

# Eylül Ayı Enflasyonu ve Görünüm

## I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. Eylül ayında TÜFE yüzde 0,94, TEFE yüzde 1,85 oranında artmıştır. Yıllık fiyat artış oranı TÜFE ve TEFE’de sırasıyla yüzde 9 ve yüzde 12,5 olarak gerçekleşmiştir.
2. Mevsimsellikten arındırılmış aylık fiyat artış oranı TÜFE ve TEFE’de sırasıyla yüzde –0,2 ve yüzde 1,4; gıda dışı TÜFE ve tarım dışı TEFE’de ise yüzde 0,2 ve yüzde 0,8 olmuştur.

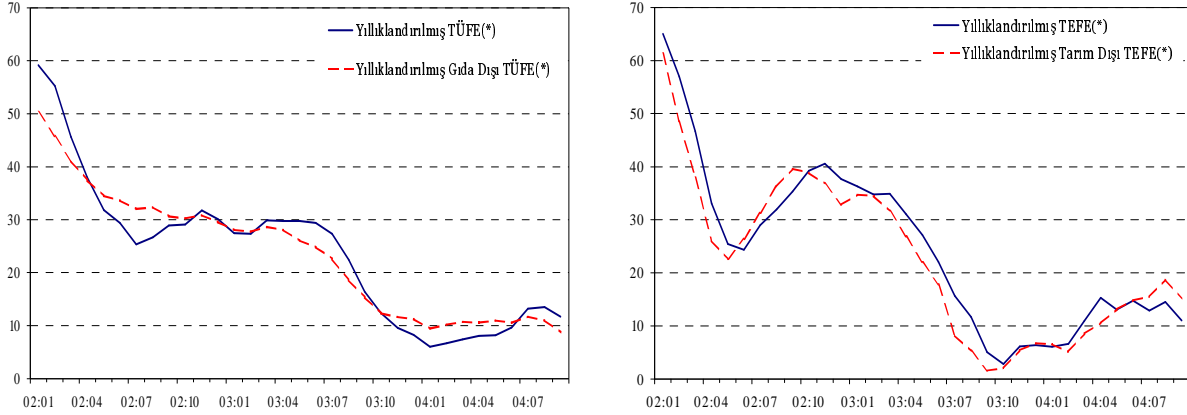
**Tablo 1: Genel TÜFE, TEFE ve Alt Kalemler**

	Yıllık % Değişim		Aylık % Değişim			
	2003 Eylül	2004 Eylül	2004 Temmuz	2004 Ağustos	2003 Eylül	2004 Eylül
<b>TÜFE</b>	<b>23,0</b>	<b>9,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>
Mallar	21,7	5,6	-0,2	-0,1	1,3	0,4
Hizmetler	25,5	15,3	1,0	1,7	3,0	1,8
Gıda Dışı	21,9	9,7	0,4	0,7	2,0	1,2
Gıda	27,0	6,5	-0,6	0,1	1,6	0,1
<b>TEFE</b>	<b>19,1</b>	<b>12,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>
Kamu	14,9	15,4	1,8	2,3	-0,6	1,2
Özel	20,8	11,3	-2,8	0,2	0,3	2,1
Kamu İmalat	17,9	18,1	2,7	2,3	-0,8	1,1
Özel İmalat	15,8	11,2	0,3	1,5	0,2	0,6
Tarım	32,0	11,8	-8,6	-2,5	0,4	5,5
Tarım Dışı	15,7	12,7	0,8	1,8	0,0	0,8
Tarım ve Enerji Dışı	16,3	13,5	0,8	1,8	0,0	0,8

Kaynak: TCMB, DİE.

3. Mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun son altı aydaki ortalaması TEFE’de yüzde 1,10, TÜFE’de ise yüzde 0,82 olmuştur. Söz konusu ortalama artışlar, yıllık olarak sırasıyla yüzde 14 ve yüzde 10,3’e karşılık gelmektedir. Aynı dönemde, mevsimsel etkilerden arındırılmış gıda dışı TÜFE’nin ortalama artışı yüzde 0,69 olmuştur. Bu rakam, yıllık olarak yüzde 8,6’ya 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.** Eylül ayı gerek mal gerekse hizmet fiyatlarının mevsimsel olarak yüksek artış gösterdiği bir ay olmasına karşın, tüketici enflasyonu oldukça sınırlı bir oranda gerçekleşmiştir. Başta gıda ve giyim fiyatlarında olmak üzere tüm mal grubu genelinde mevsimsel eğilimin oldukça altında kalan artışlar görülmesi bu gelişmede etkili olmuştur. Eylül ayında, mevsimsellikten arındırılmış olarak, gıda fiyatları yüzde 0,9, giyim fiyatları ise 0,8 oranında gerilemiştir. Son iki aydır ortalama dolar kurunda yüzde 3,5 civarında yükseliş olmasına rağmen, dayanıklı tüketim malı fiyatlarında da gerileme devam etmektedir:

Ağustos ayındaki yüzde 2,5'lik düşüşün ardından dayanıklı tüketim malı fiyatları Eylül ayında yüzde 1,9 oranında gerilemiştir.

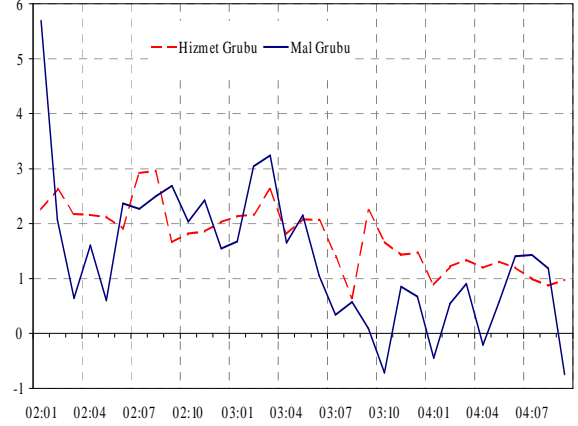
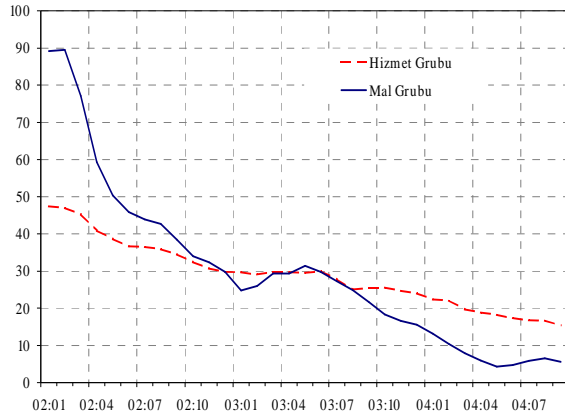
**5.** Öte yandan, eğitim araçları grubunda görülen yüzde 10 oranındaki artış, Eylül ayında mal grubu fiyatlarını yukarı çeken bir unsur olmuştur. Bunun yanında, Ağustos ayında olduğu gibi Eylül ayında da ev eşyası grubu altındaki mobilya fiyatları yüzde 2,2'lik artışla mal grubu içinde en yüksek artış gösteren kalemlerden biri olmuştur. Eylül ayı itibarıyla bu gruptaki birikimli fiyat artışı yüzde 14,4'e yükselmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde, aylık mal fiyatları artışı yüzde 0,4 oranında gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırıldığında bu oran yüzde -0,7'ye gerilemektedir. Mal fiyatlarının mevsimsel etkilere rağmen oldukça sınırlı artış göstermesi fiyatlar üzerinde güçlü bir talep baskısı olmadığına işaret etmektedir.

**6.** Diğer taraftan, Eylül ayı hizmet fiyatları artışı yüzde 1,8 ile mal grubu fiyat artışının oldukça üzerinde kalmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış hizmet fiyatları artışı ise son üç aydaki ortalamasına paralel olarak yüzde 1,0 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu grupta en yüksek artış gösteren kalem mevsimselliğin de etkisiyle yüzde 2,5 oranında artan kiradır. Eylül ayı itibarıyla birikimli kira artışı yüzde 13,9'a ulaşarak aynı dönemdeki birikimli TÜFE artışı olan yüzde 4,8'in 9,1 puan üzerine çıkmıştır.

**7.** Hizmetler grubunda kiradan sonra en yüksek artış yüzde 2,1 ile eğitim hizmetleri fiyatlarında görülmüştür. Bu gruptaki Ocak- Eylül dönemi birikimli artışı ise yüzde 13,5 ile kira grubu artışına yakın bir orandadır. Ancak, yıllık fiyat artış oranları, Eylül ayı itibarıyla iki alt grup arasında önemli ölçüde farklılaşmıştır: Yıllık fiyat artışı, kira sektöründe Ağustos ayındaki yüzde 20,8 düzeyinden yüzde 19,7'ye gerilerken, eğitim hizmetlerinde yüzde 21,6'dan, yüzde 13,6'ya düşmüştür. Eğitim hizmetleri yıllık artış oranındaki bu hızlı düşüşte, kreş ve anaokulu ücretinin geçen yıla göre çok düşük oranda artması belirleyici olmuştur.

**8.** Bu gelişmeler çerçevesinde, mal ve hizmet fiyat artışları arasındaki farkın sürdüğü görülmektedir. Eylül ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış birikimli fiyat artışı mal grubunda yüzde 4,7 iken, hizmetler grubunda yüzde 10,4'e yükselmiştir. Mal fiyatları yıllık bazda yüzde 5,6 seviyesine düşerken, hizmet fiyatları yüzde 15,3'e gerilemiştir (Grafik 2).

**Grafik 2: Mal Grubu ve Hizmet Grubu Fiyatları**  
**Yıllık Yüzde Değişim**  
**Aylık Yüzde Değişim**  
**(Mevsimsellikten Arındırılmış)\***



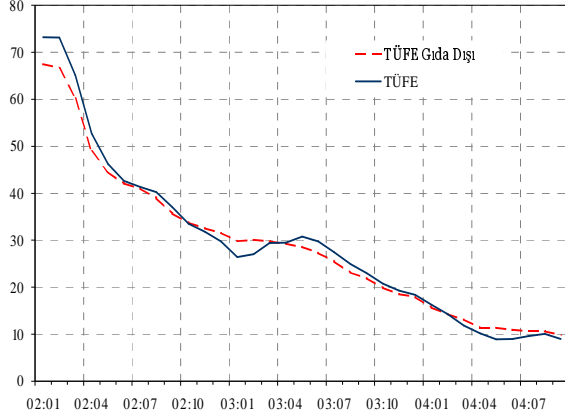
Kaynak: TCMB, DİE.

\*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

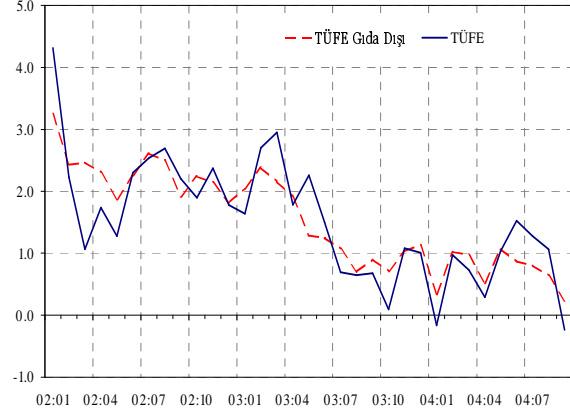
**9.** Sonuç olarak, Eylül ayında mevsimsellikten arındırılmış TÜFE ve gıda dışı TÜFE enflasyonu ilk sekiz aydaki ortalamalarına göre sırasıyla 1 ve 0,6 puan gerilemiş, yıllık TÜFE enflasyonu üç aylık aranın ardından tekrar düşüş eğilimine girerek yüzde 9 olarak gerçekleşmiştir. Gıda dışı yıllık TÜFE artışı ise yüzde 9,7'e gerilemiştir (Grafik 3).

**Grafik 3: TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE**

**Yıllık Yüzde Değişim**



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



Kaynak: TCMB, DİE.

\*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

### ***Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler***

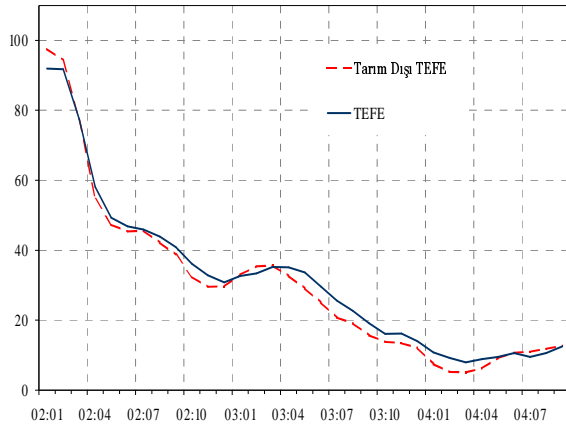
**10.** Mevsimsel etkilerden arındırılmış TEFE Eylül ayında yüzde 1,4 oranında artmıştır. TEFE Eylül ayı fiyat artışının esas olarak tarım sektörü tarafından belirlendiği görülmektedir. Yüzde 5,5 oranında yükselen tarım fiyatlarının mevsimsel olarak yüksek oranda artan taze sebze ve meyva fiyatlarından etkilendiği görülmektedir. Mevsimsel etkiler arındırıldığında, Eylül ayında tarım fiyatlarının bir önceki aya göre yüzde 3,5 arttığı gözlenmektedir. Buna karşılık 2004 başından itibaren mevsimsel etkilerden arındırılmış ortalama artış yüzde 0,9 düzeyindedir.

**11.** Yıl genelinde tarım sektörünün TEFE'ye katkısı incelendiğinde Eylül ayındaki yüksek oranlı artışın yaz aylarındaki düşüşlerle telafi edildiği görülmektedir. Böylelikle, yıllık bazda, tarım fiyatlarındaki artış tarım dışı TEFE'nin altında seyretmiştir. Ancak, 2004 yılının geri kalan kısmında mevsimsel olarak yüksek oranda artacak tarım fiyatları TEFE'yi olumsuz etkileyebilecektir.

**12.** Yüzde 1,1'lik kamu imalat sanayi fiyat artışına en yüksek katkının kimyasal madde ürünleri imalatı ve petrol ürünleri imalatından geldiği görülmektedir. Diğer yandan yüzde 0,6'lık özel imalat sanayi fiyat artışına en yüksek katkı gıda ürünleri imalatı ve kimyasal madde ürünleri imalatından gelmiştir. Enerji fiyatları ise mevcut eğilimini korumuş ve yüzde 0,3 artış göstermiştir. Yıllık bazda enerji fiyatlarının yüzde 1,3 oranında gerilediği gözlenmektedir. Böylelikle Eylül ayında yıllık TEFE artışı yüzde 12,5'e, tarım dışı TEFE artışı ise yüzde 12,7'ye yükselmiştir.

**Grafik 4: TEFE ve Tarım Dışı TEFE**

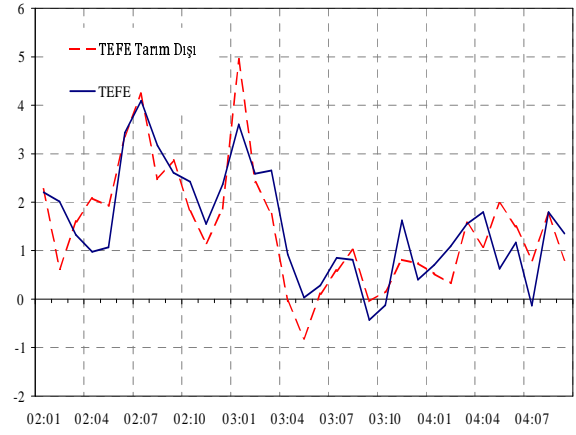
**Yıllık Yüzde Değişim**



Kaynak: TCMB, DİE.

\*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

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



## **II. GÖRÜNÜM**

**13.** Enflasyon ve görünüm raporlarımızda öngörüldüğü gibi sonbahar aylarında baz etkisinin ağırlığı ortadan kalkmış ve yıllık enflasyondaki düşüş eğilimine geri dönmüştür. Dahası, 2002 ve 2003 yıllarının ardından bu yılın sonunda da enflasyonun hedefler dahilinde kalacağı belirginleşmiştir. Yılın ilk dokuz ayında birikimli fiyat artışlarının sadece yüzde 4,8 oranında gerçekleşmesi, kalan üç ayda oluşabilecek büyük dışsal şoklar durumunda dahi yıl sonu enflasyon hedefinin aşılma ihtimalinin çok düşük olduğuna işaret etmektedir.

**14.** Son dönemdeki analizlerimizde imalat sanayi fiyatlarındaki hızlı artışların tüketici enflasyonu üzerinde risk yarattığını, ancak süregelmekte olan sıkı maliye ve para politikalarının ve fiyatlama davranışlarındaki yapısal dönüşümün etkisiyle söz konusu maliyet artışlarının tüketici fiyatlarına yansımalarının sınırlı kalma olasılığının yüksek olduğunu belirtmiştik. Bu bağlamda, Eylül ayı enflasyon rakamları aynı zamanda iç talepteki artışın enflasyon üzerinde belirgin bir baskı yaratmadığına dair saptamalarımızı da doğrular niteliktedir.

**15.** Son dönemdeki yüksek büyüme rakamlarına rağmen neden belirgin bir enflasyonist baskının gözlenmemiş olduğu iyi analiz edilmesi gereken bir noktadır. Uygulanmakta olan ekonomik program ve buna eşlik eden sıkı para ve maliye politikaları, iç talepteki canlanmanın kontrollü gerçekleşmesini sağlamakta ve enflasyon bekleşlerinin olumlu seyrine katkıda bulunmaktadır. Bunun yanında, ekonomik birimlerin karar alım süreçlerinde ileriye görebilmeye başlamaları ve süregelen işgücü verimliliği artışları özel sektör yatırımlarını da artırmış ve böylelikle potansiyel üretim düzeyindeki yükseliş devam etmiştir. 2004 yılında özel tüketim harcamaları da üretimdeki artışa eşlik etmeye başlamış, bununla beraber toplam yurtiçi nihai talep seviyesi henüz toplam üretimi yakalamamıştır.

**16.** 2004 yılının ikinci yarısına ait büyüme rakamları, iç talepteki canlanmanın dayanıklı tüketim malları dışındaki sektörlerle de yayıldığını, özellikle ilk çeyrekte farklı olarak yarı dayanıklı-dayanısız tüketim mallarına yönelik harcamaların hızla artmaya başladığını göstermektedir. Örneğin, zorunlu tüketim harcamaları 2004 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 7,6 oranında artış göstermiştir. Ne var ki, reel zorunlu tüketim harcamalarının 2004 ikinci çeyreği itibarıyla geldiği nokta 1998 yılı ikinci çeyreğinin sadece yüzde 2 üzerinde bulunmaktadır. Nitekim, daha önceki raporlarımızda defalarca belirtildiği üzere, çıktı açığı hesaplamaları, genel arz-talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine katkısının geçtiğimiz üç yıldaki kadar yüksek olmayacağına işaret etse de, yılın ikinci çeyreği itibarıyla üretimde ulaşılan seviyenin belirgin bir enflasyonist baskı yaratmadığı görüşü ağır basmaktadır. Milli gelir rakamlarının gecikmeli olarak açıklanması sebebiyle hali hazırdaki durumu tespit etmek güç olsa da, yapılan tahmin ve analizler üçüncü çeyrekte de belirgin bir baskı göstermemektedir.

**17.** Ancak, yine de özel tüketim artışının alt harcama grupları itibarıyla yaygınlaşması ve yarı dayanıklı-dayanısız tüketim malları ile diğer hizmetlere yönelik harcamalardaki artışların hız kazanması, iç talep göstergelerinin yakından takip edilmesini gerektirmektedir. Bu doğrultuda, son dönemde kredi hacmindeki hızlı artışın görece olarak yavaşlaması ve para talebinde de benzer bir eğilimin gözlenmeye

başlaması dikkat çekicidir. Ayrıca, mali piyasalardaki dalgalanmanın ardından yılın ikinci yarısına doğru alınan bir dizi seçici önlemin dayanıklı tüketim malları ve otomobile yönelik talepte bir yavaşlamaya yol açtığı gözlenmektedir. Bu durumda, yılın son çeyreğinden itibaren büyüme hızında bir yavaşlama olacağı tahmin edilmektedir. Ancak, bu yavaşlamanın yumuşak olacağı ve istikrarlı seyreden dış talep ile tüketici güvenine paralel olarak, üretimdeki yüksek seviyelerin devam edeceği öngörülmektedir.

**18.** Diğer yandan, önümüzdeki yıl istihdamdaki artışın göreceli olarak hızlanacağı ve reel ücretler üzerindeki baskının artacağı tahmin edilmektedir. Bu durumda yüksek büyümenin düşen enflasyonla eş zamanlı olarak ortaya çıkmaya devam etmesi, verimlilik artışlarının sürmesine bağlı olacaktır. Son dönemde artan yatırım harcamaları, verimlilik artışının ve dolayısıyla birim maliyetlerdeki istikrarın önümüzdeki yıl da devam etme olasılığının yüksek olduğunu gösterse de, orta ve uzun vadede yatırım ve üretimin önündeki engellerin ortadan kaldırılmasına, kamu sektöründe verimliliğin artırılmasına ve rekabet ortamının geliştirilmesine yönelik atılacak adımlar kritik önem taşıyacaktır.

**19.** Daha önceki duyuru ve raporlarımızda vurgulanmasına rağmen enflasyon ve para politikasına dair temel bir hususun halen yeterince anlaşılmadığı gözlenmektedir. Merkez Bankası üç yılı aşkın bir süredir uyguladığı fiyat istikrarı odaklı para politikası stratejisinde toptan eşya fiyatlarını değil, tüketici fiyatlarını hedeflemektedir. Nitekim yayınladığımız raporlarda "enflasyon" kelimesi TÜFE artışı ile eşdeğer olarak kullanılmakta, enflasyon analizi yapılırken ve buna bağlı olarak para politikası kararları alınırken TÜFE fiyat artışları göz önünde bulundurulmaktadır. Toptan eşya fiyatları ise tamamen TÜFE hakkında geleceğe yönelik içerdiği bilgi seti temelinde değerlendirilmektedir.

**20.** Bu bağlamda, Eylül ayı TEFE artışı gelecek dönem enflasyonu açısından ne tür bir bilgi içermektedir? Eylül ayında yüzde 5,5 oranında artan tarım fiyatlarının toptan eşya fiyat endeksi üzerinde belirleyici olduğu gözlenmektedir. Tarım fiyatlarındaki düzensiz mevsimsellik nedeniyle benzer bir durum önümüzdeki ay da ortaya çıkabilecektir. Ancak burada vurgulanması gereken nokta, iktisadi açıdan daha anlamlı ve gelecek dönem enflasyonuna dair bilgiler içeren bir alt kalem olan özel imalat sanayi fiyatlarının, hammadde ve diğer maliyet artışlarının yavaşlamasıyla beraber yeniden istikrar kazanma eğilimine girmiş olduğudur. Mayıs ayından itibaren dünya emtia fiyatlarındaki artışa bağlı olarak yükselme eğilimi gösteren imalat sanayi fiyat artışının Eylül ayında gerek kamu gerekse özel sektörde yavaşladığı görülmektedir. Tarım fiyatlarındaki öngörülemez mevsimsel dalgalanmalar ve kamu fiyat ayarlamaları bir kenara bırakılırsa, TEFE artışlarının önümüzdeki dönemde de istikrarlı bir seyir izleyeceği beklenmektedir.

**21.** Kuşkusuz, enflasyonun yılın ilk sekiz ayında olumlu seyretmesinde gıda fiyatlarının katkısı yüksek olmuştur. Ne var ki, gıda fiyatları büyük oranda mevsimsel eğilimler ve doğa koşullarına göre farklılaşabilmekte, söz konusu kalemdeki fiyat gelişmeleri gelecek dönem enflasyonu konusunda çok az bilgi içermekte ve dolayısıyla para politikası kararlarında baskın olabilecek bir nitelik taşımamaktadır. Aynı şekilde, dünya genelinde parasal otoritelerin petrol fiyatları ve dolaylı vergi uygulamalarından kaynaklanan fiyat değişimlerine karşı etkin bir aracı bulunmamaktadır. Kaldı ki, merkez bankalarının bu tür dışsal şoklara karşı ani tepki vermeleri kısa dönemde sosyal refah seviyesini olumsuz

etkileyebilmektedir. Bu ve benzeri nedenlerden dolayı, dünyada bir çok merkez bankası resmi olarak genel tüketici fiyatlarını hedeflediği halde, zaman zaman enerji, gıda ve kamu fiyatlarını dışarıda bırakan ve orta dönem enflasyon eğilimlerini daha iyi yansıtan bir endekse dikkat çekmekte, para politikası kararlarında bu endeksi ağırlıklı bir parametre olarak kullanmaktadır. Ülkemizde de Merkez Bankası ve Devlet İstatistik Enstitüsü ile ortak olarak yürütülen bir projede bu amaca yönelik olarak kullanılacak bir "çekirdek enflasyon" serisi üzerinde çalışmalar devam etmektedir.

**22.** Merkez Bankası, uzun bir süreden itibaren 2005 yılı enflasyonuna dikkat çekmekte ve bu döneme ilişkin risklere odaklanmaktadır. Önümüzdeki dönemde özenle takip edilmesi gereken faktörlerin başında dış gelişmeler gelmektedir. Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası faiz artırımlarında agresif olmayacağı sinyallerini vermiştir. Ancak Avrupa Birliği'ne tam üyelik müzakere sürecine ilişkin gelebilecek beklenenden olumsuz haberler, mali piyasaları dalgalandırabilecektir. Bununla birlikte daha önce de defalarca vurgulandığı gibi, üç yıllık ulusal programın yapısal reformlara odaklanması ve mali disiplinin devam etmesi durumunda söz konusu olası dalgalanmaların istikrar eğiliminden geçici sapmalar olarak kalacağı düşünülmektedir.

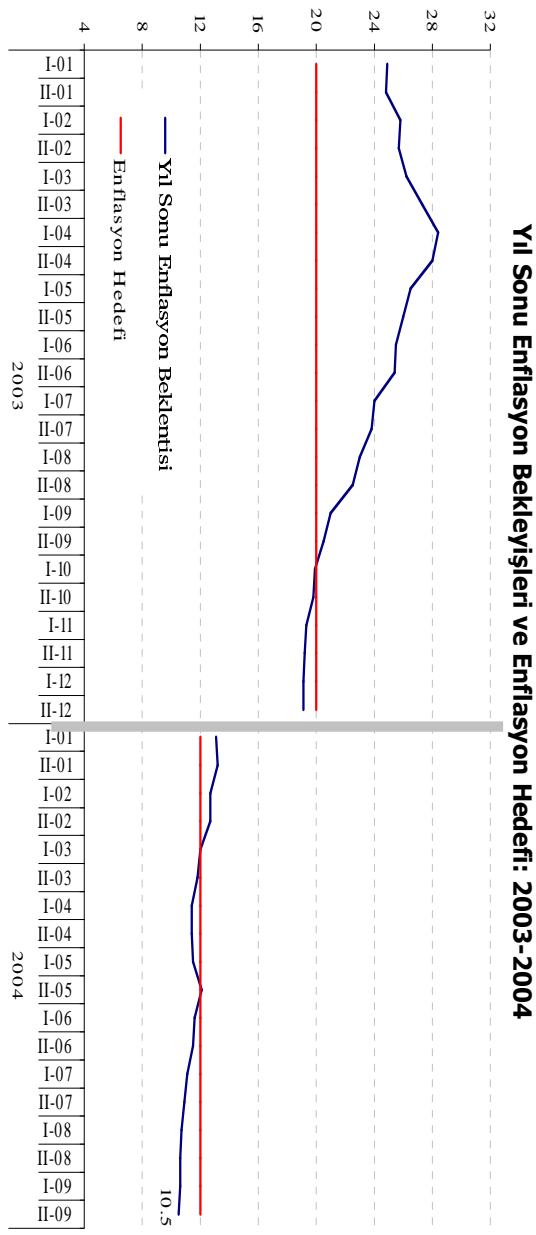
**23.** Önümüzdeki yıla dair risklerden bir diğeri ise hizmet fiyatlarındaki katılığın henüz yeterince kırılmamış olmasıdır. 2003 yılı Ağustos ayından itibaren mal ve hizmet grubu fiyat artış oranları arasındaki farkın açıldığı gözlenmektedir. 2003 yılı Ağustos ayında her iki grupta yüzde 25 civarında olan yıllık enflasyon oranı, 2004 yılı Eylül ayı itibarıyla mal grubunda yüzde 5,6'ya, hizmet grubunda ise yüzde 15,3'e gerilemiştir. Son bir yıldır mal-hizmet fiyatları arasındaki farklılaşma (i) Mal grubunda kurdan fiyatlara geçişkenliğin hizmet grubuna göre çok daha güçlü olması; (ii) Hizmet fiyatlarının geçmişe yönelik fiyatlama davranışı göstermesi; (iii) Dış ticarete konu olan mallardaki yüksek verimlilik artışı gibi unsurlarla kısmen açıklanabilmektedir. Ne var ki, genel fiyat artışlarının tek hanelerde seyrettiği bir dönemde yıllık kira artışlarının yüzde 20'ler civarında seyretmesi fiyat istikrarı yolunda önemli bir engel oluşturmaktadır. Zira, kalıcı fiyat istikrarının hedeflendiği önümüzdeki dönemde, hedeflenen fiyat endeksi içerisinde ağırlığı çok yüksek olan bir alt kalemin genel eğilimden belirgin bir sapma göstermesi bugüne kadar olduğundan çok daha fazla önem kazanacaktır.

**24.** 2005 yılı enflasyonu konusunda bir başka risk, petrol ve ham metal fiyatlarında son zamanlarda gözlenen artışların yakın zamanda tersine dönmemesi, hatta daha da artarak devam etmesi olasılığıdır. Geçmişte enflasyonun çok yüksek seyrettiği dönemlerde dünya fiyatlarındaki değişimlerin yurt içi enflasyon üzerindeki etkileri ihmal edilebilir düzeyde kalmaktaydı. Ancak enflasyonun tek hanelerde seyredeceği önümüzdeki dönemde, ithal hammadde fiyatlarındaki dalgalanmaların giderek artan bir önem kazanacağı açıktır. Ham madde ithal fiyatlarında son dönemlerde gözlenen artışların enflasyon üzerinde doğrudan ve girdi maliyetleri yoluyla yansımaları yılın ikinci yarısında hissedilmeye başlanmıştır. Buna rağmen, enflasyon bekleyişlerinde bugün itibarıyla henüz bir bozulma sinyali ortaya çıkmamıştır. Yine de önümüzdeki dönemde özellikle petrol fiyat artışlarının dolaylı etkileri yakından izlenmeye devam edilecektir.

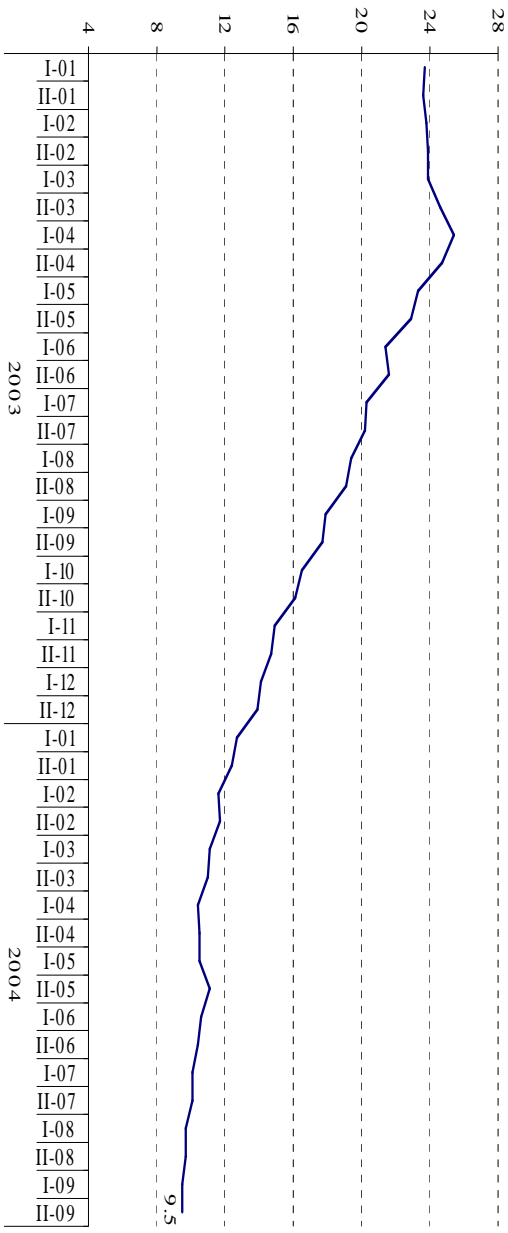


**25.** Sonuç olarak, 2004 yılı enflasyon hedefine ulaşılmasını belirgin şekilde tehdit edecek bir risk unsuru görülmemektedir. 2005 yılında ise iç talep ve işgücü maliyetlerinin geçtiğimiz üç yıldaki kadar enflasyonun düşmesine destek vermeyebileceği, yüksek petrol fiyatlarının enerji maliyetlerini artırarak hem cari işlemler, hem de enflasyon üzerinde baskı yaratabileceği, uluslararası piyasalarda meydana gelebilecek likidite daralması ve faiz artışlarının kurlar üzerinde baskı yaratabileceği gibi risk faktörleri bulunmaktadır. Ancak, gelecek dönem enflasyon eğilimi açısından asıl olan bütçe disiplini, bütçe disiplinin kalitesi, özellikle gelecek yıllardaki bütçe disiplinini de kolaylaştıracak olan vergi ile sosyal güvenlik reformu gibi yapısal reform sürecinin kesintisiz devam ettirilmesi ve enflasyona odaklı para politikası uygulamalarıdır. Bu politikalar etkin bir şekilde sürdürüldüğü sürece, dışsal şoklar nedeniyle zaman zaman dalgalanma gösterebilecek olsa da, enflasyonun temel eğiliminin düşüş yönünde olmaya devam edeceği açıktır. Bütün bu değerlendirmeler ışığında, mevcut ekonomi politikalarının devam ettiği, kamu gelirler ve bütçe politikasının enflasyon hedefiyle uyumlu yürütüldüğü ve üç yıllık ulusal program dahilinde yapısal reformların daha da derinleştirildiği temel varsayımı altında, enflasyonun 2004 yılı boyunca program hedefinin belirgin şekilde altında seyredeceği; gıda, enerji ve kamu fiyatları gibi dışsal faktörlerden arındırılmış fiyat artışlarının 2005 yılında da düşüş sürecini devam ettireceği öngörülmektedir.

**Grafik 5: TCMB Beklentisi Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri**



**Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri**



Kaynak: TCMB Beklentisi Anketi