

Nisan Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. Tüketici enflasyonu düşük eğilimini Nisan ayında da korumuş yıllık bazda TÜFE artışı yüzde 10,2'ye gerilemiştir. TEFE'de ise tarım fiyatlarının etkisiyle fiyat artışlarında görece bir hızlanma görülmüş ve yıllık enflasyon yüzde 8,9 olarak gerçekleşmiştir.

2. Mevsimsellikten arındırılmış aylık fiyat artışları TEFE ve TÜFE'de yüzde 1,7 ve yüzde 0,2 olarak gerçekleşmiştir. Gıda dışı TÜFE artışı yüzde 0,6, tarım dışı TEFE artışı da yüzde 1,1 ile Mart ayına göre yavaşlama göstermiştir.

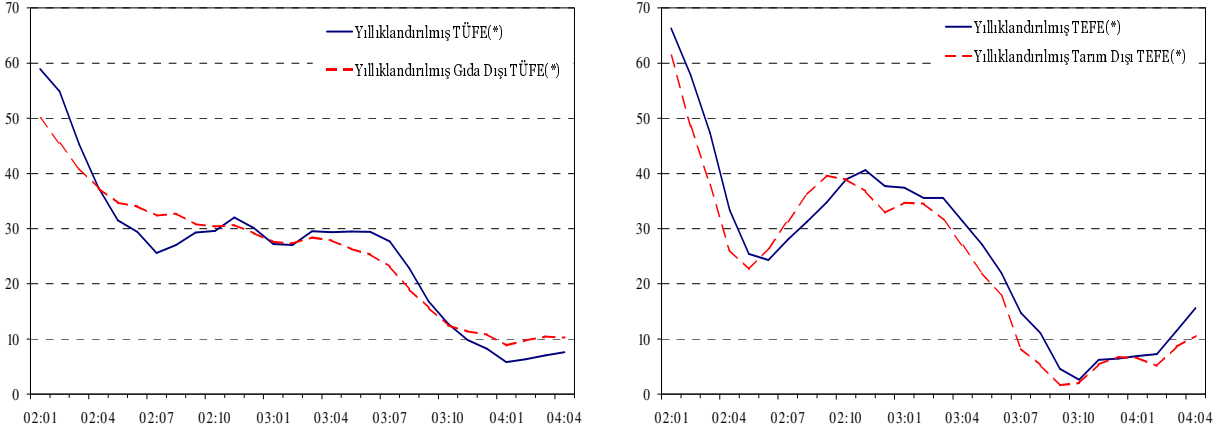
Tablo 1: Genel TÜFE, TEFE ve Alt Kalemler

	Yıllık % Değişim		Aylık % Değişim			
	2003 Nisan	2004 Nisan	2004 Şubat	2004 Mart	2003 Nisan	2004 Nisan
TÜFE	29,5	10,2	0,6	0,9	2,1	0,6
Mallar	29,4	5,9	0,0	1,0	2,5	0,6
Hizmetler	29,7	18,8	1,5	0,7	1,3	0,6
Gıda Dışı	29,3	11,4	0,3	0,5	2,1	0,6
Gıda	30,0	6,6	1,5	2,2	1,9	0,6
TEFE	35,1	8,9	1,6	2,1	1,8	2,6
Kamu	37,7	3,9	0,7	3,0	-1,2	0,5
Özel	34,1	10,8	2,0	1,8	2,9	3,5
Kamu İmalat	43,2	5,7	1,1	4,1	-0,9	0,4
Özel İmalat	29,4	7,5	0,1	0,7	0,7	1,5
Tarım	42,1	16,5	5,4	3,6	7,2	6,9
Tarım Dışı	32,8	6,2	0,3	1,6	0,0	1,1
Tarım ve Enerji Dışı	33,9	6,7	0,4	1,7	0,0	1,2

Kaynak: TCMB, DİE.

3. Mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun son altı aydaki ortalaması TEFE'de yüzde 1,2 , TÜFE'de ise yüzde 0,6 olmuştur. Söz konusu ortalama artışlar, yıllık olarak sırasıyla yüzde 15,6 ve yüzde 7,6'ya karşılık gelmektedir. Aynı dönemde, mevsimsel etkilerden arındırılmış gıda dışı TÜFE'nin ortalama artışı yüzde 0,8 olmuştur. Bu rakam, yıllık olarak yüzde 10,3'e karşılık gelmektedir (Grafik 1).

Grafik 1: Yıllık Yüzde Değişim ve Altı Aylık Hareketli Ortalamalar
TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE **TEFE ve Tarım Dışı TEFE**



(*) Altı Aylık Hareketli Ortalama (Yıllıklandırılmış, Mevsimsel Düzeltme Yapılmış)
Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB, DİE

Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

4. Alt kalemler itibarıyla en dikkat çekici gelişme dayanıklı tüketim malları grubu fiyatlarında meydana gelmiştir. Özellikle, elektrikli-elektriksiz ev aletleri fiyatlarının geçen aya göre yüzde 7,9 oranında düşmesi dikkat çekicidir. Döviz kurunun gecikmeli etkileri ile birlikte indirim kampanyalarının bu grubun fiyatlarındaki düşüşte rol oynadığı düşünülmektedir. Ancak, Nisan ayının son iki haftasında Türk lirasında görülen değer kaybının, bu grubun fiyatlarını önümüzdeki dönemde olumsuz etkileyebileceği öngörülmektedir.

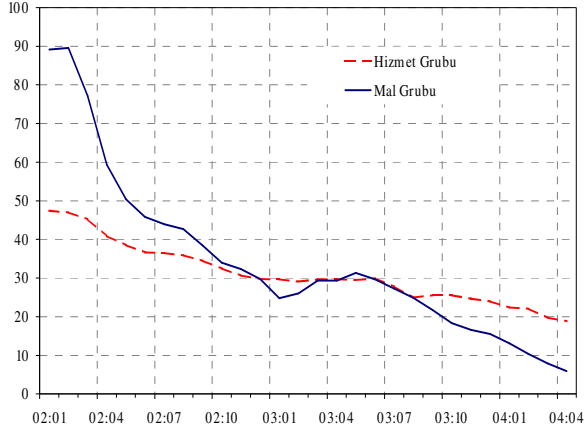
5. Giyim grubu fiyat artışlarının yaz sezonunun açıldığı Nisan ayında yüzde 4,8 ile sınırlı kalması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Giyim fiyatları yılda iki defa Nisan ve Ekim aylarında yeni sezonun açılmasıyla yüksek artış göstermektedir. Ancak 2004 yılı Nisan ayında fiyatların bir önceki sezon başı (Ekim 2003) ile karşılaştırıldığında yüzde 5,7 oranında gerilediği görülmektedir.

6. Hizmet grubu genelinde ise, yüzde 1,2 olan mevsimsellikten arındırılmış fiyat artışı 2004 genelindeki düzeyini korumuştur. Kira artışlarının son iki ayda görece olarak yavaşlamasına karşın hizmet grubu fiyatlarındaki katılıkla belirgin bir kırılma gözlenmemektedir. Yılın ilk 4 ayında hizmet grubu fiyat artışı yüzde 4,6 iken, mal grubu fiyat artışı yüzde 1,8 ile sınırlı kalmıştır. Yıllık fiyat artış hızı da Nisan ayı itibarıyla, mal grubunda yüzde 5,9, hizmet grubunda ise yüzde 18,8 düzeyinde bulunmaktadır.

7. Giyim fiyatlarının Nisan ayındaki yüksek mevsimselliğe rağmen sınırlı artması ve dayanıklı tüketim malları fiyatlarındaki gerilemenin yanı sıra diğer tüm TÜFE alt gruplarında da fiyat artışlarının düşük eğilimini koruduğu görülmüştür. Gıda-içki-tütün, konut, sağlık, ulaştırma ve çeşitli mal ve hizmetler gruplarının tamamında fiyat artışı yüzde 0-0,5 aralığında gerçekleşmiştir.

Grafik 2: Mal Grubu ve Hizmet Grubu Fiyatları

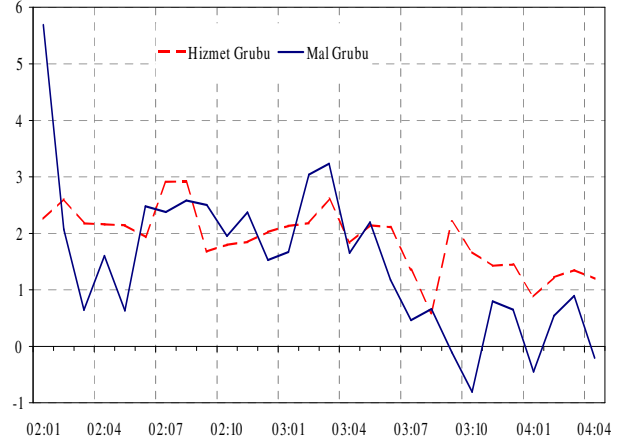
Yıllık Yüzde Değişim



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

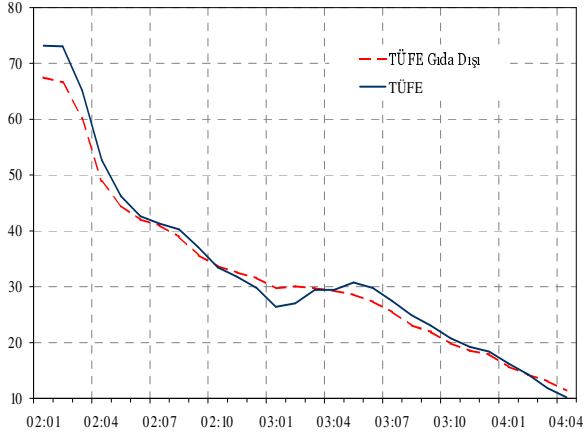
**Aylık Yüzde Değişim
(Mevsimsellikten Arındırılmış)***



8. Sonuç olarak, mevsimsellikten arındırılmış TÜFE artışı Nisan ayında yüzde 0,2 ile yılın ilk üç ayındaki ortalaması olan yüzde 0,5'in de altında kalmıştır. İlk 4 aylık dönemdeki ortalama aylık 0,4 oranındaki enflasyon da yıllık olarak yüzde 4,9 oranına karşılık gelmektedir.

Grafik 3: TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE

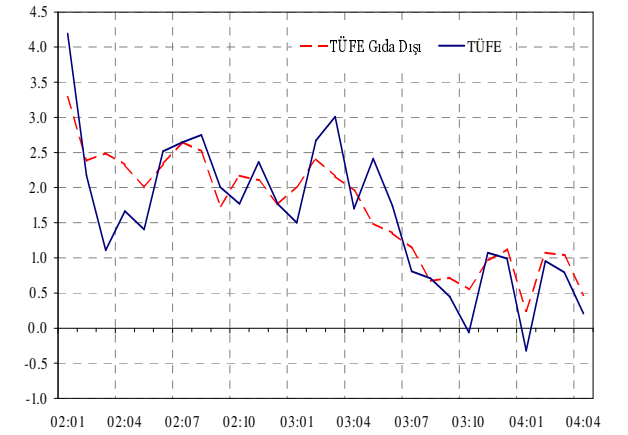
Yıllık Yüzde Değişim



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

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



Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

9. 2004 yılı Nisan ayında TEFE yüzde 2,6 oranında artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış TEFE'nin artış oranı Mart ayına göre 0,2 puan yükselerek yüzde 1,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Buna karşılık, tarım dışı TEFE artış oranı Mart ayına göre 0,5 puan gerileyerek yüzde 1,1 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 4).

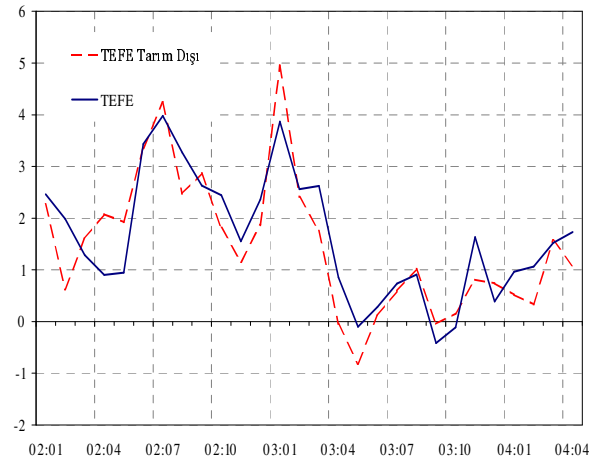
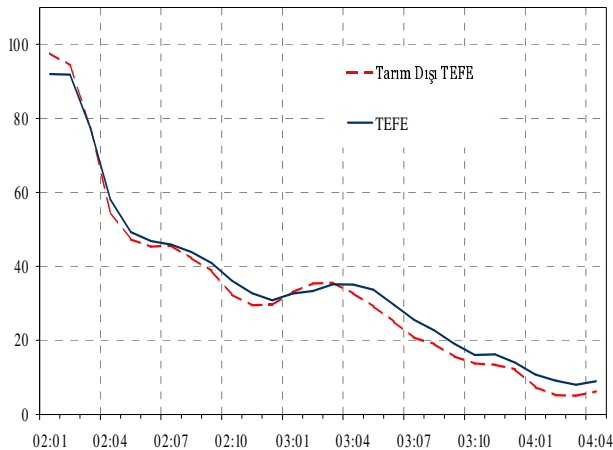
10. Nisan ayında TEFE artışına en yüksek katkı (1,6 puan) yüzde 6,9 oranında artış gösteren tarım fiyatlarından gelmiştir. Bunun yanında, imalat sanayi fiyatları yüzde 1,1'lik artış kaydederek, Nisan ayı TEFE enflasyonuna 0,9 puan katkıda bulunmuştur. Tarım fiyatlarındaki artışta yaz dönemi sebze ve meyvalarının TEFE kapsamına yeni dahil edilmesinin katkısı olmuştur. Bununla beraber, mevsimsellikten arındırılmış tarım fiyat artışı, Mart ayına göre 2,8 puan yükselerek yüzde 4,5 oranında gerçekleşmiştir.

11. Tarım dışı TEFE aylık artış oranının gerilemesi kamu imalat sanayi sektöründen kaynaklanmıştır. Mart ayında ek bütçe önlemleri çerçevesinde tütün ürünleri vergilerinin artırılması ile yükselen tütün ürünleri imalatı sektörü fiyatları ile ham madde fiyat artışlarından olumsuz etkilenen petrol ürünleri imalatı fiyatları, Nisan ayında bu etkilerin ortadan kalkmasıyla düşük oranlarda artmıştır. Buna karşılık, Ocak-Mart döneminde yine uluslararası ham madde fiyatlarındaki artışa paralel olarak yükselen ana metal sanayi fiyatlarının artmaya devam ettiği görülmektedir. Nisan ayında kamu ana metal sanayi fiyatları Mart ayına göre yüzde 3,6 artmıştır.

12. Özel imalat sanayi fiyat artış oranı ise Mart ayına göre 0,8 puan artarak yüzde 1,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, kamu imalat sanayiinde olduğu gibi ham madde fiyatlarından olumsuz etkilenen ana metal sanayi sektörü belirleyici olmuştur. Özel ana metal sanayi sektörü fiyat artış oranı Mart ayına göre 8 puan artarak yüzde 9,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bilindiği üzere, son dönemde ana metal sanayiinde kullanılan temel ham madde fiyatları Çin'deki yüksek oranlı büyümenin piyasalar üzerinde yarattığı baskıdan kaynaklanmıştır. Bu etkinin son dönemde zayıflamaya başladığı görülmektedir. Dahası, söz konusu baskının orta vadede gerek Çin'de ekonomiyi soğutucu politikaların uygulanması, gerekse Çin ekonomisindeki yapısal dönüşüm sonucu azalmaya devam etmesi muhtemeldir.

13. Nisan ayı itibarıyla elektrik-su-gaz fiyatları aylık yüzde 1.6 oranında yıllık bazda ise yüzde 1.8 oranında gerilemiştir. Nisan ayında kurlarda gözlenen artışın elektrik ve doğalgaz fiyatlarına yansıtılmayacağı düşünülmektedir.

Grafik 4: TEFE ve Tarım Dışı TEFE
Yıllık Yüzde Değişim **Aylık Yüzde Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)***



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

14. Yukarıdaki gelişmeler paralelinde, yıllık enflasyon TEFE'de yüzde 8,9'a, tarım dışı TEFE'de ise yüzde 6,2'ye yükselmiştir.

II. GÖRÜNÜM

Genel Makroekonomik Görünüm

15. Türkiye ekonomisinde son yıllarda gözlenen olumlu gelişmeleri sadece dışsal faktörlere atfetmek bazı temel gerçekleri göz ardı etmek anlamına gelmektedir. Son dönemde istikrar yönünde önemli mesafeler alınmış, hem makroekonomik göstergeler hızla iyileşmiş, hem de kurumsal yapıda geçmiş dönemlere göre önemli değişiklikler gerçekleşmiştir. Aynı yaklaşım sürdürüldükçe temel eğilimin hep iyiye doğru gidiş yönünde olacağı açıktır. Hatırlatmak gerekirse, 2003 yılının ilk aylarında Irak operasyonu ile ortaya çıkan bugünkünden çok daha büyük dışsal şok ve belirsizliklerin ekonomi üzerindeki etkileri sınırlı kalmış ve söz konusu faktörlerin ortadan kalkmasını izleyen dönemde gerek enflasyondaki düşüş gerekse ekonomik aktivitedeki canlanma süreci devam etmiştir. Yine 2003'ün Ekim ayında döviz kurunda son haftalardaki duruma benzer bir hareketlenmenin ardından ana eğilimin ağır bastığı ve enflasyondaki düşüş süreci ve büyümenin devam ettiği unutulmamalıdır.

16. Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankasının önümüzdeki aylarda faiz artırımına gidebileceği yönünde sinyaller vermesi global likidite ve risk eğilimlerinde değişime yol açarak, temel ekonomik göstergelerde belirgin bir farklılaşma olmamasına karşın, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarındaki dalgalanmaları artırmaktadır. Türkiye ekonomisi de, temel ekonomik göstergelerin son yıllardaki görece güçlü seyrine rağmen benzer bir eğilimden etkilenmekte, dış politikaya ait bazı dönemsel belirsizlikler ve söz konusu gelişmelerin cari açığın artmakta olduğu bir döneme denk gelmesi ise etkiyi güçlendirmektedir. Ancak burada altı çizilmesi gereken nokta, yukarıda da belirtildiği gibi, mevcut programın kararlılıkla devam ettirileceği ve özellikle mali disiplinin sürekliliğini sağlayacak olan sosyal güvenlik ve vergi reformları konusunda kararlı ve hızlı davranılacağı temel varsayımı altında, son dönemdeki gelişmelerin yarattığı olumsuzlukların geçici olmaya mahkum olduğudur.

17. Dalgalı kur rejimi altındaki son üç yıllık deneyim, makroekonomik dengeler açısından bekleyişlerin yönetimi ve ekonomik birimlerin geleceğe yönelik algılamalarının önemini ön plana çıkarmıştır. Buradan çıkan en önemli ders, ekonomik istikrarın sağlanması ve geleceğe yönelik algılamaların şekillendirilmesinde sadece nominal çapalara değil; somut, şeffaf ve hesap verilebilir programlara gereksinim duyulduğudur. Bir başka deyişle, toplumun algıladığı en önemli ekonomik çapa parasal veya mali bir değişkenden ziyade, genel iktisat politikalarındaki disiplinin sürdürülmesi ve yapısal kırılmalıkların azaltılmasına yönelik somut düzenleme ve reformları içeren, güvenilirliği yüksek taahhütler olmaktadır.

18. Hali hazırda yürütülen program, enflasyonla mücadelede önemli bir mesafe alınmasına ve yapısal reform alanındaki çabaların artırılmasına büyük katkılarda bulunmuştur. Ancak, bu çabaların henüz yeterli olmadığı, ekonomik dengelerin kalıcı bir şekilde oturmadığı ve fiyat istikrarının henüz tam olarak sağlanmadığı da ortadadır. Dışsal faktörler açısından belirsizliklerin arttığı bir döneme girilirken, bu güne kadar bir çok açıdan başarısını kanıtlamış olan mevcut ekonomik programın kesintiye uğramayacağına dair güçlü sinyaller verilmesi kritik önem taşımaktadır. Bir diğer deyişle, ekonomik temellerin daha da güçlendirilerek kırılmalığın asgariye indirileceğine ilişkin taahhütlerin güvenilir olarak algılanması, içinde bulunduğumuz dönemde her zamankinden çok daha fazla önem kazanmaktadır. Bu nedenle, 2005 yılı başında sona erecek mevcut programın devamına ilişkin verilecek kararların netleşmesi orta vadede kalıcı makroekonomik istikrara ulaşılabilmesi, kısa vadede ise kırılmalığın daha da azaltılmasına katkıda bulunacaktır. Unutulmamalıdır ki, fiyat istikrarına giden yolda ilerlerken aynı zamanda sürdürülebilir ve yüksek büyüme hızlarına ulaşabilmesi, orta vadede yapısal dönüşüm sürecinin hayata geçirilmesi; kısa vadede ise bu dönüşüm sürecine dair sözlerin ekonomik birimlerce güvenilir algılanmasına bağlı olacaktır. Sonuç olarak, önümüzdeki yıldan itibaren yapısal kriterlerin genel ve orta vadeli bir plan çerçevesinde yer aldığı, sağlanan kazanımların sürekliliğini amaç edinen ve yapısal reformlar üzerine odaklanan bir programla devam etme gerekliliği altı çizilmesi gereken en önemli noktadır.

19. Son dönemde canlanan ekonomik aktiviteye bağlı olarak hızlanan ithalat artışı sonucu cari açık artmaya başlamıştır. Ancak, maliye politikasının rayında gittiği bir ekonomide cari açığın genel eğilimden uzun dönemli sapmalar göstermesi beklenmemelidir. Nitekim, cari açığın yılın ilk dört ayında yüksek çıkacağı, ancak ilerleyen aylarda daralmaya başlayacağı öngörülmektedir. Dalgalı kur rejimi

altında geçen üç yıllık tecrübeye rağmen, uygulanmakta olan rejim, cari açık ve döviz kurları konularında bazı dinamiklerin tam olarak anlaşılmadığı görülmektedir. Geçmişte ülkemizde de uygulanan sabit/yönetilen kur rejiminde cari açığın hızla artması büyük ölçüde kaygı duyulacak bir durum olarak değerlendirilmekteydi. Zira, kur çapasına dayalı ekonomik programlarda hedeflenen kur politikası veri iken cari açığın artmaya başlaması, taahhüt edilen kur seviyelerinin bir noktadan sonra sürdürülemez olduğuna işaret etmekteydi. Bu mekanizmanın, uzun yıllar döviz kurunun seviyesinin hedef olduğu bir kur politikası izlenen ülkemizde, hala hafızalardan silinmediği görülmektedir. Kuşkusuz, sermaye hareketlerinin bu kadar serbest ve yüksek olduğu bir dünyada dalgalı kur rejiminde de döviz kuru ile cari açık ilişkisinin dönem dönem kopabileceği olasılık dahilindedir. Ancak, yine de mevcut kur rejimi altında döviz kuru geleceğe yönelik bütün enformasyonları içeren bir bilgi setine tepki verdiği için, cari açıklara dair geleceğe yönelik algılamalar nihai olarak kurları etkilemekte ve döviz kuru sabit kur rejimine göre, hem dalga boyu daha düşük hem de frekansı daha yüksek olan tepkiler vermektedir. Bu da dalgalı kur rejiminde söz konusu hareketlerin "doğal" olarak yorumlanabilmesine olanak vermektedir.

20. Bu noktada, dalgalı kur rejimi ve düşen enflasyon ortamında mali ve reel sektörün risk yönetimi konularının önemli bir kez daha ortaya çıkmaktadır. Yeniden yapılandırma programı ile mali yapıları güçlendirilen bankacılık sektöründe, enflasyonun önemli ölçüde gerilemesi sonucu bankaların faiz marjları önemli ölçüde daralmış ve faiz ve döviz kuru düşüşlerinden sağlamış oldukları getiriler azalmıştır. Bankalar, düşen enflasyon ortamına daha iyi uyum sağlayabilmek amacıyla büyümeye ağırlık vermektedir. Bu dönemde, fiyat istikrarının ve finansal istikrarın sürdürülebilmesi amacıyla bankaların risklerinin gerek kendi risk yönetim birimleri tarafından gerekse gözetim ve denetim otoriteleri tarafından daha yakından takip edilmesi bir zorunluluktur. Bu nedenle, bankaların hem kredi ve faiz risklerinin hem de yabancı para işlemlerde kur riski ve vade uyumsuzluğunun daha yakından takip edilmesi önem kazanmaktadır.

Enflasyon

21. Nisan ayında TÜFE artışı son aylardaki olumlu seyrini devam ettirerek 2004 yılının ilk dört ayında kümülatif olarak yüzde 2,8 seviyesinde kalmıştır. Enflasyondaki bu düşüşte özellikle bekleyişlerin olumlu seyri ve yılın ilk üç ayında güçlenen Türk lirası etkili olurken, iç talepteki canlanmanın bütün sektörlerle yayılmamış olması, tarım fiyatlarının gıda üzerinde etkisinin sınırlı kalması ve birim işgücü maliyetlerindeki olumlu seyrin sürmesi enflasyonu kontrol altında tutmaya devam etmiştir.

22. Yıllık TÜFE enflasyonu rakamlarının Mayıs ayına kadar düşeceği, Mayıs ayından itibaren ise yükselişe geçebileceği, ancak bu durumun tamamen enflasyon hedefi dahilinde olacağı, 2004 yılı başından itibaren defalarca vurgulanmıştı. Bir kez daha altını çizmek gerekirse, önümüzdeki aylarda bekleyişlerin şekillendirilmesi açısından yılın kalanındaki 12 aylık kümülatif enflasyon rakamlarının seyrinin doğru algılanması kritik önem taşımaktadır. 2003 yılının ilk 5 aylık döneminde, Irak savaşının yarattığı maliyet artışları ve olumsuz mevsimsel koşullar nedeniyle enflasyon oranları yükselmiş, buna karşın, söz konusu olumsuz koşulların ortadan kalkmasıyla 2003 yılının kalan döneminde oldukça düşük seyretmiştir. Bu gelişmeler, 2003 yılının ilk yarısı ile ikinci yarısı arasında belirgin bir enflasyon eğilimi farkı yaratmış ve 2004 yılının ilk 4 ayında yıllık enflasyon rakamlarının hızla düşmesine önemli katkıda bulunmuştur. Yılın ikinci yarısında söz konusu etkinin tersine dönmesi ve maliyet baskısının artması sonucu yıllık enflasyon oranları duraklama veya yükseliş gösterebilecekse de, söz konusu artışın geçici olacağı ve bugünkü veriler baz alınarak yıl sonu enflasyonunun hedefler dahilinde kalacağı öngörülmektedir.

23. Kuşkusuz son dönemdeki kur hareketlerinin ithal malların fiyatları ve üretim maliyetleri kanalıyla fiyatlar üzerinde yansımaları olacaktır. Ancak bu etkilerin geçmişe oranla sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Zira, dalgalı kur rejimiyle beraber döviz kurunun suni yollarla öngörülebilir hale getirilmesi politikasından vazgeçilmiş olması ve kısa dönemde kurda hem yukarı hem aşağı yönlü hareketler gözlenebilmesi, yabancı para cinsinden mali araçları garantili bir yatırım aracı olmaktan çıkmış, fiyatların döviz kuruna endekslenmesi davranışını değiştirmiştir. Bu anlamda dalgalı kur politikasının döviz kuru-enflasyon ilişkisinde yapısal bir değişime yol açtığı düşünülmektedir. Dahası, Merkez Bankasının gelecek dönem enflasyonuna odaklı bir politika izlemesi, artan rekabet ortamı, düşen enflasyon ve son iki yıldır uygulanan sıkı maliye politikaları firmaların fiyatlama davranışlarını değiştirmekte, bekleyişleri etkilemekte ve döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin zayıflamasına katkıda bulunmaktadır. Nitekim, yapılan ampirik çalışmalar enflasyon bekleyişlerinin belirlenmesinde geçmiş enflasyonun hala anlamlı bir parametre olduğuna, ancak enflasyon hedefinin bekleyişler

üzerindeki etkisinin de son dönemde önemli ölçüde güçlendiğine; ayrıca döviz kurununun enflasyon üzerindeki etkisinin geçmiş dönemlere göre zayıflamaya başladığına işaret etmektedir. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde enflasyon eğiliminde ilk dört aydaki rakamlara göre geçici yükselişler beklenmekle beraber, bugün itibarıyla, söz konusu artışın enflasyon hedefini belirgin bir şekilde tehdit edecek boyutlara erişmeyeceği öngörülmektedir. Kaldı ki, tüketici fiyatları enflasyonunun yılın ilk dört ayındaki seyrinin enflasyon hedefi ile tutarlı patikanın da altında olmasının yarattığı marj, temel eğilimden geçici sapmaların yıl sonu hedefini tehdit etmeyeceğine işaret etmektedir.

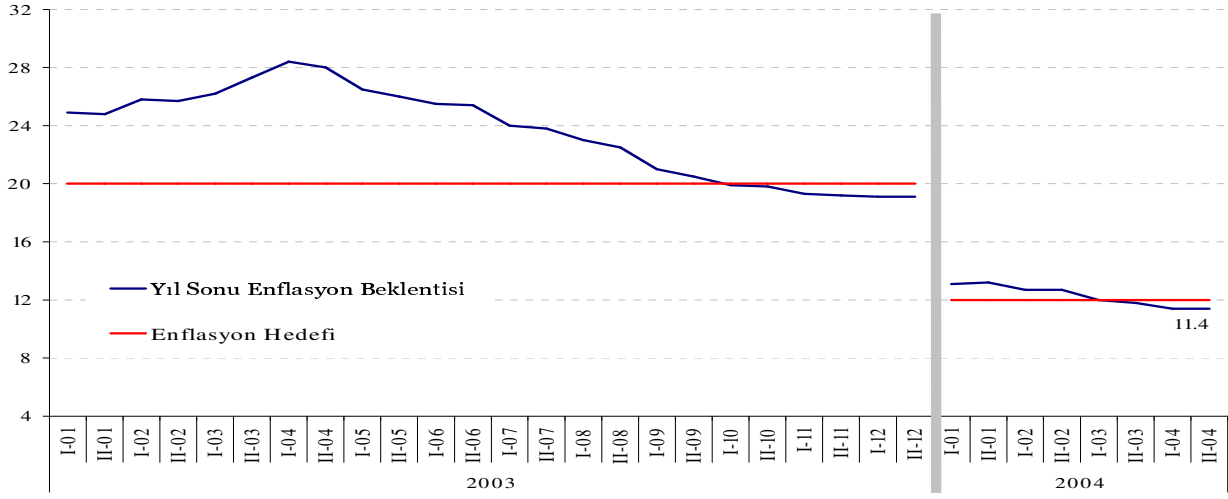
24. Önümüzdeki dönemde enflasyon dinamiklerini etkileyebilecek olası faktörleri özetlemek gerekirse:

- Kapasite kullanım oranlarının Mart ayı itibarıyla tarihsel olarak yüksek seviyelere çıkarak yüzde 82,3'e ulaşmış olması, yeni yatırımların devam etmediği takdirde arz talep dengesinin enflasyondaki düşüşe 2003 yılındaki kadar destek vermeyeceğini göstermektedir. Ancak yine de sıkı maliye politikası ve hedefle uyumlu gelirler politikası uygulanmaya devam edildiği sürece belirgin bir iç talep baskısının 2004 yılında da hissedilmeyeceği öngörülmektedir.
- Mart ayında kamu, Nisan ayında ise özel imalat sanayii fiyatları üzerinde baskı yaratan metal sanayii fiyatları artışı, önümüzdeki aylardan itibaren dünya fiyatlarının düşmesine paralel olarak yavaşlayacaktır.
- Kur hareketleri ara malı girdi maliyetlerini artıracak, aynı zamanda ithal tüketim malları vasıtasıyla enflasyonu doğrudan etkileyecektir. Ancak bu etki, yukarıda belirtilen sebeplerden dolayı 2001 öncesi döneme göre daha zayıf kalacaktır.
- Dünya petrol fiyatlarındaki artışların devam etmesi ve kur baskısı nedeniyle artabilecek bütçe finansman ihtiyacı önümüzdeki dönemde akaryakıt ve petrol ürünleri fiyat artışlarını kaçınılmaz hale getirebilecektir. Bununla beraber, son dönemdeki kur hareketlerinin elektrik fiyatlarına yansıtılmama olasılığının yüksek olması, genel enerji maliyetlerini kontrol altında tutmaya devam edecektir.
- İmalat sanayiinde artan verimlilik artışlarına bağlı olarak, birim işgücü maliyetlerinin, son iki yıl kadar olmasa da, 2004 yılının genelinde de enflasyona olumlu katkıyı sağlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Ancak, verimlilik artışlarının devamı için yatırım ve üretimin önündeki engellerin ortadan kaldırılmasına yönelik düzenlemelerin sürmesi ön koşuldur.
- Ekonomi politikalarının artan kredibilitesinin bir yan ürün olarak, yıl sonu enflasyon beklentilerinin önümüzdeki aylarda hedeften belirgin bir şekilde sapmayacağı öngörülmektedir.
- Hizmet sektöründeki katılık görece olarak devam etmektedir, dolayısıyla önümüzdeki aylarda mal fiyatlarının telafi edici etkisinin ortadan kalkma ihtimali (maliyet baskısı sebebiyle) genel TÜFE endeksi açısından bir risk olarak değerlendirilmektedir.

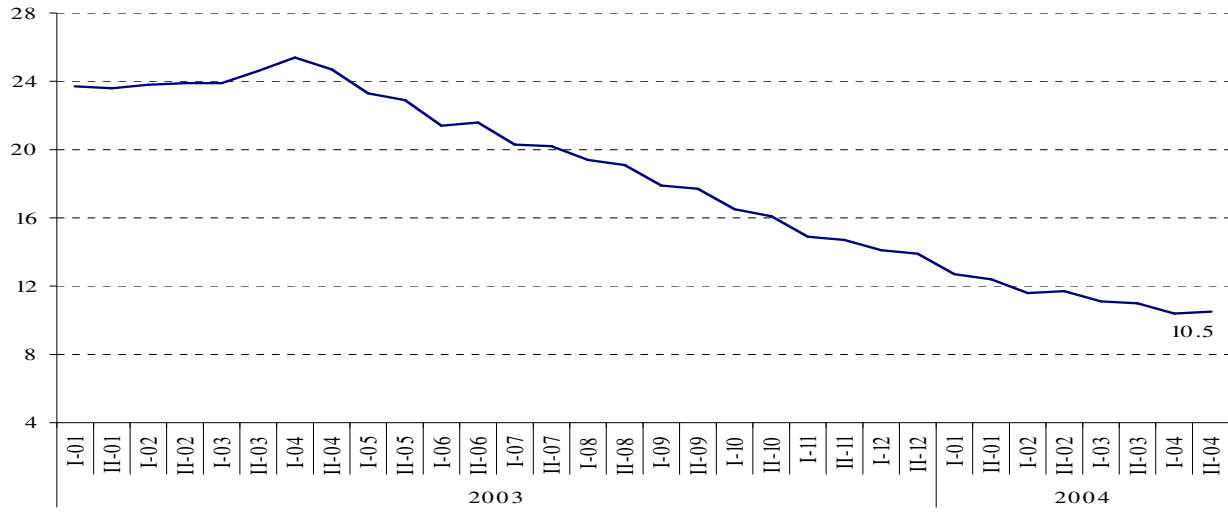
Sonuç olarak, önümüzdeki aylarda sıkı para ve maliye politikaları ile birim işgücü maliyetlerindeki görece avantajların enflasyona olumlu destek vermeye devam edeceği; döviz kuru-enflasyon ilişkisindeki belirsizlik nedeniyle enflasyon eğiliminde dönemsel bir yükseliş olabileceği, ancak son gelişmelerin temel eğilimden geçici sapmalar olarak kalacağı ve yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılacağı tahmin edilmektedir. Kuşkusuz, bu öngörülerin mali disiplinden sapma olmayacağı, mevcut programın kararlılıkla uygulanmaya devam edileceği ve yapısal düzenlemelerin süreceği varsayımı altında yapıldığı unutulmamalıdır.

Grafik 5: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri

Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri ve Enflasyon Hedefi: 2003-2004



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi