



**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**

**2009 OCAK ENFLASYON RAPORU TANITIMI  
BASIN TOPLANTISI**

**Durmuş YILMAZ**

**26 Ocak 2009, Ankara**

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

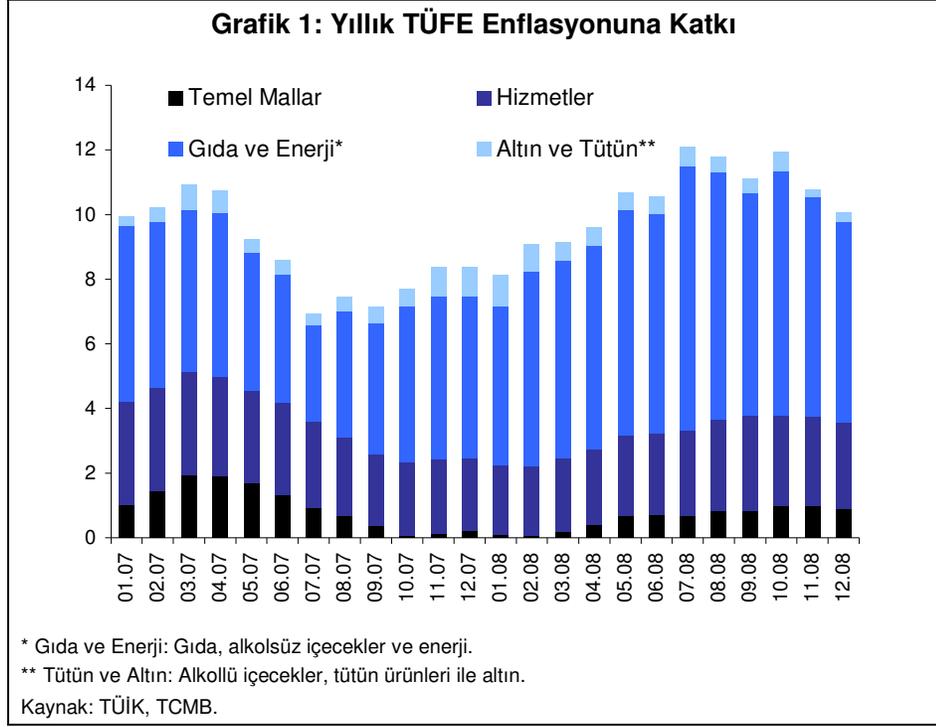
Uygulamakta olduğumuz enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli iletişim araçlarından biri olan Enflasyon Raporu'nun 2009 yılı birinci sayısının tanıtım toplantısına hoşgeldiniz.

Bu toplantıda, birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda ve yine bugün yayımlanacak olan açık mektupta yer alan değerlendirmelerimiz ile Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerini özetlemek istiyorum.

### ***1. Enflasyon Gelişmeleri***

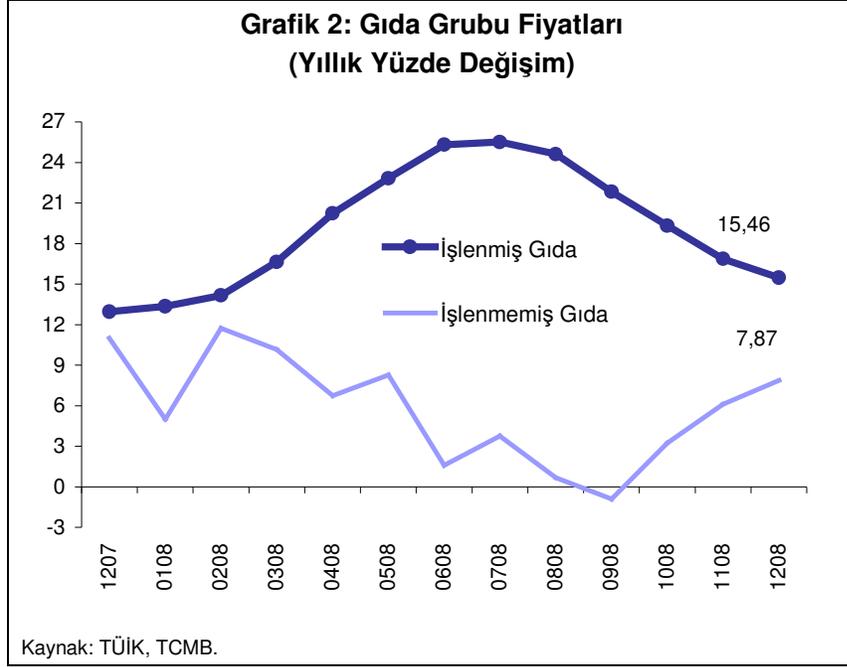
Değerli Basın Mensupları,

Konuşmama, geride bırakmış olduğumuz 2008 yılındaki enflasyon gelişmelerine ilişkin genel değerlendirmelerimizle başlamak istiyorum. Bildiğiniz gibi, 2008 yılının sonu için TÜFE artışı yüzde 10,06 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı, yurt içi enflasyon üzerinde daha çok küresel ekonomideki gelişmelerin belirleyici olduğu bir dönem olmuştur. Yılın ilk üç çeyreğinde enerji ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert artışlar, son çeyrekte küresel finans krizinin derinleşmesiyle ve dünya ekonomisinde gözlenen belirgin yavaşlamayla yerini keskin bir düşüşe bırakmıştır. Bu doğrultuda, yılın son çeyreğinde yurt içi enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızında kayda değer bir gerileme gözlenmiştir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında geçmiş dönemde gözlenen yüksek artışların birikimli etkileri enflasyonu görece olarak yüksek düzeylerde tutmaya devam etmiştir. Nitekim, 2008 yılı sonunda yüzde 10,06 düzeyinde gerçekleşen enflasyonun yaklaşık 6,2 puanı gıda ve enerji fiyatlarının doğrudan etkilerinden kaynaklanmıştır (Grafik 1).

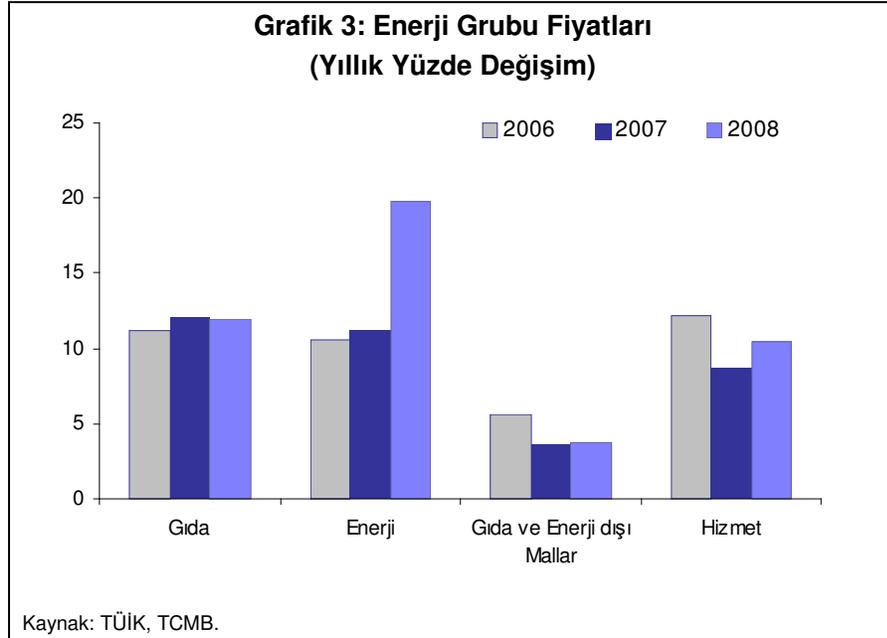


Saygıdeğer Konuklar,

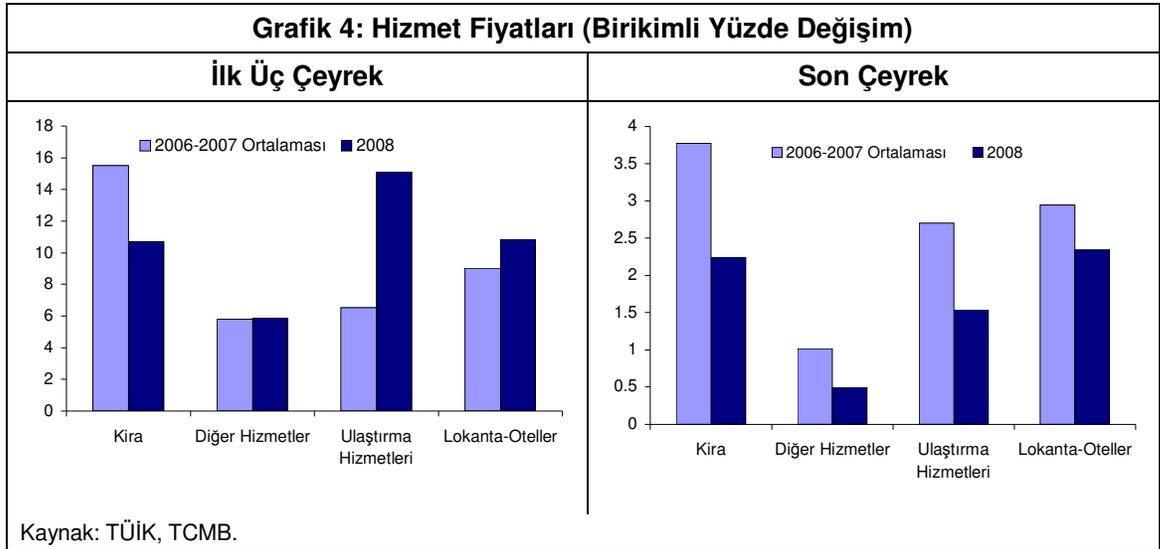
2008 yılında enflasyonu belirleyen unsurların daha sağlıklı değerlendirilmesi açısından öncelikle gıda ve enerji fiyatlarındaki gelişmeleri biraz açmak istiyorum. İşlenmiş gıda fiyatları yılın ilk yarısında yüksek artışlar sergiledikten sonra, emtia fiyatlarında öngörülenin ötesindeki sert düşüşün etkisiyle yılın son çeyreğinde beklentilerden daha olumlu bir seyir izlemiştir. Diğer yandan, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklık yıl genelinde devam etmiş, yılın son çeyreğinde ise bu kalemin yıllık enflasyonunda belirgin bir artış gözlenmiştir. İşlenmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarının ortalamasına bakıldığında ise 2008 yılında gıda enflasyonunun bir önceki yıla kıyasla düşüş sergilediği, buna rağmen genel enflasyonun üzerinde gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 2).



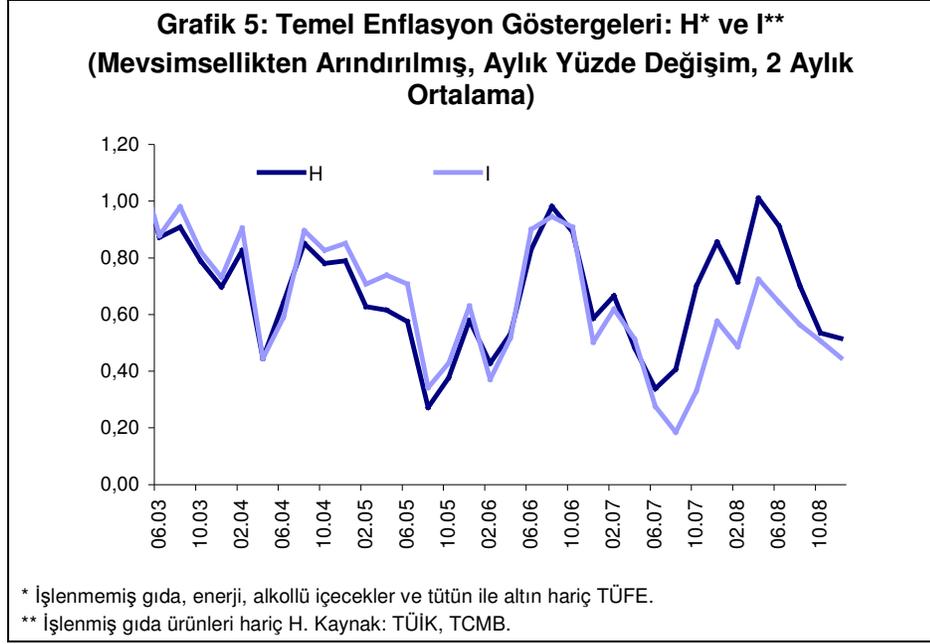
Benzer şekilde, son çeyrekte gözlenen keskin yavaşlamaya rağmen, enerji fiyatları yılı yaklaşık yüzde 20 gibi yüksek bir artışla tamamlamıştır (Grafik 3). Petrol fiyatlarının seyri göz önüne alındığında yurt içi enerji enflasyonunun düşmeye devam etmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, 2009 yılında enerji fiyat gelişmelerinin enflasyondaki düşüşe önemli katkı yapacağını öngörmekteyiz.



Yılın ilk üç çeyreğinde gıda ve enerji fiyatlarının ikincil etkileriyle hizmet fiyatlarının artış hızı da yüksek seviyelerde seyretmiştir. Bu etki özellikle yemek ve ulaştırma hizmetlerinde kendini göstermiştir. Son çeyrekte toplam talepteki keskin yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki sert düşüş sonrasında hizmet fiyatlarının artış hızında da belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir (Grafik 4). Kira enflasyonu ise 2008 yılı boyunca gerilemeye devam etmiştir. Arz yönlü şokların etkisini kaybetmesi ve iç talebin zayıf seyriyle hizmet fiyatlarının 2009 yılında da yavaşlamaya devam etmesini beklemekteyiz.

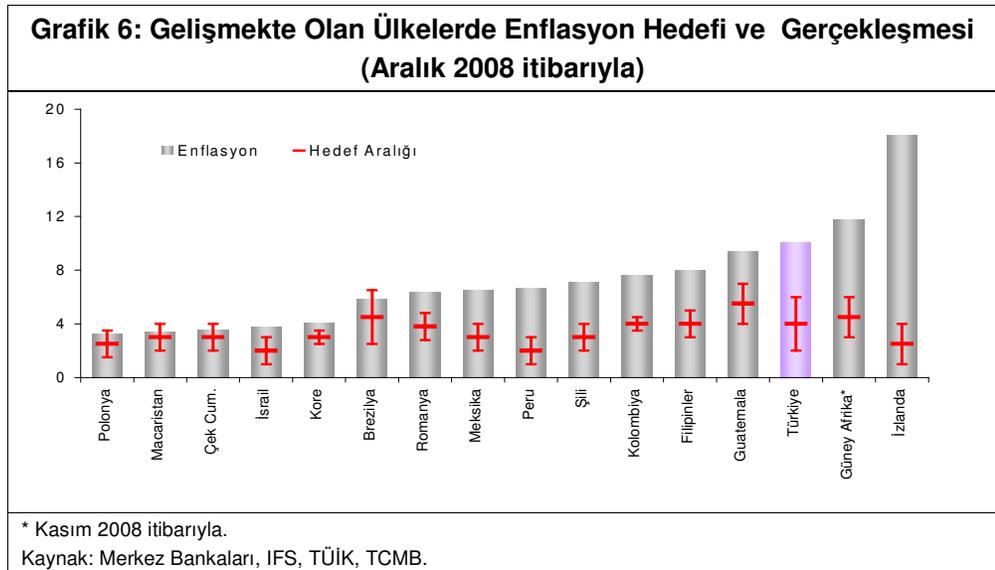


Gıda, enerji, tütün ve altın fiyatlarını dışlayan (I) temel fiyat endeksinin yıllık artış hızı son çeyrekte yüzde 7,3'ten yüzde 7'ye gerilemiştir. Yakın döneme dair mevsimsellikten arındırılmış temel enflasyon göstergeleri de enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü olduğuna işaret etmektedir (Grafik 5). Yılın son çeyreğindeki döviz kuru hareketlerini göz önüne aldığımızda bu dönemde temel enflasyon göstergelerinin gerilemeye devam etmesinin kayda değer bir gelişme olarak değerlendirilmesi gerektiğini belirtmek istiyorum.



Saygıdeğer Basın Mensupları,

Biraz önce de bahsettiğim gibi, 2008 yılında enflasyonda gözlenen yükseliş sadece ülkemize özgü bir durum değildir. Yansıda gördüğünüz diğer gelişmekte olan ülkelerin enflasyon verileri, 2008 yılında enflasyonun büyük ölçüde küresel gelişmeler tarafından belirlendiğini teyid etmektedir. Yılın ilk üç çeyreğinde emtia fiyatlarındaki hızlı artış bütün dünyada enflasyon baskılarını artırmıştır. Son çeyrekte küresel enflasyondaki eğilimlerin tersine dönmesine rağmen, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda yıl sonunda enflasyon hedeflerinin belirgin olarak aşıldığı görülmektedir (Grafik 6).

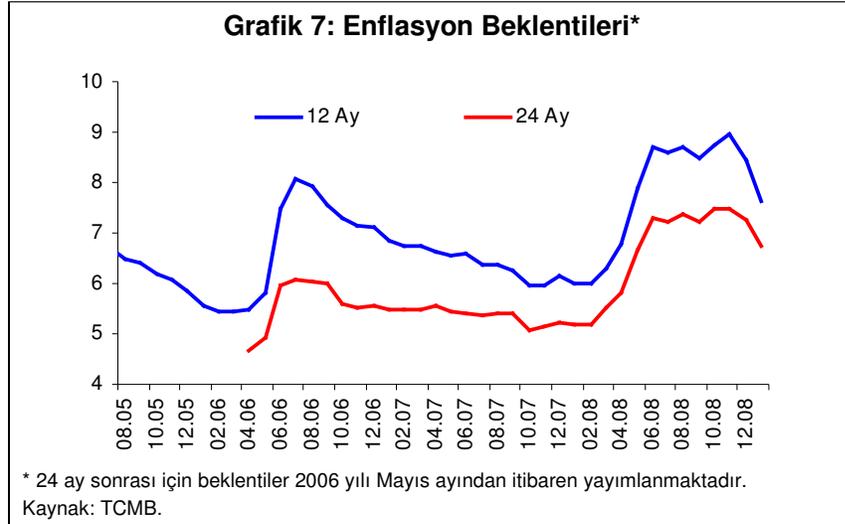


## 2. Para Politikası Tepkisi

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

2008 yılının enflasyon gelişmelerini kısaca değerlendirdikten sonra, konuşmamın bu bölümünde, 2008 yılı boyunca izlemiş olduğumuz para politikalarına değinmek istiyorum.

2008 yılının ilk yarısında emtia fiyatlarındaki keskin artış enflasyonu olumsuz etkilemiş ve ikinci çeyrekte enflasyon beklentilerinde belirgin bir bozulma eğilimi gözlenmiştir. Bu çerçevede, Para Politikası Kurulu, enflasyon beklentilerindeki bozulmayı durdurmak ve arz yönlü şokların genel fiyatlama davranışlarına yansımaları önlemek amacıyla Mayıs-Temmuz döneminde para politikasında 150 baz puanlık sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu dönemde beklentileri kontrol altına almak amacıyla aynı zamanda enflasyon hedefleri de değiştirilmiştir. Enflasyon hedeflerindeki değişikliğin parasal sıkılaştırmayla birlikte uygulanması, üçüncü çeyrekte enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınmasına önemli katkıda bulunmuştur (Grafik 7).



2008 yılının son çeyreğine gelindiğinde ise küresel ekonomideki sorunların belirginleşmesiyle hem iç hem de dış talep belirgin olarak yavaşlamış, emtia fiyatlarının enflasyon üzerinde oluşturduğu baskı ortadan kalkmıştır. Buna rağmen, küresel finans ve emtia piyasalarındaki belirsizlikler ve bunların enflasyon üzerindeki

yansımalarına ilişkin riskler, diğer gelişmekte olan ülkeler gibi bizim de temkinli davranmamızı gerektirmiştir. Bu çerçevede Eylül ve Ekim aylarında politika faizleri değiştirilmemiştir. Takip eden dönemde açıklanan veriler, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin geçmiş dönemlere kıyasla sınırlı kalacağına ve toplam talepteki belirgin yavaşlama ile emtia fiyatlarındaki hızlı gerilemenin enflasyonda sert bir düşüşe yol açacağına işaret etmiştir. Bu çerçevede Merkez Bankası, politika faizlerinde Kasım ayında 50 baz puan, Aralık ayında ise 125 baz puan indirmeye gitmiştir (Tablo 1).

<b>Tablo 1: 2008 ve 2009'da Para Politikası Kurulu Kararları</b>		
<b>Toplantı Tarihleri</b>	<b>Faiz Kararları (Yüzde Puan)</b>	<b>Faiz Oranı</b>
17 Ocak 2008	-0,25	15,50
14 Şubat 2008	-0,25	15,25
19 Mart 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
17 Nisan 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
16 Mayıs 2008	+0,50	15,75
17 Haziran 2008	+0,50	16,25
18 Temmuz 2008	+0,50	16,75
14 Ağustos 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
18 Eylül 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
22 Ekim 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
19 Kasım 2008	-0,50	16,25
18 Aralık 2008	-1,25	15,00
15 Ocak 2009	-2,00	13,00
Kaynak: TCMB.		

Zaman içinde açıklanan verilerin Merkez Bankası'nın faiz indirimlerini haklı çıkarması beklentileri olumlu etkilemiş, özellikle Ocak ayında orta vadeli enflasyon beklentilerinde kayda değer bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 7). Bu gelişmeler para politikasının beklentileri daha etkin yönetebilmesine olanak tanımıştır. Nitekim, faiz indirimleri ve beraberinde yapılan açıklamaların Aralık ve Ocak aylarında piyasa faizlerini şekillendirmekte etkili olduğu görülmektedir. Bu süreçte, küresel piyasaların kısmen yatışmasının da desteğiyle, gösterge bono faizlerinde belirgin bir düşüş gözlenmiştir (Grafik 8).



Kasım ve Aralık ayındaki faiz indirimlerini takip eden dönemde, uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların önceki tahminlere göre daha uzun bir süre etkili olacağına ilişkin görüşler güçlenmiştir. Büyüme öngörülerinin aşağı yönlü güncellenmesi ve emtia fiyatlarındaki sert düşüşler enflasyonun orta vadeli hedeflerin altında kalma ihtimalini artırmıştır. Bu çerçevede Merkez Bankası, önümüzdeki aylarda yapılması öngörülen faiz indirimlerinin önemli bir kısmını erkene alarak Ocak ayında kısa vadeli faizlerin 200 baz puan daha indirilmesine karar vermiştir (Tablo 1).

### **3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü**

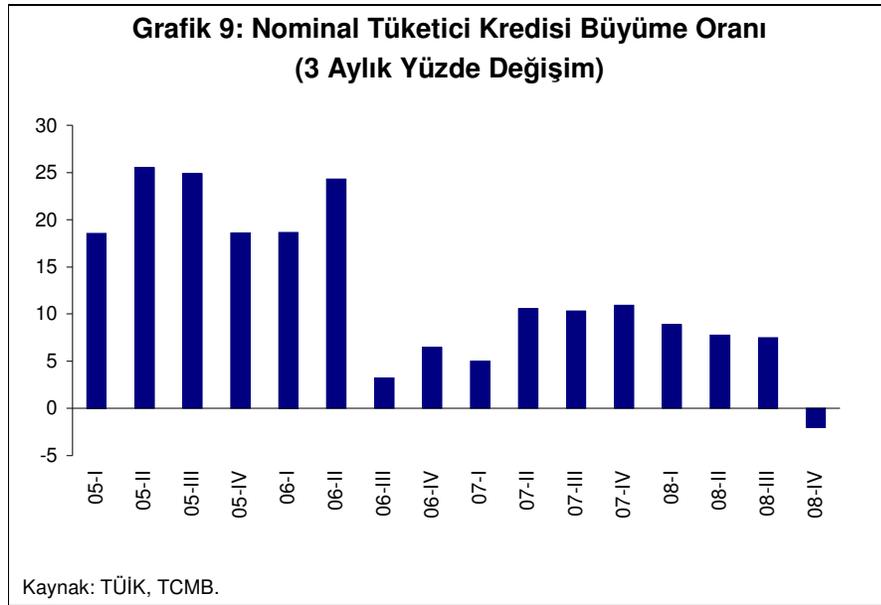
Değerli Konuklar,

2008 yılındaki enflasyon ve para politikası gelişmelerini böylece özetledikten sonra konuşmamın bu bölümünde enflasyon ve para politikasının önümüzdeki dönemdeki görünümüne ilişkin değerlendirmelerimizi ve birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan enflasyon tahminlerini sizlerle paylaşmak istiyorum. Öncelikle bu tahminlere temel oluşturan iktisadi çerçeveyi özetleyeceğim.

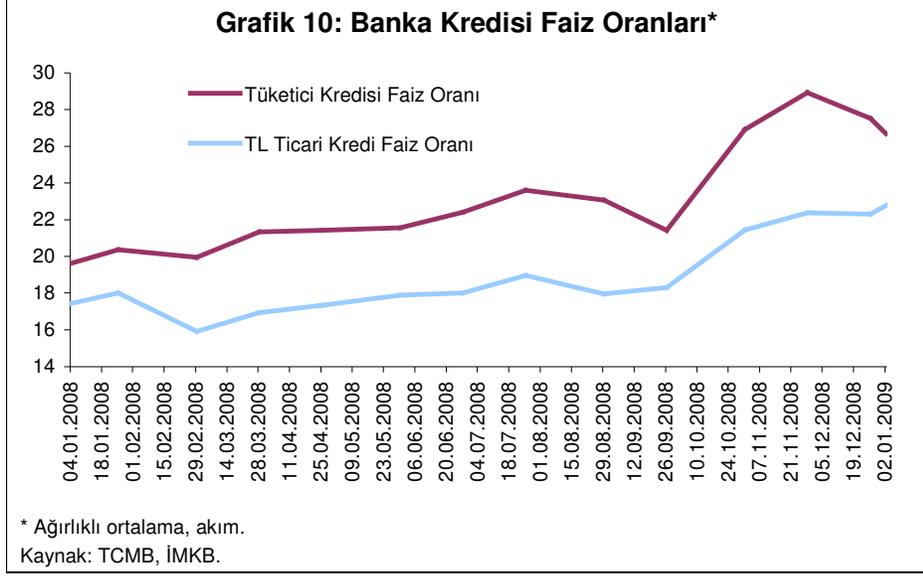
Biraz önce de ifade ettiğim gibi, 2008 yılının son çeyreğinde küresel iktisadi faaliyetteki sert yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki keskin düşüşler sonucunda enflasyon görünümünü etkileyen unsurlarda aşağı yönlü belirgin bir hareket gözlenmiştir. İthalat fiyatlarındaki düşüş ve toplam talepteki zayıflama, Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda sunmuş olduğumuz varsayımlarımıza kıyasla daha belirgin

olmuştur. Bu gelişmeler doğrultusunda 2008 yılında enflasyon yüzde 10,06 olarak gerçekleşmiş ve yüzde 11,1 olan yıl sonu tahminimizin altında kalmıştır. Dolayısıyla, orta vadeli tahminlerimize temel oluşturan başlangıç noktası aşağı çekilmiştir.

Küresel krizin derinleşmesinin ardından kredi koşullarında belirgin bir sıkılaşıma ve kredi faizlerinde sert bir yükseliş gözlenmiştir. 2008 yılının son çeyreğinde tüketici kredilerinin uzunca bir süredir ilk defa daralması, finansal koşulların sıkı olduğuna işaret etmektedir (Grafik 9).

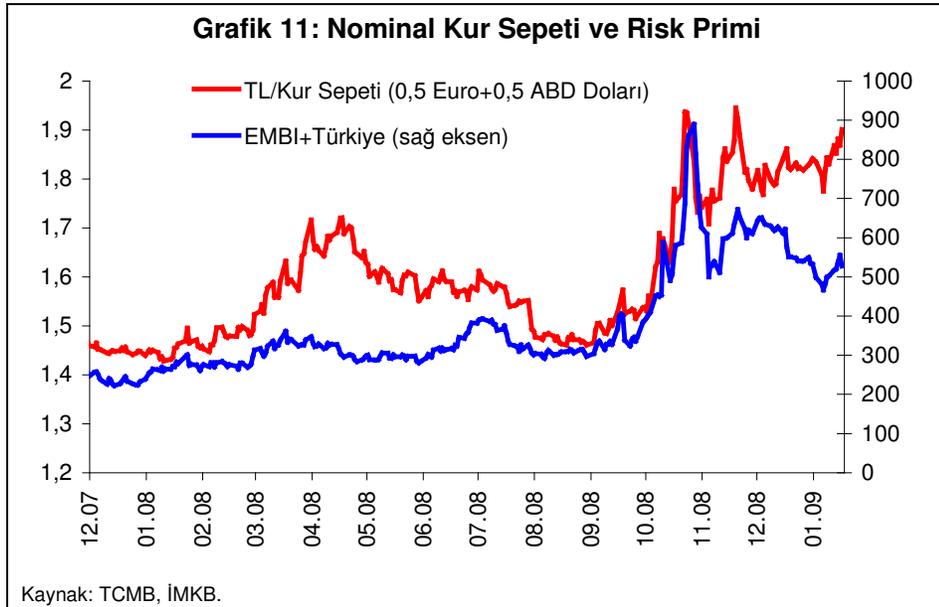


Son dönemde gerçekleştirmiş olduğumuz faiz indirimleri kredi piyasalarımızdaki baskıyı kısmen bertaraf etmiştir. Nitekim, tüketici kredilerinin faizlerinde belirgin bir düşüş gözlenmektedir. Bununla birlikte, ticari kredi faizleri yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmektedir (Grafik 10). İktisadi faaliyetteki daralmanın firma kârlılıkları ve dolayısıyla kredi verme iştahı üzerindeki olumsuz etkisi göz önüne alındığında, faiz indirimlerine rağmen finansal koşullardaki sıkılığın kısmen devam etmesi ihtimali bulunmaktadır.



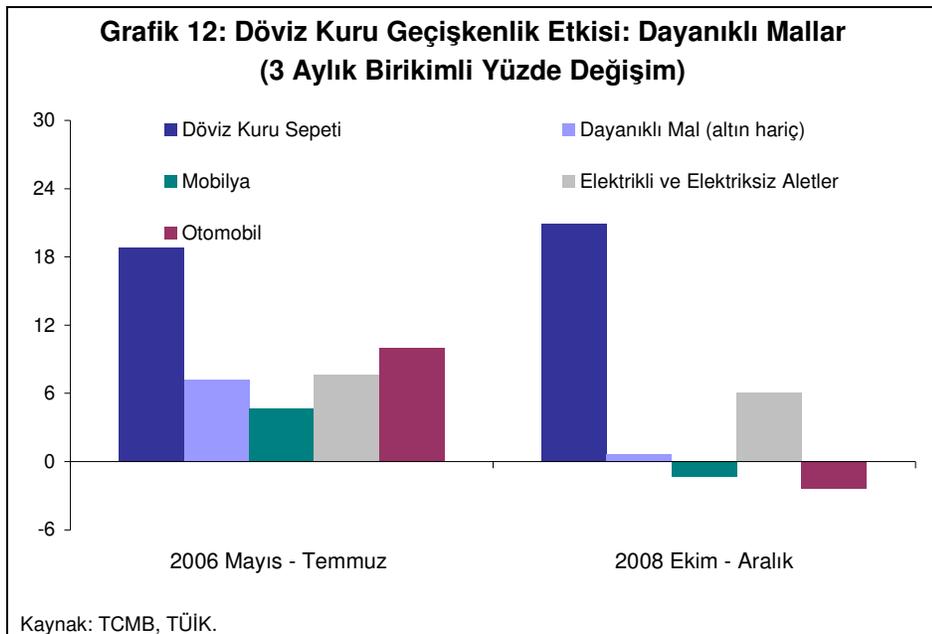
Değerli Basın Mensupları,

Eylül ve Ekim aylarında küresel finans krizinin derinleşmesiyle artan belirsizlik algılaması ve finansal sistemin küçülme eğilimi, ülkemizin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkelerin kredi riskini olumsuz etkilemiş ve döviz kurlarında belirgin değer kayıplarına yol açmıştır (Grafik 11). Bugün gelinen noktada gelişmekte olan ülkelerin para birimleri üzerindeki baskı henüz ortadan kalkmamıştır.



Ekim ayının sonunda yayımladığımız Enflasyon Raporu'nda, döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin büyüklüğü önemli bir belirsizlik unsuru olarak yer almaktaydı. O dönemde, iç talepteki yavaşlama nedeniyle döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkinin tarihsel ortalamalara kıyasla daha sınırlı kalmasını beklediğimizi ifade etmiştik. Bununla birlikte, Türk lirasındaki değer kaybının boyutunu göz önüne alarak, enflasyon üzerinde 2008 yılı için 1,2 puan, 2009 yılı için ise 1,5 puanlık bir etki öngörmüştük.

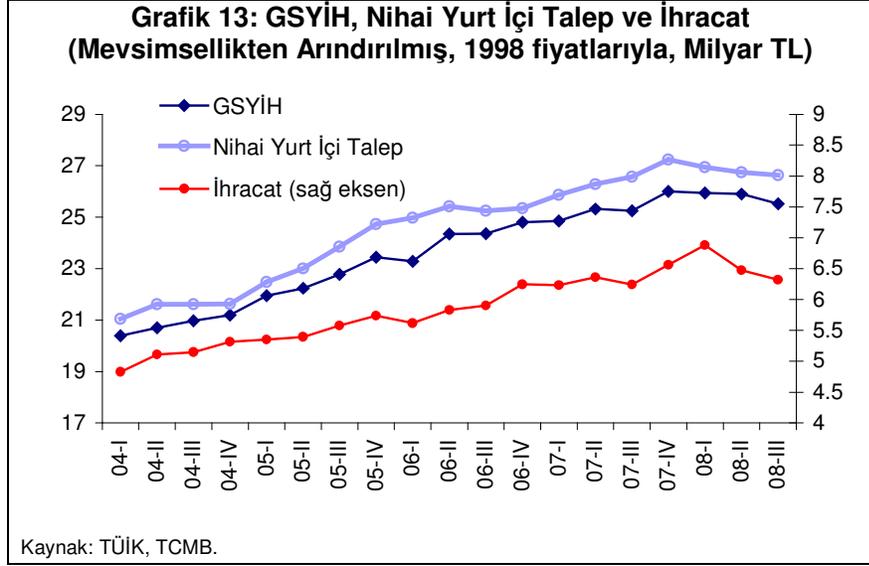
2008 yılının son çeyreğinde, döviz kuru hareketlerinin fiyatlar üzerindeki etkisi tahminlerimizden de düşük gerçekleşmiştir. Yansıda görmekte olduğunuz grafikte, döviz kurlarında benzer bir hareketlilik gözlenen Mayıs-Temmuz 2006 ile Ekim-Aralık 2008 dönemleri, fiyatlara geçişkenlik açısından kıyaslanmaktadır (Grafik 12). Kıyaslama, TÜFE içinde döviz kuruna en yüksek tepki veren alt gruplardan biri olan dayanıklı tüketim malları esas alınarak yapılmaktadır. Buna göre, Ekim-Aralık 2008 döneminde dayanıklı tüketim mallarının alt kalemlerinde fiyatlar, büyük ölçüde endekslemeye tabi olan elektrikli ev aletleri hariç, önemli bir değişim göstermezken, Mayıs-Temmuz 2006 döneminde bütün alt kalemlerde keskin artışlar gözlenmiştir. Bu gözlem, döviz kurunun fiyatlar üzerindeki kısa dönemli etkisinin oldukça sınırlı kaldığını teyit etmektedir. 2009 yılında toplam talepte belirgin bir toparlanma beklenmediği göz önüne alındığında döviz kurunun fiyatlar üzerindeki etkisinin bir süre daha sınırlı kalmaya devam etmesi muhtemeldir. Bununla birlikte, orta vadeli etki konusunda net bir ifadeye bulunmak için henüz erken olduğunu düşünmekteyiz.



Saygıdeğer Konuklar,

Ekim ayında yayımladığımız Enflasyon Raporu'nda iç talepteki belirgin yavaşlama ve Türk lirasındaki değer kaybı nedeniyle net ihracatın toplam talebe katkısının artacağını, ancak ticaret ortaklarımızın iktisadi faaliyetindeki yavaşlamanın bu etkiyi sınırlayacağını öngörmüştük. Zira, son yıllarda ihracatımızda dayanıklı tüketim ve sermaye mallarının payının giderek artmasının, ihracatımızı küresel konjonktürdeki değişimlere daha hassas hale getirdiğini düşünmekteydik. Son çeyrek ihracat gelişmeleri, genel eğilim anlamında beklediğimiz yönde gerçekleşse de, ana ticaret ortaklarımızın ekonomilerindeki yavaşlama ve buna bağlı olarak ihracatta gözlenen küçülme, temel varsayımlarımızda esas alınan çerçeveye kıyasla nicelik bakımından daha sert olmuştur (Grafik 13).

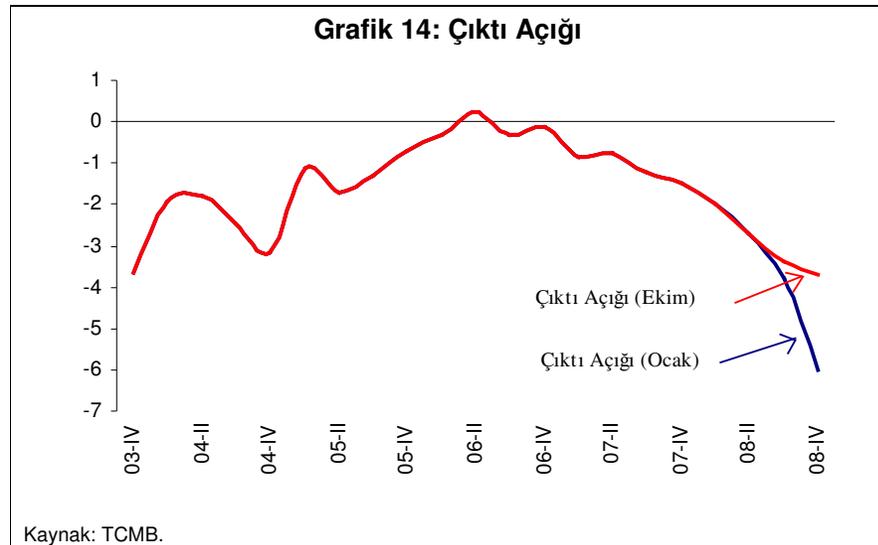
Küresel krizin başladığı tarih olan Eylül 2007'den bugüne dünya ekonomilerinin birbirinden etkilenme derecesi giderek daha belirgin olmaya başlamıştır. Mevcut konjonktürü göz önüne alarak, önümüzdeki dönemde ülkemizde enflasyon ve para politikası görünümünün büyük ölçüde küresel ekonomideki gelişmeler tarafından şekilleneceğini düşünmekteyiz. Bu nedenle, bu dönemde küresel ekonominin görünümüne ilişkin varsayımlar her zamankinden daha fazla önem taşımaktadır. Orta vadeli tahminlerimiz üretilirken, çeşitli uluslararası kuruluşların tahminlerinin toplulaştırılmasıyla oluşturulan Consensus Forecasts bülteni referans alınmıştır. Buna göre, küresel ekonomide 2010 yılının başından itibaren kademeli bir toparlanma olacağı varsayılmıştır. Bu varsayım diğer uluslararası kuruluşların tahminleri ile de örtüşmektedir. Enflasyon Raporu'nda yapılan analiz ve tahminlerde bu çerçeve esas alınmıştır.



Değerli Basın Mensupları,

Son dönemlerde, yurt içi iktisadi faaliyet de dış talep gibi belirgin bir yavaşlama göstermektedir. Mevsimsellikten arındırılmış Gayri Safi Yurt İçi Hasıla verileri, üçüncü çeyrekte yurt içi talebin daraldığını göstermiştir. Son çeyreğe ilişkin göstergeler ise iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın giderek belirginleştiğine işaret etmektedir.

Bu doğrultuda, çıktı açığı tahminlerimizdeki aşağı yönlü güncelleme yansıda görmekte olduğunuz grafikte sunulmaktadır (Grafik 14). Söz konusu güncelleme, enflasyon ve para politikası görünümünün değişmesine neden olan başlıca unsur olmuştur.



Küresel ekonomide derinleşen sorunların ve sıkılaştan kredi koşullarının iç talebi uzunca bir süre sınırlamaya devam edeceğini düşünmekteyiz. Yapmış olduğumuz faiz indirimlerinin de etkisiyle yurt içi talepte yılın ikinci yarısında kısmi bir toparlanma görülebilecektir. Bununla birlikte, böylesine büyük çaplı bir küresel krizin ardından iktisadi birimlerin güveninin normale dönmesinin zaman alacağı göz önüne alındığında, toparlanmanın yavaş ve kademeli olmasını beklemekteyiz. Sonuç olarak, iktisadi faaliyetin uzunca bir süre zayıf seyretme olasılığı bulunmaktadır. Bu nedenle, tahminlerimiz üretilirken, toplam talep koşullarının enflasyona verdiği desteğin önceki dönemlere kıyasla belirgin olarak arttığı bir çerçeveye esas alınmıştır.

Toplam talep gelişmelerini bu şekilde kısaca özetledikten sonra, büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışında olan enerji ve gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlarımıza da değinmek istiyorum:

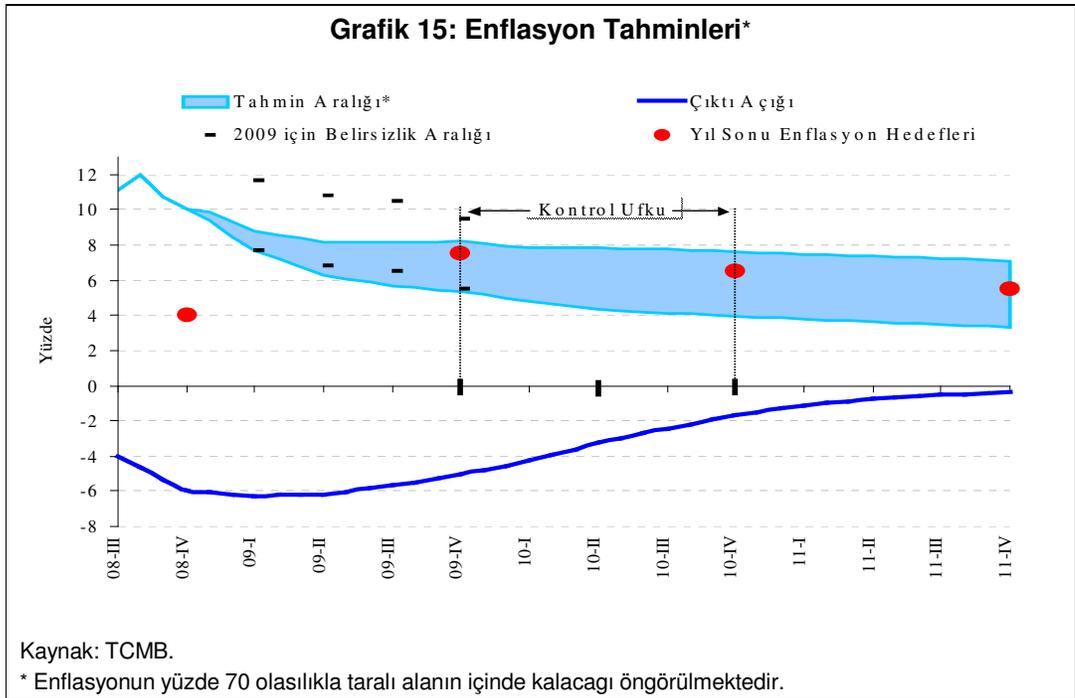
Petrol fiyatlarındaki düşüş, 2009 yıl sonu enflasyon tahminlerimizi aşağı çeken diğer bir temel unsur olmuştur. Ekim ayı Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda tahmin ufku boyunca petrol fiyatlarının 80 ABD doları düzeyinde seyredeceğini varsaymıştık. Ancak, 2008 yılının son çeyreğinde petrol fiyatları 56 ABD doları civarında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bu Rapor'da önümüzdeki iki yıllık dönem için oluşan vadeli fiyatları da göz önünde bulundurarak, petrol fiyatlarının 55 ABD doları düzeyinde seyrettiği bir çerçeveyi esas almış bulunmaktayız.

Son çeyrekte işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızı tahminimizden daha fazla düşerken, işlenmemiş gıda fiyatları öngördüğümüzden hızlı artmıştır. Ortalama gıda fiyatlarının artışı ise Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda yer alan öngörülerimizle büyük ölçüde paralellik arz etmiştir. Bu doğrultuda, gıda fiyatlarının yıllık enflasyonuna ilişkin varsayımlarımız 2009 yıl sonu için yüzde 7,5, sonraki yıllar için ise yüzde 6 olarak korunmuştur.

Saygıdeğer Konuklar,

Bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve doğrultusunda ve yılın ilk aylarında faiz indirimlerinin yavaşlayarak sürdüğü varsayımı altında güncellenen tahminlerimize göre, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2009 yılı sonunda, orta noktası yüzde 6,8 olmak üzere, yüzde 5,4 ile 8,2 aralığında; 2010 yılı sonunda ise, orta noktası yüzde 5,8 olmak üzere, yüzde 4 ile 7,6 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz

(Grafik 15). 2011 yılı sonunda ise enflasyonun yüzde 5,2 düzeyine düşeceğini öngörmekteyiz.



Özetle, enerji fiyatlarındaki düşüş ve toplam talebin zayıf seyri nedeniyle orta vadeli enflasyon tahminlerinde aşağı yönlü güncelleme yapılmıştır. Tahminlerimiz, son dönemde gerçekleşen faiz indirimlerine rağmen yıl sonunda enflasyonun hedefin altında kalma olasılığının arttığına işaret etmektedir.

Bu noktada, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin para politikasının duruşunu değiştirmesine neden olabileceğini bir kez daha vurgulamakta yarar görmekteyim. Dolayısıyla, para politikasının görünümüne ilişkin az önce ifade etmiş olduğum varsayımın, Merkez Bankası tarafından verilmiş bir taahhüt olarak algılanmaması gerektiğinin altını bir kez daha önemle çizmek istiyorum.

#### **4. Riskler ve Alternatif Senaryolar**

Saygıdeğer Basın Mensupları,

Konuşmamın son bölümünü, önümüzdeki dönemde enflasyon ve para politikasına ilişkin aşağı ve yukarı yönlü risklere ayırmak ve bu çerçevede Enflasyon Raporu'nda yer verdiğimiz alternatif projeksiyonlara da değinmek istiyorum.

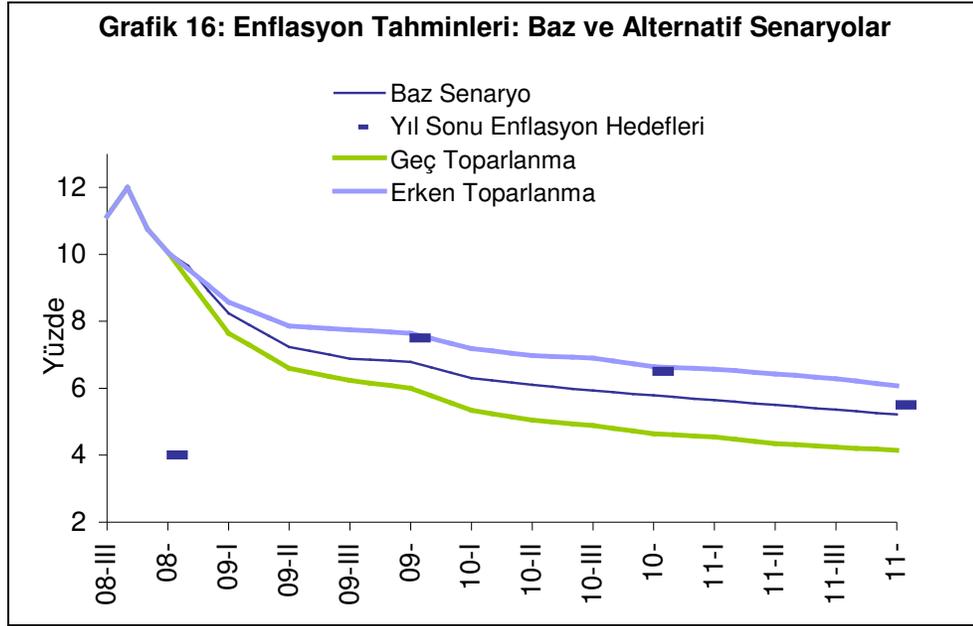
Ekim Enflasyon Raporu'ndan bugüne geçen süre zarfında küresel piyasalardaki sıkıntıların kısmen azaldığı gözlenmektedir. Bununla birlikte, ortaya çıkan güven kaybı, varlık fiyatlarındaki çöküş ve özellikle firmalar kesimi için sıkılaştıran kredi koşulları, küresel ekonomide ani bir yavaşlamaya neden olmuştur. Tahminlerimiz güncellenirken, dünya ekonomisine ilişkin varsayımlar için uluslararası kuruluşların son dönemde açıkladığı öngörüler temel alınmıştır. Bu çerçevede, 2010 yılının başlarından itibaren küresel ekonomide kademeli bir toparlanmanın başlayacağı varsayılmıştır. Bununla birlikte, küresel ekonomiye ilişkin belirsizlikler halen yüksek seviyelerde seyretmektedir. Mevcut konjonktürde, enflasyon ve para politikası görünümünün büyük ölçüde küresel ekonomideki gelişmelere duyarlı olacağını düşünmekteyiz. Bu nedenle, biraz sonra İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda, para politikasının öngörülebilirliğine katkıda bulunmak amacıyla, küresel ekonomideki toparlanmanın zamanlamasına ve hızına göre, baz senaryoya ek olarak iki alternatif senaryo daha oluşturulmuştur. Bu senaryolar dış ticaret, portföy akımları, emtia fiyatları ve kredi kanalı olmak üzere dört ayrı kanaldan enflasyon tahminlerine yansıtılmıştır.

Birinci senaryoda, alınan önlemler sonucunda, dünya ekonomisinin baz senaryoya kıyasla daha erken ve hızlı toparlanacağı ve 2009 yılının ikinci yarısından itibaren canlanmaya başlayacağı varsayılmaktadır. Buna bağlı olarak da emtia fiyatlarının yılın ikinci yarısından itibaren artmaya başlayacağı ve petrol fiyatlarının 2009 yıl sonu itibarıyla 75 ABD dolarına çıkarak tahmin ufku boyunca bu seviyelerde kalacağı varsayılmaktadır. Bunun yanı sıra, bu senaryoda, kredi koşullarının yılın ikinci yarısından itibaren baz senaryoya göre daha gevşek olacağı, sermaye girişlerinin artacağı ve dünyadaki erken toparlanmaya bağlı olarak dış talebin de daha erken canlanacağı varsayılmaktadır. Küresel talepteki hızlı toparlanmaya bağlı olarak gıda enflasyonunun baz senaryoya göre daha yüksek seyredeceği; dolayısıyla 2009 yıl sonu itibarıyla yüzde 9,5, sonrasında ise yüzde 8,5 olacağı varsayılmıştır.

Çizmiş olduğum bu çerçevede oluşturduğumuz projeksiyonlara göre, 2009 yılının sonlarına doğru politika faizlerinde ölçülü artışlar yapılacağı varsayımı altında, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla; 2009 yılı sonunda, orta noktası yüzde 7,6 olmak üzere, yüzde 6,2 ile yüzde 9,0 arasında; 2010 yılı sonunda, orta noktası yüzde 6,6 olmak üzere, yüzde 4,8 ile yüzde 8,4 arasında; 2011 yılında ise yüzde 6,1 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. (Grafik 16). Bu tahminler, dünya ekonomisinde beklenenden erken ve hızlı bir toparlanma olması halinde, 2009-2011 yılları için sırasıyla yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 olarak ilan etmiş olduğumuz enflasyon hedeflerine ulaşılabilmesi için 2009 yılının sonlarına doğru ölçülü faiz artırımlarına gidilmesinin gerekebileceğine işaret etmektedir.

İkinci senaryoda ise küresel krizin 2009 yılının ilk yarısında daha da derinleşeceği ve dünya ekonomisinin ancak 2010 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanmaya başlayacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Buna bağlı olarak, petrol fiyatlarının 2009 yıl sonu itibarıyla 35 ABD dolarına düşerek tahmin ufku boyunca bu seviyede kalacağı varsayılmaktadır. Ayrıca bu senaryoda, kredi koşullarının daha da sıkılaşacağı, sermaye çıkışlarının olacağı ve dünya ekonomisindeki geç toparlanmaya bağlı olarak dış talebin de uzun bir süre zayıf seyredeceği bir görünüm temel alınmıştır. Bu çerçevede, gıda enflasyonunun baz senaryoya göre daha düşük gerçekleşerek 2009 yıl sonu itibarıyla yüzde 5,5, sonrasında ise yüzde 3,5 olacağı varsayılmaktadır.

Özetlemiş olduğum bu çerçevede elde edilen projeksiyonlara göre, 2009 yılı boyunca ölçülü faiz indirimlerinin devam edeceği varsayımı altında, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2009 yılı sonunda, orta noktası yüzde 6 olmak üzere, yüzde 4,6 ile yüzde 7,4 arasında; 2010 yılı sonunda, orta noktası yüzde 4,6 olmak üzere, yüzde 2,8 ile yüzde 6,4 arasında; 2011 yılında ise yüzde 4,1 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. (Grafik 16). Bu tahminlerimiz, küresel ekonomide beklenenden daha uzun süreli bir durgunluk yaşanması halinde, 2009 yılı boyunca ölçülü faiz indirimlerinin devam etmesi durumunda dahi enflasyonun orta vadeli hedeflerin altında kalacağına işaret etmektedir.



Son olarak, orta vadeli tahminlerimiz üretilirken mali duruşta geçtiğimiz dönemlere kıyasla yapısal anlamda önemli bir farklılaşma olmadığı varsayımının esas alındığını vurgulamakta fayda görüyorum. Diğer bir ifadeyle, ekonomideki daralmanın bütçe gelirlerinde kaçınılmaz olarak yol açacağı yavaşlama hariç, bütçe dengesinde geçtiğimiz yıla kıyasla önemli bir değişim olmayacağı ve bu çerçevede kamu harcamalarının büyümeye yaptığı katkının makul düzeylerde kalacağı varsayılmıştır. Bunun yanında mevcut otomatik fiyatlandırma mekanizmaları dışında dolaylı vergi artışı veya yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanabilecek önemli bir etki öngörülmediğini de belirtmek istiyorum. Bu varsayımlardan belirgin sapmalar olması durumunda enflasyon ve para politikasının görünümü de değişebilecektir.

Değerli Konuklar,

Özetle, 2008 yılının son çeyreğinde, enflasyonu etkileyen unsurlar açısından önemli gelişmeler ortaya çıkmıştır. Finansal kriz küresel durgunluğa dönüşürken, hem iç hem de dış talepte sert bir yavaşlama gözlenmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak emtia fiyatları da keskin bir düşüş göstermiştir. Son dönemde küresel büyümeye ilişkin tahminler ardı ardına aşağı yönlü güncellenmekte, buna rağmen risklerin halen aşağı yönlü olduğu ifade edilmektedir. Bütün bu gelişmeler 2009 yılı sonunda enflasyonun hedefin altında gerçekleşme olasılığını artırmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankası son üç ayda politika faizlerini 375 baz puanı indirmiştir.

Bunun yanında, finansal piyasalarımızın etkin bir şekilde işlemeye devam etmesini sağlamak amacıyla Ekim ayından bu yana bir dizi önlem alınmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankası öncelikle 9 Ekim tarihinden itibaren kendi aracılığında işletilen bankalararası Döviz ve Efektif Piyasaları Döviz Depo piyasasını yeniden açmıştır. Takip eden dönemlerde bankaların Döviz ve Efektif Piyasaları Döviz Depo Piyasasındaki işlem limitleri önemli ölçüde artırılarak 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Bunun yanı sıra Merkez Bankası tarafından bankalara sağlanabilecek döviz depolarının vadesi uzatılmış ve bankaların döviz borçlanma faiz oranları düşürülmüştür. Bu önlemlere ek olarak yabancı para zorunlu karşılık oranında indirimle gidilerek bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ek döviz likiditesi sağlanmıştır.

Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmemek kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerini sınırlamak için üzerine düşen tedbirleri almaya devam edecektir.

Uluslararası piyasalardaki sorunların derinleşmesi ve yurt içi finans piyasaları üzerinde olumsuz etkilerinin görülmesi halinde ilave önlemler alınabilecektir. Bu doğrultuda Döviz Depo Piyasasında işlem yapma limitleri artırılabilir, Merkez Bankası tarafından bankalara sağlanabilecek döviz depolarının vadesi uzatılabilir ve faiz oranları düşürülebilecektir. Yabancı para zorunlu karşılık oranlarında sınırlı bir miktar daha indirimle gidilebilecektir. Dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeyecek şekilde, döviz piyasasında derinliğin kaybolduğu dönemlerde döviz satım ihalelerine tekrar başlanabilecek, bu piyasada spekülasyon davranışları sonucunda sağlıksız fiyat oluşumunun gözlenmesi halinde ise piyasaya doğrudan müdahale edilebilecektir.

Değerli Konuklar, Saygıdeğer Basın Mensupları,

Küresel finans piyasalarındaki sorunların reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizlikler halen yüksek seviyede seyretmektedir. Daha önce de ifade ettiğimiz gibi, küresel krize karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir. Mevcut şokların ekonomiye etkisinin sınırlı kalması için, mali disiplinin sürdürülmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi de büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam ettirilmesi ve yapısal reformların sürdürülmesi konusundaki çabalar önemini korumaktadır. Özellikle, mali disiplinin kalitesini artırmaya ve verimlilik artışlarının devamlılığını sağlamaya yönelik yapısal

reformlar konusundaki gelişmeleri gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlediğimizi belirterek konuşmama son veriyor ve katılımınız için hepinize teşekkürlerimi sunuyorum.