

Mart Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. GENEL DEĞERLENDİRME

- 2003 temel yıllık endekslere göre, 2005 yılı Mart ayında TÜFE yüzde 0,26, ÜFE ise yüzde 1,26 oranında artmıştır. Endekslerin yıllık artış oranları sırasıyla yüzde 7,94 ve yüzde 11,33 olarak gerçekleşmiştir.
- Enerji, alkol, fiyatları yönlendirilen diğer mal ve hizmetler, vergi ve işlenmemiş gıda hariç tutularak hesaplanan özel kapsamlı TÜFE göstergesi (G) 2005 Ocak-Mart döneminde yüzde 0,38 azalırken, yıllık artış oranı 2004 Ekim ayından itibaren düşmeye devam ederek, Mart ayında yüzde 8,27'ye gerilemiştir (Tablo 1, Grafik 1). Benzer gerileme diğer özel kapsamlı göstergelerin yıllık artış oranları için de söz konusudur.
- Tarım dışı ÜFE (sanayi sektörü) Mart ayında yüzde 1,39 artmıştır. Bu artışta, imalat sanayiindeki yüzde 1,54 oranındaki artış belirleyici olmuştur. Tarım dışı ÜFE'deki yıllık artış oranı ise yüzde 12,78'dir (Tablo 1, Grafik 1).

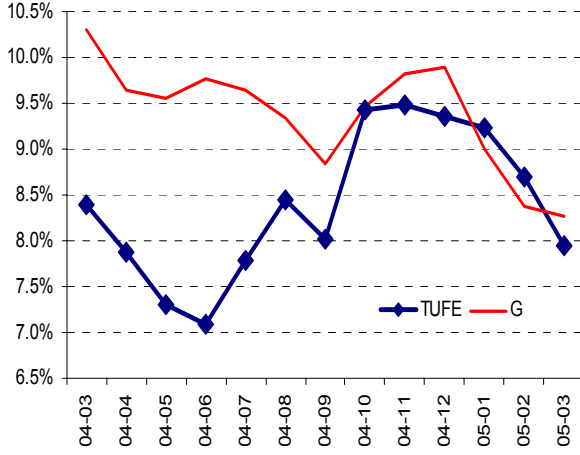
Tablo 1: Fiyat Gelişmeleri (Yüzde)

	2005 Mart	2004 Aralık 2005 Mart	2004 Mart- 2005 Mart
TÜFE	0,26	0,83	7,94
Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri			
<i>A. Mevsimlik Ürünler Hariç</i>	0,65	2,06	9,86
<i>B. İşlenmemiş Gıda Hariç</i>	0,29	0,37	9,00
<i>C. Enerji Hariç</i>	0,07	0,67	6,95
<i>D. İşlenmemiş Gıda ve Enerji Hariç</i>	0,08	0,09	8,01
<i>E. Enerji ve Alkol Hariç</i>	0,07	0,59	7,18
<i>F. Enerji, Alkol, Fiyatları Yönlendirilen diğer ve vergi hariç</i>	-0,07	0,30	6,92
<i>G. Enerji, Alkol, Fiyatları Yönlendirilen diğer, vergi ve İşlenmemiş Gıda hariç</i>	0,00	-0,38	8,27
ÜFE	1,26	0,96	11,33
Tarım	0,79	1,65	6,45
Sanayi	1,39	0,76	12,78
Madencilik	-0,89	-2,28	12,86
İmalat	1,54	0,61	13,50
Enerji	-0,05	3,98	3,34

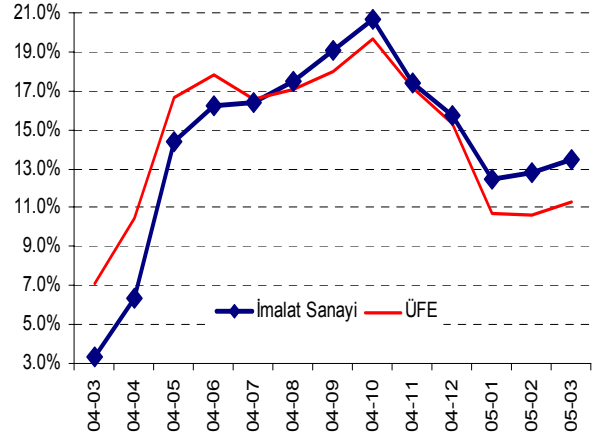
Kaynak: DİE (2003=100), TCMB

Grafik 1: Enflasyon (Yıllık Yüzde Değişim)

TÜFE ve Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi (G)



ÜFE ve İmalat Sanayii



Kaynak: DİE (2003=100)

Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

4. Mart ayı tüketici fiyatları artışı üzerinde etkili olan unsurlar kısaca: i) akaryakıt fiyatlarının seyri, ii) hizmet enflasyonundaki katılık ve iii) Yeni Türk Lirasındaki değerlenmenin gecikmeli etkileri olarak özetlenebilir.

5. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak, Mart ayında doğalgaz, kalorifer yakıtı, benzin ve mazot fiyatlarında yapılan artışlar konut ve ulaştırma grubu fiyatlarına yansiyarak enflasyon üzerinde belirleyici olmuştur. Bununla birlikte, benzin ve mazottaki artışların zamanlamasından dolayı, artış yönlü etkilerin daha çok Nisan ayı enflasyon rakamlarında gözleneceği düşünülmektedir.

6. Diğer taraftan, hizmet fiyatlarındaki katılığın sürdüğü gözlenmektedir. Lokanta ve otel hizmetlerinde bir önceki aya göre fiyat artışının yüzde 2,36 ile ortalama enflasyon düzeyinin oldukça üzerinde kalmıştır. 2005 yılının ilk üç ayındaki birikimli artış oranının TÜFE'de yüzde 0,83 iken lokanta ve otel hizmetlerinde yüzde 5,19 olması, söz konusu hizmetlere olan talebin yüksek olabileceğine işaret etmektedir.

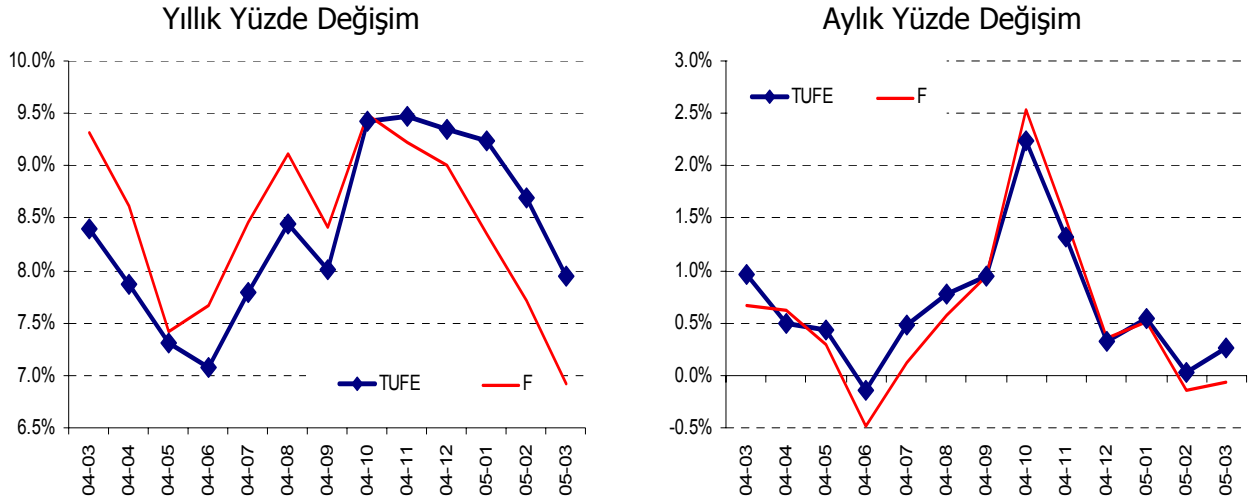
7. Bunun yanında yılın ilk iki ayında KDV indirimine bağlı olarak mevsimsel eğilimin altında artış gösteren sağlık sektörü fiyatları Mart ayında yüzde 0,89 oranında artmıştır. Sağlık sektörü fiyatlarının hala mevsimsel ayarlama süreci içinde olduğu söylenebilmekle birlikte, bu sektördeki fiyatların önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceğini kestirmek zordur. Özellikle, farklı sosyal güvenlik kurumlarının mensuplarına hizmet veren hastaneleri aynı çatı altında birleştiren yasal düzenleme sonrasında, kamu sağlık sektöründeki ekonomik davranış kalıpları ve bunun özel sağlık sektörüne yansımaları yakından takip edilmektedir.

8. Öte yandan, ev aletleri, özel ulaşım araçları ve eğlence-kültür araçları gibi dayanıklı tüketim mallarının fiyatlarında Yeni Türk Lirasındaki değerlenmenin gecikmeli etkileri gözlenmiştir. Nitekim, bu kalemleri içeren ev eşyası ve eğlence-kültür gruplarında fiyatların azaldığı görülmektedir.

9. Mart ayında TÜFE artışını sınırlayan alt gruptan biri, Ocak ve Şubat aylarında olduğu gibi, giyim ve ayakkabıdır. Ocak-Mart döneminde giyim ve ayakkabı grubundaki toplam fiyat düşüşü yüzde 14,55'e ulaşmıştır. Giyim sektöründe yeni sezonun başlayacağı Nisan ayından itibaren, bu grubun fiyatlarında artış beklenmektedir.

10. Özel kapsamlı TÜFE göstergelerine bakıldığında, özellikle (F) (enerji, alkol, fiyatları yönlendirilen diğer mal ve hizmetler ve vergi hariç TÜFE) ve (G) (F endeksinden işlenmemiş gıda kalemleri çıkarılarak hesaplanan TÜFE) endeksleri ile ölçülen enflasyondaki düşme dikkat çekicidir (Grafik 1 ve Grafik 2).

Grafik 2: TÜFE ve Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi (F)



Kaynak: DİE (2003=100)

Üretici Fiyatlarındaki Gelişmeler

11. Üretici Fiyatları Endeksi Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,26 oranında artmıştır. Söz konusu artışın tarım dışı ÜFE'deki artıştan (yüzde 1,39) kaynaklandığı görülmektedir. 2003 bazlı endeks kapsamında, tarım sektörü fiyatlarının hesaplanmasında geometrik ortalama yönteminin kullanılması ile, tarım sektörü fiyat dalgalanmalarının azalması beklenmekteydi. Nitekim, 1994 temel yıllık endekslerde tarihsel olarak yüksek görünen Mart ayı tarım fiyatları artış oranı, 2005 yılında yeni endekslerle sadece yüzde 0,79 olarak gerçekleşmiştir.

12. Sanayi sektörü içinde önemli bir paya sahip olan imalat sanayi fiyatları, Mart ayında yüzde 1,54 oranında artmıştır. İmalat sanayi fiyatlarındaki bu artış, ilgili dönemde uluslararası petrol fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak, fiyatları yüzde 11,81 oranında artan kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri sektöründen kaynaklanmıştır. Söz konusu sektördeki yıllık artışın (yüzde 43,24) ÜFE'deki yıllık artışın oldukça üzerinde kalması petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini göstermektedir. Ayrıca, imalat sanayinde önemli bir girdi olan ham petrol fiyatlarındaki artış eğilimi, önemle üzerinde durulması gereken bir konudur. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki bu artışın sürmesi ile, önümüzdeki dönemde üretici fiyatları üzerindeki olumsuz etki devam edebilecektir.

13. Buna karşın, üretim maliyetlerini belirleyen bir diğer grup olan enerji fiyatlarının kısıtlı artışı devam etmiştir. Mart ayında enerji (elektrik, gaz, su) fiyatları bir önceki aya göre yüzde 0,05 azalış göstermiştir. Ancak, doğalgaz ve elektrik fiyatlarının ham petrol fiyatlarına duyarlı olmasının, önümüzdeki dönemde söz konusu sektörlerde fiyat ayarlamalarını gündeme getirebileceği gözden kaçırılmamalıdır.

14. Alt sektörler bazında Mart ayı ÜFE gerçekleştirmeleri incelendiğinde, bazı sektörlerde, girdi maliyetlerinde belirgin bir değişiklik olmamasına karşın, birbirini takip eden aylarda ters yönlü fiyat hareketleri gözlenmektedir. Örneğin, imalat sanayinde, geçen ay yüzde 22,70 oranında düşen tütün ürünleri fiyatlarının, bu ay yüzde 3,84 oranında artması dikkat çekicidir. Aynı şekilde, Şubat ayında yüzde 12 oranında düşen büro malzemeleri imalatı fiyatları, Mart ayında yüzde 8,23 oranında artmıştır. Bu gözlem, söz konusu fiyat gelişmelerinin, üretim maliyetlerinden ziyade, vergi artışı sonrası kar marjı ayarlamalarından kaynaklandığına işaret etmektedir.

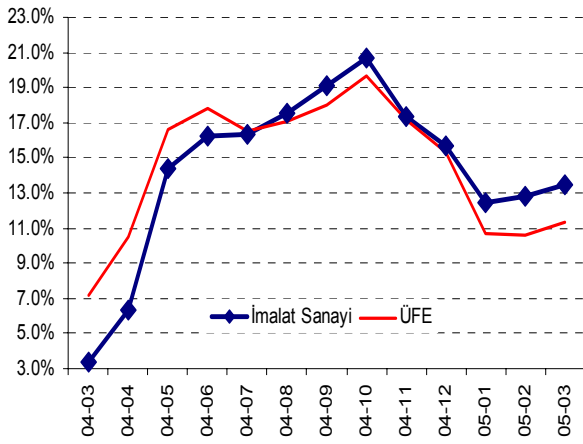
15. Yılın ilk üç ayında Yeni Türk Lirasının değer kazanması dünya ana metal fiyatlarındaki artışın imalat sanayindeki fiyat geçişkenliğini sınırlamıştır. Nitekim, ÜFE içerisindeki ana metal sanayi fiyatları Mart ayında yüzde 0,64 oranında düşmüştür. Yıl başından bu yana ana metal sanayi fiyatlarındaki kümülatif düşüş yüzde 3,16 oranına ulaşmıştır. Ancak, bu sektörlerdeki

Üretim maliyetleri, in ve Hindistan gibi sanayileŖmekte olan ekonomilerin ham madde taleplerine bağlı olarak daha da artabilecek dünya emtia fiyatlarından olumsuz etkilenebilecektir.

