



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**75. OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTISI
AÇIŞ KONUŞMASI**

DURMUŞ YILMAZ

BAŞKAN

6 Nisan 2007, Ankara

I. GİRİŞ

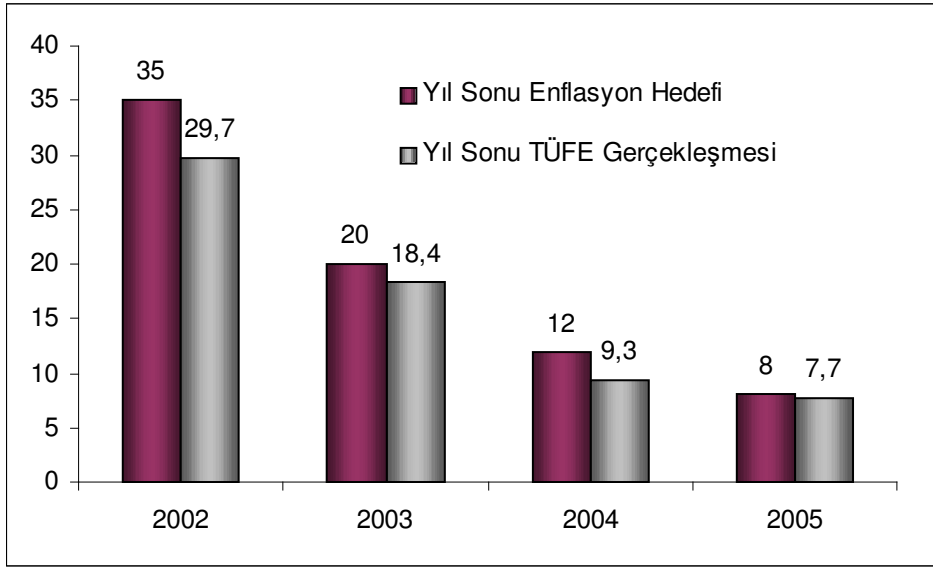
1. Bankamızın Sayın Hissedarları, Değerli Konuklar, Değerli Basın Mensupları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 75. Olağan Genel Kurul Toplantısına hoş geldiniz.
2. Konuşmama başlamadan önce, kuruluşumuzun 75. yılını kutladığımız 2006 yılının aynı zamanda açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçtiğimiz ilk yıl olması nedeniyle Merkez Bankası tarihinde dönüm noktalarından birini oluşturduğunu belirtmek isterim. Bu vesileyle, 75. Olağan Genel Kurul Toplantısının açış konuşmasını yapmaktan dolayı duyduğum gururu ve mutluluğu sizinle paylaşmak istiyorum. Konuşmamda, 2006 yılı temel makroekonomik gelişmeleri ve para politikası uygulamalarına değinmeden önce, uygulamakta olduğumuz açık enflasyon hedeflemesi rejiminin daha iyi anlaşılması amacıyla, 2001 yılından itibaren başlamış olan ve bizi bugün bulduğumuz noktaya getiren sürece kısaca değineceğim. 2007 yılına ilişkin öngörülerimi ise konuşmamın sonunda sizlerle paylaşacağım.

II. 2001-2005 DÖNEMİNE GENEL BİR BAKIŞ

Değerli Konuklar,

3. 2001 yılı, Türkiye’de merkez bankacılığı açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur. Merkez Bankası Kanunu’nda yapılan değişiklikler sonucunda, Bankamız araç bağımsızlığına kavuşarak, uygulayacağı para politikası çerçevesini ve araçlarını belirlemede serbest bırakılmıştır. Ayrıca, Merkez Bankasının temel amacının “fiyat istikrarı” olduğu Kanun’da açıkça ifade edilmiş ve kamuya kredi kullanılması veya avans verilmesi uygulamaları yasal olarak ortadan kaldırılmıştır.
4. Atılan bu önemli adımlardan aldığımız cesaret ile, Merkez Bankası olarak, 2001 yılından itibaren, fiyat istikrarını sağlama yönünde kararlı bir mücadelenin içine girdik. Nitekim, örtük enflasyon hedeflemesi dönemi diye adlandırdığımız 2002 ile 2005 yılları arasında, ekonominin yıllık ortalama yüzde 7 civarında büyüdüğü bir ortamda, 2002 yılı başında yüzde 70’lerde seyreden yıllık enflasyon oranını, 2004 yılı sonu itibarıyla, yaklaşık 30 yıl sonra ilk kez tek haneli rakamlara indirmeyi başardık. Şüphesiz ki bu durum, bağımsız bir Merkez Bankasının enflasyonla mücadeledeki yadsınamaz önemini ortaya koymaktadır.

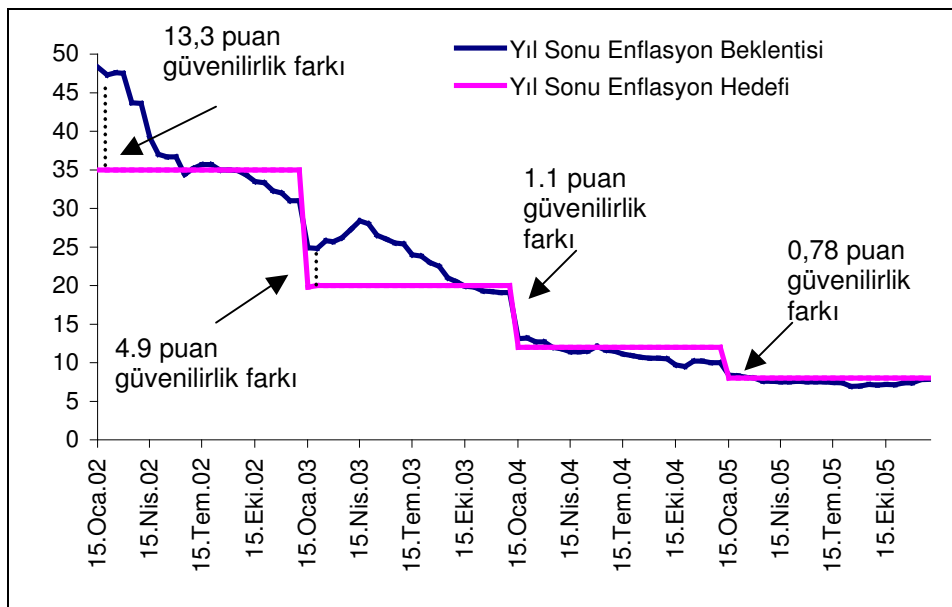
Grafik 1: Enflasyon Gerçekleşme-Hedefler (2002-2005)



Kaynak: TÜİK ve TCMB.

5. Merkez Bankasının enflasyon hedeflerini tutturması ve kararlı tutumunu kamuoyuna iyi anlatabilmesinin bir sonucu olarak, uzun yıllar kronik enflasyon sorunuyla karşı karşıya kalan ülkemizde, nihayet enflasyondaki ataletin kırılması yönünde önemli kazanımlar sağlanmıştır. Bu durum, para politikalarının kredibilitésinin artmasına neden olarak, enflasyon beklentilerinin hedeflere yakınsamasını sağlamıştır. Böylece Merkez Bankası, başarılı bir enflasyon hedeflemesi rejiminin olmazsa olmaz koşullarından birisi olarak görülen “beklentilerin iyi yönetilmesi” hususunda önemli bir mesafe kat etmiştir.

Grafik 2: Güvenilirlik Farkı (2002-2005)



Kaynak: TCMB

Saygıdeğer Konuklar,

6. Bugün geldiğimiz noktaya ulaşılmasında, geçtiğimiz dönemde ödünsüz bir şekilde uygulanan maliye politikasının para politikasına vermiş olduğu desteğin önemini özellikle vurgulamak istiyorum. Mali disiplinden taviz verilmeyerek dört yıl arka arkaya yüksek faiz dışı fazla verilmesi, borç yükünün çevrilebilirliğine ilişkin kaygıları büyük ölçüde hafifletmiş ve böylece, uzun yıllar para politikasının etkinliği önündeki en önemli engellerden birisi olarak görülen mali baskınlığın gündemimizdeki önemi gittikçe azalmıştır. Bu durum, enflasyondaki dalgalanmanın azalmasının da etkisiyle, risk priminin düşmesini, nominal ve reel faiz oranlarının gerilemesini, borçlanma vadelerinin ise uzamasını sağlamıştır.
7. 2001 yılından itibaren yaşanan süreçte, ayrıca, finansal piyasaların derinliği artarken kırılabilirliği de azalmıştır. Bunun yanı sıra, ekonominin dalgalı döviz kuru rejimine uyumu artmış ve döviz kurundan fiyatlara geçişkenliğin 2001 yılı öncesi döneme göre azaldığı gözlemlenmiştir. Ekonomide sağlanan görece istikrar ortamına bağlı olarak, Türk lirasına olan güven artmış ve ters dolarizasyon süreci başlamıştır. 2005 yılı başında paramızdan altı sıfır atılmasıyla gerçekleştirdiğimiz Para Reformu, Merkez Bankası olarak, bu dönemde elde ettiğimiz kazanımların kalıcılığına duyduğumuz güvenin bir göstergesi olmuş ve para politikalarının kamuoyundaki güvenilirliğini artırmıştır.
8. Bunların yanı sıra, 2005 yılı Merkez Bankası için, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş sürecinde son hazırlıklarını tamamladığı bir yıl olmuştur. Geçiş yılında, para politikasının kurumsallaşması ve şeffaflaşması yönünde önemli adımlar atılmıştır. Bu dönemde ayrıca, Bankamızın teknik alt yapısını güçlendirmek amacıyla, tahmin ve politika analizi sistemi oluşturulmuş ve modelleme çalışmalarına son şekli verilmiştir.
9. Özetle, 2006 yılına kadar süren bu dönemde, bir yandan kurumsal ve teknik altyapı açık enflasyon hedeflemesi uygulanmasına yönelik olarak geliştirilirken, diğer yandan da mali disiplinin ve finansal istikrarın sağlanması ön koşulları yerine getirilmiştir.

III. AÇIK ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNİN GENEL ÇERÇEVESİ

Para Politikası

Değerli Konuklar,

10. Merkez Bankası, uygulamaya koyduğu yeni rejimin operasyonel çerçevesini oluştururken, dünyadaki modern merkez bankacılığı uygulamalarını göz önünde bulundurmuş ve halihazırda enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan birçok ülkeye nazaran oldukça gelişmiş bir operasyonel çerçeve ile yola çıkmıştır. 2006 yılında uyguladığımız para politikası çerçevesinin sonraki yıllara da önemli ölçüde temel oluşturacağını düşündüğümünden, konuşmamın bu bölümünde, enflasyon hedeflemesinin işlevsel ve kurumsal detaylarından bahsetmek istiyorum.

11. Enflasyon hedefleri, kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilirliği ve iletişim kolaylığı nedeniyle, TÜFE'nin yıllık yüzde değişimi ile hesaplanan yıl sonu nokta hedefleri olarak, Hükümet ile birlikte ve üç yıllık bir hedef ufku için belirlenmektedir. Bu çerçevede, enflasyon hedefi 2006 yılı için yüzde 5, 2007 ve 2008 yılları için ise yüzde 4 olarak açıklanmıştır. Ayrıca Merkez Bankası, nokta hedefler etrafında, hesap verebilirlik mekanizması için baz olacak, simetrik belirsizlik aralığı oluşturmuştur. 2006 yılı için, belirsizlik aralığı, hedef etrafında 2 yüzdelik puan olarak tanımlanmış ve yıl sonu hedefi ile tutarlı üçer aylık enflasyon patikası ile birlikte açıklanmıştır. Bu patika, aynı zamanda Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan program çerçevesinde, üçer aylık gözden geçirmelerde kullanılan performans kriterlerine de baz oluşturmaktadır. Merkez Bankası, enflasyon gerçekleştirmelerinin belirsizlik aralığının dışına çıkması durumunda, hedeften sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümet'e bir "açık mektup" ile bildirerek kamuoyuna açıklamak ve aynı mektubu program şartlılığının bir gereği olarak IMF'ye de iletmektedir. Program çerçevesinde belirlenen performans kriterlerinin diğeri ise, Net Uluslararası Rezervler kalemine ilişkin alt sınırlardır.

Tablo 1: 2006 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
	2006	2006	2006	2006
Belirsizlik aralığı üst sınırı	9,4	8,5	7,8	7,0
Hedefle uyumlu patika	7,4	6,5	5,8	5,0
Belirsizlik aralığı alt sınırı	5,4	4,5	3,8	3,0

Kaynak: TCMB.

12.2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle birlikte, Para Politikası Kurulu, para politikası kararlarında tavsiye veren konumundan, karar alıcı konumuna geçmiştir. Kurul, kararlarını, yıllık olarak önceden açıklanmış bir takvim çerçevesinde yaptığı aylık toplantılarda oylama yöntemiyle almaktadır. Bu durum, Merkez Bankasının karar alma mekanizmasının kurumsallaşma ve şeffaflaşma sürecinin tamamlanmasına yönelik önemli bir adım olarak algılanmalıdır.

Saygıdeğer Konuklar,

13. Merkez Bankası olarak, enflasyonla mücadelede başarının kamuoyuna kendimizi doğru ve açık ifade edebilmekten geçtiği inancını taşıdığımızdan, iletişim politikalarına büyük önem vermekteyiz. Bu nedenle, sahip olduğumuz iletişim araçlarını çeşitlendirmeye ve geliştirmeye 2006 yılında da devam ettiğimizi belirtmekten memnuniyet duymaktayım. Açık enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle birlikte, Merkez Bankasının temel iletişim aracı, üç ayda bir yayımlanan ve ekonomik gelişmelerin detaylı analizinin yanında enflasyon tahminlerini, risk faktörlerini ve olası politika tepkilerini içeren Enflasyon Raporu olmuştur. Bunun yanı sıra, 2006 yılında, Kurul toplantılarında faiz oranları ile ilgili alınan kararlar gerekçesi ile birlikte toplantı ile aynı gün duyurulmuş, Kurul'un değerlendirmeleri ise toplantıyı takip eden beş işgünü içinde yayımlanmıştır. Ayrıca, 2006 yılı Temmuz ayından itibaren, aylık enflasyon verilerinin doğru anlaşılmasına katkıda bulunmak amacıyla, fiyat endekslerinin açıklanmasını takip eden iki iş günü içinde enflasyon gelişmelerini analiz eden "Aylık Fiyat Gelişmeleri" Raporu yayımlanmaya başlamıştır.

14. Tüm bunlara ilaveten, Merkez Bankası olarak Enflasyon ve Finansal İstikrar Raporlarının tanıtımına ilişkin düzenlediğimiz basın toplantıları, çeşitli vesilelerle yurt içi ve yurt dışında yapılan sunum ve konuşmalar, bilgilendirme toplantıları, ulusal ve uluslararası düzeyde düzenlediğimiz konferanslar, teknik raporlar enflasyonla mücadelemizde iletişim politikamızın diğer önemli

unsurları olarak ortaya çıkmaktadır. Bu vesileyle, 2006 yılı içinde, İstanbul'da düzenlemiş olduğumuz Ocak ayındaki "Enflasyon Hedeflemesi" ve Aralık ayındaki "Dolarizasyon" konulu uluslararası konferanslara ev sahipliği yapmış olduğumuzu hatırlatmak isterim.

Kur Politikası

Çok Kıymetli Konuklar,

15. Konuşmamın bu bölümünde, kısaca, uygulamakta olduğumuz kur politikasının genel çerçevesini sunmakta fayda görmekteyim. Döviz kuru rejimi, Hükümet ve Merkez Bankası tarafından birlikte belirlenmektedir. Ancak, kur politikasının uygulanması Merkez Bankasının sorumluluğundadır. Bu çerçevede belirlenen dalgalı kur rejimi 2001 yılından itibaren uygulanmaktadır. Dalgalı kur rejimi, uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi rejiminin temel unsurlarından birisidir. Buna göre, döviz kurları döviz piyasalarındaki arz ve talep koşulları ile belirlenmekte olup, Merkez Bankası olarak herhangi bir döviz kuru hedefimiz veya taahhüdümüz bulunmamaktadır.

16. Ancak, Merkez Bankası, döviz piyasalarında iki şekilde yer alabilmektedir. Bunlardan ilki, 2004 yılı sonundan itibaren önceden ilan edilen takvim ve limitler dahilinde düzenlemeye başladığımız, rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleridir. Böylece, söz konusu ihalelerin döviz piyasasına olan etkilerinin en aza indirilmesi ve dalgalı döviz kuru rejiminin ilkelerine ve işleyişlerine sadık kalınması amaçlanmıştır. İkinci olarak ise, döviz kurlarında aşırı oynaklık görüldüğünde ya da aşırı oynaklığa neden olabilecek gelişmeler yaşandığında döviz piyasalarına yaptığımız doğrudan alım ya da satım müdahaleleri gelmektedir.

IV. MAKROEKONOMİK GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM

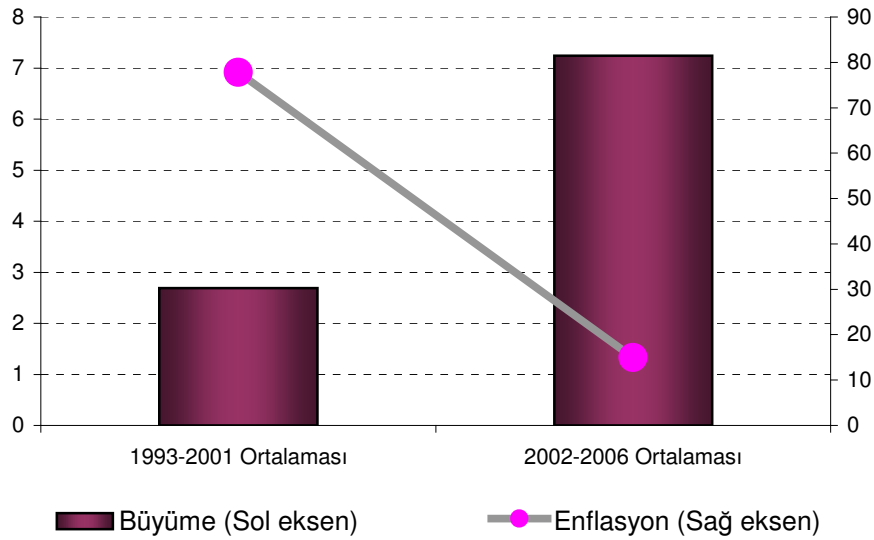
Değerli Konuklar,

17. Enflasyonla mücadelede kazanımlarımıza ve uygulamakta olduğumuz para politikasının genel çerçevesine değindikten sonra, konuşmamın bu bölümünde ekonomimizin büyüme performansına ilişkin bazı tespitlerde bulunarak, önemli olduğunu düşündüğüm temel makroekonomik gelişmelere değinmek istiyorum.

Büyüme

18. Hepimizin bildiği gibi, 2001 yılına kadar olan dönemde yaşadığımız kronik yüksek ve oynak enflasyon, ekonomimizin büyüme performansının potansiyelinin altında gerçekleşmesiyle sonuçlanmış ve büyüme süreçlerinin istikrarsız bir yapı göstermesine neden olmuştur. Kriz sonrası dönemde ise, Türkiye ekonomisinde, düşen enflasyonla birlikte, art arda yüksek büyüme oranları elde edilmiştir. 2002 yılından bugüne kadarki sürede, reel büyüme oranı kümülatif yüzde 41,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

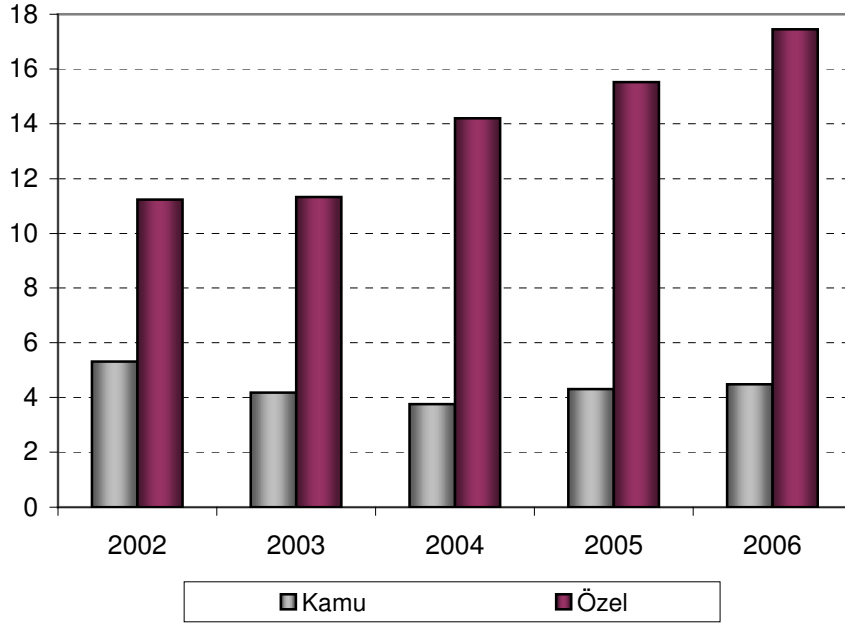
Grafik 3: Büyüme ve Enflasyon Oranları (Yüzde)



Kaynak: TÜİK ve TCMB.

19. Toplum refahını artırıcı ve en az büyüme kadar önemli olan bir başka konu ise sermaye birikimi modelinde yaşanan ve çoğumuz tarafından fazla algılanmayan dönüşümdür. Son yıllarda uygulanan ekonomik program ve yapısal reformlarla birlikte, kamunun ön planda olduğu bir sermaye birikim modeli yerini piyasa koşullarının referans alındığı, özel sektör liderliğindeki sermaye birikim modeline terk etmiştir. Süreç içerisinde, kamu sektörünün milli gelir içindeki payı azalırken, özel sektörün payı artmıştır.

**Grafik 4: Yatırımların GSYİH İçindeki Payı
(Cari fiyatlarla, yüzde)**

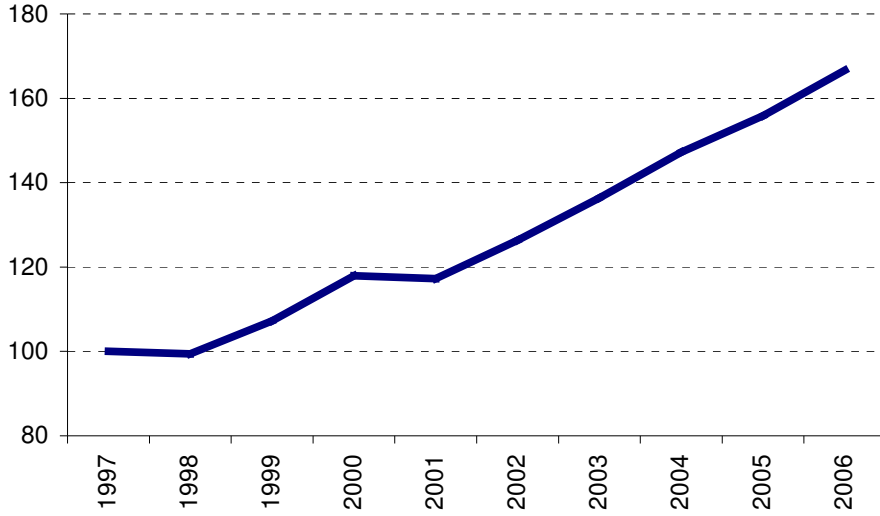


Kaynak: TÜİK.

20. Gelişmiş ülke uygulamalarıyla tutarlı olarak, ülkemizde de kamu sektörünün alt yapı, eğitim, savunma gibi kamu mal ve hizmet üretiminde uzmanlaşması, özel sektörün ekonomideki etkinliğini artırmıştır. Özelleştirme süreciyle de desteklenen bu dönüşüm süreci, ekonomimizin potansiyel üretim düzeyini ve verimliliğini olumlu yönde etkilemektedir.

21. Son yıllarda, ekonomimizde sağlanan istikrar ve artan güven ortamının tetiklediği faiz oranlarında gözlenen azalma ve ulusal paramızdaki değerlenme, özel sektörün yatırım harcamalarının artmasını sağlayarak, sermaye birikimini hızlandırmış, böylece yüksek oranlı verimlilik artışlarına ulaşılabilmiştir. Yüksek oranlı verimlilik artışlarının ekonominin bütününde içselleştirilerek sürdürülebilmesi, orta ve uzun dönemde fiyat istikrarı içinde büyümeyi sağlayarak, reel gelirin ve refahın artmasına temel teşkil edecektir.

Grafik 5: İşgücü Verimliliği (1997=100)



Kaynak: TÜİK.

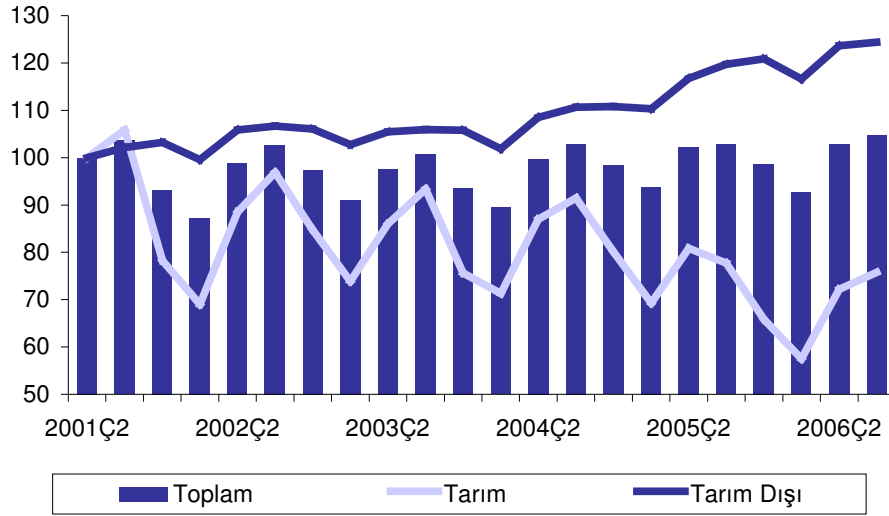
İstihdam

Değerli Konuklar,

22. Ülkemizde son yıllarda gözlenen hızlı büyüme süreci özellikle tarım dışı istihdamı olumlu yönde etkilemeye devam etmektedir. 2002-2005 döneminde yüzde 7,5 olan yıllık ortalama Gayri Safi Yurt İçi Hasıla büyümesi, tarım dışı istihdamda yüzde 3,7 oranında yıllık ortalama artışa neden olurken, tarım istihdamında yüzde 4,9 oranında azalış gözlenmiştir. Bu farklılaşma neticesinde ekonomi genelinde istihdam artışı yıllık ortalama yüzde 0,6 düzeyinde gerçekleşmiştir.

23. İstihdam piyasasına ilişkin sektörel veriler incelendiğinde, iş gücünün tarım sektöründen sanayi, hizmetler ve inşaat sektörlerine doğru yöneldiği; bu bağlamda, ekonomide bir üretim girdisi olarak kullanılan emeğin sektörler arasında yeniden dağılımının yapıldığı gözlenmektedir. Bu farklılaşma ve dönüşüm süreci, iş gücünün tarım sektöründen görece verimliliği daha yüksek olan sektörlerle yönelmesiyle beraber verimlilik artışlarını da getirmiştir. Bu eğilim, Türkiye ekonomisinin gelecek dönemde Avrupa Birliği ülkelerine reel anlamda yakınsaması açısından önemlidir.

Grafik 6: Tarım ve Tarım Dışı İstihdam Endeksleri (2001Ç2=100)



Kaynak: TÜİK.

24. İş gücü piyasasındaki farklılaşma ve dönüşüm sürecine eşlik eden Türkiye'deki demografik değişim süreci toplam nüfus içinde çalışan nüfusun payının artmasına, dolayısıyla işsizlik oranının belli seviyelerde katılık göstermesine neden olmaktadır. Ayrıca, önümüzdeki dönemde kadınların iş gücüne katılım oranının artacağı, emeğin sektörler arasında yeniden dağılımının devam edeceği, emeklilik yaşının kademeli olarak artabileceği ve kamu istihdam politikalarının mevcut sıkılığını koruyacağı düşünüldüğünde, tarım dışı iş gücü arzında artışın sürmesi beklenmektedir.

25. Artacak tarım dışı iş gücüne istihdam olanakları yaratabilmek ise fiyat istikrarının bir ön koşul olduğu sürdürülebilir büyüme ortamının korunmasına, istihdam vergilerinin azaltılmasına ve eğitimde vasıf uyumsuzluğunun giderilebilmesine bağlı olacaktır. Ülkemiz istihdam piyasalarında yaşanan yapısal sorunların çözümü yönünde atılacak olan adımlar, nitelikli iş gücü arzını ve istihdam oranını artırarak potansiyel üretim seviyemizi ve böylece refahımızı olumlu etkileyecektir.

Kamu Maliyesi

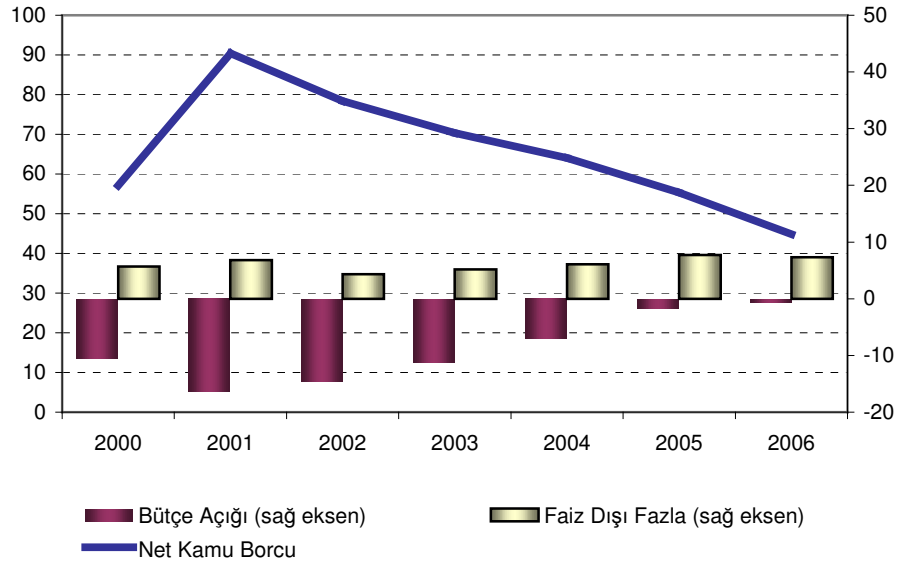
26. Büyüme ve istihdam konularını bu şekilde özetledikten sonra, konuşmamın bu bölümünde kamu maliyesindeki gelişmeler üzerinde durmak istiyorum.

27. Hepimizin bildiği gibi, ülkemizde 2001 krizine dek kamu maliyesinde istikrarlı bir disiplin sağlanamamış ve kamu açıkları temelde borçlanma ile finanse edilmiştir. Kamu kesiminin uzun yıllar tasarruf açığı içinde olması kamu borç stokunun hızla artmasına neden olmuştur. İç borçlanmanın yurt içi bankacılık

kesiminden sağlanması iktisat literatüründe “dışlama etkisi” denilen olumsuz sonuçlara neden olmuş, faiz oranları artmış, kamunun borçlanma vadeleri kısalmış ve özel sektör yatırımları azalmıştır.

28.2001 yılındaki kriz sonrasında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasının kamu kesimine getirdiği ek maliyetle birlikte net kamu borç stokunun milli gelire oranı yüzde 91 seviyesine çıkarak rekor düzeye ulaşmıştır. Artan kısa vadeli kamu borç stoku ve yüksek reel faizler, borcun sürdürülebilirliği tartışmalarını öne çıkarmış ve borç stokundaki gelişmeler, özellikle risk primi üzerindeki etkisi nedeniyle, döviz kuru ve enflasyon gelişmelerini etkileyen önemli bir değişken olmuştur.

**Grafik 7: Bütçe Açığı, Faiz Dışı Fazla ve Net Kamu Borç Stoku
(GSMH'ya oranlar, yüzde)**



Kaynak: Hazine.

29. Kısa vadeli yüksek borç stoku ve yüksek reel faizler ile başlayan, uygulanan politikalara güven aşınmasıyla devam eden ve kamu borcunun sürdürülebilirliğinin tartışılmasıyla sonlanan olumsuz döngü, 2001 yılındaki krizin ardından uygulanmaya başlanılan istikrar programı sayesinde kırılmıştır. Bu program ile mali disiplin önemli ölçüde sağlanmış, bütçe açıkları hızla düşürülmüştür. 2002 yılında yüzde 15 olan bütçe açığının milli gelire oranı, takip eden yıllarda sağlanan mali disiplinle sürekli azalarak, 2006 yılında yaklaşık yüzde 1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bilindiği üzere Avrupa Para Birliğine aday ülkeler için oluşturulan Maastrich Kriterlerine göre ülkenin bütçe açığının, milli gelirinin yüzde 3'ünden fazla olmaması gerekmektedir. Ülkemizin

2005 ve 2006 yılları itibarıyla bu kriteri sağlamış bulunması istikrar programının başarısı açısından önemli bir göstergedir.

30. Uygulanmakta olan istikrar programı çerçevesinde hedeflenen milli gelirin yüzde 6,5'i oranındaki faiz dışı fazla hedeflerine son 4 yılda büyük ölçüde ulaşılmış ve aynı hedef 2007 yılı için de korunmuştur. Böylece sıkı maliye politikasının sürdürüleceği yönündeki niyet, hazırlanan bütçeye de yansıtılmış, iktisadi birimlere mali disiplinin süreceği mesajı iletilmiştir.
31. Son beş yıl boyunca uygulanmakta olan sıkı maliye politikaları sonucunda borç stokunun azaltılması sürecinde önemli kazanımlar elde edilmiş, 2001 yılında rekor düzeye yükselip yüzde 91'e ulaşan net kamu borç stokunun milli gelire oranı 2005 yılında yüzde 55,3, 2006 yılında ise yüzde 44,8 düzeyinde gerçekleşmiştir.
32. Mali disiplinin kararlılıkla sürdürülmesiyle birlikte kamu kesiminde yapılan ve yapılmakta olan yapısal reformlar, bir yandan kamu maliyesini daha sağlıklı temellere kavuştururken, bir yandan da ekonomide rekabetçi bir yapının oluşmasına katkıda bulunmuştur. Kamu maliyesindeki gelişmeler, 2006 yılında fiyat dinamiklerini olumlu yönde etkilemiş, cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların hafifletilmesinde önemli bir rol oynamıştır.

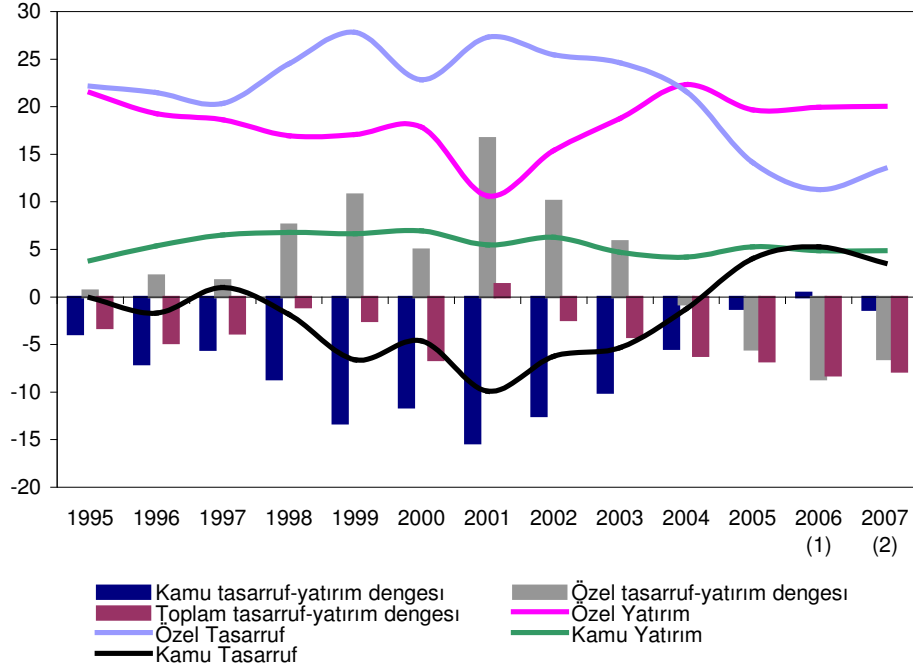
Cari Açık

Değerli Konuklar,

33. Son yıllarda cari işlemler açığındaki hızlı artış ve ulaştığı mevcut düzey, üzerinde en fazla tartışılan konulardan birisi haline gelmiştir. Bu nedenle, cari işlemler açığına neden olan ekonomik dinamikler ve açığın finansman kalitesine ilişkin bazı gözlemlerimi sizlerle paylaşmak isterim.
34. 2002-2006 döneminde, cari açık temel olarak özel kesim ağırlıklı yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklanmıştır. Son beş yılda kamu maliyesi alanında yapılan reformlar ve uygulanan politikalar sonucunda kamu tasarruf açığı önemli ölçüde kapanmıştır. Ancak, yüksek faiz dışı fazla hedefi ile risk primindeki hızlı düşüş, kamu kesimi borçlanma gereksinimini düşürmüş, dolayısıyla özel kesimin harcamalarını destekleyecek bir kaynağın ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ayrıca, küresel düzeyde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişlerinin artması ve Türkiye'nin Avrupa Birliği ile tam üyelik müzakerelerine başlaması, özel kesimin kullanabileceği ucuz fon miktarını artırmıştır. Bu gelişmeler, reel faiz oranlarındaki belirgin düşüşle birleşerek,

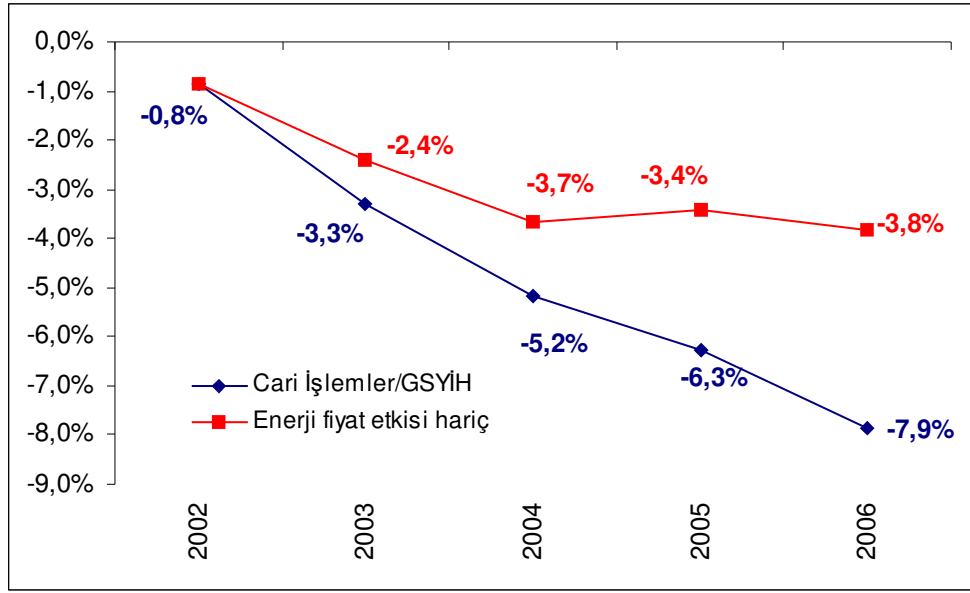
özel kesimin tüketim ve yatırım harcamalarının artmasına, dolayısıyla tasarruflarının önemli ölçüde gerilemesine neden olmuştur.

**Grafik 8: Yurt İçi Tasarruf –Yatırım Dengesi/GSMH
(Cari fiyatlarla, yüzde)**



35. Son yıllarda cari açığındaki artışa katkıda bulunan önemli bir unsur da enerji fiyatlarındaki artış olmuştur. Enerji fiyatlarındaki artışın cari açığa katkısı GSMH'ye oranı olarak 2004 yılında 1,5 yüzdelik puan, 2005 yılında 2,9 yüzdelik puan, 2006 yılında ise yaklaşık 4,1 yüzdelik puan olmuştur. Söz konusu etki cari açık gelişmeleri değerlendirilirken gözardı edilmemelidir.

Grafik 9: Enerji Kalemleri Hariç Cari Açık



Kaynak: TÜİK ve TCMB

36. Ülkemizde 2002 yılından itibaren mali disiplinle desteklenen basiretli para politikasının yanı sıra, siyasi belirsizliklerin azalması, Avrupa Birliğine tam üyelik müzakere sürecinin başlaması ve bu süreçte Avrupa Birliği standartlarına yakınsamaya yönelik yapısal düzenlemelerin hızla gerçekleştirilmesi gibi olumlu ekonomik ve siyasi etmenler, Türkiye ekonomisiyle ilgili beklentileri iyimser hale getirerek ekonomimize duyulan güveni artırmıştır.

37. Artan güven ortamı ise sermaye girişlerinin son yıllarda ağırlıklı olarak doğrudan yatırım şeklinde ve uzun vadeli olmasına neden olmuş, bu da cari işlemler açığının finansman yapısında belirgin iyileşme sağlamıştır. 2005 yılının tamamında net doğrudan yabancı sermaye girişleri 8,7 milyar ABD dolarına ulaşmış ve cari açığın yüzde 38,3'ünü karşılamıştır. 2006 yılında ise hızlanan doğrudan yatırımlar 19,2 milyar ABD dolarına yükselerek cari açığın yüzde 61,1'ini karşılamıştır.

38. Önümüzdeki yıllarda istikrar ortamının ve Avrupa Birliği ile entegrasyon sürecinin devamı ile yapısal reformların etkin olarak uygulanması doğrudan yabancı sermaye girişlerini desteklemesi açısından önem taşıyacaktır. Ayrıca, Merkez Bankasının döviz rezervlerinin bulunduğu yüksek seviye, dalgalı döviz kuru rejiminin uygulanması ve bankacılık sisteminin daha sağlam bir yapıda olması, olası bir sermaye çıkışının cari işlemler açığının finansmanı konusunda yaratacağı riskleri sınırlandıran unsurlar olarak değerlendirilmektedir. Ancak, unutulmaması gereken nokta, orta ve uzun

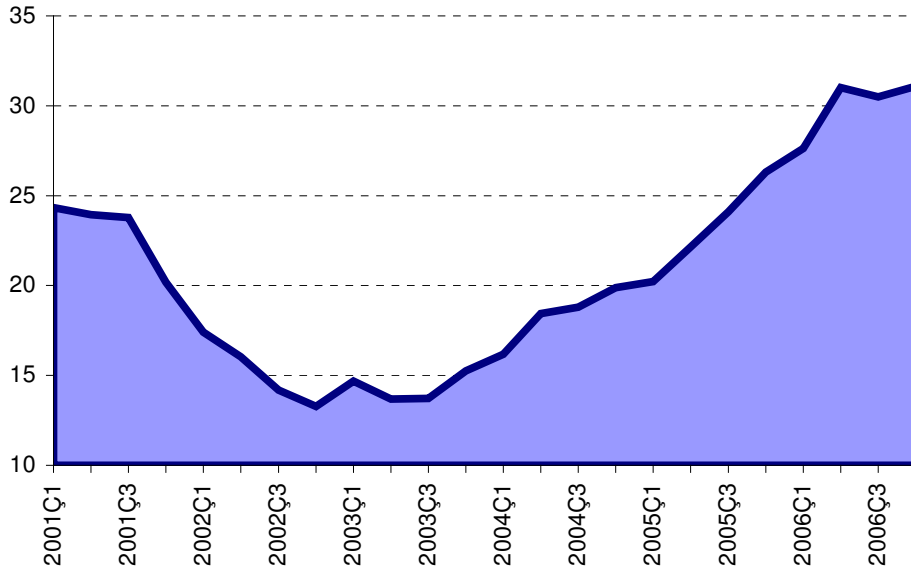
dönemde rekabet ve verimlilik artışları yoluyla ihracat performansının artırılmasının, cari işlemler dengesinin daha sağlıklı bir yapıya kavuşmasında ve sürdürülebilir büyüme düzeyinin devamının sağlanmasındaki önemidir.

Finansal Sektör

Değerli konuklar,

39. Ülkemizde 2002 yılından itibaren ödünsüz bir şekilde uygulanan basiretli para ve maliye politikalarının bir yansıması da finansal piyasalar üzerinde gözlenmiştir. Finansal piyasalar ekonomide aracılık işlevini sağlıklı bir şekilde yerine getirmeye başlamış, artan finansal derinleşme sürecinde finansal kurumlar kaynakların verimli bir şekilde tahsis edilmesine aracı olmuşlardır. Mali disiplinin sağlanması ve kamu kesimi borçlanma gereğinin azalması, özel sektörün kullanabileceği fon miktarını artırmış, aynı zamanda kamu kaynaklı fon talebinin azalması ile sermayenin maliyeti de ucuzlamıştır.

Grafik 10: Kredi Hacmi/GSYİH (Yüzde)



Kaynak: TÜİK ve TCMB.

40. Hepinizin hatırlayacağı üzere, 2005 yılında gerçekleştirdiğimiz Para Reformu sonrasında bazı yabancı finans kuruluşları Yeni Türk lirası (YTL) cinsinden tahvil ihraç etmeye başlamışlardı. Yabancı finans kuruluşlarının YTL cinsinden artarak tahvil ihraç etmeyi sürdürmesi, ulusal para birimimize ve istikrar programımıza olan güvenin kuvvetlenerek sürdüğünün önemli bir kanıtıdır. YTL cinsinden tahvil ihraçlarının önemli bir etkisi de kamu borçlanmalarında

vadelerin uzamasına destek vermesi, risk priminin düşmesine imkan sağlayarak para politikasının etkinliğini artırması olmuştur.

Değerli konuklar,

- 41.2001 sonrası dönemin önemli bir kazanımı da finans sektörümüzün yüksek uyum kapasitesinin de etkisiyle dalgalı döviz kuru politikasının içselleştirilmesinin başarılmasıdır. Daha önce dalgalı döviz kuru rejimi tecrübesi olmayan ekonomimizde kısa zamanda, döviz piyasalarının her geçen gün daha derin ve etkin hale geldiği gözlenmektedir.
- 42.Önümüzdeki dönemde, döviz piyasasında kriz sonrasında yaşanan derinleşme sürecinin bir benzerinin İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında gözlenmesi muhtemeldir. Bu borsanın daha yoğun kullanılmasının önemli ve çok yönlü katkıları olacaktır. Para politikası açısından değerlendirildiğinde, türev piyasalar, geleceğe ilişkin bilgi sağlama işlevleri sayesinde para politikasının kullandığı bilgi setinin genişlemesine katkıda bulunacaktır. Ekonomik birimler açısından bakıldığında ise, riskten korunma araçlarına çeşitlilik katacaktır. Ayrıca, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası piyasalardaki oynaklığın azalmasına sağladığı katkı ile finansal istikrarın sürekliliğini destekleyecektir.

Finansal İstikrar

Değerli konuklar,

- 43.2001 yılında Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklikle finansal istikrar, Bankamızın destekleyici amacı olarak belirlenmiş ve bu kapsamdaki sorumlulukları yine Kanun'la tanımlanmıştır. Bu nedenle, finansal istikrarın önemini bir kez daha vurgulamak ve Bankamızın bu doğrultudaki faaliyetlerine değinmek istiyorum.
- 44.Finansal istikrarın önemi, merkez bankalarının temel hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesinin gerekli ve tamamlayıcı koşulu olmasından kaynaklanmaktadır. Diğer bir deyişle, para politikasının etkin bir şekilde uygulanabilmesi finansal kurumların, ödeme sistemlerinin ve piyasaların aksaksız çalışmasına bağlı bulunmaktadır. Bu nedenle finansal istikrar, fiyat istikrarını hedefleyen para politikası uygulamasının ön şartlarından birisi olarak değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, mali piyasaların izlenmesi, sistemi tehdit eden ve sistemik risk yaratan faktörlerin makro bazda değerlendirilmesi, finansal istikrarı bozabilecek unsurların tespiti ve istikrarı

sağlamak üzere gereken tedbirlerin alınması; para politikası uygulayıcısı, ödeme sistemleri sorumlusu ve son kredi mercii olan merkez bankaları açısından büyük önem taşımaktadır.

Değerli Konuklar,

45. Bankamız, çağdaş merkez bankacılığı uygulamalarıyla uyumlu şekilde, finansal istikrara ilişkin makro düzeyde ve risk odaklı analizler yapmakta ve değerlendirmelerini Finansal İstikrar Raporu aracılığıyla yılda iki kez kamuoyu ile paylaşmaktadır. Rapor, 2006 yılı içerisinde Haziran ve Aralık aylarında, Türkçe ve İngilizce olarak yayımlanmıştır. 2007 yılı yayımlanma tarihleri ise 31 Mayıs ve 30 Kasım olarak kamuoyuna açıklanmıştır.

IV. 2006 YILI ENFLASYON GELİŞMELERİ VE PARA POLİTİKASI TEPKİSİ

Değerli Konuklar,

46. Önemli bulduğum hususlar çerçevesinde 2006 yılındaki temel makroekonomik gelişmelerden bahsettikten sonra konuşmamın bu bölümünü, 2006 yılı enflasyon gelişmelerine ve bu gelişmeler karşısında para politikasının verdiği tepkilere ayırmak istiyorum. 2006 yılı genelindeki enflasyon gelişmelerinin altında yatan dinamiklerin daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla, bu yılı Mayıs öncesi ve Mayıs sonrası olmak üzere iki dönemde ele almakta fayda görmekteyim.

Mayıs Öncesi Dönem

47. Mayıs 2006 öncesi fiyat gelişmeleri incelendiğinde, yıllık enflasyondaki artışın temel nedenleri olarak; yükselen ham petrol fiyatları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar ve altın fiyatlarındaki hızlı yükselişler göze çarpmaktadır. Bunun yanı sıra, iç talebin görece olarak güçlü seyretmesi de, o dönemde enflasyonun yükselişe geçmesinde kısmi bir rol oynamıştır. Ancak, bahse konu olan dönemde, enerji, işlenmemiş gıda ve alkollü içecekler, tütün gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemler hariç tutulduğunda enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün sürdüğü, aynı zamanda enflasyon beklentilerinin de orta vadeli hedeflerle uyumlu olduğu görülmektedir. Sonuç olarak, söz konusu dönemde, para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerdeki artışlardan kaynaklanan bu yükselişin, enflasyonun orta vadeli eğilimini değiştirmedeği değerlendirilmesi yapılmıştır. Bu nedenle, Ocak ayı Enflasyon Raporu'muzda yer alan, yılın ikinci çeyreğinden itibaren yıllık enflasyonun aşağı yönlü hareket edeceği öngörüsü korunmuş ve Merkez Bankası, Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan politika perspektifine bağlı kalarak politika faiz

oranlarını yılın ilk üç ayında sabit tutmuş, Nisan ayında ise 25 baz puanlık ölçülü bir faiz indirimine gitmeyi uygun görmüştür.

Mayıs Sonrası Dönem

48. Mayıs ayında ise gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının parasal sıkılaştırma ve faiz artırımı sürecine girmesi yönünde artan beklentilerin bir sonucu olarak, küresel likidite koşullarının gelişmiş ülkeler lehine değişmesiyle birlikte risk algılamaları da farklılaşmaya başlamıştır. Küresel piyasalardaki bu riskten kaçınma eğilimi sonucu gelişmekte olan ülkelerin mali varlıklarına olan talep düşmüş ve bu ülkelere sermaye çıkışları olmuştur. Bir diğer ifadeyle, Merkez Bankası olarak sıkça vurgulamış olduğumuz risk unsurlarından biri gerçekleşmiştir. Bunun sonucu olarak, döviz piyasalarında ciddi dalgalanmalar yaşanmıştır: Mayıs ayı başından Haziran ayı sonuna kadar olan dönemde YTL ABD doları karşısında yaklaşık yüzde 29 oranında değer kaybetmiş, risk primi 150 baz puan civarında bozulmuş ve enflasyon beklentileri yükselmiştir.

49. Enflasyon üzerinde arz yönlü şokların belirgin olarak ortaya çıktığı bir dönemde, döviz kurundaki değer kaybı, enflasyonun belirsizlik aralığının dışına çıkmasında önemli bir rol oynamakla kalmamış, aynı zamanda, enflasyon beklentilerinin de hedeflerin belirgin olarak üzerine çıkmasına neden olmuş ve bu durum orta vadeli hedeflere ulaşılması önünde bir tehdit oluşturmuştur. Bu nedenle, Merkez Bankası olarak, bu bozulmanın durdurulması, fiyatlama davranışları üzerinde kalıcı etkiler oluşturmaması ve nihai olarak orta vadede enflasyon hedeflerinin ulaşılabilir kılınması amacıyla, oldukça kararlı bir tutum sergileyerek bir dizi politika önlemi almaktan kaçınmadığımızı hatırlatmak isterim.

Para Politikası Tepkisi

50. Merkez Bankasının döviz piyasalarında yaşanmaya başlanan dalgalanmalara karşı ilk tepkisi, 16 Mayıs 2006 tarihinde, 2004 yılı sonundan itibaren düzenli olarak gerçekleştirilen günlük döviz alım ihalelerine ara vermek olmuştur. Diğer taraftan, mali piyasalardaki dalgalanmaların devam etmesi üzerine, bir ayağı faiz politikası, diğer ayağı ise likidite yönetimine ilişkin düzenlemelerden oluşan ikili bir önlem paketi uygulamaya konulmuştur.

Saygıdeğer Konuklar,

51. Sözünü ettiğim iki yönlü stratejinin ilk ayağını, Merkez Bankasının enflasyonla mücadelede en temel ve en etkili silahı olan kısa vadeli politika faiz oranları oluşturmaktadır. Haziran ayı içinde gerçekleştirilen takvim dışı Para Politikası

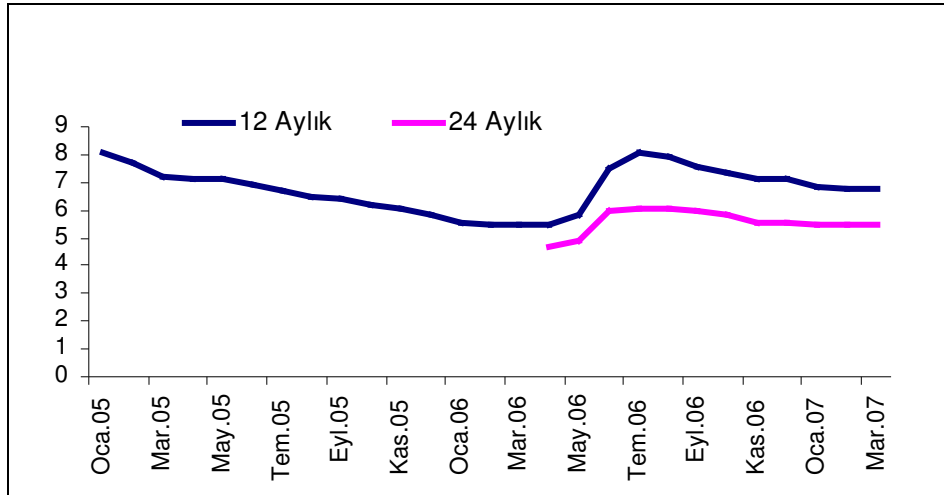
Kurulu toplantıları ile, gecelik borçlanma faiz oranı toplamda 400 baz puan artırılarak yüzde 17,25'e yükseltilmiştir. Bunu takiben, Merkez Bankası, döviz kurunun ikincil etkilerini sınırlamak ve enflasyon beklentilerinin orta vadeli hedeflerle uyumunun sağlanmamış olması nedeniyle temkinli duruşunu sürdürme gereği görmüş ve Temmuz ayı Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizlerini 25 baz puan daha artırma kararı almıştır.

52. Önlem paketinin ikinci ayağını ise YTL ve döviz likiditesine ilişkin düzenlemeler oluşturmaktadır. Bu çerçevede, Merkez Bankası, piyasalardaki YTL likidite fazlasını kademeli olarak azaltmayı amaçlayan, bir ve iki hafta vadeli "Yeni Türk Lirası Depo Alım İhaleleri"ne başlamıştır. Döviz piyasalarında likiditenin azalmasına tepki olarak ise, önceden ilan edilecek tarih ve tutarlar dahilinde "Döviz Satım İhaleleri" düzenlenmesi kararlaştırılmış ve ayrıca döviz kurlarında aşırı oynaklıklar görülmesi halinde döviz piyasasına doğrudan satım yönünde müdahale edilebileceği duyurulmuştur. Bu çerçevede 2006 yılı Haziran ayından itibaren iki satım ihalesi düzenlenmiş ve döviz piyasalarına üç kez satım yönünde müdahale edilmiştir. Sonuç olarak, bu dönemde 3,1 milyar ABD doları döviz satımı yapılmış, 2006 yılının tamamında ise Merkez Bankası'nın net döviz alım tutarı yaklaşık 6,7 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Likidite yönetimine ilişkin son düzenleme ise borç verme faiz oranlarının 200 baz puan daha yükseltilmesidir. Böylece, borçlanma-borç verme faiz oranları aralığı artırılarak piyasalarda ortaya çıkabilecek ani dalgalanmalara karşı likidite yönetiminde kullanılabilecek esnek ve etkin bir politika aracı oluşturulması amaçlanmıştır.

Değerli Konuklar,

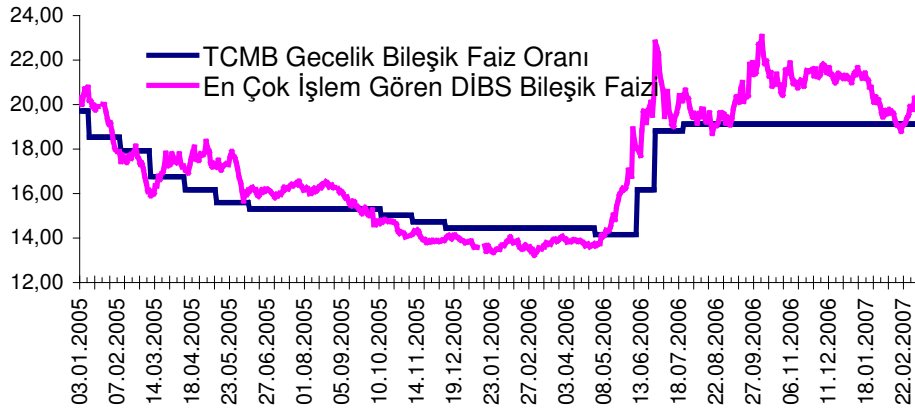
53. Tüm bu tedbirler, Merkez Bankası olarak, orta vadeli taahhütlerimize olan bağlılığımızın somut bir göstergesi olmuş ve piyasalarca olumlu algılanmıştır. Bunun bir sonucu olarak, döviz kurlarındaki oynaklık azalmış ve YTL yeniden değerlendirme sürecine girmiştir. Diğer taraftan, enflasyon beklentilerindeki bozulma durmuş ve enflasyon, Eylül ayından itibaren yeniden tek haneli rakamlara inmiştir. 2006 yıl sonu itibarıyla beklentiler hedeflerin üzerinde olmakla birlikte kısmi iyileşme eğilimini sürdürmüştür. Ayrıca, risk priminde Haziran ayı sonlarından Ağustos ayı sonuna kadar olan dönemde yaklaşık 100 baz puanlık bir düşüş gözlenmiş ve Mayıs ayından itibaren sert bir şekilde yükselen borçlanma faizleri de düşüş eğilimine girmiştir. Son olarak, döviz piyasası görece olarak yeniden istikrara kavuşmuştur. Nitekim, Mayıs 2006'da ara verilen döviz alım ihalelerine 10 Kasım 2006 tarihinden itibaren yeniden başlanmıştır.

Grafik 11: Enflasyon Beklentileri (12 ve 24 Aylık)



Kaynak: TCMB

Grafik 12: Merkez Bankası Gecelik Faizleri ve İkincil Piyasa Faizler



Kaynak: İMKB ve TCMB

54.2006 yılının ikinci yarısında, iç talebin enflasyondaki düşüş sürecine verdiği katkı artarken, uluslararası likidite koşullarının iyileştiği gözlenmiştir. Ancak, Haziran kararlarının ekonomi üzerindeki etkilerinin gecikmeli olarak ortaya çıkması, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki belirsizliklerin sürmesi, hizmet fiyatlarındaki katılığın henüz kırılmamış olması, enflasyon beklentilerinin orta vadeli hedeflerle henüz tam olarak uyumlu olmaması ve küresel risk iştahına ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkmamış olması nedeniyle, para politikasının sıkı duruşu yılın geri kalanında da sürdürülmüş ve politika faiz oranları yıl sonuna dek 17,50 seviyesinde sabit tutulmuştur.

Tablo 2: 2006 Yılı Para Politikası Kararları

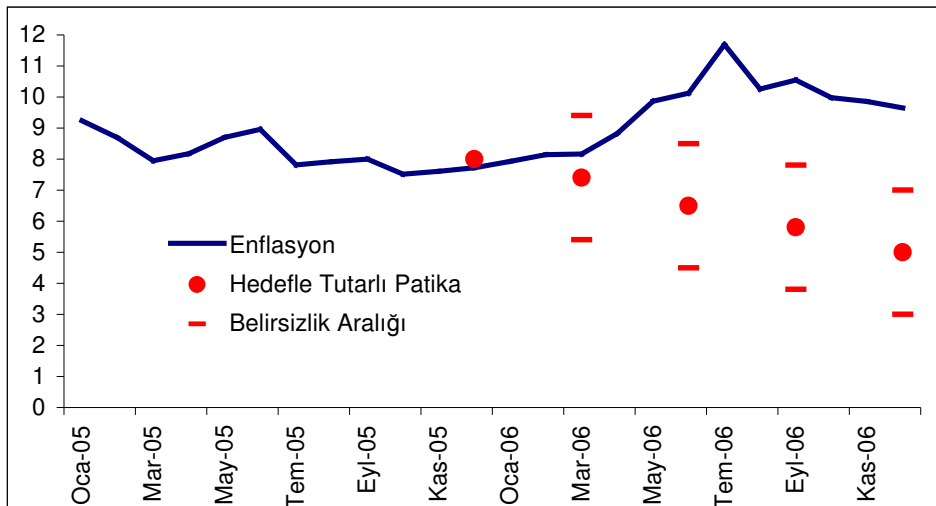
PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
23 Ocak 2006	Değişiklik Yapılmadı	13.50
23 Şubat 2006	Değişiklik Yapılmadı	13.50
23 Mart 2006	Değişiklik Yapılmadı	13.50
27 Nisan 2006	-0.25	13.25
25 Mayıs 2006	Değişiklik Yapılmadı	13.25
7 Haziran 2006 ⁽¹⁾	+1.75	15.00
20 Haziran 2006	Değişiklik Yapılmadı	15.00
25 Haziran 2006 ⁽¹⁾	+2.25	17.25
20 Temmuz 2006	+0.25	17.50
24 Ağustos 2006	Değişiklik Yapılmadı	17.50
26 Eylül 2006	Değişiklik Yapılmadı	17.50
19 Ekim 2006	Değişiklik Yapılmadı	17.50
23 Kasım 2006	Değişiklik Yapılmadı	17.50
21 Aralık 2006	Değişiklik Yapılmadı	17.50

(1) Takvim dışı toplantı.

Kaynak: TCMB

55. Bilindiği üzere, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçerken yüzde 5'lik yıl sonu hedefiyle yola çıkmıştır. Ancak, yıl içinde yaşanan arz yönlü şokların ve az önce bahsettiğim döviz kuru hareketlerinin birikimli etkilerinin sonucu olarak, 2006 yıl sonu TÜFE enflasyonu yüzde 9,65 olarak gerçekleşerek, hedefin belirgin olarak üzerinde kalmıştır. Bu oran, nokta hedef etrafında belirlemiş olduğumuz belirsizlik aralığının üst sınırı olan yüzde 7 seviyesini de aştığından, Merkez Bankası Kanunu gereği, hesap verme mekanizması devreye girmiştir. Bu çerçevede, 2006 yılı Temmuz ve Ekim aylarında ve 2007 yılı Ocak ayında Hükümet'e hitaben yazılan açık mektuplarla sapmaların nedenleri ve tekrar hedefe yakınsanabilmesi için alınması gereken önlemler kamuoyuna açıklanmıştır. Söz konusu mektuplar ayrıca, program şartlılığı gereği IMF'ye de iletilmiştir.

Grafik 13: Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Hedefle Tutarlı Patika (2006 Yılı)



Kaynak: TÜİK ve TCMB

V. 2007 YILINA İLİŞKİN KISA BİR DEĞERLENDİRME

Saygıdeğer Konuklar,

56.2006 yılı para politikası gelişmelerini özetledikten sonra, konuşmamın sonunda, önümüzdeki döneme ilişkin değerlendirmelerimizi sizlerle paylaşmak istiyorum.

57.Az önce detaylı olarak bahsetmiş olduğum gelişmelerin sonucu olarak, 2006 yılı enflasyon hedefi tutturulamamıştır. Ancak, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ekonomilerde, enflasyonun hedeften geçici olarak sapması zaman zaman yaşanabilmektedir. Burada önemli olan, hedeften sapmanın nedenlerinin açıkça izah edilebilmesi; hedefe tekrar yakınsanması için gereken tedbirlerin alınması ve yakınsama süresiyle ilgili olarak kamuoyunun bilgilendirilmesidir.

58. Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi rejimine geçerken, önceden ilan edilen bir enflasyon hedefinin, sadece para politikasının denetimi dışındaki unsurlara bağlı olarak hedeflerden çok büyük ve uzun süreli sapmalar görüleceğinin anlaşılması ve orta vadeli hedeflerin anlamsız kalması durumunda değiştirileceğini duyurmuştur. Geçici şokların, enflasyon hedeflerinin değil, enflasyon tahminlerinin değiştirilmesine yol açacağı ve böyle bir durumda ekonomik birimler için referans değerın kısa vadede enflasyon tahmini, orta vadede ise enflasyon hedefi olacağı vurgulanmıştır.

59.2006 yılı gelişmeleri de bu çerçevede değerlendirilmelidir: Merkez Bankası 2006 yılı hedefine ulaşamayacağını yılın ikinci yarısından itibaren öngörmüş ve enflasyon tahminlerini kamuoyu ile paylaşmıştır. Ekonomik birimler, 2006 yıl sonu hedefini değil, Merkez Bankasının yıl sonu enflasyon tahminlerini referans olarak almıştır. Şüphesiz ki Merkez Bankası, 2006 yılı enflasyon hedefini yüzde 10 olarak değiştirebilir ve böylece yıl sonunda hedefe ulaşmış olarak, kamuoyuna hesap vermek durumunda kalmayabilirdi. Ancak, Merkez Bankası, hedefi değiştirmeyi değil, iletişim politikasının bir pekiştirici unsuru olarak, kamuoyuna hesap vermeyi tercih etmiştir. Ayrıca, sık sık hedef değiştirmenin enflasyon beklentilerini ve fiyatlama davranışlarını olumsuz etkileme potansiyeli taşıdığını ve ilerisi için verilen taahhütlerin güvenilirliğini azaltabileceğini düşünmekteyiz. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde de, enflasyonun makul sürelerde hedefe yakınsayacağı öngörüldüğü sürece hedeflerin değiştirilmemesi yaklaşımı esas alınacaktır.

Değerli Konuklar,

60. Konuşmamın başlarında özetlediğim para ve kur politikasının temel çerçevesi, 2007 yılında da korunmuştur. Ancak, iletişim ve para politikalarının daha etkin yürütülebilmesi amacıyla, enflasyon hedeflemesinin operasyonel çerçevesinde bazı düzenlemelere gidilmiştir. 2006 yılı boyunca yayımlanan Enflasyon Raporlarında yer alan enflasyon tahminleri, bir buçuk yıl ilerisini kapsayacak şekilde sunulmakta iken, 2007 yılından itibaren, tahmin ufku iki yıla çıkarılmıştır. Bu yenilikle beraber, Beklenti Anketi sonuçları ile kıyaslanabilir bir tahmin ufku oluşturulmuştur. Böylelikle, ekonomik birimlerin önlerini daha iyi görebilmelerine yardımcı olunacaktır. 2007 yılı başından itibaren ayrıca, Para Politikası Kurulu toplantısının hemen ardından yayımlanan faiz kararına ilişkin duyurunun İngilizce tercümesi ile aynı gün yayımlanması ve 2006 yılında "Para Politikası Kurulu Değerlendirmeleri Özeti" olarak adlandırılan metnin, toplantıları takip eden 8 iş günü içinde "Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti" adıyla ve İngilizce çevirisiyle birlikte yayımlanması uygulamasına geçilmiştir.

61. Önümüzdeki dönemde enflasyon hedefleri TÜFE'nin yıllık yüzde değişimi olarak tanımlanmaya devam edecek ve 3 yıllık hedef ufku korunacaktır. Ekonomideki yapısal dönüşüm, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş ve gelişmiş ülkelere yakınsama süreci göz önüne alınarak, orta vadede yüzde 4 civarında bir enflasyon hedefinin uygun olacağını düşünmekteyiz. Bu çerçevede, 2007 ve 2008 yılı enflasyon hedefleri yüzde 4 olarak korunurken, 2009 yılı hedefi ise yine yüzde 4 olarak ilan edilmiştir. Buna ek olarak, 2007 yılı için, belirsizlik aralığı hedef etrafında 2 yüzdelerlik puan olarak tanımlanmış ve yıl sonu hedefi ile tutarlı üçer aylık enflasyon patikası ile birlikte açıklanmıştır.

Tablo 3: 2007 Yılında Hedefle Uyumlu Patika ve Belirsizlik Aralığı

	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
	2007	2007	2007	2007
Belirsizlik aralığı üst sınırı	11,2	8,7	7,3	6,0
Hedefle uyumlu patika	9,2	6,7	5,3	4,0
Belirsizlik aralığı alt sınırı	7,2	4,7	3,3	2,0

Kaynak: TCMB.

Saygıdeğer Konuklar,

62. Bugün bulunduğumuz noktada, Mart 2007 sonu itibarıyla enflasyon yıllık yüzde 10,86 düzeyindedir ve yükseliş eğilimini sürdürmekle beraber, hedefle uyumlu patikanın içinde gerçekleşmiştir. Merkez Bankası olarak, orta vadeli enflasyon hedeflerine ulaşmaktaki kararlılığımızı ve inancımızı korumaktayız. Bu çerçevede, enflasyon görünümüne ilişkin her türlü yeni gelişmeyi dikkatle değerlendirmekte ve para politikasının duruşunu gözden geçirmekteyiz. Önümüzdeki dönemde enflasyon görünümü açısından risk oluşturabilecek unsurları yakından takip ettiğimizi hatırlatmakta fayda görmekteyim.
63. İlk olarak, enflasyonun aşağı inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç gösterme olasılığı, orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin temel bir risk unsurudur. Enflasyon beklentilerindeki katılık ve geriye dönük fiyatlama alışkanlıkları, enflasyonun aşağı inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç göstermesi olasılığını beraberinde getirebilecek ve atalet riskini daha da belirginleştirebilecektir.
64. Ayrıca, para politikasının toplam talep üzerindeki gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizlikler ile faiz dışı kamu harcamalarının 2007 yılı enflasyonu üzerindeki etkisinin tam olarak bilinmemesi orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin risk unuru olmaya devam etmektedir.
65. Küresel risk iştahındaki olası değişimler ve buna bağlı olarak finansal piyasalarda ortaya çıkabilecek yeni dalgalanmalar da enflasyon görünümü açısından diğer bir risk unsurudur.
66. Bütün bunların dışında, orta ve uzun vadeli görünüm açısından, Avrupa Birliğine uyum ve yakınsama süreci ile ekonomik programda öngörülen yapısal reformların kesintisiz olarak sürdürülmesi de büyük önem taşımaktadır.

VI. SONUÇ

Değerli Konuklar,

67. Bugün, enflasyonla mücadele açısından tarihi bir dönüm noktasında bulunmaktayız. Ancak, elde edilen kazanımlara rağmen fiyat istikrarının henüz sağlanamadığı, enflasyonla mücadelenin uzun soluklu ve zorlu bir süreç olduğu asla unutulmamalıdır. Ülkemizin üretim potansiyelinin tam olarak harekete geçebilmesi için bu mücadelenin mutlaka kazanılması gerekmektedir. Enflasyonla mücadelenin sadece bir para politikası meselesi olmadığı, mali disiplinin sürdürülmesinin önemli bir koşul olduğu iyi anlaşılmalıdır. Toplumun tüm kesimlerinin, enflasyonun çift haneli yüksek

rakamlardan bugünkü seviyelerine gelirken politikalarımıza vermiş oldukları desteği devam ettirmeleri ve hatta bugünkü ortamda bu desteği daha güçlü göstermeleri son derece önemlidir. Atalete ve rehavet ortamının oluşmasına, enflasyonda belli seviyelerin bir eşik olarak görülmesine asla fırsat verilmemelidir.

68. Otuz yılı aşan yüksek enflasyon geçmişı olan ülkemizde, enflasyonun düşük tek haneli rakamlarda istikrar kazanması için kararlı bir para politikası en önemli unsurdur. Bu çerçevede, geçmişte olduğu gibi önümüzdeki dönemde de enflasyondaki düşüş sürecini kesintiye uğratabilecek gelişmelerin ortaya çıkması durumunda, Merkez Bankası orta vadeli bir bakış çerçevesinde hedefe ulaşmak üzere gerekli tedbirleri almaya devam edecektir.

Teşekkür ederim.