



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**2010 EKİM ENFLASYON RAPORU
BASIN TOPLANTISI**

Durmuş YILMAZ

26 Ekim 2010, Ankara

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

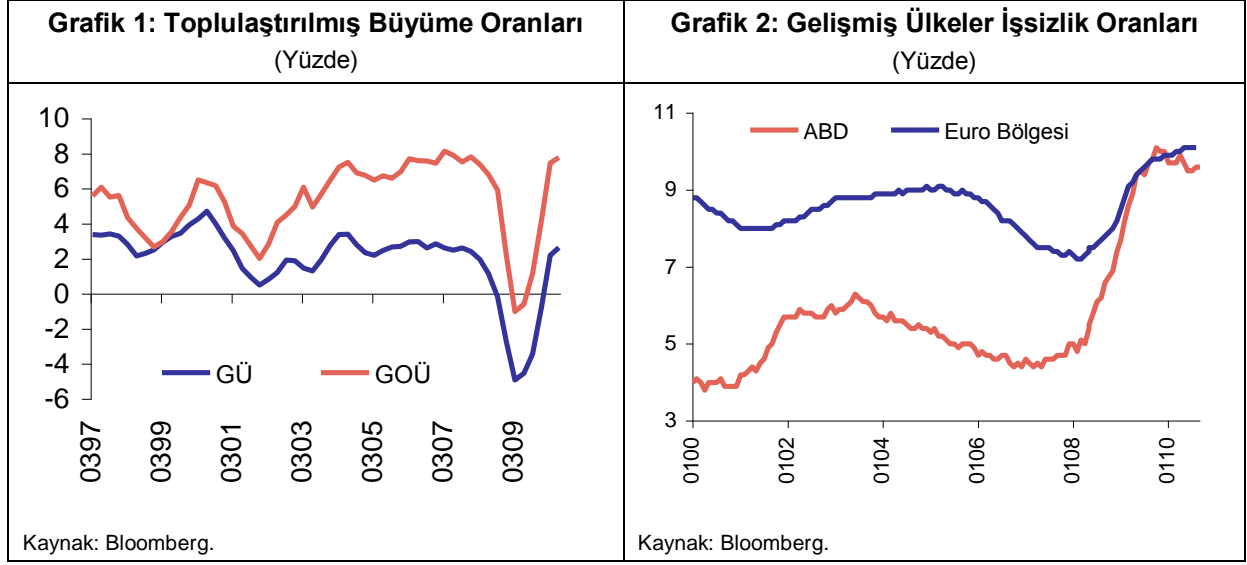
Enflasyon Raporu'nun 2010 yılı son sayısının ana mesajlarını sizlerle paylaşacağımız bu toplantıya hoşgeldiniz.

Rapor'da, her zaman olduğu gibi, para politikası kararlarına temel oluşturan iktisadi görünüm özetlenmekte, küresel ve yerel makroekonomik gelişmelere ilişkin değerlendirmelerimiz paylaşılmakta ve son üç aydaki gelişmeler doğrultusunda güncellediğimiz orta vadeli enflasyon tahminlerimiz ile para politikası duruşumuz sunulmaktadır.

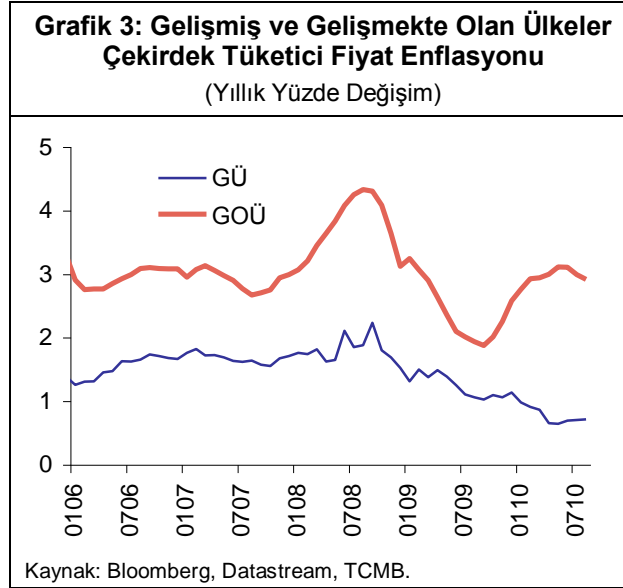
Değerli Basın Mensupları,

Enflasyon görünümü ve iktisadi faaliyete ilişkin olarak biraz sonra sizinle detaylı olarak paylaşacağım değerlendirmelerimize geçmeden önce, yurt içi iktisadi görünüm üzerinde belirleyici olmaya devam eden küresel ekonomideki gelişmeleri kısaca özetlemek istiyorum.

Yılın üçüncü çeyreğinde açıklanan veriler küresel iktisadi faaliyette ikinci bir daralma olasılığının zayıf olduğuna, ancak toparlanmanın oldukça yavaş ve kademeli gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Büyüme dinamikleri açısından gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında gözlenen belirgin ayrışmanın yılın ikinci çeyreğinde de sürdüğü ve küresel büyümeyi geliştirmekte olan ülkelerin sürüklemeye devam ettiği görülmektedir (Grafik 1). Öte yandan, gelişmiş ülkelerin emek piyasalarındaki olumsuz görünümün devam etmesi, söz konusu ekonomilerdeki toparlanmanın yavaşlığını teyid ederken istihdam koşullarındaki iyileşmenin uzun süre alacağını düşündürmektedir (Grafik 2).



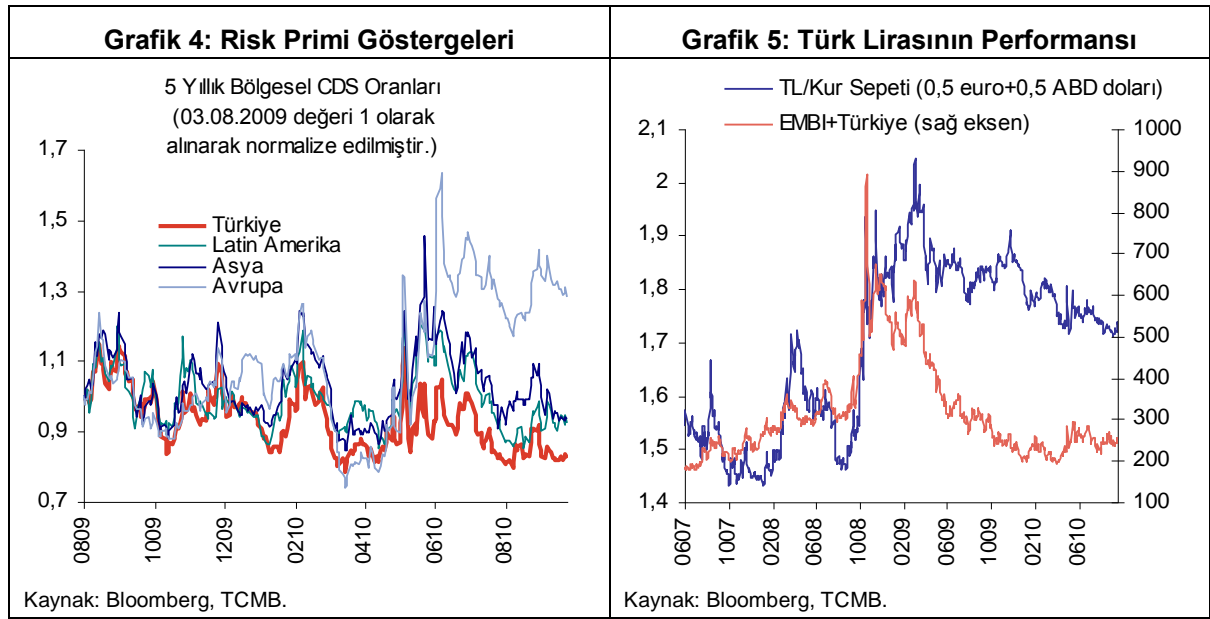
İktisadi faaliyetin zayıf görünümüne paralel olarak, 2010 yılı üçüncü çeyreğinde gelişmiş ülkelerde çekirdek enflasyon göstergelerinin tarihsel olarak düşük seviyelerini koruduğu göze çarpmaktadır (Grafik 3).



Özetlemiş olduğum bu görünüme paralel olarak birçok gelişmiş ülkede mevcut durumda oldukça genişletici konumda olan para politikalarının ikinci bir parasal genişleme yoluyla daha da gevşetilme olasılığının artması, yatırımcıların riskli varlıklara yönelme eğilimini güçlendirmiştir. Bu durum, bir yandan gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını hızlandırarak bu ülkelerin para birimlerini güçlendirirken diğer yandan emtia fiyatlarında belirgin artışları beraberinde getirmiştir.

Küresel likiditenin bollaşması ve buna bağlı olarak artan getiri arayışıyla hızlanan sermaye akımları diğer birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye'yi de etkilemektedir.

Bu dönemde iktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden de olumlu seyretmesi, kredi derecelendirme kuruluşlarından not artırımına dair gelen işaretler, referandum sürecinin sona ermesiyle siyasi belirsizliğin azalması ve güncellenen Orta Vadeli Program (OVP)'ın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi şeklinde sıralayacağımız ülkemize özgü olumlu gelişmeler bu etkilerin daha belirgin yaşanmasına neden olmuştur. Ülkemizin risk primi göstergeleri diğer birçok ülkeye kıyasla daha olumlu bir performans göstermiş ve kriz öncesi seviyelerinin altında seyretmeye devam etmiştir (Grafik 4). Bu gelişmelere paralel olarak yakın dönemde piyasa faizleri düşmüş, borsa endeksi hızla artmış ve Türk lirası güçlenmiştir (Grafik 5).



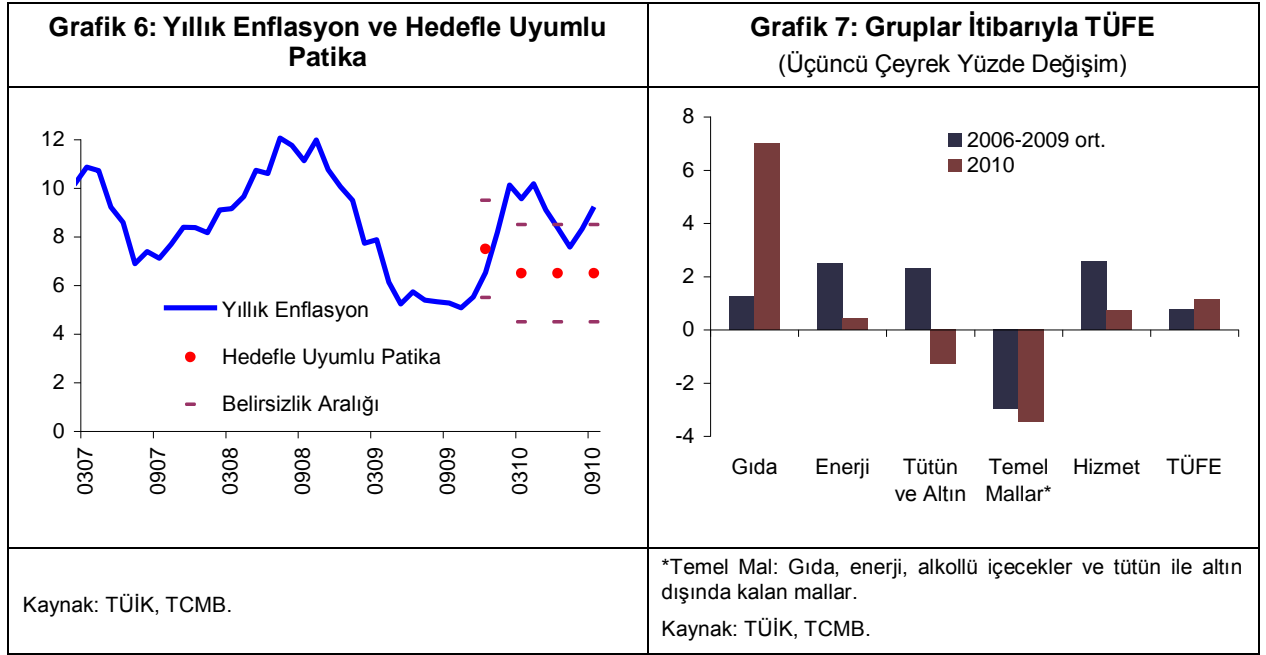
1. Enflasyon Gelişmeleri

Saygıdeğer Basın Mensupları,

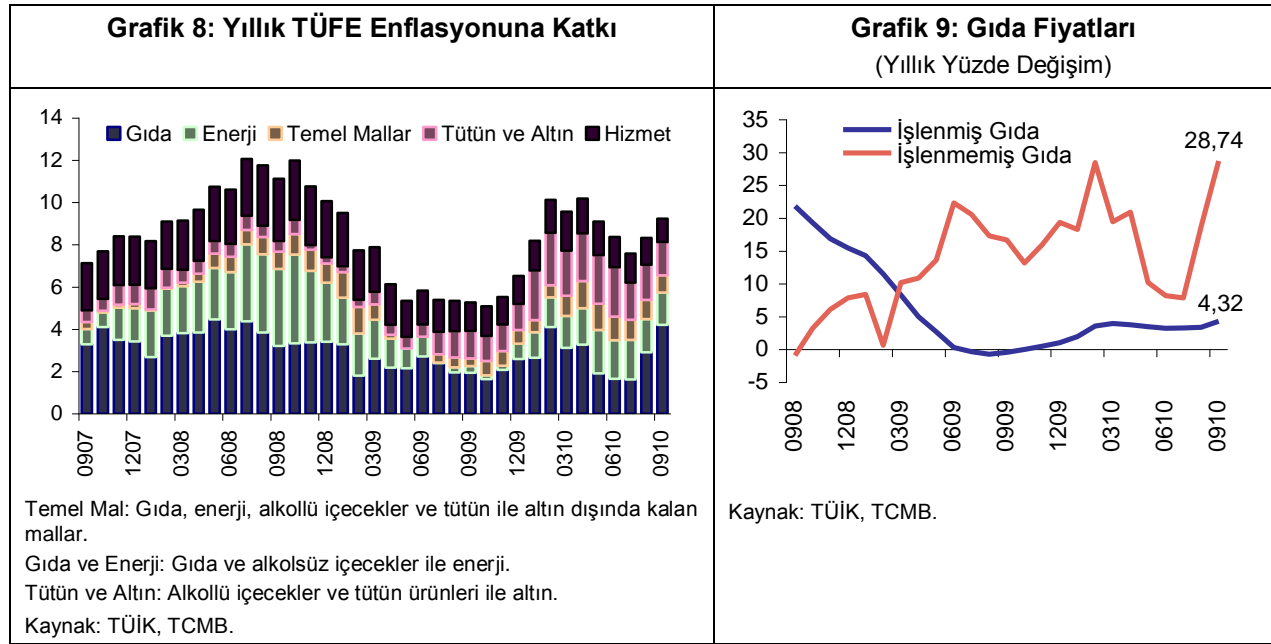
Küresel iktisadi görünümü bu şekilde özetledikten sonra, geride bıraktığımız dönemde ülkemizde yaşanan enflasyon gelişmelerini değerlendirmek istiyorum.

2010 yılının üçüncü çeyreğinde tüketici fiyatları yüzde 1,15 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 9,24 seviyesine yükselmiştir (Grafik 6). Enflasyondaki bu yükselişte işlenmemiş gıda fiyatlarındaki keskin artışlar etkili olmuştur. Öte yandan, hizmet grubu yıllık enflasyonundaki azalış ve temel mal fiyatlarındaki olumlu görünüm sürmüş, enflasyonun ana eğilimi orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini korumuştur.

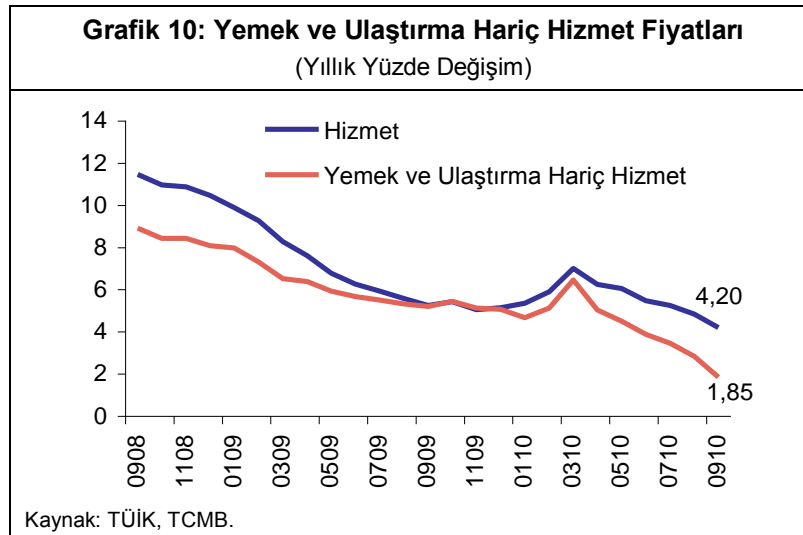
Böylece, gıda fiyatları dışındaki bütün alt kalemlerin çeyreklik değişim oranları geçmiş yılların ortalamasının belirgin olarak altında kalmıştır (Grafik 7).



Üçüncü çeyrekte gıda fiyatları, işlenmemiş gıda fiyatları kaynaklı olarak sert bir artış kaydetmiş, böylelikle gıda kaleminin yıllık enflasyona yaptığı katkı 4,2 puana yükselmiştir (Grafik 8). Bir önceki çeyrekte keskin bir gerileme kaydeden işlenmemiş gıda grubu fiyatlarında üçüncü çeyrekte yüksek artışlar gözlenmesiyle yıllık işlenmemiş gıda enflasyonu endeks tarihindeki en yüksek seviye olan yüzde 28,74'e ulaşmıştır (Grafik 9). Bu gelişmede taze meyve-sebze fiyatları belirleyici olurken, et fiyatlarındaki artış eğiliminin devam etmesi grup fiyatlarının yükselişinde etkili olan diğer bir unsur olmuştur. Bu noktada, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki dalgalı seyrin tüketici enflasyonunun oynaklığını artırarak önemli bir tahmin belirsizliği oluşturduğunu özellikle vurgulamak istiyorum.

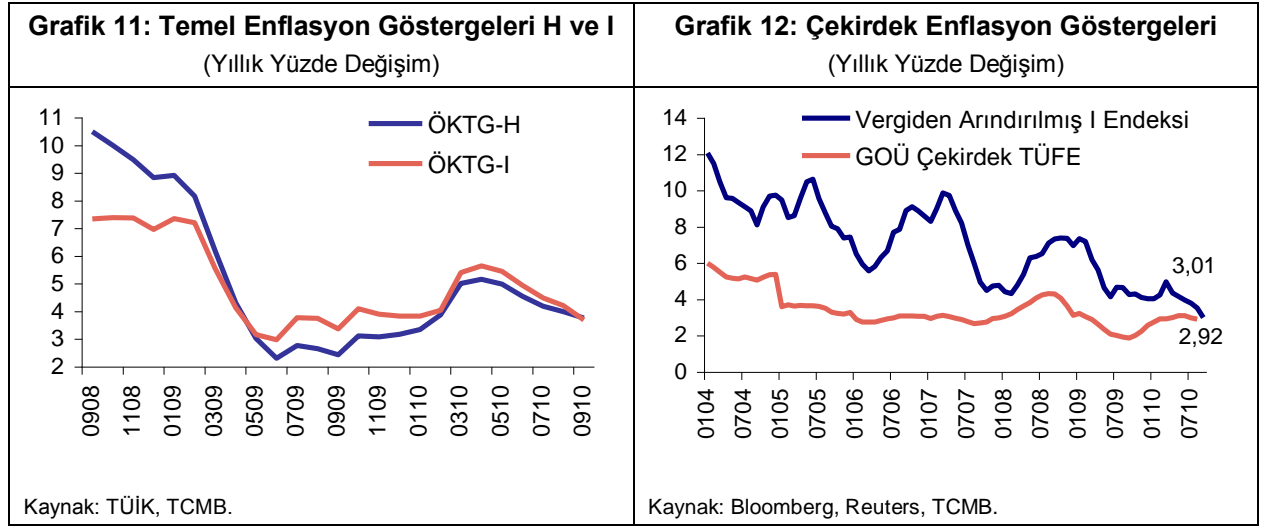


Yılın üçüncü çeyreğinde enerji fiyatları petrol fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak yatay seyredirken gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altını dışlayan temel mal grubunda enflasyon eğilimi düşük seviyesini korumuştur. Diğer yandan hizmet grubu yıllık enflasyonundaki azalış beklenenden daha belirgin olmuştur. Talep koşullarına duyarlılığı görece daha yüksek olan yemek ve ulaştırma hariç hizmet fiyatlarının yıllık artış oranı endeks tarihindeki en düşük seviyeye gerilemiştir (Grafik 10).

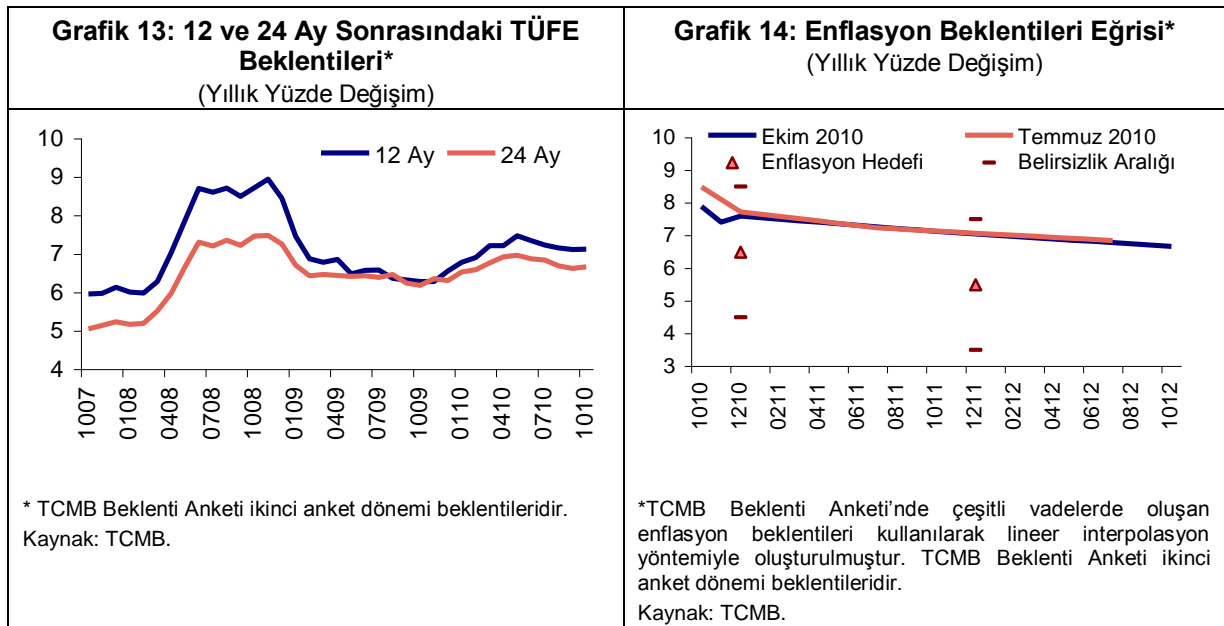


Hizmet fiyatlarında öngörülenin de ötesinde gerçekleşen bu yavaşlamanın etkisiyle üçüncü çeyrekte temel enflasyon göstergelerindeki istikrarlı düşüş eğilimi devam etmiştir (Grafik 11). Bu gelişmede Türk lirasının güçlü seyrinin temel mal grubu fiyatları üzerindeki yansımaları da etkili olmuştur. Bu doğrultuda, temel enflasyon göstergelerinin işaret ettiği ana enflasyon eğilimi yavaşlamaya devam ederek orta vadeli hedeflerle uyumlu bir seyir izlemiştir. Böylece, ülkemiz ile diğer gelişmekte

olan ülkelerin çekirdek enflasyon seviyeleri arasındaki fark yılın üçüncü çeyreğinde kapanmaya devam etmiştir (Grafik 12).



Tüm bu gelişmeler çerçevesinde 2010 yılının ikinci çeyreğinden itibaren azalış eğilimi sergileyen orta vadeli enflasyon beklentileri, yılın üçüncü çeyreğinde sınırlı bir düşüş kaydetmiştir (Grafik 13). Tüketici enflasyonundaki yükselişe rağmen istikrarlı bir biçimde gerileyen çekirdek enflasyon göstergeleri bu dönemde orta vadeli beklentilerin bozulmasını engellemiştir. Yakın dönem enflasyon beklentileri bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir oranda gerilerken, vade uzadıkça beklentilerin bir önceki çeyrek seviyelerinden farklılaşmadığı görülmektedir (Grafik 14). Bununla birlikte, 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri, 2011 ve 2012 yıl sonları için belirlenen enflasyon hedeflerinin ima ettiği değerlerin bir miktar üzerinde seyretmektedir.



2. Para Politikası Uygulamaları

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

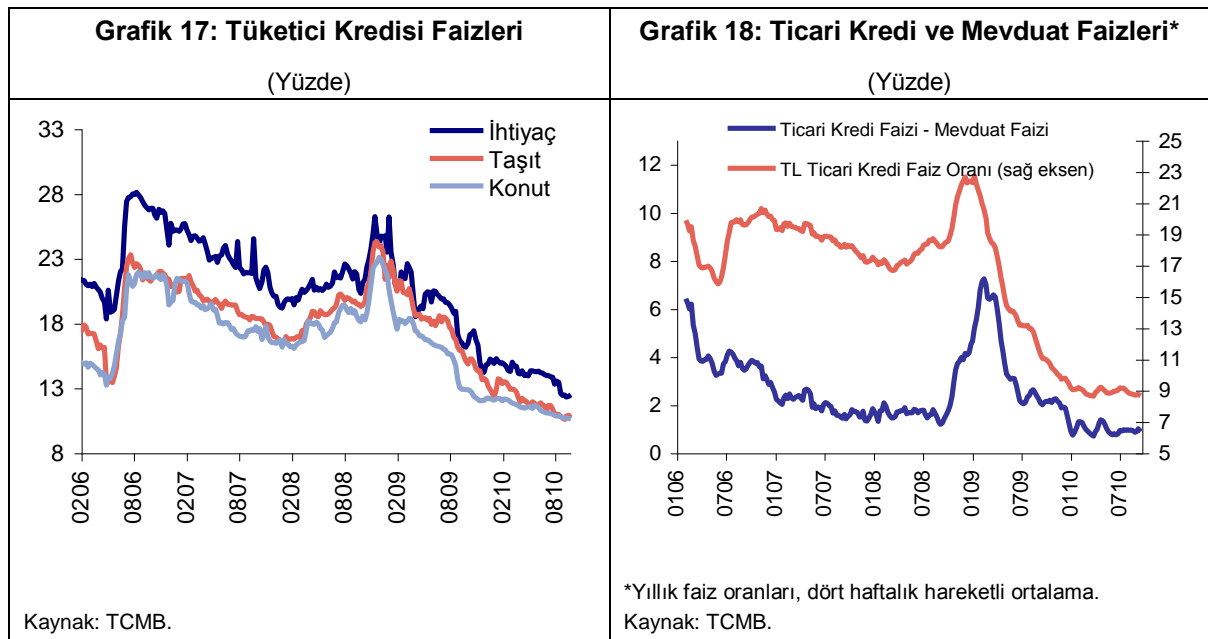
Enflasyon gelişmelerini kısaca değerlendirdikten sonra, geçtiğimiz dönemde izlemiş olduğumuz para politikası uygulamalarına değinmek istiyorum.

2010 yılının üçüncü çeyreğinde iç talebin güçlü eğilimini korumasına rağmen dış talebin zayıf seyri nedeniyle toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşe verdiği destek sürmüştür, biraz önce de belirttiğim gibi temel enflasyon göstergeleri tarihsel olarak en düşük düzeylere gerilemiştir. Bu çerçevede, yılın üçüncü çeyreğinde politika faizlerinin bir süre daha sabit ve uzun bir müddet düşük seyredeceği yönündeki duruşumuzu korumuştur bulunmaktayız.

Yılın son çeyreğine girilirken sermaye girişlerinin arttığını da göz önüne alarak, güçlü iç talep ve zayıf dış talep görünümünün devam edeceği öngörüsüyle; hızlı kredi genişlemesinin cari açık ve finansal istikrar üzerinde yaratabileceği risklere karşı temkinli olunması gerektiğini vurguladığımızı hatırlatmak isterim. Bu doğrultuda kredi piyasasında gözlenen olumlu gelişmeleri ve iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma eğilimini de dikkate alarak, kriz döneminde uygulamaya koyduğumuz geçici likidite tedbirlerinin geri çekilmesi sürecini büyük ölçüde tamamlamış bulunmaktayız. Bu kapsamda piyasaya ihtiyacından fazla sağlanan likidite kademeli olarak azaltılmış, zorunlu karşılık oranları artırılmıştır. Ayrıca, finansal istikrara yönelik riskleri sınırlandırmak amacıyla alternatif araçların daha etkili olarak kullanılabilmesi için zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiş, likidite yönetiminin operasyonel yapısı değiştirilmiştir. Son olarak, sermaye akımlarının değişkenliğine uyum sağlayabilmek amacıyla döviz alım ihaleleri için daha esnek bir yöntem tasarlayarak 4 Ekim itibarıyla uygulamaya koymuş bulunmaktayız. Bu kapsamda, ilk üç haftada 1,2 milyar ilave alım olmak üzere toplam 1,76 milyar ABD doları tutarında alım yapılmıştır.

Bu gelişmeler çerçevesinde, üçüncü çeyrekte piyasa faizleri her vadede aşağı yönlü bir hareket gösterirken uzun vadelerdeki düşüş daha belirgin olmuştur. Faiz oranlarında gözlenen düşüşte son dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının hızlanması etkili olmakla birlikte, konuşmamın başında belirttiğim Türkiye ekonomisine dair olumlu gelişmelerin de katkısı bulunmaktadır. Kısa ve orta vadeli faizlerin seyrinde temel enflasyon göstergelerinin beklenenden

Öte yandan, kriz sürecinde ortaya çıkan finansal koşullardaki ek sıkılığın ortadan kalkmasıyla, para politikasının kredi piyasası üzerindeki etkinliğinin arttığı; böylelikle, reel faizlerdeki düşük seviyelerin kredi faizlerine daha belirgin biçimde yansıdığı gözlenmektedir (Grafik 17). Buna ilaveten, bankaların kredi verme eğilimleri artmış ve kredi standartlarının önümüzdeki dönemde bir miktar daha gevşeyebileceğine dair beklentiler oluşmuştur. Nitekim, ticari kredilerin artış eğiliminde olduğu ve artışın giderek daha fazla sektöre yayıldığı mevcut konjunktürde, ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki farkın tarihsel olarak en düşük düzeylerinde seyretmesi de kredi arzındaki sıkılığın azaldığına işaret etmektedir (Grafik 18).



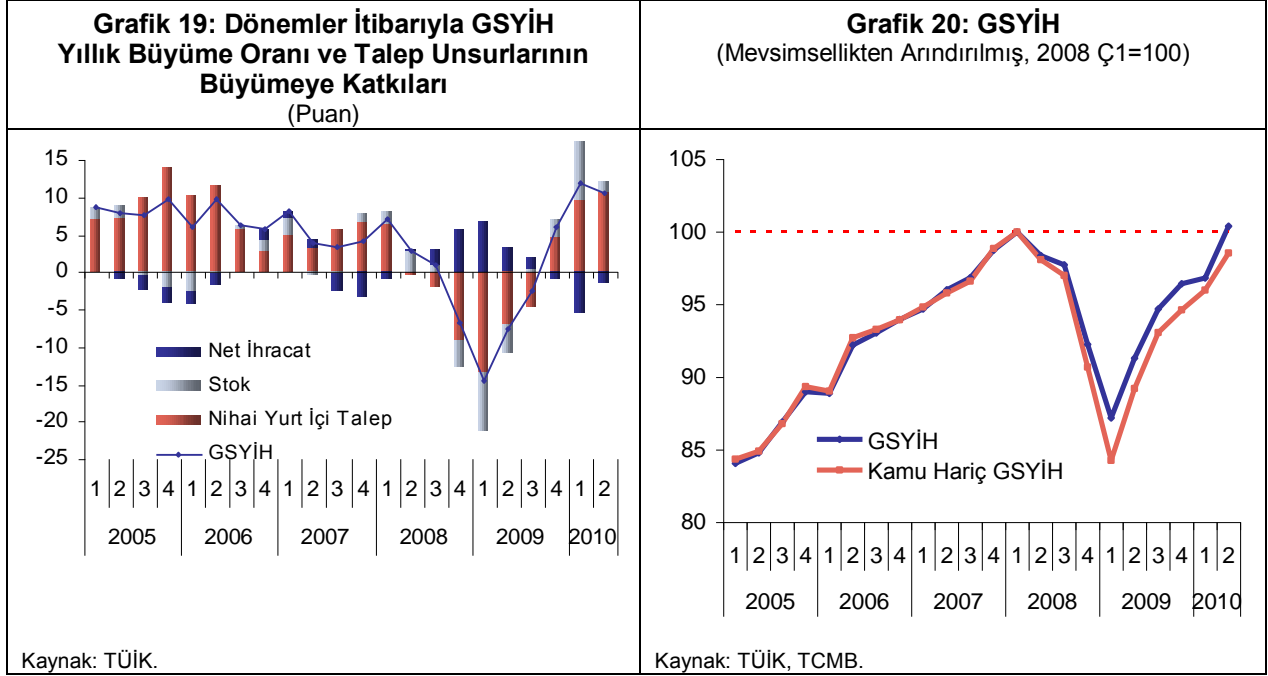
3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

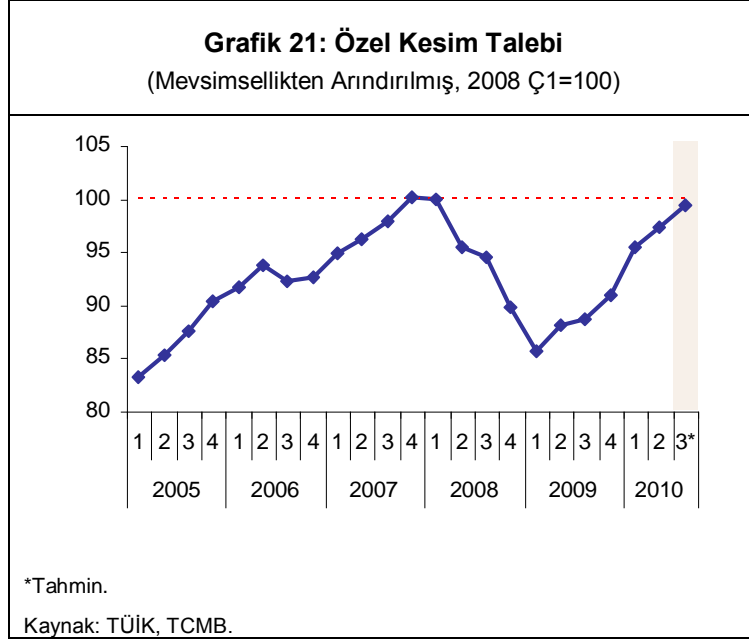
Para politikası duruşumuzu ve bu duruşumuzun finansal piyasalar üzerindeki etkilerini bu şekilde özetledikten sonra, şimdi tahminlerimize temel oluşturan iktisadi görünüme ve varsayımlarımıza değineceğim.

2010 yılının ikinci çeyreğine ilişkin açıklanan milli gelir verileri, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyduğumuz görünümle uyumlu seyretmiştir. İç talep görel olarak istikrarlı şekilde toparlanmaya devam ederken, mal ve hizmet ihracatı hızlanmıştır. Bu çerçevede, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), 2010 yılı ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 10,3 oranında artmıştır (Grafik 19). Milli gelirin dönemlik artış oranı ilk çeyrekteki duraklamanın ardından ihracat ve kamu inşaat

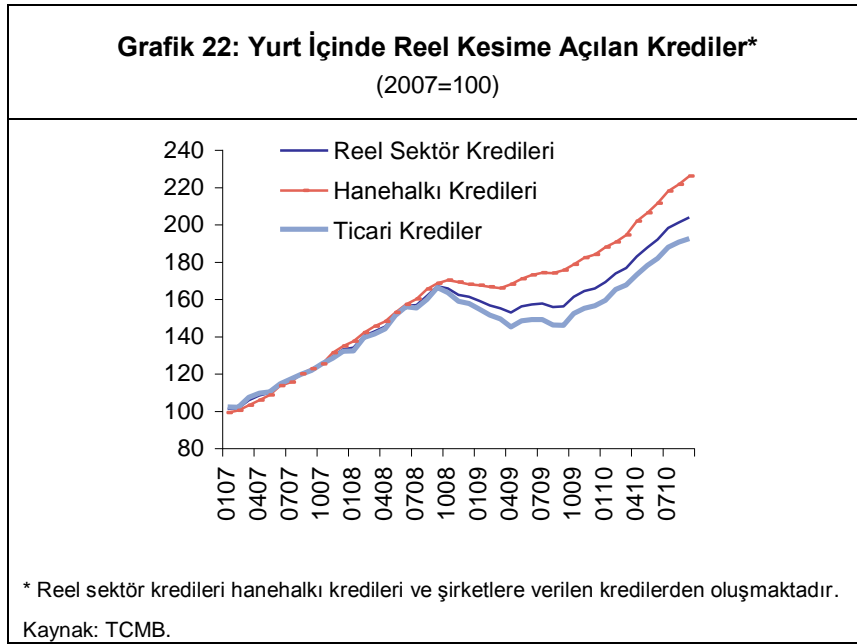
yatırımlarında bir önceki çeyreğe kıyasla gözlenen yüksek oranlı artışlara bağlı olarak hızlanırken, kamu hariç büyüme nispeten daha ılımlı seyretmiştir (Grafik 20). Nitekim, ikinci çeyrek itibarıyla GSYİH kriz öncesi seviyesine ulaşırken, kamu harcamaları hariç GSYİH halen kriz öncesi seviyesinin altında seyretmektedir.



Yakın döneme dair açıklanan veriler iç talepteki toparlanmanın beklenenden bir miktar daha güçlü olduğunu ve yılın ikinci yarısında daha ılımlı bir büyüme sürecine girildiğini göstermektedir. Özel kesim talebine ilişkin göstergeler, yılın üçüncü çeyreğinde özel kesim tüketim ve yatırımlarının yıllık bazda yüksek oranda artmaya devam ettiğine işaret etmektedir (Grafik 21). Ayrıca, para ve maliye politikalarının dengeleyici konumunun yanı sıra yakın dönemde güçlenen sermaye girişlerinin de etkisiyle yılın son çeyreğinde tüketim ve yatırım harcamalarının hızlanabileceğini düşünmekteyiz.

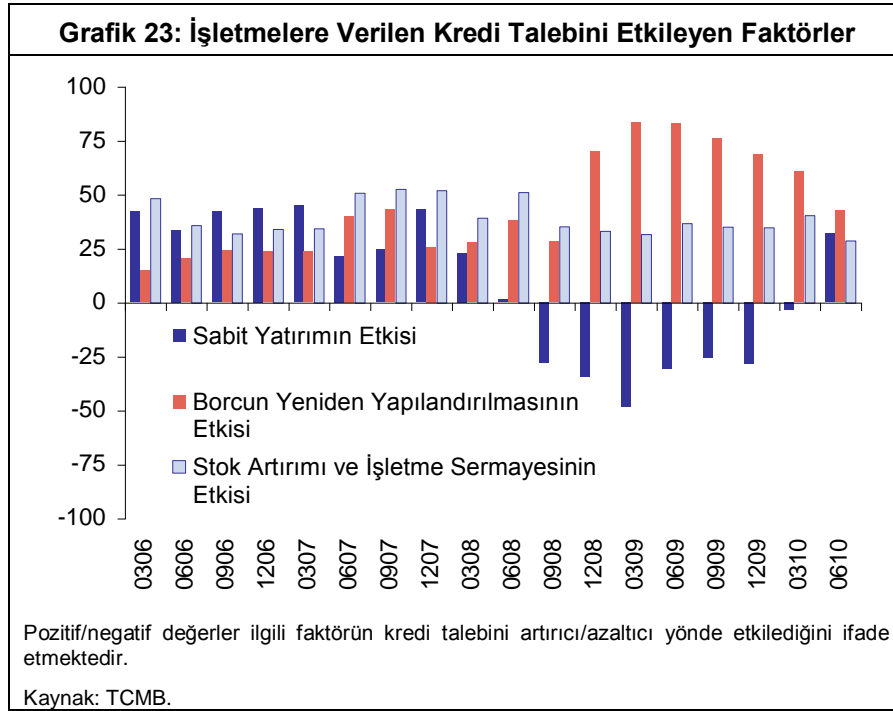


Kredilerin istikrarlı artışını devam ettirmesi iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürdüğünü teyid etmektedir (Grafik 22). Ayrıca, bu döneme dair vurgulamakta yarar gördüğüm bir diğer husus da kredi genişlemesinin gerek ölçek gerekse sektör temelinde ekonomimizin daha büyük kısmına yayılmaya devam ediyor olmasıdır. Gerek kredi faizlerindeki düşük seyrin gerekse kredi riski göstergelerindeki iyileşmenin etkisiyle, önümüzdeki dönemde kredi kanalının iç talebe verdiği desteğin süreceğini tahmin etmekteyiz.

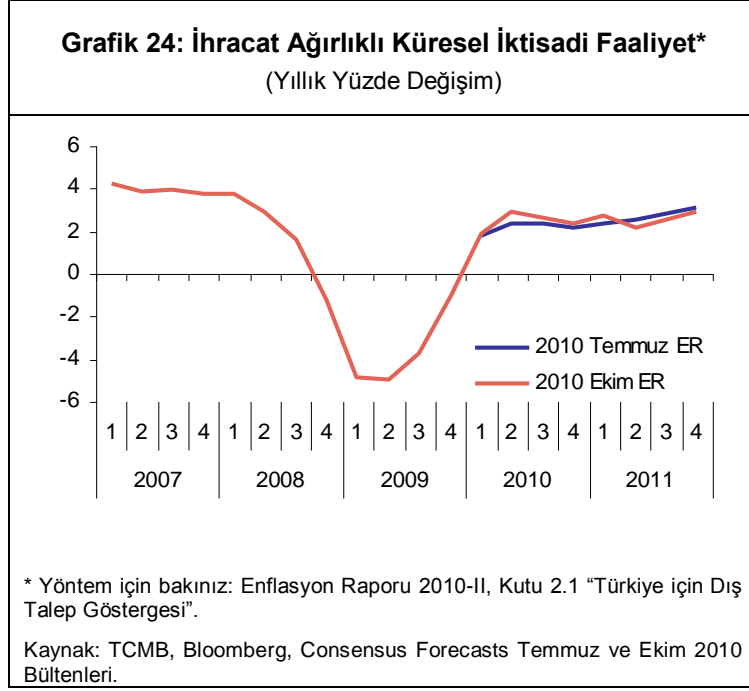


Arz yönlü kısıtların büyük ölçüde ortadan kalkmasıyla, kredi gerçekleştirmelerinin daha çok kredi talebine dair dinamikleri yansıttığını düşünmekteyiz. Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre, kriz sonrası süreçte şirketlerin kredi kullanma motivasyonlarının

değişme eğiliminde olduğunu gözlemliyoruz. Kriz sürecinde şirketler, ağırlıklı olarak mevcut borçların çevrilmesi ve stok artışları ile işletme sermayesinin finansmanı amacıyla kredi talebinde bulunmaktaydılar. Ne var ki, krizin etkilerinin hafiflemesiyle borcun çevrilmesi amaçlı kredi talebi azalış eğilimine girerken, yatırım amaçlı kredi talebinin arttığı gözlenmektedir (Grafik 23). Nitekim, yılın ilk yarısına dair GSYİH verilerinin ve iktisadi faaliyete dair diğer göstergelerin yatırım talebinde artışa işaret etmesi, yatırım amaçlı kredi talebindeki toparlanma ile uyumlu bir görünüm sergilemektedir.

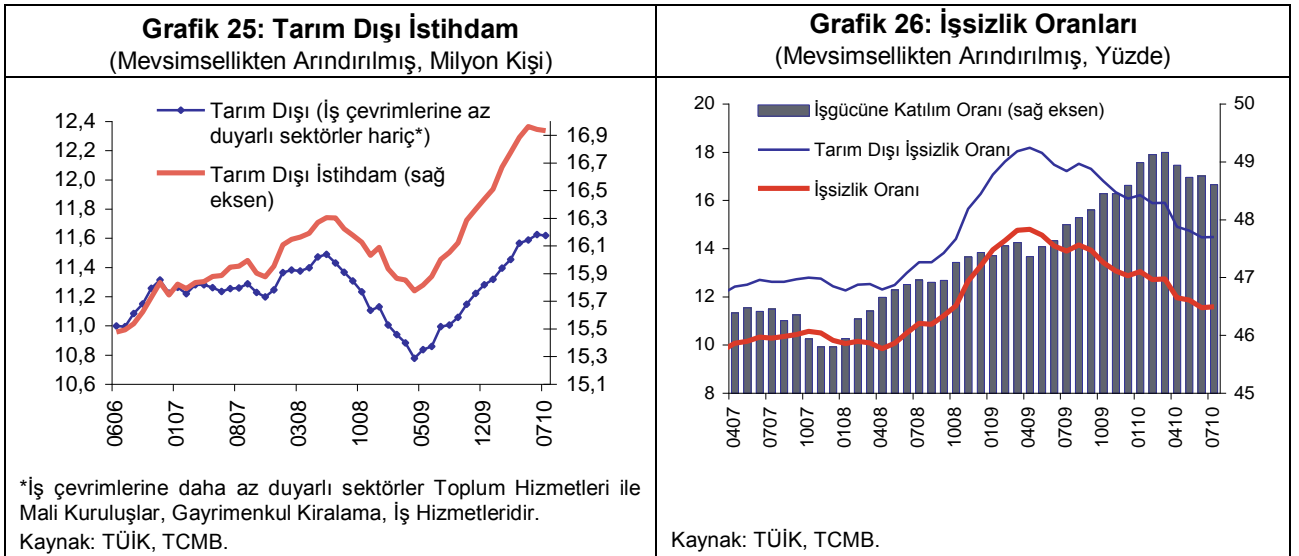


İç talebin görece canlı seyrine karşılık, küresel ekonomideki toparlanmanın yavaş olacağına ilişkin işaretlere paralel olarak dış talep görünümü zayıf seyrini korumaktadır. Diğer bir ifadeyle, küresel ekonomideki sorunların devam etmesi iç ve dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışmayı belirginleştirmektedir. Bu çerçevede, net ihracatın büyümeye olumsuz katkısının artacağını düşünmekteyiz. Ayrıca, son üç ay içinde küresel iktisadi faaliyete dair güncellenen tahminler, ticaret ortaklarımızın büyüme görünümünde kayda değer bir iyileşmeye işaret etmemektedir (Grafik 24). Dolayısıyla, tahminlerimizi üretirken dış talep koşullarının bir önceki Rapor dönemine kıyasla önemli bir değişim göstermediği bir çerçeveyi esas almış bulunmaktayız.



Saygıdeğer Konuklar,

İç talepteki güçlü artışlar sonucu iktisadi faaliyetin toparlanmaya devam etmesi istihdam koşullarının da iyileşmesini sağlamaktadır. Tarım dışı istihdamda 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren gözlenen hızlı toparlanmanın 2010 yılının üçüncü çeyreğinde duraksadığı gözlenirse de öncü göstergeler bu durumun kalıcı olmadığına işaret etmektedir (Grafik 25). Bununla birlikte, gerek istihdam artışındaki görece yavaşlama gerekse işgücüne katılım oranlarının yüksek seyri nedeniyle işsizlik oranlarının bir müddet daha kriz öncesine kıyasla yüksek seviyelerde seyretmesini beklemekteyiz (Grafik 26). Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde birim işgücü maliyetleri üzerinde belirgin bir baskı hissedilmeyeceğini tahmin etmekteyiz.



Bu değerlendirmelerimiz doğrultusunda, enflasyon tahminlerimizi güncellerken iç talebin bir önceki döneme kıyasla daha güçlü seyrettiği, dış talepteki zayıf seyrin yurt içi iktisadi faaliyeti sınırlamaya devam ettiği, bu çerçevede toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının azalarak da olsa sürdüğü bir çerçeveyi esas almış bulunmaktayız.

Tahminlerimizi oluştururken, maliye politikası için Ekim ayında güncellenen OVP projeksiyonlarını temel aldık. Bu doğrultuda, 2010 yılının kalanında kamu harcamalarında geçici bir hızlanma olacağını, 2011 yılından itibaren ise faiz dışı harcamaların milli gelire oranının kademeli olarak gerileyeceğini öngörmekteyiz. İktisadi faaliyetin OVP'de öngörülenden daha güçlü seyretmesi halinde ortaya çıkabilecek mali alanın ise, dengeleyici maliye politikası yaklaşımı ile uyumlu olarak, kısmen kamu borcunun azaltılmasında kullanılacağını varsaydık. Bu çerçevede, borcun milli gelire oranındaki düşüşün devam ettiği, risk priminde ise tahmin ufku boyunca önemli bir değişim olmadığı bir görünümü esas aldık. Ayrıca, tahminlerimizi üretirken vergi ayarlamalarının enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünümü temel almış bulunmaktayız.

Değerli Basın Mensupları,

Temmuz Enflasyon Raporu'nu yayımladığımız dönemden bu yana, tahminlerimize temel oluşturan varsayımlarımızı güncellememizi gerektiren bazı gelişmeler ortaya çıkmıştır. Tahminlerimizin daha iyi anlaşılması için önem taşıyan bu unsurları sizlerle detaylı olarak paylaşmak istiyorum.

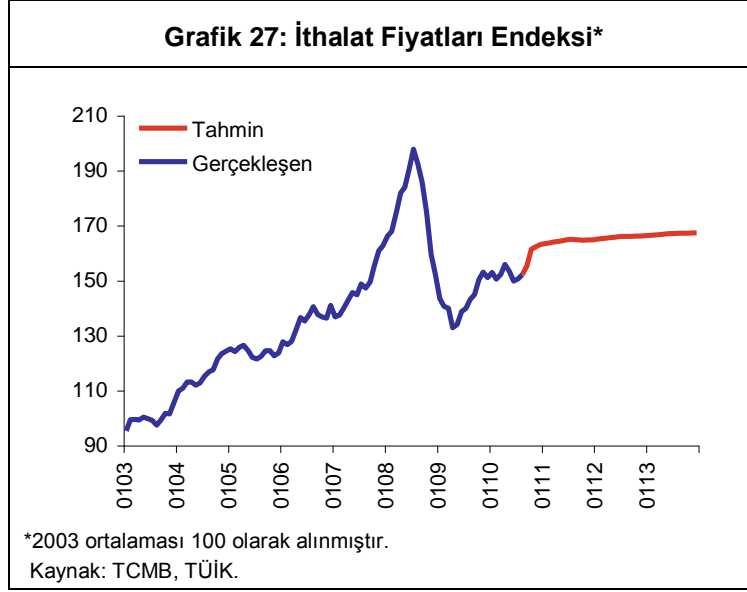
nc çeyrekte sebze fiyatlarının öngörülerimizin oldukça üzerinde bir artış sergilemesi ve et fiyatlarındaki düzeltmenin gecikmesi, kısa vadede gıda grubu enflasyon oranı varsayımımızı yukarı yönlü güncellememizi gerektirmiştir. Bu çerçevede, gıda enflasyonu varsayımımızı 2010 yılı sonu için yüzde 7,5'ten yüzde 10,5 seviyesine çekerken, 2011 ve 2012 yıllarına ilişkin varsayımlarımızı yüzde 7 olarak koruduk (Tablo 1). Söz konusu değişikliğin 2010 yıl sonu enflasyon tahminimiz üzerindeki yukarı yönlü etkisi 0,8 puan olmuştur.

Tablo 1: Enflasyon Tahminlerine Temel Oluşturan Varsayımlar		
	Temmuz 2010 ER	Ekim 2010 ER
Gıda fiyatları	2010: % 7,5 2011: % 7 2012: % 7	2010: % 10,5 2011: % 7 2012: % 7
Çıktı açığı	2010 Ç1: -4,7 2010 Ç2: -3,4 2010 Ç3: -2,6	2010 Ç1: -4,7 2010 Ç2: -2,6 2010 Ç3: -2,0
Petrol fiyatları	2010: 80 ABD doları 2011: 85 ABD doları 2012: 90 ABD doları	2010: 80 ABD doları 2011: 85 ABD doları 2012: 90 ABD doları

Yılın üçüncü çeyreğinde işlenmemiş gıda fiyatlarının öngörülerimizin belirgin olarak üzerinde seyretmesine karşılık, temel mal ve hizmet fiyatlarının artış hızındaki yavaşlama beklediğimizden daha belirgin olmuştur. Diğer bir ifadeyle orta vadeli tahminlerimiz açısından önemli olan ve enflasyonun ana eğilimini yansıtan temel enflasyon göstergeleri, öngördüğümüzden daha hızlı gerilemiştir. Bu gelişme, 2010 yıl sonu enflasyon tahminimiz üzerinde yaklaşık 0,8 puan düşürücü yönde etki yaparken tahminlerimizin başlangıç noktasını aşağı yönlü güncellememizi de beraberinde getirmiş ve orta vadeli enflasyon tahminlerimizi de aşağı yönlü etkilemiştir.

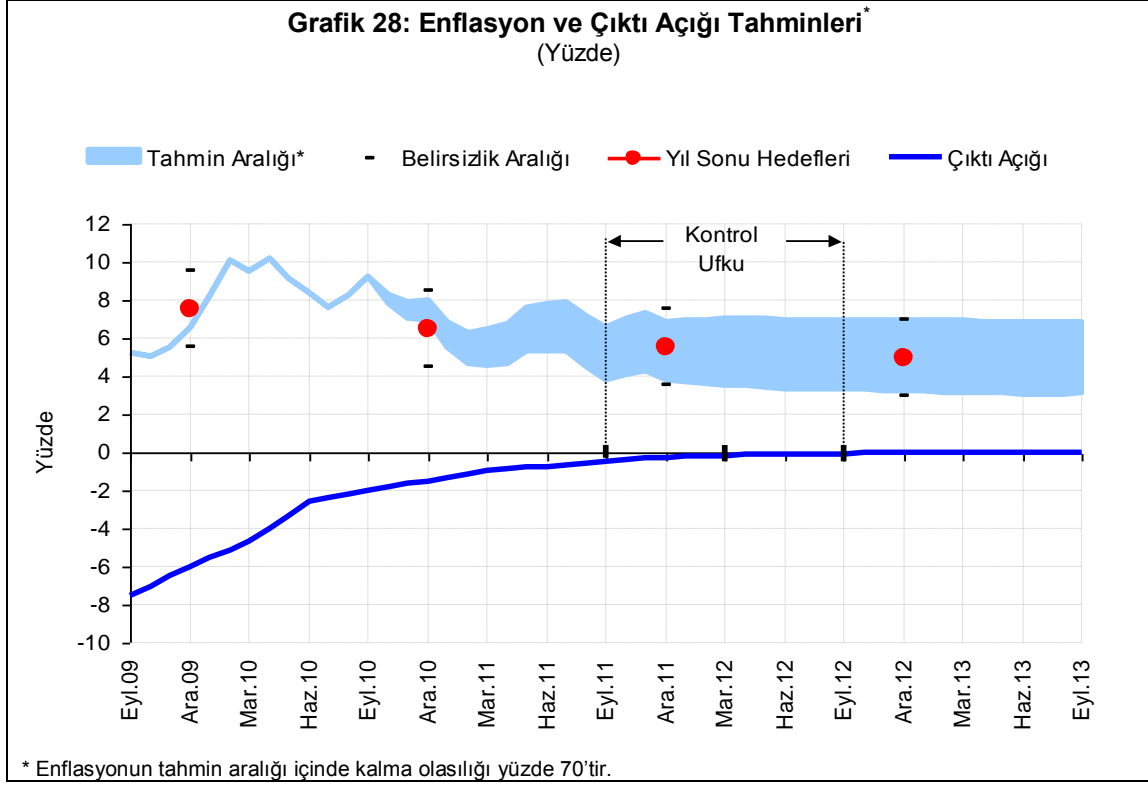
Son üç ay içinde açıklanan verilerin iç talepteki canlanmanın öngörülenden daha güçlü olduğuna işaret etmesi nedeniyle, çıktı açığı tahminlerimizi bir önceki döneme kıyasla yukarı yönlü güncelledik (Tablo 1). Diğer bir ifadeyle, toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının Temmuz Enflasyon Raporu'na kıyasla daha sınırlı kaldığı bir çerçeveyi esas almış bulunmaktayız. Bu güncelleme, kısa vadeli enflasyon tahminlerimizi etkilememiş, ancak orta vadeli tahminlerimiz üzerinde bir miktar yukarı yönlü etkide bulunmuştur.

Gelişmiş ülkelerin genişletici para politikası uygulamalarının devam edeceği beklentisinin güçlenmesi, son dönemde emtia fiyatlarında hızlı artışlara yol açmıştır. Bununla birlikte, Ekim ayı itibarıyla, vadeli piyasada ham petrol fiyatlarının Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki varsayımlarımız ile uyumlu seyrettiği görülmektedir. Bu çerçevede, yansıda da görüldüğü üzere ham petrol fiyatları varsayımlarımız korunmuştur (Tablo 1). Bunun yanı sıra, vadeli piyasalarda oluşan emtia fiyatlarını referans alarak tahmin ufku süresince ithalat fiyatlarının kademeli artışlar göstereceğini varsaydığımızı belirtmek istiyorum (Grafik 27).



Değerli Basın Mensupları, Saygıdeğer Konuklar,

Şimdi sizlerle, bu noktaya kadar çizmiş olduğum çerçeve doğrultusunda ürettiğimiz enflasyon ve çıktı açığı tahminlerimizi paylaşacağım. Tahminlerimizi oluştururken, para politikası duruşuna ilişkin olarak, yılın kalan döneminde çıkış stratejimizde öngörülen tedbirlerin tamamlandığı, politika faizlerinin ise bir süre daha mevcut düzeylerde tutularak 2011 yılının son çeyreğinden itibaren sınırlı artışlar gösterdikten sonra tahmin ufku (üç yıl) boyunca tek haneli düzeylerde kaldığı varsayımını temel almış bulunmaktayız. Bu çerçevede; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2010 yılı sonunda orta noktası yüzde 7,5 olmak üzere yüzde 7 ile 8 aralığında, 2011 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 5,4 olmak üzere yüzde 3,9 ile 6,9 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. 2012 yılı sonunda ise enflasyonun yüzde 5,1 düzeyine düşeceğini öngörmekteyiz (Grafik 28).



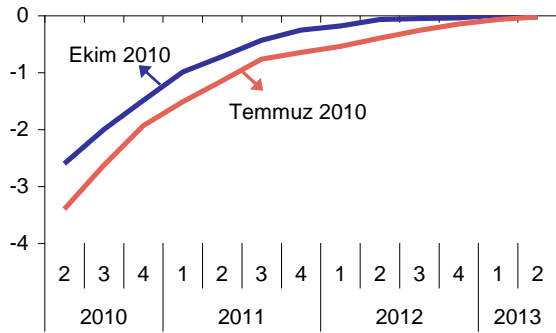
Sonuç olarak, 2010 yılı için gıda fiyatı varsayımlarımızdaki yukarı yönlü güncelleme gıda dışı enflasyonun beklenenden daha olumlu seyretmesi ile telafi edilmiş ve yıl sonu enflasyon tahminimiz yüzde 7,5 olarak korunmuştur. Benzer şekilde, orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen farklı gelişmelerin birbirini büyük ölçüde dengelemesiyle orta vadeli tahminlerimizde önemli bir değişiklik yapılmamıştır.

Değerli Basın Mensupları,

Tahminlerimizdeki değişikliklerin daha iyi anlaşılması için, tahminlerimizin önceki Rapor dönemiyle karşılaştırılarak incelenmesinin yararlı olduğunu düşünmekteyim. Biraz önce de belirttiğim üzere, iç talepteki görece olarak güçlü toparlanmayı ve 2010 yılının ikinci çeyreğine dair GSYİH verilerini dikkate alarak çıktı açığı tahminlerimizi 2010 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yukarı yönlü güncelledik (Grafik 29). Çıktı açığındaki yukarı yönlü bu güncellemenin tahminler üzerindeki etkisi, enflasyonun ana eğilimindeki aşağı yönlü güncelleme ile büyük ölçüde telafi edilmiş, dolayısıyla orta vadeli enflasyon tahminlerimiz ve para politikası duruşumuz bir önceki Rapor dönemine kıyasla önemli bir farklılık göstermemiştir (Grafik 30).

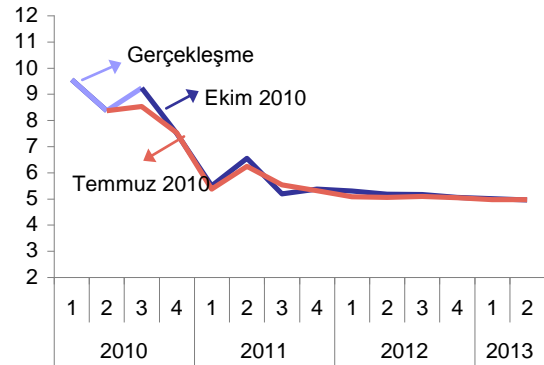
Temmuz 2010 Enflasyon Raporu ve Ekim 2010 Enflasyon Raporu Tahminlerinin Karşılaştırması

Grafik 29: Çıktı Açığı Tahminleri



Kaynak: TCMB.

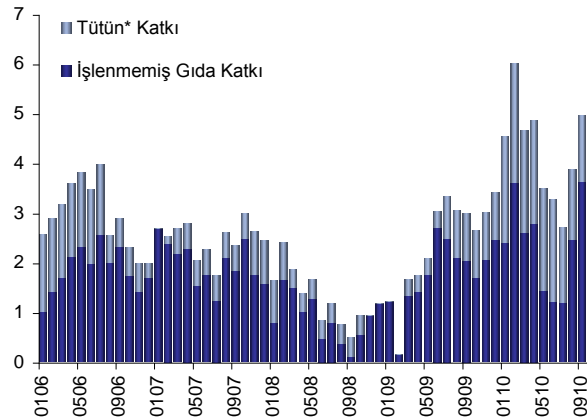
Grafik 30: Enflasyon Tahminleri



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Özetle, güncellenen tahminlerimiz, politika faizlerinin bir müddet daha sabit ve uzun süre düşük düzeylerde kaldığı bir görünüm esas alındığında, toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının bir süre daha devam edeceğine işaret etmektedir. Mevcut konjunktürde enflasyonun artmasında belirleyici olan geçici fiyat hareketlerinin kademeli olarak etkisinin de azalmasıyla, enflasyonun önümüzdeki iki çeyrek boyunca belirgin bir düşüş göstereceğini ve 2011 yılının ikinci yarısından itibaren orta vadeli hedeflerle uyumlu düzeylere geleceğini tahmin etmekteyiz. Para politikasının tamamen kontrolü dışında olan işlenmemiş gıda ve tütün kalemlerinden kaynaklanan fiyat artışlarının yıllık enflasyon üzerindeki katkısının halihazırda 5 puan civarında olduğu dikkate alındığında, sadece bu kanaldan enflasyondaki düşüş için önemli bir alan olduğu ortaya çıkmaktadır (Grafik 31).

Grafik 31: İşlenmemiş Gıda ve Tütün* Gruplarının Yıllık Enflasyona Katkısı

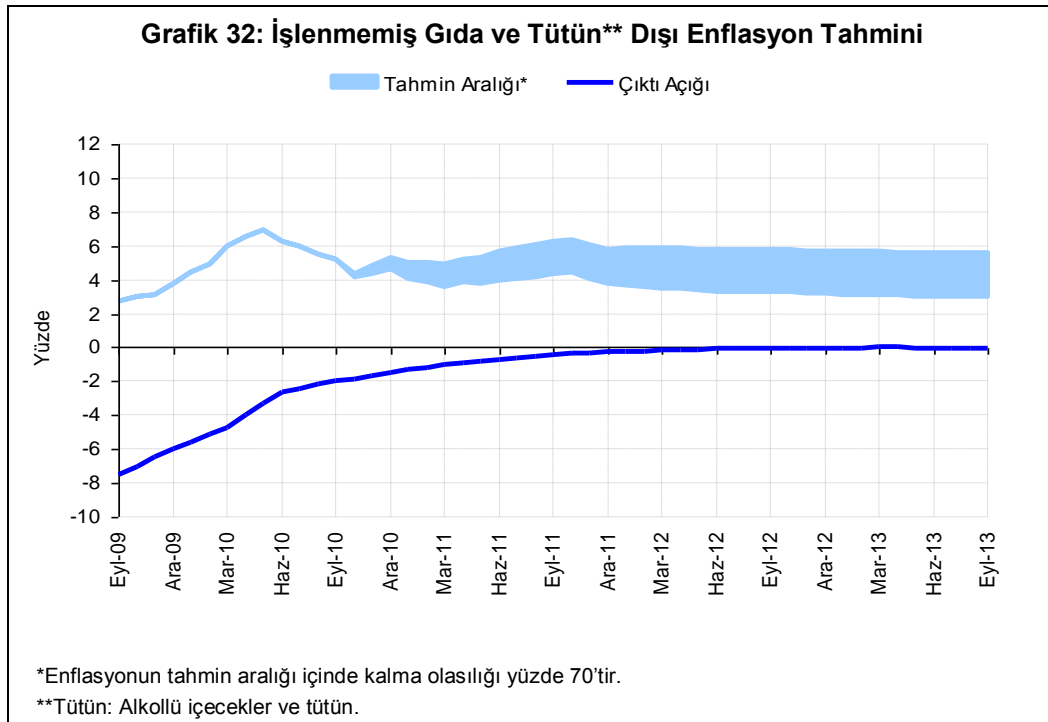


*Tütün: Alkollü içecekler ve tütün.

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Saygıdeğer Konuklar,

İşlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen dalgalı seyir ile tütün ürünlerine ilişkin vergi ayarlamaları gibi para politikası kontrolü dışındaki unsurlar, tüketici enflasyonunun oynaklığını artırarak önemli bir tahmin belirsizliği oluşturmaktadır, bu durum enflasyonun ana eğiliminin doğru anlaşılmasını ve beklenti yönetimini zorlaştırmaktadır. Bu bağlamda, tahminlerimizi oluştururken söz konusu kalemlere ilişkin yaptığımız varsayımların ve bu kalemleri dışlayan enflasyon tahminlerimizin bundan böyle kamuoyu ile paylaşılmasının, şeffaflık ve öngörülebilirlik bakımından faydalı olacağını düşünmekteyim. Bu doğrultuda, işlenmemiş gıda ürünlerinde yıllık enflasyon 2010 yıl sonu için yüzde 17, sonraki iki yıl için ise yüzde 9 olarak varsayılmıştır. Tütün ve alkollü içecekler grubu endeksi yıllık artış oranının ise 2010 yılı sonunda yüzde 24 düzeyinde, sonraki yıllarda ise enflasyon hedefleriyle uyumlu seviyelerde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ile tütün ve alkollü içecekler kalemlerini dışlayan enflasyon göstergesinin 2011 yılının ilk yarısında baz etkileri nedeniyle dalgalı bir seyir izleyeceğini, orta vadede ise yüzde 4'ün bir miktar üzerinde istikrar kazanacağını tahmin etmekteyiz (Grafik 32).



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 tahminlerimizi oluştururken 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 stratejilerine değinmek istiyorum.

Küresel iktisadi faaliyete ilişkin gelişmeler, yurt içi enflasyon ve para politikasının görünümü açısından belirleyici konumunu korumaktadır. Son dönemlerde küresel iktisadi faaliyete dair öncü göstergelerdeki zayıflama eğilimi sürmekte, özellikle ABD ekonomisinde aşağı yönlü risklerin henüz ortadan kalkmadığına dair algılamalar güçlenmektedir. Bunun yanı sıra, gelişmiş ülkelerde gerek kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarındaki sorunların devam etmesi gerekse olası mali konsolidasyonun etkilerine yönelik belirsizlikler, küresel ekonominin toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel ekonomide öngörülenden daha uzun süreli bir yavaş büyüme dönemi yaşanması halinde, baz senaryomuzda 2011 yılının son çeyreğinde başlamasını öngördüğümüz parasal sıkılaştırma ötelenebilecektir. Küresel ekonomideki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde politika faizlerinde yeni bir indirim süreci söz konusu olabilecektir. Diğer yandan, iktisadi faaliyette beklenenden daha hızlı bir toparlanma olması durumunda ise parasal sıkılaştırmanın daha erken bir dönemde gündeme gelebileceğini belirtmek isterim.

Küresel ekonomideki zayıf görünüm bir yandan dış talepteki toparlanmayı geciktirirken diğer yandan gelişmiş ülkelerin genişletici para politikalarını sürdürmelerine neden olarak sermaye akımlarını hızlandırmakta ve iç talepteki canlanmayı beslemektedir. Önümüzdeki dönemde sermaye girişlerinin devam etmesi halinde iç ve dış talepteki ayrışmanın daha da belirgin hale gelme olasılığı bulunmaktadır. Bu duruma yönelik risklerin sınırlanması bakımından kısa vadeli faizler dışında ek politika araçlarına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde iç ve dış talep arasındaki ayrışmanın hızlı kredi genişlemesi ve cari dengedeki bozulma ile bir arada ortaya çıkarak finansal istikrara ilişkin kaygıları gündeme getirmesi halinde, para politikamızı oluştururken zorunlu

karşılıklar ve likidite yönetimi gibi alternatif araçları daha etkin biçimde kullanabileceğimizi hatırlatmak isterim.

Son dönemde gıda ve emtia fiyatları hızlı bir artış eğilimi göstermiştir. Toplam talebin henüz enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturacak düzeye gelmemiş olması ve Türk lirasının güçlü konumu, gıda ve emtia fiyatlarındaki artışların temel mal ve hizmet fiyatları üzerindeki yansımalarını sınırlamaktadır. Bununla birlikte, gıda ve emtia fiyatlarındaki artışların uzun sürmesi halinde ikincil etkilerin ortaya çıkması riski bulunmaktadır. Önümüzdeki dönemde böyle bir riskin gerçekleşmesi ve fiyatlama davranışlarını bozarak orta vadeli enflasyon hedeflerine ulaşılmasını tehdit etmesi halinde politika faizlerimizi baz senaryoda öngördüğümüzden daha erken artırmamız söz konusu olabilecektir.

Değerli Konuklar,

Para politikası stratejimizi oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edeceğiz. Mevcut konjunktürde iç ve dış talep arasındaki ayrışmaya bağlı olarak artan cari açığın getirdiği risklerin sınırlanması bakımından kamu tasarruflarının artırılması, dolayısıyla mali disiplinin sürdürülmesi büyük önem taşımaktadır. Güncellenen OVP'nin içerdiği orta vadeli perspektifi, bu yönde atılmış önemli bir adım olarak değerlendirmekteyiz. Bu bağlamda, enflasyon tahminlerimizi üretirken kamu harcamaları için OVP projeksiyonlarını esas almış, vergi ayarlamalarının ise enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu gerçekleşeceğini varsaymış bulunmaktayız. Mali duruşun bu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşumuzu güncellememiz söz konusu olabilecektir.

Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin 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 hepinize teşekkürlerimi sunuyorum.