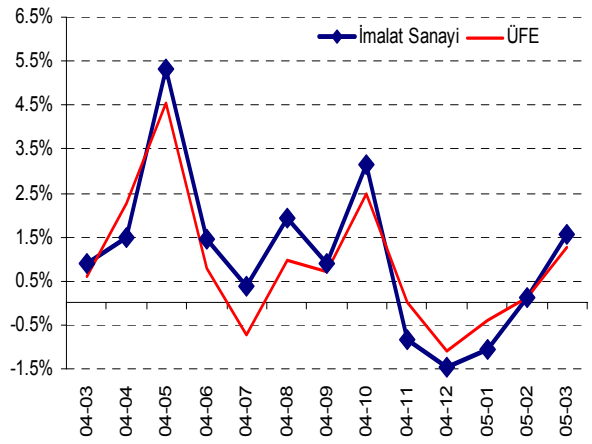
16. Sonuç olarak, Mart ayında FE bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 11,33 oranında artmıŖtır. Aynı dönemde tarım dıŖı FE yüzde 12,78; tarım fiyatları ise yüzde 6,45 ykselmiŖtir.

Grafik 3: ÜFE ve İmalat Sanayii Fiyatları

Yıllık Yüzde DeėiŖim



Aylık Yüzde DeėiŖim



Kaynak: DİE (2003=100)

II. GÖRÜNÜM

Enflasyon Gelişmeleri

17. Enflasyondaki düşüş süreci Mart ayında da devam etmiştir. Yılın ilk üç ayındaki birikimli enflasyonun yüzde 0,83 ile geçtiğimiz yıl Mart ayında sadece bir ayda gerçekleşen enflasyonun dahi altında olması enflasyondaki düşüşün çarpıcılığını vurgulamaktadır. 2005 Nisan ayı itibarıyla yıl sonu enflasyon bekleyişleri hedefin 0,5 puan altına inmiştir.

18. 2005 yılının ilk aylarında özellikle dış ticarete konu olan malların fiyatlarındaki olumlu görünümün devam ettiği, hizmet fiyat artış hızındaki katılıkların ise önceki dönemlere kıyasla azalmakla birlikte, özellikle kira ve lokanta-oteller grubunda sürdüğü görülmektedir. Enflasyondaki gelişmelerin doğru değerlendirilebilmesi açısından, TÜFE'nin eğilimine bazı dışsal değişkenlerin etkisinden arındırılmış olarak bakılması ileriye yönelik önemli bilgiler verebilmektedir. Zira, petrol fiyatlarındaki ani bir sıçrama, doğa koşullarındaki beklenmedik gelişmeler veya kamu fiyat ayarlamaları enflasyonda öngörülmeyen dalgalanmalar yaratabilmektedir. Genel fiyat endeksinin bu gibi etkenlerden arındırılması, enflasyondaki ana eğilimlerin analiz edilerek para politikasının tepki zamanlamasının doğru tespit edilmesi açısından son derece önemlidir. Bu amaçla türetilen özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin 2004 Ekim ayından bu yana izlediği seyir, ana eğiliminin aşağı yönlü olduğunu teyit etmektedir.

19. Üretici fiyatları endeksi ise ölçüm yöntemi ve kapsam değişikliğinin ardından, özellikle fiyatların vergi hariç tutularak hesaplanmasından kaynaklanarak, ham madde fiyatları ile kur gelişmelerine karşı eskiye oranla çok daha hassas hale gelmiştir. Söz konusu etkinin en fazla hissedildiği sektör yüksek özel tüketim vergilerine tabi olan akaryakıt sektörüdür. Nitekim, Mart ayında akaryakıt rafineri çıkış fiyatlarının genel ÜFE endeksi üzerinde belirleyici olduğu görülmektedir. Bu durum üretici fiyatlarının öngörülemeyen dalgalanmalar göstermesine sebep olabilmektedir. Üretici fiyatlarındaki söz konusu dalgalanmaların "enflasyon dalgalanması" olarak yorumlanması, algılama hatası yaratacaktır. Orta vadeli enflasyon görünümünün daha iyi değerlendirilebilmesi açısından, üretici fiyatlarından ziyade, tüketici fiyatlarının ön planda olması gerektiği açıktır. Enflasyon kelimesinin, fiyat istikrarı ve alım gücünü yansıtırma açısından daha doğru bir ölçüt olan tüketici fiyat endeksi artışı ile eş anlamlı olarak kullanılmasının ve kamuoyunda bu konuda ortak bir dil oluşturulmasının gereği bir kez daha vurgulanmalıdır. Bu noktada enflasyon hedeflerinin de tüketici fiyat endeksi artışları ile ifade edildiği unutulmamalıdır. Üretici fiyatları ise para politikası kararlarında sadece ve sadece gelecek dönem enflasyonuna dair içerdiği bilgi dahilinde göz önüne alınmakta ve hiç bir şekilde hedef niteliği taşımamaktadır.

Enflasyonu Etkileyen Faktörler

20. 2004 yılının dördüncü üç aylık dönemine ilişkin büyüme verileri açıklanmıştır. 2004 yılının ikinci yarısından itibaren gerek raporlarda gerekse sunumlarda Merkez Bankasınca işaret edildiği gibi, ekonomik büyüme ve iç talepteki artış hızlarının yavaşlamış olduğu görülmektedir. Yılın son çeyreğinde özel tüketim ve yatırım harcamalarındaki yıllık büyüme oranları yılın ilk dokuz aylık dönemine kıyasla önemli ölçüde gerilemiştir. Yılın ilk dokuz ayındaki gerçekleştirmelerin aksine, son çeyrekte özel harcamaların ekonomik büyümeye yaptığı katkı gayri safi yurt içi hasıladaki büyümenin altında kalmıştır. Bunun yanında, mevsimsellikten arındırılmış verilerle özel tüketim harcamaları ve toplam nihai yurt içi talep 2004 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre gerilemiştir.

21. Yılın son çeyreğinde özel tüketimdeki gelişmelerin kompozisyonu önceki dönemlere kıyasla farklılık göstermektedir. 2004 yılının ilk dokuz ayında, büyüme ağırlıklı olarak dayanıklı tüketim mallarından kaynaklanmıştı. Bu sektörlerde sağlanan yüksek verimlilik artışları ve ithal girdi maliyetlerinin düşük olması, enflasyondaki düşüş sürecinin talep kaynaklı olarak tehlikeye girmesini engellemiştir. Dayanıklı tüketim dışındaki sektörlerde ise iç talepteki canlanma son derece sınırlı olmuştur. Buna karşın, açıklanan son veriler dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamaların yılın son üç ayında geçen yılın aynı dönemine göre gerilediğini, yarı dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalardaki artışın ise bir önceki döneme göre yavaşlamakla beraber, yüksek düzeylerini koruduğunu göstermektedir. Diğer yandan, kamu tüketim harcamalarının son çeyrekteki hızlı artış oranı da dikkat çekici bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Bu gelişmeler, iç talepteki görece canlanmanın dayanıklı tüketim dışındaki sektörlerde yayıldığını gösterse de, tarihsel tüketim seviyeleri göz önüne alındığında kısa vadede henüz enflasyon üzerinde talep yönlü bir risk oluşmadığı düşünülmektedir.

22. Tüketici güven endeksleri, ara malı ithalatı, otomobil satışları ve taleple ilgili diğer gelişmeler, önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitenin 2004 yılının son çeyreğine kıyasla daha canlı olmakla beraber 2004 yılının ilk yarısına göre daha kontrollü olarak gelişebileceğine işaret etmektedir. Bu doğrultuda, 2005 yılında toplam talebin program projeksiyonlarıyla paralel bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir. 2004 yılının ilk yarısı ile kıyaslandığında ortaya çıkan görece yavaşlama ekonomik durgunluk olarak algılanmamalıdır; bilakis, uzun dönem sürdürülebilir büyüme hızlarına geri dönüldüğü için sağlıklı bir gelişme olarak değerlendirilmelidir. Kuşkusuz, ekonomimizin içinde bulunduğu hızlı dönüşümün yarattığı uyum süreci farklı sektörlerde farklı şekilde yansımaktadır. Ancak burada vurgulanması gereken nokta, son üç yılda ekonominin toplamında yüksek büyüme oranlarına ulaşılmış olduğu ve büyüme sürecinin 2005 yılında da devam ettiğidir.

23. Son dönemde kredi faizlerindeki düşme eğiliminin devam etmesi, para talebinde gözlenen artış ve tüketici kredilerindeki hareketlenme yılın ikinci yarısından itibaren iç talebin tekrar canlanabileceğine işaret etmektedir. Ancak, bugünkü veriler itibarıyla net bir çıkarımda bulunmak mümkün değildir. Bu noktada, enflasyondaki kazanımların kalıcı olması açısından, maliye ve para politikalarındaki disiplinin sürmesinin gerekli olduğu bir kez daha vurgulanmalıdır.

24. Merkez Bankası, 2004 yılının ikinci yarısından itibaren enflasyon ve görünüm raporlarında verimlilik artışlarının yavaşlayacağını ve reel ücretlerdeki artışların görece olarak hızlanma eğilimine girebileceğini işaret etmişti. Nitekim, yılın son çeyreğinde istihdam ve reel ücretlerdeki artış eğiliminin yanı sıra verimlilik artışında gözlenen yavaşlama, özel imalat sanayiinde reel birim ücretlerin 1999 yılından bu yana ilk kez artış göstermesine neden olmuştur. Son dört yıldaki gelişmeler göz önüne alındığında verimlilik artışlarının işgücü maliyetlerini kontrol altında tuttuğu ve enflasyondaki tarihi düşüş sürecine büyük katkı yaptığı bir gerçektir. Birim ücretlerin bugün itibarıyla bulunduğu seviyeler, 2005 yılı enflasyon hedefi açısından önemli bir risk oluşturmamaktadır. Ancak son dönemde bazı alt sektörler itibarıyla verimlilik artış oranlarının yavaşlaması hatta azalışa dönmesi dikkatle takip edilmesi gereken bir gelişmedir.

25. Ekonomideki kaynak kullanımını ve enflasyon üzerindeki baskıları yansıtan göstergelerden biri olan çıktı açığına ilişkin tahminler, 2004 yılı son üç aylık dönemi itibarıyla gelinen üretim düzeyinin enflasyon üzerinde bir baskı yaratmadığını göstermektedir. 2005 yılı başı itibarıyla makine-teçhizat üretimi ve yatırım malı ithalatı gelişmeleri ile iktisadi yönelim anketi verileri, yatırımların önceki dönemlere kıyasla azalarak da olsa sürdüğüne işaret etmektedir. Son dönemlerdeki yüksek yatırım harcamalarının kapasiteleri artırmış olması, iç talebin kontrollü bir biçimde büyümesi ve yatırım harcamalarındaki artışların sürmesi nedeniyle kısa dönemde fiyatlar üzerinde arz-talep dengesinden kaynaklanan bir baskı beklenmemektedir.

26. Özetle, 2004 yılının son üç aylık dönemi itibarıyla istihdam, verimlilik ve ücret gelişmeleri, emek maliyetlerinin enflasyondaki düşüş sürecine geçmiş dönemlerde olduğu ölçüde katkı yapmayacağı öngörümüzü desteklemektedir. Ancak yine de 2004 yılı boyunca yüksek bir artış gösteren yatırım harcamalarının, özellikle teknoloji yoğun sektörlerdeki verimlilik artışlarını desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Diğer yandan, hali hazırdaki işsizlik oranı göz önüne alındığında ve önümüzdeki yıllarda demografik faktörlerden kaynaklan işgücüne katılımın da yüksek seyredeceği düşünüldüğünde, kamunun ücret politikasının enflasyon hedefleri ile uyumlu seyredeceği varsayımı altında ortalama iş gücü maliyetlerindeki artışların sınırlı kalmaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Ancak bu noktada, yatırım ve üretimin

önündeki engellerin süratle kaldırılmaya devam edilerek kurumsal yönetişimin geliştirilmesinin, verimlilik artışlarının devamı açısından son derece önemli olduğu tekrar vurgulanmalıdır. Unutulmamalıdır ki, enflasyondaki tarihi düşüş süreci yaşanırken aynı zamanda yüksek büyüme rakamlarına ulaşılabilmesi, makroekonomik istikrar ve yüksek verimlilik artışları ile mümkün olmuştur. Makroekonomik istikrarın kalıcı olarak tesis edilebilmesi için bundan sonra da benzer bir sürecin devam etmesi gerekmektedir. Bu da, son üç yıldır süregelen yapısal reformların daha da yaygınlaştırılarak uygulamada bir adım ileriye götürülmesini zorunlu kılmaktadır.

27. Arz ve talep dengesi açısından enflasyon üzerinde henüz önemli bir risk görülmemekle beraber, gerek uluslararası likidite koşulları ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler gerekse birim ücretlerin seyri, önümüzdeki dönemde maliyetlerin enflasyondaki düşüş sürecine ek katkı yapmayacağı, yılın kalan kısmında aylık enflasyon rakamlarının ilk üç aya oranla daha yüksek gerçekleşebileceği sinyalini vermektedir. Ancak ilk üç aydaki düşük eğilim ve beklentilerin olumlu seyretmesi, 2005 yılı enflasyon hedefini son dönemdeki maliyet gelişmelerine rağmen erişilebilir kılmaktadır.

28. Yakın dönemdeki döviz kuru hareketleri büyük oranda uluslararası likidite koşulları ve global risk algılamasındaki değişimler tarafından şekillenmiştir. Söz konusu gelişmelerin orta vadede ekonomi üzerindeki etkilerinin geçici olması için makro ekonomik temellerin sağlanlaştırılma sürecinin devam etmesi şarttır. İşte bu nedenle, hali hazırda üzerinde çalışılan sosyal güvenlik, finansal kuruluşlar ve gelir idaresi gibi yasa tasarıları kritik önem taşımaktadır.

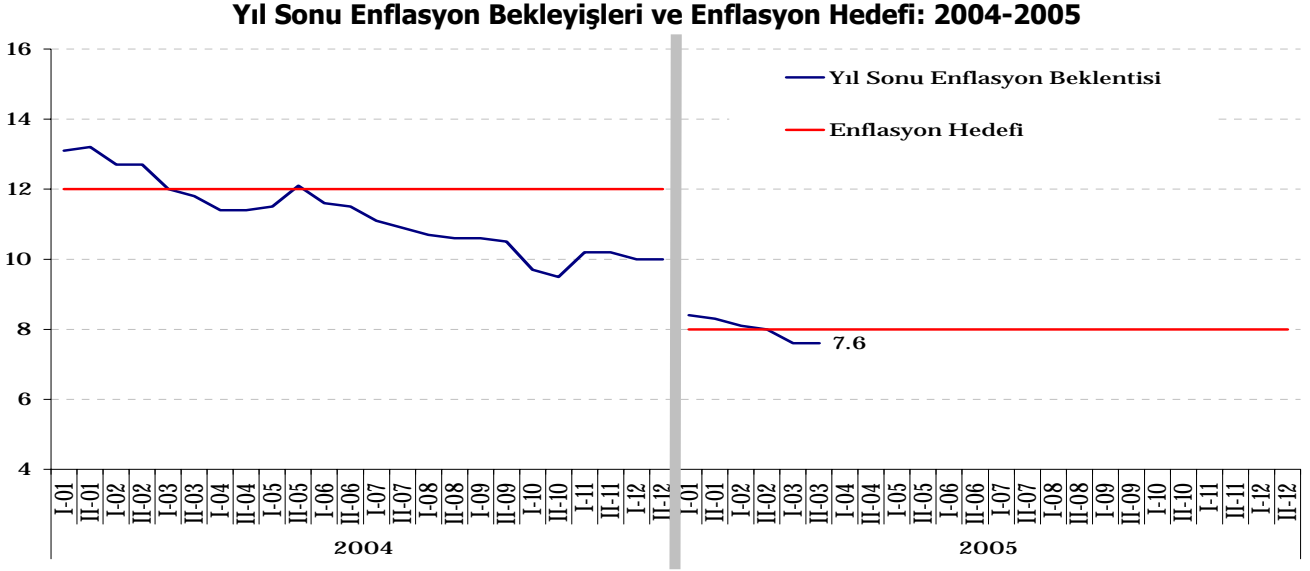
29. Son dönemde dikkatler döviz kuru hareketlerinin enflasyona ne ölçüde yansıtacağı üzerinde yoğunlaşmaktadır. Kur gelişmeleri ve enflasyon arasındaki ilişkinin geçmişe oranla zayıflamış olduğu daha önceki raporlarda defalarca vurgulanmıştır. Kuşkusuz, giderek daha da açık bir ekonomi olmaya yönelen ülkemizde, döviz kurunun enflasyonun önemli belirleyicilerinden bir tanesi olmaya devam edeceği bir gerçektir. Ancak, kur-enflasyon ilişkisiyle ilgili olarak bir noktanın daha iyi anlaşılması gerekmektedir: Dalgalı kur rejimi döneminde döviz kuru hareketlerindeki gelişmeler, ancak arka arkaya bir kaç ay boyunca aynı yönde olması ve kalıcı olarak algılanması durumunda enflasyon üzerinde etkili olmaktadır. Bu nedenle Yeni Türk Lirasındaki ani bir değer kazanımının ardından gelen ani bir değer kaybının enflasyon üzerindeki etkileri belirli bir eşige kadar sınırlı olmaktadır. Dolayısıyla, bu gün itibarıyla döviz kurlarının geldiği nokta enflasyon üzerinde bir risk oluşturmamaktadır.

Para Politikası

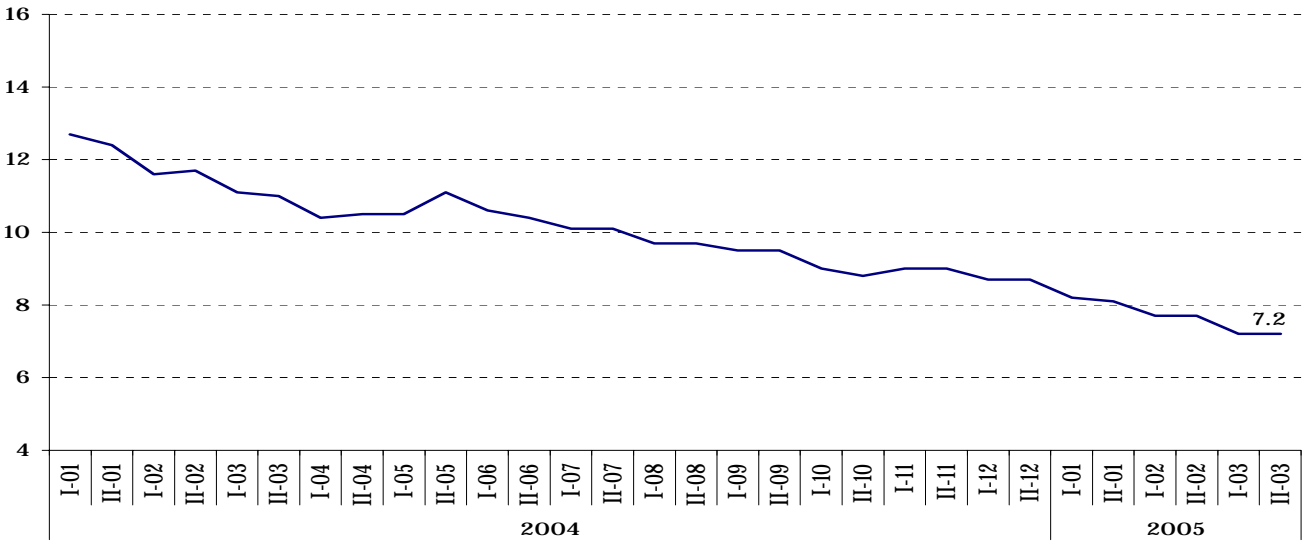
30. Geleneksel aktarım mekanizmalarında faizlerdeki değişimin talep üzerindeki etkisi ve talep gelişmelerinin enflasyon üzerindeki yansımaları belirli gecikmelerle ortaya çıkmaktadır. Ülkemizde mali baskınlık nedeniyle söz konusu aktarım mekanizmalarının tam olarak işlemeye başladığını söylemek mümkün olmamakla beraber, makroekonomik istikrarda alınan mesafeler sonrası son yıllarda benzer bir mekanizmaya doğru gidiş olduğu açıktır. Bu gelişmeler, Merkez Bankasının bugünkü enflasyon değil, gelecek dönem enflasyonuna odaklanmasına ve giderek daha fazla orta vadeyi vurgulamasına olanak tanımaktadır. Şüphesiz, ekonomimizin normalleşme sürecinde geçirdiği hızlı dönüşüm sonucu parasal aktarım mekanizmaları da sürekli bir değişim içerisinde olacaktır. Makroekonomik istikrar arttıkça, parasal aktarım mekanizmalarındaki belirsizlik azalacaktır. Önümüzdeki yıl enflasyon hedeflemesine geçilecek olması, söz konusu mekanizmaların daha da belirginleşmesine katkıda bulunacaktır.

31. Bugünkü veriler ışığında, yukarıda değinilen maliyet gelişmelerinin önümüzdeki dönemde enflasyon rakamlarında az da olsa bir yükselişe yol açabileceği tahmin edilmektedir. Ancak, bu yükselişin ana enflasyon eğilimini değiştirmeyeceği ve geçici koşulların ortadan kalkması halinde tekrar düşüş eğilimine girileceği öngörülmektedir. Maliyetler, üretim, talep ve verimlilik koşulları göz önüne alındığında; yapısal reformlarda yavaşlama olmadığı ve büyük bir dışsal şoka maruz kalınmadığı ana senaryo çerçevesinde, 2005 yılı enflasyonunun hedefler dahilinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Sonuç olarak, 8 Nisan 2005 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısındaki görüşler de göz önüne alınarak yapılan yukarıda değerlendirmeler ışığında, Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo–Ters Repo Pazarı'nda uygulamakta olduğumuz kısa vadeli faiz oranlarının 11 Nisan 2005 tarihinden itibaren 0,5 (yarım) puan düşürülmesine karar verilmiştir. Merkez Bankası 2005 yıl sonu enflasyonuna dair geçmiş dönemdeki temkinli-iyimser duruşunu korumakla beraber, son bir ay içinde yayımlanan veriler ve dünyadaki gelişmeler ışığında orta vadede ihtiyatlı olunması gerektiğini düşünmektedir. Bu doğrultuda, para politikası kararları açısından yapısal reformların yanında birim maliyetler, iç talep ve uluslararası likidite koşullarının seyri de yakından takip edilecektir.

Grafik 4: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi