

Ağustos Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. FİYAT GELİŞMELERİ

1. 2003 temel yıllık endekslere göre, 2005 yılı Ağustos ayında TÜFE yüzde 0,85, ÜFE ise yüzde 1,04 oranında artmıştır. Yıllık enflasyon TÜFE’de yüzde 7,91, ÜFE’de ise yüzde 4,32 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), Ağustos ayında aylık bazda yüzde 0,09 oranında düşerken, bu endeksten işlenmemiş gıdanın da çıkarılmasıyla elde edilen (G) endeksi yüzde 0,03 oranında düşüş kaydetmiştir (Tablo 1, Grafik 2). Ağustos ayında söz konusu göstergeler için yıllık artış oranları, sırasıyla yüzde 6,74 ve yüzde 7,47 olmuştur (Grafik 1).

3. Ağustos ayında tarım fiyatları yüzde 0,53 düşerken, tarım dışı ÜFE (sanayi) yüzde 1,45 oranında artmıştır (Tablo 1).

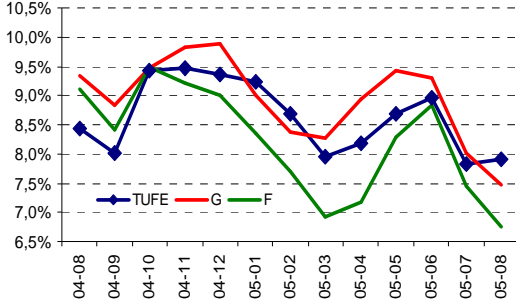
Tablo 1: Genel TÜFE, ÜFE ve Alt Kalemler

	2005 Ağustos	2004 Aralık - 2005 Ağustos	2004 Ağu.- 2005 Ağu.
TÜFE	0,85	2,87	7,91
Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri			
A. Mevsimlik Ürünler Hariç	1,57	6,08	9,55
B. İşlenmemiş Gıda Hariç	1,02	4,11	8,64
C. Enerji Hariç	0,89	2,70	7,59
D. İşlenmemiş Gıda ve Enerji Hariç	1,11	4,18	8,42
E. Enerji ve Alkol Hariç	-0,08	1,58	6,66
F. Enerji, Alkol, Fiy. Yön. diğer ve Vergi hariç	-0,09	1,26	6,74
G. En., Al., Fiy. Yön. diğ., Ver. ve İş. Gıda hariç	-0,03	2,67	7,47
ÜFE	1,04	2,18	4,32
Tarım	-0,53	-4,09	0,06
Sanayi	1,45	3,94	5,48
Madencilik	2,09	9,99	12,18
İmalat	1,48	3,72	5,48
Enerji	0,73	5,45	3,58

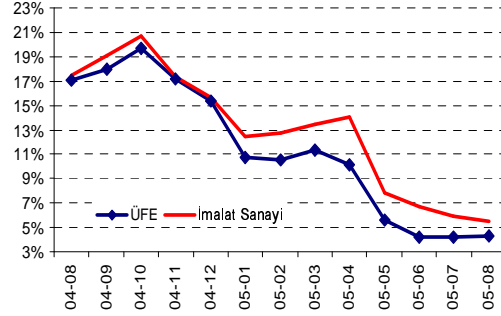
Kaynak: DİE, (2003=100)

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

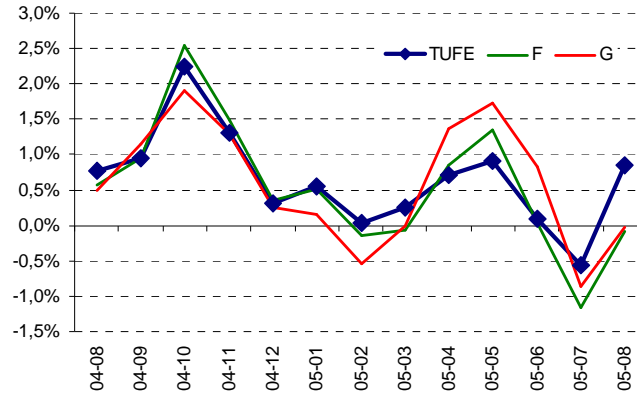
4. Ağustos ayı TÜFE artışının birincil belirleyicisi, Temmuz ayı sonunda alkollü içecekler ve tütün ürünleri fiyatlarında yapılan vergi düzenlemesi olmuştur. Söz konusu düzenlemenin Temmuz ayı enflasyonuna yansımaları oldukça kısıtlı biçimde gerçekleşmişti. Alkollü içecekler ve tütün grubundaki fiyat artışlarının Ağustos ayı TÜFE enflasyonuna net etkisi yaklaşık 0,80 puan olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, Ağustos enflasyonuna artırıcı yönde etki eden temel madde grupları ise konut ve ulaştırma olarak görülmektedir. Giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki düşüş ise enflasyonu sınırlayan ana unsur olmuştur.

5. Konut grubu fiyatları yüzde 0,91 oranında artmıştır. Bu gelişmede kiralardaki yüzde 2,63'lük artış ve petrol ürünlerindeki fiyat artışları etkili olmuştur. Ev eşyası grubundaki beyaz eşya ve elektrikli ev eşyaları kalemlerindeki artışlarda ise döviz kurunun etkili olduğu düşünülmektedir.

6. Ulaştırma grubundaki yüzde 1,42'lik artış ise şehir içi (dolmuş ve belediye otobüsü) ve şehirlerarası ulaşım ücretlerine yapılan zamlardan kaynaklanmıştır. Ayrıca, kargo ve nakliye ücretlerinde de artış yaşanmıştır. Önümüzdeki dönemde petrol fiyat artışları tersine dönmediği takdirde, ulaştırma tarifelerinde yapılması olası diğer ayarlamalar da benzer hareketler gösterebilecektir.

7. Giyim ve ayakkabı grubu fiyatları yüzde 5,07 oranında azalarak Ağustos enflasyonunu düşüren ana unsur olmuştur. Eylül, Ekim ve Kasım aylarında sonbahar-kış sezonunun açılması ile giyim fiyatlarında yüksek artışların görülmesi olasılık dahilindedir.

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).

8. Giyim ve ayakkabı grubu enflasyonundaki değişkenliğin 2005 yılında geçmiş yıllara kıyasla belirgin biçimde arttığı görülmektedir. Bu bağlamda, fiyat değişimleri hem artış hem de azalış tarafında daha şiddetli gerçekleşmiştir. Giyim fiyatlarındaki söz konusu hareketler, özel kapsamlı TÜFE aylık artışlarında da dalgalanmalar yaratmaktadır (Grafik 2).

9. Gıda ve alkolsüz içeceklerin fiyatlarında Ağustos ayında gerçekleşen enflasyon yüzde -0,07 oranındadır. Bu grupta Eylül ayında belirgin bir hareket beklenmemektedir. Ekim ayında ise, Ramazan ayının başlamasıyla birlikte gıda fiyatlarında normalin üstünde artış beklenebilir.

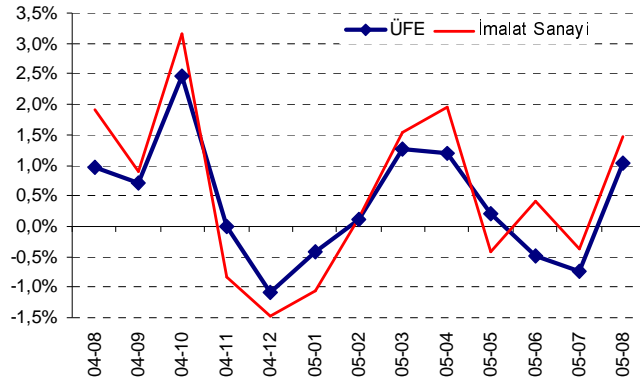
10. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (ÖKTG) incelendiğinde, E, F ve G göstergelerinin yıllık artışlarının TÜFE enflasyonunun altında kaldığı ve geçen aya oranla azaldığı görülmektedir. Bu göstergelerin genel TÜFE artışının bir hayli altında kalması, petrol ve tütün ürünlerinin enflasyon üzerindeki güçlü etkisine işaret etmektedir. ÖKTG'nin sağladığı temel bilgi, enflasyonun eğiliminin yüzde 8'lik yıl sonu hedefi ile uyumlu olduğu yönündedir. (Tablo 1).

Üretici Fiyatlarındaki Gelişmeler

11. Ağustos ayında tarım fiyatlarındaki düşüş, azalarak da olsa devam etmiştir. Böylece, Haziran-Ağustos döneminde tarımdaki fiyat düşüşü yüzde 6,25 olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı dönemindeki düşüş ise yüzde 7,45 düzeyinde idi.

12. ÜFE endeksinin artışında, imalat sanayiindeki yüzde 1,48'lik artış etkili olmuştur (Grafik 3). Kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünlerindeki fiyat artışlarının yanısıra, tütün ve tekstil ürünleri imalatındaki fiyat artışları da imalat sanayiindeki artışta önemli rol oynamıştır.

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



Kaynak: DİE (2003=100)

13. Tütün ürünleri imalatında görülen yüksek artış dikkat çekicidir. Bu artışın, söz konusu alt sektöre ait endeks hesaplamasında maktu nitelikteki vergi değişikliklerinin fiyatlara yansıtılmasından kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Tekstil ürünleri imalatı fiyatlarındaki artışta ise, Avrupa Birliği ülkelerinin tekstil ürünleri talebinin, Çin'e uygulanan kotalar sebebiyle Türkiye'nin de içinde bulunduğu diğer ülkelere yönelmesinin etkili olduğu düşünülmektedir.

14. Son iki ayda imalat sanayii geneline yayılan fiyat düşüşleri bu ay gözlenmemektedir. Aksine, petrol ürünlerini girdi olarak kullanan kimyasal madde ürünleri imalatı ve plastik ve kauçuk ürünleri imalatı fiyatlarında artış gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, uluslararası petrol fiyatlarındaki artışların da etkili olduğu düşünülmektedir. İmalat sanayii altındaki ana metal sanayi, elektrikli makine ve cihazları imalatı gibi gruptaki fiyat artışlarında ise Yeni Türk Lirasının Ağustos ayında değer kaybetmesinin rol oynadığı düşünülmektedir. Daha önceki raporlarda da

belirtildiği gibi, imalat sanayii, dolayısıyla da ÜFE, petrol fiyatları ve döviz kuruna yüksek duyarlılık göstermektedir.

II. GÖRÜNÜM

Enflasyon Gelişmeleri

15. Ağustos ayı enflasyonunun temel belirleyicisi, tütün ürünlerinin özel tüketim vergisinde yapılan ayarlamalar olmuştur. Kuşkusuz, para politikası açısından önemli olan enflasyon gerçekleştirmelerinden ziyade bu rakamların gelecek dönem açısından içerdiği bilgidir. TÜFE içerisindeki tütün alt kalemi dışarıda bırakıldığında, Ağustos ayında fiyatlar ortalama olarak sabit kalmıştır. Ağustos ayında yıllık enflasyon Temmuz ayına oranla yükselmiş görünse de, vergi artışlarının etkisinden arındırılmış fiyatlara göre Ağustos ayında yıllık enflasyonun Temmuz ayından daha düşük olduğu görülmektedir. Nitekim, Ağustos ayında vergi hariç hesaplanan özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin (F ve G) yıllık artışı bir önceki aya kıyasla yavaşlamıştır.

16. Sonuç olarak, vergi ayarlamalarından kaynaklanan fiyat artışı tamamen geçici olup, enflasyonun gelecekteki eğilimi konusunda bilgi taşımamaktadır; dolayısıyla enflasyonun ileride alabileceği değerler ve bekleyişler üzerindeki etkisi son derece sınırlı kalacaktır. Merkez Bankası, enflasyona gelen şokların geçici ve kalıcı etkilerini ayırtırmakta ve şokların orta-uzun vadeli enflasyon tahminlerini etkilememesi halinde tepki vermemektedir. Bu bağlamda, Ağustos ayındaki vergi şoku önemli bir örnek teşkil etmektedir. Bu tür şoklar, kısa vadeli enflasyon hedefinin erişilebilirliğini tehdit etseler dahi, etkilerinin geçici olacağı ve enflasyonun orta vadede tekrar hedefe yakınsayacağına öngörülmesi halinde, para politikası kararlarında göz önüne alınmayacaktır.

17. Bu noktada, petrol fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkilerinin geçici/kalıcı unsurlarının iyi analiz edilmesi kritik önem taşımaktadır. Geçtiğimiz ay yayımlanan Enflasyon ve Görünüm ile Para Politikası Raporlarında vurgulandığı üzere, son bir yıldır enflasyondaki düşüş sürecinin yavaşlamasının altında yatan en önemli faktör petrol fiyat gelişmeleridir. Petrol fiyat artışlarının son oniki aylık birikimli enflasyon üzerindeki birincil etkileri 1 ile 1,5 puan arasında değişmektedir. Dahası,

birincil etkilerin bir bölümünün gecikmeli olarak 2006 yılı içinde ortaya çıkması beklenmektedir. Bir diğer deyişle, petrol fiyatları bugün itibarıyla sabit kalsa dahi, son dönemdeki artışların 2006 yılı enflasyonu üzerindeki etkileri ihmal edilebilir düzeyin üzerinde olacaktır. Bugün itibarıyla, orta vadeli enflasyon beklentilerinin belirgin olarak etkilenmemiş olması, olumlu bir gelişmedir. Yıllık enflasyondaki düşüş süreci yavaşlamış olsa da, gelecek 12 aya ait enflasyon beklentileri düşmeye devam etmiştir. Ayrıca, petrolü girdi olarak kullanmayan sektörlerdeki fiyatlama davranışlarında görece fiyat etkisi henüz gözlenmemektedir. Bu sebeplerden dolayı, Merkez Bankası'nın petrol fiyatlarındaki artışlara tepkisi düşük olmuştur. Ancak, önümüzdeki dönemde enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında bir bozulma görüldüğü takdirde gereken tepkinin verileceği unutulmamalıdır.

18. Enflasyon açısından önümüzdeki dönemde risk oluşturabilecek faktörlerin başında hizmet fiyatları gelmektedir. Hizmet grubu enflasyonundaki düşüş süreci 2004 yılının son çeyreğinden itibaren duraklama eğilimi göstermektedir. Ağustos ayında tekrar aşağı doğru bir hareket gözlenirse de bunun kalıcı bir eğilim olup olmadığına karar vermek için henüz erken olduğu düşünülmektedir. Kira artışları, geçmiş enflasyona endekslemenin de ötesinde bir katılık göstermektedir. Ağustos ayında yüzde 2,63 ile son dört yılın en yüksek fiyat artışı gözlenen kira alt grubunda yılın ilk sekiz ayında artış yüzde 13,1 seviyesine ulaşmıştır. Kısa vadede bu eğilimin tersine dönmesi beklenmemektedir. Yılın ilk sekiz ayında eğlence-kültür ve lokanta-oteller grubundaki artışlar da genel enflasyon eğiliminin bir hayli üzerinde kalmıştır. Diğer yandan, yükselen verimlilik, artan dışa açıklık ve gelişen rekabet ortamının da etkisiyle mal grubunda fiyat artışlarının düşük kalmaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Kamu fiyatlarındaki artışlar ve vergi ayarlamaları ise döviz kuru, petrol fiyatları ve mali disiplindeki gelişmelere bağlı olacaktır.

Enflasyonu Etkileyen Faktörler

19. Kuşkusuz, petrol fiyatlarının ikincil etkilerinin boyutu büyük oranda talep gelişmelerine bağlı olacaktır. Önümüzdeki dönemde talep güçlü seyrettiği takdirde, petrol ürünlerini girdi olarak kullanan sektörlerde azalan kar marjlarını telafi etmek için fiyatların yukarı doğru ayarlanması söz konusu olabilecektir. Dahası, petrol ürünlerini girdi olarak kullanmayan sektörlerde dahi, talep güçlü olduğu takdirde,

görelî fiyat etkisi nedeniyle fiyat artışları görülebilecektir. Bu bağlamda talep koşullarının önümüzdeki dönemdeki seyri kritik önem taşımaktadır.

20. Kredi gelişmeleri, ekonomik faaliyete ve iç talebe ilişkin önemli bir veri olarak ön plana çıkmaktadır. Tüketici kredileri ve bireysel kredi kartlarındaki yüksek yıllık artışlar devam etmekle birlikte, Ağustos ayında konut kredilerinin aylık artış hızlarında yavaşlama gözlenmektedir. Bireysel kredi kartları yükümlülüklerinde ise aylık bazda azalış olurken, taşıt kredileri istikrarlı seyrini sürdürmüştür. İktisadi yönelim anketi, Temmuz ayı itibarıyla iç pazara satışlardaki artışın kontrollü olduğuna işaret etmektedir. Temmuz ayında otomobil ve beyaz eşya satışları geçen yıla oranla azalmış olsa da bu sektörlerdeki üretim dış talebin desteğiyle yüksek seviyelerini korumaktadır. Ancak, anketler ve son dönem gerçekleştirmeleri dış talepteki artışın da görelî olarak yavaşladığına işaret etmektedir. Diğer yandan, tüketici güven endeksleri ve kapasite kullanım oranları da geçen yılki seviyelerinin altında seyretmektedir. Makina-tehizat yatırımlarında yavaşlama gözlenirse de, konut ve yeni ofis yatırımlarında belirgin artışlar görülmektedir. Özetle, son bir ay içindeki üretim, kapasite ve iç talep gelişmeleri, geçtiğimiz ayki görünümü değiştirecek nitelikte olmasa da toplam talep gelişmelerinin kontrollü gerçekleşeceğine dair algılamaları güçlendirmiştir.

21. 2005 yılı ikinci çeyreğinde milli gelir artışının ilk çeyreğe oranla düşük gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Ancak üçüncü çeyrekte itibaren büyüme hızının tekrar program projeksiyonlarına yakınsayacağı ve yıl genelinde ekonomik büyümenin programda tahmin edilen düzeye yakın gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Daha önce Enflasyon ve Görünüm raporlarında öngörüldüğü gibi, 2005 yılında yatırımların yeni iş sahaları yaratmaya yönelik bir nitelik kazanmasıyla istihdamda ciddi artışlar görülmüştür. Bu gelişmeler hem birim işgücü maliyetleri üzerindeki baskıyı artırmakta, hem de iç talebe gecikmeli olarak yansiyarak enflasyon üzerinde risk unsuru yaratabilmektedir. Ancak, yukarıda sıralanan gelişmeler ve özellikle dayanıklı tüketim mallarında ertelenmiş talebin büyük oranda karşılanmış olması, 2005 yılı boyunca iç talebin kontrollü olarak gerçekleşeceği öngörüsünü getirmektedir. Dahası, işgücüne katılım oranının yükselme eğiliminde olması ve hızlı nüfus artışı nedeniyle işgücü arzının hızlı artacağı ve bu durumun ekonomi genelinde birim işgücü maliyetlerini sınırlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Kuşkusuz, önümüzdeki

dönemde birim maliyetlerin enflasyondaki düşüş sürecine yaptığı katkı geçtiğimiz yıllara oranla düşük olacaktır. Bu doğrultuda, fiyatlama davranışlarını doğrudan etkileyen bir unsur olan kamu kesimi gelirler politikasının enflasyon hedefi ile tutarlı olarak yürütülmesi kritik önem taşımaktadır.

22. Geçtiğimiz ay içinde açıklanan 2006 yılı memur ücretleri artışlarının enflasyon üzerindeki etkisinin, söz konusu artışların bütçede getireceği yükün telafi edilmesi durumunda, sınırlı kalacağı düşünülmektedir. Ayrıca, telafi edici tedbirlerin kamu fiyat ayarlamaları veya vergi artışları yerine harcama kısıcı önlemlerle karşılanması, mali disiplinin kalitesi ve dolaylı etkilerin kontrol altında tutulması açısından önem arz etmektedir.

23. Bu bağlamda altı çizilmesi gereken nokta, orta vadeli bir bakış açısı izleyen Merkez Bankası'nın, maliye politikasının orta vadedeki görünümüne de özel önem atfedeceğidir. Zira, enflasyon hedeflemesi uygulamasının geçerli olacağı önümüzdeki dönemde, söz konusu perspektifin daha da belirginleşmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda, 2006 mali yılından itibaren üç yıllık bir dönemi kapsayan bütçeleme sistemine ve merkezi yönetim bütçe uygulamasına geçilecek olması, daha saydam, hesap verilebilir ve öngörülebilir bir bütçe politikasını gündeme getirmesi bakımından olumlu bir gelişmedir. Bütün bu gelişmeler, orta vadeli bakış açısının yaygınlaşması açısından büyük önem taşımakta ve dikkatle takip edilmektedir. Söz konusu çerçeve, hayata geçirildiği takdirde, aynı zamanda mali disiplinin kalitesinin artmasına da katkıda bulunacaktır.

24. Son dönemde tarım dışı üretici fiyatlarında bir hareketlenme gözlenmektedir. Bu hareketlenmenin Eylül ayında da devam etmesi ve petrol ürünleri ile doğalgaz fiyatlarının etkisiyle artışların hızlanması beklenmektedir. Petrol ve doğalgaz fiyat artışlarının sürmesi durumunda üretici fiyat endeksindeki yüksek artış eğilimi devam edebilecektir. Bu gelişmelerin elektrik fiyatlarına henüz kısıtlı olarak yansıtılmış olması, girdi maliyetlerinin enflasyon üzerinde yarattığı baskıları sınırlamıştır. Önümüzdeki dönemde elektrik fiyatlarının artma olasılığı orta vadeli enflasyon eğilimi konusunda bir risk unsuru oluşturmaktadır.

25. Son olarak, uluslararası likidite koşullarındaki olası dalgalanmalar veya Avrupa Birliği'ne ilişkin haberlerin niteliği, her durumda risk yaratan faktörler olarak

görülebilmektedir. Ancak, son dört yıl içinde benzer süreçlerin defalarca yaşandığı ve kararlı politikaların yarattığı ekonomik istikrar ve güven ortamı sayesinde olumsuz etkilerin geçici kaldığı unutulmamalıdır. Bütün bu yaşananlar, ekonomide kalıcı istikrar yolunda önemli adımlar atıldığını göstermektedir. Önümüzdeki dönemde de, uygulanmakta olan program daha da güçlendirildiği sürece, olası olumsuz gelişmelerin etkilerinin sınırlı kalacağı ve ana eğilimin ekonomik temeller tarafından belirleneceği açıktır. Kuşkusuz, makroekonomik istikrarın tam anlamıyla kalıcı olabilmesi, sürdürülebilir büyümenin sağlanması ve mutlak fiyat istikrarına ulaşılması, ancak ve ancak yapısal reformların aynı kararlılıkla sürdürülmesine bağlıdır.

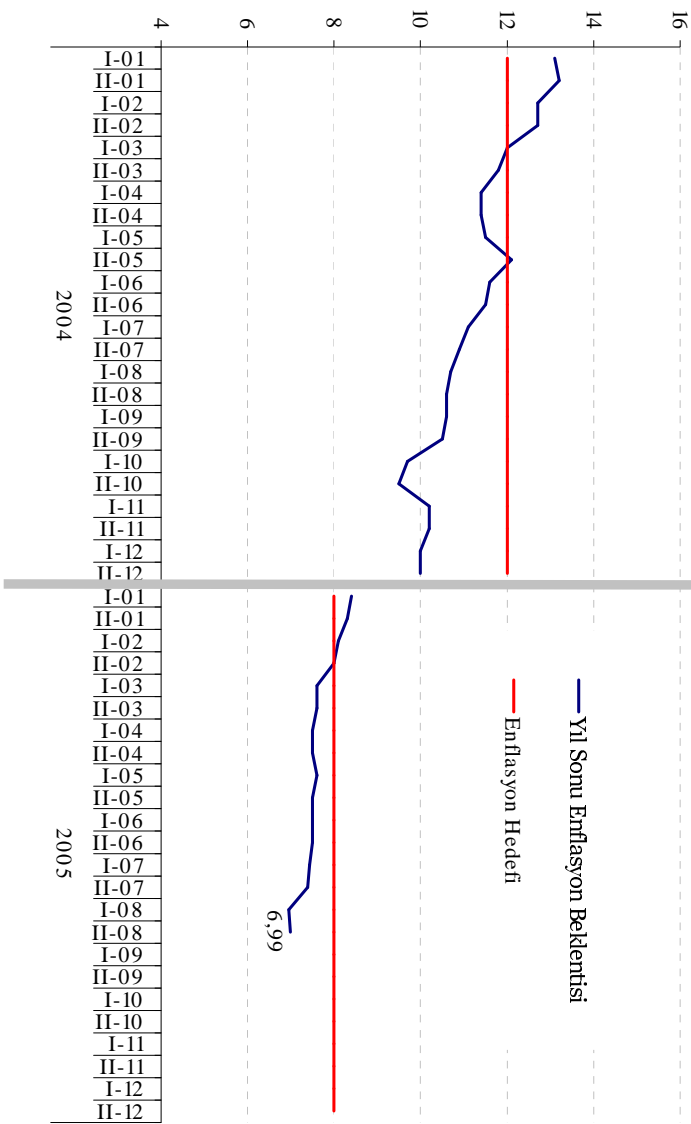
Sonuç

26. Mali disiplinin sürdüğü, yapısal reformlarda yavaşlama olmadığı, petrol fiyatlarının bugünkü düzeyinin çok üzerine çıkmadığı ve büyük bir dışsal şoka maruz kalınmadığı ana senaryo çerçevesinde yıllık enflasyonun son çeyrekte itibaren düşüşe geçerek yıl sonunu hedefler dahilinde tamamlayacağı düşünülmektedir. Ancak, daha önce de defalarca vurgulandığı gibi, para politikası kararlarında 2005 yılı enflasyonunun göz önüne alındığı dönem sona ermiştir. Bu gün itibarıyla verilen her karar, 2006 yılına yönelik olarak algılanmalıdır. Son iki ay içinde Merkez Bankası'nı 2006 yılı enflasyonu konusunda temkinli olmaya sevkeden başlıca faktörler, hizmet enflasyonundaki katılık, talep göstergelerindeki belirsizlik, hızlı kredi genişlemesi ve petrol fiyatlarının ikincil etkilerine ilişkin kaygılar olmuştur. Açıklanan son veriler toplam talepteki artışın kontrollü gerçekleşeceğine işaret etmekte, diğer konulardaki gelişmeler ise dikkatle takip edilmektedir.

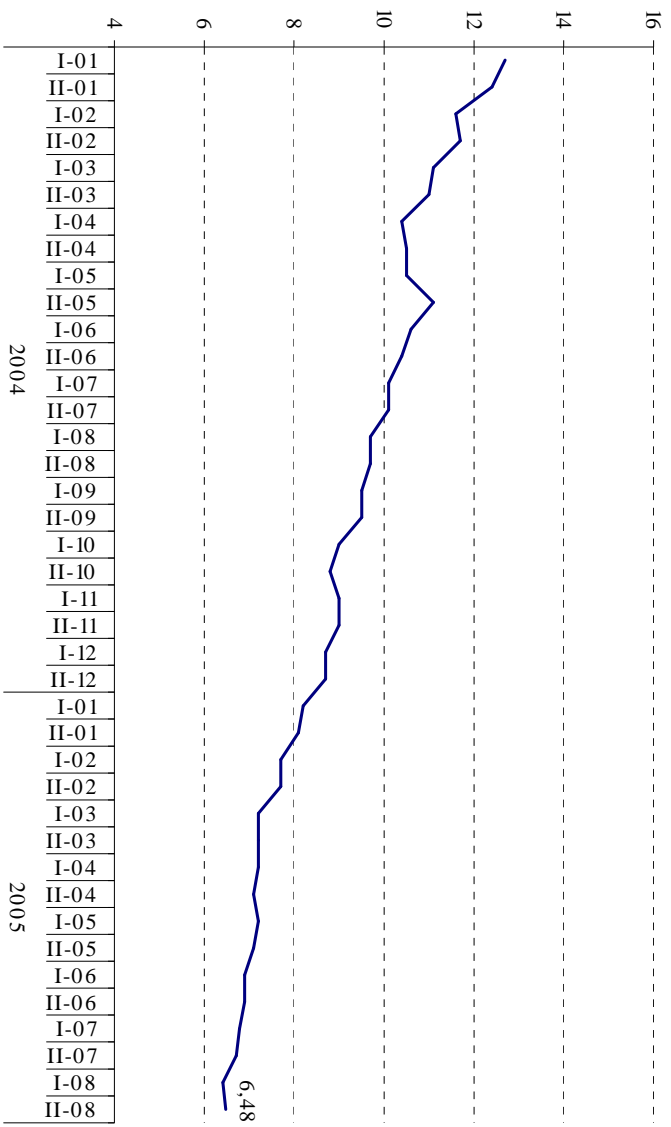
27. 8 Eylül 2005 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısındaki görüşler de göz önüne alınarak yapılan bu değerlendirmeler ışığında, Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo–Ters Repo Pazarı'nda uygulamakta olduğumuz kısa vadeli faiz oranlarının değiştirilmemesine karar verilmiştir. Bugünkü bilgiler ışığında, önümüzdeki dönemde kısa vadeli faizlerin aşağı yönlü olma olasılığı devam etmektedir. Kuşkusuz, enflasyonun gelecekte alacağı değere ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve gerçekleşecek her türlü risk, geleceğe yönelik bu duruşun tekrar gözden geçirilmesine neden olacaktır.

Grafik 4: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri

Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri ve Enflasyon Hedefi: 2004-2005



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi