



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2011 EKİM ENFLASYON RAPORU
BASIN TOPLANTISI

Erdem BAŞÇI

26 Ekim 2011, Ankara

Değerli Konuklar,

Bugün her zamanki Enflasyon Raporu Basın toplantılarından farklı olarak konuşmama fiyat istikrarı, faiz politikası, döviz rezerv politikası, zorunlu karşılık politikası ve finansal istikrardan oluşan beş maddeli bir eylem planı hakkında bilgi sunarak başlamak istiyorum.

Küresel gelişmeler içinde bulunduğumuz dönemde, sermaye akımlarına karşı dengeleyici tedbirlerin zamanında ve gerekirse günlük olarak alınmasını gerektiriyor. Bu nedenle 20 Ekim 2011 tarihli Para Politikası Kurulu kararıyla iki amaç ve üç araçlı para politikasını günlük olarak etkili biçimde uygulayabilecek esnekliğe kavuşmuş bulunuyoruz. Temel amacımız olan fiyat istikrarına ilişkin görünümünden kısaca bahsettikten sonra üç aracın bugünden itibaren nasıl ve ne yönde kullanılacağını özetleyeceğim. Son olarak alınan ve alınacak kararların finansal istikrar üzerindeki olumlu etkilerinden de kısaca bahsedeceğim.

Öncelikle **fiyat istikrarından** bahsedeceğim. Türk lirasında yakın zamanda gözlenen aşırı değer kaybı, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi ve fiyatı yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki ayarlamalar nedeniyle, önümüzdeki aylarda enflasyonun belirgin şekilde yükselmesini bekliyoruz. Bu durumun orta vadeli enflasyon beklentilerini ve görünümünü etkilemesine izin vermeyeceğimizi tekrar vurgulamak istiyorum. Nitekim, enflasyonun kontrol altında tutulması ve 2012 yılı hedefi ile uyumlu seviyelerde gerçekleşmesi için gereken parasal sıkılaştırmayı yapmaya başladık. Bu konudaki ayrıntıları birazdan özetleyeceğim Enflasyon Raporunda bulabilirsiniz.

İkinci olarak **faiz politikamıza** değineceğim. Son Kurul toplantısından sonra bankaların Merkez Bankası'ndan fonlamalarının maliyeti ortalama olarak faiz koridorunun içinde, yani yüzde 5,75 ile yüzde 12,5 arasında ve Merkez Bankasının uygun göreceği herhangi bir seviyede belirlenebiliyor. Fonlamanın yüzde 12,5 düzeyinden yapıldığı durumlarda bankaların taleplerini geçerli teminat karşılığında sınırsız olarak karşılayacağız. Fonlama kanalından bu suretle sağlanacak sıkılaştırma veya genişletme ekonomik ve finansal gelişmelerin seyrine göre günlük sıklıkta dahi yapılabilecektir. Fiyat istikrarına ilişkin risklerin gözlemlendiği durumlarda ise bankaların gecelik borçlanma

maliyetinin bir süre için yüzde 12,5 seviyesine yakın seyretmesine izin vereceğiz.

Üçüncü olarak **zorunlu karşılık politikamız** hakkında bilgi vereceğim. AB liderler zirvesinden çıkacak sonuca ve bunun dış piyasalarda algılanmasına bağlı olarak gerekmesi halinde Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında sınırlı bir indirim gidebileceğiz. Buna ilave olarak Türk lirası zorunlu karşılıkların yüzde 40'a kadar olan kısmının döviz olarak tutulabilmesine de izin verebileceğiz. Ayrıca, önümüzdeki dönemde Türk lirası zorunlu karşılıkların yüzde 10'a kadar olan kısmının da altın olarak tutulmasına imkan sağlamak amacıyla teknik çalışmalarımızı sürdürüyoruz. Her üç kararın da bankalarımızı ağırlıklı olarak maliyet kanalından olumlu yönde etkileyeceğini düşünüyoruz. Aynı zamanda bu kararlarla piyasaya sağlanacak Türk lirası likidite ile bankalarımızın fonlama ihtiyaçları kalıcı olarak ve önemli ölçüde azalacağından bankacılık sektörü likidite kanalı üzerinden de olumlu yönde etkilenecektir.

Şimdi de **rezerv politikamızdan** bahsedeceğim. Kıymetli maden depo hesapları ile yabancı para zorunlu karşılıkların bir kısmının altın olarak tesis edilmesine imkan tanınması ile birlikte 28 Ekim 2011 Cuma gününden itibaren Merkez Bankası'nın altın rezervinde 1991 yılından bu yana ilk kez bir artış olmasını bekliyoruz. Türk lirası zorunlu karşılıkların da altın olarak tutulmasına izin verilmesini takiben altın rezervlerimizdeki artış sürebilecektir. Merkez Bankası, 2009 yılı Ağustos ayından 2011 yılı Temmuz ayına kadar toplam 26 milyar ABD doları tutarında döviz satın aldı. Bu döviz alımlarının temel amacı, hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı desteklemek için gerektiğinde ve basiretli şekilde finans sistemimize döviz likiditesi sağlayabilmektir. Bu çerçevede döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıklı fiyat oluşumları gözlemlendiğinde dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeyecek şekilde döviz satım ihaleleri düzenleyebilecek ve/veya döviz piyasasına doğrudan müdahale edebileceğiz. Diğer taraftan küresel ekonomide yaşanan gelişmelere bağlı olarak, ülkemizde bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesi akışkanlığını artırmak amacıyla Bankamız nezdindeki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine yeniden başlayabileceğiz.

Son olarak ise **finansal istikrar** konusuna değineceğim. 2010 yılı Kasım ayından bu yana uygulamakta olduğumuz politikaların amacını özel sektörün

dış yükümlülüklerinde gözlenen aşırı hızlı artışın yavaşlatılması ve bu yükümlülüklerin kalitesinin iyileştirilmesi şeklinde özetleyebiliriz. Bu doğrultuda aylık bazda mevsimsel etkilerden arındırılmış cari işlemler açığında 2011 yılı Temmuz ayında başlayan düşüş eğilimi 2011 yılı Eylül ayındaki geçici duraksamadan sonra yılın son çeyreğinde devam edecektir. Cari açığın finansmanında ise doğrudan yabancı yatırımların ve uzun vadeli borçlanmaların payında istikrarlı artış devam ediyor. İç ve dış talepte yaşanan dengelenmenin istikrarlı olarak devamı için özellikle tüketici kredilerindeki mevcut büyüme eğiliminin yılın kalan kısmında bir miktar daha yavaşlatılmasının yararlı olacağını düşünüyoruz. Böylelikle ülkemizin özel tasarruf eğiliminin artması sonucunda cari açığı düzeltmenin daha hızlı ve sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesi sağlanabilecektir. Faiz koridoru aracılığıyla etkin likidite yönetimi önümüzdeki dönemde bu açıdan finansal istikrara da katkı yapacak önemli bir politika aracı olacaktır.

Değerli Basın Mensupları,

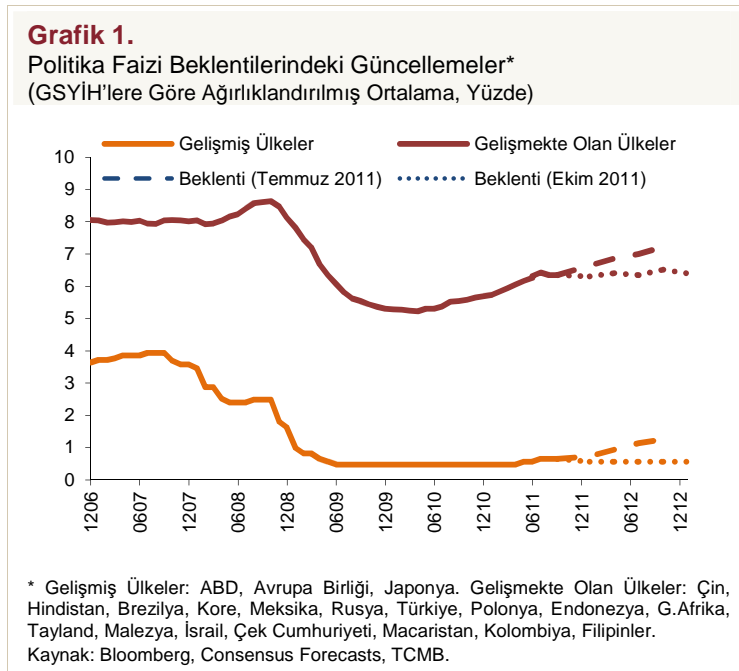
Şimdi biraz önce açıkladığım çerçevenin fiyat istikrarı kanadına ilişkin olarak daha ayrıntılı bilgi vermek amacıyla sizlerle 2011 Ekim Enflasyon Raporu'nun ana mesajlarını paylaşacağım.

Rapor'da, her zamanki gibi makroekonomik gelişmelere ilişkin değerlendirmelerimizi paylaşıyor ve güncellenen orta vadeli enflasyon tahminlerimiz ile para politikası duruşumuzu sunuyoruz. Ayrıca Enflasyon Raporu'nda ana bölümlere ilave olarak çeşitli konularda dokuz ayrı kutuya yer verdik. Bu kutularda her zamanki gibi güncel ve ilginç konularda yapılan çalışmaların bulguları değerlendiriliyor. Örneğin, Euro Bölgesindeki borç krizi ve borçların sürdürülebilirliği üzerine bir çalışmamız var. Yine, yakın dönemde konjonktürel olarak öne çıkan iki konu üzerine de çalışmalarımız bulunuyor. Bunlardan ilkinde tütün ürünlerinde vergilendirme yöntemi ve bunun tüketici fiyatları üzerindeki etkisi incelenirken, diğerinde ise döviz kuru ve ithalat fiyat geçişkenliği konusundaki güncel tahminlerimizi paylaşıyoruz. Diğer kutuların başlıklarını yansıda görüyorsunuz, hepsi de Türkiye ekonomisinin gündemine dair aydınlatıcı analizler içeriyor. Birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacaklar, okumanızı tavsiye ederim.

Değerli Basın Mensupları,

Uzunca bir süredir küresel ekonomiye dair gelişmeler politikalarımız üzerinde önemli bir rol oynuyor. Bu nedenle, konuşmama küresel iktisadi gelişmeleri özetleyerek devam etmek istiyorum.

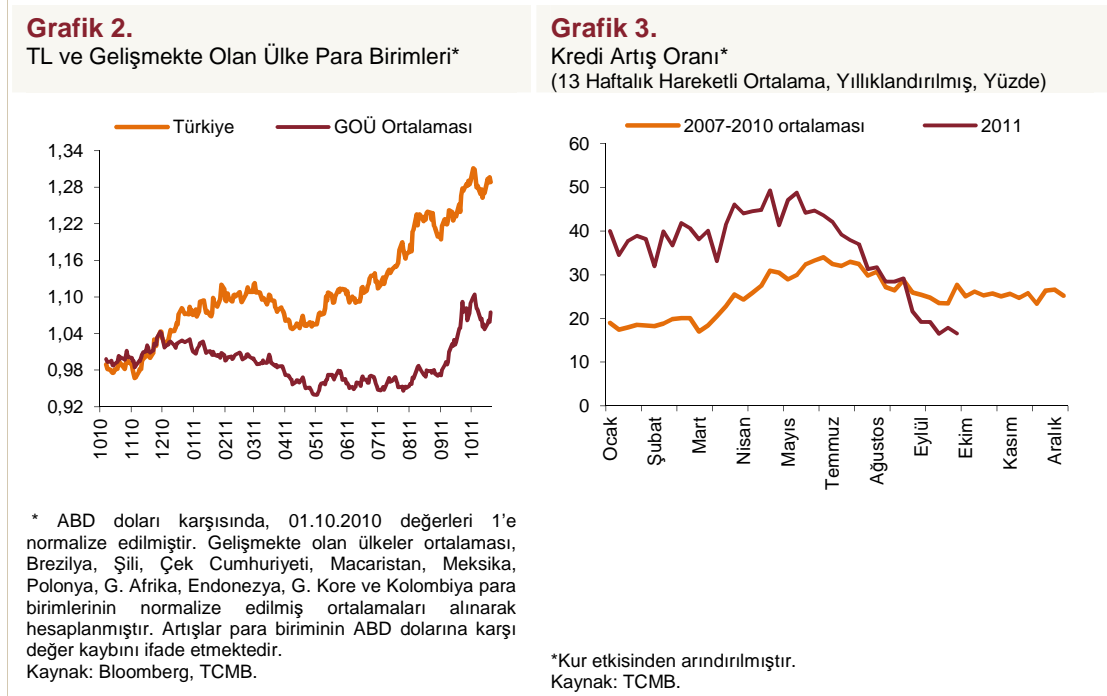
2011 yılının üçüncü çeyreğinde, Euro Bölgesi'nde kamu borçlarının sürdürülebilirliğine dair endişelerin artması ve ABD emlak ve emek piyasalarındaki toparlanmanın öngörülenden daha yavaş olacağına anlaşılması küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri belirginleştirdi. Böylece, küresel iktisadi faaliyete dair tahminler aşağı yönlü güncellenirken, para politikalarının normalleşme sürecinin uzun bir süre için öteleneyeceğine dair algılamalar güçlendi (Grafik 1). Küresel ekonomiye dair belirsizliklerdeki artışa ve risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak bu dönemde gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları gözlemlendi. Bu görünüm gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli enflasyon baskılarına yol açarken aynı zamanda büyüme ve finansal istikrar kaygılarını da ön plana çıkarmış oldu.



1. Para Politikası Gelişmeleri ve Parasal Koşullar

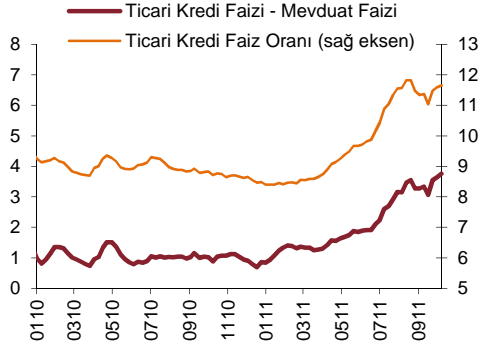
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) olarak 2010 yılının sonlarından itibaren uyguladığımız politikalarla orta vadeli enflasyon görünümünü bozmadan ekonomiyi kademeli olarak daha sağlıklı bir büyüme kompozisyonuna doğru yönlendirmeyi amaçladık. Bu çerçevede, bir yandan döviz kurunun iktisadi

temellerden aşağı ya da yukarı yönde aşırı ölçüde sapmasına karşı politikalar uygularken, diğer yandan kredilerin makul oranlarda büyümesi için diğer kurumlarla birlikte gerekli tedbirleri aldık (Grafik 2 ve 3).



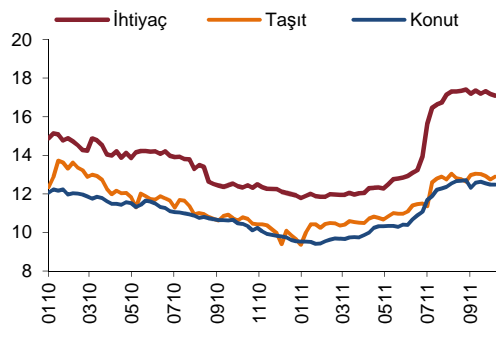
Bankamızın ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) uyguladığı politikaların bir yansıması olarak, yılın üçüncü çeyreğinde kredi faizlerindeki artış devam etti (Grafik 4 ve 5). Gerek alınan tedbirlerin gecikmeli etkilerine, gerekse iktisadi faaliyetteki ivme kaybına bağlı olarak kredilerin büyüme hızında kayda değer bir yavaşlama gözölüyoruz. Her ne kadar bu gelişmede mevsimsel unsurların rolü olsa da, geçmiş yıllarla kıyasladığımızda bu yavaşlamanın daha belirgin olduğunu görölüyoruz (Grafik 3). Bu doğrultuda, döviz kuru etkisinden arındırılmış olarak yıllık kredi artış hızının öngördüğümüz gibi yıl sonunda yüzde 25 seviyesine yakın gerçekleşmesini bekliyoruz.

Grafik 4.
TL Ticari Kredi Faizindeki Gelişmeler*
(Yüzde)



*Yıllık faiz oranları, dört haftalık hareketli ortalama.
Kaynak: TCMB.

Grafik 5.
Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler*
(Yüzde)



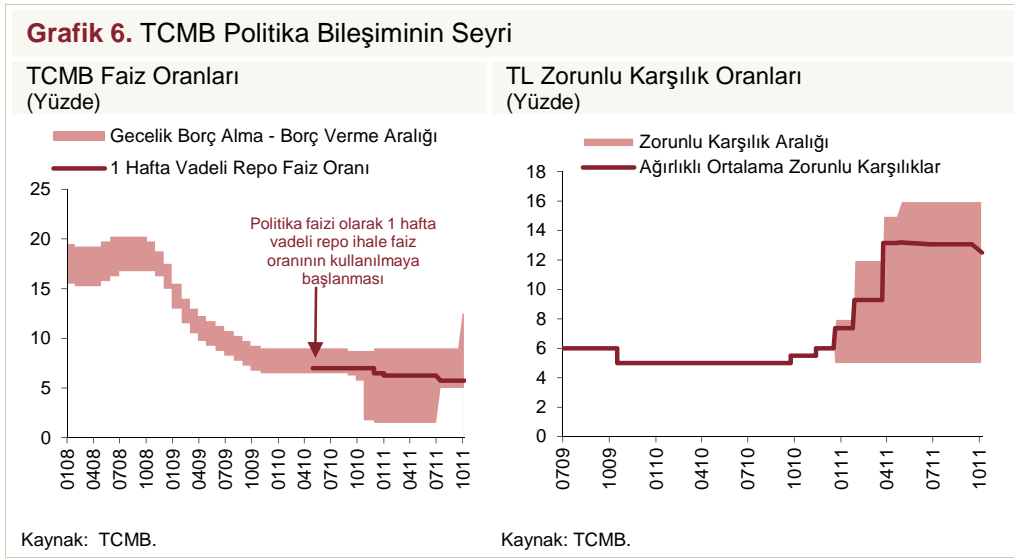
*Akım Veriler.
Kaynak: TCMB.

Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunduğumuz ana senaryoda küresel iktisadi faaliyetin kademeli toparlanma eğilimine devam edeceğini varsaymış, ancak küresel ekonomiye dair aşağı yönlü risklerin belirginleştiğini vurgulamıştık. Nitekim Rapor'un yayımlanmasının hemen ardından risk algılamaları hızla bozularak Euro Bölgesi'ndeki borç sorunları daha da derinleşti ve ana senaryoda temel aldığımız görünüm değişti. Bu gelişmelerin finansal istikrar ve iktisadi faaliyet üzerinde oluşturabileceği olumsuz etkileri sınırlamak amacıyla bir dizi önlem aldık. Bu tedbirleri almaktaki amacımız, küresel ekonomiden kaynaklanabilecek olası bir finansal çalkantı durumunda piyasaya ihtiyacı olan likiditeyi zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde sağlayabilmektir. Ayrıca, küresel ekonomiye dair giderek artan sorunların yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde durgunluğa yol açma riskini azaltmak amacıyla politika faizinde ölçülü bir indirim gittik. Bunun yanı sıra, bankacılık sisteminin yükümlülüklerinin vadesini uzatmak amacıyla Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında da düzenlemeler yaptık (Grafik 6). Ayrıca Temmuz Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı dönemden bu yana küresel ekonomiye dair belirsizliklerin hızla artması ve gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlarının hızlanması, döviz piyasasında oluşan dalgalanmaları sınırlamaya yönelik bir dizi likidite tedbiri almamızı gerektirdi.

Değerli Konuklar,

Ağustos ayından itibaren küresel risk iştahındaki bozulmanın devam etmesi Türk lirasının aşırı değer kaybetmesine yol açtı. 2010 yılının Kasım ayından bu yana değer kaybının birikimli olarak yüzde 30'lara ulaşmış olması enflasyon görünümünü üzerinde risk oluşturmaya başladı. Buna ek olarak Ekim ayında fiyatı

yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki ayarlamaların Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki öngörülerimizin oldukça üzerinde olması kısa vadeli enflasyon tahminlerimizde yukarı yönlü belirgin bir güncelleme yapmamızı gerektirdi. Bu durumun orta vadeli enflasyon beklentilerini ve görünümünü etkilemesine izin vermeyeceğimizi ve bu doğrultuda gereken politika tedbirlerini alacağımızı vurgulamak istiyorum. Konuşmamın başında ayrıntılarını verdiğim politika tedbirlerini ve Ekim ayı toplantımızda gecelik borç verme faizlerini önemli ölçüde artırma kararımızı bu çerçevede değerlendirmek gerekir (Grafik 6).

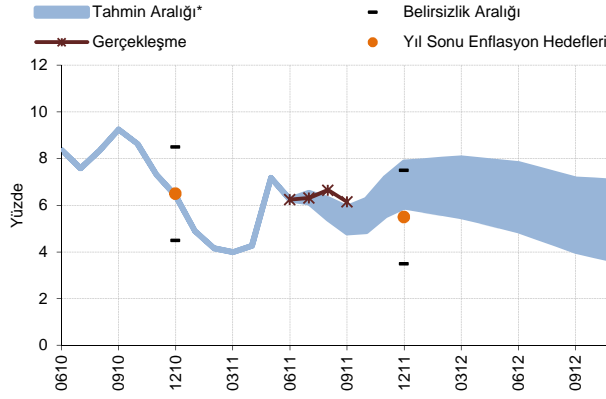


2. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Değerli Basın Mensupları,

Şimdi tahminlerimize temel oluşturan makroekonomik görünüme ve varsayımlarımıza değineceğim. Öncelikle yakın dönem enflasyon gelişmelerini özetleyip, Temmuz ayında paylaştığımız kısa vadeli tahminlerimizi yılın üçüncü çeyreğindeki gerçekleştirmeler ile kıyaslamak istiyorum. Yılın üçüncü çeyreğinde, temel mal fiyatları Türk lirasındaki aşırı değer kaybına bağlı olarak öngörülerimizin ötesinde bir artış sergiledi. Gıda grubu fiyatlarının yıllık artış hızı ise işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisiyle belirgin bir düşüş gösterdi. Bu iki etkinin büyük ölçüde birbirini telafi etmesiyle, yansıda da gördüğünüz gibi enflasyon çeyrek boyunca genelde yatay bir seyir izledi (Grafik 7). Ancak döviz kurundaki gelişmelerin daha baskın olması nedeniyle, enflasyon önceki raporda öngördüğümüz tahmin aralığının sınırlı bir miktar üzerinde gerçekleşti.

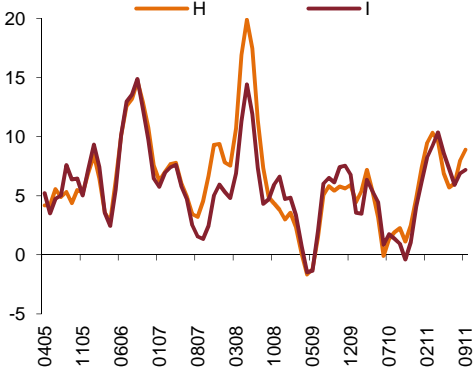
Grafik 7.
Temmuz Ayında Yapılan Enflasyon Tahminleri ve Gerçekleşmeler



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

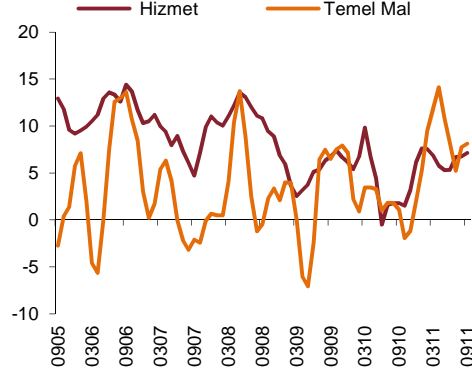
Temel enflasyon göstergelerinin ana eğilimi, döviz kuru gelişmelerine bağlı olarak yılın üçüncü çeyreğinde yükseliş gösterdi (Grafik 8). Bu gelişme esas olarak temel mal fiyatlarındaki artıştan kaynaklansa da, hizmet enflasyonunun ana eğiliminin görece olarak daha ılımlı seyrettiğini görüyoruz (Grafik 9).

Grafik 8.
Temel Enflasyon Göstergeleri H ve I
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 9.
Temel Mal ve Hizmet Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama Yüzde Değişim)



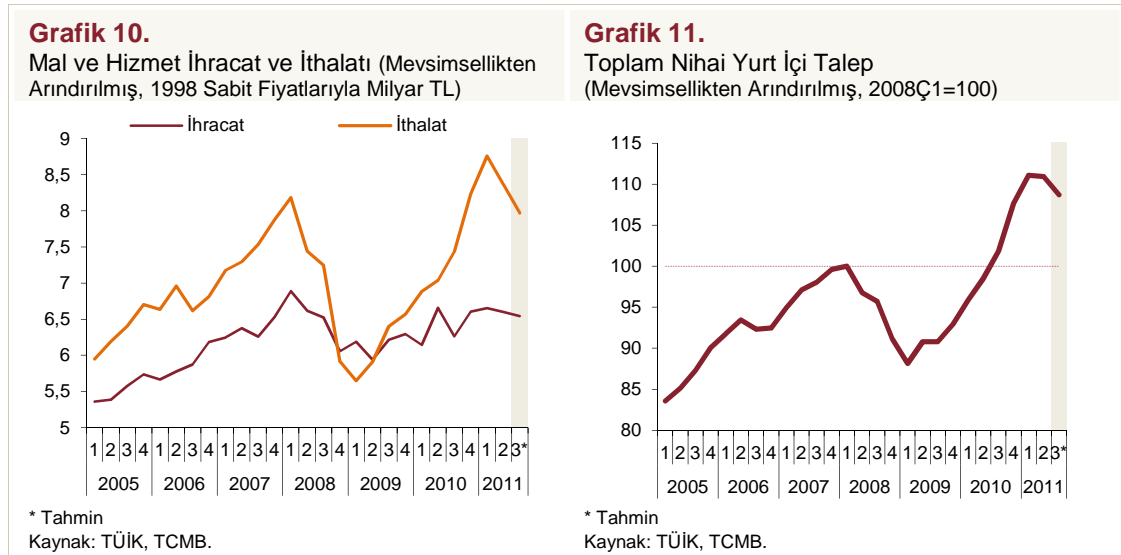
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Değerli Konuklar,

2011 yılının ikinci çeyreğinde, iktisadi faaliyet Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünüme kıyasla daha güçlü oldu. Dolayısıyla, bu döneme ilişkin çıktığı açıklığı tahminlerimizi yukarı yönlü güncelledik. Bu dönemde büyümenin temel belirleyicisi özel kesim tüketim ve yatırım harcamaları oldu. Küresel ekonomideki gelişmelere bağlı olarak ihracat zayıf seyrederken, alınan tedbirler sonrasında iç talepte gözlenen yavaşlamanın etkisiyle ithalat kayda değer bir oranda geriledi. Bu doğrultuda, uzun bir aradan sonra ilk defa net dış

talep büyümeye çeyreklik bazda pozitif katkı yapmış oldu. Diğer bir ifadeyle, büyümenin kompozisyonu arzu ettiğimiz yönde değişmeye başladı (Grafik 10).

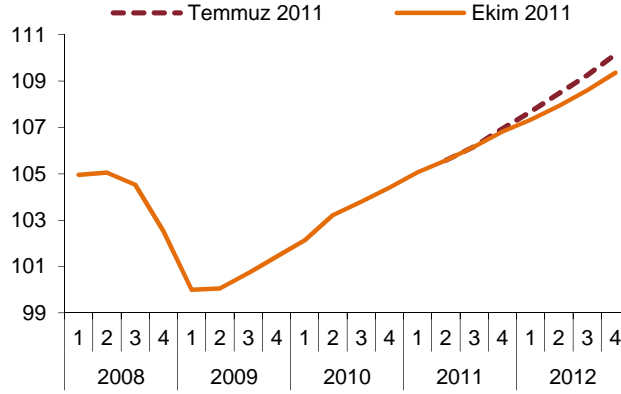
Yılın üçüncü çeyreğinde ise sıkılaştırıcı zorunlu karşılık ve likidite politikalarının gecikmeli etkilerine bağlı olarak, yurt içi talep yavaşlamaya devam etti. BDDK'nın aldığı tedbirlerin ve maliye politikasındaki sıkı duruşun da katkısıyla, yılın üçüncü çeyreğinde iç talep büyümesi makul bir seviyeye getirildi. Kredi, üretim ve satış verileri ile güven endeksleri bu dönemde, özel tüketim talebindeki yavaşlamanın sürdüğüne işaret ediyor. Bu çerçevede, yılın üçüncü çeyreğinde yurt içi talebin yavaşlamaya devam ettiği bir görünüm esas aldık (Grafik 11).



Küresel büyüme tahminleri ise yılın üçüncü çeyreğinde özellikle gelişmiş ülkeler kaynaklı olarak belirgin şekilde aşağı yönlü güncellendi. Bu doğrultuda, Türkiye için ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksine ilişkin projeksiyonlar, dış talebimizde bir önceki döneme göre daha zayıf bir orta vadeli görünüme işaret ediyor (Grafik 12). Dolayısıyla, tahminlerimizi üretirken dış talebin bir önceki döneme kıyasla daha zayıf seyrettiği bir görünüm esas aldık.

Grafik 12.

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



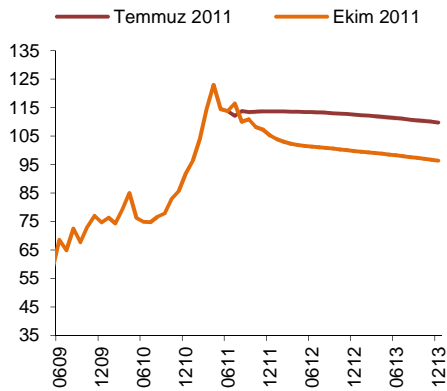
* Yöntem için bakınız: Enflasyon Raporu 2010-II, Kutu 2.1 "Türkiye için Dış Talep Göstergesi".
Kaynak: TCMB, Bloomberg, Consensus Forecasts, Temmuz 2011 ve Ekim 2011 Bültenleri.

Sonuç olarak, çıktı açığını kısa vade için yukarı yönlü, orta vade için ise aşağı yönlü güncelledik. Ayrıca, petrol ve diğer emtia fiyatlarına ilişkin varsayımlarımızı da sınırlı ölçüde düşürdük (Grafik 13). Bu güncellemelerin 2011 ve 2012 yıl sonu tahminlerine olan katkısını yansıda görüyorsunuz (Tablo 1).

Grafik 13.

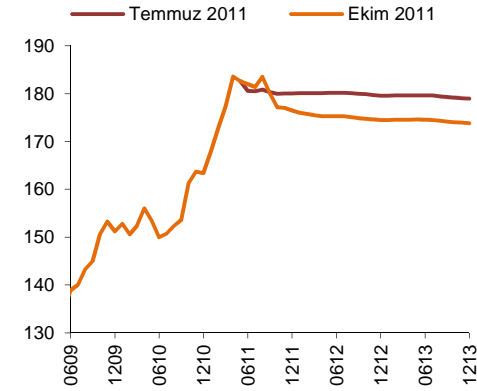
Petrol ve İthalat Fiyatları Varsayımlarındaki Güncellemeler

Petrol Fiyatları (ABD doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

İthalat Fiyatları (2003=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Değerli Konuklar,

Temmuz Enflasyon Raporu'nda tütün ürünleri fiyat artışının enflasyon hedefi ile uyumlu gerçekleşeceğini ve enflasyona katkısının 0,3 puan civarında olacağını varsaymıştık. Ancak, yakın dönemdeki gelişmeleri dikkate alarak söz konusu katkı tahminini 0,9 puana güncelledik. Bu gelişme kısa dönemli enflasyon tahminlerimizi 0,6 puan artırıcı yönde etkiledi (Tablo 1).

Tablo 1.

Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları

	2011	2012
Temmuz 2011 ER Tahmini	6,9	5,2
<i>Tütün Ürünleri Ek Vergi Ayarlaması</i>	0,6	-
<i>Döviz Kuru Gelişmeleri</i>	0,9	0,4
<i>Emtia Fiyatları</i>	-0,1	-0,2
<i>Çıktı Açığı</i>	-	-0,2
Ekim 2011 ER Tahmini	8,3	5,2

Kaynak: TCMB.

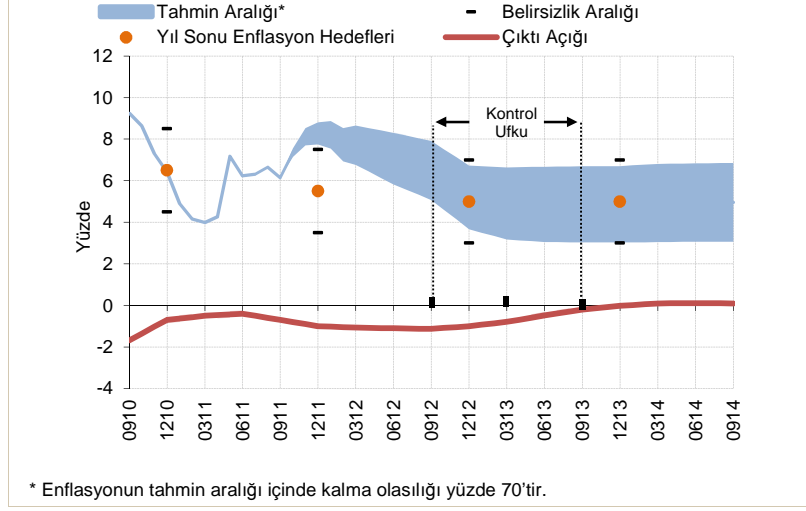
Tahminlerimizi oluştururken maliye politikası tarafında ise Orta Vadeli Program (OVP) varsayımlarını temel aldık. Dolayısıyla, faiz dışı harcamaların milli gelire oranının 2012 yılından itibaren kademeli olarak azaltıldığı, kamu borcunun milli gelire oranındaki düşüşün sürdüğü, risk priminde ise önemli bir değişim olmadığı bir çerçeve esas aldık. Ayrıca, vergi ayarlamalarının ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağını varsaydık.

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Daha önce de belirttiğim gibi, Temmuz Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı dönemden bugüne küresel risk iştahındaki bozulma ile birlikte gelişmekte olan ülkelerden hızlı sermaye çıkışları yaşandı. Dolayısıyla Türk lirasındaki aşırı değer kaybı belirginleşti. Bu gelişme yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat artışlarının da etkisiyle genel fiyatlama davranışlarının bozulması riskini arttırdı. Bu durum karşısında güçlü bir politika tepkisi vererek Ekim ayı toplantımızda gecelik borç verme faizlerimizi belirgin şekilde yükselttik (Grafik 6). Parasal sıkılaştırmanın önümüzdeki dönemde oluşabilecek ikincil etkileri bertaraf etmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, kısa vadede işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisinin de katkısıyla yıllık enflasyonun yükseleceğini tahmin ediyoruz.

Tahminlerimizi oluştururken tüketici kredilerinin yıllık büyüme hızının kademeli olarak yavaşlamaya devam ettiğini ve yakın dönemde aldığımız politika tedbirleri çerçevesinde yılın son çeyreğinde parasal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma yapıldığını varsaydık. Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2011 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,3 olmak üzere yüzde 7,8 ile 8,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörüyoruz. 2012 yılının sonunda ise enflasyonun orta noktası yüzde 5,2 olmak üzere yüzde 3,7 ile 6,7 aralığında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Orta vadede enflasyonun yüzde 5 hedefi düzeyinde istikrar kazanacağını öngörüyoruz (Grafik 14).

Grafik 14.
Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



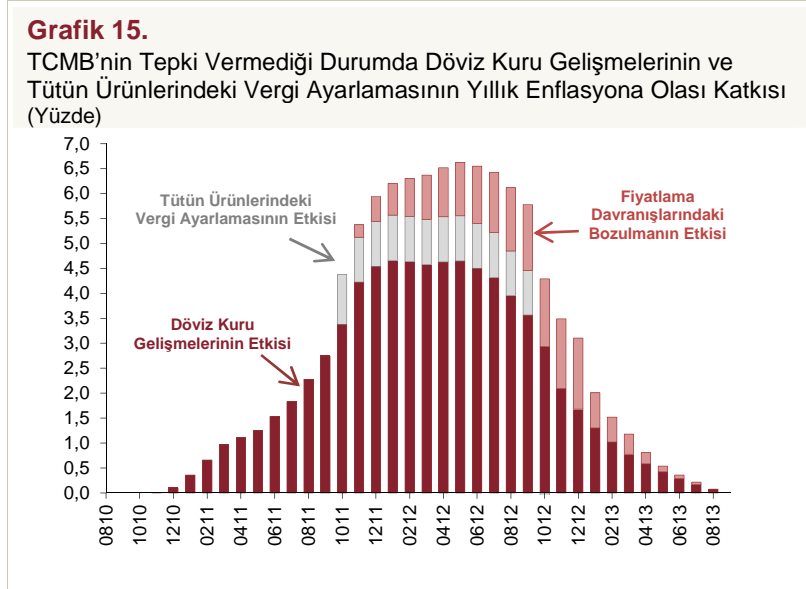
Bu noktada, açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin para politikası duruşumuzu değiştirmemize neden olabileceğini tekrar vurgulamak istiyorum. Tahminlerimizi oluştururken para politikasının görünümüne ilişkin ifade etmiş olduğum varsayımlar tarafımızca verilmiş bir taahhüt olarak algılanmamalıdır; bu hususun altını bir kez daha önemle çiziyorum.

Sonuç olarak, temelde döviz kuru gelişmelerine ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki yüksek oranlı artışlara bağlı olarak kısa vadede enflasyon tahmin patikamızı yukarı yönlü güncelledik. Bu noktada vurgulamak isterim ki, söz konusu etkiler, kalıcı bir enflasyon artışından ziyade enflasyonu geçici süre etkileyecek görece fiyat hareketlerini yansıtmaktadır. Zira son dönemde verdiğimiz güçlü politika tepkisi dahilinde yılın son çeyreği için varsayılan parasal sıkılaştırma, ikincil etkilerin ortaya çıkmasını engelleyecektir.

Değerli Konuklar,

Son dönemde TCMB'nin politika duruşunu sıkılaştırmasının temelde döviz kurundan gelen enflasyon baskılarının beklentileri bozmasını engellemeye yönelik bir adım olduğunu tekrar vurgulamak istiyorum. Bu noktada, şöyle bir soruya yanıt aramak önem kazanıyor: "Politika tepkisi vermeseydik enflasyon hangi noktaya giderdi?" Bu hususun daha net anlaşılması açısından yansadaki grafiğe dikkatinizi çekmek isterim (Grafik 15). Bu grafik şu soruya yanıt arıyor: Merkez Bankası döviz kurundaki ve enflasyondaki gelişmelere tepki vermeden uzun süre bekleseydi, sadece döviz kuru hareketlerinden ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarından kaynaklanabilecek birikimli

enflasyon ne olurdu? Bizim hesaplamalarımıza göre, politika önemi almadığımız durumda 2011 yılı sonunda söz konusu unsurların enflasyona katkısı 6 puana kadar ulaşabilecekti.



Böylece TÜFE enflasyonu, temelde döviz kurundaki aşırı değer kaybına bağlı olarak, enflasyon beklentilerindeki bozulmanın da etkisiyle, yıl sonunda yüzde 10,1 ile çift haneli rakamlara ulaşacaktı (Tablo 2). Böyle bir durumda, ülkemizde hizmet sektöründeki geriye dönük fiyatlama davranışlarını da göz önüne aldığımızda, enflasyonun uzun süre yüksek seviyelerde kalması söz konusu olabilecek ve bu durum beklentileri bozarak son yıllarda fiyat istikrarı yolunda büyük fedakarlıklarla elde ettiğimiz kazanımları kaybetmemize neden olabilecekti. Dolayısıyla, enflasyonu tekrar makul seviyelere çekmenin maliyeti çok daha yüksek olabilecekti. İşte bu nedenle bütün bu olumsuz gelişmelere izin vermemek için döviz piyasasına aktif bir şekilde müdahalede bulunduk ve fiyat istikrarı temel önceliğimiz doğrultusunda gecelik borç verme faizlerini artırarak güçlü bir politika tepkisi verdik. Ayrıca, bugün açıkladığım strateji çerçevesinde döviz kurunun iktisadi temellerden kopuk düzeylerde seyretmesine ve bu durumun fiyat istikrarı ile finansal istikrarı bozmasına göz yummayacağımızı da net bir şekilde ifade ettik. Önümüzdeki dönemde de fiyat istikrarını sağlamak için gereken her türlü tedbiri alacağımızı bir kez daha vurgulamak isterim.

Tablo 2.

TCMB'nin Politika Tepkisi Vermediği Durumda Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2011	2012
Temmuz 2011 ER Tahmini	6,9	5,2
<i>Tütün Ürünleri Ek Vergi Ayarlaması</i>	0,6	-
<i>Döviz Kuru Gelişmeleri</i>	2,2	1,5
<i>Emtia Fiyatları</i>	-0,1	-0,2
<i>Çıktı Açığı</i>	-	-0,1
<i>Fiyatlama Davranışındaki Bozulma</i>	0,5	1,4
TCMB'nin Tepki Vermediği Durumdaki Tahmin	10,1	7,8

Kaynak: TCMB.

3. Riskler ve Para Politikası

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Konuşmamın son bölümünde, enflasyon görünümüne ilişkin risklere ve bu risklerin gerçekleşmesi durumunda para politikasının nasıl şekillenebileceğine değineceğim.

Enflasyonun kısa vadede hedefin üzerinde seyredecek olması, enflasyon beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının yakından izlenmesini gerektiriyor. Bu doğrultuda, Ekim ayı itibarıyla bu riskleri bertaraf etmeye yönelik bir politika duruşuna geçtik. Önümüzdeki dönemde de söz konusu riskleri dikkatle takip edecek ve orta vadeli enflasyon görünümünün bozulmaması için gerekli tedbirleri alacağız.

Rapor'da sunduğumuz orta vadeli görünüm, küresel iktisadi faaliyetin uzunca bir müddet zayıf seyredeceği, ancak mevcut duruma kıyasla ek bir kötüleşme olmayacağı varsayımına dayanıyor. Bununla birlikte, küresel ekonomiye dair belirsizlikler önemini korumaya devam ediyor. Özellikle Euro Bölgesi ülkelerinin kamu borcuna ilişkin sorunların giderek artması, küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri canlı tutuyor. Temmuz Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı dönemden bu yana Euro Bölgesi ülkelerinde kamu borcunun sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler daha da arttı ve sorunların bankacılık sektörüne sirayet edeceği yönündeki algılamalar güçlendi. Söz konusu sorunların giderilememesi ve bu durumun bir yayılma etkisiyle birlikte küresel sorunları daha da derinleştirmesi, önemli bir risk unsuru olarak ortaya çıkıyor. Bu bağlamda, küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek yurt içi piyasalardaki istikrarı sağlamak için gerekli politika tedbirlerini gecikmeksizin almaya devam edeceğiz.

Para politikası stratejimizi oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edeceğiz. Rapor'da baz senaryoda yer alan enflasyon tahminlerimiz OVP'de belirlenen çerçeveyi esas alıyor, dolayısıyla mali disiplinin devamını öngörüyor. 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.

Önümüzdeki dönemde para politikasını oluştururken, fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya ve finansal istikrarı gözetmeye devam edeceğiz. Bu süreçte Bankamız ve diğer kurumlarca alınan finansal istikrara yönelik önlemlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkisini de dikkatle değerlendireceğiz. Orta vadede mali disiplinin sürdürülmesinin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesinin, ülkemizin kredi riskindeki görel i iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını destekleyeceğini düşünüyörüz. Mali disiplinin devamı aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli faizlerin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, yeni açıklanan OVP'nin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımların büyük önem taşıdığını hatırlatarak konuşmama son veriyor ve katılımınız için hepinize teşekkürlerimi sunuyorum.