

Mayıs Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. FİYAT GELİŞMELERİ

1. 2003 temel yıllık endekslere göre, 2005 yılı Mayıs ayında TÜFE yüzde 0,92, ÜFE yüzde 0,20 oranında artmıştır. Yıllık artış oranları TÜFE’de yüzde 8,70, ÜFE’de ise yüzde 5,59 olmuştur.

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 (F) endeksi, Mayıs ayında aylık bazda yüzde 1,34 oranında yükselirken, bu endeksten işlenmemiş gıdanın da çıkarılmasıyla elde edilen (G) endeksi aynı ayda yüzde 1,73 oranında yükselmiştir (Tablo 1). Mayıs ayında söz konusu göstergeler için yıllık artış oranları, sırasıyla yüzde 8,28 ve yüzde 9,43 olmuştur (Grafik 1).

3. Tarım dışı ÜFE (sanayi) Mayıs ayında yüzde 0,28 oranında azalmış, yıllık bazda ise yüzde 7,67 oranında artmıştır (Tablo 1).

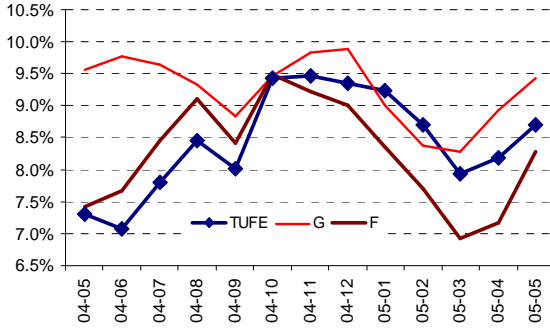
Tablo 1: Genel TÜFE, ÜFE ve Alt Kalemler

	2005 Mayıs	2004 Aralık - 2005 Mayıs	2004 Mayıs- 2005 Mayıs
TÜFE	0,92	2,49	8,70
Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri			
A. Mevsimlik Ürünler Hariç	0,43	3,14	9,59
B. İşlenmemiş Gıda Hariç	1,07	2,63	9,60
C. Enerji Hariç	1,26	2,59	8,00
D. İşlenmemiş Gıda ve Enerji Hariç	1,53	2,79	8,94
E. Enerji ve Alkol Hariç	1,33	2,61	8,28
F. Enerji, Alkol, Fiyatları Yönlendirilen diğer ve vergi hariç	1,34	2,51	8,28
G. En., Al., Fiy. Yön. diğer, vergi ve İşlenmemiş Gıda hariç	1,73	2,73	9,43
ÜFE	0,20	2,38	5,59
Tarım	1,96	2,31	-1,23
Sanayi	-0,28	2,40	7,67
Madencilik	4,13	7,14	16,22
İmalat	-0,42	2,14	7,80
Enerji	0,38	4,71	3,43

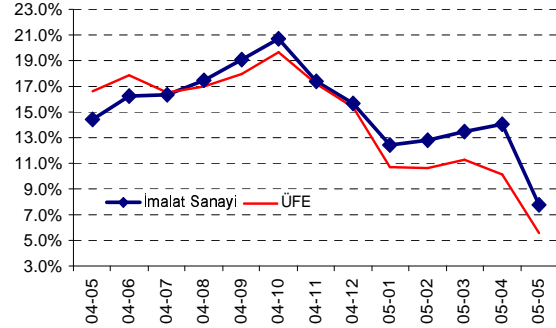
Kaynak: DİE, (2003=100)

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. Mayıs ayı tüketici fiyatları artışı üzerinde giyim-ayakkabı ve eğlence-kültür sektörlerindeki fiyat gelişmeleri belirleyici olmuştur.

5. Mayıs ayında giyim ve ayakkabı fiyatlarındaki aylık artış yüzde 8,83 ile önceki aylardaki beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu grubun, yüzde 0,92 olarak gerçekleşen toplam TÜFE enflasyonuna katkısı yaklaşık olarak 0,71 puandır. Bu gelişmeyi talep yönlü bir fiyat artış eğiliminin habercisi olarak yorumlamak için henüz erken olmakla beraber, söz konusu gruptaki fiyat gelişmeleri önümüzdeki aylarda dikkatle takip edilecektir.

6. Eğlence ve kültür fiyatlarındaki yüzde 4,06'lık artış ise temel olarak, uzun ve kısa süreli tur fiyatları ile kitap (roman) fiyatlarından kaynaklanmıştır. Tur fiyatlarındaki artışın, 19 Mayıs Bayramı haftasında yurt içi turistik gezi hizmetleri üzerinde yoğunlaşan taleple bağlantılı olduğu düşünülmektedir.

7. Gıda ve alkolsüz içecekler ile alkollü içecekler ve tütün gruplarında aylık enflasyon sıfır olarak gerçekleşmiştir. Alt detaylara bakıldığında, taze sebze fiyatlarındaki mevsimsel düşüşlerin gıda fiyatları artışını kısıtladığı görülmektedir.

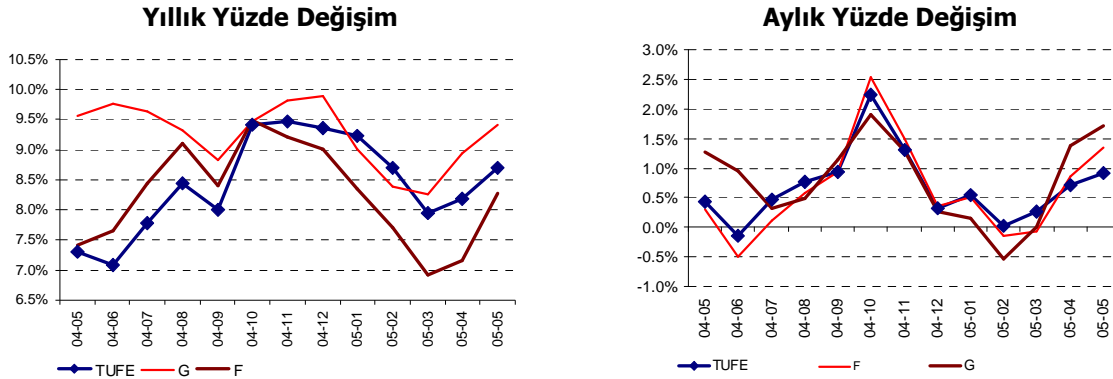
8. Ev eşyası grubundaki fiyat artışı, dayanıklı tüketim mallarının sınırlı artışıyla, genel enflasyon düzeyinin altında gerçekleşmiştir. Ancak bu grupta yer alan oturma odası ve yemek odası gibi mobilya grubu ürünlerinde, mevsimsel faktörlerin de katkısıyla, yüzde 5,39 ve yüzde 2,13 oranlarında fiyat artışı görülmüştür.

9. Konut grubunda fiyatlar Nisan ayına göre yüzde 0,30 oranında düşmüştür. Kiradaki yüzde 1,22'lik artışa karşın ortaya çıkan bu düşüş, konut içi enerji (kalorifer yakıtı v.b.) fiyatlarının düşmesinden kaynaklanmaktadır. Diğer bir deyişle, petrol ürünlerindeki fiyat indiriminin etkileri hissedilmiştir.

10. DİE'nin 3 Haziran 2005 tarihinde duyurduğu Mayıs ayı endekslerine göre, Nisan ayı özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden F ve G endekslerinde düzeltmeler olduğu göze çarpmaktadır. Nitekim, yukarıda, ikinci maddede verilen sayılar düzeltilmiş endeksler bazında hesaplanmıştır. Düzeltilmiş endeksler bazında bakıldığında 2005 Nisan ayı için aşağıdaki rakamlar elde edilmektedir.

	Endeks	F	Yıllık	Endeks	G	Yıllık
Düzeltilmeden Önce	114,60	-0,01	6,25	115,91	0,84	8,36
Sonra	115,59	0,86	7,17	116,52	1,37	8,94

Grafik 2: TÜFE ve Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (F ve G)



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

11. Üretici Fiyat Endeksi Mayıs ayında yüzde 0,20 oranında artmıştır. Böylece, yılın ilk beş ayındaki ÜFE artışı yüzde 2,38 ile geçen yıllara göre oldukça sınırlı kalmıştır. Mayıs ayında tarım fiyatları artarken, sanayi fiyatları gerilemiştir. Diğer yandan, tarım fiyatlarındaki artış yüksek olsa da, yeni endeks kapsamındaki önceki iki yılın Mayıs ayı artış oranlarının altındadır. Bunun yanında, yaz mevsiminin etkisiyle önümüzdeki aylarda tarım fiyatlarında düşüşlerin meydana geleceği düşünülmektedir.

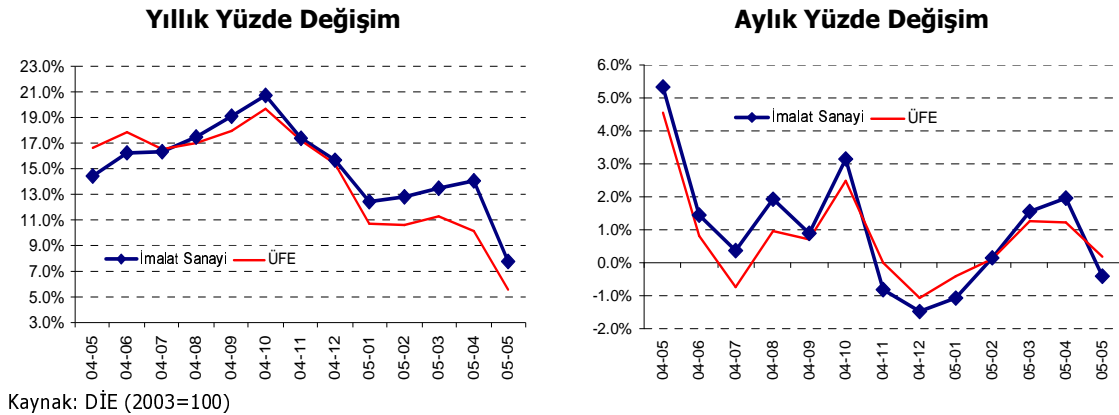
12. Son dönemde uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüş döviz kurunun istikrarlı seyri ile birleştiğinde, kok kömürü ve rafine edilmiş petrol sektöründeki yüzde 6,02'lik düşüşü getirmiştir. İmalat sanayii fiyatlarında Mayıs itibarıyla ortaya çıkan azalış temelde bu gelişmeden kaynaklanmıştır.

13. Diğer yandan Mayıs ayında ana metal sanayi fiyatlarının da düştüğü görülmektedir. Bu bağlamda, şu noktanın vurgulanması önemlidir: Başta petrol olmak üzere, ham madde fiyatları ve döviz kurundaki oynaklığa bağlı olarak, imalat sanayi ve dolayısıyla ÜFE, dalgalı seyrini sürdürecektir. Nitekim, yeni endekse birlikte, son aylarda döviz kuru, petrol ve ham madde fiyatlarının ÜFE üzerinde belirleyici olduğu görülmüştür.

14. Mayıs ayı ÜFE gerçekleştirmelerinde dikkat çeken bir nokta ise, giyim sektörünü etkileyen giyim eşyası imalatı ve deri mamul imalatı fiyatlarındaki artıştır. Adı geçen sektörlerde yıl başından bu yana gerçekleşen artış oranının, imalat sanayi içindeki başlıca yüksek artış oranlarından olduğu gözden kaçmamalıdır. Bu sektörlerdeki gelişmeler çerçevesinde, TÜFE kapsamındaki giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarında yaşanan artışta maliyet unsurlarının da etkili olduğu düşünülmektedir.

15. Sonuç olarak, ÜFE'nin önümüzdeki dönemdeki seyri açısından, girdi fiyatları ve döviz kuru, temel risk unsurları olacaktır. Öte yandan, mevcut talep koşulları ve ÜFE'nin vergi hariç hesaplanması nedeniyle, ÜFE'deki dalgalanmanın TÜFE'ye yansımalarının sınırlı olduğu bir kez daha vurgulanmalıdır.

Grafik 3: ÜFE ve İmalat Sanayii Fiyatları



II. GÖRÜNÜM

Kısa Vadede Enflasyon Eğilimi

16. Nisan ve Mayıs aylarında yıllık enflasyon rakamlarındaki artışta giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki mevsimsel artışların payı büyük olmuştur. Nitekim, Mayıs ayında giyim ve ayakkabı grubundan arındırılmış enflasyon yüzde 0,28 olmuştur. 2003 temel yıllık fiyat endekslerinin henüz yeni olması, giyim grubundaki mevsimsel hareketlerin tahmin edilmesini güçleştirmektedir. Giyim fiyatları altındaki bazı kalemlerin ağırlığı sezondan sezona değişirken bir kısmı da bazı aylarda endekste hiç yer almamaktadır. Bazı aylarda endekste hiç yer almayan (endekste ağırlığı sıfır olan) ürünlere, "mevsimlik ürünler" denilmektedir. 1994 temel yıllık TÜFE'de olduğu gibi, 2003 temel yıllık TÜFE'de de bu tip ürünler gıda ve giyim-ayakkabı sektörleri altında bulunmaktadır. Ancak, yeni endekslerle beraber bu ürünlerin ağırlığı ve içeriği değişmiş, bu durum da mevsimselliğin yarattığı oynaklığın artmasına neden olmuştur. Bu bilgiler ışığında Temmuz ve Ağustos aylarında giyim fiyatlarında sert düşüşlerin gerçekleşme ihtimali olsa da, endekslerdeki kapsam ve yöntem değişikliğinin getirdiği belirsizlik ve maliyet faktörlerinin tam olarak ayrıştırılamaması nedeniyle bu konudaki öngörülerde temkinli olunması gerekmektedir.

17. Devlet İstatistik Enstitüsü, yeni endekslerle beraber bazı özel kapsamlı TÜFE göstergeleri de yayımlamaya başlamıştır. Bu göstergeler, enflasyon gelişmelerinin daha şeffaf bir şekilde analiz edilebilmesi için türetilmiştir. Özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin doğru yorumlanması enflasyon rakamlarının geleceğe yönelik olarak sağlıklı değerlendirilmesi açısından son derece önemlidir. 2003 temel yıllık endeksle hesaplanan enflasyonun mevsimsel hareketlerden istatistiksel olarak arındırılması mümkün olmamaktadır. Bu nedenle, alt kalemlerin (geçtiğimiz iki ayda olduğu gibi) sert mevsimsel hareketler gösterdiği dönemlerde mevsimlik ürünler hariç TÜFE (A) göstergesi bir ölçüde daha sağlıklı bilgi verebilmektedir. Mayıs ayında mevsimlik ürünler hariç TÜFE (A) 0,43 oranında artmıştır.

18. Merkez Bankası, özel kapsamlı TÜFE göstergeleri yayımlanmaya başladıktan sonraki dönemde, para politikasının kontrolü dışında olan kalemlerin önemli bir kısmını dışarıda bırakan ve gelecek dönem enflasyonu açısından bilgi değeri taşıyan göstergelere ayrı bir önem vermektedir. Bir nevi "çekirdek enflasyon" olarak da adlandırılacak olan bu göstergeler; enerji, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler ile dolaylı vergiler hariç olarak hesaplanan özel kapsamlı TÜFE Göstergesi (F) ile bu endeksten işlenmemiş gıdanın çıkarılmasıyla elde edilen (G) endeksidir. Ancak, bu göstergelerin de mevsimsellik içerdiği ve aylık rakamların filtrelenmeden yorumlanmasının

sakıncalı olduğu gözden kaçmamalıdır. Örneğin, giyim fiyatlarındaki mevsimsel dalgalanmalar özel kapsamlı TÜFE göstergelerinde de dalgalanmalar yaratmaktadır. Bu nedenle, çekirdek enflasyon tanımlamasına en yakın olan özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden F ve G'nin, aylık değil, yıllık rakamlar veya eğilim bazında değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda, içinde bulunduğumuz yılın ilk beş ayındaki birikimli artışlar daha sağlıklı bir gösterge olmaktadır. Yıl sonu enflasyon hedefi yüzde 8 iken yılın ilk beş ayında F ve G kalemlerinin sadece yüzde 2,51 ve 2,73 oranında artmış olması, enflasyon eğiliminin yıl sonu hedefi ile tutarlı olduğunu göstermektedir. Diğer yandan, geçen ay açıklanmış olan rakamların revize edilmesiyle bu göstergelerin yıllık artışlarının son iki aydır yükseliyor olduğunun ortaya çıkması dikkatle takip edilmesi gereken bir gelişmedir.

19. Sonuç olarak, Mayıs ayı itibarıyla enflasyon eğiliminin yıl sonu hedefi ile tutarlı olduğu ifade edilebilir. Ne var ki, alt kalemler bazında bir değerlendirme yapıldığında, önümüzdeki dönem açısından bazı risklerin bulunduğu görülmektedir. Örneğin, 2005 yılı başında gıda, sağlık ve eğitim sektörlerinde yapılan KDV indiriminin, bu sektörlerdeki fiyat artışlarını önemli ölçüde sınırladığı, ancak bu etkilerin bir defaya mahsus olduğu ve gelecek dönem enflasyon tahminleri açısından bilgi değerinin olmadığı dikkate alınmalıdır. Diğer yandan, hizmet sektörü fiyat artışlarındaki yüksek eğilimin sürmesi gelecek dönem enflasyonu açısından bir risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Enflasyonu Orta Vadede Etkileyen Faktörlerin Görünümü

20. Enflasyonun orta vadedeki seyri açısından arz-talep gelişmeleri ve birim maliyetlerin değerlendirilmesi önem taşımaktadır. Son iki aydır açıklanan enflasyon rakamları, enflasyondaki düşüş sürecinin kesintiye uğramış olabileceği algılaması yaratmaktadır. Bu kesintinin geçici olup olmadığının anlaşılması açısından arz-talep faktörlerinin doğru analiz edilmesi önem taşımaktadır. Bu konuda ön plana çıkan faktörlerden bir tanesi kapasite kullanım oranlarıdır. 2005 yılında kapasite kullanım oranları geçtiğimiz yılın ortalamalarına göre daha düşük seviyelerde seyretmektedir. Bu durum, 2004 yılındaki güçlü makina ve teçhizat yatırımı sonrasında toplam kapasitenin artmış olmasından kaynaklanmaktadır. Nitekim, kapasite kullanım oranlarının ortalama olarak geçen yılki seviyelerinin altında olmasına rağmen sanayi üretiminin yılın ilk dört ayında dengeli olarak sürdüğü görülmektedir. Kuşkusuz, üretimdeki artışların kapasiteleri zorlamaması açısından yatırımların önümüzdeki dönemdeki seyri de büyük önem taşımaktadır. İmalat sanayii alt sektörler itibarıyla incelendiğinde yatırım mallarına yönelik talebin devam ettiği görülmektedir. Ayrıca yılın ilk dört ayında sermaye malları ithalatındaki güçlü eğilim devam etmiştir. Bütün bu gelişmeler,

2005 yılı özel sektör kapasite kullanım oranı ortalamasının geçtiğimiz yılın altında kalabileceğine ve kapasite kullanım oranlarının fiyatlar üzerinde baskı yaratmayacağına işaret etmektedir.

21. Fiyatlama davranışları üzerinde etkili olan bir diğer değişken ise birim işgücü maliyetleridir. 2004 yılı son çeyreği itibarıyla, birim iş gücü maliyetleri düşük düzeylerini korumaktadır. Kuşkusuz, ilgili veriler uzun gecikmelerle açıklandığından mevcut durum konusunda net bir yorum yapmak mümkün olmamaktadır. Ancak istihdam piyasasındaki gelişmeler bu konuda bazı ipuçları vermektedir. Son iki yılda yatırımlar daha çok mevcut kapasiteyi genişletmek üzerine odaklanmış, bu da işgücü verimliliğinin hızla artmasına neden olmuştur. Bu eğilimin 2005 yılında azaldığı ve yatırımların mevcut birimlerin kapasitesini arttırmaktan çok bina inşaatı ve yeni üretim birimlerinin kurulmasına yöneldiği görülmektedir. Bu gelişme, aynı zamanda ekonomide istihdam artışında hızlanmaya yol açmaktadır. Nitekim, toplam istihdam 2005 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,7 gibi yüksek bir oranda artmıştır. Bu gelişmeler ışığında, son dört yıldır düşmekte olan birim işgücü maliyetlerinin 2005 yılında artışa geçebileceği ve 2006 yılında bu artışın daha da belirginleşeceği tahmin edilmektedir.

22. Enflasyonun gelecekte alacağı değerler açısından ön plana çıkan bir diğer faktör iç talep gelişmeleridir. Talep açısından mevcut veriler net sinyaller içermemekle beraber iç talebin genelde kontrollü olarak canlanmaya devam ettiği düşünülmektedir. 2005 yılının Ocak-Nisan döneminde yurt içine yapılan otomobil satışlarının geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 25,4 oranında gerilediği görülmektedir. Yine aynı dönemde, beyaz eşya yurt içi satışları geçen yılın aynı dönemine göre sadece yüzde 1,3 oranında artmıştır. Ayrıca ithalatın kompozisyonunda tüketim malının ağırlığının azalmaya devam etmesi özel tüketim harcamalarının artış hızındaki görece yavaşlamanın sürdüğü görüşünü teyit etmektedir. Ancak, bu gelişmeler, söz konusu sektörler için talebin zayıf seyrettiği anlamına gelmemelidir; geçtiğimiz yıl gerçekleşen ertelenmiş talebin yarattığı baz etkisinin iyi anlaşılması önem taşımaktadır. Geçen yılın rakamlarının tarihsel olarak çok yüksek seviyelerde gerçekleştiği göz önüne alınırsa, dayanıklı tüketim mallarına yönelik iç talebin, yavaşlamakla birlikte, 2005 yılında da istikrarlı seyrettiği söylenebilir. Ayrıca, 2005 yılı Nisan ayı imalat sanayii bekleyişlerine göre tam kapasite ile çalışmama nedenleri incelendiğinde, iç talep yetersizliği etkeninin payının geçen yılın aynı ayına göre özel sektörde belirgin olarak azaldığı görülmektedir.

23. İç talebe yönelik önemli sinyaller içeren bir diğer unsur kredi gelişmeleridir. 2005 yılının ilk beş ayında taşıt kredilerinin yıllık artış hızındaki yavaşlama sürmekle beraber, artışın hala

devam ettiği gör÷lmektedir. Konut kredileri ise güçlü artış hızını devam ettirmektedir. Piyasadaki likiditenin Merkez Bankasının döviz alımlarına bağlı olarak beklenen düzeyin üzerine çıkması ve reel faizlerin geçtiğimiz yıllara oranla daha aşağı seviyelerde olması da kredilerdeki artış eğiliminin devam edebileceğine işaret etmektedir. Bunun yanında, finansal derinleşme ve Avrupa Birliği ekonomisine yakınsama sürecinde yurt içi toplam kredilerin milli gelire oranının önümüzdeki yıllarda giderek artma eğiliminde olacağı da göz önüne alınması gereken bir faktördür. Bütün bu unsurlar, içi talep ve krediler konusunda orta vadede dikkatli olunması gereken bir döneme girildiğine işaret etmektedir.

24. Dış talebe ilişkin göstergeler ise istikrarlı bir seyir izlemektedir. Dünya ekonomisindeki güçlü büyüme devam etmekle beraber, genel tahminler önümüzdeki yıldan itibaren global aktivitedeki genişlemenin yavaşlayacağına yöneliktir. Ancak, ekonomimizin dışa açıklık oranının hızla artması ve ihracatçı firmaların pazar paylarını giderek genişletmeleri, yurt içinde üretilen mallara yönelik talebin bir süre daha dış kaynaklı olarak desteklenebileceğine işaret etmektedir. İthalatın kompozisyonunda tüketim mallarının oranı azalmaya devam ederken ara malı ithalatının güçlü seyretmesi, üretim artışını içi talepten ziyade dış talebin desteklediğine işaret etmektedir. Nitekim, Türkiye Otomotiv Sanayii Derneği verilerine göre, yılın ilk dört ayında yurt içi satışlar yıllık yüzde 18,4 oranında gerilemiş; buna rağmen ihracattaki yıllık yüzde 33,3 oranındaki artış toplam taşıt üretiminin yüzde 11,3 oranında artmasını sağlamıştır.

25. Dünya ekonomisinin büyüme sürecinin bir uzantısı olarak ithalat fiyatları da yüksek oranlarda artmaya devam etmektedir. Bunun yanında, uluslararası likidite koşullarındaki ani değişimler veya ham madde fiyatlarındaki olası dalgalanmalar, enflasyon açısından her durumda risk oluşturabilmektedir. Ancak üretici fiyatlarındaki olumlu seyrin, kısa dönemde maliyet yönlü enflasyonu kontrol altında tutmaya devam edeceği tahmin edilmektedir.

26. Son olarak, enflasyon bekleyişlerinin hedefle tutarlı seyretmesinin enflasyondaki düşüşü desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Ancak, 2006 yıl sonu hedefinin yüzde 5 olduğu değerlendirilirse önümüzdeki dönemde bekleyişlerin yönetiminin giderek daha fazla önem kazanacağı da açıktır. Bu noktada, son dört yıldır devam eden tutarlı para ve maliye politikalarının aynı disiplinle devam ettirilmesi kritik önem taşımaktadır. Özellikle enflasyon bekleyişlerinin şekillenmesinde son derece önemli katkıları olan kamunun fiyatlama ve gelirler politikasının enflasyon hedefleriyle tutarlı olarak yürüt÷lmesi, fiyat istikrarına giden yolda her zamankinden daha fazla önem kazanmaktadır. Unutulmamalıdır ki, maliye politikaları ile desteklenmediği sürece enflasyon hedeflerinin güvenilir olması mümkün değildir.

Para Politikası

27. Son dönemde yayımlanan enflasyon ve görünüm raporlarında orta vade enflasyonu için kritik olan değişkenlerin geçici dışsal şoklardan ziyade iç talep ve birim işgücü maliyetlerinin seyri gibi daha temel iktisadi değişkenler olduğu tekrar tekrar vurgulanmıştır. Kuşkusuz, uluslararası ham petrol fiyatları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar, konut ve ulaştırma gibi alt gruplar aracılığıyla enflasyon üzerinde etkili olabilmektedir. Ancak, enflasyona bu yönden gelebilecek olumsuz şokların kısa vadeli (birincil) etkilerine karşı para politikalarının yapabileceği fazla bir şey bulunmamaktadır. Parasal otoritelerin üzerine düşen görev, söz konusu gelişmelerin fiyatlama davranışlarını ve enflasyon beklentilerini kalıcı olarak etkilemesi (ikincil etkiler) durumunda gerekli tepkiyi vermektir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının, uzunca bir süredir devam eden dünya ham madde fiyatlarındaki artışlara rağmen faiz indirimlerini sürdürmüş olmasının sebebi, geçici faktörlerden ziyade orta vadeli enflasyon eğilimlerine odaklanmış olmasıdır.

28. Merkez Bankası, mali baskınlığın hafiflediği, dışsal şoklara karşı dayanıklılığının arttığı, bir diğer deyişle ekonominin "normalleşme" sürecinin güçlenmeye başladığı algılamasına ulaştıktan sonra (bakınız, "2005 Yılında Para ve Kur Politikası" duyurusu, 20 Aralık 2004) enflasyon ve para politikası raporlarında orta vadeli eğilimlere dikkat çekmeye başlamıştır. Bu noktada, para politikası açısından "orta vade" tanımlamasının daha açık yapılması önem taşımaktadır. Orta vade, para politikasının enflasyon üzerindeki gecikmeli etkilerinin en belirgin olduğu zaman aralığını ifade etmektedir. Para politikasının reel ekonomi ve enflasyon üzerindeki etkilerinin gecikmeyle ortaya çıkması, böyle bir tanımlamanın yapılmasını zorunlu kılmaktadır.

29. Merkez Bankası bünyesinde yapılan araştırmalar, gelinen nokta itibarıyla Türkiye ekonomisinde faizlerdeki değişimin ekonomik aktivite üzerindeki etkisinin giderek güçlenmeye başladığını ve bu ilişkinin geçmişe oranla daha gecikmeli olarak ortaya çıktığını işaret etmektedir. Kuşkusuz, bu ilişki geçmişteki kronik enflasyon döneminin etkisiyle halen tam olarak sağlıklı bir düzeye gelmemiştir; ancak geçmiş dönemlere kıyasla belirginleştiği de açıktır. Bugünkü bilgiler ışığında, faizlerdeki değişimin genel ekonomik aktivite üzerindeki etkisinin yaklaşık 3 ile 9 ay arasında, enflasyon üzerindeki etkisinin ise yaklaşık 9 ay ile bir buçuk yıl arasında belirginleştiği söylenebilir. Bu bağlamda, bugün itibarıyla "orta vade" tanımlaması bir yılı aşkın bir zaman süreci olarak algılanmalıdır. Dolayısıyla, mevcut durumda gelecek dönem enflasyonuna yönelik olarak para politikası kararları alınırken, kısa vadeden orta vadeye doğru bir yılı aşkın bir süreç göz önüne alınmaktadır.

30. Bu sürenin zaman içinde değişim gösterebileceği açıktır. Zira, ekonomimizin normalleşme sürecinde geçirdiği dönüşüm sonucu parasal aktarım mekanizmaları da sürekli bir değişim içerisinde. Ekonomik istikrar arttıkça değişimin devam etmesi kaçınılmazdır. 1990'lı yıllarda faizlerin enflasyon üzerindeki etkisinin sadece üç ay içerisinde ortaya çıktığı göz önüne alınırsa, aktarım mekanizmalarının zaman içindeki değişimi daha iyi algılanabilecektir. Bu sürecin bugün itibarıyla bir yıla kadar çıkması, ekonomik birimlerin makroekonomik gelişmelere karşı tepki süresinin uzadığını göstermektedir. Bu durum ekonomimizin normalleşme sürecinin doğal bir uzantısı olup, sağlıklı bir gelişme olarak algılanmalıdır. Önümüzdeki yıl enflasyon hedeflemesine geçilecek olması, parasal aktarım mekanizmalarının daha da belirginleşmesine ve Merkez Bankasının daha net bir orta vadeli perspektifle hareket edebilmesine katkıda bulunacaktır.

31. Kuşkusuz, para politikası enflasyon üzerinde ancak orta ve uzun vadeli faizleri etkileyebildiği sürece etkili olabilecektir. Bugün itibarıyla, son üç yılda çok önemli mesafe alınmakla beraber, söz konusu ilişki henüz tam olarak olması gereken noktada değildir. Risk algılamasındaki değişimlerin faizler üzerindeki baskınlığı, belirgin olarak azalmakla beraber, gelişmiş ülkelere oranla hala yüksek düzeydedir. Bu noktada, kısa vadeli faizler ile orta-uzun vadeli faizler arasındaki ilişkinin belirginleşmesi açısından, makroekonomik istikrar ve yapısal reformların kritik önem taşıdığı unutulmamalıdır.

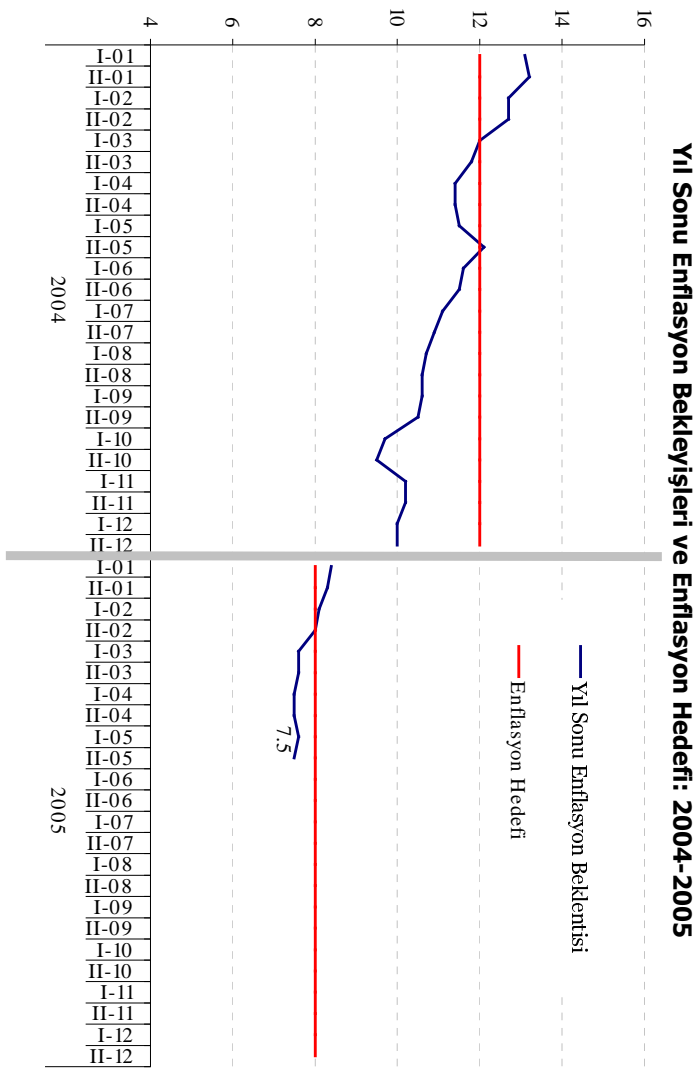
Sonuç

32. Özet olarak, mali disiplinin sürdüğü, yapısal reformlarda yavaşlama olmadığı ve büyük bir dışsal şoka maruz kalınmadığı ana senaryo çerçevesinde, yıllık enflasyon oranının önümüzdeki aylarda tekrar düşüşe geçeceği ve yıl sonunu hedeflerle tutarlı olarak tamamlayacağı öngörülmektedir. Ancak, gecikmeli etkiler değerlendirildiğinde, para politikası kararlarında 2006 yılı enflasyon hedefinin de göz önüne alınması gereken dönemlere yaklaşıldığı bir gerçektir. Nitekim, Merkez Bankası, geçen ay yayımlanan "Nisan ayı Enflasyonu ve Görünüm" raporunda da "orta vadede ihtiyatlı olunması" gereğinden bahsetmiş, son dönemdeki açıklamalarında giderek artan bir şekilde orta vadeye vurgu yapmaya başlamıştır.

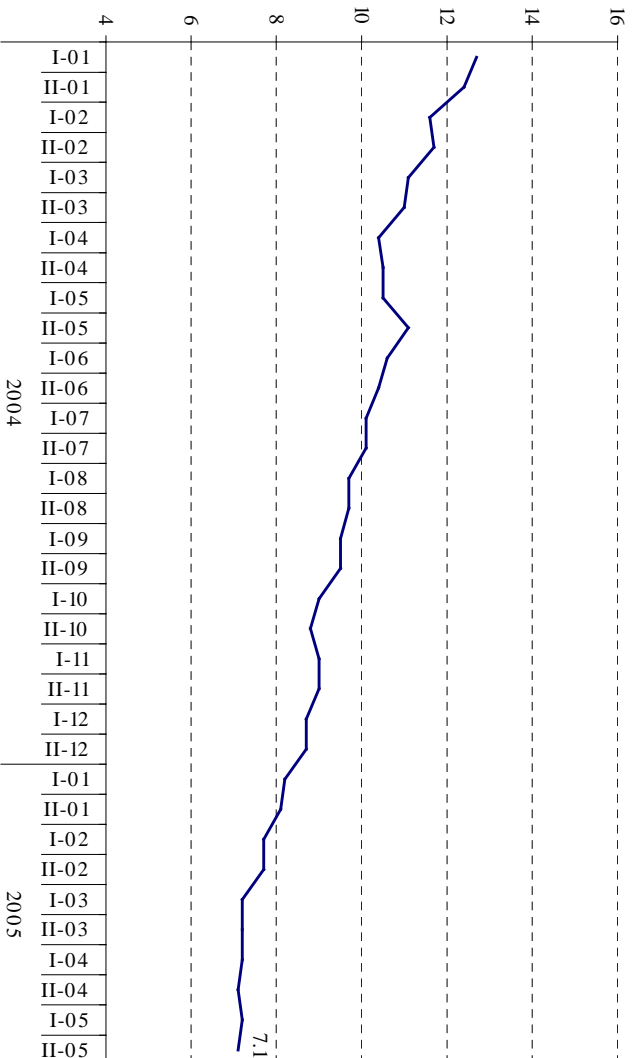
33. Sonuç olarak, enflasyonu etkileyen faktörler kısa vadede iyimser, orta vadede ise temkinli olunması gereken bir görünüm arz etmektedir. 8 Haziran 2005 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısındaki görüşler de göz önüne alınarak yapılan bu değerlendirmeler ışığında, Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı'nda uygulamakta olduğumuz kısa vadeli faiz oranlarının 0,25

puan.düşürülmesine karar verilmiştir. Bugünkü veri seti ışığında, önümüzdeki aylarda kısa vadeli faizlerin genel eğiliminin aşağı yönlü olma olasılığının, yukarı yönlü olma olasılığından yüksek olduğu düşünülmektedir. Enflasyonun orta vadeli eğilimi konusunda bilgi verebilecek her türlü veri ve geleceğe dair alınacak her sinyal bu olasılıklara etki edecek, dolayısıyla para politikası kararlarında dikkate alınacaktır. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde iç talep gelişmelerinin, birim maliyetlerin, ham madde fiyat artışlarının ikincil etkilerinin, hizmet sektöründeki fiyat gelişmelerinin ve uluslararası likidite koşullarının izleyeceği seyir giderek daha fazla önem kazanmaktadır.

Grafik 4: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi