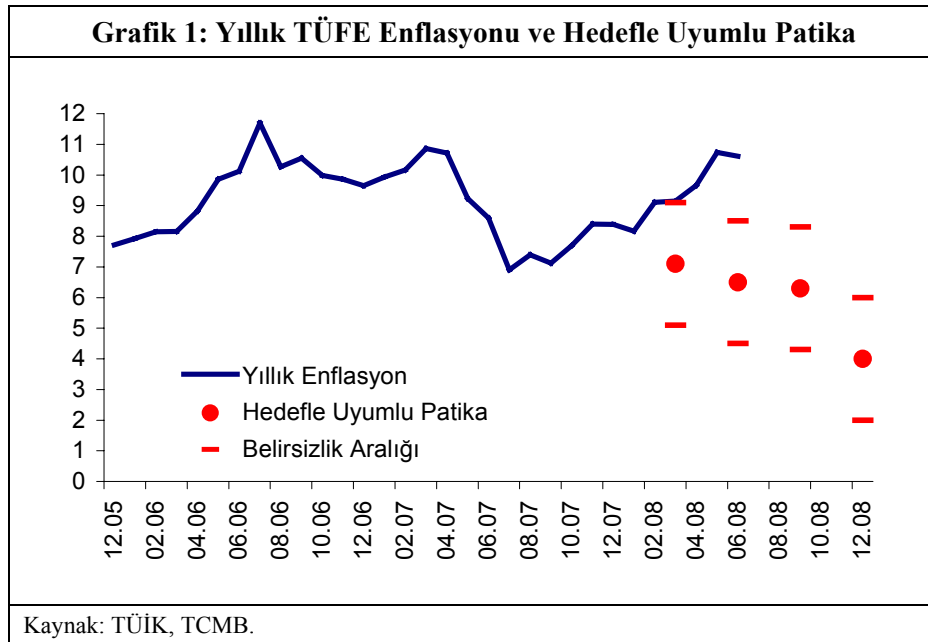


Mehmet ŞİMŞEK
Devlet Bakanı
ANKARA

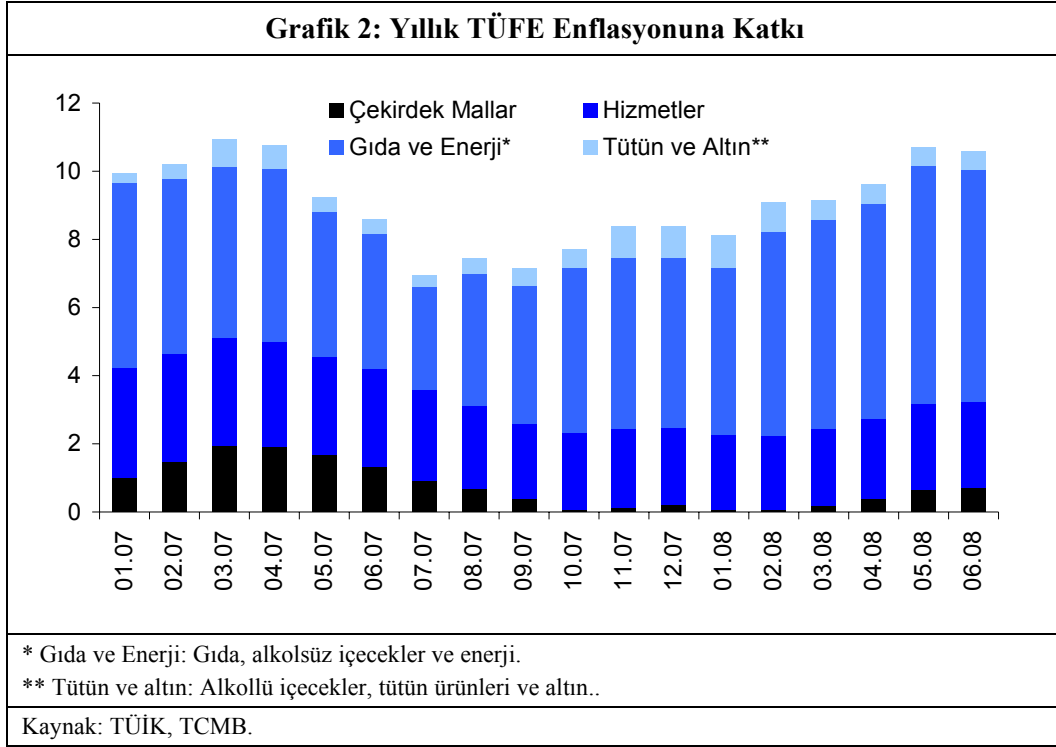
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (Merkez Bankası) 2006 yılı başından itibaren uyguladığı açık enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında, enflasyon hedefinden belirgin olarak sapıldığında veya sapma olasılığı ortaya çıktığında Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca "hesap verme yükümlülüğü" mekanizması devreye girmektedir. Enflasyon hedefi Hükümet ile beraber 2008 yılı sonu için yüzde 4 olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası'nın "2008 Yılında Para ve Kur Politikası" başlıklı politika metninde, hesap verme yükümlülüğü mekanizmasının uygulanabilmesine yönelik olarak, üçer aylık dönemlerin sonu için oluşturulan hedefle uyumlu patika ve bu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının alt ve üst sınırları kamuoyuna açıklanmıştır. Bu çerçevede, enflasyonun belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda, Merkez Bankası, Hükümete yazdığı bir açık mektup aracılığıyla hedeften sapma nedenlerini ve enflasyonun tekrar hedefe ulaşması için alınan tedbirleri kamuoyuna sunmaktadır.

2008 yılının ikinci üç aylık dönemi sonu itibarıyla yüzde 8,5 olan belirsizlik aralığı üst sınırı, yıllık TÜFE artışının yüzde 10,61 olarak gerçekleşmesi ile aşılmıştır (Grafik 1). Bu açık mektup, enflasyonun hedeflenen patikadan sapma nedenlerini anlatmakta ve Merkez Bankası'nın orta vadeli hedeflere ulaşmak için uyguladığı stratejiyi ortaya koymaktadır.



Hedefin Aşılmasının Nedenleri

Nisan ayında yayımladığımız açık mektupta hedefin belirgin olarak aşılmasının nedenleri ayrıntılı olarak açıklanmıştı. Geçtiğimiz üç aylık dönemde enflasyonu olumsuz etkileyen unsurlarda önemli bir değişiklik olmamıştır. Gıda, enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki artışların enflasyon üzerinde oluşturduğu yukarı yönlü baskı artarak devam etmiştir. Haziran ayı itibarıyla 10,61 düzeyinde gerçekleşen yıllık enflasyonun 6,8 puanı gıda ve enerji fiyatlarının doğrudan etkilerinden kaynaklanmıştır (Grafik 2).



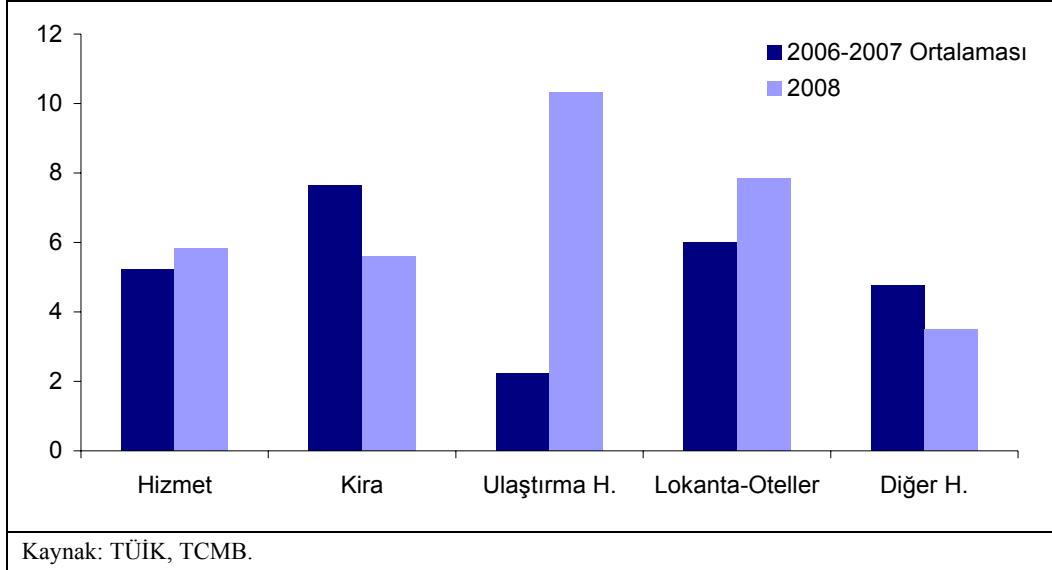
Gıda fiyatlarındaki gelişmeler enflasyondaki düşüş sürecini geciktiren ana unsur olmuştur. Yılın ilk yarısında hava koşullarının geçtiğimiz yıla kıyasla daha olumlu seyretmesi işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düzeltmeyi de beraberinde getirmiştir. Bununla birlikte, tarımsal üretimde yaşanan kayıpların etkisinin sürmesi ve emtia fiyatlarının yüksek seyrini devam ettirmesi paralelinde işlenmiş gıda fiyatları hızlı artışını sürdürerek yılın ilk altı ayında yüzde 14,2 oranında yükselmiştir.¹

Yılın ikinci çeyreğinde enflasyondaki düşüşü engelleyen bir diğer ana unsur enerji fiyatlarındaki gelişmeler olmuştur. Hızla artan petrol fiyatları, yurt içi akaryakıt fiyatlarında belirgin artışlara neden olurken elektrik ve doğalgaz fiyatları üzerinde de baskı oluşturmuştur.

Yılın ilk yarısında hizmet fiyatlarının yıllık artış oranı sınırlı bir yükseliş göstermiştir. Gıda fiyatlarındaki artışlar lokanta hizmetlerini, petrol fiyatlarındaki artışlar ise ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Öte yandan, kira ve diğer hizmetlerin enflasyonundaki yavaşlama sürmüştür (Grafik 3).

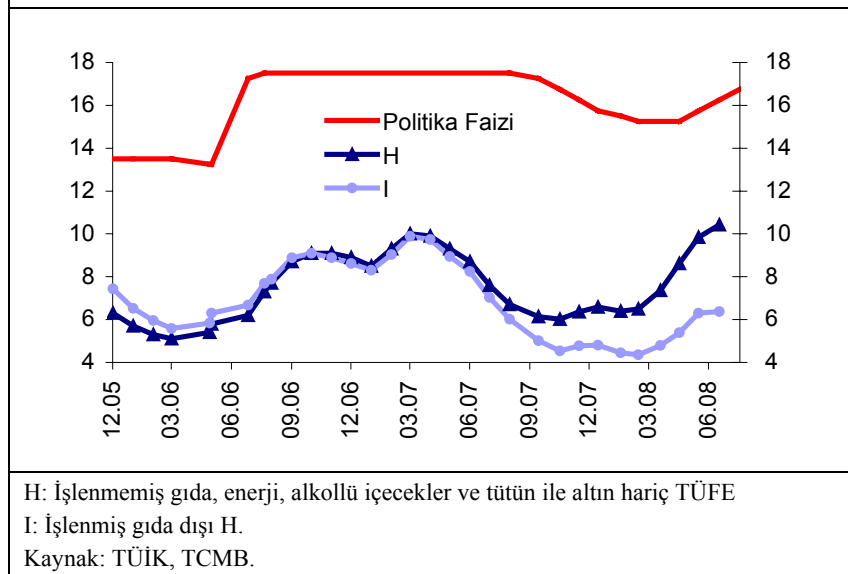
¹ Temmuz Enflasyon Raporu'nun üçüncü bölümünde yurt içi gıda fiyatlarındaki artışın kaynakları üzerine kapsamlı bir analiz yer almaktadır.

Grafik 3: Hizmet Grubu Alt kalemleri
(Yılın İlk Yarısında Birikimli Artış)

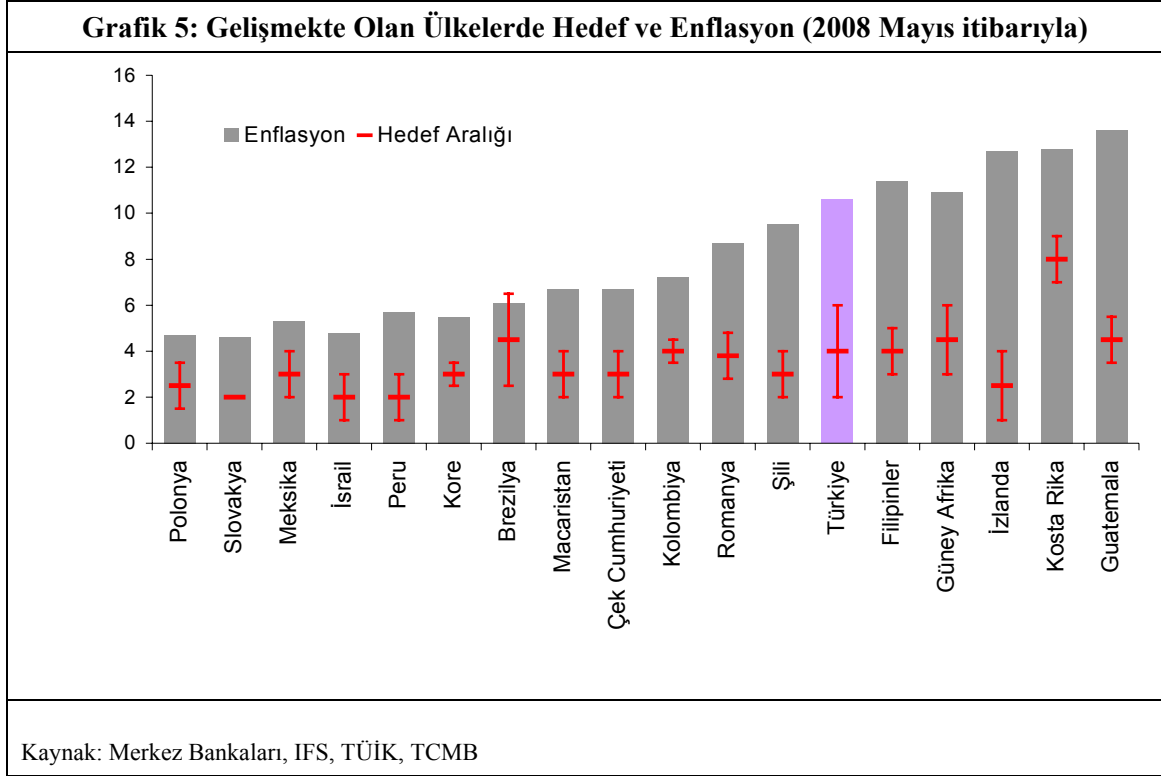


Temel enflasyon göstergelerinde son dönemde gözlenen artış, fiyatlama davranışlarındaki genel bozulmadan ziyade döviz kurunun etkilerinden kaynaklanan bir görece fiyat değişimini yansıtmaktadır. Yılın ilk dört ayında gerek küresel gerekse yurt içi belirsizliklere bağlı olarak Yeni Türk lirası (YTL) değer kaybetmiştir. Bu çerçevede, Mart-Mayıs döneminde döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi enflasyon üzerinde belirleyici olmuştur. Bununla birlikte son dönemde YTL'nin yeniden güçlenmesi ve talep koşullarındaki süregelen zayıflama bu etkiyi sınırlamış ve Haziran ayında enflasyonun ana eğiliminde yavaşlama işaretleri gözlenmiştir. Mevcut durumda gıda, enerji ve tütün ürünlerini dışarda bırakan I endeksinin yıllık artış oranının yüzde 6,4 düzeyinde olması, enflasyonun hedefin belirgin olarak üzerinde kalmasının Merkez Bankası'nın kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklandığını teyid etmektedir (Grafik 4).

Grafik 4: Temel Enflasyon Göstergeleri ve Politika Faizleri

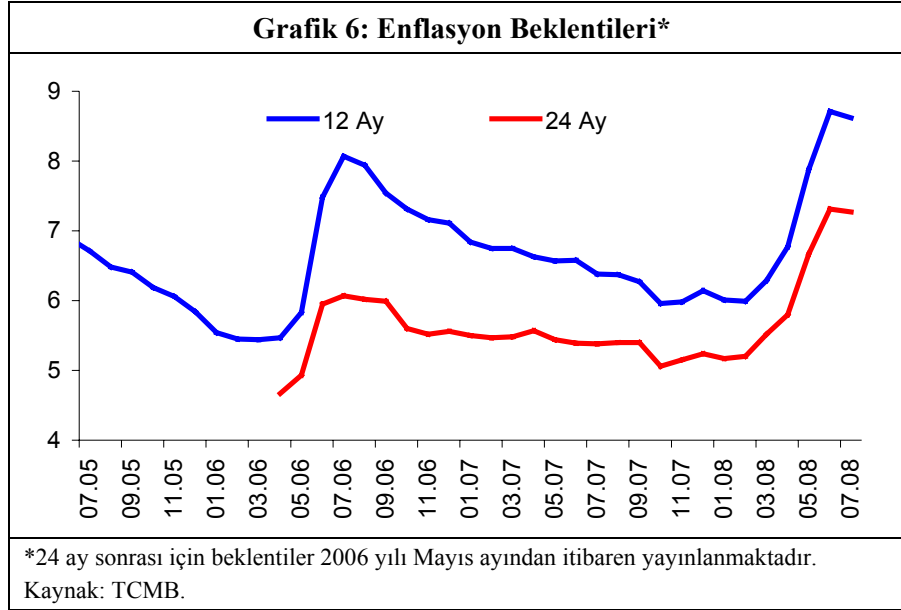


Uluslararası emtia fiyatlarındaki yüksek oranlı artışlar bütün dünyada enflasyon üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Grafik 5'te de görüldüğü gibi, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin biri hariç hepsinde enflasyon hedefleri belirgin olarak aşılmıştır.



Para Politikası Tepkisi

Nisan ayında yayımladığımız açık mektupta küresel ekonomideki belirsizliklerin, enerji fiyatlarındaki artışların ve fiyatlama davranışlarına ilişkin risklerin para politikasında verilere olan duyarlılığı artırdığı ifade edilmişti. Bu çerçevede, arz yönlü şokların ekonominin genelindeki fiyatlama davranışlarına yansımaya riskine karşı, para politikasının sıkılaşıma eğiliminde olduğu belirtilmişti. Yılın ikinci çeyreğinde gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar devam etmiş ve küresel finans piyasalarındaki sorunlar sürmüştür. Bu dönemde aynı zamanda yurt içi belirsizlik algılamaları güçlenmiş ve enflasyon beklentilerindeki bozulma hızlanmıştır. Bu gelişmeler paralelinde, yılın ikinci çeyreğinde orta vadeli enflasyon beklentilerinde belirgin bir yükseliş gözlenmiştir (Grafik 6).



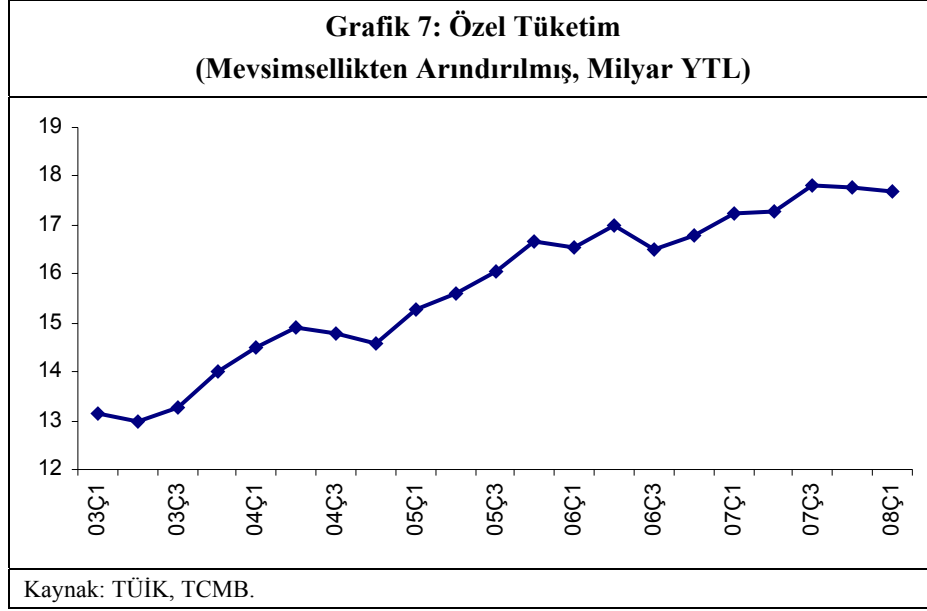
Merkez Bankası, enflasyon beklentilerindeki bozulmayı engellemek ve fiyatlama davranışlarına ilişkin riskleri bertaraf etmek amacıyla, geçtiğimiz üç ay boyunca parasal sıkılaştırmaya giderek politika faizlerini toplamda 150 baz puan artırmıştır (Tablo 1). Gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın da katkısıyla Temmuz ayında enflasyon beklentilerindeki bozulma durmuştur (Grafik 6).

Tablo 1: 2007 ve 2008'de Para Politikası Kurulu Kararları		
PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararları (yüzde puan)	Faiz Oranı
16 Ocak 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
15 Şubat 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
15 Mart 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
18 Nisan 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Mayıs 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Haziran 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
12 Temmuz 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Ağustos 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
13 Eylül 2007	-0,25	17,25
16 Ekim 2007	-0,50	16,75
14 Kasım 2007	-0,50	16,25
13 Aralık 2007	-0,50	15,75
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

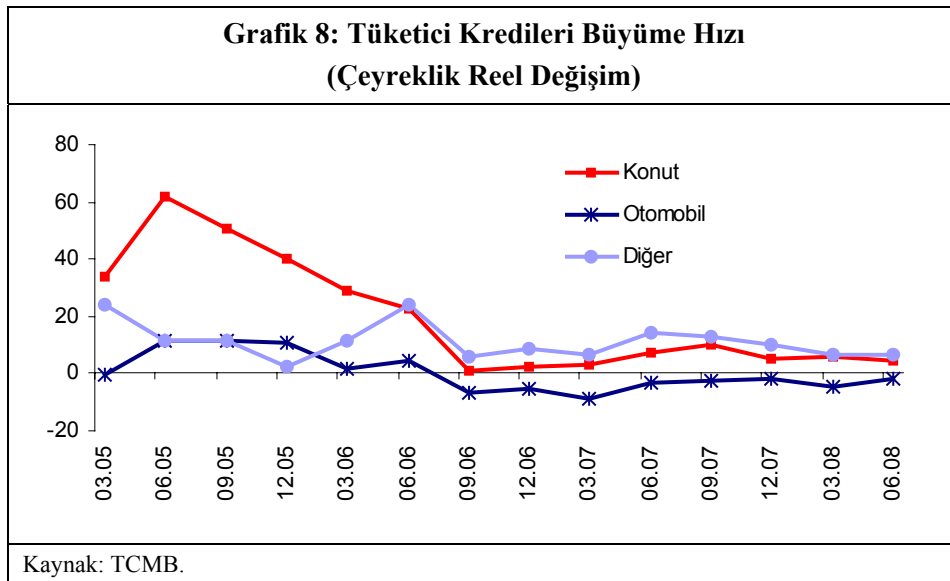
Kaynak: TCMB.

Enflasyon Görünümü

Son dönemde arz ve talep koşullarına ilişkin açıklanan veriler bir önceki açık mektupta ifade ettiğimiz görünümle uyumlu gerçekleşmiştir. İlk çeyrekte özel tüketimdeki yüksek düzeyli yıllık artışa rağmen mevsimsellikten arındırılmış veriler ekonomideki yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmektedir (Grafik 7). İç piyasa satışları, üretim ve güven endeksleri de benzer bir görünümü desteklemektedir.²

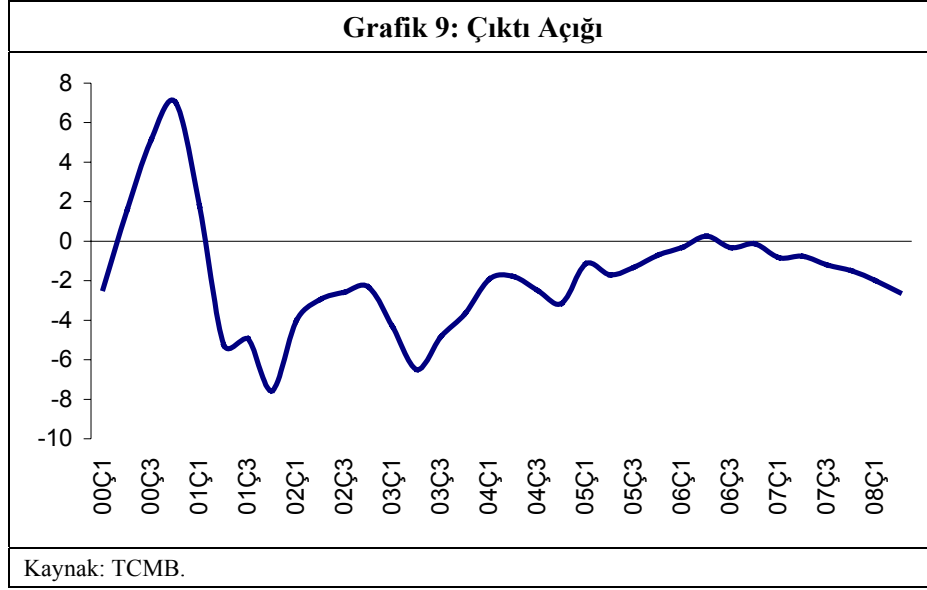


Kredilere ilişkin veriler parasal koşulların sıkı olmaya devam ettiğine işaret etmektedir. Tüketici kredilerindeki yıllık artış oranları iç talebin canlı olduğu dönemlere kıyasla halen oldukça düşük seviyelerde seyretmektedir (Grafik 8). Para politikasının temkinli duruşunun ve küresel kredi koşullarındaki sıkılaşmanın önümüzdeki dönemde yurt içi kredi genişlemesini sınırlayacağı tahmin edilmektedir.

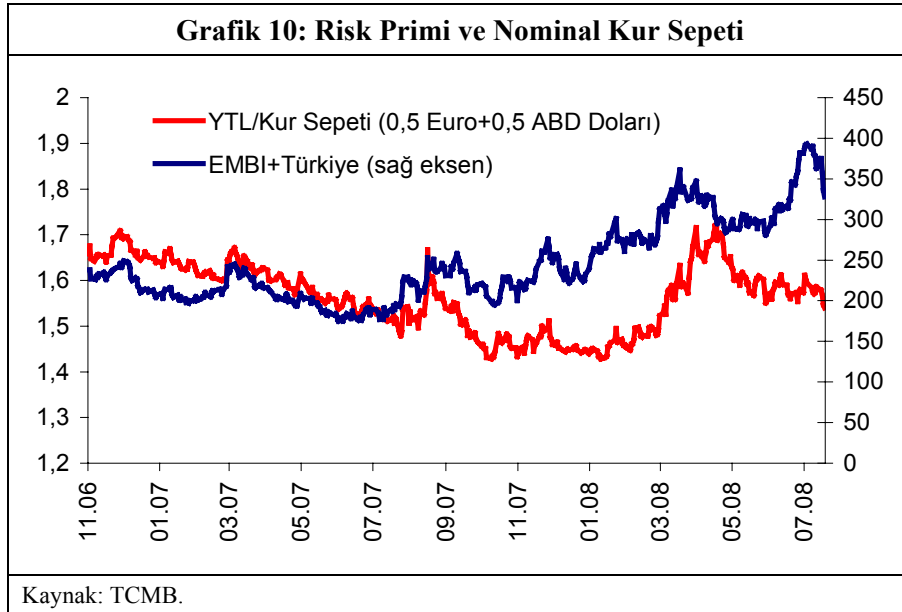


² Temmuz Enflasyon Raporu'nun dördüncü bölümünde iç talebin eğilimine ilişkin göstergeler daha detaylı olarak sunulmaktadır.

Sonuç olarak, yurt içi talep koşulları enflasyondaki düşüş sürecine katkıda bulunmaya devam etmektedir (Grafik 9). Bu çerçevede, orta vadede enflasyonun ana eğiliminin düşüş yönünde olması beklenmektedir.

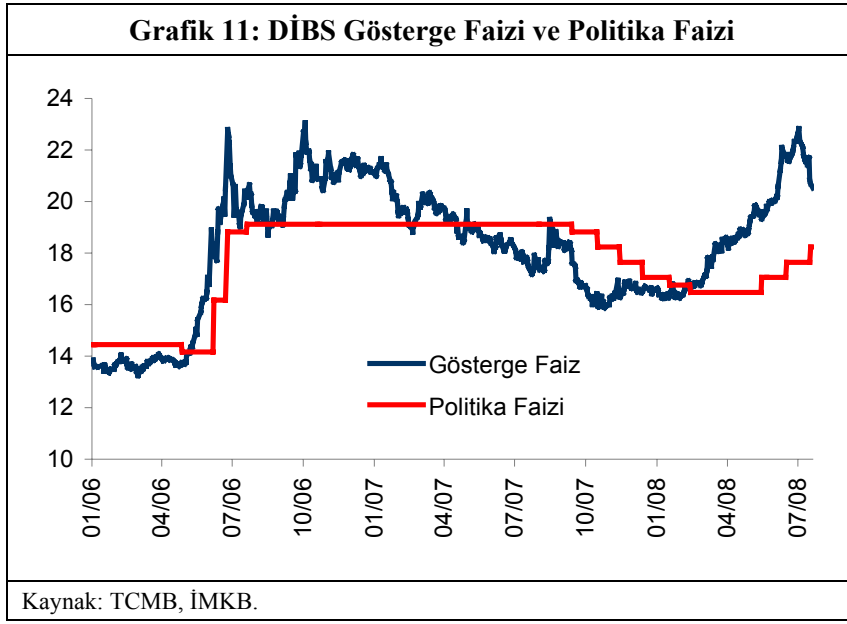


Yeni Türk lirasının yılın ilk dört ayındaki belirgin değer kaybının ardından son iki ay içinde yeniden güçlenme eğilimi göstermesi, döviz kurunun fiyatlar üzerindeki etkisini sınırlamaktadır (Grafik 10). Nisan ayında yayımladığımız açık mektupta yılın ilk dört ayında gözlenen döviz kuru hareketlerinin 2008 yılı enflasyonu üzerindeki etkisinin 2 puana ulaşacağı tahmin edilmişti. Döviz kurundaki son gelişmeler sonucunda bu tahmin yüzde 1,2 olarak aşağı yönlü güncellenmiştir. Söz konusu geçiş etkisinin büyük bir bölümünün Mart-Mayıs döneminde gerçekleşmiş olduğu not edilmelidir.



Yılın ikinci çeyreğinde risk priminde ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin etkisiyle piyasa faizlerinde de artış gözlenmiştir (Grafik 11). Faizlerdeki bu yükseliş iç

talebi sınırlayarak enflasyondaki düşüğe destek olsa da artan risk priminin fiyatlama davranışlarına etkisi dikkatle takip edilmektedir.



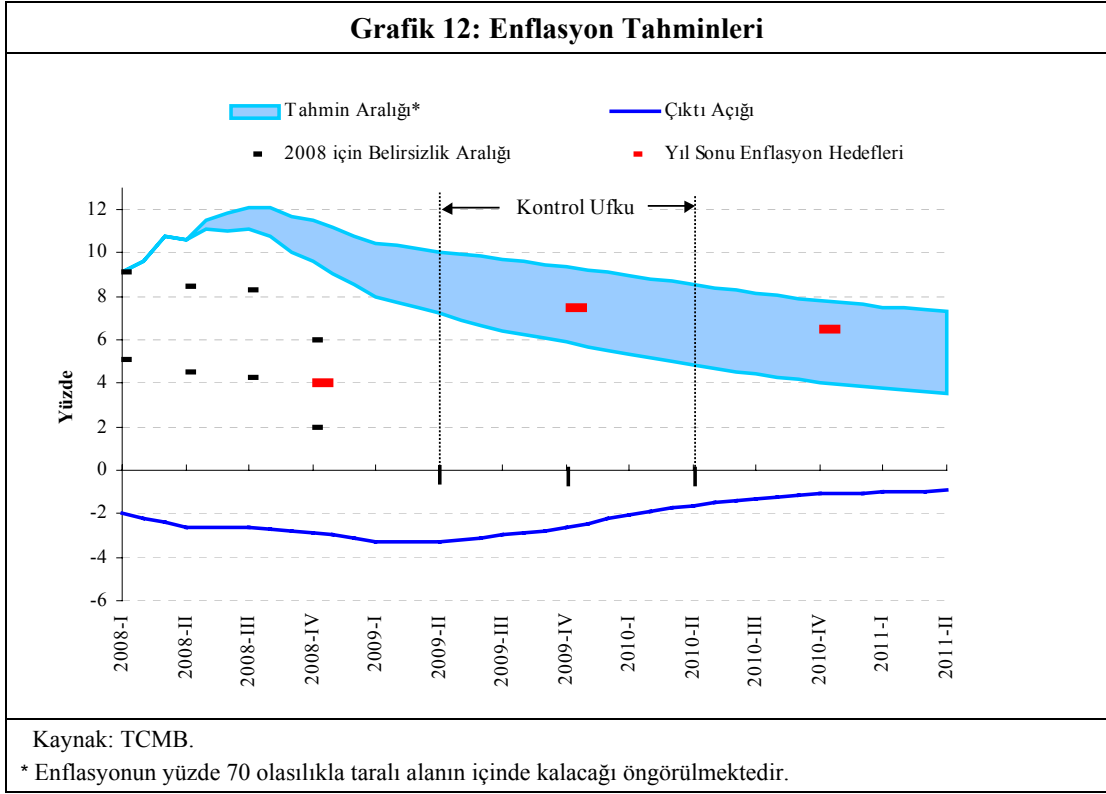
Nisan Enflasyon Raporunda baz senaryoda petrol fiyatlarının 105 ABD doları düzeyinde seyredeceği varsayılmıştı. Ancak, geçen süre zarfında uluslararası emtia piyasalarında devam eden hızlı fiyat artışları petrol fiyatlarına ilişkin varsayımın yukarı yönlü güncellenmesini gerekli kılmıştır. Güncelleme yapılırken Temmuz ayının ilk üç haftasına ilişkin vadeli fiyatların ortalaması referans alınmış ve bu çerçevede petrol fiyatlarının 140 ABD doları civarında seyredeceği varsayılmıştır. Bu güncelleme, enflasyon tahminlerini 2008 yıl sonu için 1,8 puan yukarı çekerken, 2009 yıl sonu için 0,6 puan artırmıştır.³

Gıda fiyat enflasyonuna ilişkin varsayımlarımız 2008 ve 2009 yılı için sınırlı oranda yukarı yönlü güncellenmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarının olumlu seyrine rağmen, tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlara paralel olarak işlenmiş gıda yıllık fiyat artış oranlarındaki yüksek seyrin bir müddet daha devam edeceği öngörülmüştür. Bu çerçevede, gıda fiyat enflasyonu varsayımı 2008 yılı için yüzde 13'ten yüzde 14'e, 2009 yılı için ise yüzde 8'den yüzde 9'a yükseltilmiştir. Bu değişiklik 2008 ve 2009 yılı enflasyon tahminlerinin yaklaşık 0,3 puan yukarı yönlü güncellenmesine neden olmuştur. Gıda fiyat artışlarının zaman içinde kademeli olarak yavaşlayacağı ve bu çerçevede 2010 yılı sonunda yüzde 7 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Bu varsayımlar doğrultusunda güncellenen tahminlere göre enflasyonun 2008 yılı sonunda yüzde 10,6 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. 2008 yılının sonlarına doğru sınırlı bir parasal sıkılaştırma olacağı varsayımı altında enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2009 yılı sonunda yüzde 5,9 ile yüzde 9,3 arasında (orta noktası 7,6), 2010 yılının sonunda ise yüzde 4 ile yüzde 7,8 arasında (orta noktası 5,9) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2011 yılının ortalarında ise enflasyonun yüzde

³ Elektrikte otomatik fiyatlama çerçevesinde bu varsayımla uyumlu ayarlamaların gerçekleşeceği öngörülmüştür.

5,4 düzeyine düşmesi beklenmektedir (Grafik 12). Gıda dışı enflasyonun ise bu tahminlerin de altında gerçekleşmesi beklenmektedir.



Sonuç olarak, iktisadi faaliyete ilişkin veriler öngörülerimiz doğrultusunda gerçekleşmesine rağmen, gıda ve petrol fiyatlarındaki artışlar nedeniyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu tahminlerden çıkarılacak ana mesaj, arz yönlü şokların ikincil etkilerini bertaraf etmek ve enflasyonda istikrarlı bir düşüş sağlamak için para politikasının temkinli duruşunun bir süre daha devam etmesi gerektiğidir.

Yukarıda ifade edilen para politikası duruşunun mevcut bilgiler dahilinde oluşturulduğu ve dolayısıyla Merkez Bankası tarafından verilmiş bir taahhüt olarak algılanmaması gerektiği tekrar vurgulanmalıdır. Enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haber bu duruşun değiştirilmesine neden olabilecektir.

Riskler

Tahminlerimiz oldukça temkinli varsayımlar altında güncellendiğinden, enerji ve gıda fiyatlarına ilişkin aşağı yönlü riskler en az yukarı yönlü riskler kadar belirgindir.⁴ Önümüzdeki dönemde yukarı yönlü riskler gerçekleştiği takdirde, para politikası enflasyon hedeflerinden sapmayı en aza indirmeyi amaçlayacaktır. Gıda ve enerji fiyatlarının beklenenden daha olumlu gelişmesi halinde ise enflasyonun hedeflere daha çabuk ulaşması sağlanacaktır.

⁴ Gıda ve enerji fiyatlarının baz senaryoya göre daha iyimser ve daha kötümser seyrettiği varsayımlara dayanarak oluşturulan enflasyon ve para politikası görünümü Enflasyon Raporu'nun son bölümünde sunulmaktadır.

Enflasyonda beklenen düşüş eğilimine rağmen, bu düşüşün hızına ilişkin belirsizlikler bulunmaktadır. Uzunca bir süredir devam eden arz yönlü şoklar enflasyonun yüksek seviyelerde seyretmesine neden olmakta ve geriye yönelik fiyatlama davranışlarının yaygınlaşma riskini de beraberinde getirmektedir. Mevcut talep koşulları arz şoklarının fiyatların geneline yayılmasını sınırlasa da, enflasyonun düşüş hızı iktisadi birimlerin enflasyon hedeflerini ne ölçüde referans aldığına bağlı olarak değişebilecektir. Dolayısıyla Merkez Bankası, önümüzdeki dönem için belirlenen yeni hedeflerin itibarının güçlendirilmesi konusuna odaklanmaya devam edecektir. Bu çerçevede genel fiyatlama davranışlarına ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin gelişmeler yakından takip edilecektir.

Küresel finans piyasalarındaki kırılmalıklar devam ederken kredi koşullarındaki sıkılaşıma sürmektedir. Bu gelişmelerin küresel ekonomi üzerindeki etkisi henüz netleşmiş değildir. Bunun yanında, emtia fiyatlarındaki artışlar küresel enflasyon üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bütün bu gelişmeler, risk iştahını azaltarak gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımını yavaşlatmakta ve bu ülkeleri piyasa algılamalarındaki değişimlere karşı hassas kılmaktadır. Yurt içi belirsizlik algılamalarındaki artış bu etkileri daha da güçlendirmiştir. Nitekim, 2008 yılının ilk yarısında Türkiye'nin risk priminin gelişmekte olan ülkelerin ortalamasına kıyasla daha hızlı arttığı görülmektedir. Merkez Bankası, piyasalardaki geçici dalgalanmalara, enflasyondaki orta vadeli düşüşü tehdit etmediği ve genel fiyatlama davranışlarında bozulma eğilimini belirginleştirmedeği sürece sert tepki vermeyecektir.

Son olarak, orta vadeli tahminlerimizin, otomatik fiyatlama mekanizmaları dışında, dolaylı vergi artışı veya yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanabilecek önemli bir etki içermediği belirtilmelidir. Bir diğer ifadeyle, kamu bütçesinde sıkılaştırma gereği doğması halinde, bu ihtiyacın dolaylı vergi artışlarıyla değil öncelikle harcama kısıcı tedbirlerle karşılanacağı varsayılmıştır. Bu varsayımlardaki olası sapmalar enflasyon ve para politikasının görünümünü de değiştirebilecektir.

Sonuç

Enflasyon hedeflemesine geçtiğimiz dönemden bugüne gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar enflasyonla mücadeleyi güçleştirmektedir. Süregelen küresel ve yurt içi belirsizliklerin enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemesi, para politikasında daha temkinli bir duruş alma gereğini doğurmuştur. Bu doğrultuda, söz konusu belirsizliklerin genel fiyatlama davranışlarına yansımalarını önlemek amacıyla Merkez Bankası son üç aylık dönemde para politikasını sıkılaştırmıştır. Parasal sıkılaştırmanın enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınmasında önemli katkıları olmuş ve Temmuz ayında beklentilerdeki bozulma durmuştur.

Para politikasının mevcut duruşu enflasyondaki düşüşü desteklemektedir. Enflasyonun kısa vadede yüksek seviyelerini koruduktan sonra enflasyon hedeflerine doğru ilerleyeceği tahmin edilmektedir. Güncellenen tahminlerimiz, önümüzdeki üç yıl için Orta Vadeli Program'la uyumlu olarak yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 düzeyinde belirlenmiş olan hedeflerin, gıda ve enerji fiyatlarına ilişkin oldukça

temkinli varsayımlar altında dahi ulaşılabilir olduğuna işaret etmektedir. İktisadi birimlerin beklentilerini oluştururken bu hedefleri esas alması, arz yönlü şokların ekonomi üzerindeki maliyetlerinin sınırlı kalması açısından önem taşımaktadır.

Fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için basiretli bir para politikası gereklidir fakat bu tek başına yeterli değildir. Uygulanan maliye politikaları ve yapısal reform süreci de en az para politikası kadar önem taşımaktadır. Enflasyonun tek haneli rakamlara inmesinde maliye politikalarının katkısı büyük olmuştur. Bundan sonra da fiyat istikrarına giden yolda maliye politikalarının desteği önemli olacaktır. Özellikle mevcut konjonktürde ekonomimizin dayanıklılığını koruması için mali disiplin ve yapısal reformların devamlılığı kritik önem taşımaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ve programda öngörülen yapısal reformların hayata geçirilmesi konusundaki çabaların sürekliliği önemini korumaktadır. Özellikle, mali disiplinin kalitesini artırmaya ve verimlilik artışlarının devamlılığını sağlamaya yönelik yapısal reformlar konusundaki gelişmeler gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir.

Bu açık mektupta yer alan hususlara dair daha kapsamlı değerlendirmeleri içeren 28 Temmuz 2008 tarihli Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

İdare Merkezi

Durmuş Yılmaz
Başkan

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı