

Sayı: 2006-53

Ankara, 14 Temmuz 2006

T.C. DEVLET BAKANLIĞI

(Sayın Ali BABACAN)
ANKARA

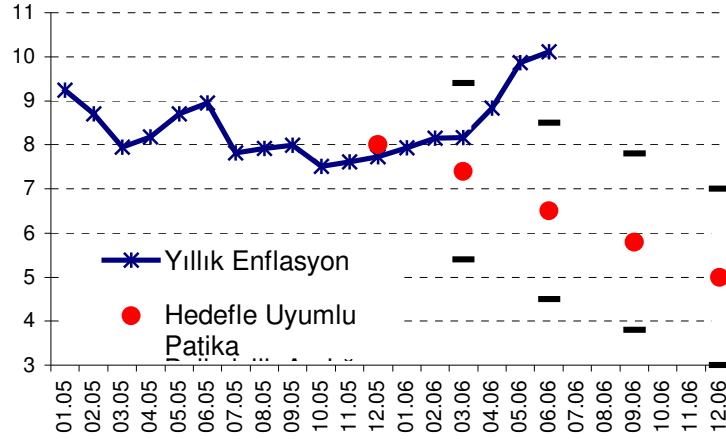
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesine geçmiştir. 5 Aralık 2005 tarihinde yayımlanan politika metninde, enflasyon hedeflemesi rejiminin genel çerçevesi ortaya konulmuş ve 2006 yılı sonu için yıllık enflasyon hedefi yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Bunun yanı sıra, üçer aylık dönem sonu itibarıyla hedefle uyumlu bir patika oluşturulmuş, artı ve eksi yönde olmak üzere 2 puanlık belirsizlik aralıklarıyla birlikte kamuoyuna sunulmuştur.

Tablo 1: Yıl Sonu Enflasyon Hedefiyle Uyumlu Enflasyon Patikası ve Belirsizlik Aralığı

	Mart 2006	Haziran 2006	Eylül 2006	Aralık 2006
Belirsizlik Aralığı (üst sınır)	9,4	8,5	7,8	7
Hedefle Uyumlu Patika	7,4	6,5	5,8	5
Belirsizlik Aralığı (alt sınır)	5,4	4,5	3,8	3

Hedefle uyumlu patika ve enflasyon gerçekleştirmeleri Grafik 1’de görülmektedir. Haziran 2006 itibarıyla hedefle uyumlu rakam yüzde 6,5 olup, hesap verebilirlik mekanizmasının devreye gireceği üst sınır yüzde 8,5 olarak belirlenmiştir. Haziran 2006 itibarıyla gerçekleşen yıllık enflasyon ise yüzde 10,12 seviyesindedir. Merkez Bankası Kanunu’nun 42. maddesi uyarınca, TCMB’nin belirsizlik aralığının üst sınırının aşılma nedenlerini ve enflasyonun önceden belirlenmiş hedeflere yeniden yakınsamasını sağlamak için alınması gereken tedbirleri/politika kararlarını Hükümet’e ve kamuoyuna yazılı olarak bildirmesi gerekmektedir. Bu açık mektup söz konusu amaca yönelik olarak hazırlanmıştır. 5 Aralık 2005 tarihinde yayımlanan “Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası” başlıklı politika metninde de belirtildiği gibi, kamuoyuna yapılan bu açıklama “program şartlılığı” çerçevesinde Uluslararası Para Fonu’na da (IMF) iletilecektir.

Grafik 1: Yıllık TÜFE Enflasyonu ve Hedefle Uyumlu Patika



Kaynak: TCMB, TÜİK

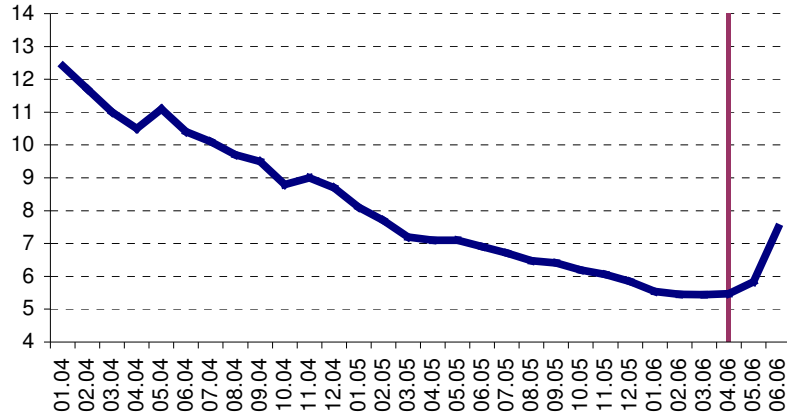
Enflasyon hedeflemesi rejiminde para politikası, enflasyon tahminlerinin ve beklentilerinin hedeflerle tutarlılığını esas almakta ve orta vadeye yönelik bir bakış açısıyla şekillenmektedir. Bu çerçevedeki ana iletişim aracı üç ayda bir yayımlanan Enflasyon Raporu'dur. Sayısal enflasyon tahminlerini içeren ilk Enflasyon Raporu 2006 yılı Ocak ayında yayımlanmıştır. Enflasyon tahminleri, enflasyon hedeflemesi yazınındaki son gelişmelerle uyumlu biçimde, projeksiyonların hedef patikadan sapmalara tepki verdiği bir politika perspektifine dayandırılmaktadır. Bir başka ifadeyle, TCMB, enflasyona ilişkin tahminlerini yayımlarken, aynı zamanda o günkü bilgiler ışığında gelecekte izleyebileceği olası politika duruşunu da kamuoyu ile paylaşmaktadır. Bu doğrultuda, Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda sunulan tahminlerin, yılın ilk aylarında sabit kalan sonrasında ise kademeli olarak düşen bir gecelik faiz oranı ile tutarlı olduğu ifade edilmiştir. Bu senaryo altında, Ocak ayı itibarıyla 2006 yıl sonu enflasyonu yüzde 4,7 ile yüzde 6,3 arasında öngörülmüştür. Dolayısıyla, enflasyonun yüzde 3-7 arasındaki belirsizlik aralığının içinde kalacağı tahmin edilmiştir.

Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda sunulan tahminler, yıllık enflasyonun ilk çeyrekte baz etkilerine dayalı olarak sınırlı oranda yükseldikten sonra 2006 yılının ikinci çeyreği itibarıyla tedrici olarak düşmeye başlayacağına işaret etmiştir. Bu çerçevede TCMB, enflasyon tahminleri açısından iki ana riskten söz etmiştir: Bu risklerden birincisi, ham petrol fiyatlarındaki artışların sürmesi olarak değerlendirilmiştir. İkinci risk ise, son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin lehine işleyen uluslararası likidite koşullarının değişmesi ve küresel risk iştahının azalması olarak ortaya konmuştur.

Hedefin Aşılmasının Altında Yatan Nedenler

Enflasyonun Haziran 2006 itibarıyla belirsizlik aralığının üst sınırını aşmasının temel nedeni, aynı anda farklı arz şoklarının ortaya çıkması olarak özetlenebilir. Yükselen ham petrol fiyatları, tütün ürünlerindeki fiyat artışları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar ve altın fiyatlarındaki hızlı yükselişler ilk dört aydaki enflasyon gelişmeleri üzerinde belirleyici olmuştur. Ancak, tüm bu olumsuz arz şoklarına rağmen, enflasyon beklentilerinin 2006 yılının ilk 4 ayında istikrarlı seyrettiği vurgulanmalıdır (Grafik 2).

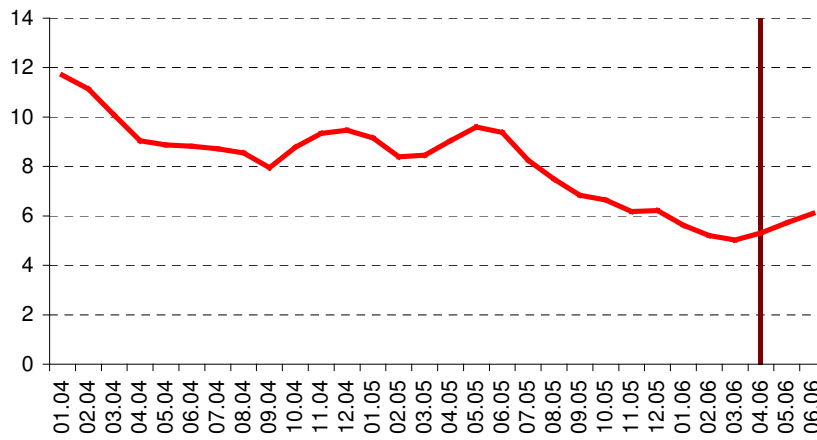
Grafik 2: Gelecek 12 Ay için Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Nisan ayı itibarıyla 12 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentisi yüzde 5,4 ile orta vadeli hedeflerimize yakın bir düzeyde oluşmuştur. Grafik 3'ten de görüleceği gibi, TÜFE'den işlenmemiş gıda, tütün-alkol, enerji ve altın gibi fiyatları en oynak kalemlerin dışlanmasıyla elde edilen endeksin yıllık artış oranı yılın ilk çeyreğinde azalan bir eğilim göstermiştir. Söz konusu endeksin yıllık artışının Mart sonu itibarıyla yüzde 5 civarında olması, enflasyondaki yükselişin geçici olduğuna ve temel eğilimin genel TÜFE enflasyonunun çok altında kaldığına işaret etmiştir. Buna ek olarak, risk priminde yılın ilk çeyreğinde korunan düşüş de politika faizlerinin aşağı yönlü olma olasılığını artırmıştır. Söz konusu dönemde, yurt içi talep göstergeleri güçlü seyretse de, genel ekonomik faaliyette aşırı ısınma belirtisi gözlenmemiştir. Kapasite kullanım oranları, imalat sanayinde çalışılan saatler ve çıktı açığı tahminleri gibi çeşitli göstergeler ekonomide kapasite baskısının mevcut olmadığına işaret etmektedir. Tüm bu gözlemler, enflasyonun yükselmesinde talep baskısından ziyade işlenmemiş gıda, petrol ve diğer emtia fiyatları gibi unsurların daha önemli bir rol oynadığını göstermiştir.

Grafik 3: Enerji, İşlenmemiş Gıda, Alkollü İçecekler, Tütün Ürünleri ve Altın hariç TÜFE (Yıllık yüzde değişim)



Kaynak: TCMB

Söz konusu görünüm Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan politika perspektifi ile uyumlu hareket edilmesine olanak tanımış ve Para Politikası Kurulu (Kurul) Nisan ayı toplantısında politika faiz oranlarını 0,25 puan düşürmüştür. Bu karardan birkaç gün sonra yayımlanan Nisan ayı enflasyon rakamları piyasa beklentilerinin oldukça üstünde gerçekleşmiştir. Ancak, yukarıda da ele alındığı gibi, Nisan ayı rakamları yakından incelendiğinde enflasyonun temelde işlenmemiş gıda, altın ve enerji fiyatları gibi unsurlarca belirlendiği ve dolayısıyla orta vadeli enflasyon eğilimine dair bir farklılaşma arz etmediği görülmektedir.

Bununla beraber, Mayıs ayında küresel likidite koşullarının gelişmiş ülkeler lehine değişmesiyle birlikte risk algılamaları da farklılaşmaya başlamıştır. Küresel piyasalarda riskten kaçınma eğiliminin artması, sermayenin Türkiye, Macaristan ve Güney Afrika Cumhuriyeti gibi gelişmekte olan ülkelere çıkışını tetiklemiştir. Diğer bir deyişle, Enflasyon Raporu'nda dile getirilen risk unsurlarından biri gerçekleşmiştir. Bunun sonucu olarak, Mayıs ve Haziran aylarında Türkiye (EMBI getiri farkı ile ölçülen) kredi risk priminde 150 baz puan civarında bir bozulma olmuş ve Yeni Türk Lirası (YTL) ABD doları karşısında aynı dönemde yüzde 20'den fazla değer kaybetmiştir.

Mayıs ayında, döviz kurundan fiyatlara geçişkenliğin doğrudan yansımaları altın, petrol ürünleri ve elektrikli aletler gibi kalemler aracılığıyla gözlenmeye başlanmıştır. Buna ek olarak, işlenmemiş gıda ve uluslararası altın fiyatlarının olumsuz seyri Mayıs ayında da devam etmiş ve yıllık enflasyon yüzde 9,86'ya yükselmiştir. Yapılan hesaplamalar, Mayıs ve Haziran aylarında TÜFE enflasyonu üzerindeki doğrudan geçişkenlik etkilerinin sırasıyla yaklaşık 0,6 ve 0,9 puan olduğuna işaret etmektedir. Diğer bir deyişle, son iki ayda döviz kurunda gözlenen hareketlilik söz konusu olmasaydı, Haziran ayı yıllık enflasyon rakamı yüzde 10,12 yerine yüzde 8,6 civarında olacaktı. Dolayısıyla, yakın geçmişteki döviz kuru hareketliliğinin olmadığı durumda dahi belirsizlik aralığının az bir marjla da olsa aşılmış olacağı görülmektedir.

Para Politikası Tepkisi

Enflasyon üzerinde arz yönlü şokların belirgin olarak ortaya çıktığı bir dönemde aynı zamanda yerli paranın hızla değer kaybetmesi, enflasyon beklentilerindeki bozulmayı beraberinde getirmiştir (Grafik 2). Mayıs ve Haziran aylarında 12 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentisi 2 puan, 24 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentisi ise 1 puan civarında yükselmiştir. Söz konusu gelişmeler, kurdaki değer kaybının fiyatlar üstündeki etkilerinin salt göreceli fiyat ayarlamasının ötesine geçebileceğine işaret etmiştir. Kurul bu durumu değerlendirmek üzere 7 Haziran tarihinde olağanüstü toplanmış ve politika faiz oranlarının 175 baz puan artırılmasına karar vermiştir. Kararın mesaj içeriğinin iyi algılanması sonrasında piyasaların sakinleştiği gözlenmiştir.

Bu gelişmelerin ardından 20 Haziran tarihli olağan toplantıda Kurul, Haziran ayının 7'nci günü ile 20'nci günleri arasında açıklanan verilerin ve edinilen yeni bilgilerin orta vadeli görünümü değiştirmedeği değerlendirilmesini yapmış ve politika faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir. Ancak, izleyen günlerde piyasalardaki istikrarın tekrar bozulma eğilimi göstermesi ve sonrasında enflasyon beklentilerindeki keskin artış ile gerekli politika tepkisinin gecikmeksizin ortaya konması gündeme gelmiştir. Gelişmelerin değerlendirildiği

ve olası politika tedbirlerinin ele alındığı 25 Haziran 2006 tarihli olağanüstü toplantı, bu gerekliliğin doğal bir sonucu olarak görülmelidir. Söz konusu toplantıda Kurul üyelerinin üzerinde uzlaştığı temel görüş, piyasalardaki istikrar kaybının ekonomik temellerden kopuk eğilimleri yansıttığı ve enflasyon beklentilerini daha da kötüleştirerek orta vadeli hedefleri tehdit etme potansiyeli taşıdığı yönünde olmuştur. Bu tespitten hareketle Kurul'un politika faiz oranlarını 225 baz puan artırmasıyla, Haziran ayında politika faizlerindeki toplam artış 400 baz puana ulaşmıştır.

TCMB parasal sıkılaştırma sürecinde sadece faiz artırımı ile sınırlı kalmamış aynı zamanda gecelik piyasadaki likidite fazlasını da kademeli olarak azaltma yoluna gitmiştir. Likidite fazlasının eritilmesinde bir ve iki hafta vadeli YTL depo alım ihaleleri ile döviz satış yöntemleri kullanılmıştır. Aynı zamanda, borç verme faiz oranları toplamda 600 baz puan yükseltilmiştir. TCMB bu uygulamalarla finansal piyasalardaki ekonomik temellerden kopuk aşırı oynaklığı denetim altına almayı amaçlamıştır. Alınan bu tedbirler, TCMB'nin orta vadeli taahhütlerinin arkasında durduğunu net bir şekilde göstermiştir.

Tedbirler kısa sürede başarılı sonuçlar vermiştir. Döviz kurlarındaki oynaklık azalmış, borçlanma faizleri de, enflasyon belirsizliğindeki azalışı yansıtır biçimde düşüş göstermiştir. 2006 yılındaki Kurul toplantıları sonrası oluşan TCMB gecelik borçlanma faiz oranları Tablo 2'de sunulmaktadır.

Tablo 2: 2006 Yılındaki Para Politikası Kurulu Kararları

Kurul Toplantı Tarihleri	Faiz Kararı	Faiz Oranı
23 Ocak 2006	Değişiklik yapılmadı	13,50
23 Şubat 2006	Değişiklik yapılmadı	13,50
23 Mart 2006	Değişiklik yapılmadı	13,50
27 Nisan 2006	-0,25	13,25
25 Mayıs 2006	Değişiklik yapılmadı	13,25
7 Haziran 2006 ⁽¹⁾	+1,75	15,00
20 Haziran 2006	Değişiklik yapılmadı	15,00
25 Haziran 2006 ⁽¹⁾	+2,25	17,25

(1) olağanüstü

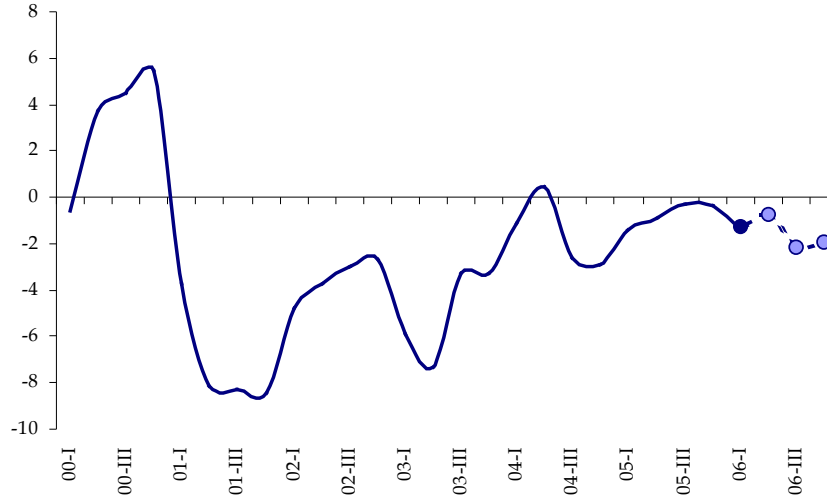
Enflasyonun Orta Vadedeki Görünümü

Para politikası oluşturulurken, enflasyonun gelecekteki eğilimine ilişkin değerlendirmeler büyük önem taşımaktadır. Enflasyonun gelecekte alabileceği seyir değerlendirilirken mevcut veri seti hem sayısal hem de yargısal yöntemlerle ele alınmaktadır. Sayısal yöntemler, yapısal modeller, simülasyon ve diğer istatistiksel ölçüm tekniklerini içermekte; yargısal yöntemler ise daha öznel değerlendirmelere dayanmaktadır. Bu bölümde, para politikasının mevcut ihtiyatlı duruşunu koruyacağı varsayımı altında, sayısal ve yargısal yöntemlerin birleştirilmesiyle elde edilen orta vadeli öngörüler yer almaktadır.

Yakın dönemde finansal piyasalarda oluşan oynaklık ve buna verilen para politikası tepkisinin önümüzdeki dönemde yurt içi talep genişlemesini yavaşlatacağı, öte yandan YTL'nin değer kaybına bağlı olarak net dış talebin güçlü seyredeceği öngörülmektedir.

Bununla birlikte, yurt içi talepteki azalışın net dış talepteki artışa oranla daha belirleyici olacağı ve dolayısıyla yurt içi mallara olan toplam talebin düşeceği bir görünüm esas alınmıştır. Diğer bir deyişle, son dönemdeki gelişmelerin toplam talep üstündeki net etkisinin enflasyonu düşürücü yönde olacağı öngörülmektedir. Bu değerlendirmeler ışığında, çıktı açığının yılın kalan kısmında genişleyeceği; orta vadede ise ekonomik faaliyetin yeniden toparlanacağı tahmin edilmektedir (Grafik 4).

Grafik 4: Çıktı Açığı

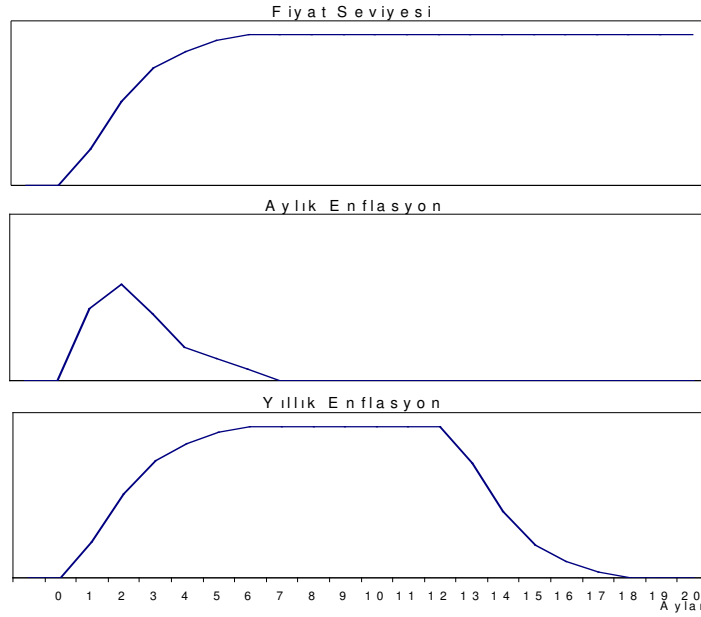


Enflasyonun gelecekteki seyrinin tahmin edilebilmesi için son dönemdeki döviz kuru hareketlerinin geçişkenlik etkilerinin incelenmesi yararlı olacaktır. Dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesinin ardından döviz kurundan fiyatlara geçişkenlik belirgin biçimde zayıflamış olsa da, yapılan çalışmalar ticarete konu olan mallar üzerindeki etkilerin hala dikkate değer büyüklükte olabileceğini göstermektedir. TCMB bünyesinde geliştirilen teknikler kullanılarak yapılan hesaplamalar, son dönemdeki kur hareketlerinin yıllık enflasyon üzerinde 2006 yılı boyunca yaklaşık 3,5 puanlık bir etki oluşturacağına işaret etmektedir. Burada, döviz kurunun enflasyon üstündeki etkisinin ticarete konu olan ve olmayan mallar arasındaki görece fiyatların değişmesi biçiminde öngörüldüğünün altı çizilmelidir. Bir diğer deyişle, 2006 yılı için yapılan geçişkenlik hesapları büyük oranda birincil etkileri içermektedir. Daha çok bekleyişler kanalıyla işleyen ikincil etkiler ise orta ve uzun vadeli beklentiler kontrol altında olduğu sürece geçici kalacaktır.

Bu noktada, döviz kuru şokunun enflasyon üzerindeki yansımalarının bir örnek ile somutlaştırılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir. YTL'nin bir defaya mahsus bir değer kaybı yaşadığını ve etkilerin sadece birincil düzeyde kalacağını varsayalım. Böyle bir durumda fiyatlar genel seviyesi ile enflasyon rakamlarının nasıl etkileneceği Grafik 5'te gösterilmektedir. İkincil etkilerin yokluğunda dahi, genel tüketici endeksinde görece fiyatlardaki değişimden kaynaklanan artışın (birincil etkiler) hemen olmayacağı ve ekonomide fiyat ayarlama sıklığına bağlı olarak belirli bir süreye yayılacağı not edilmelidir. Ele alınan örnek, fiyat ayarlamalarının 6 aylık bir zaman diliminde tamamlanacağını

varsaymaktadır. Bu süre, doğrudan etkilerin kabaca 6 ay zarfında tamamlandığı Türkiye tecrübesi ile de uyum arz etmektedir.¹

Grafik 5: Döviz Kurundaki Bir Kerelik Artış Sonrası Fiyatlar Genel Seviyesi ve Enflasyonun Davranışı



Bu örnekten iki temel sonuç çıkarılabilir: (i) İkincil etkiler ihmal edilebilir boyutta olduğu sürece, döviz kurundaki bir kerelik artışın enflasyon üstündeki etkileri geçici olacaktır. (ii) Fiyatlar genel seviyesi üstündeki etkilerin T aylık bir süre zarfında (kurgulanan örnekte 6 ay) ortadan kalkması durumunda, aylık enflasyon da T aylık bir süre için normal değerinden daha yukarıda gerçekleşebilecektir. Yıllık enflasyondaki etki ise daha uzun sürecek ve enflasyon T+12 (ele alınan örnek olayda 18 ay) aylık bir süre boyunca normal değerinin üzerinde seyredebilecektir. Bu saptamalardan hareketle, diğer tüm koşullar aynı iken, yıllık enflasyonun hedef patikasına yakınsamasının 18 aylık bir zaman dilimine yayılacağı ifade edilebilir. Bu örnek, ciddi boyuttaki bir döviz kuru şokunun ardından yükselen *yıllık* enflasyonun belirgin olarak düşmesinin bir yıldan daha uzun bir zaman alabileceğini net olarak göstermekte ve TCMB'nin orta vadeli yaklaşımına açıklık getirmektedir.

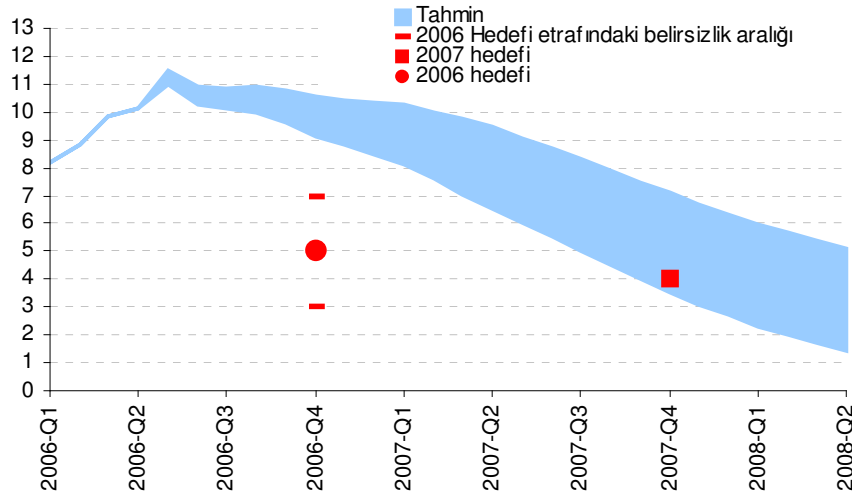
Haziran ayındaki politika tepkilerimiz, beklentilerdeki bozulmayı düzeltmek, arz şoklarının diğer fiyatlara yayılımını önlemek ve fiyatlarda oluşabilecek genel bir artış baskısını engellemek amacını taşımaktadır. TCMB'nin Haziran ayı içinde aldığı tedbirlerin, yakın dönemdeki döviz kuru hareketlerinin 2007 yılı enflasyon rakamları üstünde oluşturabileceği ikincil etkileri sınırlaması beklenmektedir. Yine de, enflasyondaki atalet unsuruna bağlı olarak, 2007 yılında yıllık enflasyon üzerinde 1 puana yakın bir etki oluşması ihtimal dahilindedir. Para politikası, bekleyişleri kontrol altında tutarak söz konusu etkinin en aza indirgenmesini amaçlayacaktır. Ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın, fiyatların

¹ Ampirik bulgular geçişkenlik etkilerinin 6 aydan daha uzun sürebileceğini öne çıkarmakla birlikte, söz konusu bulguların hem birincil hem de ikincil etkileri içerdği göz önünde bulundurulmalıdır.

yukarı yönlü ayarlanma olasılığını düşüren ve dolayısıyla ikincil etkileri sınırlayan bir diğer unsur olduğu göz önüne alınmalıdır.

Buraya kadar yapılan saptamalar altında ve mevcut politika duruşunun korunacağı varsayımı temel alınarak yapılan tahminlere göre 2006 yıl sonu enflasyonunun yüzde 70 olasılıkla yüzde 9,1 ile yüzde 10,5 arasında olması beklenmektedir (Grafik 5). Orta vadede, yurt içi talepteki yavaşlamaya ek olarak, işlenmemiş gıda fiyatlarının normalleşeceği (nitekim normalleşmenin ilk belirtileri Haziran ayında görülmektedir), tütün fiyatlarındaki bir defaya mahsus artışların ortadan kalkacağı ve kur gelişmelerinin fiyatlar üzerindeki etkisinin yukarıdaki örnekte görüldüğü gibi zayıflayacağı öngörülmektedir. Tahminlere göre, yıllık enflasyon 2007 yılının ilk çeyreğinde düşmeye başlayacak ve enflasyondaki düşüş yılın ikinci yarısında daha da belirgin hale gelecektir. Enflasyonun yeniden hedefe yakınsaması ise 1,5 ile 2 yıllık bir zaman zarfına yayılacaktır. 2007 yıl sonu için yüzde 70 olasılıkla öngörülen enflasyon rakamı yüzde 3,5 ile yüzde 7 arasındadır. Söz konusu tahminlerin politika faiz oranlarının sabit kaldığı varsayımı altında oluşturulduğu gözönüne alındığında, yüzde 4 hedefine ulaşılabilmesi için bir miktar daha sıkılaştırma gerekebileceği ifade edilebilir.

Grafik 6: 2006 ve 2007 Yılları için Enflasyon Projeksiyonları (Geçici)*



* Mevcut tahminler 10 Temmuz itibarıyla üretilmiştir. 28 Temmuz'da yayımlanacak enflasyon raporunda yer alacak olan tahminler veri akışına bağlı olarak farklılaşabilecektir. Enflasyonun yüzde 70 olasılıkla taralı alanın içinde kalacağı öngörülmektedir

Kuşkusuz, büyük dışsal şokların ortaya çıkması halinde enflasyon tahmin aralığının dışında gerçekleşebilecektir. Örneğin son yıllarda yüksek artışlar gösteren ham petrol fiyatlarındaki artışların devam etme olasılığı, enflasyon açısından önemli bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Petrol fiyat şoklarının birincil etkileri daha çok enerji ve ulaştırma fiyatlarında gözlenmektedir. TCMB, petrol fiyatlarındaki artışların birincil etkilerine tepki vermeyecektir. Ancak petrol fiyatlarındaki olası gelişmelerin orta vadeli enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemesi veya fiyatlama davranışlarını bozmaya başlaması halinde, gerekli politika tepkisi verilecektir.

Son dönemdeki gelişmeler, küresel risk iştahındaki ani değişimler ve buna bağlı olarak ortaya çıkan güven şoklarının enflasyon açısından temel risk unsurlarından biri olmaya devam ettiğine işaret etmektedir. Böyle bir riskin gerçekleşmesi halinde, TCMB orta vadeli bir perspektifle hareket edecektir: Enflasyonun göreceli fiyatlardaki değişimlerle geçici bir süre yükselmesine tepki verilmeyecek ancak son dönemde olduğu gibi orta vadeli enflasyon beklentileri yakından izlenecektir. Ayrıca, finansal piyasalardaki dalgalanmaların artabileceği bu tür durumlarda, piyasalardaki likidite fazlası dikkatli bir şekilde yönetilerek aşırı oynaklığa izin verilmeyecektir.

Sonuç

2006 yıl sonu enflasyon hedefi ile uyumlu olarak oluşturulan patikanın belirgin olarak üzerine çıkılmasının arkasında iki temel gelişme yatmaktadır: Birinci gelişme, küresel likidite koşullarının değişmesi; bir başka ifadeyle, Enflasyon Rapor'larımızda dile getirilmiş olan önemli bir riskin gerçekleşmesidir. İkinci gelişme ise, işlenmemiş gıda, altın ve enerji fiyatları gibi para politikasının kontrolü dışında gelişebilen fiyatların beklenmeyen oranlarda artışlar göstermesidir. Son dönemde yurt içi talep güçlü seyretmiş olsa da, alt kalem fiyat verileri ve kapasite göstergeleri dikkatle incelendiğinde, belirsizlik aralığının üst sınırının aşılmasında arz kaynaklı unsurların belirleyici olduğunu görülmektedir. TCMB, enflasyonun orta vadede hedeflere yakınsaması için gereken önlemleri kararlı biçimde almıştır. Bugünkü bilgiler ışığında üretilen tahminlere göre, temkinli bir parasal duruş altında orta vadeli hedefler erişilebilir durumdadır. Kuşkusuz, bu tahminlerin mali disiplinden taviz verilmediği, gelirler politikasının enflasyon hedefleriyle uyumlu biçimde tasarlandığı ve beklentilerin doğru biçimde yönetildiği bir çerçeve dahilinde oluşturulduğu vurgulanmalıdır.

Mevcut makroekonomik çerçevenin ana unsurları, enflasyon hedeflemesi, dalgalı döviz kuru rejimi ve mali disiplin olarak belirlenmiştir. Söz konusu çerçeve, son yıllarda Türkiye ekonomisini etkileyen şoklarla başa çıkılmasında ve enflasyon ile enflasyon beklentilerinin kontrol altında tutulmasında başarılı olmuştur. TCMB, gerek yurt içindeki gerekse uluslararası ekonomilerdeki gelişmeleri dikkatle izlemektedir. 2007 ve 2008 yıl sonu enflasyon hedefleri yüzde 4 olarak korunmaktadır. Politika hedeflerine ulaşılmasını tehdit eden her tür gelişmeye, yakın geçmişte olduğu gibi, kararlılıkla ve gecikmeksizin tepki verilecektir.

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İdare Merkezi

Durmuş Yılmaz
Başkan

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı