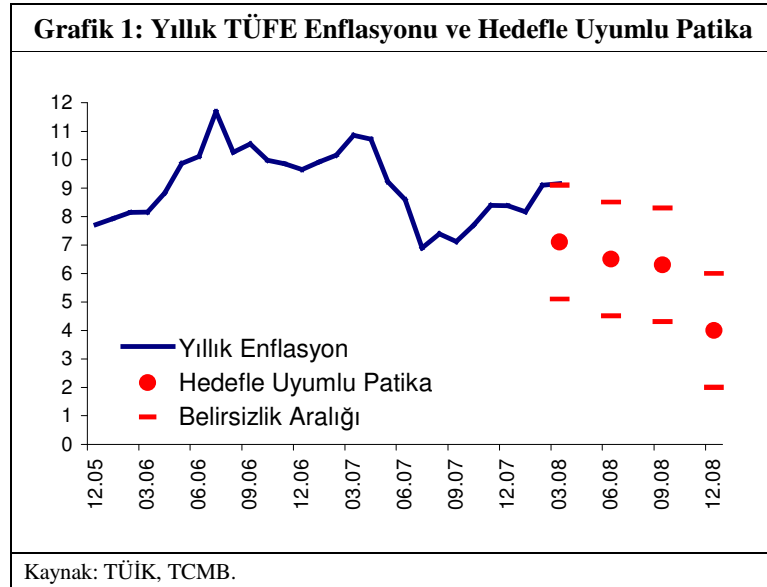


Sayın Mehmet ŞİMŞEK
Devlet Bakanı
ANKARA

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 sunacağını belirtmiştir.

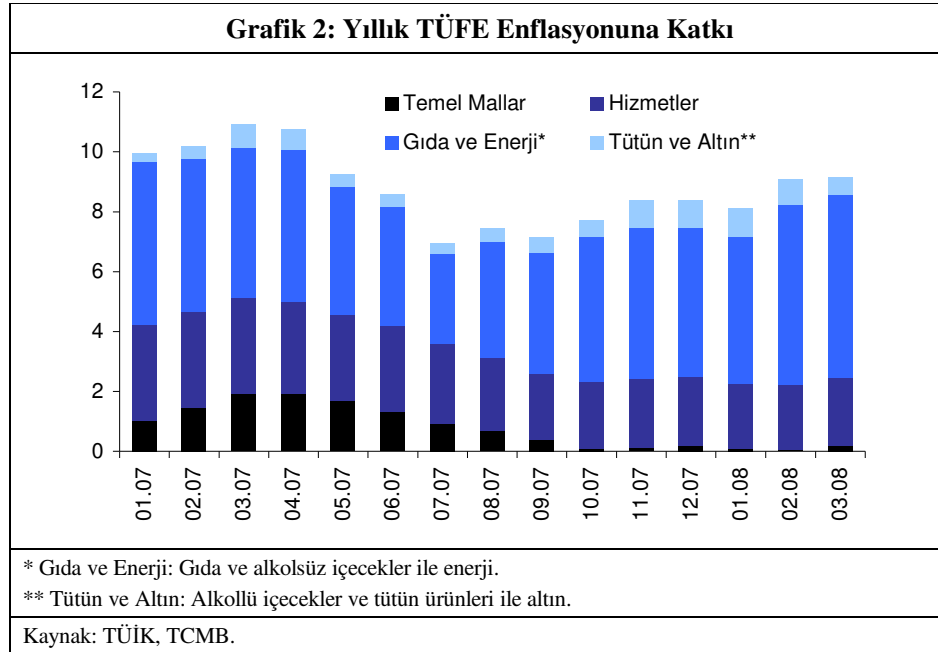
2008 yılının ilk üç aylık dönemi sonu itibarıyla yüzde 9,1 olan belirsizlik aralığı üst sınırı, yıllık TÜFE artışının yüzde 9,15 olarak gerçekleşmesi ile aşılmıştır. Bu açık mektup, enflasyonun hedeflenen patikadan sapma nedenlerini anlatmakta ve Merkez Bankası'nın bu gelişmeler karşısında aldığı tedbirler ile bundan sonra izlemeyi planladığı stratejiyi ortaya koymaktadır. Kamuoyuna açıklanan bu mektup "program şartlılığı" çerçevesinde Uluslararası Para Fonu'na da (IMF) iletilecektir.



Hedefin Aşılmasının Nedenleri

2006 yılının ortalarından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırma temel enflasyon göstergelerinde belirgin bir düşüş sağlamış ancak petrol, gıda ve yönetilen/yönlendirilen mal fiyatlarındaki gelişmeler gibi büyük oranda para politikasının etki alanı dışında kalan unsurlar enflasyondaki düşüşü sınırlamıştır.

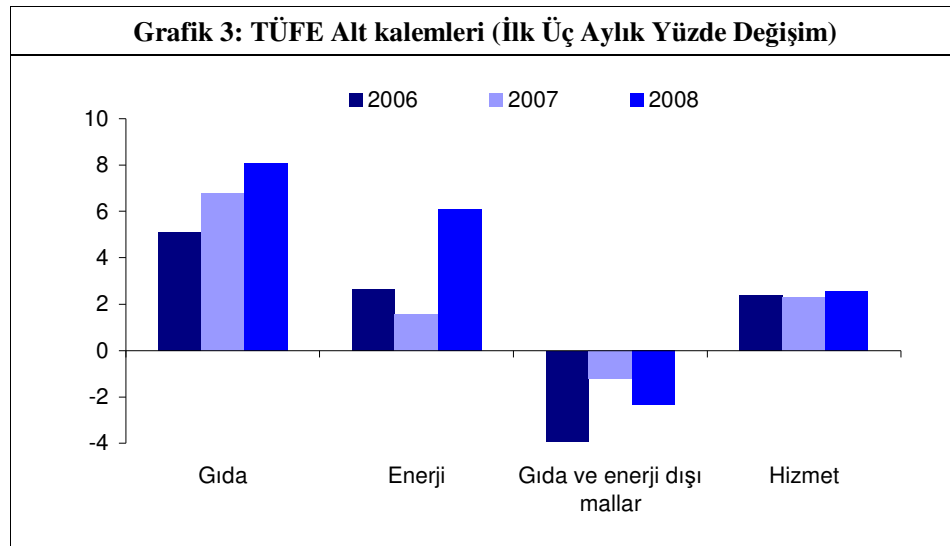
Gıda, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de enflasyon üzerinde baskı oluşturmakta ve enflasyon tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesine neden olmaktadır. Bir diğer ifadeyle, tahminlerimizdeki sapmalar büyük ölçüde para politikasının kontrolü dışındaki öngörülemeyen gelişmelerle açıklanabilmektedir. Örneğin, 2006 yılı Ekim Enflasyon Raporu'nda Merkez Bankası enflasyonun 2008 yılının ilk çeyreğinin sonunda yüzde 4 düzeyine yakın gerçekleşeceğini tahmin ettiğini kamuoyuna duyurmuştu. Söz konusu tahmin üretilirken, o günkü koşullar dikkate alınarak petrol fiyatlarının 60 ABD doları civarında seyretmeye devam edeceği, gıda fiyatlarının ise kademeli bir düzeltme yaparak orta vadede genel enflasyon eğilimine yaklaşacağı varsayılmıştı. Ancak, geçen süre zarfında petrol fiyatları hızla artmaya devam ederek 2008 yılının ilk çeyreğinde yaklaşık 100 ABD doları civarında gerçekleşmiş, gıda fiyatlarının yıllık artış oranı ise Mart ayında yüzde 13,4 düzeyine ulaşmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, 2008 yılının ilk çeyreğinin sonunda yüzde 9,15 olarak gerçekleşen yıllık enflasyonun 6,13 puanı enerji ve gıda kalemlerindeki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır (Grafik 2).



Gıda fiyatlarının seyrinde hem bölgesel hem uluslararası gelişmeler etkili olmaktadır. Türkiye'de 2007 yılında yaşanan kuraklık sonrası tarım ürünleri rekoltesinde görülen düşüş arz yönlü bir şok oluşturmuştur. Buna ek olarak, dünyada artan gıda talebi ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artış eğilimi gibi gelişmeler dış ticaret kanalıyla yurt içi gıda fiyatlarını olumsuz etkilemektedir. Gıda fiyatlarını

etkileyen söz konusu unsurların işlenmiş gıda fiyatları üzerindeki yansımalarının özellikle son dönemde belirgin hale geldiği gözlenmektedir. Bu doğrultuda, gıda fiyatları hızla yükselmeye devam etmiş, 2008 yılının ilk üç ayında TÜFE'deki yüzde 3,1'lik artışın 2,3 puanı gıda fiyatlarındaki artıştan kaynaklanmıştır. Diğer bir ifadeyle, gıda fiyatlarındaki gelişmeler enflasyondaki düşüşü yavaşlatan temel unsur olmuştur (Grafik 3, Tablo1).

Enerji fiyatlarındaki gelişmeler de enflasyondaki düşüşü sınırlamaya devam etmiştir. Ham petrol fiyatlarının 2008 yılında artış eğilimini koruması yurt içi akaryakıt fiyatlarında yüksek oranlı artışlara neden olmuştur. Petrol fiyatlarının yüksek seyri aynı zamanda konut grubundaki enerji kalemleri üzerinde de etkili olmuştur. Yılın ilk çeyreğinde elektrik tarifelerinde yüksek oranlı bir ayarlama yapılmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda, 2008 yılının ilk çeyreğindeki 3,1 puanlık enflasyonun 0,9 puanı enerji grubundaki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır.

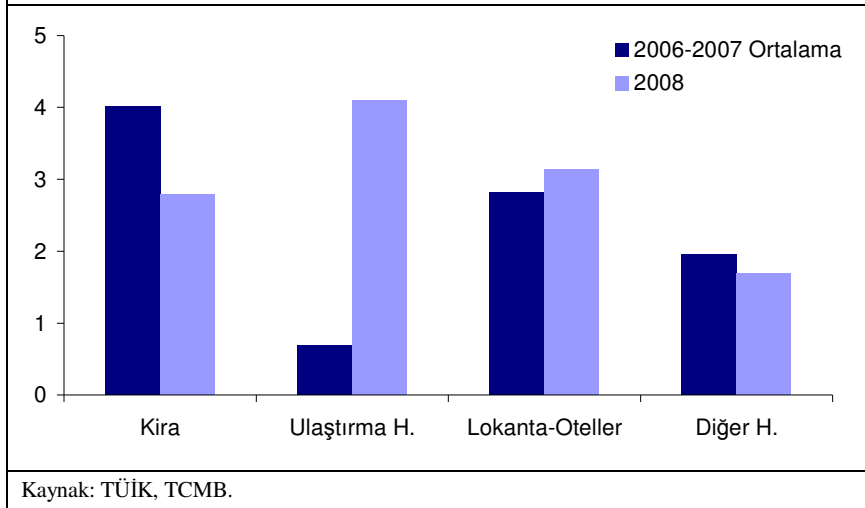


Tablo 1: İlk Çeyrek TÜFE Enflasyonuna Katkı (Yüzde Puan)

	TÜFE	Gıda*	Enerji	Gıda ve Enerji dışı Mallar	Hizmetler
2008	3,09	2,31	0,86	-0,74	0,65
2007	2,36	1,93	0,22	-0,39	0,60
2006	1,25	1,41	0,38	-1,20	0,66

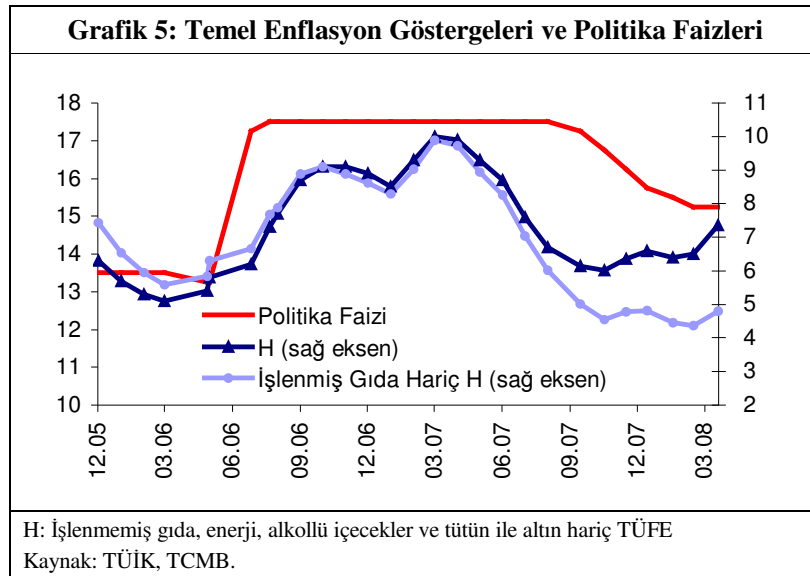
* Gıda: Gıda ve alkolsüz içecekler
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Hizmet sektörü enflasyonundaki düşüş 2008 yılının ilk çeyreğinde duraklama göstermiştir. Gıda fiyatlarındaki artışlar lokanta hizmetlerini, petrol fiyatlarındaki artışlar ise ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilemektedir. Diğer taraftan, başta kira olmak üzere diğer hizmet kalemlerinin fiyatlarındaki yavaşlamanın yılın ilk çeyreğinde de sürdüğü görülmektedir (Grafik 4).

Grafik 4: Hizmet Grubu Alt kalemleri (İlk Üç Aylık Yüzde Değişim)

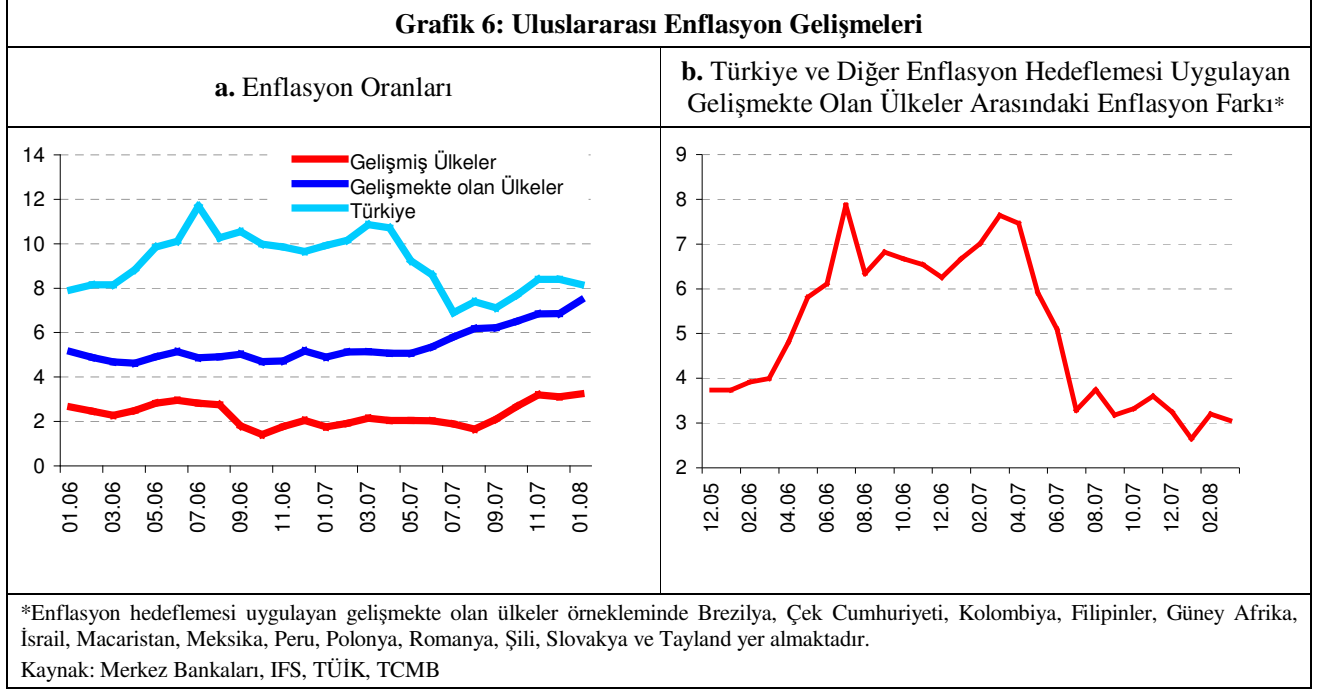
Küresel ekonomideki belirsizlikler ve finansal piyasalardaki dalgalanmalara paralel olarak ortaya çıkan döviz kuru hareketleri Mart ayında özellikle teknoloji yoğun dayanıklı tüketim malları ve akaryakıt fiyatlarında artışlara neden olmuştur. Döviz kuru hareketlerinin doğrudan etkilerinin kısa vadede devam etmesi beklenmektedir.

2008 yılının ilk çeyreğinde, gıda, enerji ve tütün ürünleri hariç TÜFE'nin yıllık artış oranı 2007 yılının sonundaki yüzde 4,8'lik seviyesini korumuştur (Grafik 5). Bu gözlem, yıllık enflasyondaki yükselişin gıda ve enerji fiyatları gibi büyük oranda para politikasının kontrolü dışındaki unsurlardan kaynaklandığını teyid etmektedir. Bununla birlikte son dönemde temel enflasyon göstergelerinde gözlenen artış geçmiş şokların ikincil etkilerine ilişkin riskleri belirginleştirmiştir.

Grafik 5: Temel Enflasyon Göstergeleri ve Politika Faizleri

Yukarıda belirtildiği gibi, enflasyonun sadece ülkemizde değil diğer ülkelerde de yükselmekte olduğu görülmektedir (Grafik 6). Ham petrol, gıda ve diğer emtia fiyatlarındaki artışlar küresel enflasyon üzerinde baskı oluşturmaktadır. Gelişmiş

ülkelerde enflasyonun 2007 yılının son çeyreğinden itibaren yükselişe geçtiği, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerde ise 2007 yılı Temmuz ayından itibaren yukarı yönlü bir eğilimin başladığı gözlenmektedir. Türkiye’de enflasyon, son dönemdeki artışa rağmen 2008 yılının ilk çeyreğinde yüzde 9,2 düzeyi ile 2006 yılı sonundaki yüzde 9,7 seviyesinin altında gerçekleşirken, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin ortalama enflasyonu aynı dönemde yüzde 3,4’ten yüzde 6,1 seviyesine yükselmiştir.



Para Politikası Tepkisi

Merkez Bankası para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden kaynaklanan fiyat hareketlerine karşı sergileyeceği duruşu, temel politika metinleri aracılığıyla kamuoyuyla paylaşmıştır. Bu çerçevede para politikasının, petrol ve gıda ile ilişkili olan fiyatlardaki gelişmelere (doğrudan etkilere) tepki vermeyeceği ifade edilmiş, genel fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmalara ise kayıtsız kalınmayacağı açıkça belirtilmiştir. 2007 Eylül ayından bu yana uygulanan politikaları bu çerçevede değerlendirmek gerekmektedir.

Para Politikası Kurulu (Kurul), 2007 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde temel enflasyon göstergelerinde gözlenen iyileşmeye işaret ederek 2007 Eylül ayında daha önce işaret ettiği ölçülü faiz indirimlerine başlamıştır. Bu doğrultuda Eylül 2007-Şubat 2008 döneminde kısa vadeli faizler toplam 225 baz puan indirilmiştir (Tablo 2).

Tablo 2: 2007 ve 2008’de Para Politikası Kurulu Kararları

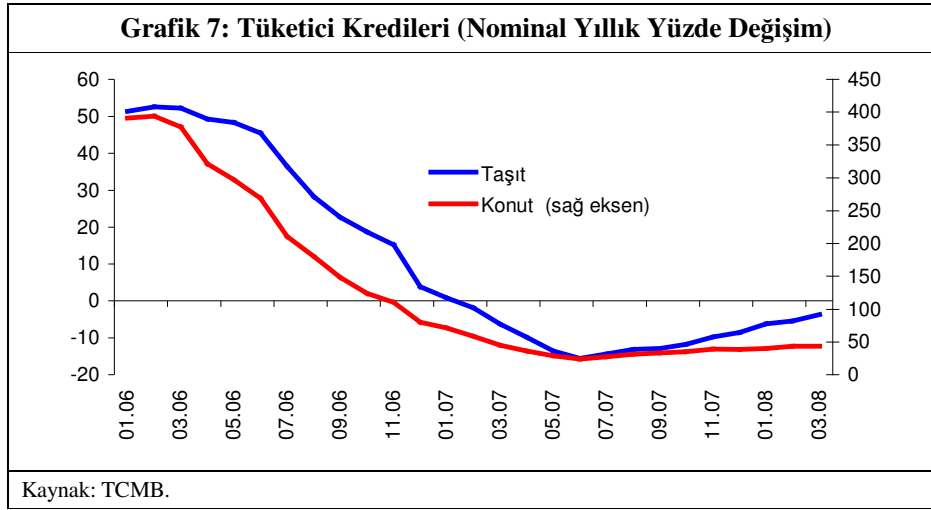
PPK Toplantı Tarihleri	Faiz Kararları (yüzde puan)	Faiz Oranı
16 Ocak 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
15 Şubat 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
15 Mart 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
18 Nisan 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Mayıs 2007	Değişiklik yapılmadı	17,50
14 Haziran 2007	Değişiklik yapılmadı	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

Kaynak: TCMB.

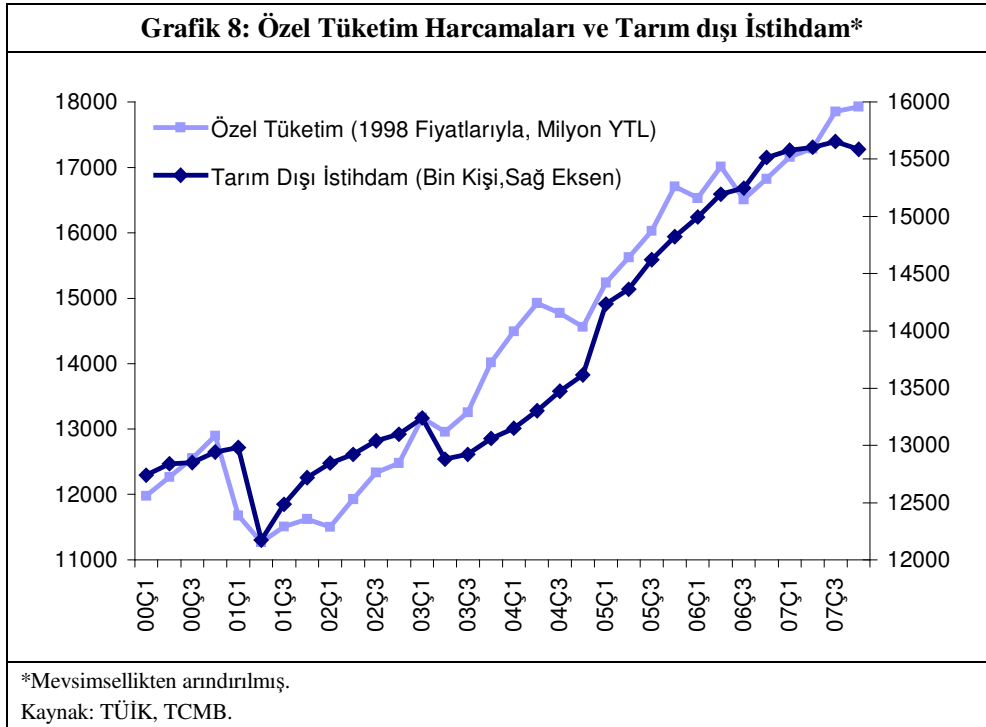
2008 yılı Ocak ayında yayımlanan açık mektupta, küresel ekonomide süregelen belirsizliklerin, enerji fiyatlarındaki artışların ve fiyatlama davranışlarına ilişkin risklerin para politikası kararlarının verilere duyarlılığını artırdığı ifade edilmiş, bu nedenle faiz indirimlerinin devamının enflasyonun orta vadeli görünümünü etkileyen değişkenlerin seyrine bağlı olacağı belirtilmişti. Geçen süre zarfında gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar ile küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin devam etmesi ve bu gelişmelere bağlı olarak enflasyon beklentileri ile temel enflasyon göstergelerinde bozulma gözlenmesi, arz şoklarının ikincil etkilerine ve enflasyon katılığında ilişkin riskleri artırmıştır. Bu çerçevede Kurul, Mart ayından itibaren faiz indirim sürecine ara vermiş, Nisan ayı toplantısından sonra ise gerektiği taktirde faiz artırımına gidebileceğini işaret etmiştir.

Enflasyon Görünümü

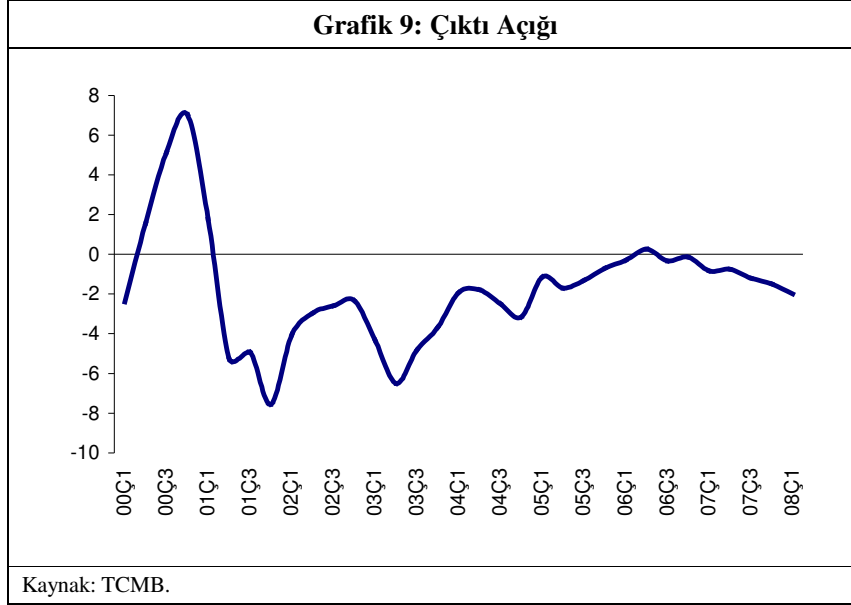
Mevcut arz ve talep koşulları enflasyondaki düşüşü desteklemektedir. Kredilere ilişkin veriler parasal koşulların sıkı olmaya devam ettiğini teyid etmektedir. Otomobil ve konut kredilerindeki yıllık artış oranları iç talebin canlı olduğu dönemlere kıyasla halen oldukça düşük seviyelerde seyretmektedir (Grafik 7). 2007 yılında tüketici kredilerinde sınırlı bir toparlanma eğilimi gözlenirse de para politikasının temkinli duruşunun ve küresel kredi koşullarındaki sıkılaştırmanın önümüzdeki dönemde yurt içi kredi genişlemesini sınırlayacağı tahmin edilmektedir.



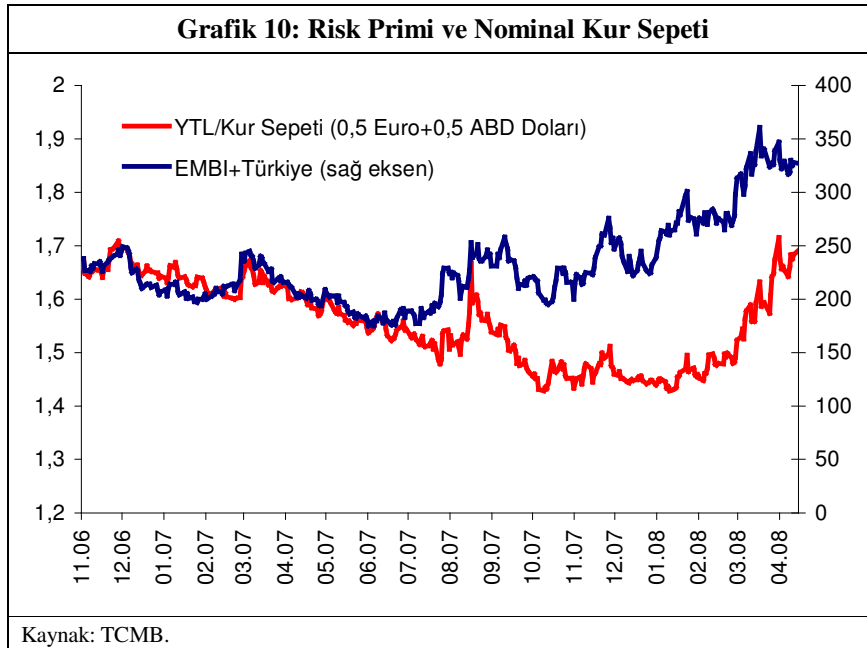
2006 yılının ortasındaki parasal sıkılaştırma, toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşe verdiği desteği artırmıştır. 2008 yılının başında güncellenen milli hesaplar, çıktı açığı tahminimizi sınırlı bir miktar yukarı çekerken enflasyon görünümünü önemli oranda etkilememiştir. Küresel kredi piyasalarındaki sorunlara ve diğer belirsizlik algılamalarına paralel olarak zayıflayan harcama eğiliminin, iktisadi faaliyet ve istihdam artışını sınırlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir (Grafik 8).



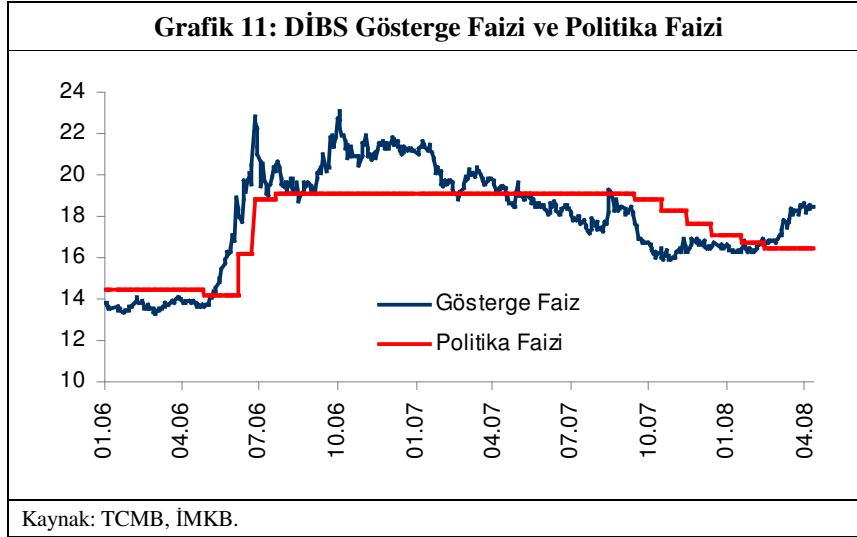
Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde talep ve kapasite koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine katkıda bulunmaya devam edeceği tahmin edilmektedir (Grafik 9). Dolayısıyla, arz şoklarının kademeli olarak etkisini kaybettiği bir senaryo altında enflasyonun aşağı doğru eğilimini sürdürmesi beklenmektedir.



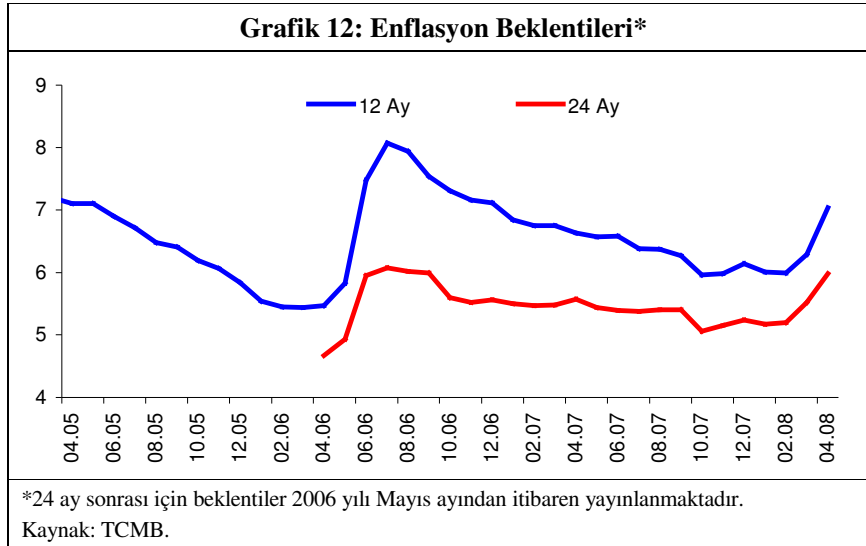
Yıl başından bu yana Yeni Türk lirası döviz kuru sepeti karşısında yüzde 15 civarında değer yitirmiştir. Temel enflasyon göstergelerinde orta vadede beklenen düşüş eğilimine rağmen yılın ilk çeyreğinde gözlenen döviz kuru hareketlerinin kısa vadede enflasyon üzerinde yansımaları görülebilecektir (Grafik 10).



Son dönemde risk primindeki artışa bağlı olarak piyasa faizleri yükselmiştir (Grafik 11). Orta ve uzun vadeli faizlerin mevcut düzeyi enflasyondaki düşüşe destek vermeye devam etmekle birlikte, risk priminde gözlenen artışın fiyatlama davranışları üzerindeki etkisi yakından izlenmektedir.



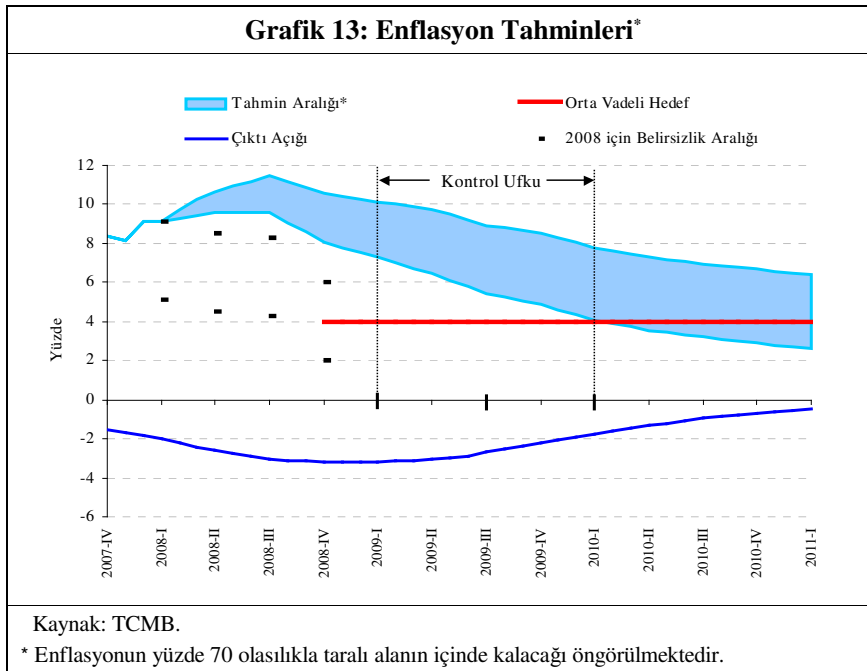
Merkez Bankası Beklenti Anketi sonuçları orta vadede enflasyondaki düşüş beklentisinin korunduğunu göstermektedir. Anket katılımcıları bir yıl sonrası için enflasyonu yaklaşık yüzde 7 olarak tahmin ederken iki yıl sonrası için ortalama enflasyon beklentileri bundan 1 puan daha düşüktür. Bununla birlikte, enflasyon beklentilerinde son dönemde gözlenen bozulma eğilimi fiyatlama davranışlarına ilişkin riskleri artırmıştır (Grafik 12).



Tahminlerimiz güncellenirken gıda fiyatlarına ilişkin önceki dönemlere kıyasla daha temkinli bir varsayım yapılmıştır. Ocak Enflasyon Raporu'nda yapılan tahminlerde, kuraklık etkisinin azalmasıyla gıda fiyatlarında kademeli bir düzeltme olacağı öngörülmüştü. Ancak geçen süre zarfında işlenmemiş gıda kaleminde beklenen düzeltme gerçekleşmemiştir. İşlenmiş gıda fiyat enflasyonu ise dünyada artan gıda talebine ve tarımsal emtia fiyatlarındaki yükselişe paralel olarak daha da hızlanmıştır. Bu çerçevede, 2008 yıl sonu gıda fiyat enflasyonu varsayımı yüzde 13 gibi oldukça temkinli bir düzeye yükseltilmiş ve bu değişiklik 2008 yılı enflasyon tahminimizin yaklaşık 1,2 puan yukarı yönde güncellenmesine neden olmuştur. Ayrıca, 2009 yılında gıda fiyat enflasyonunun yüzde 8 olarak gerçekleşeceği varsayılmış, bu değişikliğin 2009 yılı enflasyon tahmini üzerindeki etkisi 1,1 puan olmuştur.

Ocak ayı Enflasyon Raporu'nda tahminler üretilirken petrol fiyatlarının 85 ABD doları seviyesinde seyrettiği bir çerçeve esas alınmıştır. Ancak, 2008 yılının ilk çeyreği boyunca ham petrol fiyatları yaklaşık 100 ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Son dönemdeki gelişmeler göz önüne alınarak petrol fiyatlarına ilişkin varsayımımız 105 ABD dolarına yükseltilmiştir. Elektrikte otomatik fiyatlamaya geçileceği ve elektrik tarifelerinde bu varsayımın uyumlu ayarlamaların gerçekleşeceği öngörülmüştür. Varsayımlardaki bu değişiklikler 2008 yılı enflasyon tahminimizin 0,9 puan yukarı yönlü güncellenmesine neden olduğu gibi 2009 yıl sonu enflasyon tahminlerini de 0,4 puan yükseltmiştir.

Mevcut talep koşulları dikkate alındığında döviz kuru gelişmelerinin genel fiyatlama davranışlarına etkilerinin sınırlı kalması beklenmektedir. Yine de döviz kurlarının mevcut düzeylerde sabit kalması halinde 2008 yılı sonunda enflasyon üzerindeki doğrudan etkilerin yaklaşık 1,5-2 puan arasında gerçekleşebileceği, 2009 yılı enflasyonu üzerindeki etkisinin ise 1 puana ulaşabileceği tahmin edilmektedir.



Bu varsayımlar doğrultusunda güncellenen tahminler 2008 yılı sonunda enflasyonun yaklaşık yüzde 9,3 düzeyinde gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Kısa vadeli faizlerin yıl ortalarına kadar kademeli ve ölçülü bir şekilde artırıldığı ve sonrasında 2008 yılının kalan dönemi boyunca sabit tutulduğu bir senaryoya göre, enflasyonun 2009 yılı sonunda, yüzde 70 olasılıkla, yüzde 4,9 ile 8,5 arasında (orta noktası yüzde 6,7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 13). Gıda fiyat enflasyonunda kademeli bir düzeltme olacağı varsayımı altında enflasyonun 2010 yılının sonunda yüzde 4,9 düzeyine, 2011 yılının ortalarında ise yüzde 4 seviyesine düşmesi beklenmektedir. Gıda dışı enflasyonun ise bu rakamların altında bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir.

Sonuç olarak, arz şoklarının beklenenden daha uzun sürmesi ve ikincil etkilerin görülmeye başlanması, tahminlerimizin belirgin olarak yukarı yönlü güncellenmesine neden olmuştur. Bu doğrultuda, para politikası daha temkinli bir duruş almıştır. Mevcut veriler, enflasyondaki kademeli düşüşü teminen, para politikasının sıkı duruşunun uzunca bir süre korunmasının söz konusu olabileceğine işaret etmektedir. Bu durumda dahi enflasyonun orta vadede yüzde 4 olarak planlanan hedefe doğru yaklaşması iki yıldan daha uzun bir süre alabilecektir.

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.

Güncellenen varsayımlara göre yapılan projeksiyonlar, 2009 yılında enerji, gıda ve hizmet fiyatlarındaki artışların enflasyon üzerindeki etkisinin 5 puana yaklaşabileceğine işaret etmektedir. Diğer bir ifadeyle, 2009 yılında enerji kalemleri dışındaki (tütün ürünleri ve diğer dolaylı vergiler gibi) yönetilen/yönlendirilen mal fiyatlarının sabit kaldığı varsayımı altında; enflasyonun yüzde 4 düzeyine düşebilmesi için gıda, enerji ve tütün dışındaki malların fiyatlarında yüzde 3 civarında deflasyon (fiyat düşüşü) kaydedilmesi gerekmektedir. İthalat fiyatlarındaki artışlar ve enflasyondaki yapısal katılık gibi unsurların temel mal fiyatlarında deflasyon görülmesini engelleyeceği tahmin edilmektedir. Dolayısıyla, para politikasının duruşunu sıkılaştırdığı bir senaryo altında dahi, 2009 yılında enflasyonun yüzde 4 rakamının üzerinde gerçekleşme ihtimalinin yüksek olduğu düşünülmektedir.

Bu koşullar altında enflasyonun 2009 yılı sonunda yüzde 4 düzeyine inmesi için sadece ikincil etkileri değil aynı zamanda 2008 ve 2009 yıllarında devam etmesi beklenen doğrudan etkileri bertaraf edecek bir politika tepkisi verilmesi gerekmektedir. Böyle bir tepki ise iktisadi faaliyette ve görelî fiyatlarda arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açabilecektir. Bu nedenle enflasyonun 2009 yılının sonunda yüzde 4'ün üzerinde gerçekleştiği bir çerçeve öngörülmektedir.

Önümüzdeki iki yıl boyunca enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşme ihtimalinin yüksek olduğu göz önüne alındığında, yukarıda sunulan tahminler ayrı bir önem kazanmaktadır. Zira, söz konusu tahminler enflasyonun yüzde 4 hedefine doğru ilerlerken hangi patikayı izleyeceğini göstermekte ve bu çerçevede iktisadi birimlerce referans alınması gereken ara değerleri temsil etmektedir.

Riskler

Tahminlerimizin oldukça temkinli varsayımlar altında güncellendiği göz önüne alındığında, özellikle enerji ve gıda fiyatlarına ilişkin aşağı yönlü risklerin en az yukarı yönlü riskler kadar belirgin olduğu dikkate alınmalıdır. Bu çerçevede, Nisan Enflasyon Raporu'nda temel senaryonun yanında, gıda ve enerji fiyatlarına ilişkin alternatif senaryolara göre projeksiyonlar sunulmaktadır. Oluşturduğumuz kötümser senaryoda gıda fiyat enflasyonunun 2008, 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla yüzde 17, 11 ve 10 olarak gerçekleşeceği ve petrol fiyatlarının 2009 yılının sonunda 150 ABD dolarına çıkacağı varsayılmaktadır. Bu senaryoya göre kısa vadeli faizlerin 2008 yılının sonuna kadar kademeli olarak artırıldığı varsayımı altında enflasyonun yüzde 4 düzeyine ulaşması dört yıl sürmektedir. İyimser senaryoda ise gıda fiyat enflasyonunun 2008, 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla yüzde 9, 5 ve 4 olarak gerçekleşeceği ve petrol fiyatlarının 2009 yılının sonunda 85 ABD dolarına ineceği varsayılmaktadır. Bu senaryoya göre, kısa vadeli faizlerin önümüzdeki aylarda sınırlı bir miktar artırıldığı ve sonrasında sabit tutularak 2008 yılının son çeyreğinden itibaren kademeli olarak indirildiği varsayımı altında, 2010 yılının sonunda enflasyon yüzde 4 düzeyine ulaşmaktadır.¹ Özetle, yukarı yönlü riskler gerçekleştiği takdirde para politikası duruşunun daha da sıkılaştırılması, gıda ve enerji fiyatlarının beklenenden daha olumlu gelişmesi halinde ise enflasyonun yüzde 4 düzeyine daha çabuk ulaşması öngörülmektedir.

Petrol ve gıda fiyatlarındaki artışların oldukça uzun bir zaman boyunca devam etmesi enflasyon hedeflemesi rejimine başlandığından bu yana hedeflerin belirgin olarak aşılmasına neden olmuş ve enflasyon beklentilerinin katılaşmasına yol açmıştır. Normal şartlar altında, arz şoklarının göreceli fiyatları geçici olarak etkilemesi, ancak orta vadeli enflasyon eğilimini değiştirmemesi beklenir. Ancak, birden fazla arz şokunun aynı anda ortaya çıkması ve oldukça uzun bir süredir devam ediyor olması, geline noktada fiyatlama davranışlarına dair riskleri göz ardı edilemeyecek bir noktaya getirmiştir. Bu nedenle enflasyon beklentilerindeki bozulma, para politikasının tepki vermesini gerektirmektedir. Bu çerçevede, fiyatlama davranışlarına ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin gelişmeler dikkatle izlenmektedir. Önümüzdeki dönemde fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın daha da belirginleşmesi halinde para politikasının yukarıda sunulan baz senaryoya kıyasla daha sıkı bir duruş izlemesi gerekebilecektir.

¹ Söz konusu projeksiyonlara ilişkin ayrıntılar Nisan Enflasyon Raporu'nda yer almaktadır.

Enflasyon görünümüne dair diğer bir temel risk küresel ekonomideki yavaşlamanın beklenenden daha sert gerçekleşmesi ve buna bağlı olarak finansal piyasalarda gözlenebilecek dalgalanmalardır. ABD ekonomisinde ipotekli konut kredileri piyasasında başlayan ve ardından para ve sermaye piyasalarına yayılan sorunların oluşturduğu kayıplar henüz netleşmiş değildir. Bu nedenle küresel risk iştahı zayıf seyrini korumakta ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında yavaşlama gözlenmektedir. Merkez Bankası, enflasyondaki orta vadeli düşüşü tehdit etmediği sürece piyasalardaki geçici dalgalanmalara politika faizleri aracılığıyla tepki vermeyecek, ancak genel fiyatlama davranışlarında bozulma eğilimi belirginleştiği taktirde gerekli parasal sıkılaştırmayı yapmakta tereddüt etmeyecektir.

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 kısıcıcı tedbirlerle karşılanacağı varsayılmıştır. Bu varsayımların gerçekleşmemesi durumunda enflasyon ve para politikası görünümü de değişebilecektir.

Sonuç

Geçtiğimiz iki yıl içinde arz şoklarının olağan dışı boyutlara ulaşması enflasyon hedeflerinin belirgin olarak aşılmasına neden olmuştur. Daha da önemlisi, bu şokların uzunca bir müddet süreceğine ilişkin algılamalar giderek güçlenmektedir. Bunun yanında, küresel ekonomideki sorunların devam etmesi nedeniyle enflasyon görünümüne ilişkin riskler belirginleşmektedir. Bu doğrultuda güncellenen projeksiyonlar, para politikasının temkinli bir duruş gösterdiği bir durumda dahi, 2008 ve 2009 yıllarında enflasyonun yüzde 4 hedefinin üzerinde kalma ihtimalinin yüksek olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla iktisadi birimlerin kısa vadede enflasyon tahminlerini, orta vadede ise yüzde 4 enflasyon hedefini referans alacağı bir çerçeve öngörülmektedir.

Enflasyon hedefine ulaşılmasının iki yılı aşkın bir zaman aldığı bir çerçevenin öngörülmesi Merkez Bankası'nın daha gevşek bir politika izleyeceği anlamına gelmemelidir. Aksine, yukarıda sunulan tahminler önümüzdeki dönemde para politikasının kademeli ve ölçülü bir şekilde sıkılaştırdığı bir duruşa göre yapılmıştır. Para politikası olumsuz haberlere karşı olumlu haberlerden daha duyarlı bir duruş sergileyecektir. Bu yaklaşım fiyat istikrarını sağlama konusundaki kararlılığımızın bir göstergesi olarak algılanmalıdır.

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

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

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.

Saygılarımızla,

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

İdare Merkezi

Durmuş Yılmaz
Başkan

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı