

Enflasyon ve Görünüm

I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. Aralık ayında TÜFE yüzde 0,45, TEFE yüzde 0,13 oranında artmıştır. Aralık ayı itibarıyla, TÜFE yıllık artışı yüzde 9,32'ye, TEFE yıllık artışı da yüzde 13,84'e gerilemiştir.

2. Mevsimsellikten arındırılmış aylık fiyat artış oranı TÜFE ve TEFE'de sırasıyla yüzde 0,67 ve yüzde 0,24, gıda dışı TÜFE ve tarım dışı TEFE'de ise yüzde 0,83 ve yüzde -0,32 olmuştur.

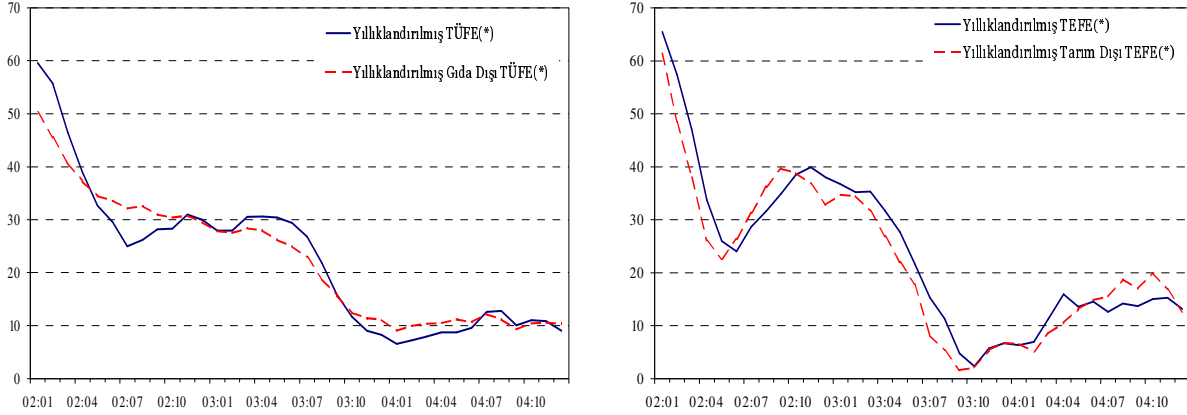
Tablo 1: Genel TÜFE, TEFE ve Alt Kalemler

| | Yıllık % Değişim | | Aylık % Değişim | | | |
|----------------------|------------------|--------|-----------------|-------|--------|--------|
| | 2003 | 2004 | 2004 | 2004 | 2003 | 2004 |
| | Aralık | Aralık | Ekim | Kasım | Aralık | Aralık |
| TÜFE | 18,4 | 9,3 | 2,2 | 1,5 | 0,9 | 0,4 |
| Mallar | 15,5 | 6,1 | 2,7 | 1,8 | 0,7 | 0,2 |
| Hizmetler | 24,0 | 15,3 | 1,5 | 1,1 | 1,1 | 0,8 |
| Gıda Dışı | 17,9 | 10,4 | 1,8 | 1,3 | 0,7 | 0,3 |
| Gıda | 19,9 | 5,6 | 3,6 | 2,3 | 1,4 | 0,9 |
| TEFE | 13,9 | 13,8 | 3,2 | 0,8 | 0,6 | 0,1 |
| Kamu | 11,4 | 19,5 | 3,9 | 1,2 | 0,4 | -1,1 |
| Özel | 14,9 | 11,7 | 3,0 | 0,6 | 0,7 | 0,6 |
| Kamu İmalat | 13,2 | 24,3 | 4,8 | 0,9 | 0,4 | -0,3 |
| Özel İmalat | 12,3 | 10,6 | 1,4 | 0,2 | 0,9 | 0,2 |
| Tarım | 20,0 | 14,1 | 6,1 | 1,2 | 0,3 | 1,6 |
| Tarım Dışı | 12,1 | 13,8 | 2,4 | 0,6 | 0,7 | -0,3 |
| Tarım ve Enerji Dışı | 12,7 | 14,6 | 2,5 | 0,6 | 0,8 | -0,4 |

Kaynak: TCMB, DİE.

3. Mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun son altı aydaki ortalaması TEFE'de yüzde 1,04, TÜFE'de ise yüzde 0,73 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu ortalama artışlar, yıllık olarak sırasıyla yüzde 13,15 ve yüzde 9,07'ye karşılık gelmektedir. Aynı dönemde, mevsimsel etkilerden arındırılmış gıda dışı TÜFE'nin ortalama artışı yüzde 0,82 olmuştur. Bu rakam, yıllık olarak yüzde 10,33'e karşılık gelmektedir (Grafik 1).

Grafik 1: Yıllık Yüzde Değişim ve Altı Aylık Hareketli Ortalamalar
TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE **TEFE ve Tarım Dışı TEFE**



(*) Altı Aylık Hareketli Ortalama (Yıllıklandırılmış, Mevsimsel Düzeltme Yapılmış)
Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB, DİE

Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

4. 2004 yılının son ayında TÜFE ana alt kalemlerinin tümündeki fiyat artış oranlarında Ekim-Kasım dönemine göre yavaşlama olduğu gözlenmektedir. Türk lirasının son iki aydır dolar kuruna karşı ortalama olarak yüzde 6,8, (0,5 Euro + 0,5 ABD Dolarından oluşan) döviz kuru sepetine göre ise yüzde 2,5 oranında güçlenmesinin yanı sıra, kamuda önemli bir fiyat ayarlaması yapılmaması Aralık ayında TÜFE genelindeki yavaşlamada etkili olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış aylık tüketici fiyatları enflasyonu, Kasım ayına göre 0,2 puan gerilemeyle yüzde 0,7 oranında gerçekleşmiş, böylelikle yıllık enflasyon yüzde 9,3'e düşmüştür.

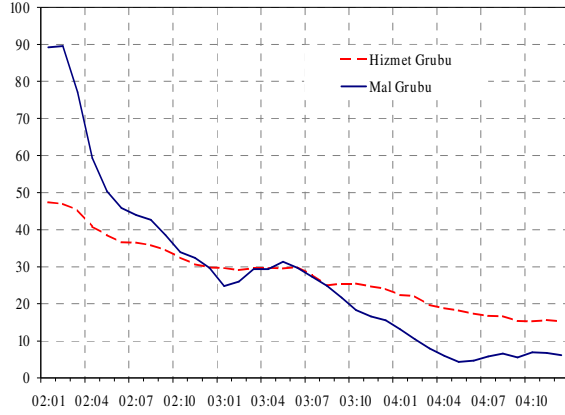
5. Mal grubunda, beklendiği gibi Ramazan sonrası gıda fiyat artışı yavaşlarken, giyim ve ayakkabı grubunda sezon indirimlerinin başladığı görülmektedir. Gıda ve giyim fiyat artışlarındaki yavaşlamanın yanı sıra, geçtiğimiz ay vergi ayarlamalarının etkisiyle fiyatları yüzde 7,1 oranında artan özel ulaşım araçlarında Aralık ayında bir düzeltme yaşanmış ve bu grupta fiyatlar yüzde 3,2 oranında bir düşüş kaydetmiştir. Bunların yanı sıra, ev eşyası grubu, yıl genelinde olduğu gibi yine oldukça sınırlı bir oranda artış göstermiştir. Bu çerçevede, mevsimsellikten arındırılmış mal grubu aylık fiyat artışı yüzde 0,1 oranında gerçekleşmiş ve yıllık mal fiyatları enflasyonu yüzde 6,1 gibi oldukça düşük bir düzeyde kalmıştır (Grafik 2).

6. Hizmetler grubu genelinde de fiyat artış oranlarında yavaşlama olmakla birlikte, mevsimsellikten arındırılmış hizmet fiyatlarındaki artış yüzde 1,2 oranında gerçekleşerek, mal fiyatları artışının önemli ölçüde üzerinde kalmıştır (Grafik 2). Kira grubunda Kasım ayında

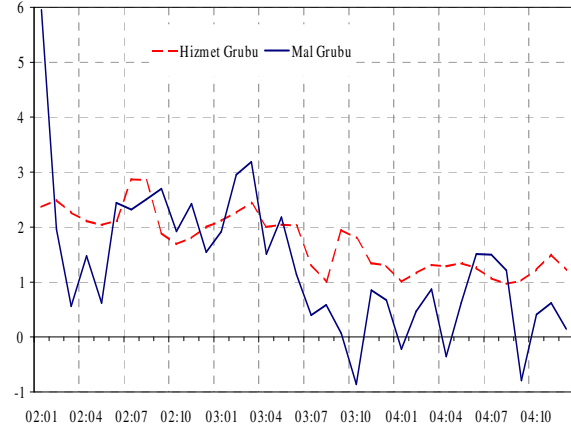
yüzde 1,5'e yükselen mevsimsellikten arındırılmış artış oranı, Aralık ayında yüzde 1'e gerilemiştir. Böylelikle, yıllık hizmet fiyatları artışı yüzde 15,3 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 2).

Grafik 2: Mal Grubu ve Hizmet Grubu Fiyatları

Yıllık Yüzde Değişim



Aylık Yüzde Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)*

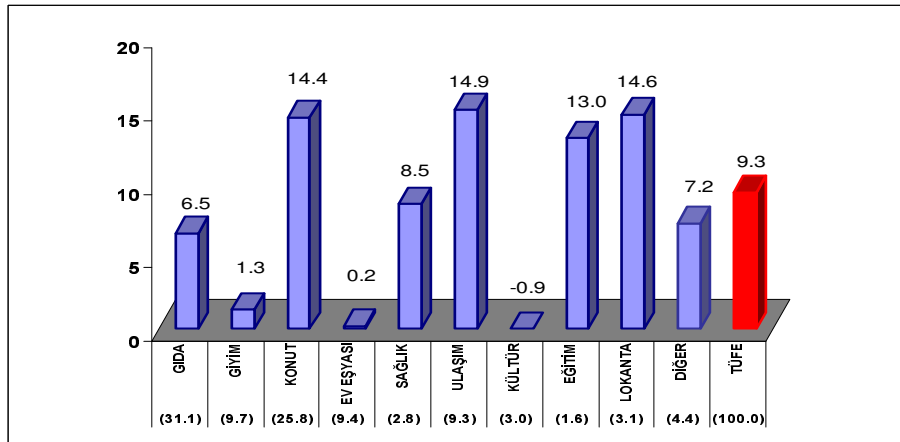


Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

7. Mal ve hizmet grupları fiyat artış oranları arasındaki çarpıcı fark 2004 yılında TÜFE'nin ana alt gruplarındaki artışlar kıyaslandığında da açık olarak gözlenmektedir. Ulaştırma grubu dışında fiyatları genel TÜFE enflasyonunun ve 2004 yılı hedefinin üstünde artış gösteren lokanta, pastane ve otel, konut, eğitim gruplarının tamamı hizmet sektörünün ağırlıklı olduğu gruplardır (Grafik 3). Bunun yanında, konut grubunun büyük kısmını oluşturan kira, yüzde 19 oranında bir artış kaydederek, 2004 yılı genelinde TÜFE alt kalemleri içerisinde en yüksek artış gösteren kalemlerden biri olmuştur.

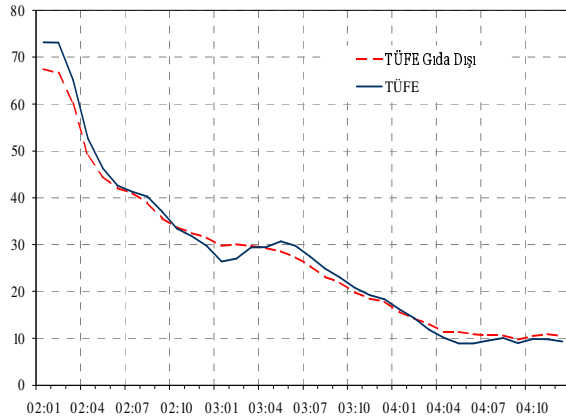
Grafik 3: TÜFE ve Alt Kalemlerinin 2004 Yılı Artışları, %



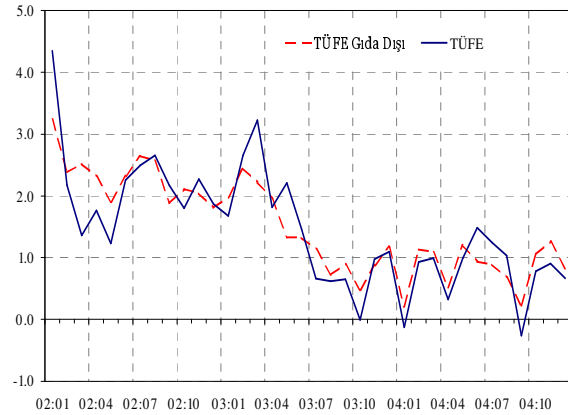
8. Sonuç olarak, Aralık ayında mevsimsellikten arındırılmış TÜFE ve gıda dışı TÜFE enflasyonu Ekim-Kasım dönemine göre yavaşlamıştır. Böylelikle, iki ay aradan sonra yıllık enflasyon tekrar gerilemeye başlamış; TÜFE’de yüzde 9,32, gıda dışı TÜFE’de yüzde 10,45 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 4). 2004 yılında yüzde 5,62 oranında artan gıda fiyatları, enflasyondaki düşüşü destekleyici rol oynamıştır.

Grafik 4: TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE

Yıllık Yüzde Değişim



**Aylık Yüzde Değişim
(Mevsimsellikten Arındırılmış)***



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

9. Gelecek aydan itibaren DİE 1994 temel yıllı TÜFE'nin yanında 2003 temel yıllı TÜFE'yi yayımlamaya başlayacaktır. Yeni endeks kapsamındaki önemli bir değişiklik, teknolojik yeniliklerin (Cep telefonu, DVD, internet, bilgisayar vb.) endekste kapsanmasıdır. Eski endeks ile yeni endeksin ağırlıkları karşılaştırıldığında gıda, alkollü içkiler ve ulaştırma gibi bazı sektörlerin görece ağırlıklarının arttığı görülmektedir. Buna karşılık görece ağırlıkları düşen temel sektörler konut ve mobilya olmuştur. Konut sektöründeki söz konusu gerileme izafi kiranın endeks dışına çıkarılmasından kaynaklanmaktadır. 1994 bazlı endekste kira kaleminin büyük kısmını oluşturan ve ev sahiplerinin konutlarında kiracı olarak oturmaları halinde ne kadar kira ödemek zorunda kalacaklarını gösteren izafi kiranın endeksten çıkarılması ile, yeni endekste kira kalemi yalnızca hanehalkının ödediği gerçek kira bedelini yansıtacaktır.

Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

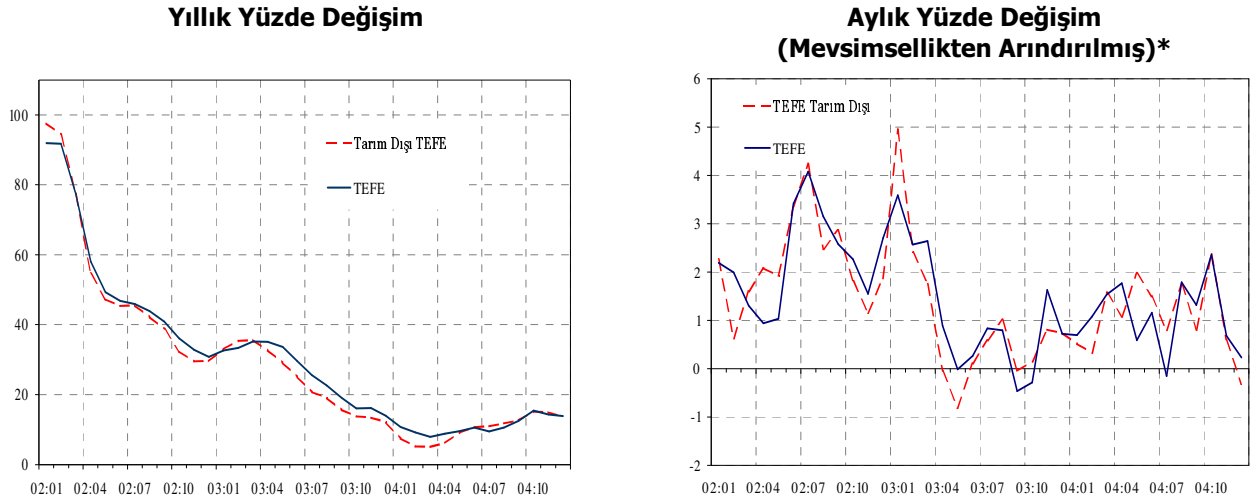
10.TEFE'nin Aralık ayındaki yüzde 0,13'lük aylık artışının 0,36 puanı özel sektördeki fiyat artışlarından, -0,23 puanı ise devlet sektöründeki fiyat düşüşlerinden kaynaklanmıştır. Mevsimsel etkilerden arındırılmış TEFE artışı Aralık ayında Kasım ayına göre 0,4 puan düşerek yüzde 0,24 oranında gerçekleşmiştir.

11.Aralık ayında fiyatları yüzde 1,6 oranında artan tarım sektörü, 0,3 puan katkı ile TEFE üzerinde belirleyici olmuştur. Mevsimsel etkilerden arındırılmış tarım fiyatları artışı yüzde 1,2 olmuştur. Buna karşılık, mevsimsel etkilerden arındırılmış tarım dışı TEFE artış oranı ise eksi yüzde 0,3'e olarak gerçekleşmiştir.

12. Kamu imalat sanayi fiyatları Aralık ayında yüzde 0,3 gerilemiştir. Söz konusu gerilemede, ana metal sanayii ve kimyasal madde ürünleri imalatı sektörleri fiyatlarındaki düşüşler etkili olmuştur. Ayrıca, Kasım ayında yüzde 1,8 oranında artan petrol ürünleri sanayii fiyatları Aralık ayında yüzde 0,1 oranında gerilemiştir. Özel imalat sanayi fiyatları ise Aralık ayında yüzde 0,2 artmıştır. Kamu ve özel imalat sanayii fiyatlarındaki artışın kısıtlı kalması, gelecek dönemde TÜFE üzerindeki maliyet baskılarının azalması açısından önem taşımaktadır.

13.TEFE içerisindeki enerji fiyatları mevcut eğilimini korumuş ve yüzde 0,4 artış göstermiştir. Yıllık bazda enerji fiyatlarının gerilemeye devam ettiği gözlenmektedir.

Grafik 5: TEFE ve Tarım Dışı TEFE



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

14.Böylelikle Aralık ayında yıllık TEFE ve tarım dışı TEFE artışı yüzde 13,8'e gerilemiştir (Grafik 5). Yıl boyunca başta petrol olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarındaki dalgalanma kamu imalat sanayi ve özel imalat sanayii yıllık fiyat artışlarını önemli ölçüde farklılaştırmıştır.

2004 yılında kamu imalat sanayiinde fiyatlar yıllık bazda yüzde 24,3, özel imalat sanayiinde ise yüzde 10,6 artmıştır.

15. Gelecek aydan itibaren DİE 2003 temel yıllık Üretici Fiyat Endekslerini (ÜFE) yayımlayacaktır. Yeni endeksle birlikte yöntem ve kapsam değişikliğine gidilecektir. ÜFE'de önemli bir değişiklik özel-kamu ayrımının kalkmasıdır. Bir diğer önemli nokta, ÜFE'de TEFE'den farklı olarak katma değer vergisinin kapsamamasıdır. Ayrıca, 1994 temel yıllık TEFE ile 2003 temel yıllık ÜFE karşılaştırıldığında, tarım ve madencilik sektörlerinin yeni endeksteği görece ağırlıkları düşerken, imalat sanayii ve enerji sektörlerinin görece ağırlıklarının artacağı görülmektedir.

II. GÖRÜNÜM

Genel Değerlendirme

16. Son üç yıldır süregelen enflasyondaki düşüş süreci 2004 yılında da devam etmiş ve enflasyon yıl sonu itibarıyla hedefin altında gerçekleşerek yüzde 9,3 olmuştur. Dünya emtia fiyatlarındaki yüksek artışlar ve Nisan-Mayıs aylarındaki mali piyasalardaki dalgalanmalara rağmen enflasyonda hedefin aşılmasının temel sebebi, birbiriyle uyumlu olarak yürütülen disiplinli para ve maliye politikaları ile sürdürülen kapsamlı yapısal düzenlemelerdir.

17. Nitekim makroekonomik istikrar yolunda ardı ardına atılan adımlar enflasyon beklentilerine de yansımaktadır. Aralık 2004 itibarıyla bir yıl sonrası için beklentilerin 2005 sonu hedefi olan yüzde 8'e yakınsaması, enflasyon hedeflerinin nominal çapa niteliğine büründüğüne işaret etmekte ve 2006 başında uygulanmaya başlanacak olan açık enflasyon hedeflemesi rejimi açısından olumlu bir gelişme niteliği taşımaktadır. Özellikle 2004 yılının ilk çeyreğinden sonra ortaya çıkan maliyet baskılarına rağmen, 2004 yılının ikinci yarısında enflasyonun genel eğiliminin belirgin bir şekilde yukarıya çıkmaması, hatta bir yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin istikrarını koruması çarpıcı bir gelişme olarak nitelendirilebilir. Yılın sonlarına doğru söz konusu maliyet baskılarının ortadan kalkmasıyla beraber enflasyondaki düşüş süreci tekrar başlamıştır.

18. Enflasyondaki düşüş süreci fiyatlama davranışlarındaki değişimi de beraberinde getirmektedir. Önümüzdeki dönemden itibaren bir çok sektörde fiyat ayarlamalarının, kronik enflasyon döneminde olduğu gibi aylıktan ziyade, yıllık veya altı aylık olarak yapılacağı tahmin edilmektedir. Bu bağlamda, Ocak ayı pek çok sektörde fiyat ayarlamalarının yapılacağı bir döneme denk geldiği için enflasyon mevsimsel olarak yükselebilecek, ancak bu durum enflasyonun orta vadeli eğiliminin yükseldiği anlamına gelmeyecektir. Ocak ayı enflasyonu ile ilgili bir diğer unsur eğitim, sağlık ve gıda gibi sektörlerdeki KDV indiriminin fiyatlara

yansıtılma düzeyindeki belirsizlik olacaktır. Ancak her durumda KDV indirimlerinin 2005 yılı içerisindeki fiyat ayarlamaları açısından enflasyona olumlu katkı yapacağı düşünülmektedir. Diğer yandan, Yeni Türk Lirasına geçiş sürecinin fiyatlar üzerindeki etkisinin de sınırlı olması beklenmektedir. Ne var ki, Ocak ayı enflasyon rakamları açıklanmadan bütün bu faktörlerin net etkisi konusunda yorum yapmak güç olmaktadır.

19. 2005 yılının ilk aylarından itibaren, enflasyon eğiliminin 2005 yıl sonu hedefi olan yüzde 8 ile tutarlı seyredeceği düşünülmektedir. Bunun yanında, yıllık enflasyon rakamlarında genel enflasyon eğilimini yansıtmayan, baz etkisinden kaynaklanabilecek hareketler de görülebilecektir. Buna bağlı olarak, yıllık enflasyondaki düşüşün 2005 yılının ilk dört ayında duraklaması söz konusu olabilecektir. Ancak enflasyonun Mayıs ayından itibaren tekrar düşüşe geçerek yıl sonunu hedefler dahilinde tamamlayacağı öngörülmektedir.

20. Kuşkusuz bütün bu öngörüler, mevcut enflasyon sepeti, bir diğer deyişle 1994 baz yıllık endeks gözönüne alınarak yapılmaktadır. Ne var ki, 2005 yılından itibaren fiyat endekslerinin ve dolayısıyla enflasyon rakamlarının 2003 baz yıllık olarak yeni kapsam, yöntem ve yeni bir mal-hizmet sepetiyle ölçüleceği göz önüne alındığında, enflasyon tahminleri konusunda temkinli olunması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, yeni endeksin seyri konusunda herhangi bir bilgi sahibi olmadan, enflasyonun eğilimi konusunda en azından kısa vadede kesin hükümlere varmak sakıncalı olacaktır.

Enflasyonu Belirleyen Unsurlar

21. Daha önce yayımlanan duyuru ve raporlarımızda da vurgulandığı gibi, 2004 yılı enflasyon dinamikleri açısından belirleyici olan başlıca faktörler; (i) yüksek seyreden ham madde maliyetleri; (ii) kontrollü olarak canlanan iç talep; (iii) verimlilik artışlarının devam etmesi; (iv) Mayıs ayında uluslararası likidite koşullarında görülen olumsuzluğun kısa sürmesi; (v) hizmet fiyatlarındaki katılık; (vi) döviz kurundaki görece istikrar olmuştur. Söz konusu unsurların önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir 2005 enflasyonu açısından büyük önem taşımaktadır. Ham madde maliyetlerindeki gelişmelerin 2004 yılına oranla daha olumlu olacağı tahmin edilmektedir. Diğer yandan, verimlilik artışlarının devamı yapısal reformların sürmesine, özellikle yatırım ve üretimin önündeki engellerin kaldırılması yolunda atılan adımların sürekliliğine bağlı olacaktır. Global likidite koşullarının ise her durumda bir risk faktörü olarak ortaya çıkması söz konusudur. Sonuç olarak, birim işgücü maliyetlerinin enflasyondaki düşüş sürecine katkısının son üç yıldaki kadar yüksek olmayacağı tahmin edilmekle beraber, gerek döviz kurundaki istikrar gerekse dünya emtia fiyatlarındaki yükselişin yavaşlaması nedeniyle 2005 yılında maliyet koşullarının 2004 yılına kıyasla daha

olumlu olacağı öngörülmektedir. Diğer yandan, hizmet fiyatları artışının, 2005 yılında da genel enflasyonun üzerinde kalmakla beraber, kademeli olarak yavaşlama eğilimini devam ettireceği tahmin edilmektedir.

22. Ekonomik aktivitede yılın ilk yarısında görülen hızlı canlanma, üçüncü çeyrekte yerini daha kontrollü bir büyümeye bırakmıştır. Talep tarafından bakıldığında enflasyonist baskıların henüz belirginleşmediği gözlenmektedir. 2004 yılının ikinci çeyreğinden itibaren talepteki canlanma yarı-dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarına yayılmaya başlamıştır. Ne var ki, dayanıklı tüketim malı ve özel makina-teçhizat hariç nihai talep bileşeninin 2004 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla ulaştığı seviye, halen 1997 yılı üçüncü çeyreğinin gerisinde bulunmaktadır. Kuşkusuz, söz konusu tüketim grubundaki dalgalanmaların düşük olması iktisat teorisine göre doğal bir durumdur. Ancak 1997'den bu yana nüfus artışının yüzde 10 civarında olduğu da göz ardı edilmemelidir.

23. 2004 yılı ilk yarısı sonlarında tüketici kredi faiz oranlarının yükselmesi, kamu bankalarının kredilendirme oranlarını düşürmeleri, hurda araç indiriminin azaltılması ve tüketici kredi faizlerinden alınan Kaynak Kullanımı ve Destekleme Fonunun yükseltilmesi, dayanıklı tüketim mallarına yönelik talebin 2004 yılının üçüncü çeyreğinde azalmasını sağlamıştır. Nitekim son dönemde gözlenen sanayi üretimi, ara malı ithalatı, para talebi ve kredilerdeki artış hızının yavaşlaması, likidite fazlasındaki azalma, tüketim eğilimi ve tüketici güven endeksinin istikrara kavuşması gibi faktörler, kısa vadede iç talebin enflasyonist bir baskı yaratacak düzeye gelmeyeceğine işaret etmektedir. Ancak 2005 yılının ilk çeyreğinden itibaren artabilecek olan tüketici güveniyle beraber tüketim eğiliminin tekrar yükselişe geçebileceği düşünülmektedir. Bunun yanında 2004 yılının ikinci yarısında yavaşlamaya başlayan yatırım eğiliminin 2005 yılının ilk çeyreği ile beraber tekrar canlanmaya başlaması beklenmektedir. İhracatın istikrarlı seyrini devam ettirmesiyle birlikte, 2005 yılı büyüme rakamlarının program projeksiyonlarıyla tutarlı seyredeceği öngörülmektedir.

24. Ekonomideki genel arz-talep dengesinin 2005 yılında enflasyondaki düşüş sürecine yapacağı katkının geçtiğimiz yıllara kıyasla azalacağını tahmin edilmesine karşın, orta vadede enflasyondaki düşüş sürecinin devam etmesi yüksek bir olasılık olarak görülmektedir. Unutulmamalıdır ki, ekonomik istikrar yolunda önemli adımların atıldığı ve orta vadeli bakış açısının önem kazandığı bu dönemde para politikası açısından önem kazanan göstergeler kısa dönemli iniş çıkışlardan ziyade orta vadeli eğilimler olacaktır. Bu doğrultuda, Merkez Bankası bugüne kadar yaptığı gibi, 2005 yılında da mali piyasalardaki kısa dönemli dalgalanmalar veya dışsal maliyet şokları gibi geçici faktörlerden ziyade, enflasyonun orta vadeli yapısal eğilimi üzerine odaklanacaktır. Orta vadede enflasyondaki düşüş sürecinin devamı, parasal ve

mali disiplinin yanısıra, rekabet ortamını geliştirecek ve verimliliği artıracak yapısal düzenlemelere bağlı olacaktır. İşte bu nedendir ki, önümüzdeki dönemde yapısal reformların önemi tekrar tekrar vurgulanmaya devam edilecektir.

25. Gerek üç yıllık programın içerdiği taahhütler gerekse Avrupa Birliği'ne üyelik sürecinde alınması gereken mesafeler orta vadede yapısal reformlar konusunda önemli adımların atılmasını da beraberinde getirecektir. Özellikle mali disiplinin sürdürülebilirliğine katkı sağlayacak olan sosyal güvenlik ve vergi reformlarıyla, sağlıklı bir mali sistemin oluşmasına destek verecek ve parasal aktarım mekanizmasının işlerliğini artıracak olan bankacılık düzenlemelerinin hızla hayata geçirilmesi önem kazanmaktadır. Bunun yanında yatırım ve üretimin önündeki bürokratik engellerin kaldırılmasına yönelik düzenlemelerin devam etmesi de kritik önem taşımaktadır.

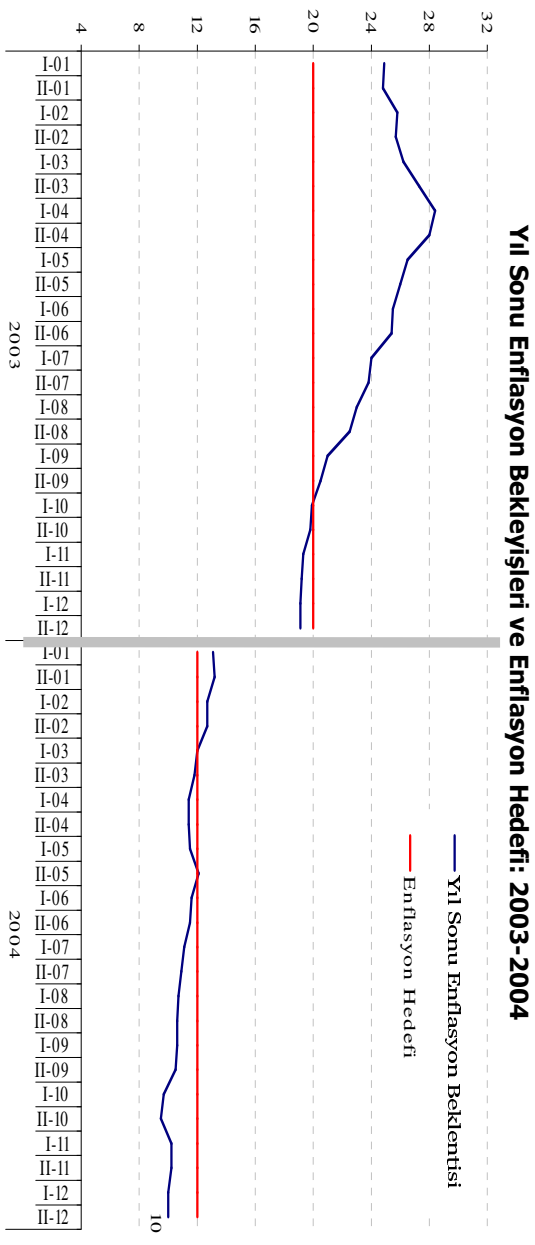
26. Sonuç olarak, söz konusu düzenlemeler ve reformların süreklilik arz etmesi koşuluyla enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceği ve bundan önceki üç yılda olduğu gibi 2005 yılında da enflasyon hedefine ulaşacağı tahmin edilmektedir.

27. Kuşkusuz, ekonomi politikalarının kontrolü dışında kalan bazı dışsal şoklar her durumda ortaya çıkabilecektir. Örneğin dünyada enerji fiyatlarının artması, global likidite koşullarında meydana gelebilecek olumsuz gelişmeler sonucu döviz kurundaki ortaya çıkabilecek dalgalanmalar, işlenmemiş gıda ürünlerine gelebilecek arz yönlü şoklar, ya da dolaylı vergilerdeki ayarlamalar gibi faktörler, pek çok ülke örneğinde olduğu gibi ülkemizde de enflasyonun hedeften sapmasına yol açabilecektir. Ancak burada bir kez daha vurgulanması gereken nokta, Merkez Bankasının geçici olarak algıladığı şoklara karşı tepki vermeyeceği ve vermemesi gerektiği gerçeğidir. Nitekim, son yıllarda defalarca ortaya çıkan benzer durumlarda, Merkez Bankası enflasyonun temel eğiliminin düşüş yönünde olacağını öngörerek geçici şoklara tepki vermemiş ve orta vadeli eğilimlere odaklanmıştır. Söz konusu uygulama bundan sonra da aynı şekilde devam edecek, orta vadeli enflasyon tahminlerinin hedeflerle uyumsuzluk göstermesi veya fiyatlama davranışında bir bozulma gözlenmesi durumunda Merkez Bankası gereken tepkiyi verecektir.

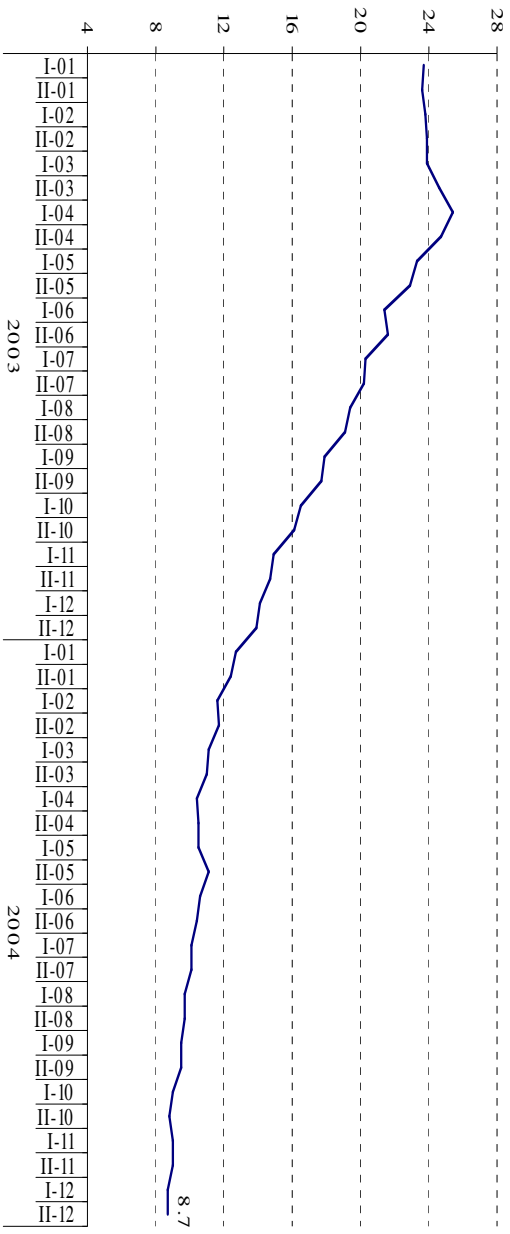
28. 20 Aralık 2004 tarihli basın duyurumuzda da belirtildiği gibi, 2006 yılında uygulanacak açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş yılı olan 2005 yılında, Para Politikası Kurulu bir danışma kurulu olarak işlev görecek, faiz oranları Para Politikası Kurulu toplantısındaki değerlendirmeler de dikkate alınarak Başkanlık tarafından belirlenmeye devam edecektir. Faiz kararlarının Para Politikası Kurulu'nda oylanması uygulamasına ise açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçiş ile birlikte başlanacaktır. 2005 yılındaki ilk Para Politikası Kurulu, enflasyondaki ve ekonomideki gelişmeleri değerlendirmek üzere 10 Ocak 2005 tarihinde

toplantıdır. Bu toplantıdaki genel görünüme ilişkin yapılan görüşmeler de göz önüne alınarak yapılan yukarıdaki değerlendirmeler ışığında Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo–Ters Repo Pazarı'nda uygulamakta olduğumuz kısa vadeli faiz oranlarının **11 Ocak 2005** tarihinden itibaren birer puan düşürülmesi uygun görülmüştür.

Grafik 6: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi