

Temmuz Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. Temmuz ayında TÜFE yüzde 0,22 oranında artarken, TEFE yüzde 1,52 oranında gerilemiştir. Yıllık fiyat artış oranı TÜFE ve TEFE’de sırasıyla yüzde 9,6 ve yüzde 9,4 olarak gerçekleşmiştir.
2. Mevsimsellikten arındırılmış aylık fiyat artış oranı TÜFE ve TEFE’de yüzde 1,4 ve yüzde -0,3; gıda dışı TÜFE ve tarım dışı TEFE’de ise yüzde 0,9 ve yüzde 0,8 olmuştur.

Tablo 1: Genel TÜFE, TEFE ve Alt Kalemler

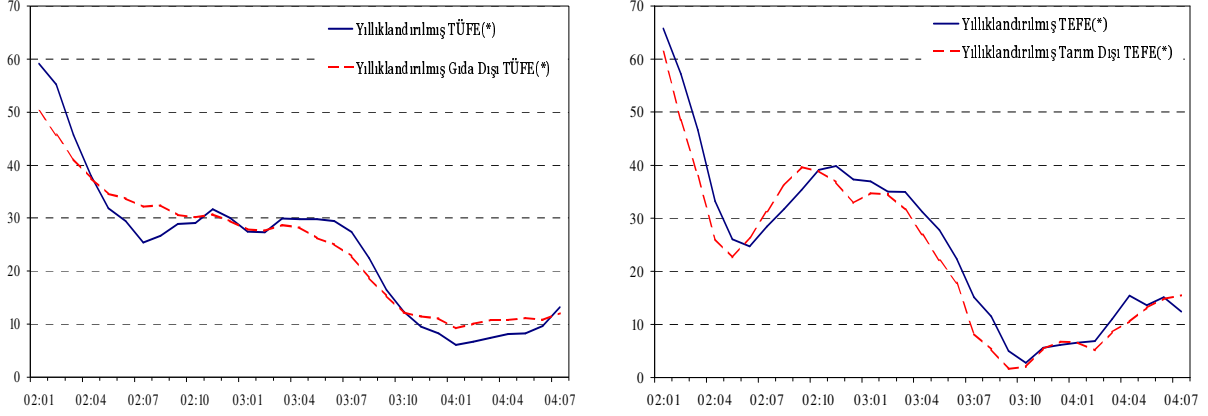
	Yıllık % Değişim		Aylık % Değişim			
	2003 Temmuz	2004 Temmuz	2004 Mayıs	2004 Haziran	2003 Temmuz	2004 Temmuz
TÜFE	27,4	9,6	0,4	-0,1	-0,4	0,2
Mallar	27,3	5,8	0,1	-0,7	-1,3	-0,2
Hizmetler	27,8	16,8	0,9	0,9	1,4	1,0
Gıda Dışı	25,5	10,6	1,5	0,8	0,7	0,4
Gıda	34,4	6,0	-3,1	-3,3	-3,8	-0,6
TEFE	25,6	9,4	0,0	-1,1	-0,5	-1,5
Kamu	20,9	12,5	2,3	2,0	0,8	1,8
Özel	27,5	8,2	-0,9	-2,2	-1,1	-2,8
Kamu İmalat	23,9	15,2	2,6	1,5	1,0	2,7
Özel İmalat	20,3	10,0	1,8	1,2	0,5	0,3
Tarım	43,7	4,7	-5,2	-8,1	-3,9	-8,6
Tarım Dışı	20,8	10,9	2,0	1,5	0,6	0,8
Tarım ve Enerji Dışı	21,3	11,7	2,1	1,6	0,6	0,8

Kaynak: TCMB, DİE.

3. Mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun son altı aydaki ortalaması TEFE’de yüzde 0,98, TÜFE’de ise yüzde 1,04 olmuştur. Söz konusu ortalama artışlar, yıllık olarak sırasıyla yüzde 12,4 ve yüzde 13,2’ye karşılık gelmektedir. Aynı dönemde, mevsimsel etkilerden arındırılmış gıda dışı TÜFE’nin ortalama artışı yüzde 0,95 olmuştur. Bu rakam, yıllık olarak yüzde 12,1’e karşılık gelmektedir (Grafik 1). Grafikten de görüldüğü gibi, son aylarda mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun 6 aylık hareketli ortalamasında görece bir artış göze çarpmaktadır. Bu artışın önemli bir bölümü son yıllardaki enflasyondaki hızlı düşüş sonucu mevsimsel katsayıların arındırılmasındaki hata payından kaynaklanmaktadır. Mevsimsel katsayılar, geçmiş veriler kullanılarak tahmin edildiğinden, geçmiş dönemdeki yüksek enflasyonist ortamın yarattığı oynaklıkların etkisini içermekte ve özellikle mevsimselliğin baskın olduğu aylarda hatalı yorumlara sebep olabilmektedir. Örneğin, mevsimsellikten arındırılmış rakamlar Haziran ve Temmuz aylarında gerçekte olduğundan daha yüksek, Ocak, Eylül ve Ekim aylarında ise daha düşük çıkmaktadır. Bu nedenle, genel fiyatların artış eğilimi aynı devam etse dahi, mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun altı aylık ortalamaları Haziran ve Temmuz aylarında yukarı çıkmakta, Eylül ve Ekim’de ise yeniden azalmaktadır. Bu nedenle, Merkez Bankası kısa bir

dönem içerisindeki mevsimsellikten arındırılmış enflasyon rakamlarını raporlamakta ancak bu rakamlara görünüm bölümünde vurgu yapmamaktadır. Bu durumun, düşük enflasyon ortamında uzun süreli veri birikimi oluştuğunda ortadan kalkacağı öngörülmektedir.

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, DIE

Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

4. Gıda ve giyim fiyatlarındaki mevsimsel düşüşlerin yanı sıra Temmuz ayı TÜFE enflasyonu üzerinde temel olarak i) döviz kurundaki gerileme, ii) kamu zamları ve iii) hizmet fiyatlarındaki katılık belirleyici olmuştur.

5. Dalgalı kur rejimindeki döviz kuru-enflasyon ilişkisindeki zayıflamaya paralel olarak, Nisan-Mayıs dönemindeki döviz kuru hareketlerinin enflasyon üzerindeki etkilerinin sınırlı kaldığı görülmektedir. Ayrıca, Temmuz ayında ortalama dolar kurunun yüzde 2,7 oranında düşmesi de söz konusu gecikmeli etkilerin zayıf kalmasına katkıda bulunmuştur. Kurdaki eğilimin tersine dönmesine rağmen görece olarak yüksek artış gösteren alt kalemlerden biri, dayanıklı tüketim malları grubunda yer alan elektrikli-elektriksiz ev eşyaları fiyatlarıdır. Döviz kuru gelişmelerinden en çok etkilendiği bilinen dayanıklı tüketim malları grubunda fiyatların yüzde 0,3 gibi sınırlı bir oranda artış göstermesine karşın, elektrikli-elektriksiz ev eşyası fiyatları yüzde 3,0 oranında yükselmiştir. Türk Lirasının değer kaybetmesinin gecikmeli etkilerinin görüldüğü bir diğer grup akaryakıt ve doğalgaz fiyatlarıdır. Kur artışı ve uluslararası ham petrol fiyatlarındaki yükseliş Mayıs ayından sonra Haziran ayında da akaryakıt fiyatlarına yüzde 5 oranında zam yapılmasına yol açmıştır. Akaryakıt fiyat artışını takiben, doğalgaz fiyatları da ortalama yüzde 6,5 oranında artırılmıştır.

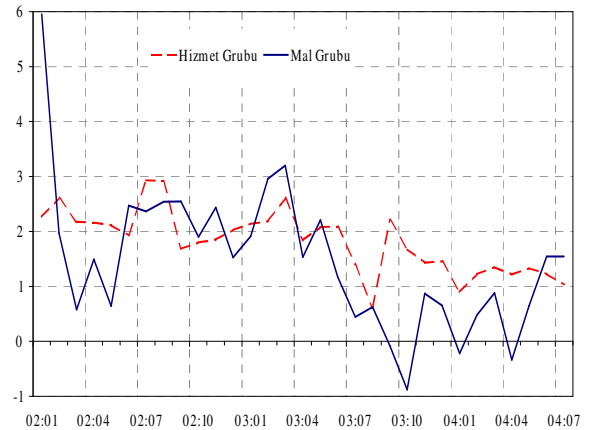
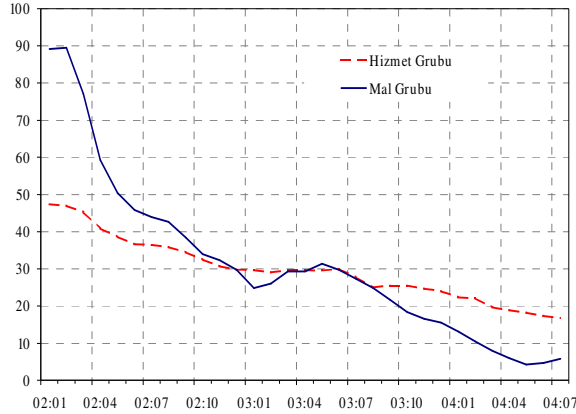
6. Konut ve ulaştırma gruplarındaki fiyat artışlarında, akaryakıt ve doğalgaz zamları etkili olmuştur. Bunun yanı sıra köprü ve otoyol geçiş ücretlerine yapılan yüzde 20 oranındaki zam da ulaştırma

hizmetleri fiyatları üzerinde etkili olmuştur. Bunun dışında, 18 Haziran'dan itibaren geçerli olmak üzere şeker fiyatlarında yapılan yüzde 12'lik zammın etkisiyle, Temmuz ayında yüzde 6 oranında artan toz şeker fiyatları gıda fiyatlarındaki mevsimsel gerilemeyi sınırlayıcı bir rol oynamıştır.

7. Döviz kuru ve kamu zamları dışında Temmuz ayı TÜFE enflasyonu üzerinde belirleyici olan bir diğer unsur hizmet fiyatları olmuştur. Ocak ve Temmuz aylarında olmak üzere yılda iki defa fiyat ayarlamasına gidilen sağlık hizmetleri grubunda yer alan tıbbi hizmetler ile hastane hizmetleri alt kalemlerinde Temmuz ayında sırasıyla yüzde 1,7 ve yüzde 2,1 oranında artış meydana gelmiştir. Böylelikle, bu iki grupta Ocak-Temmuz dönemi birikimli artışları sırasıyla yüzde 8,3 ve yüzde 15,8 olarak gerçekleşmiştir. Hastane hizmetleri fiyatlarında 2003 yılı sonunda yüzde 46,5 olan yıllık artışın 2004 yılı Temmuz ayı itibarıyla yüzde 17,5'e gerilemesine rağmen, yapılan ayarlamaların hala enflasyon hedefi ile uyumlu olmadığı ve bu gruptaki fiyat katılığının devam ettiği gözlenmektedir.

8. Bunun yanında, Temmuz ayında kira fiyatları yüzde 1,1 oranında yükselirken, turizm sezonunun yarattığı mevsimsel baskıyla, otel hizmetleri fiyatları yüzde 2,3 oranında artmıştır. Böylelikle, Temmuz ayı hizmet fiyatları artışı yüzde 1 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk altı ayında ortalama yüzde 1,2 olan mevsimsellikten arındırılmış hizmet fiyatları artışının Temmuz ayında yüzde 1'e gerilediği görülmektedir.

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



Kaynak: TCMB, DİE.

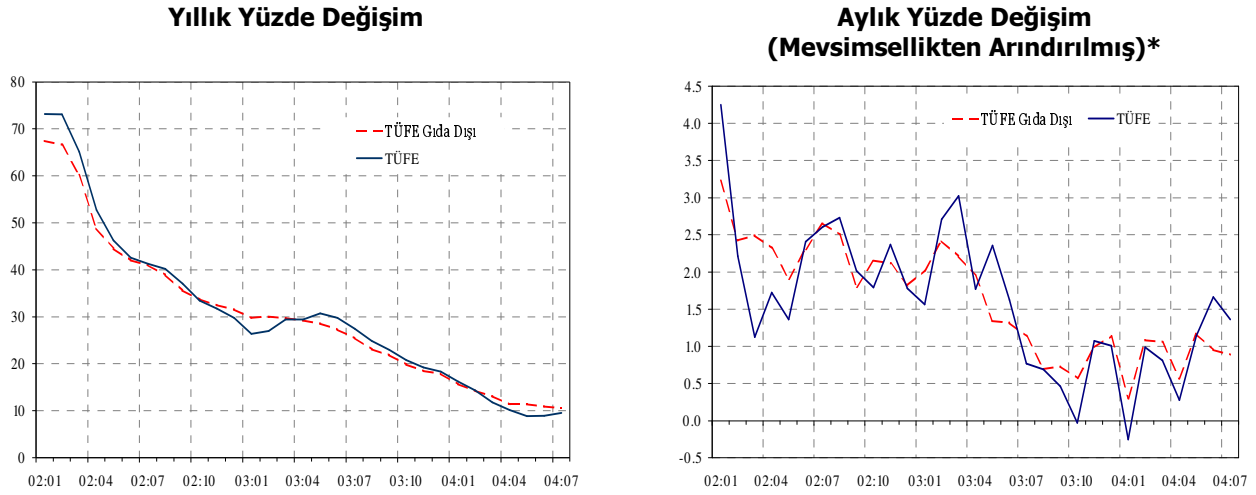
*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

9. Gıda ve giyim fiyatlarındaki gerilemeye karşılık kamu zamlarının etkisiyle yüzde 0,2 gibi sınırlı bir oranda düşüş gösteren mal fiyatları, mevsimsellikten arındırılmış olarak yüzde 1,5 artmıştır. Yılın ilk yedi ayında mevsimsellikten arındırılmış birikimli fiyat artışı mal grubunda yüzde 4,6 iken, hizmetler grubunda yüzde 8,6 olmuştur.

10. Gıda fiyatlarının mevsimsel ortalamaların altında düşüş göstermesi, mevsimsellikten arındırılmış TÜFE enflasyonunu yukarı çekmektedir. Nitekim, mevsimsellikten arındırılmış rakamlar göz önüne alındığında, gıda dışı TÜFE enflasyonunun (yüzde 0,9) genel TÜFE enflasyonunun (yüzde 1,4) altında

kaldığı ortaya çıkmaktadır. Kuşkusuz bu rakamlar, üçüncü paragrafta değinilen çekinceler doğrultusunda yorumlanmalıdır. Ayrıca, yıllık TÜFE enflasyonu Haziran ayında yüzde 8,9'dan Temmuz ayında yüzde 9,6'ya yükselirken, gıda dışı TÜFE yıllık enflasyonu yüzde 10,9'dan yüzde 10,6'ya gerilemiştir.

Grafik 3: TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

11. Yılın ilk yarısında, Çin'deki yüksek büyümeye bağlı olarak sanayiide kullanılan çeşitli ham madde fiyatlarında oluşan talep baskısının demir çelik fiyatlarına yansması sonucu kamu imalat sanayii ana metal fiyatları olumsuz etkilenmiştir. Son aylarda demir çelik fiyatlarında istikrar görülmeyle birlikte dünya ham petrol fiyatlarındaki yükseliş devam etmekte ve uluslararası petrol fiyatlarının yurt içi fiyatlara yansmasıyla petrol ürünleri imalatı sanayii fiyatlarında yüksek artışlar görülmektedir.

12. Temmuz ayında TEFE'deki aylık yüzde 1,52'lik düşüşün 0,61 puanı devlet sektöründeki fiyat artışlarından, -2,13 puanı ise özel sektördeki fiyat düşüşlerinden kaynaklanmıştır. Söz konusu özel sektör katkısı mevsimsel etkilerle düşen tarım fiyatlarından kaynaklanmaktadır. Bunun yanında mevsimsel etkilerden arındırılmış TEFE Temmuz ayında yüzde 0,3 oranında gerilemiştir.

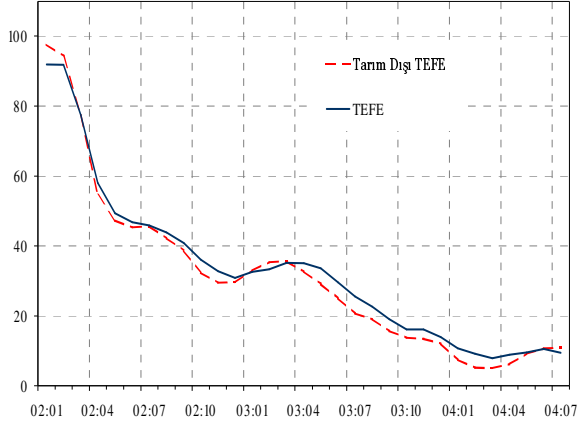
13. Temmuz ayında tarım grubu fiyatları, taze sebze ve meyve fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak, yüzde 8,6 gerilemiştir. Mevsimsel etkilerden arındırılmış tarım fiyatlarının Haziran ayındaki yüzde 1,3'lük düşüşün ardından Temmuz ayında da yüzde 3,3 oranında azaldığı görülmektedir. Buna karşılık, Temmuz ayında mevsimsel etkilerle düşen tarım fiyatları TEFE'den çıkarıldığında, tarım dışı TEFE'nin yüzde 0,8 oranında arttığı ortaya çıkmaktadır.

14. Kamu imalat sanayii fiyatları petrol ürünlerinde ve şekerde fiyat ayarlamasına gidilmesinden etkilenmiştir. Özel imalat sanayii fiyatlarının döviz kurundaki istikrarı takiben yavaşladığı, petrol

ürünlerindeki artışlardan olumsuz etkilendiği, ancak gıda ve tekstil ürünleri imalatı sektörlerindeki fiyat gerilemesiyle söz konusu etkilerin sınırlandırıldığı görülmektedir.

Grafik 4: TEFE ve Tarım Dışı TEFE

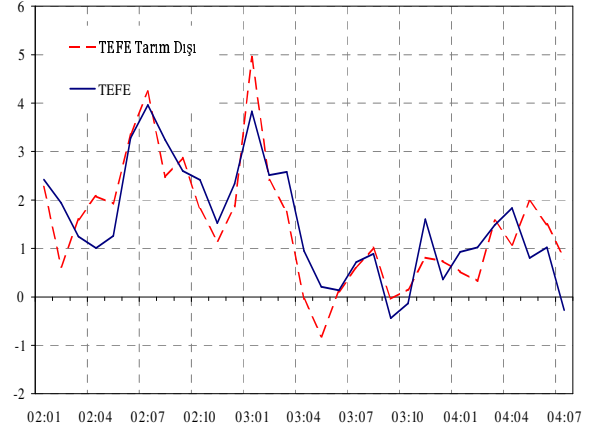
Yıllık Yüzde Değişim



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

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



15. Enerji fiyatları ise mevcut eğilimini korumuş ve yüzde 0,1 artış göstermiştir. Yıllık bazda enerji fiyatlarının yüzde 2,2 ile gerilemeye devam ettiği gözlenmektedir.

16. Böylelikle Temmuz ayında yıllık TEFE artışı yüzde 9,4'e gerilemiştir. Tarım dışı TEFE ise yüzde 10,9'a yükselmiştir. TEFE'deki yüksek dalgalanmaların tarım sektörü tarafından belirlendiği ve tarım fiyatlarının oynak seyri göz önünde bulundurulduğunda, önümüzdeki dönemde TEFE'nin dalgalı bir seyir izleyeceği, tarım dışı TEFE'nin ise ham petrol fiyatları ve döviz kurundaki gelişmelere bağlı olarak artmaya devam edebileceği öngörülmektedir.

II. GÖRÜNÜM

Genel Makroekonomik Görünüm

17. 2004 yılının genel makroekonomik görünümünün belirginleşmeye başladığı bu günlerde, uzun süredir tutarlılıkla uygulanmakta olan ekonomik programın, zaman zaman ortaya çıkan dışsal belirsizliklere rağmen, makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarı yolunda önemli kazanımlar sağladığı gözlenmektedir. Milli gelirden yüksek büyüme oranlarına ulaşılırken üç yıl arka arkaya enflasyonda keskin düşüşler kaydedilebilmesi, büyük oranda taviz vermeden uygulanan mevcut programla mümkün olabilmektedir. Kuşkusuz, bu çabaların henüz yeterli olmadığı, ekonomik dengelerin kalıcı bir şekilde oturmadığı ve fiyat istikrarının henüz tam olarak sağlanmadığı da göz ardı edilmemesi gereken bir husustur. Ancak yine de istikrar yönünde önemli mesafeler alındığı, hem makroekonomik göstergelerin hızla iyileştiği hem de kurumsal yapıda geçmiş dönemlere göre önemli değişiklikler gerçekleştirildiği de bir gerçektir.

18. Uygulanmakta olan programın başlıca hedefleri, genel makroekonomik ortamın ve beklentilerin iyileştirilerek Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu kısır döngülerden arındırılması, enflasyonun ve borç yükünün aşağı çekilerek ekonomik birimlerin önünü görebileceği bir ortamın yaratılması ve başlatılan yapısal dönüşümlerle kaynakların daha etkin dağılımının sağlanarak uzun soluklu bir makroekonomik istikrarın sağlanmasıdır. 2004 yılının ortalarına gelindiğinde bir çok alanda önemli mesafeler alındığı, temel makroekonomik değişkenlerde beklenenin de ötesinde iyileşme sağlandığı, ancak mutlak fiyat istikrarı ve kalıcı makroekonomik istikrar konusunda gidilecek daha çok yol olduğu görülmektedir.

19. Deneyimler ışığında, mevcut programın dışsal şoklara karşı bağımsızlığı artırdığı ve programın gerekleri yerine getirildiğinde temel eğilimin hep iyiye doğru gidiş yönünde olduğu açıklıkla görülmüştür. Örneğin, 2003 yılının ilk aylarında Irak operasyonu ile ortaya çıkan dışsal şok ve belirsizliklerin ekonomi üzerindeki etkileri sınırlı kalmış ve söz konusu faktörlerin ortadan kalkmasını izleyen dönemde, program gereklerinin yerine getirileceği algılamasını takiben, gerek enflasyondaki düşüş gerekse ekonomik aktivitedeki canlanma süreci devam etmiştir. Yine 2003'ün Ekim ayında döviz kurundaki hareketlenmenin ardından ana eğilimin ağır bastığı ve enflasyondaki düşüş süreci ve büyümenin devam ettiği unutulmamalıdır. Son olarak, Nisan ayının ortalarından itibaren Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası'nın önümüzdeki aylarda faiz artırımına gidebileceği yönünde sinyaller verişini takiben ortaya çıkan global likidite ve risk eğilimindeki değişim finansal piyasalarda dalgalanmalar yaratmıştır. Dahası, söz konusu gelişmeler dış politikaya ait bazı dönemsel belirsizliklerin de olduğu ve cari açığın hızla artmaya başladığı bir dönemde ortaya çıkmıştır. Ancak, parasal ve mali disiplinin devam ettiğine dair verilen sinyaller ve sosyal güvenlik ve vergi reformuna yönelik yapısal reformların gündeme gelmesi sonrasında dalgalanmalar sınırlı kalmış; sonuç olarak temel eğilim yeniden makroekonomik istikrar yönüne dönmüştür.

20. İstikrar programı çerçevesinde uygulanmakta olan politikalar ve program döneminin geçmişle kıyaslaması, geleceğe yönelik algılamaların şekillendirilmesinde somut, şeffaf ve hesap verilebilir geniş kapsamlı programların önemine işaret etmektedir. Zira toplumun algıladığı en önemli ekonomik çapa, parasal veya mali bir değişkenden ziyade, genel iktisat politikalarındaki disiplinin sürdürülmesi ve yapısal kırılanlıkların azaltılmasına yönelik sağlam düzenleme ve reformları içeren, güvenilirliği yüksek taahhütler olmaktadır. Bu çerçevede, Merkez Bankası'nın da dahil olduğu bir platformda önümüzdeki dönemin makroekonomik çerçevesinin sonuçlandırılma aşamasına gelinmesi ve bu çerçevenin mali disiplin ve yapısal reformların devamını içselleştirmesi olumlu bir gelişme olarak algılanmaktadır.

21. Yılın ilk yarısında büyüme daha çok özel tüketim ve özel yatırım kaynaklı olmuştur. 2004 yılının ikinci çeyreğindeki büyüme kompozisyonunun ilk çeyreğe paralel bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Yılın ikinci yarısında ise son dönemde artan faizler ve döviz kuru dalgalanmalarına paralel olarak büyüme hızında iç talep kaynaklı görece bir yavaşlama gözlenebilecekse de, artan yatırım eğilimi ve dış talebin güçlü seyretmesinin bu yavaşlamayı sınırlı kılacağı tahmin edilmektedir. Bu doğrultuda, kısa dönemde büyük bir dışsal şok oluşmadığı varsayımı altında, milli gelirin büyüme hızının 2004 yılı başındaki program projeksiyonlarından yüksek olacağı ortaya çıkmaktadır. Bu gelişmeler paralelinde, yılın kalanında ara mali ve yatırım mali ithalatının yüksek seyredeceği ve ekonomik aktiviteye bağlı olarak hızlanan ithalat artışı sonucu, ihracattaki ve turizm gelirlerindeki olumlu performansa rağmen, yıl sonu cari açığının geçtiğimiz yıllara oranla yüksek olabileceği tahmin edilmektedir. Ülkemizin yapısal dinamikleri göz önüne alındığında, büyümenin öngörülenden yüksek çıkması durumunda cari açığın da yüksek çıkması bir sürpriz olarak nitelendirilmemelidir.

22. Merkez Bankası geçtiğimiz üç yılda olduğu gibi bundan sonra da para politikasını gelecek dönem enflasyonunun hedefle tutarlılığını gözeterek şekillendirecek, dolayısıyla ekonomik birimlere karışık sinyaller vermekten kaçınacaktır. Söz konusu stratejinin enflasyon beklentilerini şekillendirmekte önemli bir rol oynadığı ve enflasyon hedeflerinin giderek daha da etkin bir çapa niteliğine büründüğü de açıktır. Aynı para politikası çerçevesi, enflasyonla mücadele ve yüksek büyüme hızlarının birlikte sürdürülebilmesine de önemli katkıda bulunmaktadır. Dolayısıyla, mevcut para ve kur politikası altında Merkez Bankasının doğrudan cari açığa müdahalesi söz konusu değildir. Kaldı ki, reel faizlerin büyük oranda risk primindeki oynaklıklar tarafından belirlendiği ve döviz kurunun düzeyinin piyasa koşulları altında olduğu bir ortamda, böyle bir politika tepkisinin, verilecek sinyalleri karıştırmaması ve beklentileri olumsuz yönde etkilemesi dışında, yararlı da olmayacağı ortadadır.

23. Öte yandan, cari işlemlerdeki bozulmanın gelecek dönem enflasyonunu hangi kanallardan etkileyebileceğinin doğru analiz edilmesi son derece önemlidir. İlk kanal, cari işlemler hesabındaki bozulmanın ve bu konudaki beklentilerin döviz kurunda yaratabileceği hareketler yoluyla enflasyonu olumsuz etkileme olasılığıdır. Bir süredir üzerinde çalışılmakta olan orta vadeli yeni bir programın uluslararası kuruluşların da desteği ile hayat geçirilmesi yolunda önemli aşamalar kaydedildiği göz önüne alındığında, bu olasılığın güçlü bir olasılık olmadığı ve olmayacağı açıktır. Bunun en büyük kanıtı

uygulanmakta olan program çerçevesinde elde edilen kazanımlar ve dışsal şoklara karşı ekonominin giderek daha az duyarlı hale geldiği gerçeğidir.

24. İkinci kanal ise, cari işlemler hesabında bozulmaya yol açan unsurlar ile enflasyon dinamiği arasındaki ilişkidir. Bu ilişkiyi sağlayan unsurlardan biri olan döviz kuru kanalının yukarıda tartışıldığı dikkate alındığında, yüksek büyüme hızı şüphesiz bir diğer önemli unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Bu durumda sorulması gereken soru şudur: Ulaşılan yüksek büyüme hızı enflasyondaki düşüş sürecini ne ölçüde tehdit etmektedir? Bu sorunun tatmin edici bir şekilde yanıtlanabilmesi için mevcut üretim düzeyinin enflasyon üzerinde yarattığı baskının iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Son dönemde özel yatırım harcamalarında gerçekleşen yüksek artış ve süre giden verimlilik artışı dikkate alındığında potansiyel üretim düzeyinin artmakta olduğu belirtilebilir. Nitekim, Merkez Bankası bünyesinde gerçekleştirilen hesaplamalar, 2004 yılı ilk yarısı itibarıyla üretim düzeyinin enflasyondaki düşüş sürecini tehdit eder boyutta olmadığını göstermektedir. Kaldı ki, potansiyel üretim düzeyi ile gerçekleşen üretim arasındaki fark olarak tanımlanan üretim açığı enflasyonu belirleyen değişkenlerden sadece bir tanesidir ve en önemlisi de değildir.

25. Öte yandan, cari işlemler hesabının enflasyonist süreç üzerine olan etkisi hakkındaki bu görüşlerimiz, cari işlemler hesabındaki gelişmeleri dikkatle izlediğimiz gerçeğinin üstünü örtmemelidir. Cari açığın önemli oranda makina-teçhizat ithalatından kaynaklanması, yatırım mallarının potansiyel üretime yaptığı katkı kanalıyla verimlilik artışını desteklemekte, düşük enflasyon ve yüksek büyüme hızının devamına katkıda bulunmaktadır. Ne var ki, açığın yüksek seyretmesi, aynı zamanda dünyadaki likidite eğilimlerinin değişmesi karşısında ülke ekonomisinin kırılganlığını artırmaktadır. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası'nın önümüzdeki günlerde beklenenden şiddetli bir faiz artırımına gitmesi olasılığı, mevcut durumda bir risk unsuru olarak algılanmalıdır. Bir kez daha vurgulamak gerekirse; yapısal reformların kesintisiz olarak sürdürüldüğü ve maliye politikasının rayında gittiği bir ekonomide, söz konusu riskin gerçekleşmesinin yukarıda bahsedilen olumlu gelişmeleri uzun süreli tersine çevirecek etkiler yaratması kuşkusuz beklenmemelidir.

26. Önümüzdeki dönemde cari açığındaki gelişmelerin alt kalemleriyle beraber detaylı olarak takip edilmesi ve gidişatta muhtemel bir sorun öngörülmesi durumunda, mali disiplinden taviz verilmeyerek, gerekirse tüketim mali artışının kontrol altında tutulmasına yönelik "seçici önlemler" alınması faydalı olabilecektir. Zira, vergi gelirleri ve bütçe performansındaki iyileşmenin bir bölümü ekonomik aktivitenin hızlanmasına paralel olarak oluşmuştur. Devresel hareketlerin yarattığı ekstra vergi gelirlerinin harcamalara kanalize edilmemesi, cari işlemler üzerinde oluşan baskının azalmasına katkıda bulunabilecektir. Bütün bunların ötesinde, cari açığın orta vadede büyüme önünde bir engel yaratmaması, ancak yapısal reformların hızlandırılarak finansman kalitesinin daha da iyileştirilmesi yoluyla mümkün olabilecektir. Bu çerçevede, sosyal güvenlik ve vergi reformlarının çok önemli bir politika tepkisi olacağı gözlerden uzak tutulmamalıdır.

Enflasyon

27. TÜFE artışı, son dönemdeki petrol fiyatı şoku ve döviz kuru dalgalanmalarına rağmen, Temmuz ayında olumlu seyrini devam ettirerek 2004 yılının ilk yedi ayında kümülatif olarak yüzde 3,3 seviyesinde kalmıştır. Nisan ve Mayıs aylarındaki döviz kuru dalgalanmaları sonrasında Türk Lirasının yeniden değer kazanma eğilimine girmiş olması, döviz kurundan TÜFE enflasyonuna geçişkenliği kısıtlayan faktörlerden biri olmuştur. Bunun yanında, enflasyondaki bu eğilimde, bekleyişlerin olumlu seyri, dayanıklı tüketim malı dışı iç talep canlanmasının yavaş gerçekleşmesi, gıda fiyatlarının olumlu seyri ve yılın ilk yarısında verimlilik artışının devam etmesi de önemli rol oynamıştır. Ayrıca, imalat sanayiinde artan verimlilik artışlarına bağlı olarak, birim işgücü maliyetlerinin, geçtiğimiz iki yıl kadar olmasa da, 2004 yılının genelinde enflasyona olumlu katkıyı sağlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Verimlilik artışlarının devamı için yatırım ve üretimin önündeki engellerin ortadan kaldırılmasına yönelik düzenlemelerin sürmesi her durumda bir ön koşul olmaktadır.

28. 2004 yılı başından itibaren, yıllık TÜFE enflasyonu rakamlarının Mayıs ayına kadar düşeceği, Mayıs ayından itibaren ise geçtiğimiz sene aynı aylarda son derece düşük seyreden fiyat artışlarına bağlı olarak duraklayabileceği, hatta yükselebileceği, ancak bu durumun tamamen öngörüler çerçevesinde olacağı defalarca vurgulanmıştı. Nitekim, Temmuz ayında, tamamen geçmişe dönük bir değişken olan yıllık enflasyon rakamları bir önceki aya göre artmıştır. Bu günkü veriler itibarıyla, petrol fiyatları ve döviz kurundaki dalgalanmaların etkisiyle, yıllık enflasyon rakamlarının Ağustos ayında da artabileceği, ancak sonrasında istikrar kazanarak yıl sonu enflasyon hedefi dahilinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

29. Kuşkusuz son dönemde, özellikle petrol fiyatlarındaki hareketlenmenin ithal malların fiyatları ve üretim maliyetleri kanalıyla genel enflasyon düzeyi üzerinde yansımaları olacaktır. Ancak bu etkilerin kısa dönemde geçmişe oranla sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Zira, rekabet ortamının giderek yaygınlaşması ve iç talebin kontrol altında tutulması, firmaların maliyetleri fiyatlara geçirmesini ertelemektedir. Dahası, Merkez Bankası'nın gelecek dönem enflasyonuna odaklı bir politika izlemesi, düşen enflasyon ve son iki yıldır uygulanan sıkı maliye politikaları fiyatlama davranışlarını değiştirmekte, bekleyişleri etkilemekte ve geçici maliyet dalgalanmalarının enflasyona geçiş etkisinin zayıflamasına katkıda bulunmaktadır. Kaldı ki, tüketici fiyatları artışının yılın ilk yedi ayındaki seyrinin enflasyon hedefi ile tutarlı patikanın da altında olmasının yarattığı marj, temel eğilimden geçici sapmaların yıl sonu hedefini tehdit etmeyeceğine işaret etmektedir.

30. Merkez Bankası, geleceğe odaklı bir bakışla, para politikası kararlarının gecikmeli etkilerini de hesap ederek hareket etmek durumundadır. Sıkı maliye politikası ve hedefle uyumlu gelirler politikası uygulanmaya devam edildiği sürece, yılın kalanında belirgin bir enflasyonist baskının hissedilmeyeceği öngörülmektedir. Ne var ki, içinde bulunduğumuz yılda enflasyon hedefine ulaşılabilmesi kanıları güçlenmiş olsa da, 2005 yılı açısından bazı riskler olduğu da göz önüne alınmalıdır. Önümüzdeki

dönemde, ve özellikle 2005 yılında enflasyon dinamiklerini etkileyebilecek olası faktörler ve riskler şu şekilde özetlenebilir:

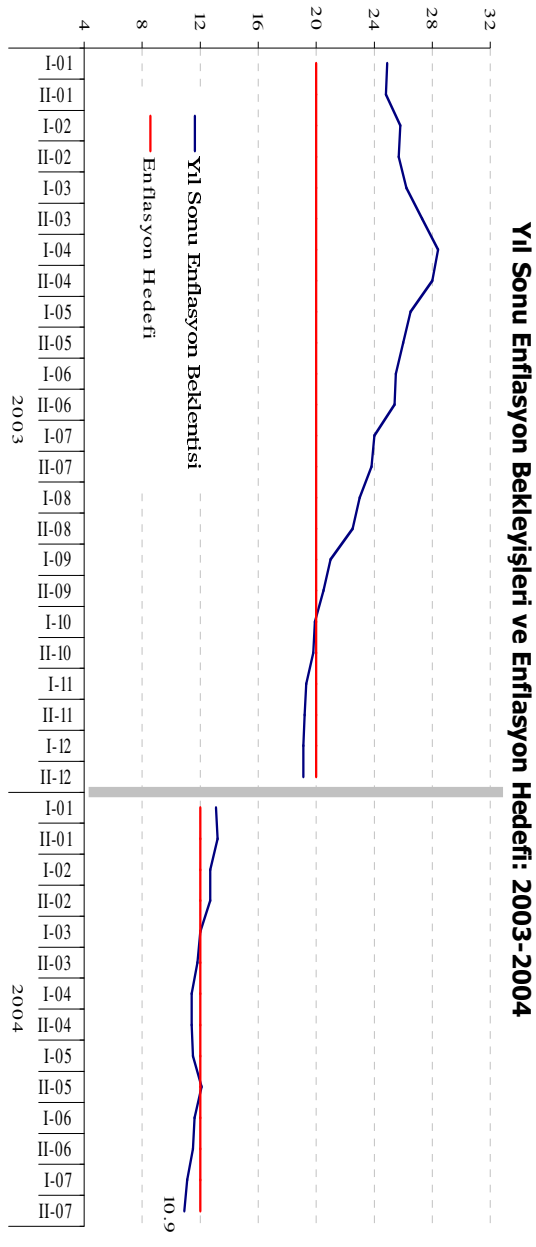
- 2005 yılının başından itibaren, gerek iç talep gelişmeleri gerekse birim işgücü maliyetlerinin enflasyona geçtiğimiz üç yıldaki kadar destek vermeyeceği tahmin edilmektedir. Toplam iç talep 2003 yılında toparlanma sürecine girmiş ve 2004 yılının ilk yarısında canlanmasını artırarak devam ettirmiştir. Bu nedenle, tüketici kredilerindeki gelişmeler ve iç talep bileşenlerinin önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir dikkatle takip edilmeye devam edilecektir.
- Son yedi aylık imalat sanayii fiyat artışının yüzde 8,7 olması, iç talebin canlanmaya başlaması durumunda tüketici fiyat artışlarının hızlanabilme riskini de beraberinde getirmektedir. 2003 yılında enflasyon düşüşüne olumlu katkı yapan kamu fiyatları, 2004 yılının ilk yedi ayında özel imalat sanayi fiyatlarının 7,6 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Bu yükselişte, özellikle dünya ekonomisinin yeniden büyümeye başlamasıyla uluslararası piyasalarda ham petrol, ana metal ve kimyasal ürün fiyatlarındaki artış ile döviz kurlarında yılın ikinci çeyreğindeki yükselme büyük rol oynamıştır. Bununla birlikte, TEKEL ürünleri ve şeker gibi diğer kamu ürünlerindeki fiyat artışlarının da önemli rol oynadığı gözlenmiştir. Kamu fiyatlarındaki yükselişin, yılın ilk yedi ayı itibarıyla, 2004 yılı enflasyonu için tolere edilebilecek bir düzeyde olduğu görülmektedir. Ancak, enflasyonda tek haneli rakamların hedeflendiği önümüzdeki dönemde, bütçe finansmanı sağlamak için öngörülmeven vergi ve fiyat artışlarına gidilmesi enflasyon hedeflerini riske sokacaktır. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde mali disiplinin kalitesinin güçlendirilmesi gereği vurgulanması gereken hususların başında gelmektedir.
- Enerji fiyatlarında öngörülemeden sapmalar, dünyanın her yerinde olduğu gibi ülkemizde de her zaman bir risk unsurudur. Petrol fiyatlarındaki artışın yakın zamanda tersine dönmeyeceği algılamaları güçlenmektedir. Ham petrol fiyatlarındaki bu artış eğiliminin önümüzdeki dönemde hem cari işlemler açığı, hem de enflasyon üzerinde baskı oluşturması olasıdır. Dünya petrol fiyatlarındaki artışların devam etmesi ve kur baskısı nedeniyle artabilecek bütçe finansman ihtiyacı, önümüzdeki dönemde de akaryakıt ve petrol ürünleri fiyat artışlarını kaçınılmaz hale getirebilecektir. Bu artışların 2004 yılının kalanında ve 2005 yılında enflasyona yansımaları yakından takip edilecektir.
- Yaklaşık üç yıldır devam eden enflasyon hedefine odaklı para ve maliye politikaları ve Merkez Bankası'nın enflasyon eğiliminin ilerideki seyrine yönelik görüşlerini gittikçe artan bir açıklıkla kamuoyuyla paylaşmaya başlaması, enflasyon beklentilerinin şekillenmesinde önemli rol oynamaktadır. Sonuç olarak, bugün gelinen noktada, açıklanan enflasyon hedefi artık ekonomik birimlerce güçlü bir referans olarak algılanmaktadır. Bu bağlamda, 2004 yılının geri kalanında ve sonrasında da, mevcut programın yapısal reformlar kanadına daha da ağırlık verilerek benzer bir yaklaşımla devam ettirileceğine dair algılamaların oluşması durumunda, enflasyon beklentilerinin hedeften belirgin bir şekilde sapmayacağı öngörülmektedir.

- Hizmet sektöründeki katılık görel olarak devam etmektedir. Özellikle, kira, eğitim ve hastane hizmetlerindeki yıllık fiyat artışlarının genel enflasyon eğiliminin üzerinde seyretmesi ve geçmişe endeksleme davranışının devam etmesi, 2005 yılı enflasyonu açısından önemli boyutta riskler getirmektedir. Unutulmamalıdır ki, tek haneli enflasyon rakamlarının hedefleneceği önümüzdeki dönemde, her hangi bir alt kalemin genel eğilimden belirgin bir sapma göstermesi sonucu oluşabilecek görel fiyat farklılaşmaları bugüne kadar olduğundan çok daha fazla önem taşıyacaktır.
- Tarım ve gıda fiyatlarının 2004 yılı içerisinde enflasyona olumlu destek verdiği gözlenmektedir. Ancak, söz konusu sektörler doğa koşulları ve mevsimsel eğilimlere oldukça duyarlı olmaktadır. Dolayısıyla, bu sektörlerdeki fiyat gelişmeleri 2005 yılı enflasyonu konusunda çok az bilgi içermekte ve para politikası kararlarında baskın olabilecek bir içerik taşımamaktadır.
- Dış ticaret açığının artan ekonomik aktiviteye bağlı olarak yüksek seyretmesi ve bu durumun yarattığı hassasiyet; Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası'nın beklenenden hızlı bir faiz artırımına gitmesi, mevcut programın devamına ilişkin alınacak kararların gecikmesi veya Avrupa Birliği müzakere sürecine dair belirsizliklerin olumsuz sonuçlanması gibi olasılıklar, mali piyasaların risk algılamalarını artırmaktadır. Kuşkusuz, parasal ve mali disiplin sürdürükçe ve yapısal reform alanlarında kalıcı adımlar atıldıkça, söz konusu risklerin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkabilecek dalgalanmalar, hem dalga büyüklüğü hem de fiyatlara yansıma açısından 2001 öncesi dönemdeki örneklerine kıyasla çok daha zayıf olacaktır. Ancak, mevcut durumda içinde bulunduğumuz koşullarda, kısa vadede dış ekonomilerdeki gelişmeler ve bu yönde verilecek sinyallerin önem taşıdığı göz ardı edilmemelidir.

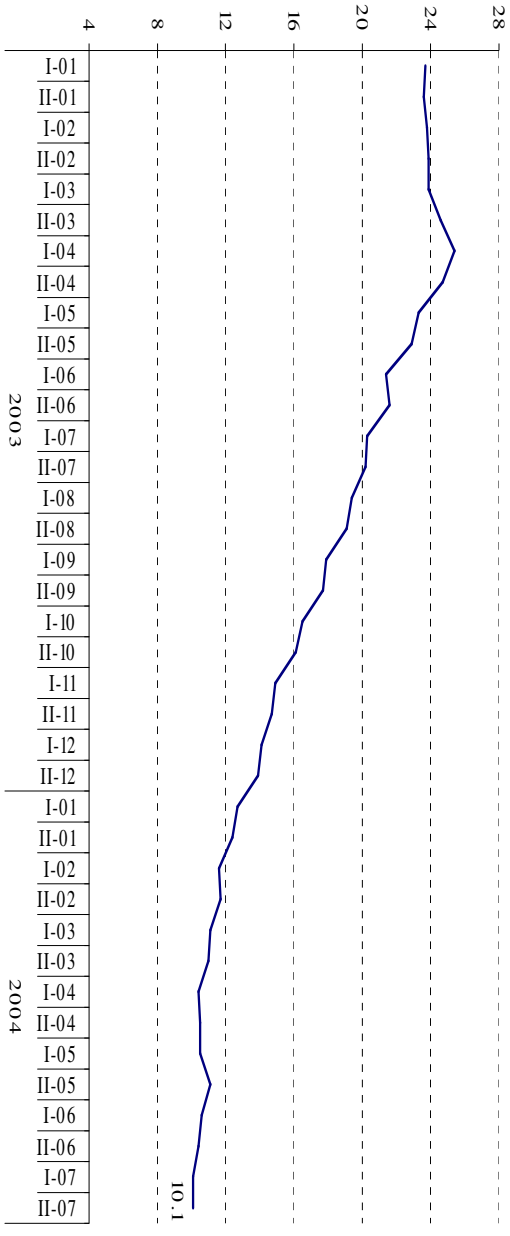
31. Sonuç olarak, önümüzdeki aylarda yıllık enflasyon oranlarının az da olsa yükselme olasılığına rağmen, yılın ilk yedi ayındaki birikimli enflasyonun oldukça düşük gerçekleştiği göz önüne alındığında, enflasyon hedefinin aşılma olasılığının, büyük dışsal şoklar haricinde düşük olduğu görülmektedir. Yurt dışı talepteki artış, birim maliyetlerdeki azalışın yavaşlaması, yurt içi tüketim harcamalarında görülen görel canlanma, kapasite kullanım oranlarının yüksek seyri ve hızlanan kamu fiyat artışları 2005 yılında enflasyonla mücadelenin daha da çetin koşullar altında gerçekleşebileceğine işaret etmektedir. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde mali disiplinin sürdürülmesinin yanında, kamu ücret ve gelirler politikalarının enflasyon hedefiyle uyumlu olarak yürütülmesinin enflasyonla mücadelenin devamı açısından bir ön koşul olmaya devam ettiği göz ardı edilmemelidir.

32. Bütün bunların yanında, enflasyondaki düşüşün ve istikrarlı büyümenin devam edebilmesi açısından, orta ve uzun vadede verimlilik artışlarının devamı için yatırım ve üretimin önündeki her türlü engelin ortadan kaldırılmasına yönelik düzenlemelere ağırlık verilmesi kritik önem taşımaktadır. Bu konuda başlatılmış bulunan çabalar ve son dönemde kamu yönetimi, sosyal güvenlik ve mali sektör alanlarındaki reformlar konusunda atılan adımlar olumlu değerlendirilmektedir. Unutulmamalıdır ki, ekonomik temellerin sağlamlaştırılması ve kırılganlıkların azaltılmasına dair son üç yıldır büyük fedakarlıklarla elde edilen kazanımların kalıcı olabilmesi, ancak ve ancak yapısal dönüşümün hızla hayata geçirilmesiyle mümkün olacaktır.

Gratik 5: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi