



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**2009 NİSAN ENFLASYON RAPORU TANITIMI
BASIN TOPLANTISI**

Durmuş YILMAZ

30 Nisan 2009, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

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

Rapor her zamanki gibi küresel ve yerel makroekonomik gelişmeleri incelemekte ve son üç aydaki gelişmeler doğrultusunda güncellenen orta vadeli enflasyon tahminlerini sunmaktadır. Rapor'da aynı zamanda son dönemde alınan para politikası kararlarını ve bununla ilgili iktisadi gelişmeleri mercek altına alan altı adet kutu bulunmaktadır.

Şimdi sizlere, birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nda yer alan değerlendirmelerimiz ile Merkez Bankası'nın güncellenmiş enflasyon tahminlerini özetlemek istiyorum.

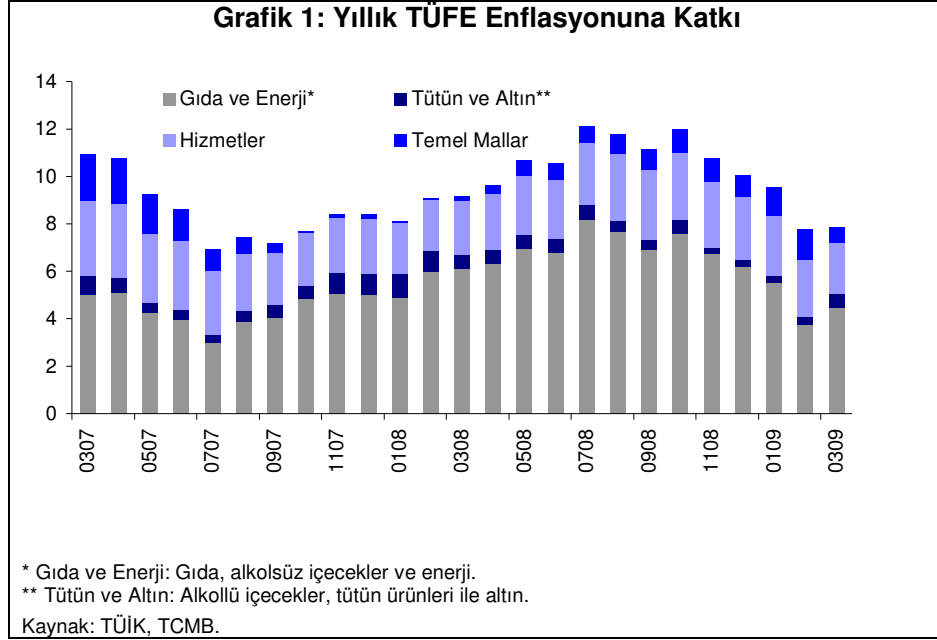
1. Enflasyon Gelişmeleri

Değerli Basın Mensupları,

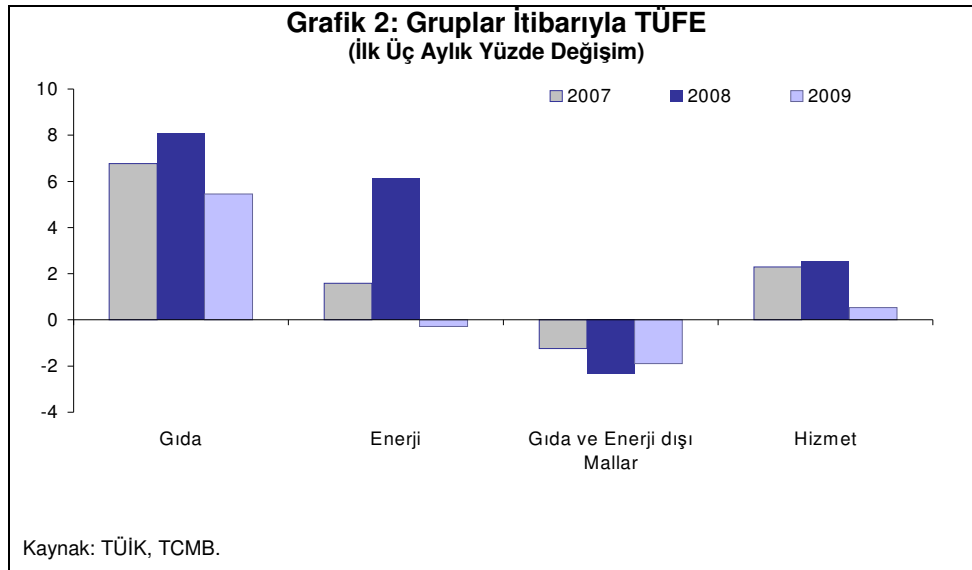
Dünya ekonomisi geçtiğimiz yıllara kıyasla oldukça farklı dinamiklerin etkili olduğu bir dönemden geçmektedir. Süregelen finansal kriz neticesinde ortaya çıkan güven kaybıyla, küresel ekonomi uzun yıllar sonra ciddi bir daralma eğilimine girmiştir. Söz konusu krizin reel ekonomi üzerindeki etkileri 2009 yılının ilk çeyreğinde derinleşmiştir. Böylece, 2008 yılının büyük bölümünde hakim olan enflasyon baskıları, 2009 yılının ilk çeyreğinde gelişmiş ülkelerde yerini deflasyon kaygılarına bırakmıştır. Bu bağlamda, ülkemizde 2009 yılının ilk çeyreğinde yaşanan enflasyon gelişmelerinin de, ifade etmiş olduğum bu küresel konjonktür çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiğini hatırlatarak konuşmama başlamakta yarar görmekteyim.

2009 yılının ilk çeyreğinde, tüketici fiyatları yüzde 1,05 artmış ve yıllık tüketici enflasyonu yüzde 7,89 seviyesinde gerçekleşerek belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. Bu dönemde iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın daha da belirginleşmesi ve maliyet bazlı etkilerin olumluya dönmesiyle birlikte enflasyondaki aşağı yönlü eğilimin güçlendiği ve düşüşün tüm alt gruplara yayıldığı gözlenmektedir. Öte yandan, geçtiğimiz dönemde, döviz kurundaki artışın tüketici fiyatları üzerindeki kısa dönemli etkisi sınırlı kalmaya devam etmiştir.

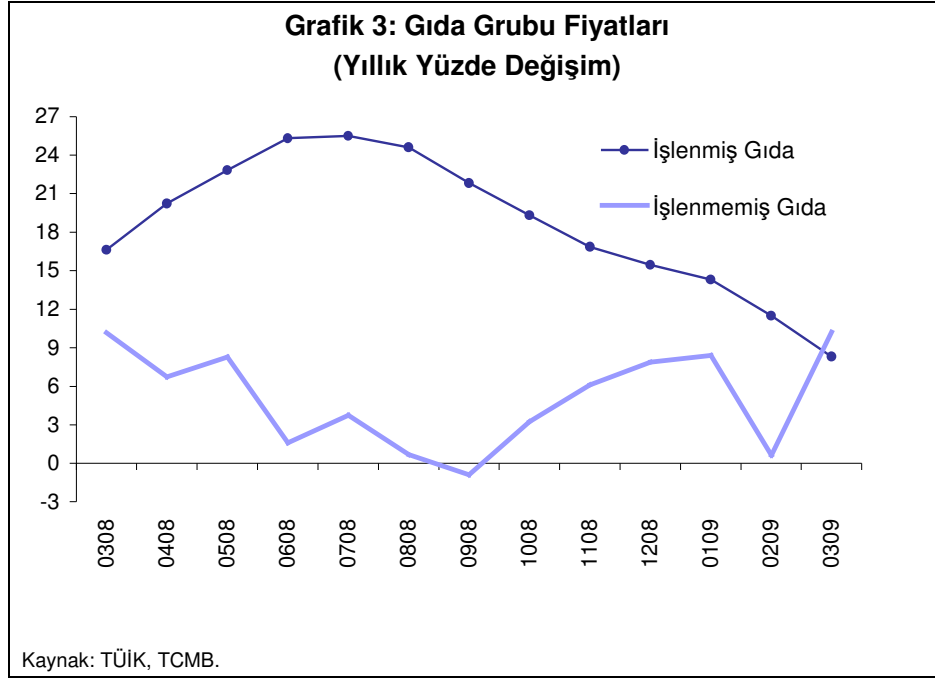
Yılın ilk çeyreğinde, yüksek oranlı fiyat artışları gözlenen tütün ve altın kalemleri dışında kalan tüm ana grupların yıllık enflasyona yaptığı katkı azalmıştır. Gıda ve enerji kalemlerinin yıllık enflasyona yaptığı katkı özellikle enerji yıllık enflasyonundaki belirgin gerileme ile azalırken, hizmet fiyatlarının katkısı maliyetlerdeki düşüş ve iç talepteki yavaşlamaya bağlı olarak gerilemeye devam etmiştir (Grafik 1).



İlk çeyrekte, gıda fiyatları, işlenmiş gıda grubundaki belirgin yavaşlama sonucunda geçmiş yıllara kıyasla daha az oranda artmış, enerji fiyatları ise son dönemde petrol fiyatlarında gözlenen düşüşün gecikmeli etkileriyle azalmıştır. Gıda ve enerji dışı mal grubu fiyatları ise geçen yılın ilk çeyreğine kıyasla daha düşük oranda gerilemiştir. Hizmet grubu fiyatlarında ise yavaşlama eğilimi daha da belirginleşmiştir (Grafik 2).



İşlenmiş gıda grubunda 2007 yılının son çeyreği ile 2008 yılının ilk yarısında, üretim kayıpları ve küresel konjonktür gelişmelerinin etkisi ile oldukça yüksek aylık fiyat artışları gözlenmiş ve grup yıllık enflasyonu yüzde 25 seviyelerine kadar yükselmişti. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren söz konusu etkilerin tersine dönmesi ile bu grubun yıllık enflasyonunda başlayan azalış eğilimi bu çeyrekte daha da hızlanmıştır (Grafik 3). Öte yandan, gıda grubu fiyatlarının yıllık artış hızının ikinci çeyrekte de azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir.

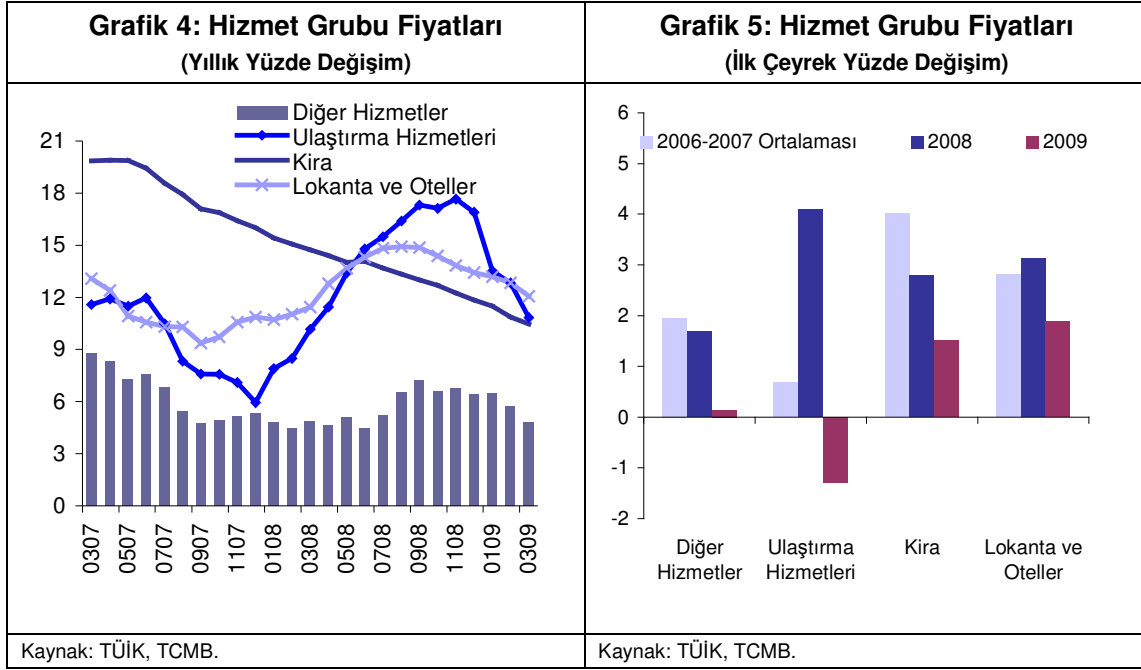


Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyonun ana eğilimindeki kırılmanın daha iyi anlaşılması açısından hizmet fiyatlarındaki gelişmelerin ayrı bir önem arz ettiğini düşündüğümden, bu gruba ilişkin gelişmeleri biraz daha açmayı faydalı buluyorum. 2008 yılının ilk üç çeyreğinde gıda ve enerji fiyatlarının ikincil etkileriyle yüksek artışlar gösteren hizmet fiyatları, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren toplam talepteki keskin daralmayı takiben belirgin bir yavaşlama göstermiştir. Maliyetlerdeki azalma ve iç talepteki zayıflamanın daha da belirginleşmesi ile, 2009 yılının ilk üç ayında hizmet fiyatlarının birikimli artış hızı yüzde 0,53 ile 2003 bazlı endeks tarihindeki en düşük ilk çeyrek artış oranı olmuştur.

Hizmet fiyatları artışındaki yavaşlama sürecinin tüm hizmet alt gruplarına yayıldığı gözlenmektedir (Grafik 4). Uluslararası petrol fiyatlarındaki gerilemelerin gecikmeli etkileri ilk çeyrekte ulaştırma hizmetleri fiyatlarını olumlu etkilemiştir. İç talepteki

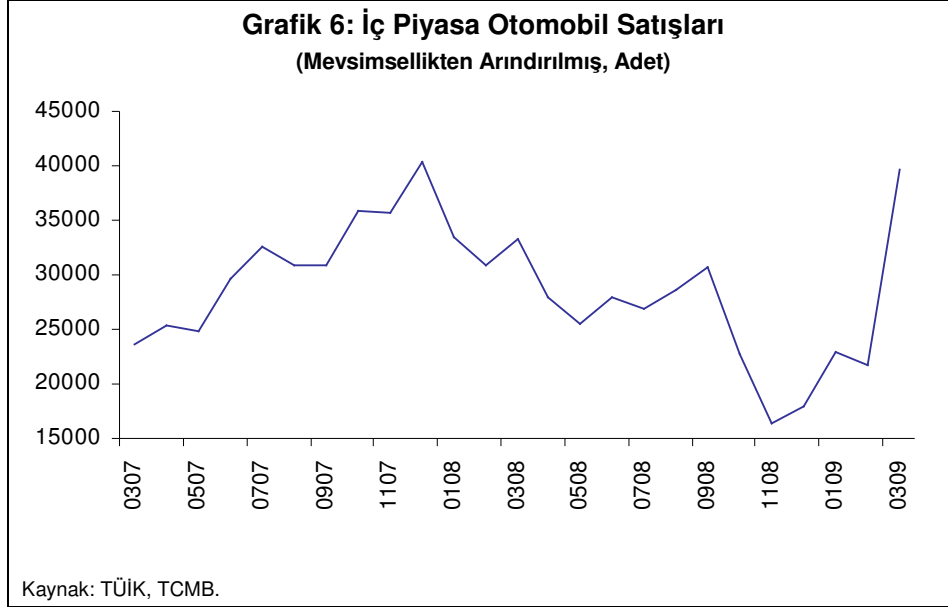
yavaşlamayla birlikte kira; talep daralmasının yanı sıra gıda fiyatlarındaki yavaşlamanın etkisiyle lokanta-oteller gruplarında da fiyat değişimleri önceki yıl ortalamalarının oldukça altında kalmıştır (Grafik 5). Burada, özellikle, kiranın yıllık enflasyonundaki gerilemeye dikkat çekmek istiyorum. Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler bu azalış eğiliminin yılın ilk çeyreğinde belirginleşerek devam ettiğine işaret etmektedir. Hizmet grubu fiyatlarındaki yavaşlamanın önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir.



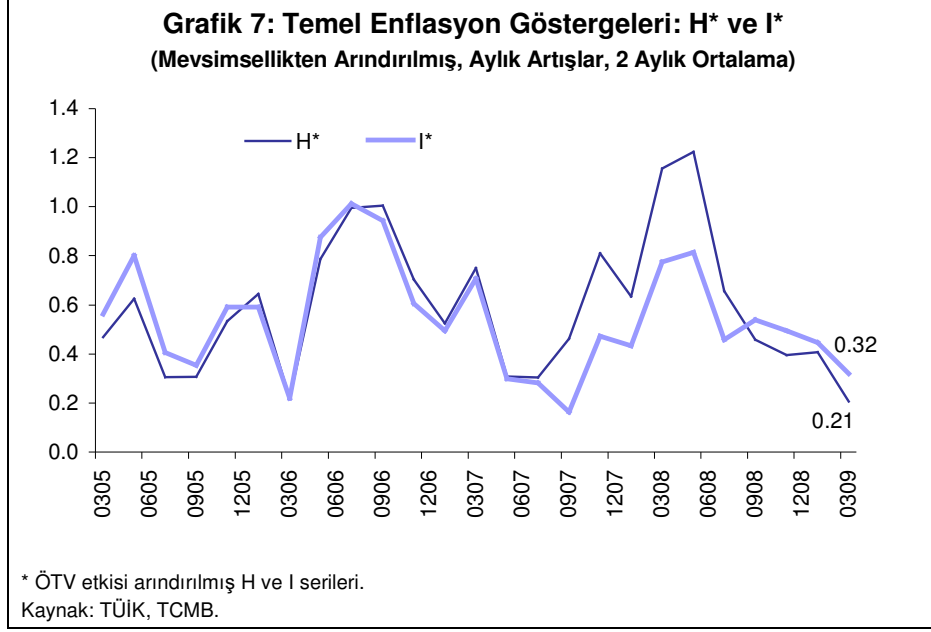
İlk çeyrekte, altın hariç dayanıklı tüketim malları fiyatları önemli ölçüde gerilemiştir (Tablo 1). Bu gelişmede, Mart ayında otomobil, beyaz eşya ve elektronik ürünlerden alınan ÖTV oranlarında yapılan ve üç ay süreyle geçerli olacak indirimler etkili olurken, özellikle otomobil fiyatlarının yüksek oranda gerileyerek grup fiyatlarında belirleyici olduğu görülmektedir. Söz konusu indirimlerin olumlu etkisi Mart ayı otomobil ve ev eşyası iç piyasa satışlarında gözlenmeye başlamıştır (Grafik 6). Ayrıca, Nisan ayında mobilya ile bilişim ürünlerinden alınan Katma Değer Vergisi oranlarında üç ay sürecek geçici bir indirimle gidilmesi de kısa dönemde dayanıklı tüketim malları yıllık enflasyonunu sınırlayacaktır. Bununla birlikte, mevcut stokların eritilmesini takiben dayanıklı tüketim malları fiyatlarında döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkilerinin kısmen görülebileceğini düşünmekteyiz.

Tablo 1. Dayanıklı Tüketim Malları Grubu Fiyatları						
(Üç Aylık ve Yıllık Yüzde Değişim)						
	2008					2009
	I	II	III	IV	Yıllık	I
Dayanıklı Mallar	1,58	2,81	-1,80	0,61	3,19	-2,49
(Altın Fiyatları Hariç)						
Mobilya	4,13	7,60	-1,27	-1,31	9,17	-3,17
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler	1,16	0,68	0,12	6,04	8,13	-4,26
Otomobil	1,04	2,44	-3,63	-2,30	-2,56	-1,36
Diğer Dayanıklı Mallar	0,04	0,89	1,02	2,27	4,29	0,36

Kaynak: TÜİK, TCMB.



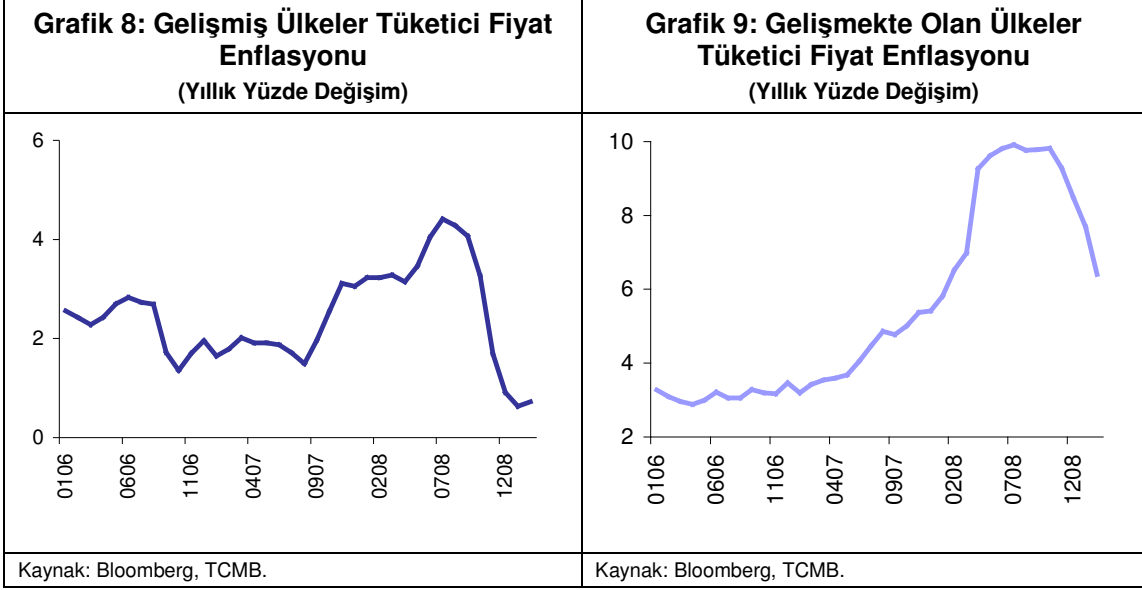
2009 yılının ilk üç aylık döneminde temel enflasyon göstergelerindeki gerileme eğilimi güçlenerek sürmüştür. Enerji, işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ile altını dışlayan temel fiyat göstergesinin yıllık enflasyonu 2,66 puan; bu endeksten işlenmiş gıda çıkarılarak hesaplanan endeksin yıllık enflasyonu ise 1,41 puan gerilemiştir. Bu gelişmede, Mart ayının ikinci yarısında yürürlüğe giren ÖTV indiriminin etkisi görülse de, söz konusu etki dışarıda bırakıldığında da göstergelerin mevsimsel etkilerden arındırılmış değişim oranlarının azalmaya devam etmesi enflasyondaki düşüş eğiliminin sürdüğüne işaret etmektedir (Grafik 7).



Değerli Basın Mensupları,

Konuşmamın başında da belirtmiş olduğum gibi, 2008 yılının sonunda ve 2009 yılının ilk çeyreğinde, ekonomik durgunluğun küresel ölçekte yaygınlık kazanması ve uluslararası emtia fiyatlarında ortaya çıkan gerilemeler küresel enflasyonda belirgin bir düşüşe neden olmuştur. Yansıda da görüldüğü gibi, gelişmiş ülkelerin tüketici fiyat enflasyonundaki düşüş eğilimi daha belirgin olurken, gelişmekte olan ülkelerin enflasyonunda da hızlı bir gerileme süreci yaşanmıştır.

Gelişmiş ülkelerin yıllık tüketici fiyat enflasyonu, 2008 yılının Temmuz ayındaki yüzde 4,4'lük değerinden, 2009 yılının Şubat ayı itibarıyla yüzde 0,7 oranına gerilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerin tüketici fiyat enflasyonu ise yine aynı dönem itibarıyla yüzde 9,9'dan yüzde 6,4'e düşmüştür (Grafik 8 ve 9).



2. Para Politikası Tepkisi

Degerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Enflasyon gelişmelerini kısaca değerlendirdikten sonra, konuşmamın bu bölümünde, bu dönemde izlemiş olduğumuz para politikalarına değinmek istiyorum.

Konuşmamın başında da belirtmiş olduğum gibi, 2009 yılının ilk çeyreği, küresel finans krizinin reel ekonomi üzerindeki etkilerinin somut olarak hissedildiği; 2008 yılının büyük bölümüne hakim olan enflasyonist baskıların yerini deflasyon ve büyümeye ilişkin kaygılara bıraktığı bir dönem olmuştur. Emtia fiyatlarındaki gerilemelerin ve yurt içi iktisadi faaliyette 2008 yılının ortalarından itibaren gözlenen keskin düşüşlerin de etkisiyle bu dönemde ülkemizde de enflasyonda hızlı bir düşüş eğilimine girilmiştir. Enflasyona ilişkin kaygıların hızla azalması, Merkez Bankası olarak, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmeden, krizin ekonomimiz üzerinde yaratabileceği potansiyel tahribatı sınırlamaya odaklanmamıza imkan vermiştir. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren uygulanan politikaların bu çerçevede değerlendirilmesi büyük önem arz etmektedir.

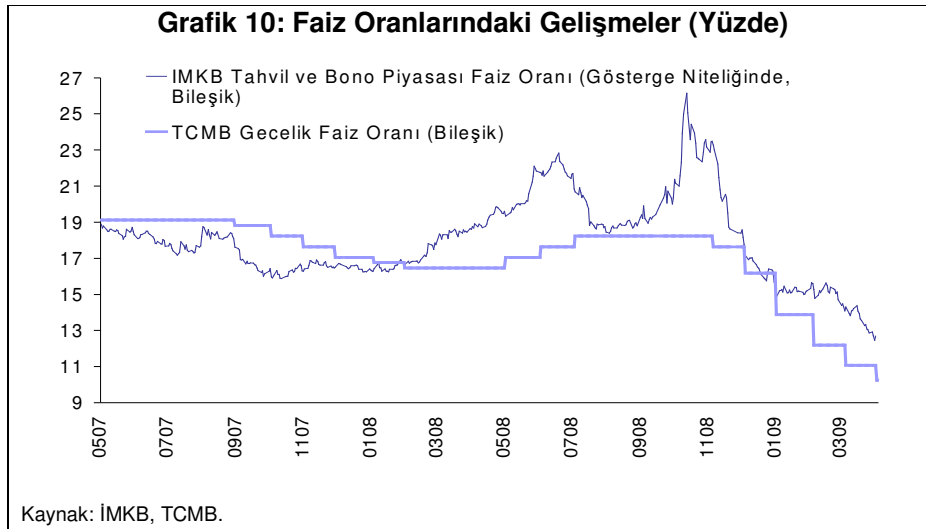
Son dönemde açıklanan veriler, yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın sürdüğünü göstermektedir. Yurt içi talep bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir toparlanma sergilemekle beraber zayıf seyrini korumaktadır. İş gücü piyasasına ilişkin açıklanan veriler de bu eğilimin süreceğine, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın zaman alacağına işaret etmektedir. Bu dönemde gözlemlenen emtia fiyatlarındaki

gerilemeler ve dış talepteki belirgin yavaşlama da enflasyondaki aşağı yönlü eğilimi desteklemektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankası, ön yüklemeli bir para politikası stratejisi benimseyerek, 2008 yılının Kasım ayından 2009 yılının Nisan ayına kadar politika faizlerini toplam 700 baz puan indirmiştir (Tablo 2).

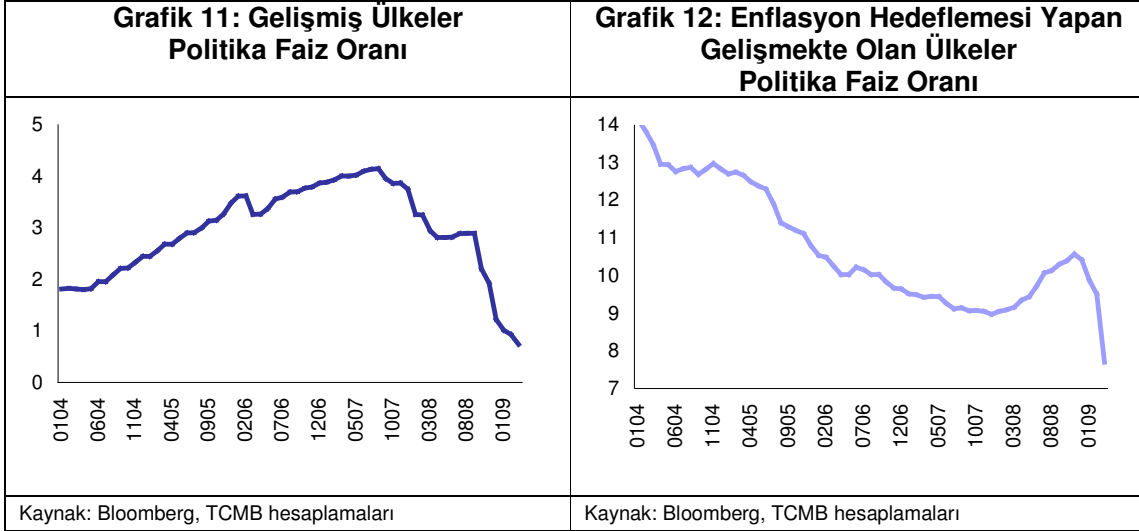
Tablo 2: 2008 ve 2009'da Para Politikası Kurulu Kararları		
Toplantı Tarihleri	Faiz Kararları (Yüzde Puan)	Faiz Oranı
17 Ocak 2008	-0,25	15,50
14 Şubat 2008	-0,25	15,25
19 Mart 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
17 Nisan 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
16 Mayıs 2008	+0,50	15,75
17 Haziran 2008	+0,50	16,25
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
19 Şubat 2009	-1,50	11,50
19 Mart 2009	-1,00	10,50
16 Nisan 2009	-0,75	9,75

Kaynak: TCMB.

Gerçekleştirilen faiz indirimleri ve küresel piyasaların kısmen yatışması sonucu gösterge bono faizlerindeki düşüş belirginleşmiştir (Grafik 10). Aynı zamanda, Merkez Bankası olarak aşağı yönlü esnekliğin uzunca bir süre korunmasının gerekebileceği sinyalini vermiş olmamız ve risk algılamalarında gözlenen kısmi iyileşme de piyasa faizlerindeki düşüşe katkıda bulunmuştur.

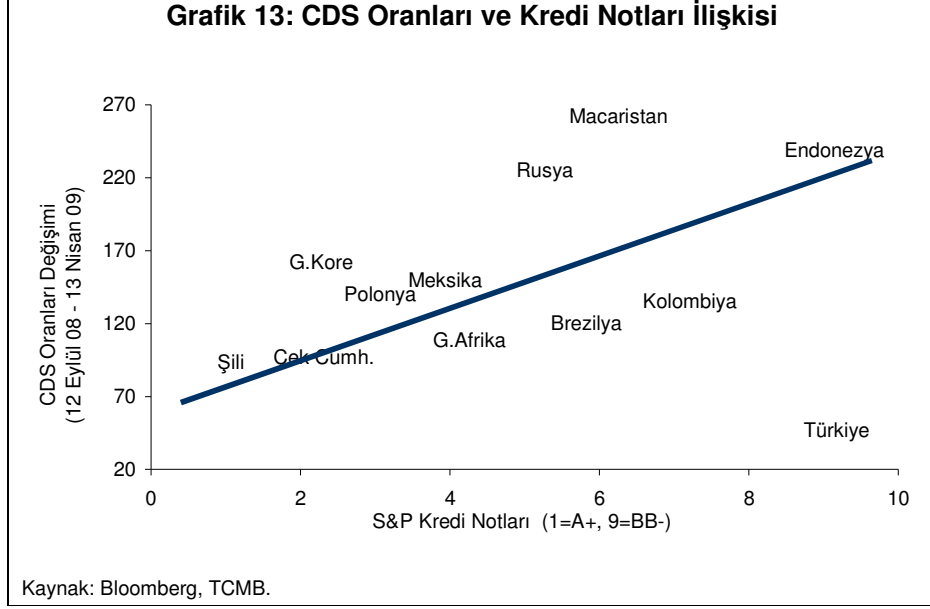


Küresel ekonomideki sorunların derinleşmesiyle beraber gözlenen gelişmelerin enflasyonu hızla aşağı çekmesi, gerek diğer gelişmekte olan ülkelerde, gerekse gelişmiş ülkelerde yüksek miktarda faiz indirimlerinin yapılmasına imkan tanımıştır (Grafik 11 ve 12).

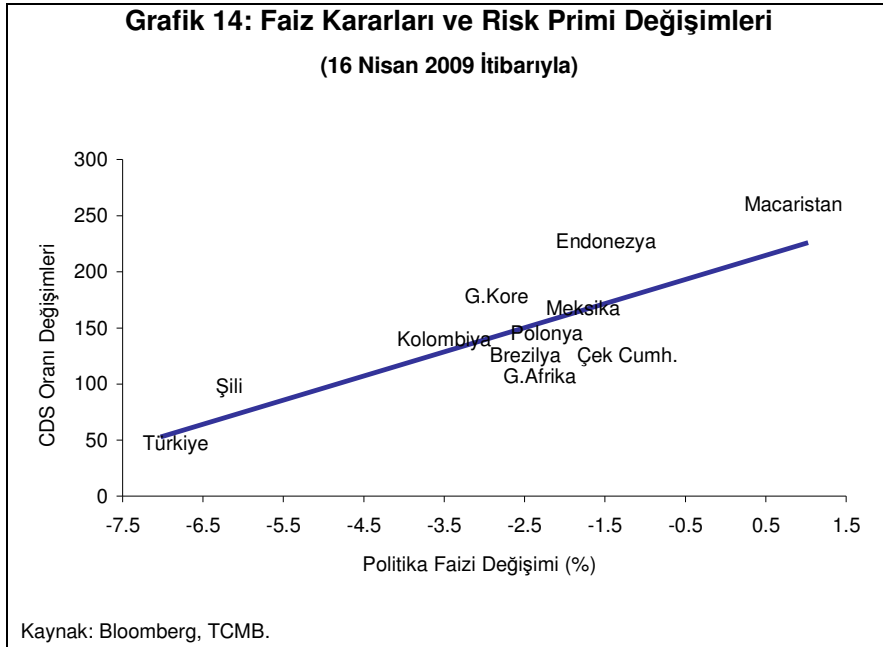


Saygıdeğer Konuklar,

Gelişmiş ülke piyasalarında ortaya çıkan finansal krizin, 2008 yılının Eylül ayından itibaren derinleşerek küresel finans sisteminin tamamını etkisi altına almasıyla, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde yüksek miktarlarda artışlar gözlenmiştir. Genel olarak bakıldığında, risk primlerindeki bozulmanın düşük kredi notuna sahip ülkelerde daha belirgin olduğu görülmektedir. Türkiye için ise tam tersi bir durum söz konusu olmuştur. Bu dönemde, kredi notu en düşük gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye'nin risk primindeki bozulma sınırlı olmuştur. Bir başka deyişle, Türkiye'nin risk primi, risk algılamalarındaki bozulma karşısında kredi notunun ima ettiği kadar çok daha fazla direnç göstermiştir. Bu özelliğiyle Türkiye, gelişmekte olan ülkelerde gözlenen risk primi-kredi notu ilişkisinden belirgin olarak ayrılmıştır (Grafik 13). Bu gözlem, kredi notunu ve riskliliğini belirlemede kullanılan geleneksel ölçütlerin, ülkelerin kendine has özelliklerinin ön plana çıktığı dönemlerde fiili kredi riskini sağlıklı olarak yansıtmakta yeterli olmayabileceğine işaret etmektedir.



Küresel krizin derinleştiği dönemde risk primindeki artışın görece düşük kaldığı ülkeler daha yüksek miktarlarda faiz indirimlerine gidebilmişlerdir (Grafik 14). Bu dönemde, birçok gelişmekte olan ülkeden farklı olarak, Türkiye’de hane halkının döviz borçluluğunun düşük düzeyde olması, finansal sistemin sağlam yapısı ve buna bağlı olarak küresel kriz sürecinde risk primindeki bozulmanın görece sınırlı kalması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının da yüksek miktarlarda faiz indirimine gitmesine imkan vermiştir.



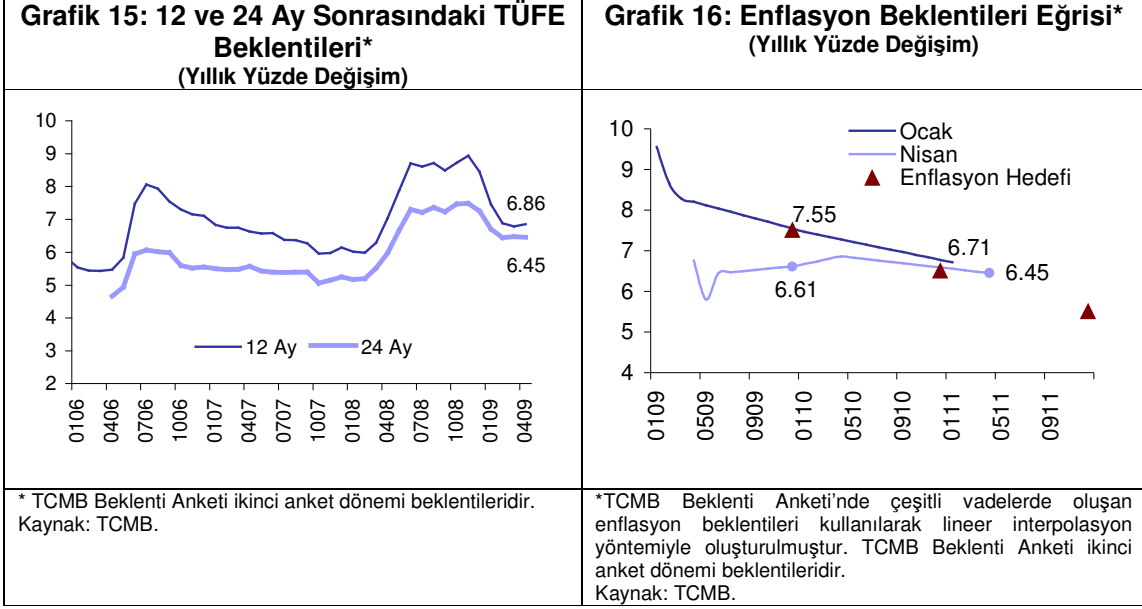
Değerli Konuklar,

Küresel krize karşı alınan önlemler, politika faiz indirimleri ile sınırlı kalmamıştır. Bu dönemde, dünya genelinde bir çok ülkede, finansal piyasaların işleyişini düzenlemeye yönelik birtakım önlemlerin de alındığı, geleneksel olmayan para politikası uygulamalarına da gidildiği görülmektedir. Bu dönemde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da fiyat istikrarının vazgeçilmez ön şartı olan finansal istikrarın olumsuz etkilenmesi olasılığına karşı önlemler almıştır. Bu çerçevede, 2009 yılının ilk çeyreğinde bir yandan para piyasasında dengeleyici likidite politikası sürdürülürken diğer yandan Döviz ve Efektif Döviz Depo Piyasalarını düzenleyici kararlar alınmıştır. Bu kapsamda, bankaların Merkez Bankasından alabilecekleri döviz depolarının vadesi uzatılmış, Merkez Bankası tarafı işlemlerde borç verme faiz oranı düşürülmüş, bankaların bu piyasada kendi aralarında gerçekleştirdikleri işlemlerdeki vade de uzatılmıştır. Bunun yanı sıra, döviz piyasasında sağlıklı fiyat oluşumlarının gözlemlendiği dönemlerde döviz satım ihaleleri düzenlenmiştir. Bunlara ek olarak, olağanüstü durumlarda bankalara Likidite Desteği Kredisi kullandırma koşulları yeniden düzenlenmiştir.

Bu noktada, uluslararası piyasalardaki sorunların derinleşmesi ve bu durumun yurt içi finans piyasalarını olumsuz yönde etkilemesi halinde ilave tedbirler almaya ve diğer politika araçlarını kullanmaya devam edeceğimizin altını bir kez daha çizmekte yarar görmekteyim.

Değerli Konuklar,

2009 yılının ilk çeyreğinde enflasyon beklentileri de düşen enflasyonla birlikte aşağı yönlü bir eğilim sergilemiştir. Zaman içinde açıklanan verilerin, öngörülerimizi teyit eder nitelikte olması ve alınan politika kararlarını haklı çıkarması, beklentileri olumlu etkilemiş ve enflasyon beklentileri 2009 yılının ilk çeyreğinde de gerilemeye devam etmiştir. Nisan ayı itibarıyla, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla enflasyon beklentileri her vadede gerilerken kısa vadedeki düşüşün daha belirgin olduğu gözlenmektedir (Grafik 15 ve 16).



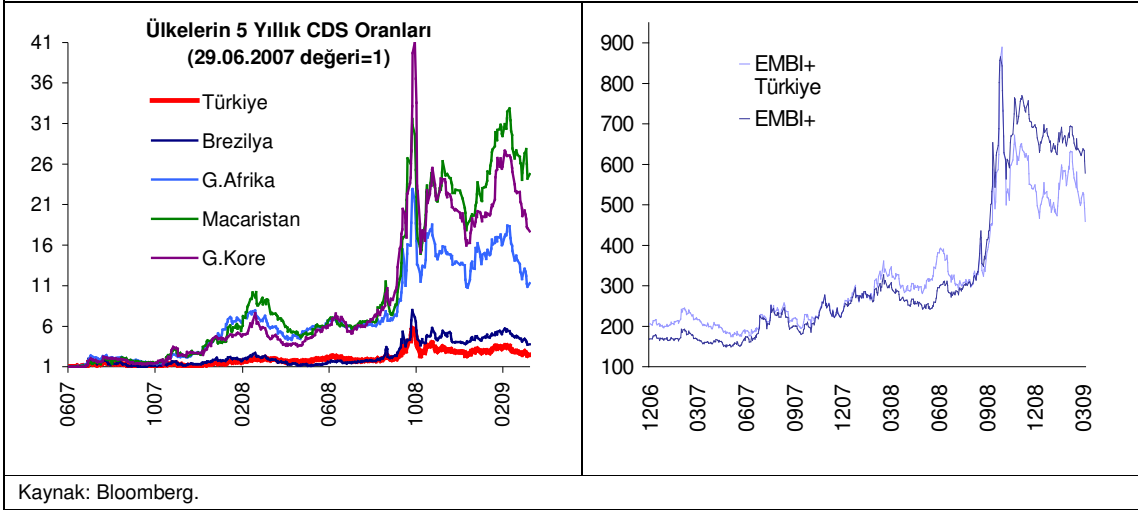
3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Değerli Konuklar,

2009 yılının ilk çeyreğindeki 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 tahminlerimizi sizlerle paylaşmak istiyorum. Öncelikle bu tahminlere temel oluşturan iktisadi çerçeveyi özetleyeceğim.

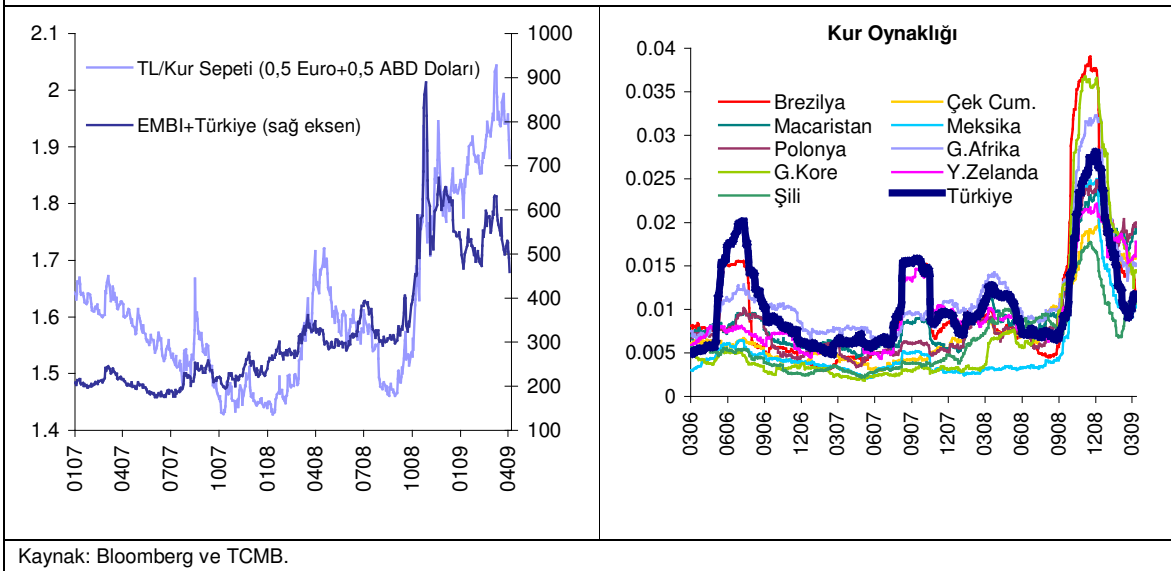
Küresel krizin, finansal sistem ve iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerini hafifletmek için alınan önlemlere rağmen, sona erdiğine dair somut işaretler henüz görülmemektedir. Bu kapsamda, gelişmekte olan ülkelerin küresel sermayeye erişimlerindeki zorluklar devam etmekte ve bu ülkelerin risk primi göstergeleri, 2009 yılının birinci çeyreğinin son bölümünde gözlenen sınırlı toparlanmaya rağmen, halen yüksek seviyelerde seyretmektedir (Grafik 17).

Grafik 17: Risk Primi Gelişmeleri



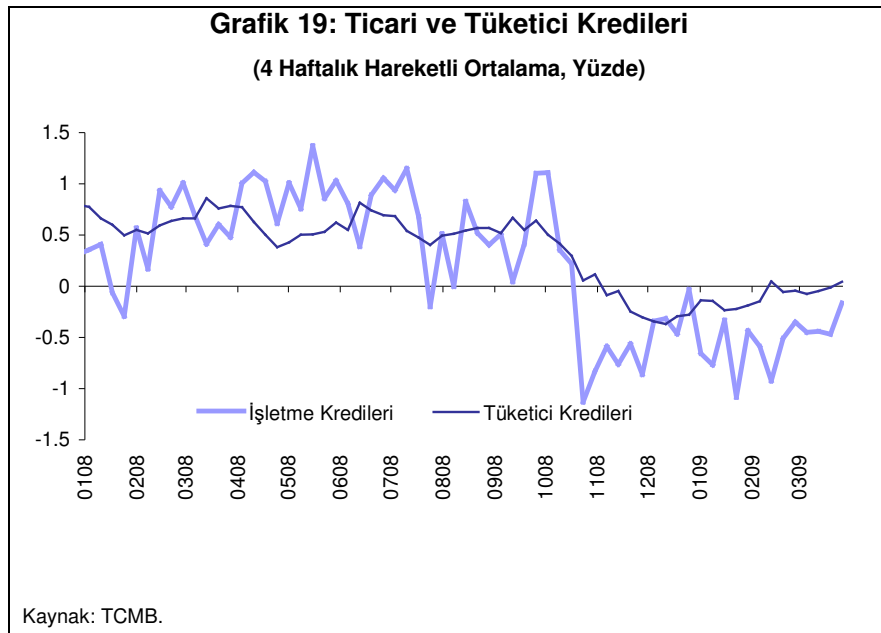
Yılın ilk çeyreğinde Türk lirası, değer değişimleri bakımından, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden belirgin bir biçimde ayrılmamıştır. Öte yandan, tarihsel olarak oynaklığı en yüksek ve küresel risk iştahına en duyarlı para birimlerinden olan Türk lirasının oynaklığındaki göreceli düşüklük, ülkelerin ayrıştırıcı özelliklerinin etkinlik kazanmaya başladığı 2009 yılında daha da belirginleşmiştir (Grafik 18).

Grafik 18: Döviz Kuru Gelişmeleri



Önümüzdeki dönemde, küresel sermayeye erişim imkanlarındaki sıkılığın devam etmesinin beklenmesi, gelişmekte olan ülkelerin döviz kurları üzerindeki potansiyel baskının devam edebileceğine işaret etmektedir.

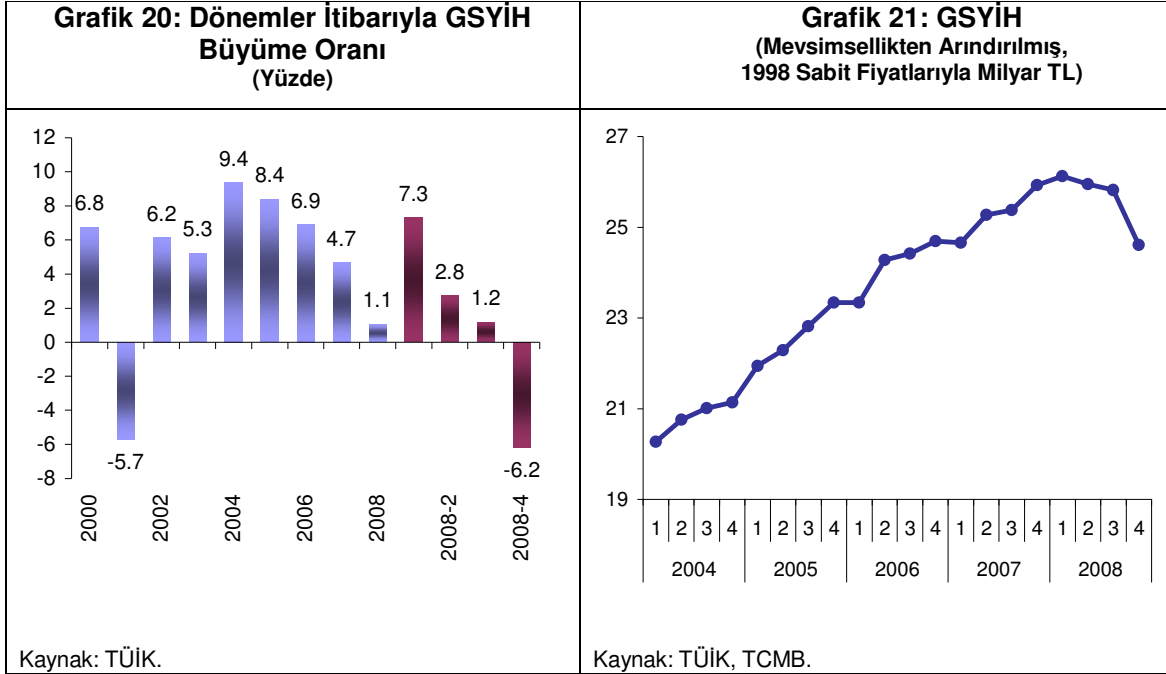
Yılın ilk çeyreğinde finansal koşullardaki sıkılık devam etmiştir. Küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin sürmesi ve iktisadi faaliyetteki yavaşlama bankaların kredi verme iştahını düşük düzeyde tutmuştur. Kredi riskindeki artış, dış finansman olanaklarının azalması ve mevduatın vade yapısının kısa olması bankaların kredi arzına daha temkinli yaklaşımlarına neden olmuş ve kredi faizlerindeki düşüşü sınırlamıştır. Son dönemde kredilerde sınırlı bir canlanma gözlenmekle beraber, küresel ekonomi istikrara kavuşmadıkça bu hareketin kalıcı bir toparlanmaya dönüşme ihtimalinin düşük olduğunu düşünmekteyiz (Grafik 19).



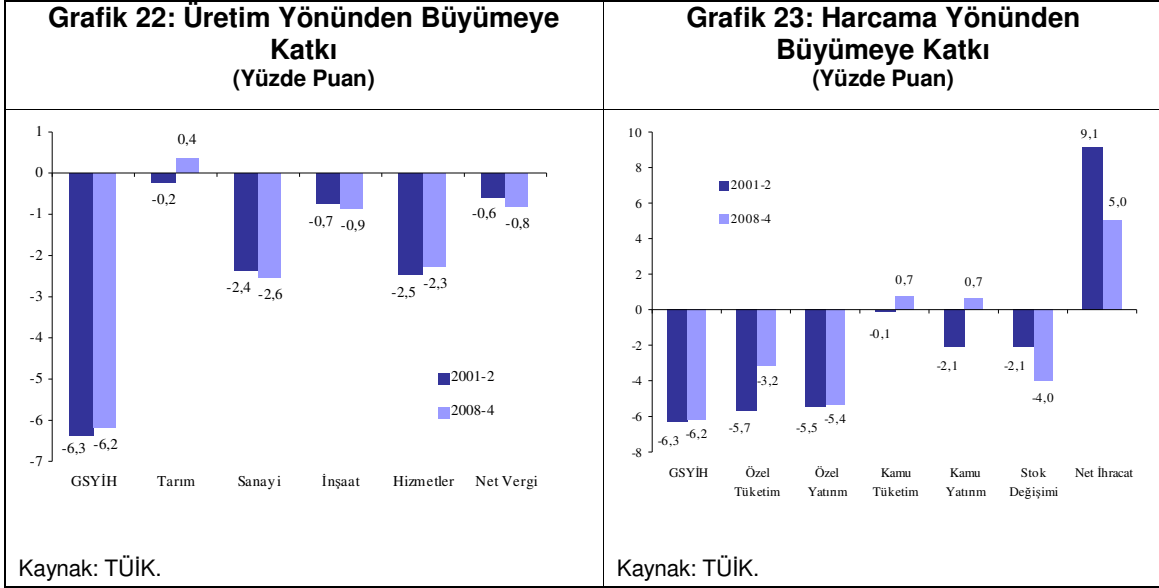
Değerli Basın Mensupları,

2009 yılının ilk çeyreğinde küresel ekonomideki yavaşlamanın ve bunun yurt içi iktisadi faaliyete yansımalarının öngörülenin de ötesine geçmesi, toplam talep gelişmelerine ilişkin görünümün bir önceki Rapor dönemine kıyasla aşağı yönlü güncellenmesini gerektirmiştir. Ocak Enflasyon Raporu'nda, iktisadi faaliyetin 2008 yılının son çeyreğinde sert bir şekilde daraldığı, 2009 yılının ilk çeyreğinde ise daralma hızının ivme kaybettiği bir çerçeveyi esas almıştık. 2008 yılı son çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla öngörüldüğü gibi dönemlik ve yıllık bazda sert bir daralma sergilemiştir (Grafik 20 ve 21). Yakın dönemde açıklanan veriler ise iktisadi faaliyetin Ocak Enflasyon Raporu'nda sunmuş olduğumuz varsayımlara kıyasla daha sert bir yavaşlama sergileyeceğine ve yılın ilk çeyreğinde ekonomideki daralmanın çift haneli rakamlara ulaşacağına işaret etmiştir. Bu gelişme, son üç ay içinde enflasyon ve para

politikası görünümünün aşağı yönlü güncellenmesine neden olan başlıca unsur olmuştur.



2008 yılı son çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla gelişmeleri üretim yönünden incelendiğinde, tarım sektörü dışındaki tüm alt bileşenlerin büyümeye olumsuz katkı yaptığı görülmektedir. Bu dönem 2001 yılı krizi ile kıyaslandığında, gerek Gayri Safi Yurt İçi Hasıla büyüme oranı, gerekse üretim sektörlerinin kompozisyonu açısından benzerlik arz etmektedir (Grafik 22). Bununla birlikte, iktisadi faaliyetlerdeki olası toparlanmanın zamanlamasına ilişkin öngörüler açısından, sözü edilen karşılaştırmanın harcama yönünden de yapılması önem taşımaktadır. Bu amaçla, kamu harcamalarının 2008 yılı son çeyreğinde yaptığı dönemsel ek katkı dışlanarak, diğer bileşenlere odaklanmanın faydalı olacağını düşünmekteyiz. Öncelikle, kamu kesimi talebi hariç tutulduğunda, kıyaslanan iki dönem arasındaki büyüme farkı 2008 yılı son çeyreği için daha olumsuz bir tablo ortaya koymaktadır. Stok eritme davranışının bu dönemde 2001 yılına kıyasla daha güçlü olması, toplam talep şokunun görece büyüklüğünü ve kapasite kullanım oranlarındaki keskin düşüşü açıklar niteliktedir. Ayrıca, özel tüketim talebi ile net ihracat performansındaki farklılaşma, mevcut dönemde yurt içi talebin daha az daralmasına ve küresel şokun net dış talep üzerindeki olumsuz etkisine işaret etmektedir (Grafik 23).



Son yıllarda ihracatımızda dayanıklı tüketim ve sermaye mallarının payının giderek artmasının, ihracatımızı küresel konjonktürdeki değişimlere karşı daha hassas hale getirdiğini düşünmekteyiz. Ana ticaret ortaklarımızın ekonomilerinde gözlenen sert yavaşlama ve buna bağlı olarak ihracatın hızla daralması, 2008 yılının son çeyreğinde toplam talebin keskin bir şekilde yavaşlamasının temel nedenlerinden biri olmuştur. Bu nedenle, birazdan İnternet sayfamızda yayımlanacak olan Enflasyon Raporu'nun genelinde ortaya koyulan enflasyon ve para politikası görünümü açısından küresel ekonomiye ilişkin varsayımlar büyük önem taşımaktadır.

Geçtiğimiz dönemde küresel krizin reel ekonomiye ilişkin etkileri belirginleşmiş ve dünya büyümesi sert bir biçimde daralmıştır. Uluslararası kredi piyasalarındaki sorunlar devam etmekte ve küresel ekonomiye ilişkin göstergelerde henüz somut bir iyileşme gözlenmemektedir. Ocak Enflasyon Raporu'nda yer alan ana senaryoda, küresel ekonominin 2010 yılının başından itibaren toparlanacağı varsayımında bulunmuştuk. Geçtiğimiz dönemde küresel krizin derinleşmesinin etkisiyle birçok uluslararası kurum 2009 ve 2010 yıllarına ait büyüme beklentilerini belirgin bir biçimde aşağı yönlü güncellemiştir (Tablo 3). Son üç ay içinde küresel iktisadi faaliyete ilişkin güncellenen tahminler, Ocak Enflasyon Raporu'ndaki varsayımlarımıza kıyasla 2009 yılı için daha derin bir daralmaya, 2010 yılı için ise daha kademeli ve yavaş bir toparlanmaya işaret etmektedir. Bu çerçevede Nisan 2009 Enflasyon Raporu'nda, 2009 yılında küresel ekonomideki daralmanın bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha derin olacağı ve toparlanmanın 2010 yılının ortalarına

doğru gerekleŖeceđi bir ereve esas alınmıŖtır. Bu noktada bir parantez açarak, “toparlanma” ile kastedilenin, bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranının anlamlı bir pozitif rakama ulaŖması olduğunu belirtmek isterim.

Tablo 3: Yıllık Büyüme Tahminleri

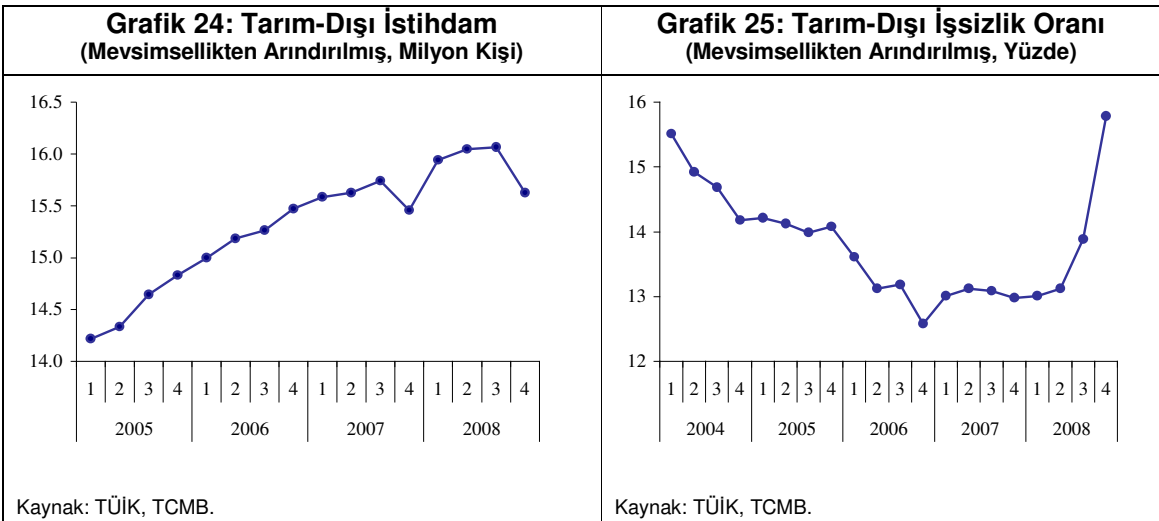
	2009		2010	
	nceki Tahmin	Yeni Tahmin	nceki Tahmin	Yeni Tahmin
IMF				
Dünya	0,5	-1,3	3,0	1,9
GeliŖmiŖ lkeler	-2,0	-3,8	1,1	0,0
ABD	-1,6	-2,8	1,6	0,0
Euro bölgesi	-2,0	-4,2	0,2	-0,4
GeliŖmekte Olan lkeler	3,3	1,6	5,0	4,0
OECD				
Tüm OECD	-0,4	-4,3	1,5	-0,1
ABD	-0,9	-4,0	1,6	0,0
Euro bölgesi	-0,6	-4,1	1,2	-0,3
Consensus Forecasts				
Dünya	-0,2	-2,1	2,0	1,9
ABD	-1,8	-2,7	2,3	1,8
Euro bölgesi	-1,4	-3,4	0,8	0,3

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Ocak ve IMF World Economic Outlook, Nisan.

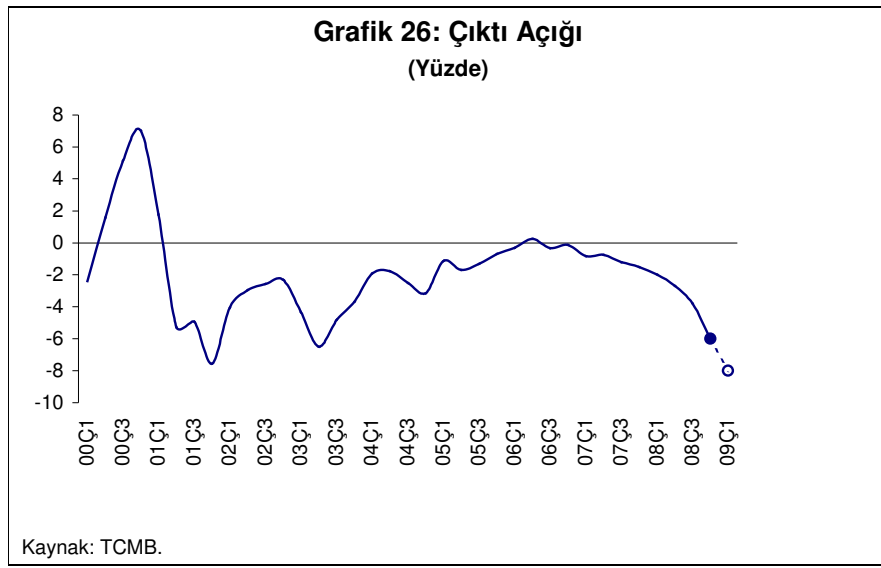
OECD Economic Outlook, 2008/II, Aralık ve OECD Economic Outlook, ara rapor, Mart

Consensus Forecasts, Ocak ve Consensus Forecasts, Nisan.

2008 yılının son çeyreğinde, iktisadi faaliyetteki daralmanın ağırlıklı olarak ihracata dayalı üretim yapan sanayi sektöründeki küçülmeden kaynaklanması tarım-dıŖı istihdamdaki bozulmayı hızlandırmıŖ, iŖ gücüne katılım oranındaki belirgin artıŖın da etkisiyle iŖsizlik oranlarında tarihi bir ykseliŖ yaŖanmıŖtır (Grafik 24 ve 25). Güncel veriler iŖsizlik oranındaki artıŖın 2009 yılının ilk çeyreğinde hızlanarak sürdüğüne iŖaret etmektedir. Bu ervevede, iŖ gücü piyasasındaki mevcut koŖulların birim iŖ gücü maliyetlerindeki ve iç talepteki artıŖı bir süre daha sınırlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir.



Politika faizlerindeki hızlı indirimlerin ve iç piyasayı canlandırmaya yönelik mali önlemlerin yılın ikinci çeyreğinden itibaren yurt içi talebi desteklemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, az önce belirttiğim gibi küresel ekonominin kalıcı olarak istikrara kavuşmasının zaman alacağı ve buna bağlı olarak yurt içi iktisadi faaliyette kısa vadede belirgin bir canlanma olmayacağı öngörülmektedir. Bu doğrultuda, toplam talep koşullarının bir müddet daha enflasyona düşüş yönünde destek vereceğini tahmin etmekteyiz (Grafik 26). Özetle, enflasyon tahminlerini güncellerken toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşe yaptığı katkının Ocak Enflasyon Raporu dönemine göre arttığı bir çerçeveyi esas almış bulunmaktayız.

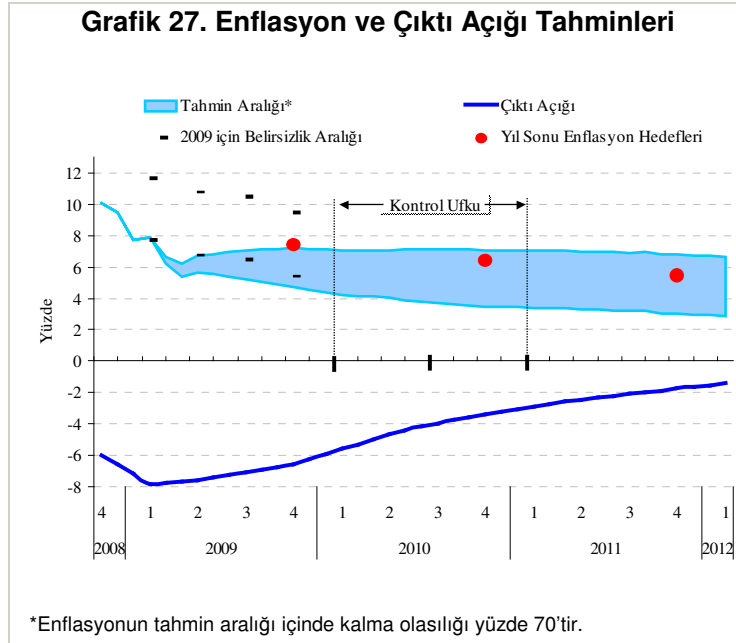


Sonuç olarak, küresel ekonomideki sorunlar ve finansal koşullardaki ek sıkılık devam etmektedir. Son dönemde politika faizlerindeki indirimler ve alınan mali tedbirler sonrasında, içinde bulunduğumuz yılın ikinci çeyreğinde yurt içi talebin görece olarak istikrar kazanabileceği ve son çeyrekte itibaren büyümenin pozitif rakamlara geçeceği düşünülmektedir. Bununla birlikte küresel ekonominin mevcut görünümü temel alındığında önümüzdeki dönemde dış finansmana erişim imkanlarının bir müddet daha sınırlı kalacağı, iktisadi birimlerin temkinli davranışını devam ettireceği ve kısa vadede toplam talepte belirgin bir ivmelenme yaşanmayacağı öngörülmektedir. Ayrıca, tarım dışı istihdamda süregelen sert yavaşlama göz önüne alındığında, harcanabilir gelirin bir süre düşük düzeylerde seyredeceği ve ihtiyati tasarruf eğiliminin iç talebi sınırlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın kademeli olarak gerçekleşeceğini ve enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceğini düşünmekteyiz.

Geçtiğimiz üç ay içinde iktisadi faaliyette yapılan aşağı yönlü belirgin güncellemeye karşılık, petrol ve gıda fiyatlarına ilişkin varsayımların değiştirilmesini gerektirecek önemli bir gelişme olmamıştır. Bu doğrultuda, tahmin ufku boyunca petrol fiyatlarının varil başına 55 ABD doları düzeyinde seyrettiği bir çerçevede esas alınmıştır. Gıda fiyat enflasyonuna ilişkin öngörüler de 2009 yıl sonu için yüzde 7,5, sonraki yıllar için ise yüzde 6 olarak korunmuştur.

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve doğrultusunda, kısa dönemde politika faizlerinde sınırlı bir miktar indirim gerçekleştirildiği ve sonrasında faizlerin sabit tutulduğu varsayımı altında güncellenen tahminlerimize göre; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2009 yılı sonunda, orta noktası yüzde 6,0 olmak üzere, yüzde 4,8 ile 7,2 aralığında; 2010 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 5,3 olmak üzere, yüzde 3,5 ile 7,1 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. 2011 yılı sonunda ise enflasyonun yüzde 4,9 düzeyine düşeceğini öngörmekteyiz (Grafik 27).



Özetle, toplam talepteki keskin yavaşlama, bir yandan politika faizlerinde öngörülenden daha hızlı indirim yapılmasını gerektirmiş, diğer yandan orta vadeli enflasyon tahminlerinde aşağı yönlü güncellemeyi beraberinde getirmiştir. Tahminlerimiz, son dönemde gerçekleştirilen faiz indirimlerinin yıl sonunda enflasyonun hedefin belirgin olarak altında kalma olasılığını azalttığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, uluslararası kredi piyasalarındaki sorunların devam

etmesi ve küresel ekonomiye ilişkin göstergelerde henüz somut bir toparlanma gözlenmemesi nedeniyle, para politikasının aşağı yönlü esnekliğini uzunca bir süre koruması gerekebilecektir.

Bu noktada, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin para politikasının duruşunu değiştirmesine neden olabileceği vurgulanmalıdır. Dolayısıyla, enflasyon tahminleri oluşturulurken para politikasının görünümüne ilişkin ifade edilen varsayımların, Merkez Bankası tarafından verilmiş bir taahhüt olarak algılanmaması gerektiğinin altını bir kez daha önemle çizmek istiyorum.

4. Riskler ve Alternatif Senaryo

Saygıdeğer Basın Mensupları,

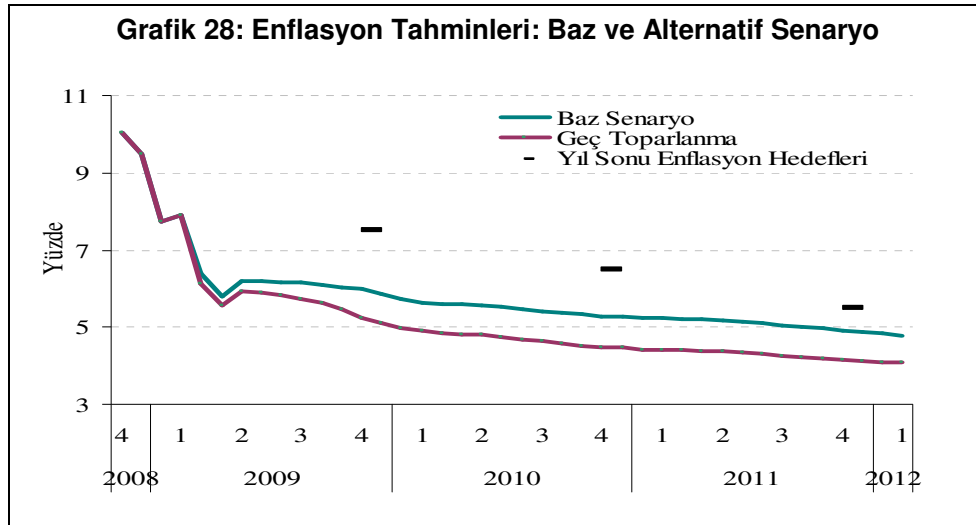
Konuşmamın son bölümünü, önümüzdeki dönemde enflasyon ve para politikasına ilişkin risklere ayırmak ve bu çerçevede Enflasyon Raporu'nda yer verdiğimiz alternatif projeksiyona da değinmek istiyorum.

İçinde bulunduğumuz dönemde küresel ekonomiye ilişkin gelişmeler, gerek kredi ve portföy kanalı gerekse dış ticaret kanalı üzerinden enflasyon ve para politikası görünümünde belirleyici olmaktadır. Küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle, dünya ekonomisindeki toparlanmanın zamanlaması ve boyutuna ilişkin varsayımlar Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda olduğu gibi mevcut dönemde de önemini korumaktadır.

Hatırlayacağınız üzere, Ocak Enflasyon Raporu'nda küresel ekonomideki daralmanın derinliğine ve olası toparlanmanın zamanlamasına bağlı olarak, (i) temel senaryo, (ii) erken toparlanma ve (iii) geç toparlanma, olmak üzere, üç ayrı senaryo oluşturmuş ve orta vadeli enflasyon tahminlerini bu senaryolar çerçevesinde şekillendirmiştik. Geçen süre zarfında küresel ekonomiye ilişkin görünümün sürekli aşağı yönlü güncellenmeye devam etmesi nedeniyle, Ocak Enflasyon Raporu'nda yer alan erken toparlanma senaryosu gündem dışı kalmıştır. Bu nedenle, Nisan ayı Enflasyon Raporu'nun son bölümünde yer alan tahminlerde baz senaryoya alternatif olarak sadece küresel ekonomideki toparlanmanın daha geç başladığı bir senaryo sunulmuştur. Alternatif senaryoda, küresel krizin 2009 yılında daha da derinleşeceği ve dünya ekonomisinin ancak 2011 yılının başından itibaren toparlanmaya başlayacağı varsayılmaktadır. Bu nedenle, emtia fiyatlarının baz senaryodaki varsayımların altında bir seviyeye düşeceği; kredi koşullarının uzunca bir süre sıkı

kalacağı; dış talepteki toparlanmanın ise dünya ekonomisindeki geç toparlanmaya bağlı olarak daha geç ve yavaş olacağı bir çerçeve oluşturulmuştur. Bu bağlamda, ham petrol fiyatlarının 2009 yılı sonunda 45 ABD dolarına düşeceği ve tahmin ufku boyunca bu seviyede kalacağı varsayılmaktadır. Söz konusu varsayımın Ocak 2009 Enflasyon Raporu'ndaki seviyenin üzerinde olmasında, OPEC'in petrol fiyatlarında keskin düşümlere izin vermeyeceği yönündeki açıklamaları etkili olmuştur. Ayrıca, gıda enflasyonunun da baz senaryoya göre daha düşük kalacağı ve dolayısıyla 2009 yıl sonu itibarıyla yüzde 5,5, sonrasında ise yüzde 5 olacağı varsayılmaktadır.

Özetlemiş olduğum bu çerçeve doğrultusunda elde edilen projeksiyonlara göre, 2009 yılı boyunca ölçülü faiz indirimlerinin devam edeceği varsayımı altında, enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2009 yılı sonunda orta noktası yüzde 5,2 olmak üzere, yüzde 3,9 ile yüzde 6,5 arasında; 2010 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 4,5 olmak üzere, yüzde 2,7 ile yüzde 6,3 arasında; 2011 yılında ise yüzde 4,2 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Sonuç olarak bu tahminler, küresel ekonomide beklenenden daha uzun süren bir durgunluk yaşanması halinde, 2009 yılı boyunca ölçülü faiz indirimlerinin devam etmesi durumunda dahi enflasyonun orta vadeli hedeflerin altında kalacağına işaret etmektedir (Grafik 28).



Değerli Konuklar,

Önümüzdeki dönemde enflasyon ve para politikasını etkileyebilecek bir diğer unsur maliye politikasındaki gelişmelerdir. Yakın dönemde iktisadi faaliyetteki daralmanın derinleşmesi vergi gelirlerini olumsuz etkilemiştir. Bunun yanı sıra, küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerini hafifletmek amacıyla uygulanan dengeleyici mali tedbirler kamu harcamalarında hızlı artışlara neden olmuştur. Bütün bu

gelişmeler sonucunda bütçe dengesi hızlı bir bozulma eğilimi sergilemiştir. Önümüzdeki dönemde bütçe dengesini düzeltmek için gerekebilecek dolaylı vergi düzenlemeleri veya yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları, kısa vadede enflasyonda oynaklığa neden olabilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, kamu kesiminin artan finansman gereksinimi, para politikası kararlarının ve son dönemde uygulanan mali tedbirlerin iktisadi faaliyet üzerindeki olumlu etkilerini zayıflatma potansiyeli taşımaktadır. Bu nedenle, kısa vadedeki mali gevşemenin, borç dinamiklerinin sürdürülebilirliğini ve bütçe disiplinini gözeten orta vadeli somut bir mali çerçeve ile desteklenmesinin önemini bir kez daha vurgulamakta büyük yarar görmekteyim.

Küresel finans piyasalarındaki sorunların reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizlikler halen yüksek seviyede seyretmektedir. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmemek kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerini sınırlamak için üzerine düşen tedbirleri almaya devam edecektir. Ancak, daha önceleri de vurguladığımız gibi küresel krize karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir. Dolayısıyla, orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, gerek beklenti yönetiminin etkinleştirilmesi gerekse para politikası kararlarının olumlu etkilerinin desteklenmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam ettirilmesi ve Katılım Öncesi Ekonomik Program'da yer alan düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar 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 hepimize teşekkürlerimi sunuyorum.