

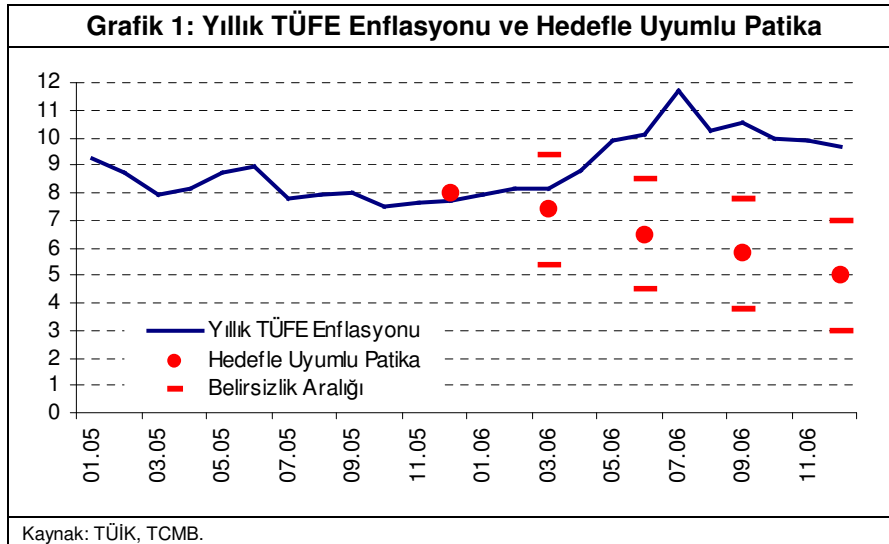
Sayı: 2007-03

Ankara, 22 Ocak 2007

T.C. DEVLET BAKANLIĞI**(Sayın Ali BABACAN)
ANKARA**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası), 2006 yılı başından itibaren enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır. Bu çerçevede, Tüketici Fiyat Endeksi'nin (TÜFE) yıllık değişimi ile ölçülen enflasyon hedefi 2006 yılı sonu için yüzde 5 olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesine göre, hedeften belirgin olarak sapıldığında veya sapma olasılığı ortaya çıktığında hesap verebilirlik mekanizması devreye girmekte; Merkez Bankası'nın, Hükümet'e hitaben yazdığı açık bir mektupla sapmanın nedenlerini ve tekrar hedefe yakınsanabilmesi için alınması gereken tedbirleri/politika kararlarını açıklaması gerekmektedir. Bu çerçevede, 2006 yılı boyunca üç aylık dönemlerin sonu için hedefle tutarlı bir patika oluşturulmuş ve oluşturulan patikanın etrafında her iki yönde 2 puanlık belirsizlik aralıkları ilan edilmiştir. Belirsizlik aralığının dışında kalındığında yukarıda bahsedilen hesap verme süreci gündeme gelmektedir.

2006 yılının sonunda TÜFE enflasyonu yüzde 9,65 olarak gerçekleşmiş ve yıl sonu için açıklanmış olan belirsizlik aralığının üst sınırı olan yüzde 7 seviyesini aşmıştır (Grafik 1). Bu açık mektup, enflasyonun hedeflenen patikadan belirgin olarak sapma nedenlerini anlatmakta, hedefe tekrar yakınsanması için alınan tedbirleri açıklamakta ve bu çerçevede oluşan enflasyon görünümünü özetlemektedir. 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.



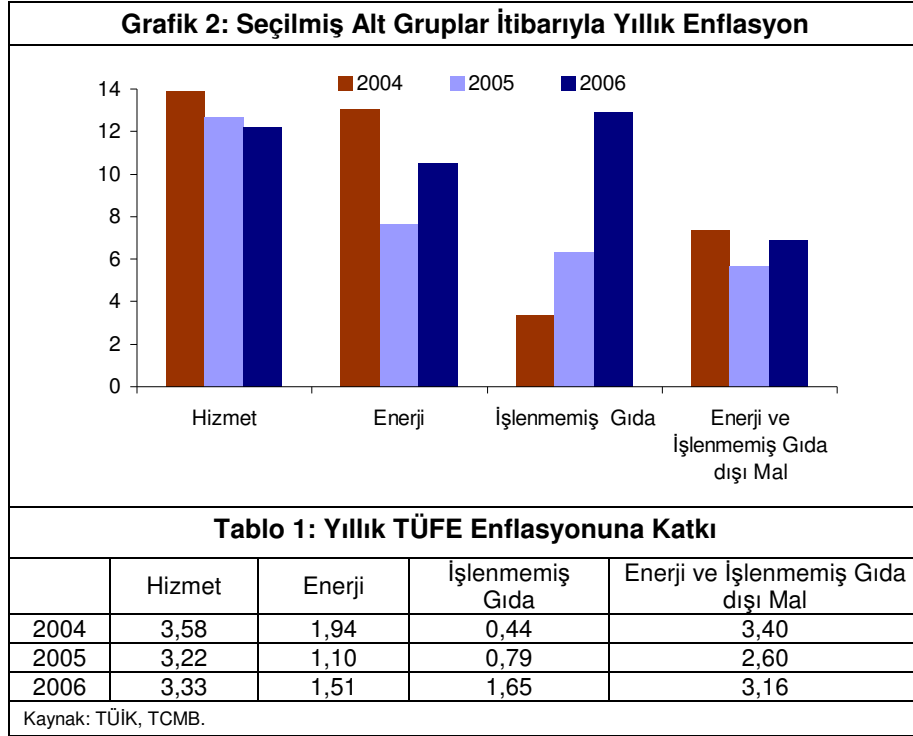
Hedefin Aşılmasının Nedenleri

Enflasyon hedefinin belirgin bir şekilde aşılmasının arkasında yatan nedenlerin iyi ayrıştırılabilmesi açısından, 2006 yılını Mayıs öncesi ve Mayıs sonrası olarak iki ayrı dönem olarak ele almak yararlı olacaktır. Temmuz ayında yayımladığımız açık mektupta da belirtildiği gibi, Mayıs öncesi dönemde enflasyonun yükselmesinin temel nedeni, aynı anda farklı arz şoklarının ortaya çıkması olarak özetlenebilir. Söz konusu arz şokları; yükselen ham petrol fiyatları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar ve altın fiyatlarındaki hızlı yükselişler olarak sıralanabilir. Bu dönemde enflasyonun yükselişe geçmesinde yurt içi talebin güçlü seyretmesinin de kısmi bir rol oynadığı ifade edilebilir. Ancak alt kalem fiyat verileri ve kapasite göstergeleri dikkatle incelendiğinde, hedefin aşılmasında arz kaynaklı unsurların çok daha belirleyici olduğu görülmektedir.

Mayıs sonrası dönemde ise enflasyon dinamikleri üzerinde, küresel risk algılamalarındaki değişim ve uluslararası likidite şokunun ardından ortaya çıkan döviz kuru hareketlerinin etkili olduğu gözlenmiştir. Yeni Türk Lirası (YTL), Ağustos'tan itibaren güçlenme eğilimi göstermiş olsa da döviz kurunda Mayıs öncesi seviyelere kıyasla önemli bir değer kaybı söz konusudur. Mayıs ve Haziran aylarındaki döviz kuru hareketlerinin 2006 yılı enflasyonu üzerindeki birikimli etkisi, Temmuz ayında yayımladığımız açık mektuptaki öngörülerimizle tutarlı olarak, 3,5 puana kadar ulaşmıştır. Söz konusu birikimli etkilerle enflasyon yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmiştir. Enerji ve işlenmemiş gıda fiyat enflasyonu yılın ikinci yarısında yavaşlama eğilimi göstermiştir. İşlenmemiş gıda fiyatları yıllık artışı, Temmuz ayında yüzde 21' lere kadar tırmandıktan sonra yıl sonu itibarıyla yüzde 13 düzeylerine gerilemiştir; ancak mevcut seviyenin halen yüksek olduğu belirtilmelidir. Bu gelişmeler sonrasında yıllık enflasyon, hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmiştir.

TÜFE'nin seçilmiş alt kalemleri yıllar itibarıyla incelendiğinde, 2006 yılında enflasyonun yükselmesinde etkili olan ana unsurlar daha net görülebilmektedir. Grafik 2, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı artışın enflasyonun yüksek seyretmesine neden olan başlıca unsur olduğuna işaret etmektedir. İşlenmemiş gıda ve enerji hariç olarak hesaplanan mal fiyatları endeksindeki yükseliş ise daha çok döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi ile açıklanabilmektedir. Diğer yandan, hizmet fiyat enflasyonunun son üç yıl içinde yavaş da olsa bir düşüş eğilimi sergilemesi, enflasyondaki yükselişte arz yönlü şokların daha etkili olduğunu göstermektedir.¹

¹ Hizmet fiyat enflasyonunun düşmesine rağmen yıllık enflasyona katkısının artması, hizmet fiyatlarının ağırlığının yükselmesinden kaynaklanmaktadır.



Enflasyonun geçici hareketlerden ayrıştırılarak ana eğilimin incelenmesi amacıyla türetilen özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden sıkça atıfta bulunduğumuz H endeksindeki artış, yıl sonu itibarıyla yüzde 8,9'a ulaşmıştır. Söz konusu endeks içinde dayanıklı tüketim mallarının ağırlığının yüksek olması, endeksin döviz kurundaki dalgalanmalara karşı hassas olmasına yol açmaktadır. Bu nedenle yılın ikinci yarısında H endeksi ile ölçülen enflasyondaki yükselişin, fiyatlama davranışında genel bir bozulmadan ziyade görece fiyat değişimi olarak algılanması gerektiği düşünülmektedir. Döviz kurunun enflasyon üzerindeki birincil etkilerinin tamamlandığı, hatta bazı dayanıklı tüketim mal gruplarında birikimli enflasyonun gerilemeye başladığı görülmektedir (Tablo 2).

Tablo 2: Mayıs Sonrası Dönemde Dayanıklı Mallarda Döviz Kuru Geçişkenliği

	Nisan 2006'ya göre Kümülatif Yüzde Değişim								
	Mayıs 2006	Haziran 2006	Temmuz 2006	Ağustos 2006	Eylül 2006	Ekim 2006	Kasım 2006	Aralık 2006	
Döviz Kuru Sepeti (0,5Euro+0,5Dolar)	8,70	21,99	18,86	12,68	13,12	12,83	12,08	11,86	
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	1,82	4,85	7,20	7,70	7,82	8,08	6,90	5,45	
Elektrikli ve Elektriksiz Ev Aletleri	4,51	5,88	7,65	6,57	5,30	4,48	3,89	2,94	
Otomobil	1,50	6,60	10,05	10,56	9,33	11,15	10,71	6,85	
Mobilya	-0,53	2,49	4,65	7,55	11,93	11,95	8,38	8,38	
Diğer Dayanıklı Mallar	-1,53	0,45	1,61	2,25	1,89	1,30	1,14	2,82	

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Enflasyonun Tekrar Hedefe Yakınsaması İçin Alınan Önlemler

Mayıs ve Haziran aylarındaki döviz kuru hareketlerinin emtia ve işlenmemiş gıda gibi arz şokları ile birleşmesi sonucu enflasyon bekleyişleri belirgin olarak bozulmuştur. Merkez Bankası, mali piyasalardaki dalgalanmalar ve bozulan enflasyon bekleyişleri karşısında ikili bir önlem paketi uygulamıştır. Paketin birinci ayağı, Haziran ayı içinde yapılan 400 baz puanlık faiz artırımındır. Söz konusu politika tepkisi, Merkez Bankası'nın orta vadeli taahhütlerine olan bağlılığının somut bir göstergesi olmuştur.

Önlem paketinin ikinci ayağı, depo alım ihaleleri ve döviz satışları yoluyla piyasadaki fazla YTL likiditesinin çekilmesi olmuştur. Bu süreçte aynı zamanda borç verme faizleri 6 puan kadar yükseltilmiştir. Böylece, piyasalarda ortaya çıkabilecek geçici ani dalgalanmalara karşı kullanılabilecek esnek bir politika enstrümanı oluşturulması amaçlanmıştır. Tedbirler etkisini kısa zaman içinde göstermiştir. Piyasalardaki dalgalanmalar durulurken, getiri eğrisinin uzun ucu aşağı doğru kaymıştır.

Para Politikası Kurulu (Kurul), döviz kurunun ikincil etkilerini sınırlamak ve enflasyon bekleyişlerini düzeltmek amacıyla 20 Temmuz tarihinde yapılan bir sonraki toplantıda politika faizlerini 25 baz puan daha yükseltme kararı almış ve Temmuz ayında yayımladığı açık mektupta 2007 yılı sonunda hedefe yakınsanabilmesi için yılın kalanında ölçülü bir sıkılaştırma gerekebileceğini belirtmiştir.

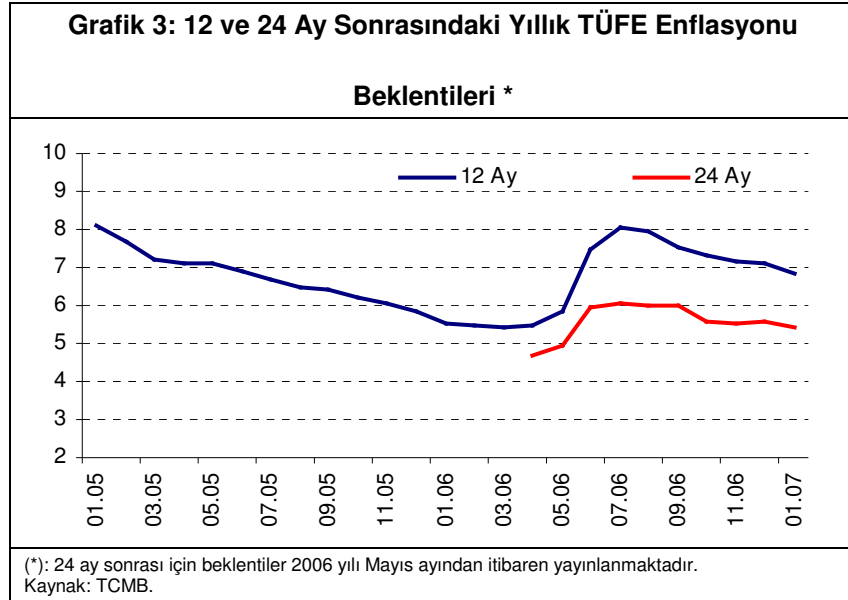
Temmuz ayı sonrasında, gelişmiş ülkelerdeki enflasyon kaygılarının azalması, uluslararası likidite koşullarına dair endişelerin azalmasına yol açmıştır. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Merkez Bankası'nın faiz artırımına gitmemesi, Mayıs ve Haziran aylarındaki mali piyasa dalgalanmalarının olumsuz etkilerinin sınırlanmasına katkıda bulunmuştur. Emtia fiyatlarındaki düşüş eğilimi ve işlenmemiş gıda fiyatlarının kısmi bir "düzeltme" hareketi göstermesi, Temmuz ayı sonrasında ortaya çıkan diğer olumlu gelişmelerdir. Ancak Kurul, enerji ve işlenmemiş gıda fiyatları ile küresel likidite koşullarına ilişkin belirsizliklerin devam ettiği gerekçesinden hareketle, yılın ikinci yarısındaki olumlu gelişmelerin orta vadeli enflasyon eğilimini belirgin olarak değiştirecek nitelikte olmadığı değerlendirilmesini yapmıştır.

Üçüncü çeyrek büyüme rakamları özel tüketim talebinde belirgin bir yavaşlama olduğuna işaret etmiştir. Ancak, Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda da öngörüldüğü gibi, dış talebin gücünü koruması ve kamu harcamalarındaki artışlar nedeniyle toplam talepteki yavaşlama daha sınırlı olmuştur. Kurul, enflasyonun orta vadeli hedeflerin belirgin olarak üzerinde olmasını ve Haziran'dan itibaren uygulanan parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizlikleri gözönüne alarak, son altı toplantıda politika faizlerini değiştirmemiştir (Tablo 3). Ayrıca Kurul, orta vadeli enflasyon beklentilerinin yüksek seyri, hizmet fiyatlarına ilişkin riskler ve küresel ekonomideki belirsizlikler gibi unsurların sıkı para politikasının sürdürülmesini gerektirdiğini vurgulamıştır.

Tablo 3: Para Politikası Kurulu Kararları		
Kurul Toplantı Tarihi	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
20 Temmuz 2006	+0,25	17,50
24 Ağustos 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
26 Eylül 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
19 Ekim 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
23 Kasım 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
21 Aralık 2006	Değişiklik yapılmadı	17,50
16 Ocak 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50

(1) Ara toplantı

Merkez Bankası'nın orta vadeli hedeflere ulaşma konusundaki kararlılığını sürdürmesi ve bu amaçla uygulanan politika tedbirleri, enflasyon beklentilerinin iyileşmesine katkıda bulunmuştur. Enflasyon beklentilerindeki bozulma Temmuz ayında durmuştur. Takip eden dönemde, 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin orta vadeli enflasyon beklentileri kararlı olarak aşağı yönlü bir hareket göstermiştir (Grafik 3). Ancak, enflasyon beklentilerinin büyük oranda gerçekleşen enflasyon rakamlarından etkilenmesi ve gerçekleşen enflasyonun yüksek seyretmesi nedeniyle, beklentilerdeki iyileşme sınırlı olmuştur. Orta vadede enflasyondaki düşüşle beraber enflasyon beklentilerinin de aşağı yönlü hareketini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, mevcut durumda 24 ay sonrası için beklentilerin orta vadeli hedeflerin belirgin olarak üzerinde olması, ihtiyatlı bir duruşu gerektirmektedir.



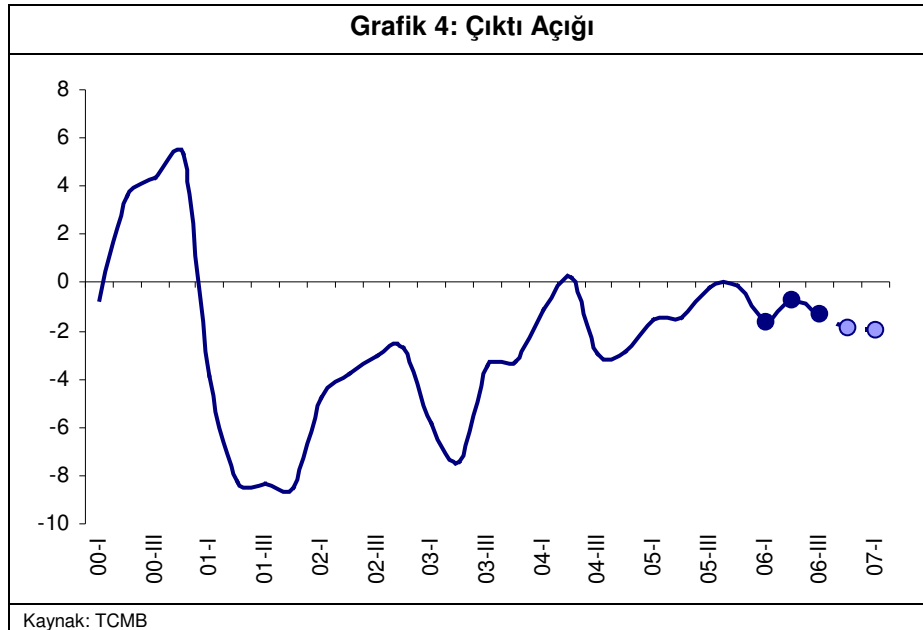
Enflasyon ve Para Politikasının Görünümü

Son Dönemde Enflasyon Eğilimi

Kısa dönemli enflasyon gelişmeleri, 2006 yılı Temmuz ve Ekim ayı Enflasyon Rapor'larında sunduğumuz öngörüler paralelinde gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon, Temmuz ayındaki yüzde 11,69 seviyesine ulaştıktan sonra kademeli olarak inişe geçmiş ve yıl sonunda 9,65 olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, gerek Temmuz ayında gerekse Ekim ayında yayımlanan Enflasyon Rapor'larındaki öngörülerimizle uyumludur (2006 sonu enflasyonu için verilen tahmin aralığının orta noktası Temmuz ayında 9,85, Ekim ayında ise 9,9 düzeyindeydi). Enflasyonun yılın son çeyreğinde düşmesi, kısmen enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumlu seyre atfedilebilir. Ancak, bu dönemde işlenmemiş gıda ve enerji dışı mal fiyatlarının da düşüş eğiliminde olduğu belirtilmelidir. Hizmet fiyat enflasyonu ise düşüş yönünde daha fazla direnç göstermektedir. Mevcut durumda hizmet fiyatlarının yıllık artışı yüzde 12 civarındadır. Hizmet fiyat artışlarının orta vadede kademeli olarak yavaşlayacağı tahmin edilmektedir. Buna rağmen, geçmişe yönelik fiyatlama davranışları, Balassa-Samuelson etkisi ve yüksek ücret artışları gözönüne alındığında, hizmet fiyat artışlarının yüksek seviyelerde seyretmeye devam edebileceği düşünülmektedir. Mevcut tahminlerimiz, 2007 yılında hizmet fiyat artışlarının yıllık enflasyonda 2,5 puanın biraz üzerinde bir etki oluşturabileceğine işaret etmektedir.

Ekonominin Mevcut Durumuna İlişkin Saptamalar

2006 yılının son çeyreğinde makroekonomik değişkenler Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan öngörülerle uyumlu bir görünüm arz etmiştir. Temmuz ve Ekim ayı Enflasyon Rapor'larında, talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin 2006 yılının ikinci yarısında artacağı öngörülmüştü. Nitekim, ekonomik büyüme yılın ikinci yarısında yavaşlamış ve çıktı açığının seyri tahmin edilen yönde gelişmiştir (Grafik 4).



Dünya ekonomisinde büyüme daha dengeli bir hale gelmiş, ABD ekonomisi görece olarak yavaşlarken diğer bölgelerdeki büyüme gücünü korumuştur. Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda da ifade ettiğimiz gibi, Euro bölgesinde iç talebin güçlü seyrini sürdürmesi ihracatımızı desteklemeye devam etmiştir.

Ekim ayı enflasyon tahminleri üretilirken risk priminde değişim olmayacağı, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışların normale döneceği ve petrol fiyatlarının sabit kalacağı varsayılmıştır. Geçen süre zarfında risk priminde önemli bir değişim olmamıştır. İşlenmemiş gıda fiyatları beklenen kadar olmasa da düşüş göstermiştir. Petrol fiyatları ise varsayımlardan daha olumlu gelişmiştir. Bu gelişme sonrasında petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlarımız 60 ABD dolarından 55 ABD dolarına çekilmiştir. Petrol fiyatlarındaki bu varsayım güncellemesine rağmen, tahminlerimiz üretilirken, petrol fiyatlarında geçmiş dönemde gözlenen birikimli artışların, doğalgaz ve elektrik fiyatları gibi kalemlerde yükselişe yol açabileceği dikkate alınmıştır.

Yılın son çeyreğinde enflasyon beklentilerindeki düşüşün devam etmesi, parasal koşulların daha da sıkılaşmasına neden olmuştur. Diğer bir ifadeyle, Merkez Bankası politika faizlerini sabit tutmasına rağmen para politikası sıkılaşmaya devam etmiştir. Devlet iç borçlanma senetleri ve banka kredi faizleri gibi daha uzun vadeli enstrümanların reel faiz oranları ise yüksek düzeyini korumuştur. Para politikasının enflasyon üzerindeki etkisi konusunda bazı belirsizlikler olmasına rağmen, mevcut koşullarda para politikasının duruşunun sıkı olduğu değerlendirilmesini yapmak mümkündür.

2006 yılı üçüncü çeyrek GSMH büyüme rakamları özel tüketim talebinde belirgin bir yavaşlama olduğuna işaret etmiştir. Dördüncü çeyrekte ise gerek kredi genişlemesindeki belirgin yavaşlama gerekse parasal büyüklüklerin yıllık büyüme hızındaki kayda değer azalış devam etmiştir. Yılın ikinci yarısında kredi genişlemesi neredeyse durma noktasına gelmiştir (Tablo 4). Otomobil satışları yılın üçüncü çeyreğinde keskin bir düşüş göstermiş; son çeyrekte görece bir toparlanma eğilimi gözlenirse de yıllık bazdaki belirgin düşüş devam etmiştir. Tüketici güveni ise Haziran ve Temmuz ayındaki düşüşün ardından kademeli bir artış eğilimi göstermiştir.

Tablo 4: Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarından Alacaklar

(Reel Üç Aylık Yüzde Değişim)

	2005Ç2	2005Ç3	2005Ç4	2006Ç1	2006Ç2	2006Ç3	2006Ç4
Tüketici Kredileri	23,4	23,3	14,4	17,2	20,0	1,5	3,3
Konut Kredileri	61,9	50,6	33,3	29,2	22,8	0,9	2,0
Taşıt Kredileri	11,7	11,4	6,0	1,9	5,1	-6,4	-5,5
Diğer Krediler	11,7	11,3	1,6	11,7	24,3	6,0	8,7
Kredi Kartları	8,4	6,3	2,3	2,0	6,8	2,1	4,4

Kaynak: TCMB.

Sonuç olarak, son dönemde açıklanan veriler, özel tüketim talebinde ve özellikle finansman koşullarına duyarlı olan otomobil ve konut sektöründe kayda değer bir yavaşlamaya işaret etmektedir. Bununla birlikte, dış talebin gücünü koruması ve kamu harcamalarındaki artışlar nedeniyle toplam talepteki yavaşlama daha az olmuştur (Tablo 5). Bir diğer ifadeyle kamu harcamalarındaki söz konusu artış eğilimi, sıkı para politikasının enflasyon üzerindeki etkisini kısmen azaltmıştır. Kapasite kullanım oranı ve sanayi üretim endeksinin mevsimsellikten arındırılmış

verileri son çeyrekte ölçülü bir toparlanma eğilimine işaret etse de büyüme oranları 2001 sonrası dönemle kıyaslandığında belirgin bir düşüş göstermiştir.

Tablo 5: GSMH Tüketim Harcamalarındaki Gelişmeler

(Yıllık Yüzde Değişim)

	2004					2005					2006
	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	İlk Dokuz Ay	
Tüketim Harcamaları	9,0	4,1	3,9	9,8	14,1	8,1	8,4	11,1	2,3	6,9	
Kamu	0,5	4,4	4,0	3,2	0,0	2,4	8,1	18,0	15,4	14,2	
Özel	10,1	4,1	3,9	10,4	16,7	8,8	8,4	10,4	1,3	6,2	

Source: TÜİK.

Görünüm

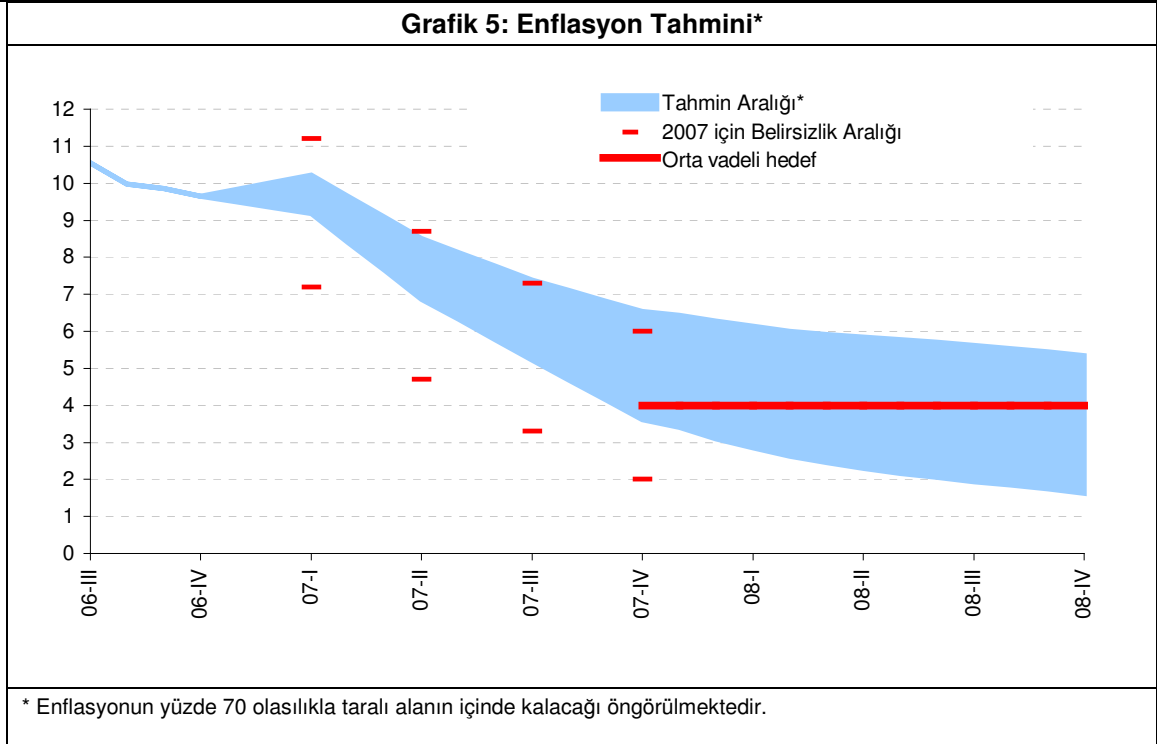
Önümüzdeki dönemde talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin devam etmesi beklenmektedir. 2007 yılının ilk yarısında ihracatın ithalattan daha hızlı artacağı tahmin edilse de mevcut projeksiyonlarımız, özel tüketim talebindeki yavaşlamanın büyümeyi geçtiğimiz yıllara kıyasla daha düşük düzeylerde tutacağına işaret etmektedir. Ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın ve para politikasının temkinli duruşunun, 2006 yılı içinde ortaya çıkan arz yönlü şokların ikincil etkilerini sınırlayacağı öngörülmektedir.

2007 yılında enflasyonun düşmesine katkıda bulunacak bir diğer unsur yukarıda belirtilen arz yönlü şokların oluşturduğu yüksek baz etkisinin ortadan kalkması olacaktır. Enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki gevşeme, gıda fiyatlarının normal eğilimlerine dönmesi ve 2006 yılında yaşanan döviz kuru şokunun fiyatlar üzerindeki etkisinin zayıflaması gibi unsurlar, özellikle 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yıllık enflasyonda önemli bir düşüşe yol açabilecektir.

Hizmet sektöründe geçmişe yönelik fiyatlama davranışının yaygınlığı ve bu sektörde verimlilik artışlarının görece düşük olması, hizmet fiyat enflasyonunun düşüş yönünde oldukça dirençli bir seyir göstermesine neden olmaktadır. Son dönemdeki asgari ücret ayarlamaları ile kamu çalışanlarına ve emeklilerine yapılan ücret artışları, hizmet enflasyonu ve dolayısıyla genel enflasyon üzerindeki baskıyı artırmıştır.

Bu çerçevede, yüzde 4 olan orta vadeli enflasyon hedefine erişilebilmesi için para politikasının sıkı duruşunun sürdürülmesi gerektiği değerlendirilmektedir. Politika faizlerinin 2007 yılının ilk üç çeyreğinde sabit tutulduğu ve sonrasında kademeli bir indirime gidildiği varsayımı altında, yüzde 70 olasılıkla enflasyonun 2007 yılı sonunda yüzde 3,6 ile 6,6 (orta noktası 5,1) arasında, 2008 yılı sonunda ise yüzde 1,6 ile 5,2 (orta noktası 3,4) arasında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 5). Enflasyondaki düşüşün, daha çok 2007 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde belirginleşeceği düşünülmektedir. Enflasyon tahminlerinin ve bu tahminlerin arkasında yatan faiz varsayımının mevcut bilgi setine dayanarak oluşturulan bir çerçeveyi ifade ettiği ve enflasyon görünümüne dair her türlü yeni bilginin bu çerçeveyi değiştirebileceği belirtilmelidir.

Grafik 5: Enflasyon Tahmini*



Sonuç olarak, son dönemdeki makroekonomik gelişmeler Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda sunulan çerçeve ile uyumlu bir görünüm arz ettiği için, orta vadeli tahminlerde ve para politikası perspektifinde belirgin bir değişiklik yapılmamıştır.

Riskler

Orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin temel risk, enflasyonun aşağı inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç gösterme olasılığıdır. Bu direnç, enflasyon beklentilerinde de kendini göstermektedir. Enflasyonu oldukça kısa bir süre içinde yüzde 10 düzeylerinden yüzde 4 düzeyine indirmeyi hedeflediğimiz göz önüne alındığında, hizmet sektöründeki fiyat artışlarının önemli bir risk unsuru olduğu ortaya çıkmaktadır. Son dönemdeki ücret ayarlamaları bu riski daha da belirginleştirmiştir. Böylesi bir riskin gerçekleşmesi, para politikasının sıkı duruşunun uzun bir süre korunmasını gerektirebilecektir.

Enflasyon görünümüne dair bir diğer risk para politikasının toplam talep üzerindeki gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizliklerdir. Para politikasının ekonomi üzerindeki gecikmeli etkileri zamana bağlı olarak değişebilmektedir. Bu durum Türkiye ekonomisi için de geçerlidir. Ekonomik faaliyette 2006 yılının üçüncü çeyreğinde görülen yavaşlamanın, para politikasındaki sıkılaştırmadan ziyade finansal piyasalardaki dalgalanmalar sonrasında tüketici ve üretici güvenindeki azalmadan kaynaklandığı düşünülmektedir. 2006 yılı Haziran ayından bu yana gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın özel kesim talebi üzerindeki etkisi son dönemde görülmeye başlamış olsa da ekonomideki yavaşlamanın ne kadar süreceği ve hangi boyutta gerçekleşeceği konusu henüz tam olarak netleşmemiştir. Ayrıca kamu harcamalarına ilişkin belirsizliklerin devam etmesi, toplam talep ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir risk unsuru oluşturmaktadır. Bu bağlamda, Merkez Bankası, gerek gelirler politikasındaki gelişmelerin gerekse faiz dışı kamu harcamalarındaki artışların makroekonomik etkilerini yakından takip etmektedir.

Enflasyonun hedefe yakınsamasını geciktirme potansiyeli taşıyan bir diğer risk, küresel piyasalarda ortaya çıkabilecek ani dalgalanmalardır. İçinde bulunduğumuz konjonktürde uluslararası likidite koşulları, risk algılamasını ve mali piyasalardaki dalgalanmaları etkileyen unsurların başında gelmektedir. Mevcut durumda, ABD’de enflasyon riskinin ve dolayısıyla faiz artırım olasılığının azalmış olduğu görülmektedir. Ancak, dünya büyümesinde beklenenden hızlı bir yavaşlama olma olasılığı veya küresel dengesizliklere bağlı olarak ortaya çıkabilecek bir düzeltme hareketi, gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkileyebilecek senaryolar arasında yerini korumaktadır. Bu noktada, Merkez Bankası’nın, 2006 yılı Haziran ayı içinde alınan tedbirler çerçevesinde mali piyasalarda oluşabilecek geçici ani dalgalanmalara karşı kullanılabilir esnek bir politika aracı tasarlamış olduğunu vurgulamak faydalı olacaktır. Piyasadaki mevcut likidite yapısı, operasyonel faizlerin iki Kurul toplantısı arasında ihtiyaç duyulduğu anda hızlı bir şekilde yukarı doğru ayarlanabilmesine olanak tanımaktadır. Merkez Bankası, mali piyasalarda geçici ve sert dalgalanmalar gözlenmesi halinde bu tarz bir politika sıkılaştırmasına gidilebileceğini kamuoyuna açıklamıştır. Dalgalanmaların enflasyon görünümünde kalıcı olumsuz etkiler oluşturması halinde ise Kurul, politika faizlerini gözden geçirecektir.

Son olarak, küresel ekonomiye ilişkin, olumsuz senaryolar kadar olumlu senaryoların da üretilebileceği belirtilmelidir. Türkiye, net emtia ithalatçısı bir ülkedir. Küresel ekonomide bir soğuma olması veya emtia fiyatlarındaki gevşemenin devam etmesi durumunda gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarında dalgalanma oluşabilecek ve bu durumdan ekonomimiz de olumsuz etkilenebilecektir; ancak, sonrasında dış ticaret haddindeki iyileşme orta vadeli enflasyon görünümü açısından olumlu sonuçlar doğuracaktır.

Sonuç

2006 yılı içinde ortaya çıkan arz yönlü şokların ve döviz kuru hareketlerinin birikimli etkileri enflasyonu yüksek düzeylerde tutmasına rağmen, almış olduğumuz politika tedbirleri enflasyon ve enflasyon beklentilerini kontrol etme konusunda etkili olmuştur. Enflasyon, Temmuz ayında yüzde 11,69 düzeylerine çıktıktan sonra tekrar iniş eğilimine girerek tek haneli rakamlara düşmüştür. Ancak, gelinen seviyelerin yüzde 4 olan orta vadeli hedefin halen belirgin olarak üzerinde olması ve enflasyon görünümüne ilişkin belirsizliklerin sürmesi nedeniyle, para politikasının sıkı duruşunun devam etmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde para politikasının olumsuz haberlere karşı daha duyarlı olacağı bir duruş sergilenecektir. Bu yaklaşım, orta vadeli enflasyon hedefimize ulaşma konusundaki kararlılığımızın bir göstergesi olarak algılanmalıdır.

Basiretli bir para politikasının, fiyat istikrarına ulaşmak için gerek şart olduğu ancak yeter şart olmadığı belirtilmelidir. Yüksek faiz dışı bütçe fazlası, son yıllarda enflasyonla mücadele konusunda elde edilen kazanımlarda önemli bir rol oynamıştır. Bu kazanımların korunması ve daha da ileri götürülmesi için Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devamlılığı ve mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformların kesintiye uğramadan sürdürülmesi kritik önem taşımaktadır.

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İdare Merkezi

Durmuş Yılmaz
Başkan

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı