuklar,

Bildiğiniz gibi, enflasyon tahminlerinde gıda fiyatları ile petrol ve diğer ithalat fiyatları da önemli rol oynuyor. Dolayısıyla, tahminlere geçmeden önce kısaca söz konusu değişkenlere dair varsayımlarımızı aktarmak istiyorum.

Nisan Enflasyon Raporu'nun yayımlanmasından itibaren geçen süre zarfında petrol fiyatları öngörülerimizin altında seyretti (Grafik 14). Bu çerçevede, son dönemde oluşan vadeli fiyatları da dikkate alarak, petrol fiyatları varsayımımızı, 2012 yılı ortalaması için 120 ABD dolarından 110 ABD dolarına, 2013 yılı için ise 115 ABD dolarından 100 ABD dolarına düşürdük. Genel emtia fiyatlarındaki gelişmelere paralel olarak ithalat fiyat projeksiyonumuzu da aşağı yönlü güncelledik (Grafik 14). Söz konusu unsurları döviz kuru hareketleri ile birlikte değerlendirdiğimizde, toplamda dış fiyatlardaki gelişmelerin 2012 yılsonu tahminimizi 0,15 puan aşağı yönlü etkilediğini ifade edebiliriz.

Grafik 14.

Petrol ve İthalat Fiyatları Varsayımlarındaki Güncellemeler



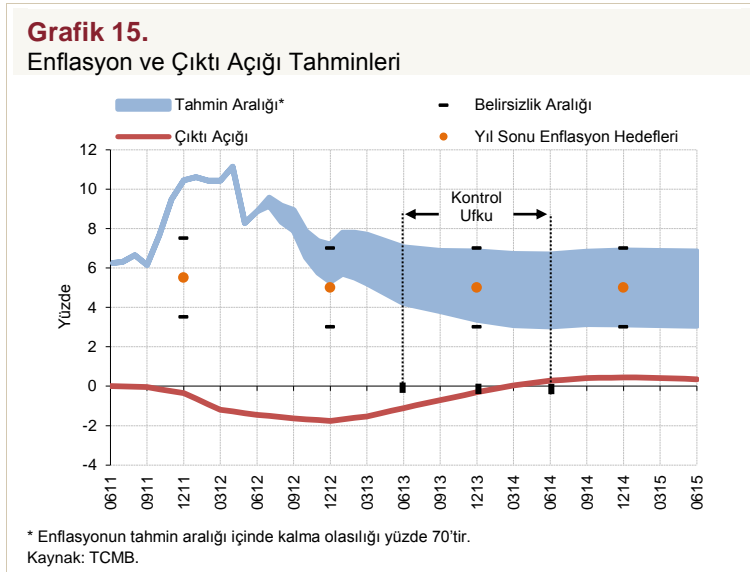
Gıda fiyatları varsayımımızı ise 2012 yıl sonu için sınırlı oranda aşağı yönlü güncelledik. İşlenmemiş gıda fiyatlarının ilk yarıdaki olumlu seyrine bağlı olarak gıda fiyatları da tarihsel ortalamalara kıyasla daha düşük bir artış sergiledi. Ancak, biz bu düşüşün tamamını tahminlerimize yansıtmadık. Temkinli bir yaklaşım benimseyerek gıda fiyatlarının ilk yarıdaki olumlu seyrinin ikinci yarıda önemli oranda tersine döneceğini varsaydık. Bu çerçevede, bir önceki raporda yüzde 7,5 olan gıda fiyatlarının yıllık artış oranı varsayımını sadece 0,5 puan aşağı yönlü güncelleyerek yüzde 7 düzeyine çektik. Bu gelişmenin 2012 yıl sonu enflasyon tahminimiz üzerindeki etkisi yaklaşık 0,15 puan düşürücü yönde oldu.

Tahminlere geçmeden önce son olarak kamu maliyesine dair varsayımlarımızı aktaracağım. Her zaman olduğu gibi bu konuda Orta Vadeli Program (OVP) 'da öngörülen çerçeveyi temel aldık. Bu doğrultuda, 12 aylık birikimli faiz dışı harcamaların GSYİH'ye oranının yılın ikinci yarısında önemli bir değişim göstermeyeceğini varsaydık. Tütün fiyatlarının, 2011 yılının son çeyreğinde yapılan vergi düzenlemeleri çerçevesinde 2012 yılı boyunca sabit kalacağını, 2013 yılının ilk ayında ise bahsi geçen düzenlemelerin ima ettiği oranlarda artacağını varsaydık. Diğer vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların ise enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünümü esas almış bulunuyoruz.

3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Saygıdeğer Konuklar,

Şimdi sizlere, bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçevede dâhilinde ürettiğimiz enflasyon ve çıktı açığı tahminlerimizi sunacağım. Tahminlerimizi oluştururken para politikasının temkinli ve esnek duruşunu koruyacağını, kredilerin büyüme oranının ise geçtiğimiz raporda olduğu gibi yıl sonunda yüzde 14 civarında gerçekleşeceğini varsaydık. Bu çerçevede, enflasyonun, 2012 yılı sonunda orta noktası yüzde 6,2 olmak üzere yüzde 5,3 ile yüzde 7,1 aralığında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2013 yılı sonu tahminimiz ise orta noktası yüzde 5,1 olmak üzere yüzde 3,4 ile yüzde 6,8 aralığında yer alıyor. Orta vadede enflasyonun yüzde 5 hedefi düzeyinde istikrar kazanacağını öngörüyoruz (Grafik 15).



Özetle, temelde enerji ve gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlarda yaptığımız aşağı yönlü güncellemenin etkisiyle yılsonu enflasyon tahminimizi 0,3 puan düşürerek yüzde 6,2 düzeyine çektik (Grafik 15). Enflasyonun Temmuz ayında sınırlı bir miktar yükseldikten sonra aşağı yönlü bir eğilim sergilemesini bekliyoruz. Ancak, asıl düşüşü yılın son çeyreğinde göreceğimizi vurgulamak istiyorum. Son çeyrekte gerek yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki vergi ayarlamasından gerekse işlenmemiş gıda fiyatlarından kaynaklanan baz etkisinin ortadan kalkmasıyla beraber enflasyondaki düşüşün belirginleşeceğini tahmin ediyoruz. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ise yılın kalan dönemi boyunca aşağı yönlü eğilimini korumasını bekliyoruz.

Bu noktada, açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin para politikası duruşunu değiştirmemize neden olabileceğini tekrar vurgulamak isterim. Dolayısıyla, tahminlerimizi oluştururken para politikasının görünümüne ilişkin ifade etmiş olduğum varsayımlar tarafımızca verilmiş bir taahhüt olarak algılanmamalıdır.

4. Riskler ve Para Politikası

Değerli Konuklar,

Konuşmamın son kısmında enflasyon görünümüne dair riskleri nasıl değerlendirdiğimiz konusunu sizlerle paylaşmak istiyorum. Konuşmamın başında da ifade ettiğim gibi, küresel ekonomiye dair belirsizliklerin sürmesi para politikasında esnek yaklaşımın devamını gerektiriyor. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının uzun bir müddet düşük seviyelerde kalacağı beklentisinin alternatif getiri arayışını canlı tuttuğunu gözluyoruz. Öte yandan, Euro Bölgesi'ndeki sorunların çözümüne dair atılan adımlara rağmen finansal sistemde süregelen kırılmalıklar, yüksek seyreden borçlanma maliyetleri ve büyüme görünümündeki zayıflama küresel risk iştahının yeni haberlere duyarlılığının yüksek kalmasına neden oluyor. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklığın sürmesini yüksek bir olasılık olarak görüyoruz. Böyle bir konjonktürde para politikasının her iki yönde de esnekliğini korumasının önem taşıdığını tekrar vurgulamak istiyorum.

Mevcut konjonktürde küresel ekonomiye dair birçok farklı risk senaryosu çizilebilir. Şimdi bunlardan önemli gördüğümüz bazılarına değinerek, risklerin gerçekleşmesi durumunda para politikasının nasıl şekillenebileceğine dair bilgi vermek istiyorum.

Önümüzdeki dönemde küresel büyüme görünümünün daha da zayıflaması ve bunu takiben gelişmiş ülke merkez bankalarının ek parasal genişlemeye gitme olasılığı bulunuyor. Bu tür bir gelişmenin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için makro finansal riskleri besleyebileceğini düşünüyoruz. Söz konusu durumda kısa vadeli sermaye akımlarında yaşanabilecek ivmelenme, hızlı kredi genişlemesi ve yerli para üzerinde oluşabilecek değerlenme baskısı ekonomimizdeki dengelenme sürecini yavaşlatabilecektir. Böyle bir riskin gerçekleşmesi halinde, kısa vadeli faizleri düşük düzeylerde tutarken zorunlu karşılıklar aracılığı ile sıkılaştırmaya gidebileceğimizi ve zorunlu karşılıklara

ilişkin oluşturduğumuz mekanizmayı aktif olarak kullanarak Türk lirası zorunlu karşılıklar için döviz tutma imkânını daha yüksek katsayılarla uygulayabileceğimizi belirtmek isterim.

Euro Bölgesi'nde bankacılık, hane halkı ve kamu kesiminde aynı anda devam eden bilanço düzeltme süreci ve çözüme yönelik kurumsal mekanizmaların yeterince hızlı işlememe riski, bölgedeki sorunların daha da derinleşmesi olasılığını canlı tutuyor. Bu riskin gerçekleşmesi ve küresel finans piyasalarında yeni bir çalkantının ortaya çıkması durumunda, ilk planda sermaye hareketlerini dengelemek amacıyla faiz koridoru aracılığıyla etkin bir likidite yönetimi uygulamamız mümkün olabilir. İzleyen aşamalarda ise zorunlu karşılıkları ve diğer likidite araçlarını kullanarak bankacılık sistemini rahatlatıcı tedbirler alabileceğimizi ifade etmek istiyorum. Bu noktada, mevcut araç zenginliğimizin ve sahip olduğumuz esnekliğin, böyle dönemlerde finansal sistemi rahatlatmak için gereken tedbirleri süratle almamıza olanak tanıdığını vurgulamakta fayda görüyorum.

Öte yandan, küresel ekonomiye dair sorunların beklenenden daha hızlı ve kararlı bir şekilde çözülmesi halinde, toplam talep ve emtia fiyatlarında öngörülenden daha hızlı bir artış ortaya çıkabilecektir. Böyle bir durumda orta vadeli enflasyon baskıları söz konusu olabileceğinden bütün politika araçlarımızı sıkılaştırıcı yönde kullanmamız gerekebilecektir.

Değerli Konuklar,

Emtia fiyatlarına ilişkin belirsizlikleri, önümüzdeki döneme dair bir diğer risk unsuru olarak sıralayabiliriz. Her ne kadar küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyri genel olarak emtia fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskıları sınırlasa da, jeopolitik ve arz yönlü sorunların devam etmesi enerji fiyatlarının görünümüne ilişkin kısa vadede yukarı yönlü bir risk unsuru olmaya devam ediyor. Bunun yanı sıra, son dönemde tarımsal emtia fiyatlarında gözlenen hızlı artışlar işlenmiş gıda fiyatlarına dair risk oluşturuyor. Emtia fiyatlarından kaynaklanan risklerin gerçekleşmesi halinde, geçici fiyat hareketlerine tepki vermeyeceğimizi, ancak beklentilerin ve fiyatlama davranışlarının kalıcı olarak bozulmasına müsaade etmeyeceğimizi tekrar vurgulamak istiyorum.

İşlenmemiş gıda fiyatları ise Nisan Enflasyon Raporu'nda da vurguladığımız gibi, 2012 yılı enflasyon görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam ediyor. Tahminlerimizi üretirken, temkinli bir yaklaşımla, bu grupta yılın ilk yarısında gözlenen olumlu fiyat hareketlerinin ikinci yarıda büyük ölçüde geri alınacağını varsaydık. İşlenmemiş gıda fiyatlarında varsayılandan daha olumlu bir gelişme gözlenmesi halinde, enflasyonun yıl sonunda baz senaryoda öngördüğümüzden daha düşük seviyelere inebileceğini belirtmekte fayda görüyorum.

Enflasyonun bir süre daha hedefin üzerinde seyredecek olması fiyatlama davranışlarına dair temkinli bir duruş gerektiriyor. Geçtiğimiz Ekim ayından itibaren gerçekleştirdiğimiz parasal sıkılaştırma ve toplam talepteki ılımlı görünüm ikincil etkilerin ortaya çıkma olasılığını azaltmış olsa da, önümüzdeki dönemde fiyatlama davranışlarını dikkatle izlemeye devam edeceğimizi tekrar vurgulamak istiyorum.

Değerli Konuklar,

Para politikası stratejimizi oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri her zaman olduğu gibi yakından takip etmeye devam edeceğiz. Baz senaryoda oluşturduğumuz enflasyon tahminlerinin Orta Vadeli Program'da belirlenen çerçeveyi esas aldığını biraz önce belirtmiştim. Dolayısıyla, Rapor'da sunulan tahminler bütçe dengesinde yılın ikinci yarısında ek bir bozulma olmayacağını ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülmeven bir artış gerçekleşmeyeceğini varsayıyor. Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşumuzu güncellememiz söz konusu olabilecektir.

Son yıllarda uygulanan ihtiyatlı maliye politikalarının önümüzdeki dönemde de devam etmesinin, küresel konjonktürdeki belirsizliklere karşı ekonomimizin dayanıklılığının korunması açısından kritik önem taşıdığını vurgulamak istiyorum. Orta vadede ise mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak fiyat istikrarına ve finansal istikrara katkıda bulunacaktır. Bu yönde atılacak adımlar aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük

düzeylede kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımların büyük önem taşıdığını hatırlatmakta fayda görüyorum.

Konuşmama burada son verirken, başta Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğümüz çalışanları ve Para Politikası Kurulu üyeleri olmak üzere, Rapor'un hazırlanmasında emeği geçen tüm çalışma arkadaşlarıma ve katılımcılara teşekkürlerimi sunuyorum.