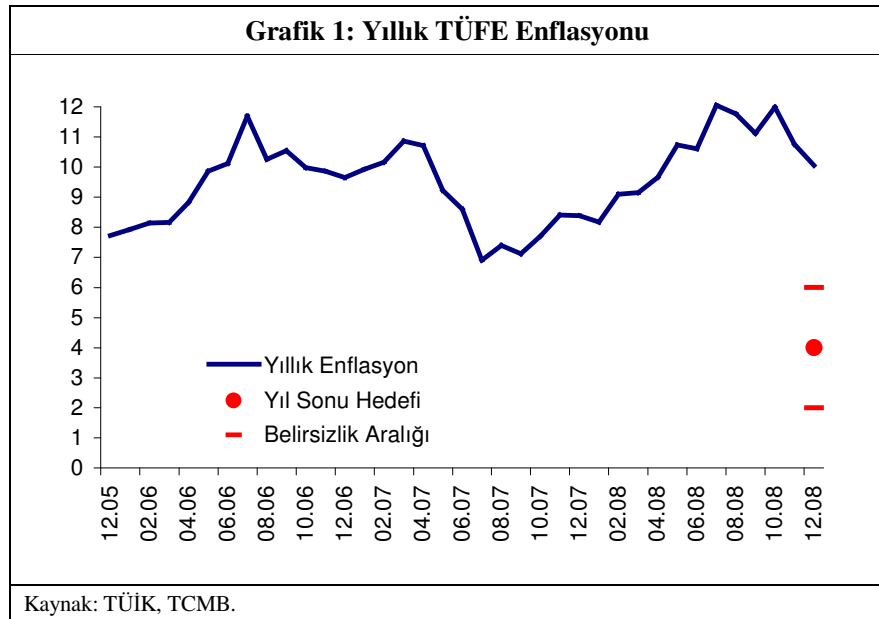


Ankara, 26 Ocak 2009

**Mehmet ŞİMŞEK**  
Devlet Bakanı  
ANKARA

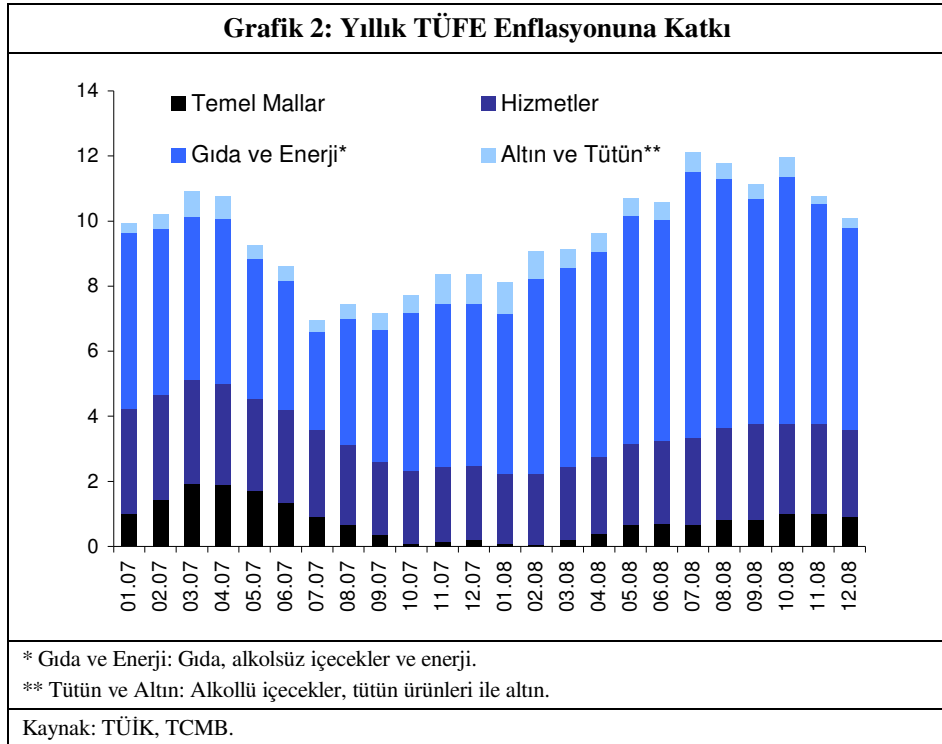
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (Merkez Bankası) 2006 yılı başından itibaren uyguladığı açık enflasyon hedeflemesi rejimi kapsamında, enflasyon hedefinden belirgin olarak sapıldığında veya sapma olasılığı ortaya çıktığında Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca "hesap verme yükümlülüğü" 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 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, Hükümet'e yazdığı bir açık mektup aracılığıyla hedeften sapmanın nedenlerini ve enflasyonun tekrar hedefe ulaşması için alınan tedbirleri kamuoyuna sunmaktadır.

2008 yılının sonu için yüzde 6 olan belirsizlik aralığı üst sınırı, yıllık TÜFE artışının yüzde 10,06 olarak gerçekleşmesi ile aşılmıştır (Grafik 1). Bu açık mektup, enflasyonun hedeften sapma nedenlerini anlatmakta ve Merkez Bankası'nın orta vadeli hedeflere ulaşmak için uyguladığı stratejiyi ortaya koymaktadır.



**Hedefin Aşılmasının Nedenleri**

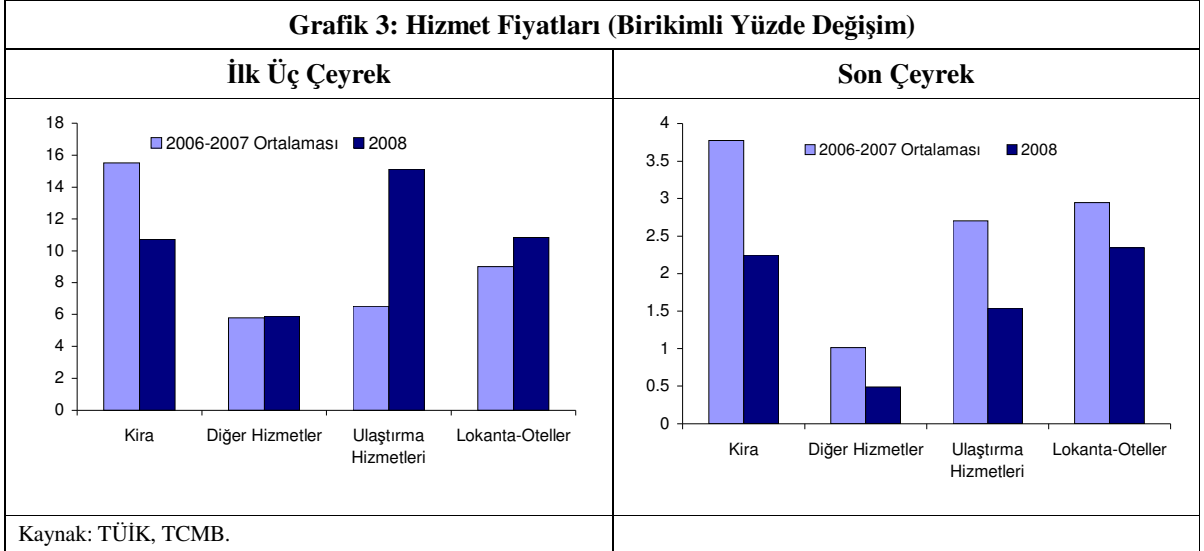
2008 yılı boyunca yurt içi enflasyonun seyri üzerinde daha çok küresel ekonomideki gelişmeler belirleyici olmuştur. Yılın ilk üç çeyreğinde enerji ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert artışlar, son çeyrekte küresel finansal krizin derinleşmesiyle ve dünya ekonomisinde gözlenen belirgin yavaşlamayla yerini keskin bir düşüşe bırakmıştır. Bu doğrultuda, yılın son çeyreğinde yurt içi enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızında kayda değer bir gerileme gözlenmiştir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında geçmiş dönemde gözlenen yüksek artışların birikimli etkileri enflasyonu görece olarak yüksek düzeylerde tutmaya devam etmiştir. Nitekim, 2008 yılı sonunda yüzde 10,1 düzeyinde gerçekleşen enflasyonun yaklaşık 6,2 puanı gıda ve enerji fiyatlarının doğrudan etkilerinden kaynaklanmıştır (Grafik 2).



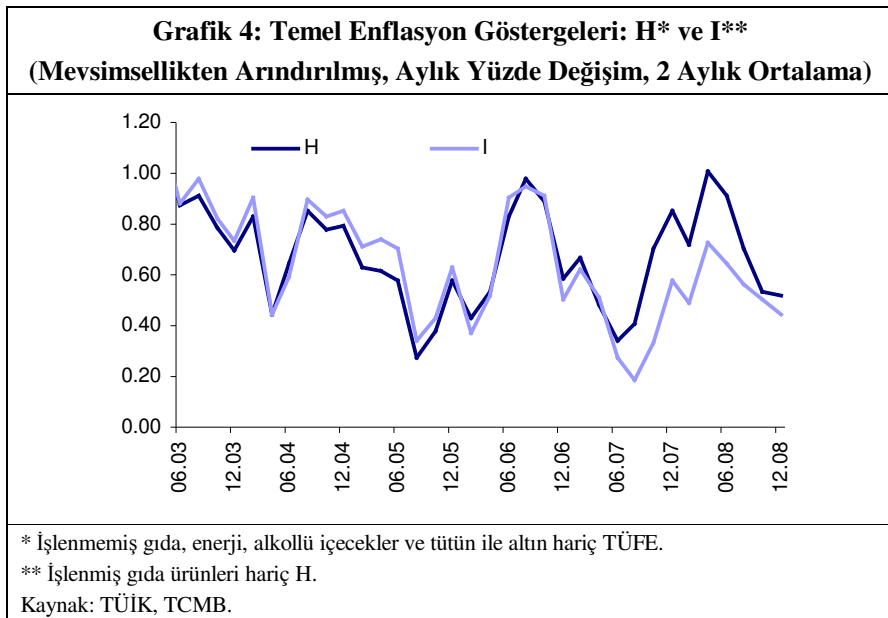
Emtia fiyatlarında öngörülenin ötesindeki sert düşüşün etkisiyle, işlenmiş gıda fiyatları yılın son çeyreğinde beklentilerimizden daha olumlu bir seyir izlemiştir. Diğer yandan, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklık yıl genelinde devam etmiş, yılın son çeyreğinde ise bu kalemin yıllık enflasyonunda belirgin bir artış gözlenmiştir. İşlenmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarının ortalamasına bakıldığında ise 2008 yılında gıda enflasyonunun bir önceki yıla kıyasla düşüş sergilediği, buna rağmen genel enflasyonun üzerinde gerçekleştiği görülmektedir.

Son çeyrekte gözlenen keskin yavaşlamaya rağmen, enerji fiyatları yılı yaklaşık yüzde 20 civarında artışla tamamlamıştır. Petrol fiyatlarının seyri gözönüne alındığında yurt içi enerji enflasyonunun düşmeye devam etmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, 2009 yılında enerji fiyat gelişmelerinin enflasyondaki düşüşe önemli katkı yapacağı tahmin edilmektedir.

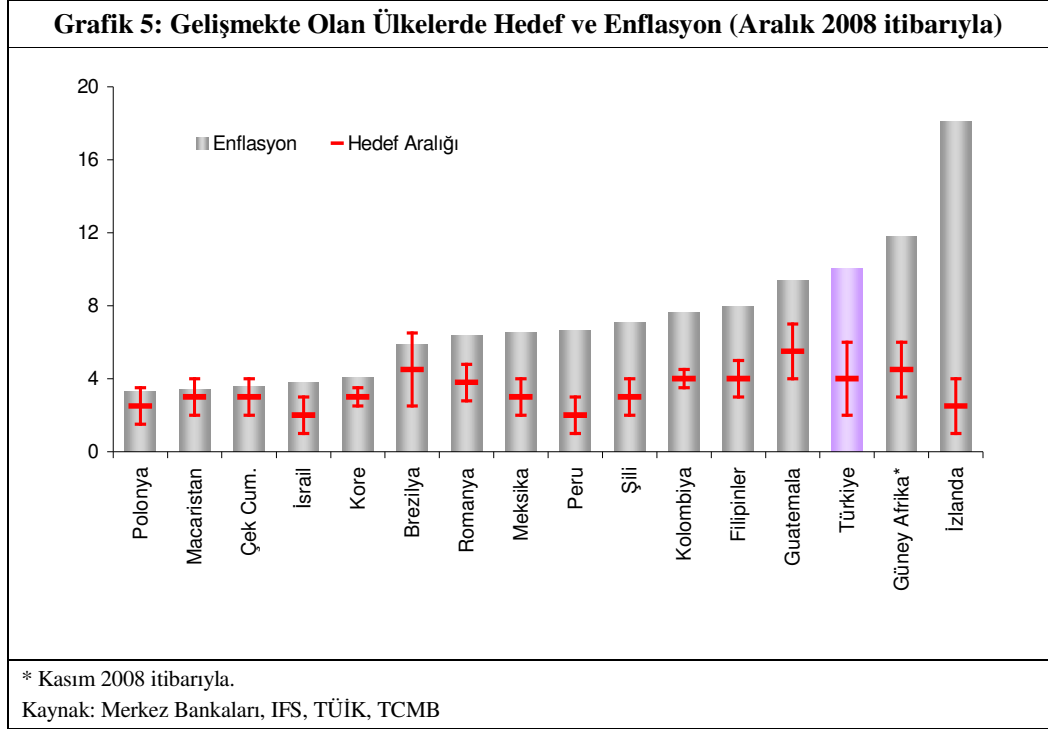
Yılın ilk üç çeyreğinde gıda ve enerji fiyatlarının ikincil etkileriyle hizmet fiyatlarının artış hızı yüksek seviyelerde seyretmiştir. Bu etki özellikle yemek ve ulaştırma hizmetlerinde kendini göstermiştir. Son çeyrekte toplam talepteki keskin yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki sert düşüş sonrasında, hizmet fiyatlarının artış hızında da belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir (Grafik 3). Kira enflasyonu ise 2008 yılı boyunca gerilemeye devam etmiştir. Arz yönlü şokların etkisini kaybetmesi ve iç talebin zayıf seyriyle hizmet fiyatlarının 2009 yılında da yavaşlamaya devam etmesi beklenmektedir.



Gıda, enerji, tütün ve altın fiyatlarını dışlayan temel fiyat endeksinin (I) yıllık artış hızı son çeyrekte yüzde 7,3'ten yüzde 7'ye gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış temel enflasyon göstergeleri de enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü olduğuna işaret etmektedir (Grafik 4). Yılın son çeyreğindeki döviz kuru hareketleri göz önüne alındığında bu dönemde temel enflasyon göstergelerinin gerilemeye devam etmesi kayda değer bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

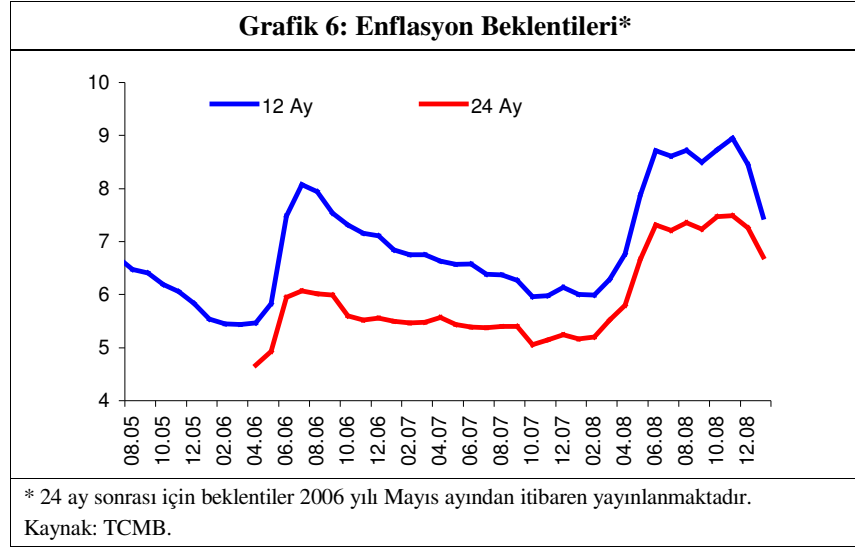


Diğer ülkelerin enflasyon verileri de 2008 yılında enflasyonun büyük ölçüde küresel gelişmeler tarafından belirlendiğini teyid etmektedir. Yılın ilk üç çeyreğinde emtia fiyatlarındaki hızlı artış bütün dünyada enflasyon baskılarını artırmıştır. Son çeyrekte küresel enflasyondaki eğilimlerin tersine dönmeye rağmen, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğunda yıl sonunda enflasyon hedefleri belirgin olarak aşılmıştır (Grafik 5).



### **Para Politikası**

2008 yılının ilk yarısında emtia fiyatlarındaki keskin artış enflasyonu olumsuz etkilemiştir. Para Politikası Kurulu (Kurul), enflasyon beklentilerindeki bozulmayı durdurmak ve arz yönlü şokların genel fiyatlama davranışlarına yansımaları önlemek amacıyla Mayıs-Temmuz döneminde para politikasında 150 baz puanlık sıkılaştırmaya gitmiştir. Enflasyon hedeflerindeki değişikliğin parasal sıkılaştırmayla birlikte uygulanması stratejisi, üçüncü çeyrekte enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınmasında önemli katkıda bulunmuştur (Grafik 6).

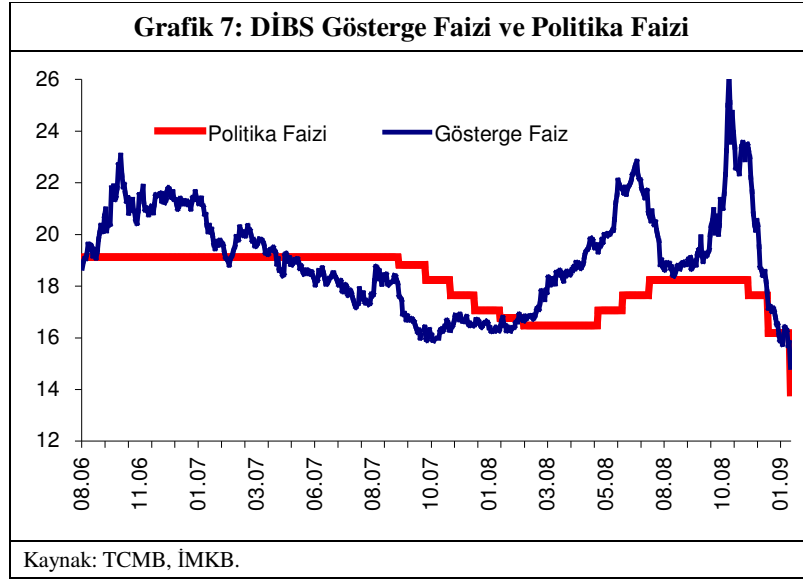


2008 yılının son çeyreğinde küresel ekonomideki sorunların derinleşmesiyle hem iç talep hem de dış talep belirgin olarak yavaşlamıştır. Toplam talepteki bu yavaşlamaya rağmen, küresel finans ve emtia piyasalarındaki belirsizlikler ve bunların enflasyon üzerindeki yansımalarına ilişkin riskler, para politikasının temkinli davranmasını gerektirmiştir. Bu çerçevede Kurul, Eylül ve Ekim aylarında politika faizlerini değiştirmemiştir. Takip eden dönemde açıklanan veriler, kurdan fiyatlara geçiş etkisinin geçmiş dönemlere kıyasla sınırlı kalacağına ve toplam talepteki belirgin yavaşlama ile emtia fiyatlarındaki hızlı gerilemenin enflasyonda sert bir düşüşe yol açacağına işaret etmiştir. Bu çerçevede Kurul, politika faizlerinde Kasım ayında 50 baz puan, Aralık ayında ise 125 baz puan indirmeye gitmiştir.

<b>Tablo 1: 2008 ve 2009'da Para Politikası Kurulu Kararları</b>		
<b>Toplantı Tarihleri</b>	<b>Faiz Kararları (Yüzde Puan)</b>	<b>Faiz Oranı</b>
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
14 Ağustos 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
18 Eylül 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
22 Ekim 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
19 Kasım 2008	-0,50	16,25
18 Aralık 2008	-1,25	15,00
15 Ocak 2009	-2,00	13,00

Kaynak: TCMB.

Zaman içinde açıklanan verilerin Merkez Bankası'nın faiz indirimlerini haklı çıkarması beklentileri olumlu etkilemiş, özellikle Ocak ayında orta vadeli enflasyon beklentilerinde kayda değer bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 6). Bu gelişmeler para politikasının beklentileri daha etkin yönetebilmesine olanak tanımıştır. Nitekim, faiz indirimleri ve beraberinde yapılan açıklamaların getiri eğrisini şekillendirmekte etkili olduğu görülmektedir. Bu çerçevede, küresel piyasaların kısmen yatışmasının da etkisiyle, gösterge bono faizlerinde belirgin bir düşüş gözlenmiştir (Grafik 7).

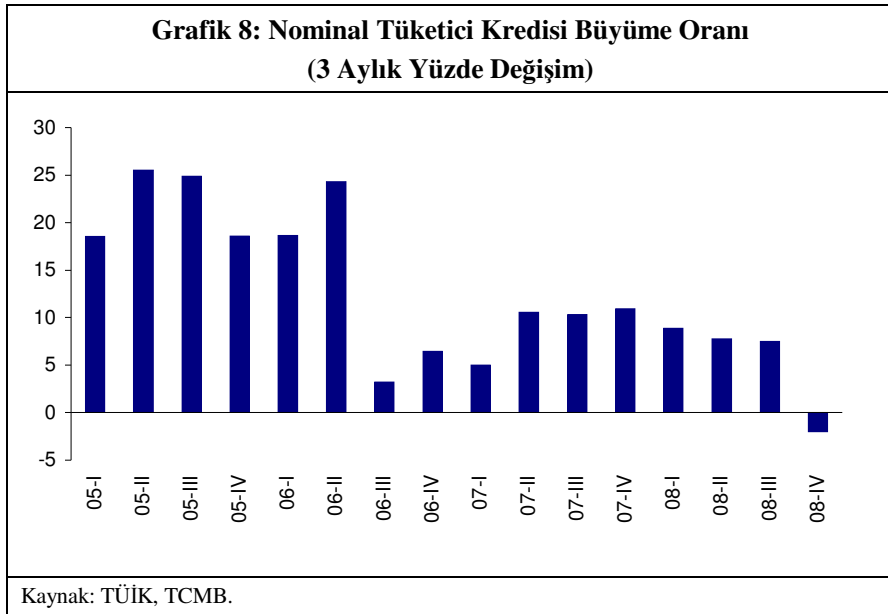


Son dönemde, uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların önceki tahminlere göre daha uzun bir süre etkili olacağına ilişkin görüşler güçlenmektedir. Büyüme öngörülerinin aşağı yönlü güncellenmesi ve emtia fiyatlarındaki sert düşüşler enflasyonun orta vadeli hedeflerin altında kalma ihtimalini artırmıştır. Bu çerçevede Kurul, önümüzdeki aylarda yapılması öngörülen faiz indirimlerinin önemli bir kısmını erkene alarak Ocak ayında kısa vadeli faizlerin 200 baz puan daha indirilmesine karar vermiştir (Tablo 1).

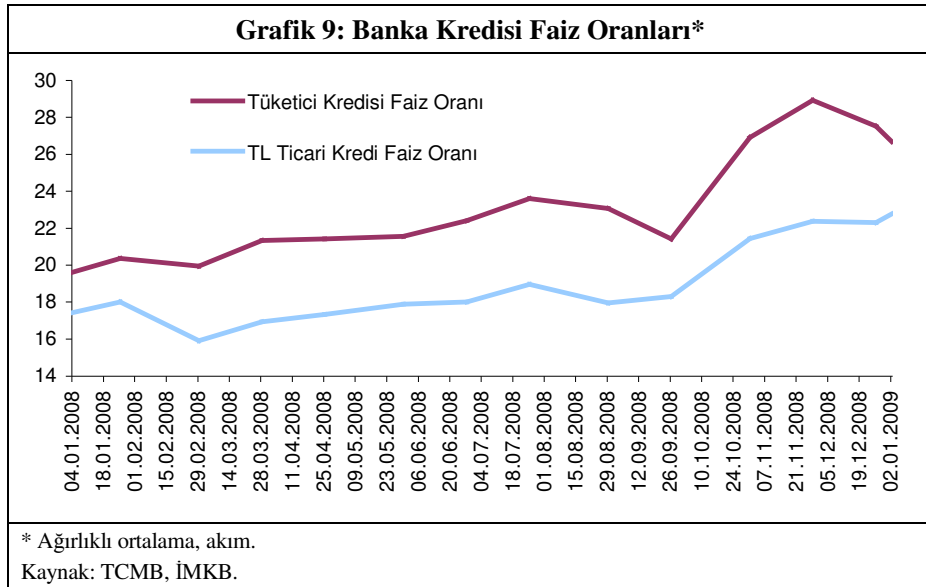
### **Enflasyon Görünümü**

2008 yılının son çeyreğinde küresel iktisadi faaliyetlerdeki sert yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki keskin düşüşlerle enflasyon görünümünü etkileyen unsurlarda belirgin bir aşağı yönlü hareket gözlenmiştir. İthalat fiyatlarındaki düşüş ve toplam talepteki zayıflama, Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda yer alan varsayımlara kıyasla daha belirgin olmuştur. Bu gelişmeler doğrultusunda 2008 yılında enflasyon yüzde 10,1 olarak gerçekleşmiş ve yüzde 11,1 olan yıl sonu tahminimizin altında kalmıştır. Dolayısıyla, orta vadeli tahminlerimize temel oluşturan başlangıç noktası 1 puan aşağı çekilmiştir.

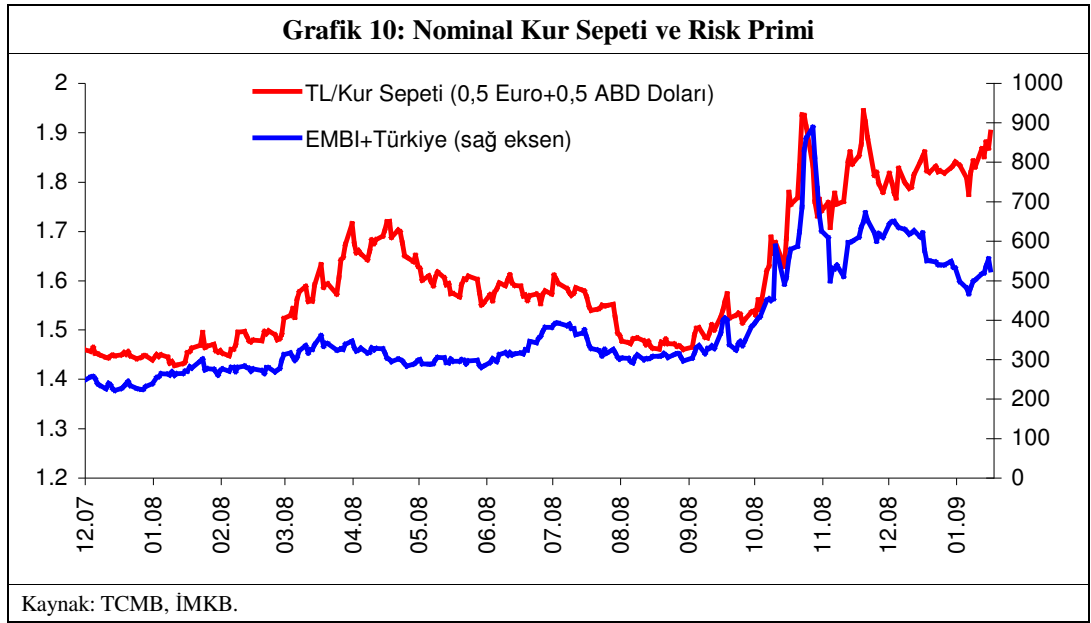
Küresel krizin derinleşmesinin ardından kredi koşullarında belirgin bir sıkılaşıma ve kredi faizlerinde sert bir yükseliş gözlenmiştir. 2008 yılının son çeyreğinde tüketici kredilerinin uzunca bir süredir ilk defa daralması, finansal koşulların sıkı olduğuna işaret etmektedir (Grafik 8).



Son dönemde yapılan faiz indirimleri kredi piyasalarımızdaki baskıyı kısmen bertaraf etmiştir. Nitekim, tüketici kredilerinin faizlerinde belirgin bir düşüş gözlenmektedir. Bununla birlikte, ticari kredi faizleri yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmektedir (Grafik 9). Önümüzdeki dönemde, azalan risk iştahının ve küresel kredi piyasalarındaki sıkılaştırmanın kredi genişlemesini sınırlayacağı tahmin edilmektedir.



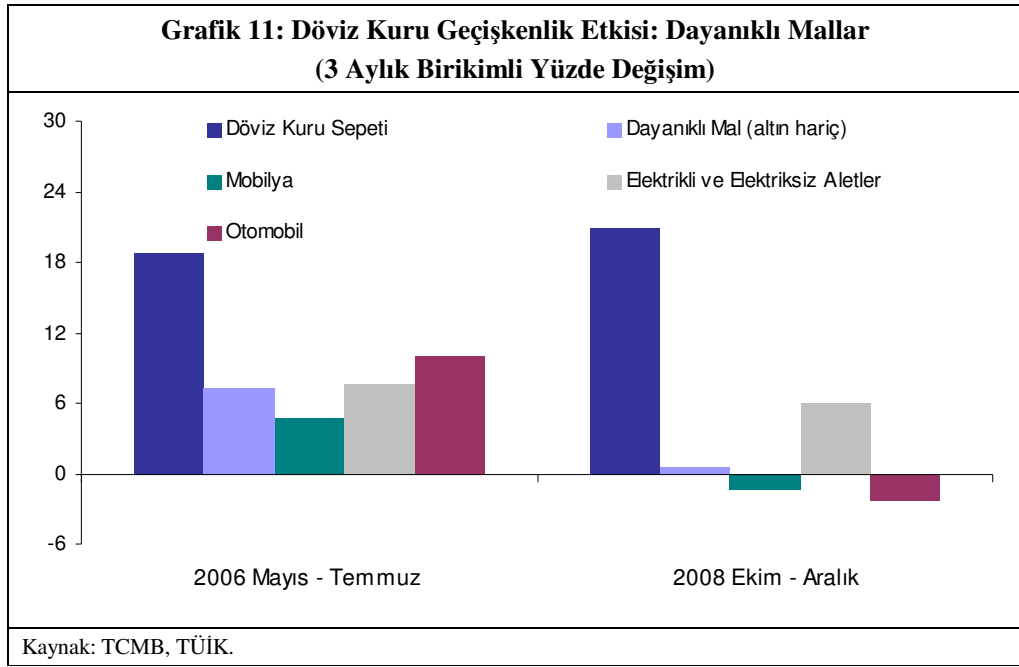
Eylül ve Ekim aylarında küresel finansal krizin derinleşmesiyle artan belirsizlik algılaması ve finansal sistemin küçülme eğilimi, Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkelerin kredi riskini olumsuz etkilemiş ve döviz kurlarında belirgin değer kayıplarına yol açmıştır (Grafik 10). Kasım ayından bu yana döviz kurları görece olarak daha istikrarlı seyretmiş olsa da gelişmekte olan ülkelerin para birimleri üzerindeki baskı henüz ortadan kalkmamıştır.



Ekim ayının sonunda yayımladığımız açık mektupta, döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin büyüklüğü önemli bir belirsizlik unsuru olarak yer almaktaydı. Mektupta, iç talepteki yavaşlamanın bu etkiyi büyük ölçüde sınırlayacağını ve bu nedenle döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkinin tarihsel ortalamalara kıyasla daha sınırlı kalmasını beklediğimizi ifade etmiştik. Bununla birlikte, Türk lirası'nın değer kaybının boyutunu göz önüne alarak, enflasyon üzerinde 2008 yılı için 1,2 puan 2009 yılı için ise 1,5 puanlık bir etki öngörmüştük.

2008 yılının son çeyreğinde, döviz kuru hareketlerinin fiyatlar üzerindeki etkisi tahminlerimizden de düşük gerçekleşmiştir. Grafik 11, döviz kurlarında benzer bir hareketlilik gözlenen Mayıs-Temmuz 2006 ile Ekim-Aralık 2008 dönemlerini fiyatlara geçişkenlik açısından kıyaslamaktadır. Kıyaslama, TÜFE içinde döviz kuruna en yüksek tepki veren alt gruplarından biri olan dayanıklı tüketim malları esas alınarak yapılmaktadır. Buna göre, Ekim-Aralık 2008 döneminde dayanıklı tüketim mallarının alt kalemlerinde fiyatlar (büyük ölçüde endekslemeye tabi olan elektrikli ev aletleri hariç) önemli bir değişim göstermezken, Mayıs-Temmuz döneminde bütün alt kalemlerde keskin artışlar gözlenmiştir.



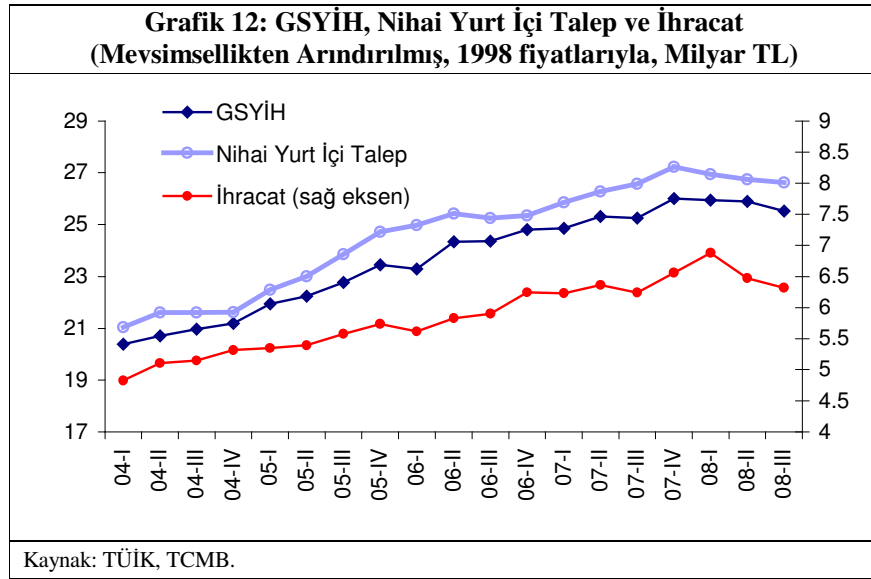


Ekim ayında yayımladığımız açık mektupta iç talepteki belirgin yavaşlama ve TL'deki değer kaybı nedeniyle net ihracatın toplam talebe katkısının artacağını, ancak ticaret ortaklarımızın iktisadi faaliyetindeki yavaşlamanın bu etkiyi sınırlayacağını öngörmüştük. Zira, son yıllarda ihracatımızda dayanıklı tüketim ve sermaye mallarının payının giderek artması, ihracatımızı küresel konjonktürdeki değişimlere daha hassas hale getirmiştir. Son çeyrek ihracat gelişmeleri, genel eğilim anlamında beklediğimiz yönde gerçekleşse de, ana ticaret ortaklarımızın ekonomilerindeki yavaşlama ve buna bağlı olarak ihracattaki küçülme temel varsayımlarımızda esas alınan çerçeveye kıyasla daha sert olmuştur.

Küresel krizin başladığı tarih olan Eylül 2007'den bugüne dünya ekonomilerinin birbirinden etkilenme derecesi giderek daha belirgin olmaya başlamıştır. Önümüzdeki dönemde ülkemizde enflasyon ve para politikası görünümünün büyük ölçüde küresel ekonomideki gelişmeler tarafından şekilleneceği düşünülmektedir. Bu nedenle, küresel ekonomiye ilişkin varsayımlar her zamankinden daha fazla önem taşımaktadır. Orta vadeli tahminlerimiz üretilirken, çeşitli uluslararası kuruluşların tahminlerinin toplulaştırılmasıyla oluşturulan Consensus Forecasts bülteni esas alınarak, küresel ekonomide 2010 yılının başından itibaren kademeli bir toparlanma olacağı varsayılmıştır.

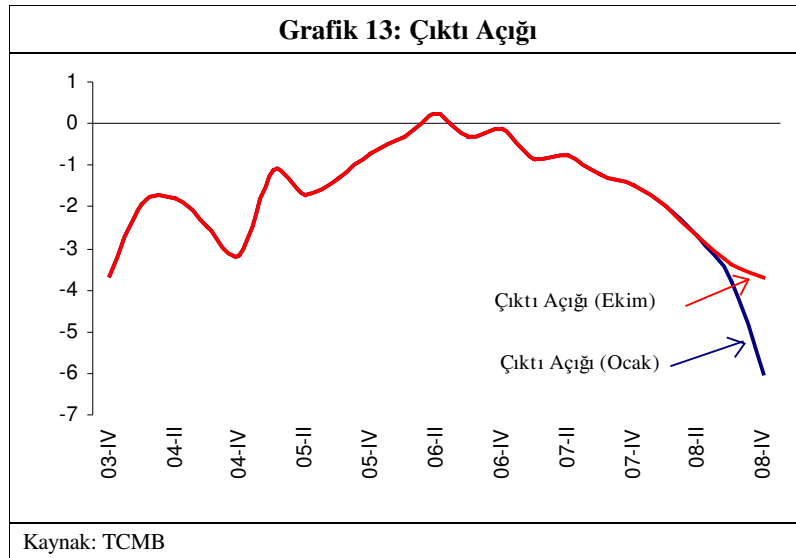
Üçüncü çeyrek GSYİH verileri iç talebin arka arkaya üç çeyrek daraldığını göstermektedir (Grafik 12). Ekim Enflasyon Raporu'nda yılın son çeyreğinde ekonominin yavaşlamaya devam edeceği öngörülmüştü. Son çeyreğe ilişkin göstergeler iktisadi faaliyetteki zayıflamanın tahminlerimizden daha derin olduğuna işaret etmektedir.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Ocak Ayı Enflasyon Raporu'nun dördüncü bölümü talep gelişmelerine ilişkin ayrıntılı bilgiler içermektedir.



Küresel ekonomide derinleşen sorunların ve sıkılaştıran kredi koşullarının iç talebi uzunca bir süre sınırlamaya devam edeceği düşünülmektedir. Yapılan faiz indirimlerinin de etkisiyle yurt içi talepte yılın ikinci yarısında kısmi bir toparlanma görülebilecektir. Bununla birlikte, böylesine büyük çaplı bir krizin ardından iktisadi birimlerin güveninin normale dönmesinin zaman alacağı göz önüne alındığında, toparlanmanın yavaş ve kademeli olması beklenmektedir.

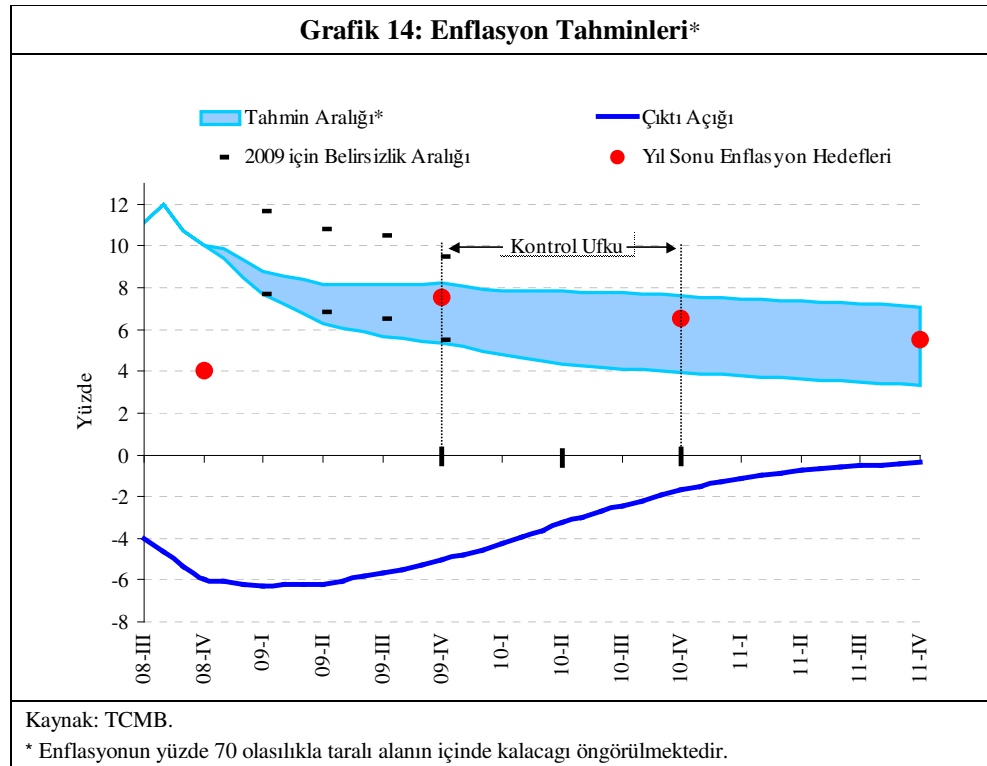
Sonuç olarak, iktisadi faaliyetin uzunca bir süre zayıf seyretme olasılığı bulunmaktadır. Bu nedenle, tahminlerimiz üretilirken, toplam talep koşullarının enflasyona verdiği desteğin önceki dönemlere kıyasla belirgin olarak arttığı bir çerçeve esas alınmıştır. Bu doğrultuda, çıktı açığı tahminlerimizdeki aşağı yönlü güncelleme Grafik 13'te sunulmaktadır. Söz konusu güncelleme enflasyon ve para politikası görünümünün değişmesine neden olan başlıca unsur olmuştur.



Petrol fiyatlarındaki düşüş, 2009 yıl sonu enflasyon tahminlerimizi aşağı çeken diğer bir temel unsur olmuştur.<sup>2</sup> Ekim Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda tahmin ufku boyunca petrol fiyatlarının 80 ABD doları düzeyinde seyredeceğini varsaymıştık. Ancak, 2008 yılının son çeyreğinde petrol fiyatları 56 ABD doları civarında gerçekleşmiştir. Önümüzdeki 1-2 yıl için oluşan vadeli fiyatlar da göz önünde bulundurularak, petrol fiyatlarının 55 ABD doları düzeyinde seyrettiği bir çerçeve esas alınmıştır.

Son çeyrekte işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızı tahminimizden hızlı düşerken, işlenmemiş gıda fiyat enflasyonu öngördüğümüzden yüksek gerçekleşmiştir. Ortalama gıda fiyatları ise Ekim Enflasyon Raporu'nda yer alan öngörülerimizle büyük ölçüde paralellik arz etmiştir. Bu doğrultuda, gıda fiyat enflasyonuna ilişkin varsayımlarımız 2009 yıl sonu için yüzde 7,5, sonraki yıllar için ise yüzde 6 olarak korunmuştur.

Bu çerçevede, yılın ilk aylarında faiz indirimlerinin yavaşlayarak sürdüğü varsayımına göre; enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2009 yılı sonunda yüzde 5,4 ile 8,2 aralığında (orta noktası yüzde 6,8), 2010 yılı sonunda ise yüzde 4 ile 7,6 aralığında (orta noktası yüzde 5,8) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2011 yılı sonunda ise enflasyonun yüzde 5,2 düzeyine düşeceği öngörülmektedir.



<sup>2</sup> Bankamız bünyesinde yapılan çalışmalar, petrol fiyatlarında yüzde 10 oranındaki düşüşün iki yıl sonunda yıllık enflasyonu 0,4-0,5 puan azalttığına işaret etmektedir. Bu bulguya ilişkin daha ayrıntı bilgi Ekim Enflasyon Raporu'nda yer almaktadır.

Özetle, enerji fiyatlarındaki düşüş ve toplam talebin zayıf seyri nedeniyle orta vadeli enflasyon tahminlerimizde aşağı yönlü güncelleme yapılmıştır. Tahminlerimiz, son dönemde gerçekleşen faiz indirimlerine rağmen yıl sonunda enflasyonun hedefin altında kalma olasılığının arttığına işaret etmektedir.

Enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin para politikasının duruşunu değiştirmesine neden olabileceği vurgulanmalıdır. Dolayısıyla, para politikasının görünümüne ilişkin yukarıda ifade edilen varsayım, Merkez Bankası tarafından verilmiş bir taahhüt olarak algılanmamalıdır.

### ***Riskler***

Ekim Enflasyon Raporu'ndan bugüne geçen süre zarfında küresel piyasalardaki sıkıntıların kısmen azaldığı gözlenmektedir. Bununla birlikte, ortaya çıkan güven kaybı, varlık fiyatlarındaki çöküş ve özellikle firmalar kesimi için sıkılaştıran kredi koşulları, küresel ekonomide ani bir yavaşlamaya neden olmuştur. Tahminlerimiz güncellenirken, dünya ekonomisine ilişkin varsayımlar için uluslararası kuruluşların son dönemde açıkladığı öngörüler temel alınmıştır. Bu çerçevede, 2010 yılının başlarından itibaren küresel ekonomide kademeli bir toparlanmanın başlayacağı varsayılmıştır. Küresel ekonomiye ilişkin belirsizlikler halen yüksek seviyelerde seyretmektedir. İçinde bulunduğumuz dönemde, enflasyon ve para politikası görünümünün büyük ölçüde küresel ekonomideki gelişmelere duyarlı olacağı düşünülmektedir. Bu nedenle, para politikasının öngörülebilirliğine katkıda bulunmak amacıyla Ocak Enflasyon Raporu'nda küresel ekonomideki toparlanmanın zamanlamasına ve hızına göre baz senaryoya ek olarak iki alternatif senaryo oluşturulmuştur. Bu senaryolar dış ticaret, portföy akımları, emtia fiyatları ve kredi kanalı olmak üzere dört ayrı kanaldan enflasyon tahminlerine yansıtılmıştır.

Birinci senaryo dünya ekonomisinde görece olarak hızlı bir toparlanma olacağını öngörmektedir. Bu doğrultuda, gelişmiş ülkelerin aldığı parasal ve mali tedbirlerin kısa süre içinde etkisini göstereceği ve küresel ekonominin 2009 yılının ikinci yarısından itibaren durgunluktan çıkmaya başlayacağı varsayılmaktadır. Böyle bir durumda dünya ekonomisinde hızlı ve beklenenden daha güçlü bir toparlanma olmasıyla emtia fiyatlarının tekrar arttığı, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımlarının yeniden canlandığı, dış talebin güçlendiği ve kredi koşullarının görece olarak gevşediği bir çerçevede esas alınmıştır. Bu senaryoya göre oluşturduğumuz tahminler, 2009-2011 yılları için sırasıyla yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 olan enflasyon hedeflerine ulaşılabilmesi için 2009 yılının sonlarına doğru ölçülü faiz artırımlarının gerekebileceğine işaret etmektedir.

İkinci senaryoda ise küresel krizin 2009 yılının ilk yarısında daha da derinleşeceği ve 2010 yılının ortalarına kadar dünya ekonomisindeki durgunluğun süreceği öngörülmektedir. Böyle bir durumda küresel ekonomide daha geç ve daha yavaş bir toparlanma olacağını anlaşılmamasıyla gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışı yaşanacağı, dış talebin uzunca bir süre zayıf seyredeceği, kredi koşullarının sıkılaşmaya devam edeceği ve emtia fiyatlarındaki düşüşün süreceği varsayılmaktadır. Bu senaryoya göre oluşturduğumuz tahminler, 2009 yılı boyunca

ölçülü faiz indirimlerinin devam etmesi durumunda dahi enflasyonun orta vadeli hedeflerin altında kalacağına işaret etmektedir.

Son olarak, orta vadeli tahminlerimiz üretilirken mali duruşta geçtiğimiz dönemlere kıyasla yapısal anlamda önemli bir farklılaşma olmadığı varsayımının esas alındığı, bunun yanında mevcut otomatik fiyatlama mekanizmaları dışında dolaylı vergi artışı veya yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanabilecek önemli bir etki öngörülmediği belirtilmelidir. Bu varsayımlardan belirgin sapmalar olması durumunda enflasyon ve para politikasının görünümü de değişebilecektir.

### **Sonuç**

2008 yılının son çeyreğinde, enflasyonu etkileyen unsurlar açısından önemli gelişmeler ortaya çıkmıştır. Finansal kriz küresel durgunluğa dönüşürken, hem iç hem de dış talepte sert bir yavaşlama gözlenmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak emtia fiyatları da keskin bir düşüş göstermiştir. Son dönemde küresel büyümeye ilişkin tahminler ardı ardına aşağı yönlü güncellenmekte, buna rağmen risklerin halen aşağı yönlü olduğu ifade edilmektedir. Bütün bu gelişmeler 2009 yılı sonunda enflasyonun hedefin altında gerçekleşme olasılığını artırmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankası son üç ayda politika faizlerini 375 baz puan indirmiştir. Bunun yanında, finansal piyasalarımızın etkin bir şekilde işlemeye devam etmesini sağlamak amacıyla Ekim ayından bu yana bir dizi önlem alınmıştır. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmemek kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerini sınırlamak için üzerine düşen tedbirleri almaya devam edecektir.

Küresel finans piyasalarındaki sorunların reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizlikler halen yüksek seviyede seyretmektedir. Küresel krize karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir. Mevcut şokların ekonomiye etkisinin sınırlı kalması için, mali disiplinin sürdürülmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam ettirilmesi 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 26 Ocak 2009 tarihli Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**  
**İdare Merkezi**

Durmuş Yılmaz  
Başkan

Erdem Başçı  
Başkan Yardımcısı