



**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**

**2010 OCAK ENFLASYON RAPORU  
BASIN TOPLANTISI**

**Durmuş YILMAZ**

**26 Ocak 2010, Ankara**

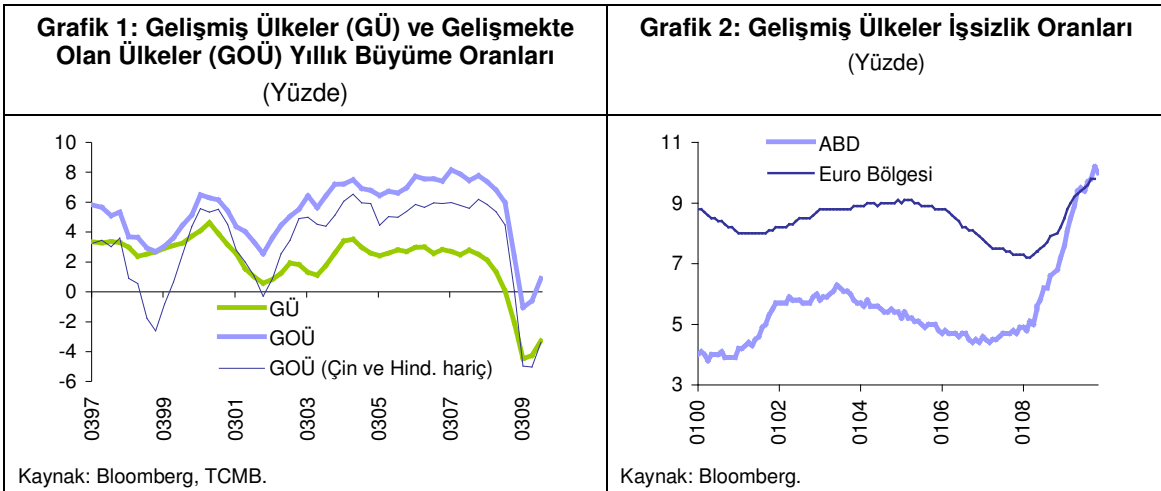
Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon hedeflemesi rejiminde Merkez Bankası'nın en temel iletişim araçlarından biri olan Enflasyon Raporu'nun 2010 yılı ilk sayısının ana mesajlarını paylaşmak üzere düzenlediğimiz bu toplantıya hoşgeldiniz.

Rapor'da her zaman olduğu gibi para politikası kararlarına konu olan iktisadi çerçeve özetlenmekte, küresel ve yerel makroekonomik gelişmeler incelenmekte ve son üç aydaki gelişmeler doğrultusunda güncellenen orta vadeli enflasyon tahminlerimiz ile para politikası duruşu sunulmaktadır.

Değerli Basın Mensupları,

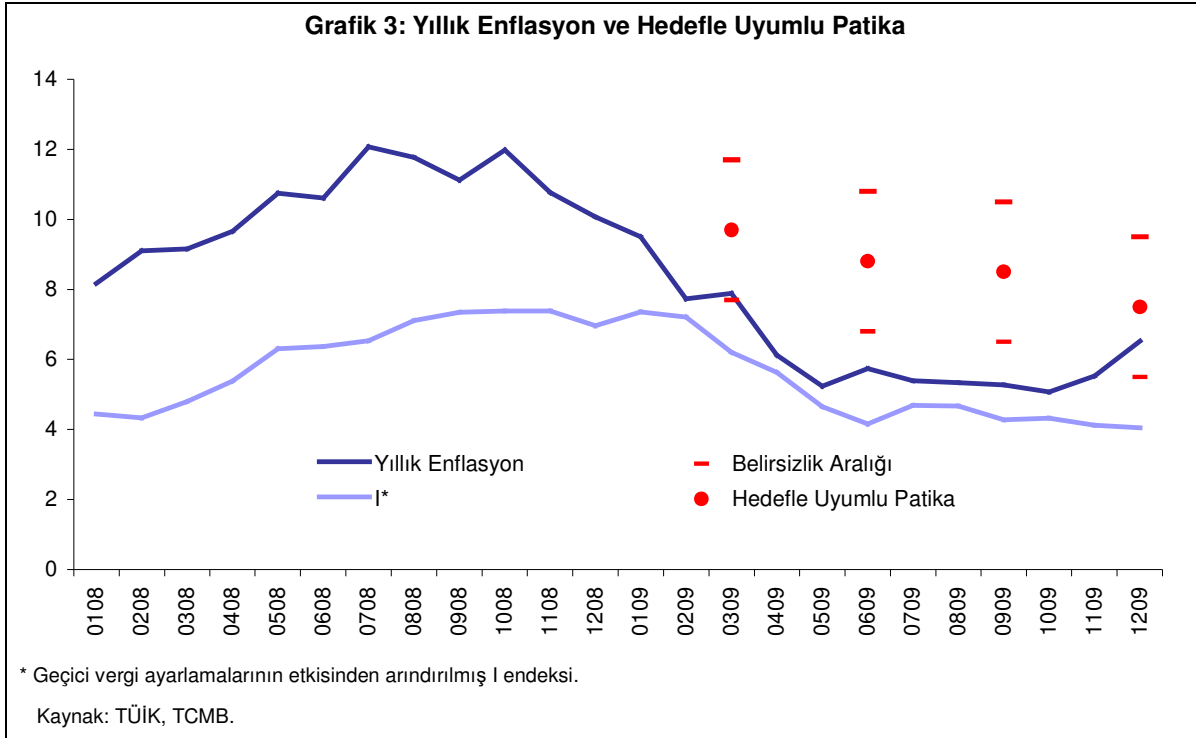
Enflasyon görünümü ve iktisadi faaliyete ilişkin olarak biraz sonra sizinle detaylı olarak paylaşacağım değerlendirmelerimize geçmeden önce, mevcut küresel gelişmeleri kısaca özetlemek istiyorum. Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayıp 2008 yılı son çeyreğinden itibaren tüm dünyayı kapsayacak şekilde derinleşen küresel krizin yansımaları, 2009 yılının son çeyreğinde azalarak da olsa hissedilmeye devam etmiştir. Bu dönemde küresel finansal sisteme ve iktisadi faaliyete dair açıklanan veriler, toparlanma eğiliminin sürdüğünü göstermektedir (Grafik 1). Bununla birlikte, gelişmiş ülkelerde kamu borçlarının kaygı verici düzeylere ulaşması, kredi piyasalarındaki sorunların kısmen sürmesi ve işsizlik oranlarının yüksek seviyelerini koruması küresel ekonomiye ilişkin sorunların kalıcı olarak giderilmesinin uzun zaman alacağına işaret etmektedir (Grafik 2). Ayrıca, olağanüstü parasal ve mali tedbirlerden çıkış stratejilerine dair belirsizliklerin sürmesi toparlanmanın kalıcılığına ilişkin risklerin devam etmesine neden olmaktadır.



## 1. Enflasyon Gelişmeleri

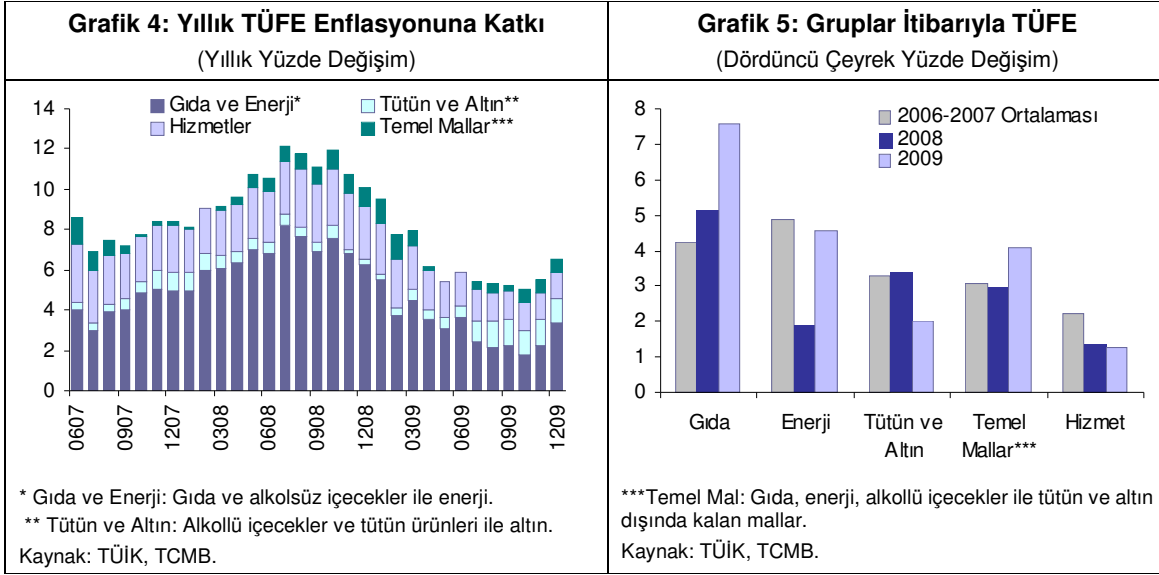
Saygıdeğer Basın Mensupları,

2009 yılının son çeyreğinde enflasyonun ana eğilimini etkileyen unsurlar Ekim Enflasyon Raporu'nda sunmuş olduğumuz görünüm ile uyumlu seyretmiştir. Gerek iç talep, gerekse dış talep öngörülen şekilde ılımlı toparlanma eğilimine devam etmiş, ekonomide kaynak kullanımı düşük düzeylerini korumuştur. Bununla birlikte, işlenmemiş gıda fiyatlarının öngörülmedik şekilde yakın tarihin en yüksek artışlarını sergilemesi, 2009 yıl sonu enflasyonunun Ekim Enflasyon Raporu'nda tahmin edilenin 1 puan üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Bir başka ifadeyle, 2009 sonu için Ekim Enflasyon Raporu'nda yer alan enflasyon tahminimizdeki sapmanın tamamı işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış ile açıklanabilmektedir. Sonuç olarak, 2009 yılının son çeyreğinde yıllık enflasyon yüzde 6,53 seviyesine yükselmiş ve hedefin bir miktar altında kalmakla birlikte, belirsizlik aralığının içinde gerçekleşmiştir (Grafik 3).

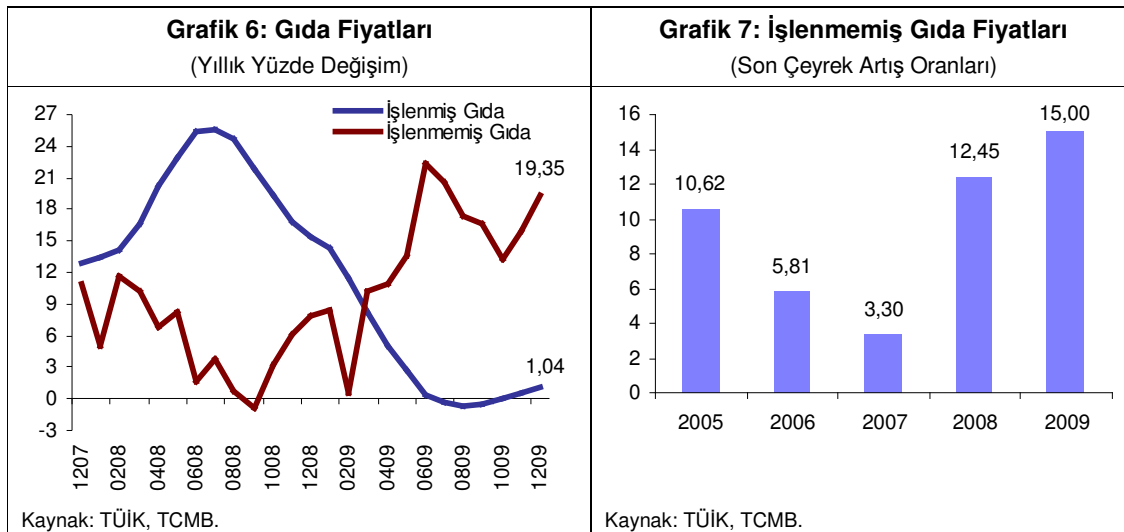


2009 yılının son çeyreğinde gıda ve enerji kalemlerinin yıllık enflasyona yaptığı katkı yükselirken, gıda ve enerji dışında kalan grupların katkısında belirgin bir değişim olmamıştır (Grafik 4). Diğer taraftan, bu dönemde petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki yükselişler ile iktisadi faaliyeti desteklemek amacıyla uygulanan geçici vergi

indirimlerinin sona ermesi gibi gelişmeler de enflasyonun yükselmesinde etkili olmuştur. Bu etkilerle temel mal fiyatları dördüncü çeyrekte geçmiş yılların üzerinde bir oranda artış kaydetse de, vergi ayarlamalarının etkisi arındırıldığında fiyat artışı önceki yılların altında kalmıştır (Grafik 5).



İşlenmiş gıda fiyatları Ekim Enflasyon Raporu'nda çizdiğimiz görünümle uyumlu seyrederken, işlenmemiş gıda fiyatları beklenenin üzerinde bir artış kaydetmiştir (Grafik 6). Böylece, 2008 yılında işlenmiş gıda ürünleri kaynaklı olarak yükselen gıda fiyatları, 2009 yılında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlarla yüksek seyrini korumuştur. Biraz önce de ifade etmiş olduğum gibi, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki bu yüksek artışlar, hem enflasyonda yılın son çeyreğindeki yükselişi, hem de 2009 yılı tahminlerimizdeki sapmayı büyük oranda açıklamaktadır.

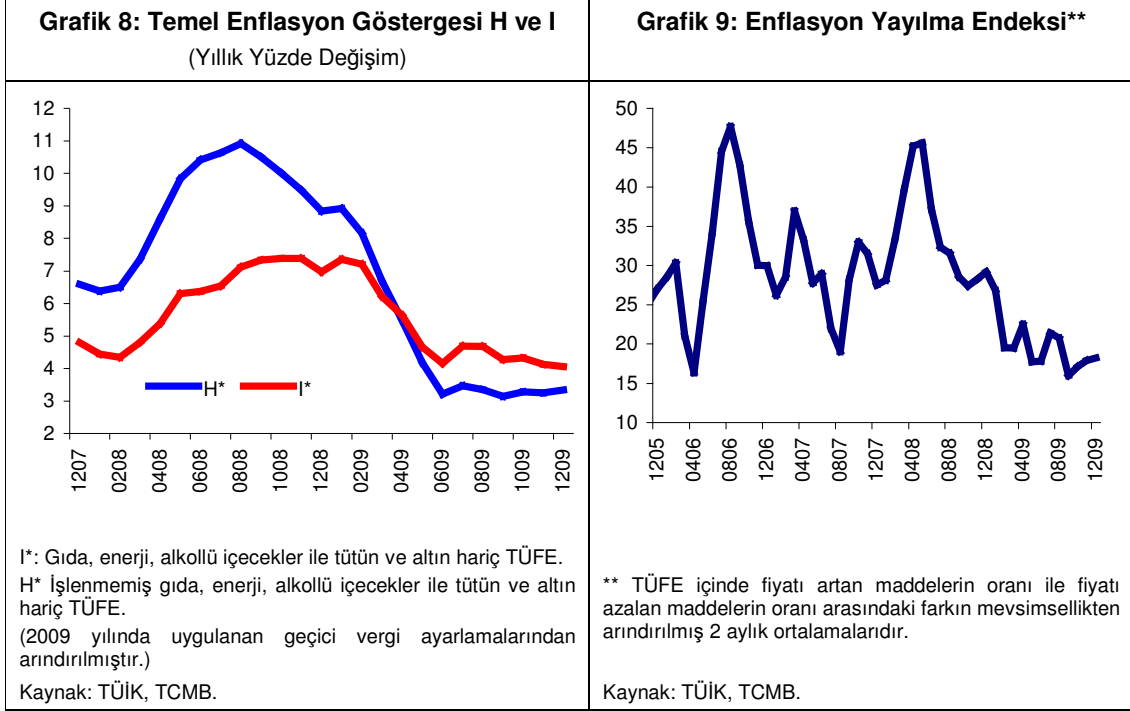


Değerli Konuklar,

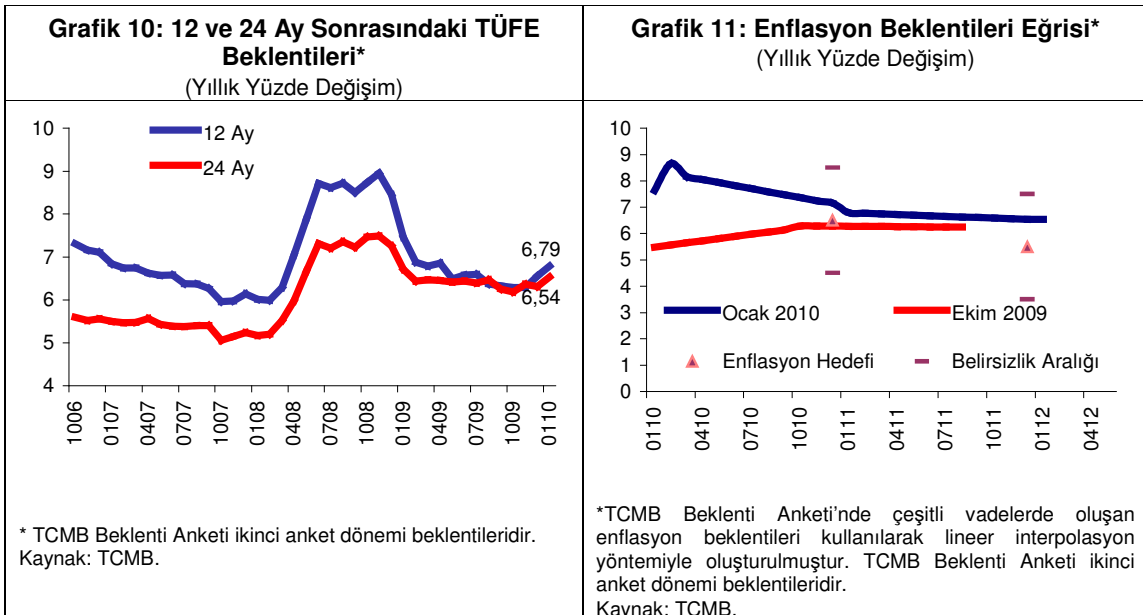
Ülkemizde işlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık enflasyonundaki dalgalanmaların boyutunun yüksek olması önemli bir tahmin belirsizliği oluşturmaktadır. Örneğin, bu grupta 2009 yılında son beş yılın en düşük üçüncü çeyrek değişim oranının ardından, dördüncü çeyrekte meyve-sebze ve et fiyatlarındaki yükselişler sonucunda son altı yılın en yüksek artışı yaşanmıştır (Grafik 7). Burada bir parantez açarak, işlenmemiş gıda enflasyonunda oynaklık üzerine Türkiye ile diğer ülkeler arasında karşılaştırmalı analizlerin de yer aldığı detaylı değerlendirmelerimizi, birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nun üçüncü bölümünde yer alan bir çalışmada bulabileceğinizi hatırlatmak istiyorum.

Değerli Basın Mensupları,

2009 yılının son çeyreğinde yıllık enflasyonda gözlenen yükselişin genel fiyatlama davranışlarındaki bozulmadan ziyade birçok geçici unsurun bir arada ortaya çıkmasından kaynaklandığının altını çizmek istiyorum. Nitekim, temel enflasyon göstergeleri son çeyrekte yüzde 4 ile 5 arasında bir enflasyon eğilimine işaret etmiş ve orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmüştür. Her ne kadar, dayanıklı mal grubundaki vergi indirimlerinin tamamen sona ermesiyle, yılın son çeyreğinde özel kapsamlı göstergelerde yıllık enflasyon bir miktar artış kaydetmiş olsa da, vergi ve mevsimsel etkilerden arındırıldığında enflasyonun ana eğiliminde bozulma olmadığı görülmektedir (Grafik 8). Ayrıca, TÜFE içinde fiyatı artan maddelerin oranı ile fiyatı azalan maddelerin oranı arasındaki fark kullanılarak hesaplanan enflasyon yayılma endeksi de tarihsel olarak düşük düzeylerde seyretmiştir (Grafik 9). Bütün bu gözlemler, enflasyonda yılın son çeyreğinde gözlenen artışın, enflasyonun temel bileşenlerinden ziyade para politikasının etki alanı dışında kalan kalemler ile geçici unsurlardan kaynaklandığını teyid etmektedir.

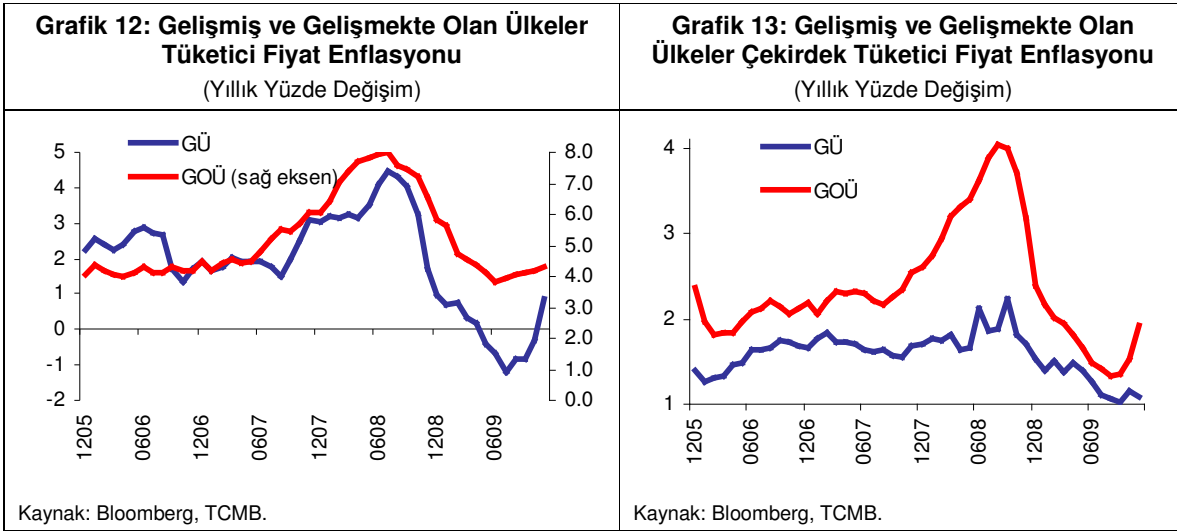


Tüm bu gelişmelere paralel olarak, yıl genelinde azalan bir eğilim sergileyen 12 ay sonrasının enflasyon beklentisi son çeyrekte bir miktar yükselmiş, 24 ay sonrasının enflasyon beklentisi ise görece yatay seyrini sürdürmüştür (Grafik 10). Ocak ayında ise gerek 2009 yılı son çeyreğinde gıda fiyatlarındaki artışlarla enflasyonun tahmin edilenden yüksek gerçekleşmesinin, gerekse Ocak ayı başından itibaren yürürlüğe giren vergi ayarlamalarının etkisiyle beklentilerde bir miktar artış gözlenirken, vade uzadıkça beklentilerdeki değişimin daha sınırlı olduğu görülmektedir (Grafik 11).



Saygıdeğer Konuklar,

2009 yılının son çeyreğinde enflasyonda küresel ölçekte de yükseliş eğilimi gözlenmiştir. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren talep ve maliyet koşullarının yarattığı aşağı yönlü baskı sonucu hızlı bir düşüş sergileyen küresel enflasyon, özellikle emtia fiyatlarında bir önceki yıl gerçekleşen düşük baz nedeniyle, 2009 yılının Ağustos ayından itibaren yukarı yönlü bir hareket sergilemeye başlamıştır (Grafik 12 ve 13).



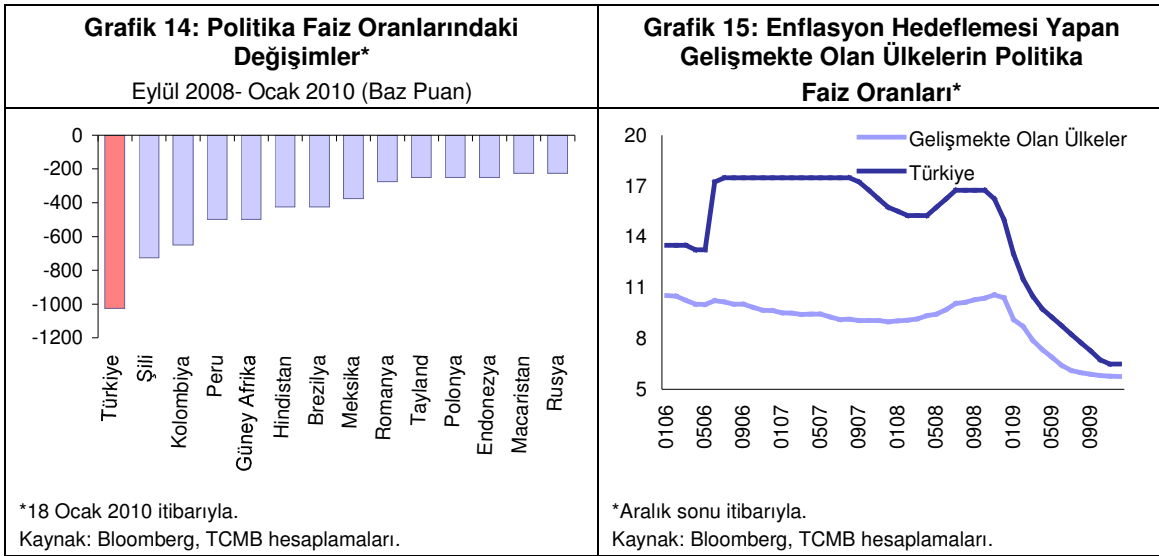
## 2. Para Politikası Tepkisi

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon gelişmelerini kısaca değerlendirdikten sonra, konuşmamın bu bölümünü, geçtiğimiz dönemde izlemiş olduğumuz para politikası uygulamalarına ayırmak istiyorum.

Merkez Bankası olarak, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyonda hızlı bir düşüş olacağını öngörerek, iktisadi faaliyet üzerinde oluşabilecek potansiyel tahribatı sınırlamaya odaklandık. Böylece, bu süreçte bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını süratli bir şekilde aşağı çekerken diğer yandan, dengeleyici bir likidite politikası izleyerek kredi piyasasındaki tıkanıklığı gidermeyi hedefledik. Bu çerçevede, 2008 yılının Kasım ayından 2009 yılının Kasım ayına kadar politika faizini 1.025 baz puan indirerek Türkiye'nin politika faizini gelişmekte olan ülke sınıfında yer alan ve

enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin ortalamasına yakın bir seviyeye getirmiş bulunmaktayız (Grafik 14 ve 15).



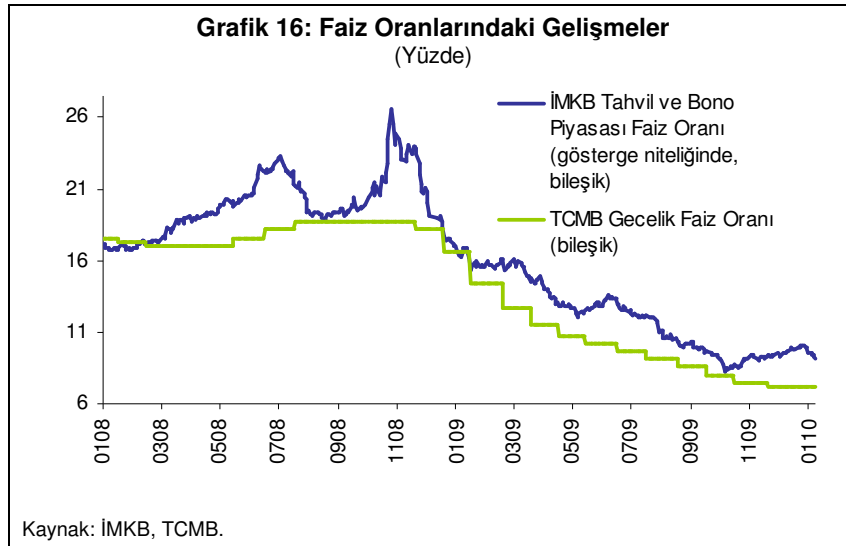
Yılın son çeyreğinde kredi piyasasında gözlenen olumlu gelişmeler ve iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğilimini göz önüne alarak, faiz indirimlerini kademeli olarak yavaşlattık ve son iki toplantıda politika faizlerini sabit tuttuk. Bununla birlikte, küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu ve toparlanmanın gücüne ve kalıcılığına ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini dikkate alarak, faiz oranlarının uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması gerekeceğini vurguladık.

Ocak ayı Para Politikası Kurulu toplantısı sonrası yaptığımız açıklamada, vergi ayarlamaları ve baz etkileri nedeniyle enflasyonun 2010 yılının ilk iki ayında belirgin artışlar göstereceğine ve sonrasında bir müddet hedefin üzerinde kalacağına dikkat çekmiş bulunmaktayız. Bununla birlikte, temel enflasyon göstergelerinin işaret ettiği ana eğilimin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyredeceğini öngördüğümüzden; ekonomideki kaynak kullanımı seviyesi, iş gücü ortamı ve uluslararası gelişmeler dikkate alındığında geçici etkilerden kaynaklanan bu durumun genel fiyatlandırma davranışlarına sirayet etmesinin beklenmediğini, dolayısıyla da söz konusu etkiler ortadan kalktığında enflasyonun tekrar düşüş sürecine gireceğini bir kez daha vurgulamakta yarar görmekteyim.

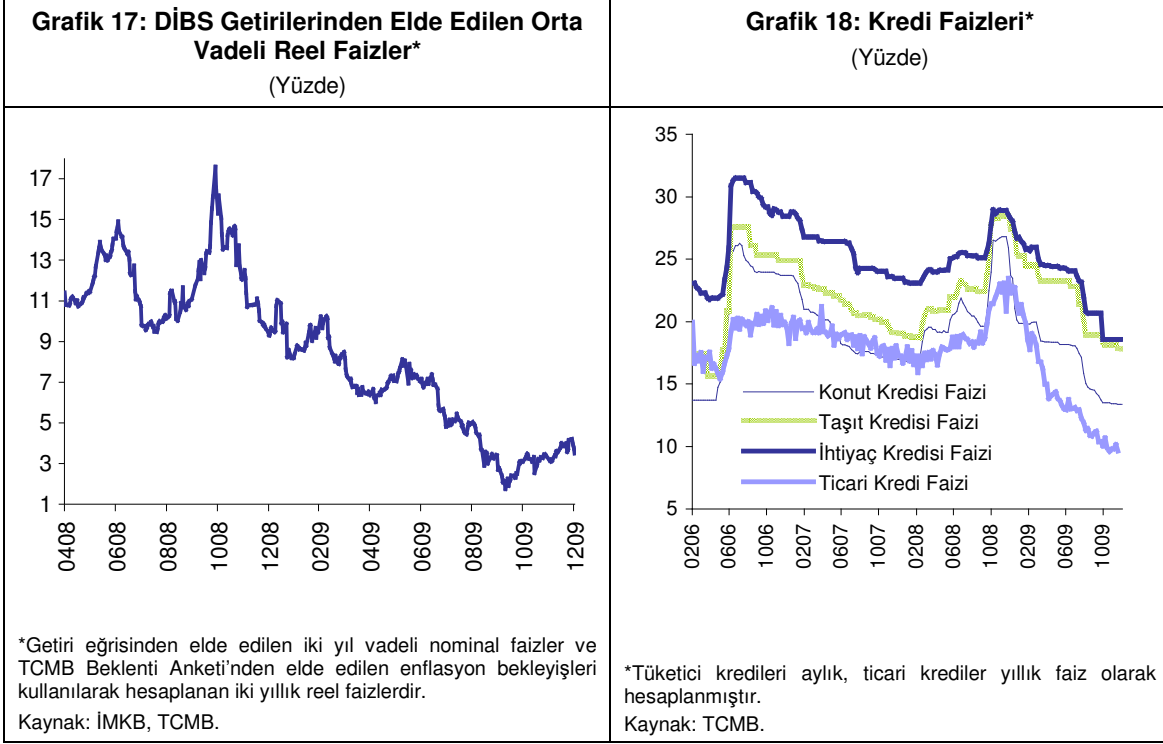


Saygıdeğer Basın Mensupları,

2009 yılının son çeyreğinde de piyasa faizleri büyük ölçüde para politikası duruşu doğrultusunda şekillenmiştir. Bu durum, para politikasının etkinliğinin arttığını göstermesi açısından önem taşımaktadır. Ekim ayından itibaren politika faizlerindeki indirimin sonuna gelindiğine dair piyasada oluşan algılamaların güçlenmesi nedeniyle piyasa faizlerinde sınırlı bir artış gözlenmiş olsa da, yılın sonuna doğru risk algılamalarındaki iyileşme eğiliminin sürmesiyle yakın dönemde piyasa faizleri tekrar tarihsel olarak düşük düzeylere inmiştir (Grafik 16).



Kriz döneminde, piyasa faizlerinin reel seviyesi, faiz indirimlerinin sonucunda istikrarlı biçimde azalmış ve tarihsel olarak en düşük seviyelerine inmiştir. Yılın son çeyreğinde piyasa faizlerindeki sınırlı yukarı yönlü eğilim orta vadeli reel faizlere de yansımış olsa da, reel faizlerin mevcut seviyesi, tarihsel olarak düşük seviyelerde seyretmektedir (Grafik 17). Benzer bir biçimde, kredi piyasalarındaki sıkılık, hafifleyen kredi riski algılamalarının ve para politikası uygulamalarının etkisiyle azalmaya devam etmektedir (Grafik 18).



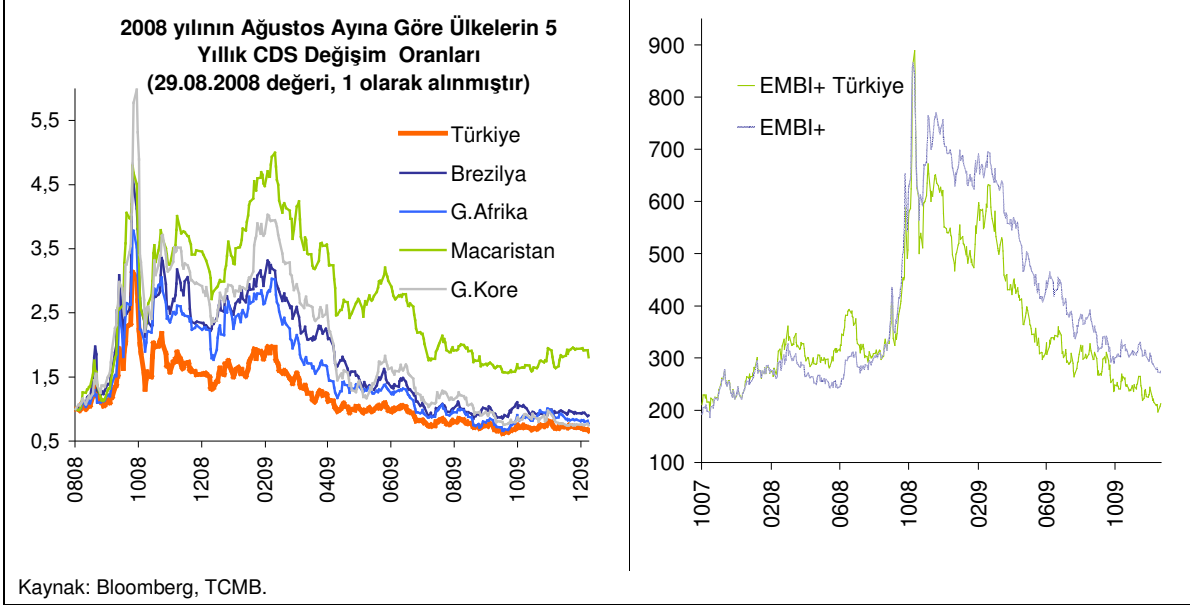
### 3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

2009 yılının son çeyreğindeki enflasyon ve para politikası gelişmelerini böylece özetledikten sonra konuşmamın bu bölümünde enflasyon ve para politikasının önümüzdeki dönemdeki görünümüne ilişkin değerlendirmelerimizi sizlerle paylaşmak istiyorum. Öncelikle bu tahminlere temel oluşturan iktisadi çerçeveyi özetleyeceğim. Ardından da birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan tahminlerimizi sunacağım.

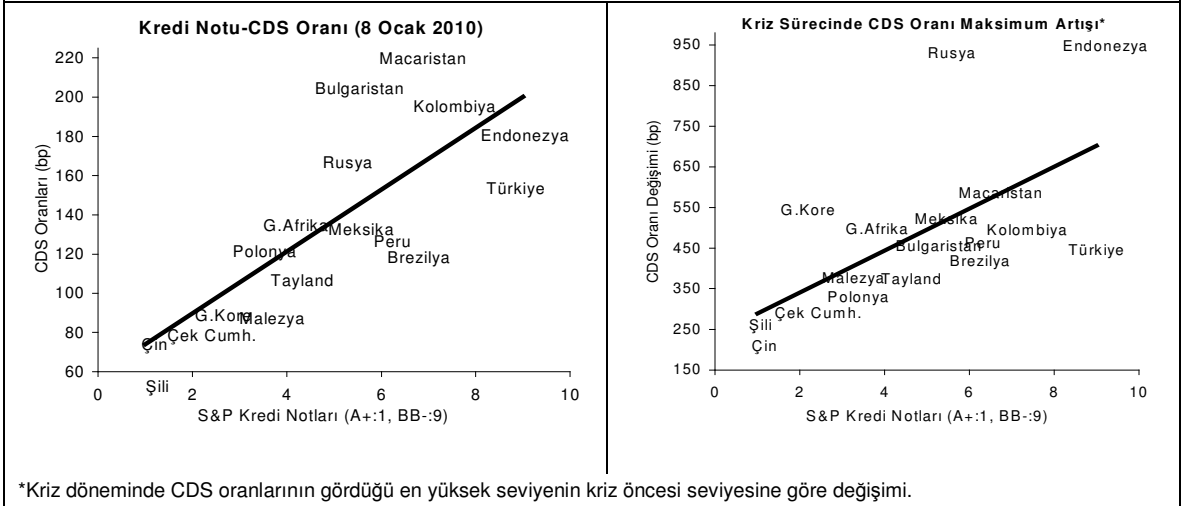
2009 yılının dördüncü çeyreğinde krizin geride kaldığına ve toparlanma sürecine girildiğine ilişkin algılamaların güçlenmesi, küresel risk iştahındaki artış eğiliminin devamını sağlamıştır. Bu durum, küresel ölçekte parasal ve mali genişleme sonucunda piyasaya sürülen yüksek miktarda ve düşük maliyetli likidite ile birlikte küresel finansal piyasalardaki iyimserliği destekleyerek riskli varlıklara yönelme eğiliminin sürmesine yol açmıştır. Buna paralel olarak, gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda risk primi göstergeleri kriz öncesi seviyelerinin altında seyretmeye devam etmiştir (Grafik 19).

**Grafik 19: Risk Primi Göstergeleri**



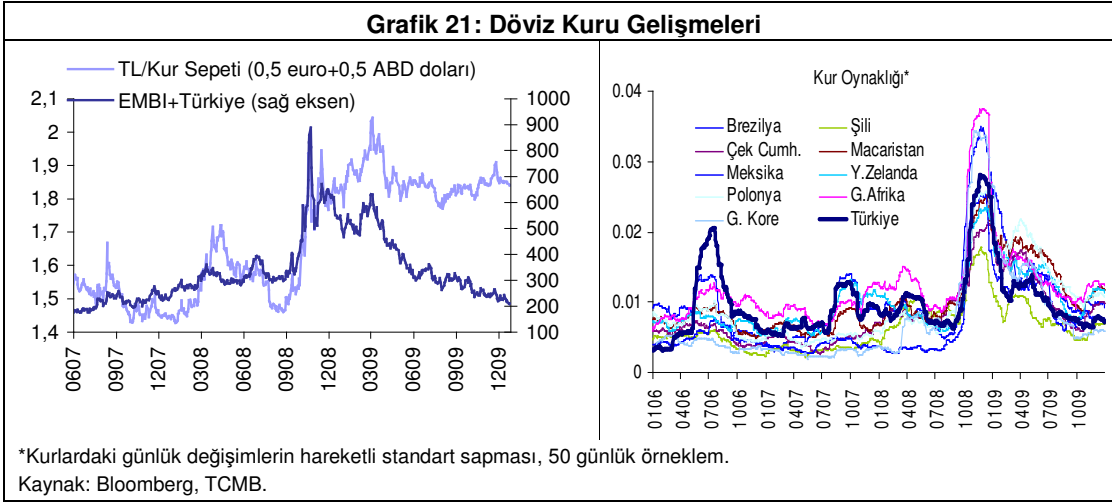
Hatırlayacağınız üzere, kriz sonrası süreçte Türkiye'nin kredi notunun, piyasada fiyatlanan fiili kredi riskliliğiyle uyumlu olmadığına sık sık vurgu yapmıştık. Nitekim, yılın dördüncü çeyreğinde, söylem ve öngörülerimize paralel olarak, ülkemize dair orta ve uzun vadeli tahminler olumlu yönde değiştirilmiş, birçok yatırımcı kuruluş portföylerinde Türkiye'nin ağırlığını artırmış ve hepsinden daha önemli olarak, önde gelen kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu yükseltmişlerdir (Grafik 20).

**Grafik 20: Risk Primi-Kredi Notu İlişkisi**



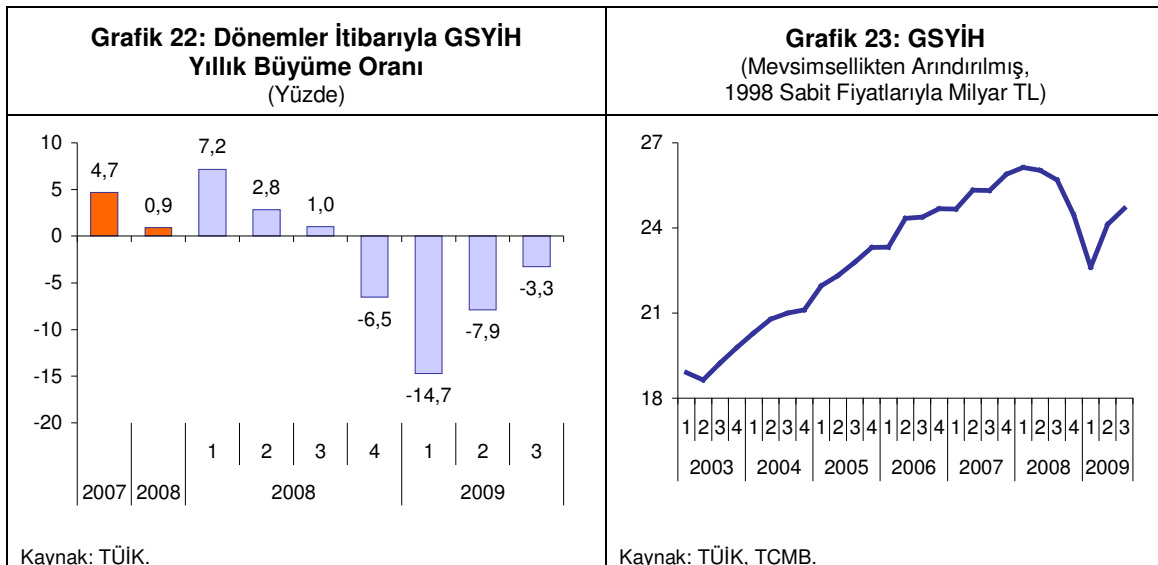
Küresel risk algılamalarında dördüncü çeyrekte gözlenen iyileşme, birçok gelişmekte olan ülke para biriminin değer kazanmasına neden olmuştur. Bu dönemde Türkiye'de

de benzer bir hareket gözlenmiş ve Türk lirasının kriz dönemindeki göreceli olarak istikrarlı seyri, 2009 yılının dördüncü çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 21).

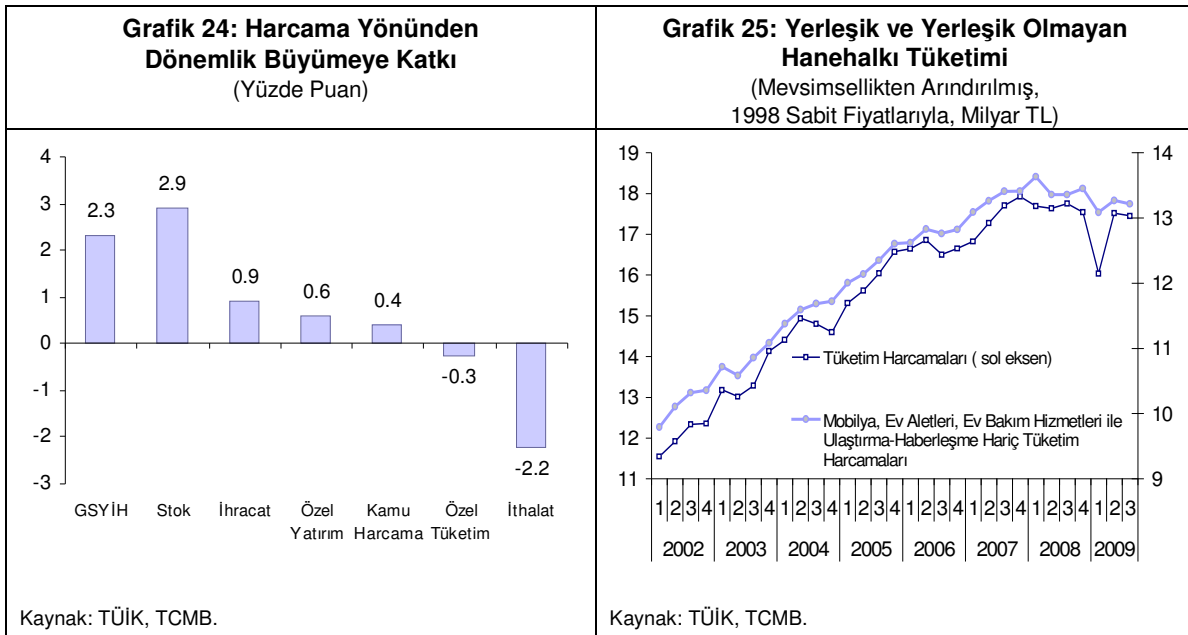


Değerli Basın Mensupları,

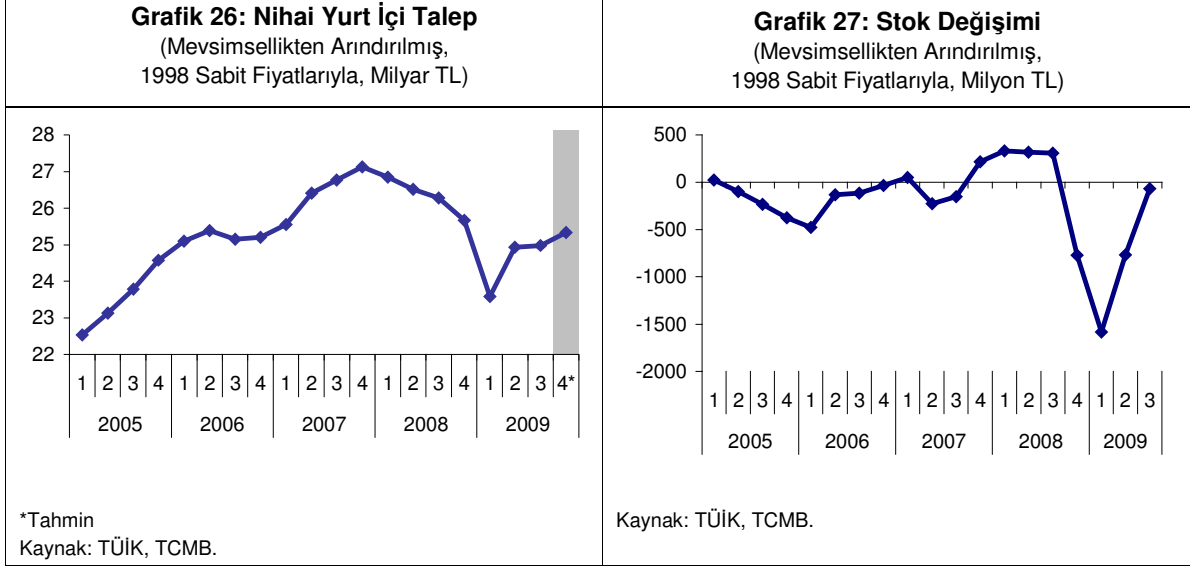
Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin milli gelir verileri, Ekim Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünümle uyumlu seyretmiştir. Anılan dönemde mali tedbirlerin iç talep üzerindeki etkisi azalırken, dış talep kademeli toparlanma eğilimini sürdürmüştür. Bu çerçevede, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla 2009 yılı üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,3 oranında gerilemiştir (Grafik 22). Diğer taraftan, mevsimsellikten arındırılmış verilerle, milli gelirin dönemlik bazdaki artış eğilimi, mali tedbirlerin etkili olduğu ikinci çeyreğe kıyasla yavaşlamasına rağmen devam etmiştir (Grafik 23).



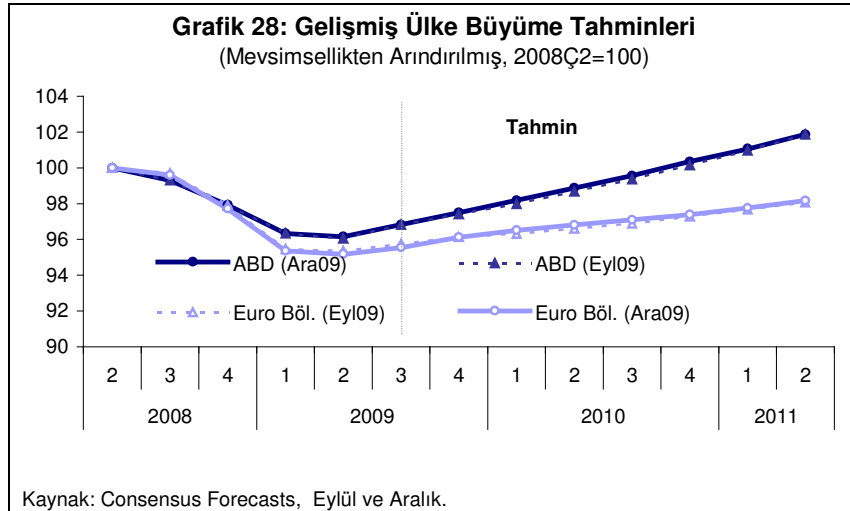
Milli gelir verilerini harcamalar yönüyle incelediğimizde, stok değişiminin dönemlik büyümeye en büyük katkı yapan talep bileşeni olduğunu görmekteyiz (Grafik 24). Bununla birlikte, vergi indirimlerinin uygulamadan kaldırılmasının ardından özel tüketim talebinin bir miktar yavaşlama eğilimine girdiği gözlenmektedir (Grafik 25). Özel kesim yatırımlarının ise uzun bir aradan sonra ilk defa dönemlik bazda arttığı görülse de, mevcut talep belirsizliği ve düşük kapasite kullanım oranları göz önüne alındığında yatırım harcamalarında kısa vadede belirgin bir ivmelenme beklenmemekte ve yatırımların krizden önceki seviyelerine ulaşmasının uzun süre alacağı anlaşılmaktadır.



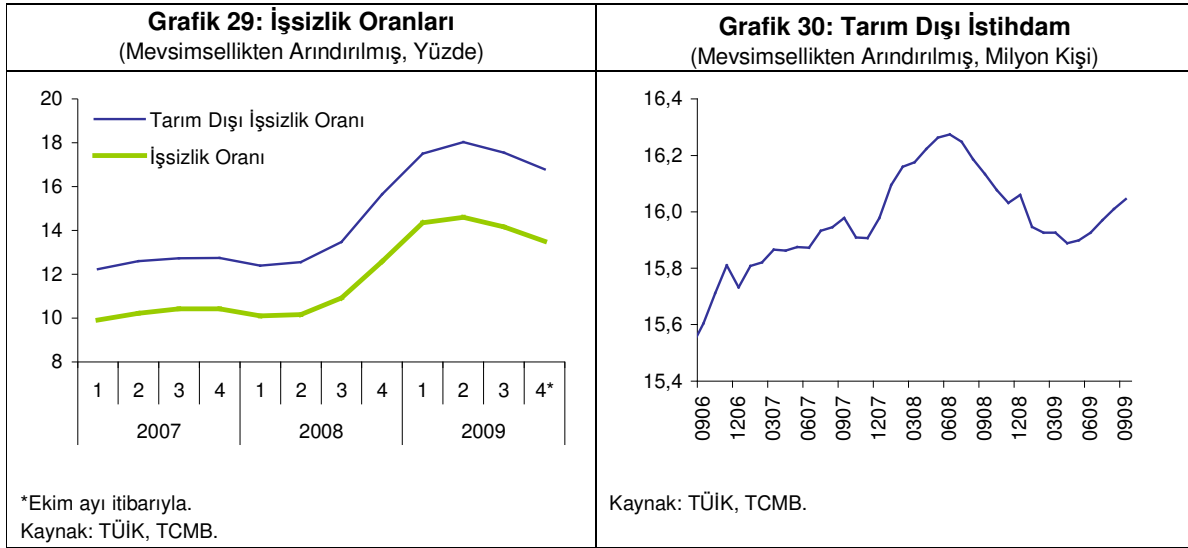
2009 yılının son çeyreğine ilişkin güncel veriler, nihai yurt içi talepteki ılımlı toparlanma eğiliminin sürdüğünü göstermektedir (Grafik 26). Öte yandan, 2008 yılı son çeyreğinde ani talep daralması ile başlayan ve 2009 yılı ilk yarısında güçlü bir şekilde devam eden stok eritme süreci oldukça zayıflasa da nihai mallara yönelik talep düzeyi enflasyona düşüş yönünde verdiği katkıyı sürdürmüştür (Grafik 27).



2008 yılının son çeyreği ve 2009 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyette gözlenen keskin daralmada dış talepteki sert düşüşün önemli etkisi olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde, stok eritme sürecinin zayıflaması ile birlikte, toplam talepteki toparlanma ithal mallar talebini hızlandırmış ve net ihracatın dönemlik büyümeye katkısı negatif olmuştur (Grafik 24). Bu doğrultuda önümüzdeki dönemde dış talebin seyri iktisadi faaliyetin toparlanma hızı konusunda belirleyici olmaya devam edecektir. Aralık ayı itibarıyla gelişmiş ekonomilere ilişkin büyüme tahminlerinde Ekim Enflasyon Raporu'na kıyasla yukarı yönlü belirgin bir güncelleme görülmemektedir. Bu çerçevede, her ne kadar yakın dönemde açıklanan veriler ihracattaki ılımlı toparlanma eğiliminin sürdüğüne işaret ediyor olsa da, ihracatın mevcut seviyesi, küresel büyümeye ilişkin beklentilerle bir arada değerlendirildiğinde, dış talebin kriz öncesi seviyelere ulaşmasının uzun bir süre alacağı düşünülmektedir (Grafik 28).



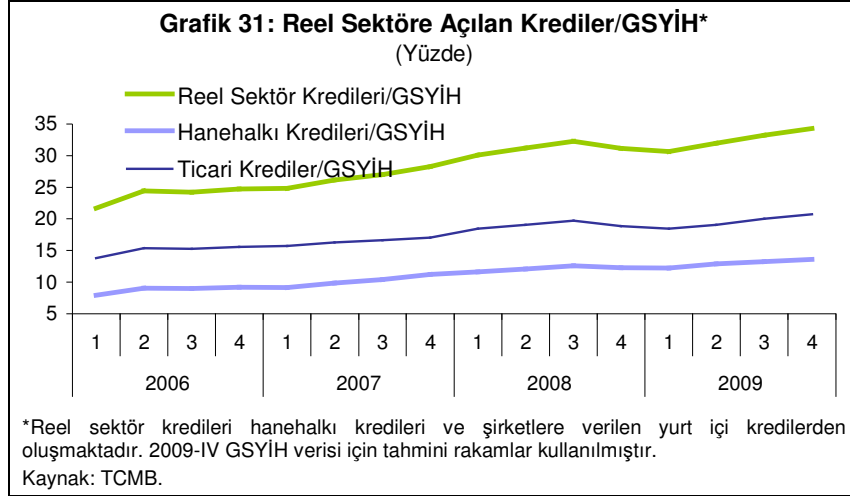
Dış talepteki zayıf seyir özellikle sanayi sektörü kanalıyla ekonomi genelinde iktisadi faaliyeti ve istihdamı sınırlamaya devam etmektedir. Nitekim, sanayide kapasite kullanım oranları ve kişi başına çalışılan saat göstergeleri ekonomideki kaynak kullanımının düşük düzeylerde seyrettiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, iş gücü piyasasına ilişkin göstergeler 2009 yılı üçüncü çeyreğinde iyileşme eğilimine girmiştir. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış verilerle işsizlik oranlarındaki artış eğilimi tersine dönmüş olmakla birlikte, işsizlik oranının kriz öncesi döneme kıyasla halen oldukça yüksek olduğu görülmektedir (Grafik 29). 2009 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren işsizlik oranlarında gözlenen bu iyileşmede tarım dışı istihdamın toparlanması etkili olmuştur (Grafik 30). Mevcut atıl kapasitenin yatırım ve istihdam imkanlarını sınırlamaya devam edeceği öngörüsü altında, yakın dönemde istihdam verilerinde gözlenen iyileşmenin hızlı bir toparlanmaya dönüşmesini beklememekte, işsizlik oranlarının uzunca bir müddet yüksek düzeylerini koruyacağını tahmin etmekteyiz. Bu çerçevede, birim iş gücü maliyeti ve yurt içi talebe ilişkin görünümün enflasyona düşüş yönünde verdiği desteği sürdürmesini beklemekteyiz.



Saygıdeğer Konuklar,

Konuşmamın başlarında da belirttiğim gibi, küresel likidite koşullarının ve risk algılamalarının iyileşmesiyle Temmuz 2009 Enflasyon Raporu'ndan bugüne kredi koşullarındaki sıkılığın azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu dönemde finansal koşullardaki sıkılığın azalmaya devam etmesi ve kredi faizlerinde süregelen düşüş eğilimi, para politikasının genişletici etkisini güçlendirmiştir. 2009 Ekim Enflasyon Raporu'nda, yılın son çeyreğinden itibaren kredi piyasasındaki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyeti desteklemeye başlayacağını öngörmüştük. Nitekim, geçtiğimiz

dönemde kredi talebi canlanmaya başlamış, özellikle ticari krediler hızlı bir artış eğilimine girmiştir (Grafik 31). Bununla birlikte, küçük ve orta boy işletmelere verilen kredilerde standartların halen görece olarak sıkı olması, parasal koşullardaki genişlemenin iktisadi faaliyet üzerindeki olumlu etkisini kısmen de olsa sınırlamaya devam etmektedir.



Önümüzdeki dönemde kredi piyasasındaki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyeti desteklemeye devam edeceğini, orta vadede ise para politikasının etkilerinin daha da belirgin hissedileceğini tahmin etmekteyiz. Diğer yandan, kamunun halen yüksek seyreden iç borçlanma gereksiniminin, küresel ekonomide süregelen sorunların ve yüksek işsizlik oranlarının kredi genişlemesini sınırlayacağını öngörmekteyiz.

Özetle, son dönemde açıklanan veriler ekonominin ılımlı bir toparlanma sürecine girdiğini göstermiştir. Önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetteki kademeli canlanma eğiliminin süreceğini tahmin etmekle beraber, ekonomideki kaynak kullanımının bir müddet daha uzun dönem ortalamalarının altında seyredeceğini düşünmekteyiz. Bu çerçevede, orta vadeli tahminlerimizi güncellerken toplam arz ve talep dengesinin enflasyona düşüş yönünde yaptığı katkının, bir önceki döneme kıyasla azalmakla birlikte, 2012 yılı başına kadar devam ettiği bir görünümü esas almış bulunmaktayız.

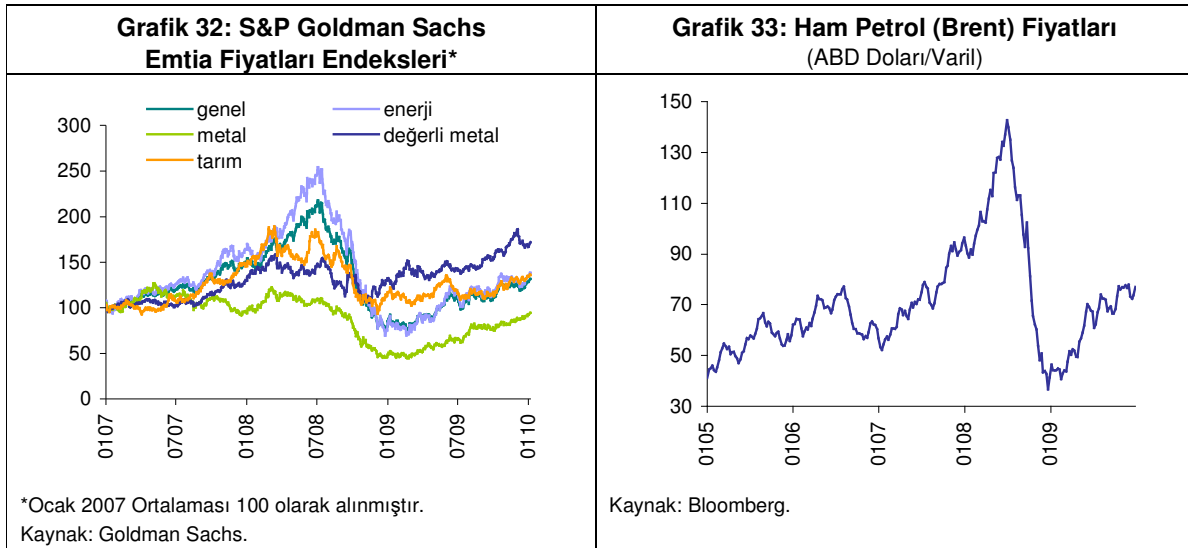
Değerli Basın Mensupları,

Son üç ay içinde iktisadi faaliyete ilişkin gelişmeler büyük ölçüde Ekim Enflasyon Raporu öngörülerimiz doğrultusunda seyretmesine rağmen, kısa vadeli enflasyon tahminlerimizin belirgin olarak yukarı yönlü güncellenmesine neden olan gelişmeler ortaya çıkmıştır. Söz konusu gelişmelerin doğru anlaşılmasının önemli olduğunu düşündüğümden, bu unsurları detaylı olarak sizlerle paylaşmak istiyorum.



Ocak ayı içinde bütçe gelirlerini artırmak amacıyla akaryakıt ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ürünlerine getirilen vergi düzenlemelerinin 2010 yılı tüketici enflasyonuna, yaklaşık 1,5 puanlık katkı yapacağını tahmin etmekteyiz. 2009 Ekim Enflasyon Raporu'nda 2010 yılına ilişkin tahminler yapılırken söz konusu kalemlerin enflasyon hedefi doğrultusunda artırılacağını varsaymış ve bu bağlamda 2010 yılı için 0,5 puanlık bir katkı öngörmüştük. Dolayısıyla, Ocak ayında yapılan vergi ayarlamaları 2010 yılı boyunca enflasyon tahminlerini yaklaşık 1 puan yükseltmiştir (Tablo 1). Bu etkinin Ocak 2010'dan itibaren görülmeye başlayacağını ve Ocak 2011 sonrasında ortadan kalkacağını özellikle belirtmek istiyorum.

Kısa vadeli enflasyon tahminlerimizin yukarı yönlü güncellenmesine neden olan bir diğer gelişme petrol fiyatlarındaki artışlar olmuştur. Küresel ekonomiye ilişkin olumlu algılamaların güçlenmesiyle emtia fiyatlarında başlayan yukarı yönlü hareketlenme 2009 yılının son çeyreğinde de sürmüştür (Grafik 32). Bu gelişmeye paralel olarak, petrol fiyatları Ekim Enflasyon Raporu'nda 2009 yılının son çeyreği için 70 ABD doları olarak belirlenen varsayımın üzerinde seyretmiştir (Grafik 33). Petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlarımız güncellenirken Ocak ayının ilk yarısı boyunca vadeli piyasada oluşan fiyatların ortalaması temel alınmıştır. Bu çerçevede, petrol fiyatları varsayımı 2010 yılı için 75 ABD dolarından 80 ABD dolarına, 2011 yılı ve sonrası için ise 80 ABD dolarından 85 ABD dolarına güncellenmiştir (Tablo 1). Bu güncellenmenin 2010 yılı enflasyon tahminleri üzerindeki etkisi yaklaşık 0,2 puan olmuştur. Ayrıca, orta vadeli tahminler üretilirken, dünya ekonomisindeki ılımlı toparlanma sürecine paralel olarak ithal girdi maliyetlerinin de petrol fiyatlarında olduğu gibi kademeli artışlar göstereceği varsayılmıştır.



Ekim Enflasyon Raporu'nda gıda grubunda yıllık fiyat artış oranının 2009 yılında yüzde 5,8, sonraki yıllar için ise yüzde 6 olarak gerçekleşeceği bir çerçeveyi esas almıştık. Ancak, konuşmamın başında da vurguladığım gibi, özellikle işlenmemiş gıda fiyatları beklentilerimizin oldukça üzerinde bir seyir izlemiştir. Bu nedenle, 2010 yıl sonu için gıda fiyatlarının yıllık artış oranına ilişkin öngörümüzü yüzde 6 seviyesinden yüzde 7 düzeyine çıkarmış bulunmaktayız (Tablo 1). Söz konusu değişikliğin 2010 yılı enflasyon tahminleri üzerindeki etkisi yaklaşık 0,3 puan olmuştur. Benzer şekilde 2011 yıl sonu için gıda fiyatlarının yıllık artış oranına ilişkin varsayımımızı yüzde 6 seviyesinden yüzde 6,5 düzeyine güncellerken, sonraki yıllar için yüzde 6 oranındaki yıllık artış oranı öngörümüzü korumuş bulunmaktayız.

**Tablo 1: Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemenin Kaynakları**

	Ekim 2009 ER			Ocak 2010 ER								
<b>TÜFE enflasyonu</b>	-			2009 yıl sonu, öngörülerin 1 puan üzerinde								
<b>Çıktı açığı</b>	2009 Ç3:-8,1			2009 Ç3:-8,1								
	2009 Ç4:-7,4			2009 Ç4:-7,3								
<b>Gıda fiyatları</b>	2009: %5,8			2009: %9,3 <sup>1</sup>								
	2010: %6			2010: %7								
	2011: %6			2011: %6,5								
<b>Yönetilen/ yönlendirilen fiyatlar ve vergiler</b>	2010 yılı enflasyonuna 0,5 puanlık katkı			2010 yılı enflasyonuna 1,5 puan katkı								
<b>Petrol fiyatları</b>	2010: 75 ABD doları			2010: 80 ABD doları								
	2011 ve sonrası: 80 ABD doları			2011 ve sonrası: 85 ABD doları								
<b>Euro Bölgesi büyüme tahminleri<sup>2</sup></b>	2010			2011			2010			2011		
	<i>CF</i>	<i>WEO</i>	<i>OECD</i>	<i>CF</i>	<i>WEO</i>	<i>OECD</i>	<i>CF</i>	<i>WEO<sup>3</sup></i>	<i>OECD</i>	<i>CF</i>	<i>WEO</i>	<i>OECD</i>
	1,1	0,3	0,0	-	1,3	-	1,3	0,3	0,9	1,6	1,3	1,7

<sup>1</sup> 2009 yıl sonu gıda enflasyonu gerçekleşmesi.

<sup>2</sup> Consensus Forecasts (CF), Ekim 2009 ve Ocak 2010 bültenleri; World Economic Outlook (WEO), Ekim 2009 bülteni; OECD, Haziran 2009 ve Kasım 2009 bültenleri.

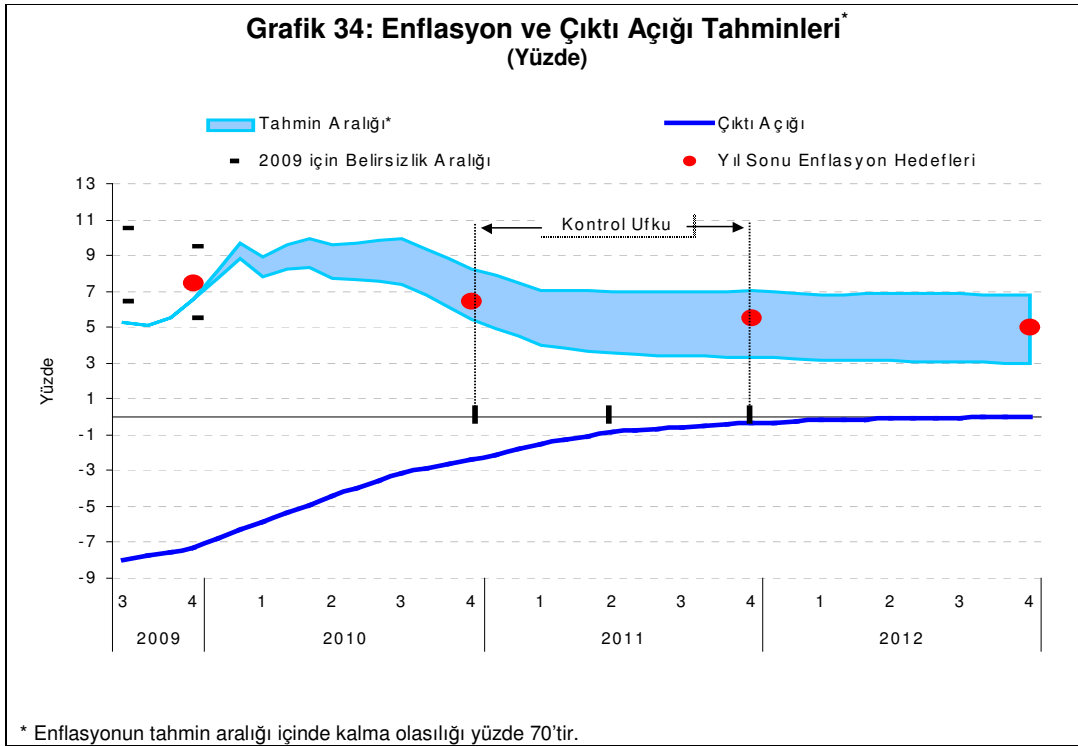
<sup>3</sup> WEO Ocak 2010 Güncelleme Bülteni, Ocak 2010 Enflasyon Raporu'nun yayımlanma tarihi olan 26 Ocak 2010 itibarıyla yayımlanmamış olduğundan güncelleme yapılmamıştır.

Son olarak, maliye politikası tarafında, Orta Vadeli Program'da öngörülen tutarlı çerçevenin kurumsal ve yapısal iyileştirmelerle desteklenerek hayata geçirileceği bir görünümü esas aldık. Diğer bir ifadeyle, enflasyonda öngörülemeyen oynaklıklara sebep olacak kamu fiyat/vergi ayarlamalarının yapılmayacağını ve önümüzdeki üç yıl boyunca yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergi ayarlamalarının enflasyon hedefi ile uyumlu olacağını varsaydık. Ayrıca, Orta Vadeli Program projeksiyonları doğrultusunda maliye politikasının genişletici etkisinin 2010 yılında azalarak devam edeceğini, 2011 yılından itibaren ise kademeli bir mali sıkılaşıma gidileceğini öngörmekteyiz. Bu doğrultuda, borcun milli gelire oranındaki yükselişin 2011 yılından

itibaren kademeli olarak tersine döndüğü, dolayısıyla tahmin ufku boyunca risk priminde önemli bir değişim olmadığı bir görünümü esas almış bulunmaktayız.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve doğrultusunda, politika faizlerinin uzun bir süre sabit tutulduğu, sonrasında ise sınırlı artışlar göstererek üç yıllık tahmin ufku boyunca tek haneli düzeylerde kaldığı varsayımı altında; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2010 yılı sonunda orta noktası yüzde 6,9 olmak üzere yüzde 5,5 ile 8,3 aralığında, 2011 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 5,2 olmak üzere yüzde 3,4 ile 7,0 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Buna ilaveten, enflasyonun 2012 yılı sonunda yüzde 4,9 düzeyine düşeceğini öngörmekteyiz (Grafik 34).



Sonuç olarak, iktisadi faaliyet büyük ölçüde Ekim 2009 Raporu'nda ifade ettiğimiz görünüm doğrultusunda geliştiğinden, orta vadeli tahminlerimizde ve para politikası durumunda belirgin bir değişiklik yapılmamıştır. Bununla birlikte, kısa vadeli tahminlerimiz açısından belirleyici olan değişkenlerin tamamı yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede 2010 yılı enflasyon tahminimiz belirgin olarak yukarı çekilirken, 2011 ve sonrası için tahminlerimizde önemli bir değişiklik yapılmamıştır.

Güncellenen tahminlerimiz, politika faizinin uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması durumunda dahi enflasyonun ana eğilimi üzerinde yukarı yönlü bir baskı

hissedilmeyeceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, yansıda da görüldüğü üzere, vergi ayarlamaları ve baz etkileri nedeniyle enflasyon önümüzdeki iki ay boyunca belirgin bir artış sergileyecektir (Grafik 34). Bunun yanı sıra, küresel krizin fiyatlar üzerindeki aşağı yönlü etkilerinin belirginleştiği 2009 yılının ilk yarısındaki Tüketici Fiyat Endeksi değerlerinin oldukça düşük bir baz oluşturması nedeniyle, ikinci çeyrekte de yıllık enflasyon sınırlı bir miktar artış gösterebilecektir. Bu doğrultuda enflasyon bir müddet hedefin üzerinde kalsa da bütçe dengesi gözetilerek yapılan vergi ve fiyat ayarlamalarının yıllık enflasyon üzerindeki etkilerinin ortadan kalkmasıyla birlikte enflasyonun tekrar kademeli bir düşüş eğilimine girerek orta vadede yüzde 5 düzeylerinde istikrar kazanacağını öngörmekteyiz.

Değerli Konuklar,

Sizin de farketmiş olabileceğiniz üzere, bugünkü konuşmamda baz etkisine sık sık atıfta bulundum. Bunun nedeni, 2010 yılı içinde baz etkisinin yıllık enflasyonun gelişimini önemli ölçüde şekillendirecek olmasıdır. Baz etkisi ve bunun 2010 yılında enflasyon görünümüne olan etkilerine ilişkin öğretici ve daha detaylı değerlendirmelerimizin birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nun üçüncü bölümünde yer alan bir kutuda yer aldığını hatırlatır ve söz konusu çalışmanın dikkatle okunmasını tavsiye ederim.

Önümüzdeki dönemde vergi düzenlemelerinin yansımaları ve baz etkisi gibi geçici unsurlar nedeniyle, enflasyonun bir süre yüksek seviyelerde seyredecek olması, bizim açımızdan beklenti yönetiminin önemini artırmaktadır. Bu çerçevede iktisadi birimlerin, geçici unsurların farkındalığıyla hareket ederek enflasyonun orta vadeli eğilimine odaklanmalarının ve sözleşme ve planlamalarında enflasyon hedeflerini referans almalarının büyük önem taşıdığını vurgulamakta yarar görmekteyim.

Bu noktada, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin para politikası duruşunun değiştirilmesine neden olabileceğini bir kez daha vurgulamak istiyorum. Dolayısıyla, enflasyon tahminleri oluşturulurken para politikasının görünümüne ilişkin ifade etmiş olduğum varsayımlarımızın, tarafımızca verilmiş bir taahhüt olarak algılanmaması gerektiğinin altını önemle çiziyorum.

#### 4. Riskler

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Konuşmamın son bölümünde, önümüzdeki dönemde enflasyon görünümüne ilişkin risklere ve bu risklerin gerçekleşmesi durumunda uygulanması muhtemel para politikası stratejisine değinmek istiyorum.

2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel krizin derinleşmesiyle, yurt içi makroekonomik görünüm ve buna ilişkin riskler büyük ölçüde küresel gelişmelere paralel olarak şekillenmiştir. 2009 yılında ekonomimizde yaşanan daralmada dış ticaret ve küresel finansman kanalının rolü göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde yurt içi iktisadi faaliyet ve enflasyon görünümü üzerinde küresel gelişmelerin bir müddet daha temel belirleyici olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz. Bu çerçevede, konuşmamın bu bölümünde küresel ve yurt içi iktisadi faaliyetin olası seyri ile bunun yurt içi enflasyon görünümüne yansımalarını bir arada ele alacağım.

Gerek bütçe açıklarının ulaştığı yüksek seviyeler, gerekse kredi ve gayrimenkul piyasalarında süregelen sorunlar özellikle gelişmiş ülkelerdeki toparlanma sürecine ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel büyümenin tekrar kesintiye uğraması olasılığı, önceki dönemlere kıyasla azalmış olsa da yurt içi iktisadi faaliyet ve enflasyon üzerinde aşağı yönlü bir risk unsuru olarak önemini korumaktadır. Önümüzdeki dönemlerde küresel büyümenin duraklaması ve bu durumun yurt içi iktisadi faaliyetteki toparlanmayı geciktirmesi durumunda, politika faizlerinde ek bir indirim söz konusu olabilecektir.

Küresel ve yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde aşağı yönlü riskler devam etmekle birlikte, 2009 yılının ikinci yarısından itibaren yukarı yönlü riskler de kendini göstermeye başlamıştır. Küresel iktisadi faaliyette 2009 yılının ikinci yarısında gözlenen toparlanmanın boyutu, iktisadi faaliyete ilişkin yukarı yönlü risklerden de bahsedilmesini mümkün kılmaktadır. Bunun yanı sıra, 2008 yılının son çeyreğinden bu yana küresel ölçekte alınan olağanüstü mali ve parasal tedbirlerin etkilerinin önemli bir bölümünün gecikmeli olarak gözlenebileceği dikkate alınmalıdır. Benzer şekilde, ülkemizde bu süreçte gerçekleştirilen 1.025 baz puanlık faiz indiriminin yansımalarının da belirli bir gecikmeyle ortaya çıkacağı göz ardı edilmemelidir. Önümüzdeki dönemde beklenenden daha hızlı bir toparlanma olması durumunda

baz senaryoda öngördüğümüz sınırlı parasal sıkılaştırma daha erken gündeme gelebilecektir.

Değerli Konuklar,

Önümüzdeki aylarda, baz etkisi ve kamu fiyat ayarlamaları nedeniyle enflasyonda gözlenecek yükselişin beklentiler üzerindeki etkisi önemli bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. 2009 yılının son çeyreğinden itibaren işlenmemiş gıda, petrol ve yönetilen/yönlendirilen kamu fiyatları ile baz etkisi gibi bir çok farklı unsur enflasyonu artırıcı yönde etki yapmaya başlamıştır. Bu gelişmeler, geçici nitelikte olmasına karşın, ortalama yıllık enflasyonun bir müddet hedeflerin üzerinde kalmasına neden olacaktır. İktisadi birimlerin söz konusu unsurların geçici niteliğini doğru anlaması ve orta ve uzun vadeli beklentilerini bozmaması önem taşımaktadır. Zira, ekonomideki kaynak kullanımının bir süre daha düşük seviyelerde kalacağı, iş gücü ortamının tüketim talebinde bir genişlemeye imkan tanımayacağı ve maliye politikasının kademeli şekilde daraltıcı yönde etkili olacağı varsayımı altında söz konusu geçici gelişmelerden ve bir seferlik şoklardan kaynaklanan fiyat artışlarının genel fiyatlama davranışları üzerindeki etkisi çok sınırlı olacaktır. Halihazırda gerek hizmet fiyatlarının yıllık artış oranının gerekse temel enflasyon göstergelerinin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyretmesi ve ciddi bir yayılma riski gözlenmemesi nedeniyle politika faizlerinin uzun bir süre düşük düzeyde tutulmasını öngörmekteyiz. Bununla birlikte, bu Rapor'da çizdiğimiz çerçevenin dışında beklenmeyen bir durumun ortaya çıkması ve genel fiyatlama davranışlarında bozulma gözlenmesi halinde, Merkez Bankası olarak para politikasını baz senaryoda öngörülenden önce sıkılaştırmakta tereddüt etmeyeceğimizi vurgulamak istiyorum.

Küresel krize karşı alınan mali tedbirler sonucu özellikle gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarının yüksek boyutlara ulaşması, uzun vadede enflasyon beklentileri ve dolayısıyla uzun vadeli küresel piyasa faiz oranları üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır. Sağlam bankacılık sistemi ve basiretli maliye politikası gibi güçlü yönleriyle öne çıkan ekonomiler bu özellikleri taşımayanlardan ayrışacak, söz konusu risklerin yansımalarına karşı daha dayanıklı olacaktır. Bu çerçevede, para politikası stratejimizi oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edeceğiz. Orta Vadeli Program'da yer alan hedeflerin vergi ve fiyat artışlarından ziyade kurumsal ve yapısal iyileştirmeler yoluyla sağlanması halinde,

tahmin ufku boyunca politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğunu düşünmekteyiz.

Petrol ve diğer emtia fiyatlarının olası seyri önemli bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Küresel ölçekte kamu otoritelerinin aldığı dengeleyici tedbirler sonucu bollaşan kısa vadeli likidite emtia fiyatlarını spekülative hareketlere maruz bırakabilmektedir. Çin ve Hindistan gibi ülkelerde gözlenen hızlı büyüme eğilimi ve bu ekonomilerin dünya emtia talebi içinde artan ağırlığı, söz konusu spekülative davranışları beslemektedir. Dolayısıyla, küresel ekonomideki toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağı bir senaryo esas alındığında dahi petrol ve diğer emtia fiyatlarının yükselmeye devam etme olasılığı bulunmaktadır. Mevcut durumda ülkemizde talep koşullarının halen zayıf olması, yukarı yönlü maliyet şoklarının yurt içi fiyatlara geçişini sınırlamaktadır. Bu nedenle, özellikle yurt içi kaynak kullanımının düşük seyretmeye devam edeceği kısa vadede, küresel emtia fiyatlarındaki dalgalanmaların birincil etkilerine tepki vermeyeceğiz. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında gözlenen artışın küresel büyümedeki kalıcı ve güçlü bir toparlanma ile birlikte gerçekleşmesi ve bunun enflasyon beklentilerini bozması durumunda, enflasyonu orta vadeli hedeflerle uyumlu tutacak şekilde parasal sıkılaştırmaya gidebileceğimizi hatırlatmakta yarar görmekteyim.

Saygıdeğer Basın Mensupları,

2008 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmeden küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaya odaklanarak, bu konuda üzerimize düşeni büyük ölçüde yapmış bulunmaktayız. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımların büyük önem taşıdığını bir kez daha hatırlatarak konuşmama son veriyor ve katılımınız için hepimize teşekkürlerimi sunuyorum.