

# Temmuz Ayı Enflasyonu ve Görünüm

## I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. 2003 temel yıllık endekslere göre, 2005 yılı Temmuz ayında TÜFE yüzde 0,57, ÜFE ise yüzde 0,74 oranında düşmüştür. Yıllık enflasyon TÜFE’de yüzde 7,82, ÜFE’de ise yüzde 4,26 olmuştur (Grafik 1).

2. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri (ÖKTG) arasında yer alan, enerji, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler ile dolaylı vergiler hariç olarak hesaplanan ÖKTG (F), Temmuz ayında aylık bazda yüzde 1,16 oranında düşerken, bu endeksten işlenmemiş gıdanın da çıkarılmasıyla elde edilen (G) endeksi yüzde 0,85 oranında düşüş kaydetmiştir (Tablo 1), (Grafik 2). Temmuz ayında söz konusu göstergeler için yıllık artış oranları, sırasıyla yüzde 7,45 ve yüzde 8,02 olmuştur (Grafik 1).

3. Temmuz ayında tarım fiyatları yüzde 2,47, tarım dışı ÜFE (sanayi) ise yüzde 0,28 oranında düşmüştür (Tablo 1).

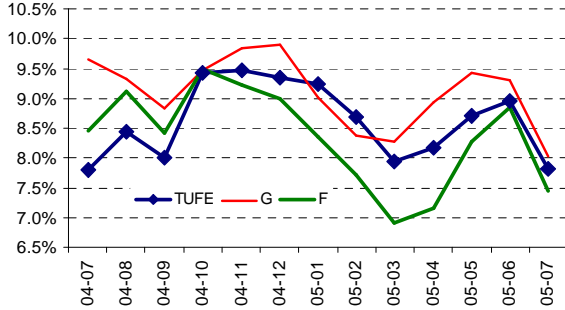
Tablo 1: Genel TÜFE, ÜFE ve Alt Kalemler

	2005 Temmuz	2004 Aralık - 2005 Temmuz	2004 Tem.- 2005 Tem.
<b>TÜFE</b>	<b>-0,57</b>	<b>2,00</b>	<b>7,82</b>
<b>Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri</b>			
<b>A. Mevsimlik Ürünler Hariç</b>	0,48	4,45	9,07
<b>B. İşlenmemiş Gıda Hariç</b>	-0,27	3,05	8,30
<b>C. Enerji Hariç</b>	-0,81	1,80	7,32
<b>D. İşlenmemiş Gıda ve Enerji Hariç</b>	-0,49	3,03	7,81
<b>E. Enerji ve Alkol Hariç</b>	-0,97	1,66	7,46
<b>F. Enerji, Alkol, Fiy. Yön. diğer ve Vergi hariç</b>	-1,16	1,35	7,45
<b>G. En., Al., Fiy. Yön. diğ., Ver. ve İş. Gıda hariç</b>	-0,85	2,70	8,02
<b>ÜFE</b>	<b>-0,74</b>	<b>1,14</b>	<b>4,26</b>
Tarım	-2,47	-3,58	-1,45
Sanayi	-0,28	2,46	5,87
Madencilik	2,87	7,73	12,87
İmalat	-0,36	2,20	5,93
Enerji	0,00	4,68	3,11

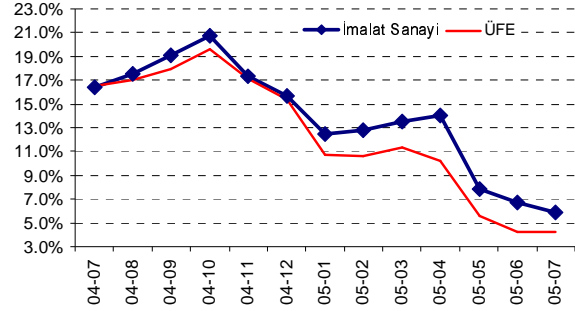
Kaynak: DİE, (2003=100)

## Grafik 1: Enflasyon (Yıllık Yüzde Değişim)

### TÜFE ve Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (F ve G)



### ÜFE ve İmalat Sanayii



Kaynak: DİE (2003=100)

### ***Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler***

4. Temmuz ayındaki tüketici fiyatları düşüşünde öne çıkan alt grup gelişmeleri kısaca: i) giyim ve ayakkabı grubundaki fiyat azalışları ve ii) gıda fiyatlarındaki düşüş olmuştur. Giyim-ayakkabı ve gıda-alkolsüz içecekler gruplarının Temmuz ayı TÜFE artışına katkısı, düşüş yönünde 0,94 puandır. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yaz mevsimine özgü düşüşün etkisiyle aylık yüzde 1,15 oranında azalmıştır. Giyim ve ayakkabı grubundaki aylık fiyat düşüşü ise yüzde 7,45 olmuştur. Bu gelişme, Nisan ve Mayıs aylarında gerçekleşen keskin fiyat artışlarının yarattığı belirsizliklerin kısmen ortadan kalkmasını sağlamıştır. Nisan ve Mayıs aylarında mevsimsel eğilimin ötesinde gerçekleşen artışlar giyim sektöründeki talep gelişmelerinin dikkatle izlenmesine neden olmuştu. Ancak, söz konusu artışların Temmuz ayında yüksek bir düşüşle kısmen telafi edildiğinin görülmesi, bu durumun daha çok değişen mevsimsel etkilerden kaynaklanabileceğine işaret etmiştir. Nitekim, yıl geneline bakıldığında, giyim ve ayakkabı grubunda mevsimsel fiyat gelişmelerindeki oynaklığın arttığı görülmektedir.

5. Maliye Bakanlığı kararnamesine göre (28 Temmuz 2005 tarihli ve 25889 numaralı Resmi Gazete), tütün içeren ürünlerden veya tütün yerine geçen maddelerden yapılmış sigara ve benzeri maddeler için, yüzde 58 oranında nispi ve adet başına 0,06 YTL maktu vergi uygulanacaktır. Alkollü içecekler ve tütün grubundaki yüzde 1,97'lik fiyat artışı, söz konusu vergi düzenlemesinin gün-ağırlıklı etkisini göstermekte olup, düzenlemenin etkisi daha

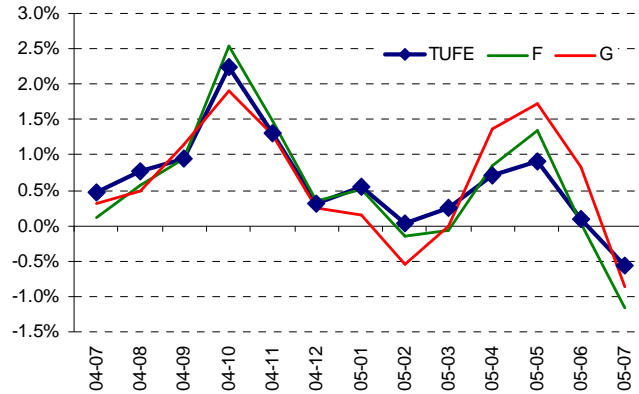
belirgin biçimde Ağustos ayı enflasyonuna yansiyacaktır. Öte yandan, düzenleme bir kereye mahsus olduğu için, enflasyonun orta vadedeki eğilimini etkilemeyecektir.

**6.** Temmuz ayında konut ve ulaştırma gruplarında görülen fiyat artışları temel olarak akaryakıt fiyat artışlarından kaynaklanmaktadır. Önümüzdeki dönemde de, akaryakıt fiyatlarının seyrine bağlı olarak, söz konusu gruplarda fiyat artışları devam edebilecektir. Diğer yandan, konut grubunun bir diğer önemli kısmını oluşturan kiralardaki yüksek artış eğilimi sürmektedir.

**7.** 15 Temmuzdan itibaren ilaç fiyatlarında (euro döviz kurunun seyrine istinaden) yapılan yüzde 8,33'lük indirim sağlık sektörü fiyatlarındaki düşüşte (yüzde 1,38) belirleyici olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, sağlık sektörü fiyatlarında diğer önemli belirleyici olan sağlık hizmeti fiyatlarındaki artışlar dikkatle izlenmektedir.

**8.** Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG) gerçekleştirmeleri genelde enflasyon eğiliminin 2005 yıl sonu hedefiyle uyumlu bir seyir izlediği bilgisini vermekle birlikte, 2005 yıl sonu TÜFE enflasyonunun biçimlenmesinde enerji fiyatları ile vergi düzenlemelerinin ne denli etkili olduğuna da işaret etmektedir.

**Grafik 2: TÜFE ve Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (F ve G)\* (Aylık Yüzde Değişim)**



\* F: Enerji, alkol, fiyatları yönlendirilen diğer ürünler ve dolaylı vergi hariç TÜFE

G: Enerji, alkol, fiyatları yönlendirilen diğer, dolaylı vergi ve işlenmemiş gıda hariç TÜFE

Kaynak: DİE (2003=100).

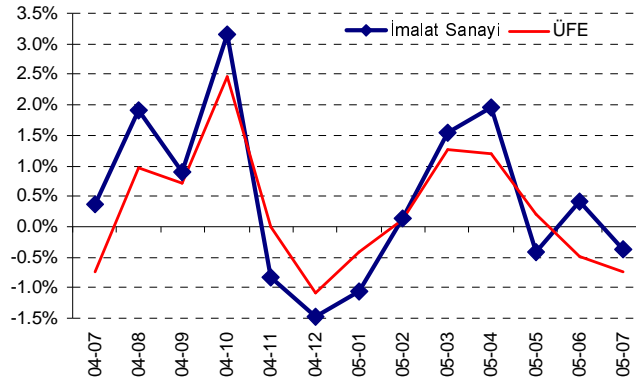
## Üretici Fiyatlarındaki Gelişmeler

**9.** Üretici Fiyatları Endeksi Haziran ayından sonra Temmuz ayında da düşmüştür. Yıl başından itibaren ÜFE'de gerçekleşen artış sadece yüzde 1,14 olarak gerçekleşmiştir (geçen yıl aynı dönemdeki artış yüzde 12 idi).

**10.** Tarım fiyatları Temmuz ayında yüzde 2,47 oranında azalmıştır. Son üç aydır tarım sektöründeki yıllık enflasyon oranlarının negatif olarak gerçekleşmesi ve bu alt kalemede yıllık bazda düşüş gözlenmesi, son dönemde tarım fiyatlarındaki düşük eğilimin yalnızca mevsimsel etkilerden kaynaklanmadığına işaret etmektedir.

**11.** Temmuz ayında, tarım sektörünün yanında sanayi sektörü fiyatlarında da düşüş görülmüştür. Bu gelişmede, imalat sanayindeki yüzde 0,36'lık düşüş belirleyici olmuştur (Grafik 3). Kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri dışında kalan imalat sanayii alt gruplarında görülen genel fiyat düşüşü önemli bir gelişmedir. Bu çerçevede, Türk lirasının son iki ayda değer kazanmasının üretici fiyatları üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Söz konusu alt gruplarda yaşanan fiyat düşüşleri, önümüzdeki dönemde TÜFE'ye olumlu katkı sağlayacaktır.

**Grafik 3: ÜFE ve İmalat Sanayii Fiyatları (Aylık Yüzde Değişim)**



Kaynak: DİE (2003=100)

**12.** Yeni endekslerle birlikte döviz kuru ve ham madde fiyatlarındaki artışların ÜFE üzerinde eskiye nazaran daha belirleyici olduğu görülmektedir. Temmuz ayı ÜFE gerçekleştirmeleri incelendiğinde, Yeni Türk lirasının güçlü seyrinin petrol fiyatlarından kaynaklanan olumsuz etkiyi telafi ettiği görülmektedir. Bu durum, imalat sanayiindeki fiyat düşüşünde belirgin

olarak görülmektedir. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde de döviz kurlarında ve uluslararası ham madde fiyatlarındaki gelişmeler ÜFE'nin seyrini etkilemeye devam edecektir. Söz konusu etkenlerde yaşanabilecek eş zamanlı artışlar, ÜFE için temel risk unsurunu oluşturmaktadır.

**13.** Sanayi sektörünün bir diğer kısmını oluşturan enerji grubu altındaki elektrik ve gaz üretimi ve dağıtımındaki yıllık fiyat artış oranı, genel ÜFE'deki yıllık enflasyonun üzerinde seyretmektedir. Temel olarak dışsal faktörlerden etkilenen enerji fiyatları, önümüzdeki dönemde girdi maliyetleri yoluyla üretici fiyatları üzerinde bir risk oluşturabilecektir.

## **II. GÖRÜNÜM**

### ***Enflasyon Gelişmeleri***

**14.** Yılın ilk yedi ayında enflasyon yüzde 2,0 oranında gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmamış olduğu için söz konusu birikimli artış genel enflasyon eğilimine ilişkin tam olarak sağlıklı bilgi vermemektedir. Her ne kadar mevsimsellikten arındırma işlemine tam olarak denk gelmese de, mevsimlik ürünleri dışlayan özel kapsamlı TÜFE göstergesi (A)'ya göre yılın ilk altı ayındaki birikimli artış oranının yüzde 4,45 düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu rakam dahi, yıl sonu hedefleri ile uyumlu bir görünüm arz etmektedir. Kalan beş ayda büyük bir sürpriz olmazsa yıl sonu enflasyonunun hedef dahilinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

**15.** Temmuz ayı enflasyonuna ait gelişmeleri orta vadeli perspektiften değerlendirmek önem taşımaktadır. Burada önemli olan Temmuz ayı rakamlarının neden genel bekleyişlerin altında gerçekleştiği sorusunun iyi analiz edilmesidir. Bu gelişmenin en önemli nedenlerinden biri giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki mevsimsel etkilerin tahmin edilme güçlüğüdür. Geçtiğimiz yıllarda gerek Nisan ve Mayıs ayındaki yükseliş, gerekse Temmuz ayındaki düşüş daha yumuşak olmuştur. Bu durum, hem aylık enflasyon rakamlarının tahminini güçleştirmiş, hem de yıllık enflasyon oranlarında dalgalanmalar yaratmıştır.

**16.** Temmuz ayı enflasyon rakamlarının düşük gelmesinin bir başka önemli nedeni Yeni Türk Lirasının güçlü seyrinin doğrudan veya dolaylı olarak fiyatlara yansımaları olmuştur. Kuşkusuz, döviz kurundan enflasyona geçiş ilişkisi 2001 öncesine oranla belirgin olarak düşmüş durumdadır. Ancak, ithal girdi mallarını yoğun olarak kullanan ekonomilerde döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkileri hafife alınmamalıdır. Ayrıca, 2003 baz yıllık enflasyon sepetinde teknoloji yoğun malların ağırlığının artması ve kiranın ağırlığının azalması, sepetin döviz kuruna karşı hassasiyetini az da olsa artırmıştır.

**17.** Merkez Bankası, 2005 yılında enflasyon hedefinin altında kalma olasılığının yüksek olduğu öngörüsünü yılın üçüncü ayından itibaren kamuoyu ile paylaşmaya başlamıştır. Orta vadeli bir strateji çerçevesinde, bu öngörüler geçmiş para politikası kararlarında zaten önemli ölçüde göz önüne alınmıştır. Para politikasının gecikmeli etkileri değerlendirildiğinde, gerçekleşen verilerin kendisinden ziyade bu verilerin gelecek dönem enflasyonu açısından içerdiği bilginin önemli olduğu unutulmamalıdır. Hizmet grubu enflasyonundaki katılığın geçtiğimiz dönemlere kıyasla azalmakla beraber halen yüksek olması, fiyat istikrarına ulaşılması konusunda önemli bir risk faktörüdür. 2005 yılı Temmuz ayı itibarıyla, eğitim ve lokanta-oteller gibi hizmet kalemlerinin yoğun olduğu alt gruplarda ve özellikle kiralarda yıllık

fiyat artış oranlarının genel enflasyon eğiliminin bir hayli üzerinde olması, gelecek dönem enflasyonu için risk yaratmaya devam etmektedir.

**18.** Üretici fiyat artışlarının tarihsel olarak düşük düzeylerde seyretmesi enflasyon açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Ancak, 2003 temel yıllık endekslerle beraber söz konusu endeksin dünya ham madde fiyatları ve kur gelişmelerine son derece duyarlı hale geldiği ve olası bir döviz kur dalgalanmasında yüksek oynaklık gösterebileceği unutulmamalıdır. Yine de maliyet kanalı gözönüne alındığında, üretici fiyatlarındaki gelişmeler en azından kısa dönemli enflasyon gelişmeleri açısından olumlu sinyaller vermektedir.

### ***Enflasyonu Etkileyen Faktörlerin Görünümü***

**19.** Ekonomik temellerin güçlenmesi ve ekonominin "normalleşme" sürecinde risk primindeki oynaklıkların zaman içinde azalmasıyla, para politikası ve enflasyon açısından orta vadeli eğilimlerin görece önemi artmıştır. Bir diğer deyişle, makroekonomik istikrarın güçlenmeye başladığı algılamasına ulaşıldıktan sonra, orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen; istihdam, verimlilik ve talep gelişmeleri gibi faktörler para politikası kararlarında daha ağırlıklı olarak değerlendirilmeye başlanmıştır.

**20.** Geçtiğimiz ay yayımlanan enflasyon ve görünüm raporundan bu yana açıklanan veriler, iç talep gelişmelerinde keskin bir değişime işaret etmemekle birlikte, tüketici güven endekslerindeki düşüş ve İktisadi Yönelim Anketindeki iç pazara satış beklentilerindeki gerileme dikkatle takip edilmektedir. Dayanıklı tüketim mallarının iç piyasa satışlarının ise yüksek düzeylerini koruduğu gözlenmektedir.

**21.** Öte yandan, 2005 yılının ilk üç aylık döneminde toplam istihdamdaki artış eğiliminin devam ettiği görülmektedir. İktisadi Yönelim Anketinde yer alan veriler istihdamın istikrarlı olarak artmaya devam ettiğine işaret etmektedir. İşgücüne katılım sayısının hızla artmaya devam etmesi nedeniyle bu gelişmelerin reel ücretler üzerindeki etkisinin kısmen sınırlı kalacağı tahmin edilmekle beraber, önümüzdeki dönemde birim işgücü maliyetlerinin enflasyondaki düşüş sürecine yaptığı önemli katkının ortadan kalkacağı da bir gerçektir.

**22.** İç talebe yönelik sinyaller içeren bir diğer unsur kredi gelişmeleridir. 2005 yılının ilk yarısında tüketici kredileri çok hızlı bir artış eğilimi göstermiş ve bu gelişme Merkez Bankası'nın temkinliliğini artıran bir faktörlerden biri olmuştur. Bu konudaki gelişmeler önümüzdeki dönemde de dikkatle takip edilecektir.

**23.** Özet olarak, iç talep gelişmeleriyle ilgili olarak açıklanan son bir aylık veriler temkinli olma ihtiyacını tam olarak gidermemekle birlikte, talepteki artışın kontrollü olarak

gerçekleşebileceği yönünde sinyaller içermektedir. Kuşkusuz, orta vadede enflasyon açısından önemli olan tek değişken iç talep gelişmeleri değildir. Ekonomide üretilen mallara olan toplam talebin değerlendirilmesi açısından dış talepteki gelişmeler de önem taşımaktadır. Özellikle son bir ay içinde yayımlanan veriler, dış talepte yavaşlama belirtileri göstermektedir. Kuşkusuz, çok kısa bir döneme ait verilerle kesin bir değerlendirme yapılması mümkün değildir. Her ne kadar dünya genelinde ekonomik aktivite güçlü seyrini korusa da, en büyük ticaret ortağımız olan Avrupa Birliği ekonomisine dair büyüme tahminlerinin aşağı doğru revize edilmiş olması dikkat çekicidir. Ayrıca, Çin ekonomisinin dışa açıklığının artmasıyla dünyada rekabetin çok yoğun olduğu bir dönem yaşanmaktadır. Bu da, ekonomimizde yurt içi katma değer in ithal mallar ile ikamesine yol açan faktörlerin başında gelmektedir. Sanayi üretimindeki görece yavaşlamaya rağmen aramalı ithalatının güçlü seyretmeye devam etmesi bu görüşü destekler niteliktedir. Ekonominin giderek dışa açıldığı bir ortamda, yurt içinde üretilen mallara olan toplam talep açısından, dış talepteki yavaşlama ve aramalı ithalatındaki gelişmeler dikkatle takip edilmektedir.

**24.** Kuşkusuz, Merkez Bankası açısından önem taşıyan nokta, dış satım ya da dış alım gibi değişkenlerin kendisinden ziyade, söz konusu değişkenlere ilişkin gelişmelerin gelecek dönem enflasyonu açısından ne ifade ettiği dır. Dış talepte belirgin bir yavaşlama olması halinde, bu durum toplam talebe olumsuz etki yapacaktır. Böyle bir gelişme gelecek dönem enflasyonu üzerindeki baskıları kısmen azaltacağından para politikası açısından önem taşımakta ve yakından izlenmektedir.

**25.** ABD ve Çin ekonomilerindeki büyüme sürecine paralel olarak ithalat fiyatları da yüksek oranlarda artmaya devam etmektedir. Ham petrol fiyatları, metal fiyatları endeksi ve ithalat birim değeri endeksi halen geçen yılın ortalamalarına göre belirgin olarak yüksek düzeydedir. Dışsal maliyet faktörlerinin enflasyon üzerindeki etkilerinin geçici olacağı tahmin edilse de, söz konusu artışların uzun süre devam etmesi durumunda orta ve uzun dönem enflasyon beklentileri olumsuz etkilenebilecektir. Böyle bir durumun ortaya çıkması halinde Merkez Bankası'nın gerekli tepkiyi vereceği unutulmamalıdır.

**26.** Petrol fiyatlarındaki oynaklıklar zaman zaman enflasyon üzerinde etkili olmaktadır. Yeni Türk Lirasının güçlü konumu girdi fiyatlarındaki artışın iç piyasaya etkisini azaltsa da, son dönemdeki yüksek petrol fiyat artışlarını telafi edecek düzeyde değildir. Dışsal şokların enflasyon üzerindeki etkilerinin tespit edilmesi, hangi şoklara ne zaman tepki verilebileceğine karar verilmesi açısından önem taşımaktadır. Yapılan hesaplamalar, son bir yıl içinde petrol fiyat artışlarının enflasyon üzerindeki birincil etkilerinin (petrol ürünleri, doğalgaz, ulaştırma, taşımacılık, turlar gibi alt kalemler yoluyla) yüzde 1 ile 2 aralığında değiştiğini göstermektedir.

Dolayısıyla, geçtiğimiz yılın ikinci yarısından itibaren enflasyondaki düşüş sürecinin yavaşlamasına neden olan faktörlerin başında petrol fiyatları gelmektedir.

**27.** Daha önce de vurgulandığı gibi, Merkez Bankası, petrol fiyatlarının doğrudan etkilerine değil, bunların uzun vadeli beklentiler ve fiyatlama davranışlarına olan kalıcı yansımalarına tepki verecektir. Bu bakımdan, hali hazırda beklentilerin olumlu bir seyir izlemesi önemli bir gelişmedir. Yıllık enflasyondaki düşüş süreci son dönemde kesintiye uğradığı halde, gelecek dönem beklentilerindeki düşüşler sürmektedir. Bu da ekonomik birimlerin maliyet şoklarının enflasyon üzerindeki etkilerini geçici olarak algıladıklarını ve bu şoklar ortadan kalktığında enflasyonun hedefler doğrultusunda seyredeceğini düşündüklerini göstermektedir. Kuşkusuz, petrol fiyatları gibi maliyet yönlü faktörler önümüzdeki dönem enflasyonu açısından her durumda risk oluşturmaya devam etmektedir. Ancak, dünya ham madde fiyatlarındaki yüksek artışların 2006 yılında devam edip etmeyeceğini değerlendirmek bugünkü veriler itibarıyla mümkün değildir.

**28.** Uluslararası likidite koşulları gelişmekte olan ülkeler lehine seyretmeye devam etmektedir. Söz konusu dengelerin çok çabuk değişebileceği; ve mevcut koşulların devam edeceği varsayımına dayanarak yapılan projeksiyonların riskli olacağı unutulmamalıdır. Orta ve uzun vade açısından önemli olan, ekonominin şoklara karşı direncinin artırılmasına yönelik çalışmaların sürekliliğidir.

**29.** Unutulmamalıdır ki, 2001 sonrasında enflasyondaki düşüş sürecinde aynı zamanda yüksek büyüme hızlarına erişilebilmesi, yapısal düzenlemeler ve yüksek verimlilik artışları ile mümkün olmuştur. Bu süreçte fiyat istikrarı yolunda önemli mesafeler alınmıştır; ancak mutlak fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için, son yıllarda kararlılıkla sürdürülen ekonomik programın aynı kararlılıkla devam etmesi, bütçe ve gelirler politikasının enflasyon hedefiyle uyumlu yürütülmesi, mali disiplinden taviz verilmemesi ve mali disiplinin kalitesini uzun vadede temin edecek olan yapısal reformların sürdürülmesi gerekmektedir.

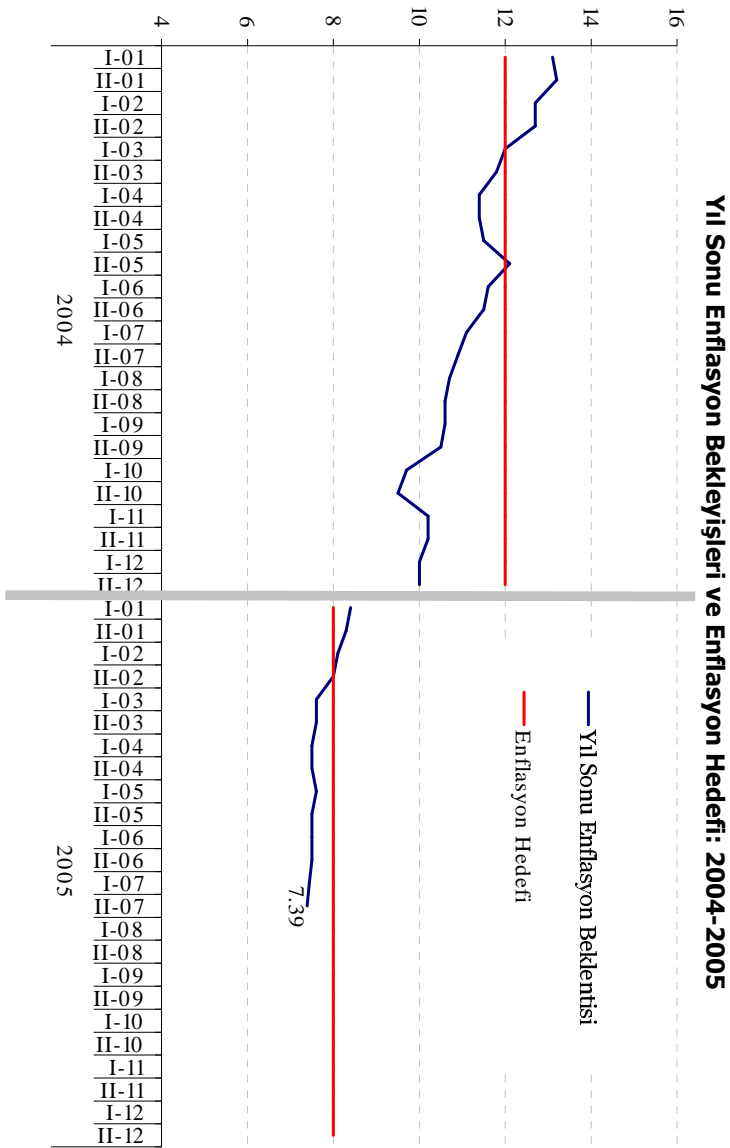
**30.** Bütün bunların ötesinde, ülkemizde bugün gelinen aşamada enflasyondaki düşüş sürecinin önündeki en büyük engellerden biri geçmiş fiyatlama alışkanlıklarıdır. Uzun yıllar kronik enflasyon yaşanan ekonomilerde fiyatlama davranışlarında geçmişe dönüş eğiliminin yüksek olduğu görülmektedir. Fiyat yapıcılar, iç talepteki canlanmanın kontrollü olarak gerçekleştiği durumlarda dahi, talep koşullarındaki en küçük bir iyileşmeyi zaman zaman kar marjlarını artırmak için bir fırsat olarak görebilmektedir. Söz konusu davranış biçimi özellikle dış dünya rekabetine büyük oranda kapalı olan hizmetler sektöründe görülmektedir. Dış ticarete konu olan mallarda ise artan dış rekabet koşulları nedeniyle geçmiş alışkanlıklar etkili olamamakta, fiyat yapıcılar daha rasyonel bir fiyatlama politikası izlemektedir. Merkez

Bankası, önümüzdeki dönemde de fiyatlama davranışlarını dikkatle takip etmeye devam edecektir.

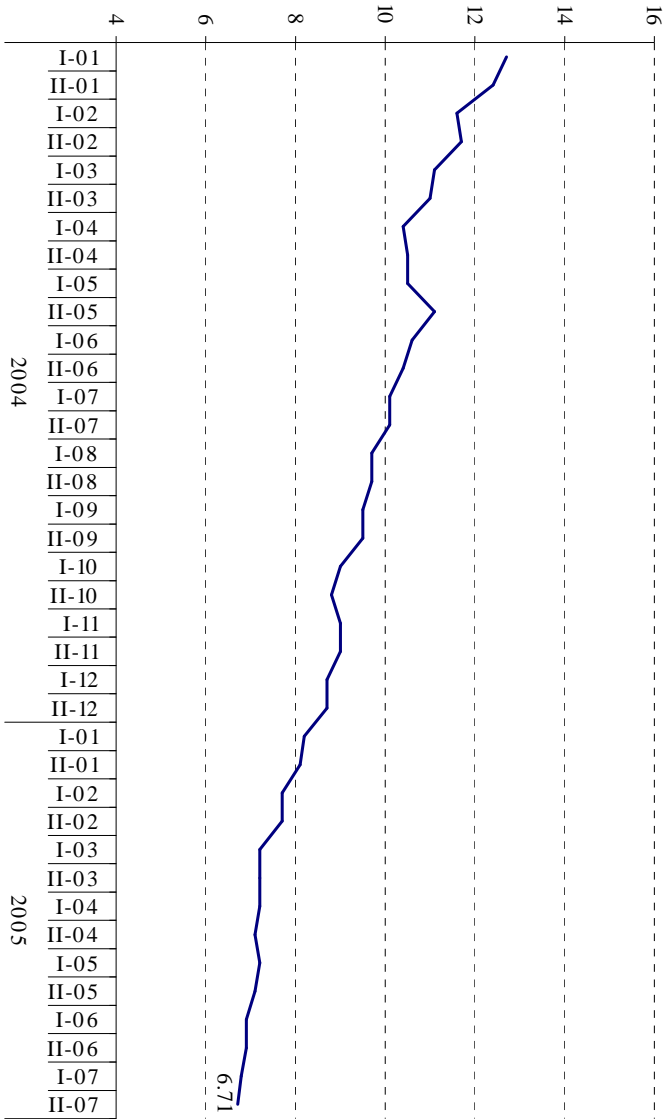
### ***Sonuç***

**31. 8** Ağustos 2005 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısındaki görüşler de göz önüne alınarak yapılan bu değerlendirmeler ışığında, Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo–Ters Repo Pazarı'nda uygulamakta olduğumuz kısa vadeli faiz oranlarının değiştirilmemesine karar verilmiştir. Mali disiplinin sürdüğü, gelirler politikasının hedefle uyumlu seyrettiği, yapısal reformlarda yavaşlama olmadığı, petrol fiyatlarının bugünkü düzeyinin çok üzerine çıkmadığı ve büyük bir dışsal şoka maruz kalınmadığı ana senaryo çerçevesinde, Temmuz ayında tekrar düşüşe geçen yıllık enflasyon oranının, yılın son çeyreğinde kademeli olarak düşmeye devam ederek yıl sonunu hedef dahilinde tamamlayacağı öngörülmektedir. Bugünkü veri seti ışığında orta vadeye yönelik olarak temkinli olma gereği devam etmekle birlikte, son bir ay içinde açıklanan verilerle, *toplam talepteki* olası gelişmelerin gelecek dönem enflasyonu üzerindeki etkilerine ilişkin kaygılarımız geçen aya kıyasla azalma eğilimi göstermiştir. Bu eğilimin önümüzdeki dönemde devam etmesi ve önemli bir dışsal şok oluşmaması durumunda kısa vadeli faizlerin aşağı inme olasılığı artacaktır. Kuşkusuz, enflasyonun orta vadeli seyrine ilişkin bilgi verebilecek her türlü yeni veri ve geleceğe dair alınacak her sinyal bu saptamaların tekrar gözden geçirilmesini sağlayacak ve para politikası kararlarında dikkate alınacaktır.

**Grafik 4: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri**



**Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri**



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi