

Haziran Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. 2003 temel yıllık endekslere göre, 2005 yılı Haziran ayında TÜFE yüzde 0,10 oranında artarken, ÜFE yüzde 0,48 oranında düşmüştür. Yıllık artış oranları TÜFE’de yüzde 8,95, ÜFE’de ise yüzde 4,25 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 ÖKTG (F), Haziran ayında aylık bazda yüzde 0,03 oranında yükselirken, bu endeksten işlenmemiş gıdanın da çıkarılmasıyla elde edilen (G) endeksi aynı ayda yüzde 0,84 oranında yükselmiştir (Tablo 1). Haziran ayında söz konusu göstergeler için yıllık artış oranları, sırasıyla yüzde 8,84 ve yüzde 9,30 olmuştur (Grafik 1). Diğer yandan, mevsimlik ürünler hariç olarak hesaplanan (A) endeksinin aylık artış oranı yüzde 0,78, yıllık artış oranı ise yüzde 9,50 olarak gerçekleşmiştir.

3. Haziran ayında tarım fiyatları yüzde 3,37 düşerken, tarım dışı ÜFE (sanayi) yüzde 0,34 oranında artmıştır (Tablo 1).

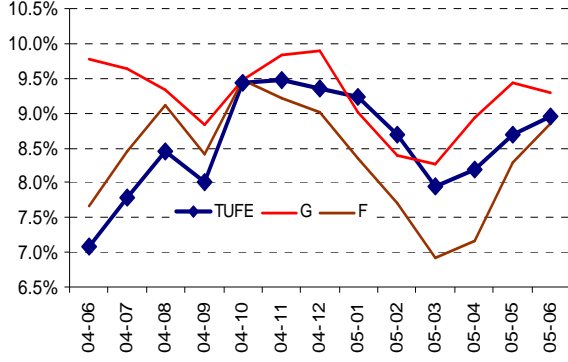
Tablo 1: Genel TÜFE, ÜFE ve Alt Kalemler

	2005 Haziran	2004 Aralık - 2005 Haziran	2004 Haz.- 2005 Haz.
TÜFE	0,10	2,59	8,95
Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri			
A. Mevsimlik Ürünler Hariç	0,78	3,95	9,50
B. İşlenmemiş Gıda Hariç	0,68	3,33	9,34
C. Enerji Hariç	0,04	2,63	8,40
D. İşlenmemiş Gıda ve Enerji Hariç	0,73	3,54	8,76
E. Enerji ve Alkol Hariç	0,04	2,65	8,72
F. Enerji, Alkol, Fiy. Yön. diğer ve Vergi hariç	0,03	2,54	8,84
G. En., Al., Fiy. Yön. diğ., Ver. ve İşlenmemiş. Gıda hariç	0,84	3,59	9,30
ÜFE	-0,48	1,89	4,25
Tarım	-3,37	-1,14	-3,30
Sanayi	0,34	2,75	6,50
Madencilik	-2,26	4,72	7,58
İmalat	0,42	2,57	6,70
Enerji	-0,03	4,68	3,29

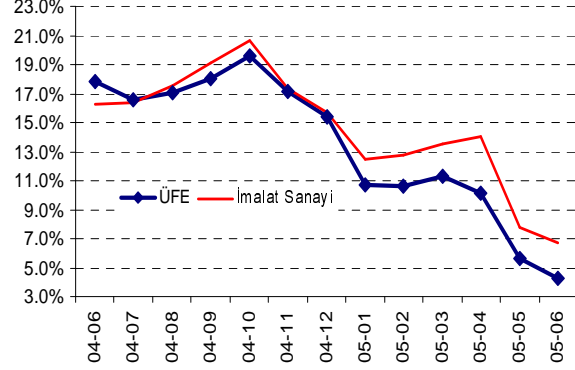
Kaynak: DİE, (2003=100)

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. Haziran ayı tüketici fiyatları artışı üzerinde eğlence-kültür sektörü ve eğitim sektöründeki fiyat gelişmeleriyle akaryakıt zamlarının doğrudan ve dolaylı etkileri belirleyici olmuştur. Gıda ve alkolsüz içeceklerdeki yüzde 1,63'lük fiyat düşüşü, aylık enflasyonun düşük gerçekleşmesini sağlayan ana unsur olmuştur.

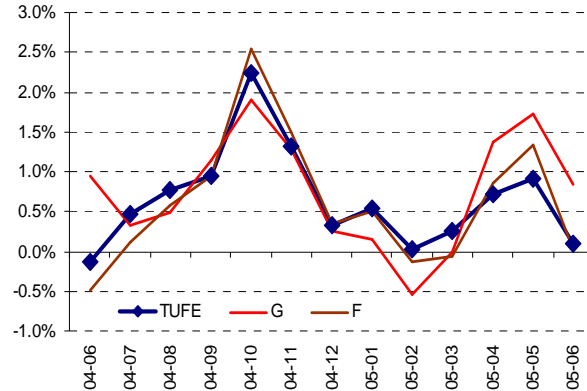
5. Haziran ayında eğlence ve kültür grubu alt kalem endeksi yüzde 4,01 oranında artmıştır. Bu kalemde 2005 yılının ilk altı ayındaki birikimli artış yüzde 8 ve yıllık artış yüzde 9,57 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu alt kalemdeki fiyat gelişmeleri daha çok yurt içi ve yurt dışı tur fiyatları ile teknoloji yoğun dayanıklı malları içeren eğlence ve kültür araçları fiyatlarındaki gelişmelerle biçimlenmiş olup, mevsimsel fiyat ayarlamaları yanında, tur hizmetlerine yönelik talepte belirgin bir canlılığa işaret etmektedir. Bu gruptaki fiyat artışları, aynı zamanda petrol fiyatlarının ikincil etkileri bağlamında da yakından izlenmektedir. Diğer taraftan, eğlence ve kültür araçları fiyatlarında, döviz kurunun son iki aydır istikrarlı seyretmesine karşın meydana gelen görece yüksek artışların talep koşullarıyla ilgili olabileceği düşünülmektedir.

6. Eğitim sektöründeki yüzde 3,24 oranındaki aylık (yüzde 20,34 yıllık) artış ise Haziran ayı beklentilerinin üzerindedir. Ancak, geçmiş yıllarda ilk ve orta öğretim kurumlarına kayıtlar Ağustos ayının ikinci yarısından itibaren yapılırken, bu yıl Milli Eğitim Bakanlığı kararıyla kayıtların Haziran ayında başlatılması eğitim sektöründeki fiyat ayarlamasının öne

çekilmesinde etkili olmuştur. Özel ilköğretim ve lise ücretlerinde Haziran ayında yapılan ayarlamaların (yüzde 6,94 ve yüzde 7,98) 2005 yıl sonu enflasyon hedefiyle tutarlı olmasına rağmen, yıllık artış oranında gözlenen keskin yükseliş kayıt tarihiyle ilgili düzenlemeden kaynaklanmıştır. Ağustos ayı itibarıyla, bu sektördeki yıllık oranlarda düşüş olması beklenmektedir.

7. Diğer taraftan, Haziran ayında TÜFE enflasyonunu yukarı çeken bir diğer unsur akaryakıt fiyat artışları olmuştur. Ulaştırma grubundaki aylık yüzde 0,71'lik fiyat artışının altında, akaryakıt zamlarının doğrudan (benzin, LPG, motorin) ve dolaylı etkileri (uçak bileti ve şehirlerarası otobüs bilet fiyatları gibi) yatmaktadır. Konut grubunda ise, doğalgaz ve kalorifer yakıtı kalemlerindeki fiyat artışlarının belirgin olduğu görülmektedir. Haziran ayı süresince akaryakıt ürünlerine yapılan zamların, konut ve ulaştırma fiyatları üzerindeki doğrudan etkilerinin büyük kısmının Temmuz ayında görüleceği tahmin edilmektedir. Diğer yandan, konut grubunda kira alt kalemlerindeki yüksek artış hızının önümüzdeki aylarda da devam etmesi beklenmektedir.

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).

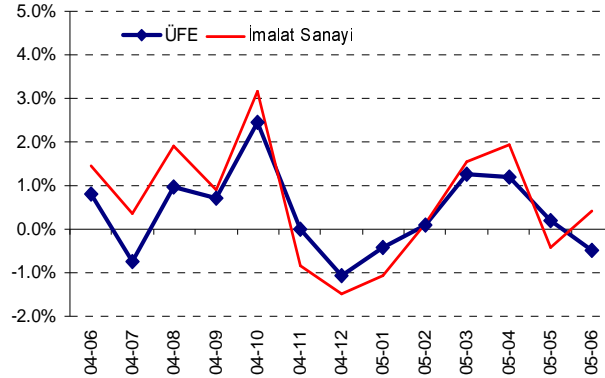
Üretici Fiyatlarındaki Gelişmeler

8. Haziran ayında tarım fiyatları yüzde 3,37 oranında düşerek ÜFE'deki düşüşte belirleyici olmuştur. Tarım fiyatlarında görülen bu düşüş, yeni endeks kapsamında son iki yılda aynı dönemde gerçekleşen düşüşlerden daha yüksektir. Burada, Haziran ayının mevsimsel özelliği yanında, Rusya'nın başta taze sebze ve meyve olmak üzere, Türk tarım ürünleri ithalatını kısıtlaması etkili olmuştur. Öte yandan, bu kısıtlamaların ay sonunda büyük ölçüde kaldırılması ile, bu ek düşüş etkisinin geçici olması öngörülmektedir.

9. Sanayi sektörü fiyatlarında ise yüzde 0,34'lük bir artış görülmüştür. Bu bağlamda, kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünlerinde görülen yüksek artışa (yüzde 9,27) rağmen, imalat sanayi fiyatlarındaki artışın kısıtlı kalması (yüzde 0,42) dikkat çekicidir. Bu noktada, imalat sanayiini oluşturan alt kalemlerde görülen fiyat düşüşleri vurgulanmalıdır.

10. İmalat sanayii dahilinde, giyim eşyası, tekstil ürünleri ve deri mamul imalatı fiyatlarındaki düşüş, giyim grubu fiyatlarının önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir açısından olumludur. Ayrıca, ana metal sanayi ve kimyasal madde ürünleri imalatı fiyatlarındaki düşüşlerin, bu maddelerin girdi olarak kullanıldığı sektörlerdeki fiyat düşüşlerine yardımcı olacağı düşünülmektedir. Ancak, önümüzdeki dönemde ÜFE'nin başta ham petrol olmak üzere, uluslararası hammadde fiyatları ile kurların seyri tarafından şekilleneceği unutulmamalıdır.

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



Kaynak: DİE (2003=100)

11. Haziran ayı sonunda doğalgaz fiyatlarına yapılan zam, ham petrol fiyatlarındaki gelişmelerin diğer enerji grubu fiyatlarına yansıtılmaya başlandığını göstermektedir. Buna ek olarak, önümüzdeki dönemde ham petrol fiyatlarının yüksek seyri, elektrik fiyatlarında da ayarlamaları gündeme getirebilecektir. Bu doğrultuda, yılın ilk yarısında olduğu gibi ikinci yarısında da, enerji grubu fiyat artış oranının, ÜFE'nin diğer alt gruplarındaki fiyat artış oranlarının üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

II. GÖRÜNÜM

Enflasyon Gelişmeleri

12. Yılın ilk altı aylık dönemindeki birikimli enflasyon yüzde 2,59 oranında gerçekleşmiştir. Bu rakam yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılması açısından olumlu bir görünüm arz etmektedir. Ancak bu oranın geçen yılın aynı dönemindeki birikimli enflasyonun yalnızca yüzde 0,37 puan altında olması, enflasyondaki düşüş sürecinin yavaşlamış olabileceğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, mevsimsellikten arındırılmamış olduğu için yüzde 2,59'luk birikimli artış, genel enflasyon eğilimine ilişkin tam olarak sağlıklı bilgi vermemektedir. Örneğin, mevsimsellikten arındırmayla eşdeğer olmasa da, mevsimlik ürünleri dışlayan özel kapsamlı TÜFE göstergesi (A)'ya göre yılın ilk altı ayındaki birikimli artış oranının yüzde 3,95 düzeyinde olduğu görülmektedir. Bir başka deyişle, sadece yılın ilk altı ayındaki sınırlı artış oranına bakarak, enflasyon eğiliminin hedeflenen düzeyin çok altında olduğu ve yıl sonu enflasyon hedefinin önemli ölçüde altında kalınacağına ilişkin bir kaniya varmak yanıltıcı olabilecektir. Ancak mevcut veriler geçici etkilerden arındırıldığında dahi, yıl sonunda enflasyonun hedefin altında kalınma olasılığı yüksektir.

13. Ne var ki, Merkez Bankası açısından, gerçekleşen verilerin kendisinden ziyade bu verilerin gelecek dönem enflasyonu açısından içerdiği bilginin önemli olduğu unutulmamalıdır. Yılın ilk yarısında hizmet sektöründeki katılığın devam ettiği gözlenmektedir. Gelecek dönem enflasyonu açısından hizmet sektörü önemli bir kriter oluşturmaktadır. Her ne kadar hizmet sektöründeki fiyat artışlarının genel enflasyonun üzerinde olması yapısal koşullara atfedilse de, söz konusu sektördeki eğilimin 2006 yılı enflasyon hedefi ile tutarlı bir görünüm arz etmediği de bir gerçektir. 2005 yılı Haziran ayı itibarıyla, eğitim, lokanta-oteller, eğlence-kültür gibi hizmet kalemlerinin ağırlıkta olduğu alt gruplarda yıllık fiyat artış oranlarının genel enflasyon eğiliminin üzerinde olduğu gözlenmektedir. Alt kalemlerdeki gelişmeler, hizmet enflasyonundaki katılığa geçmiş fiyatlama alışkanlıkları ve yapısal faktörlerin olduğu kadar talep faktörlerinin de rol oynadığına işaret eder niteliktedir. Bu konuda net bir yargıya varmak için henüz erken olmakla beraber, söz konusu durum dikkatle takip edilmesi ve temkinli olunması gereken bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

14. Önümüzdeki aylarda yıllık enflasyonun yönünün aşağı yönlü olacağı tahmin edilmektedir. Kuşkusuz, petrol fiyatlarındaki gelişmeler bu öngörünün gerçekleşmesini erteleyebilecektir. Ancak, para politikası açısından önemli olan gelişmeler bir kaç aya değil, bu günden bir yılı aşkın bir zaman dilimine yayılan daha orta vadeli bir perspektife yöneliktir. Yıllık enflasyonun ve özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin önemli bir kısmının artış eğilimi göstermesi, özellikle

2006 hedefine ulaşılabilmesi açısından temkinli olunması gerektiğine işaret etmektedir. ÖKİG gelişmelerine bakıldığında, Haziran 2005 itibarıyla göstergelerin yıl sonu enflasyon hedefinin üstünde seyrettiği ve bir süredir dalgalı bir seyir izlediği gözlenmektedir. Bu gözlem artan bir enflasyon eğilimi anlamına gelmemekle birlikte, enflasyonun düşüş eğiliminin ciddi anlamda yavaşlamış olabileceği ihtimaline işaret eder mahiyettedir.

15. Bu noktada, Merkez Bankası açısından enflasyon olarak nitelendirilen sözcüğün asıl olarak tüketici fiyat endeksindeki artışa tekabül ettiği bir kez daha vurgulanmalıdır. Bir diğer deyişle ÜFE hedef değildir. Kamuoyu ile ortak bir dil oluşturulması bağlamında bu hususun yinelenmesinde fayda görülmektedir. Kuşkusuz, üretici fiyat artışlarının tarihsel olarak düşük düzeylerde seyretmesi maliyetler açısından olumlu bir gelişmedir. Ancak, 2003 temel yıllık endekslerle beraber söz konusu endeksin dünya ham madde fiyatları ve kur gelişmelerine son derece duyarlı hale geldiği ve gelecek dönem enflasyonu açısından içerdiği bilginin sınırlı olduğu unutulmamalıdır.

Enflasyonu Etkileyen Faktörler

16. Enflasyon rakamlarına ilişkin yukarıdaki saptamalar, enflasyonun gelecekteki eğiliminin öngörülebilmesi açısından yeni verilerin analizinin giderek daha önemli hale geldiğine işaret etmektedir. Geçtiğimiz ay yayımlanan enflasyon ve görünüm raporundan bu yana açıklanan en önemli veriler, 2005 yılı ilk üç aylık dönemdeki Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) gelişmeleridir.

17. 2005 yılının birinci üç aylık dönemi GSMH verilerine göre, ekonomik aktivite ve talepteki artış hızı 2004 yılının ilk yarısına kıyasla yavaşlamış; ancak, büyüme süreci devam etmiştir. Bu dönemde yarı-dayanıklı ve dayanıksız tüketim ve inşaat yatırımları yıllık büyüme açısından ön plana çıkan harcama grupları olmuştur. Özellikle yatırıma yönelik olmak üzere kamu harcamalarının da büyümeye pozitif katkı yapması, yurt içi talep kompozisyonundaki değişime işaret etmektedir.

18. Geçtiğimiz yılın ilk yarısında ertelenmiş yatırım ve tüketim taleplerinin uyarılmasından dolayı iç talepte yüksek artışlar görülmüştü. Bu durumun yarattığı baz etkisi 2005 yılının ilk çeyreğindeki yıllık büyüme rakamlarının düşmesinde önemli rol oynamıştır. Söz konusu etkinin en belirgin olduğu dönem ise 2005 yılının ikinci çeyreği olacaktır. Dolayısıyla ikinci çeyrekte ekonomik aktivitedeki canlılık devam etse dahi yukarıda bahsedilen baz etkisi nedeniyle yıllık büyüme rakamlarının daha düşük çıkması sürpriz olmayacaktır.

19. GSMH verileri değerlendirilirken mevsimsellikten arındırılmış rakamların kullanılması iktisadi olarak anlamlı çıkarımlar yapılabilmesi açısından daha doğru olacaktır. Özel tüketim harcamalarının mevsimsellikten arındırılmış değerlerine bakıldığında ekonomik aktivitenin 2004 yılının üçüncü çeyreğinde keskin bir şekilde yavaşladığı, takip eden iki çeyrekte ise tekrar belirgin olarak canlanmaya başladığı görülmektedir. Özellikle, yılın ilk çeyreğinde dayanıklı tüketim mallarına olan talebin yavaşladığı yönündeki genel görüş yanılısma içermektedir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, dayanıklı tüketim mallarına olan talebin yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre ciddi anlamda artışlar gösterdiğine işaret etmektedir. Dahası, öncü veriler bu eğilimin ikinci çeyrekte de devam ettiğini göstermektedir. 2005 yılının üçüncü çeyreğinde geçtiğimiz yılın ilk yarısındaki yüksek baz etkisinin ortadan kalkmasıyla yılın son iki çeyreğinde yıllık büyüme rakamlarının program projeksiyonlarını aşacağı ve toplamda 2005 yılı büyümesinin program projeksiyonlarına yakın olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

20. Özetle, yılın ilk çeyreğindeki GSMH rakamları ekonomik aktivitede bir durgunluğa işaret etmemektedir. Aksine, yılın ilk yarısında reel faizlerdeki düşüşler doğrultusunda yılın ikinci yarısında talepteki canlanmanın devam edebileceği düşünülmektedir. Mevcut eğilim ve 2006 yılı enflasyon hedefi gözönüne alındığında, iç talep gelişmelerinin dikkatle takip edilmesi ve orta vadeli hedefler açısından temkinli olunması giderek önem kazanmaktadır.

21. Mevsimsel etkilerden ayrıştırmanın önemi konusunda yukarıda yapılan değerlendirmeler, yatırım verileri için de geçerlidir. Yatırım verileri değerlendirildiğinde, ilk bakışta özel sektör makine-teçhizat yatırımlarındaki yıllık artış hızının çok düşük seviyelerde olduğu göze çarpmaktadır. Yılın ikinci üç aylık döneminde özel sektör makine-teçhizat yatırımlarının yıllık bazda gerilemesi sürpriz olmayacaktır. Zira makine-teçhizat üretiminin Mart ayından sonra Nisan ayında da yıllık bazda gerilemesi, yılın ikinci üç aylık döneminde yukarıda bahsedilen baz etkisinin daha da kuvvetlendiğini göstermektedir. Ne var ki, mevsimsellikten arındırılmış rakamlar makine-teçhizat imalatının yılın birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe oranla arttığını göstermektedir. Yılın ikinci çeyreğinde ise aynı eğilimin devam edeceği tahmin edilmektedir. Bunun yanı sıra, inşaat yatırımlarının hızlı bir şekilde artması, toplam sabit sermaye yatırımlarındaki artışı desteklemektedir. İnşaat yatırımları, sınai binalara yöneldiği ölçüde ekonominin üretim kapasitesini artıracak ve yeni istihdam olanakları yaratacaktır. Kullanma amacına göre yapı ruhsatı verileri incelendiğinde 2004 yılının son üç aylık döneminde sınai yapı ruhsatlarının bir önceki yılın aynı dönemine göre yüksek bir oranda artmaya devam ettiği görülmektedir. Bu durum, ekonomide yeni üretim birimlerinin kurulmaya devam ettiğine

işaret etmekte ve gelecek dönemdeki ekonomik aktivite açısından pozitif sinyaller vermektedir.

22. Öte yandan, 2005 yılının ilk üç aylık döneminde toplam istihdamdaki artış eğiliminin sürdüğü görülmektedir. Bu gelişmenin ekonomi genelindeki reel ücretler üzerindeki etkisi veri kısıtı nedeniyle sağlıklı bir şekilde incelenememektedir. Özel imalat sanayii verileri incelendiğinde, 2005 yılının ilk üç aylık döneminde bu kesimdeki çalışanlar endeksinin geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,7 oranında arttığı görülmektedir. Bununla birlikte, özel imalat sanayiinde çalışan saat başına reel ücretler aynı dönemde yüzde 3,9 oranında artmış, verimlilik artışı ise yüzde 6,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, verimlilik artışlarının reel ücret artışlarının üzerinde gerçekleşmesi sonucunda, 2005 yılının ilk üç aylık döneminde özel imalat sanayiinde reel birim ücretler geçen yılın aynı dönemine göre gerilemiştir. Reel birim ücretler alt sektörler itibarıyla incelendiğinde ise, deri ürünleri ve giyim dışında kalan sektörlerde önemli artışlar görülmemiştir. Dolayısıyla 2005 yılının ilk çeyreği itibarıyla imalat sanayiinde birim ücret gelişmelerinin enflasyona olumlu destek vermeye devam ettiği görülmektedir. Bu sektördeki birim işgücü maliyetlerinin yıl boyunca düşük düzeyini koruyacağı tahmin edilmektedir. Ne var ki, içinde bulunduğumuz dönemde imalat sanayiindeki birim ücret gelişmelerinden ziyade ekonominin genelindeki birim işgücü maliyetleri ve toplam harcanabilir gelir önem kazanmaktadır. Bu doğrultuda, son dönemde istihdamdaki artışlar da gözönüne alındığında, orta vadeli bir bakış açısıyla temkinli olunması gereği ön plana çıkmaktadır.

23. İç talebe yönelik önemli sinyaller içeren bir diğer unsur kredi gelişmeleridir. 2005 yılının ilk yarısında taşıt kredilerinin yıllık artış hızındaki yavaşlama sürmekle beraber, aylık artışın hala devam ettiği görülmektedir. Konut kredileri ise güçlü artış hızını korumaktadır. Yılın ilk yarısında reel faizlerin aşağıya doğru bir hareket göstermiş olmasının önümüzdeki dönemde kredilerdeki artış eğilimini destekleyebileceği tahmin edilmektedir. Söz konusu gelişmeler, Merkez Bankası tarafından hem iç talep hem de finansal istikrar açısından dikkatle izlenmektedir.

24. Dış talebe ilişkin göstergeler istikrarlı bir seyir izlemeye devam etmektedir. İthalatın kompozisyonunda tüketim mallarının oranı azalmaya devam ederken ara malı ithalatının güçlü seyretmesi, dış talebin üretim artışına desteğinin yüksek olduğuna işaret etmektedir. Diğer yandan, dünya ekonomisindeki büyüme sürecine paralel olarak ithalat fiyatları da yüksek oranlarda artmaya devam etmektedir. Petrol fiyatları ise öngörülmesi güç salınımlarına devam ederek enflasyon açısından her dönemde risk oluşturduğunu teyit etmektedir. 2004 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomimizi etkilemeye başlayan ve

enflasyondaki düşüş sürecini duraksamaya uğratan faktörlerin başında petrol fiyatları gelmektedir. Son dönemde ham petrol fiyatlarında gözlenen artışların daha çok Temmuz ayı enflasyon rakamlarında etkisini göstereceği tahmin edilmektedir. Kuşkusuz, petrol fiyatları gibi dışsal şokların enflasyon üzerindeki orta vadeli etkileri, şoklar çok uzun dönemler boyunca süreklilik arz etmediği sürece, sınırlı olacaktır. Ancak bu şokların uzun süre devam etmesi durumunda orta ve uzun dönem enflasyon beklentilerinin olumsuz etkilenmesi söz konusu olabilecektir. Böyle bir durumun ortaya çıkması halinde Merkez Bankası'nın gerekli tepkiyi vereceği unutulmamalıdır.

25. Diğer yandan, son dönemde petrol dışındaki ithal girdi maliyetlerindeki görece istikrarlı seyir petrol fiyatlarının enflasyon üzerinde yarattığı baskıyı kısmen sınırlamakta ve 2005 yıl sonu hedefleri açısından iyimser bir görünüm arzetmektedir. Nitekim, bu görünüm üretici fiyatlarına da yansımaktadır. Ancak, orta vadeli bir perspektifle 2006 yılı enflasyon hedefinin yüzde 5 olduğu göz önüne alındığında, mevcut enflasyon eğiliminin yeterli olmadığı ve hedefe ancak iç talebin kontrol altında tutulması ile ulaşılabileceği düşünülmektedir.

26. Son olarak, uluslararası likidite koşullarının bir süre daha gelişmekte olan ülkeler lehine seyretme olasılığı artmış görünmektedir. Ne var ki, söz konusu dengelerin çok çabuk değişebileceği ve mevcut koşulların devam edeceği varsayımına dayanarak yapılan projeksiyonların riskli olacağı unutulmamalıdır. Orta ve uzun vade açısından önemli olan, bu yönden gelebilecek olan şoklara karşı ekonominin direncin artırılması, bir diğer deyişle yapısal reformlarda sürekliliğin sağlanmasıdır.

27. Merkez Bankası enflasyonla mücadele alanındaki son derece önemli kazanımların tersine dönmemesi konusunda üzerine düşen görevi yapmaya devam edecektir. Kuşkusuz bu kazanımların devamının olmazsa olmaz koşullarının başında mali disiplinin devamı gelmektedir. Son yıllarda enflasyon beklentilerinin hedeflerle uyumlu seyretmesinin en büyük nedeni, kamunun bütçe ve gelirler politikasının hedeflere paralel olarak yürütülmüş olmasıdır. Enflasyonda tek haneli rakamlara inildiği bir gerçektir ancak fiyat istikrarından henüz uzak olduğu da bir başka gerçektir. Fiyat istikrarına ulaşabilmesi, ancak son yıllarda kararlılıkla yürütülen ekonomik programın aynı kararlılıkla devam etmesi, mali disiplinden taviz verilmemesi ve mali disiplinin kalitesini uzun vadede temin edecek olan yapısal reformların sürdürülmesi durumunda mümkün olacaktır.

28. Burada vurgulanması gereken önemli bir husus daha bulunmaktadır. Krizden çıkış sürecinin Türkiye ekonomisinin büyüme hızına yaptığı yüksek katkı 2004 yılının sonuna doğru sona ermeye başlamıştır. Bunun ekonomik aktivitede bir durgunluk olarak yorumlanmaması; aksine, ekonominin potansiyel büyüme hızına yakınsaması olarak algılanması gerekmektedir.

Makroekonomik politikaların kısa ve orta vadeli amacının, ekonomik büyümeyi mümkün olduğunca potansiyel büyüme hızlarına yakın bir düzeyde tutmak olduğu göz ardı edilmemelidir. Diğer yandan, son dönemde sürdürülebilir büyüme konusunda Merkez Bankası'nca yapılan sunumlarda sık sık vurgulandığı gibi, uzun vadeli politikalar bu potansiyelin genişletilmesi üzerine odaklanmalıdır. Bu noktada, son dönemde gündeme gelen sosyal güvenlik, mali kuruluşlar ve vergi alanındaki yapısal düzenlemelerin ekonomideki verimsizlikleri azaltmaya yönelik olduğu ve ekonominin potansiyel büyüme hızını artırarak toplumsal refaha katkıda bulunacağı göz ardı edilmemelidir. Kuşkusuz, söz konusu reformların yasal zeminde olduğu gibi uygulamada da kararlılıkla hayata geçirilmesi ve kurumsallaştırılması kritik önem taşımaktadır.

29. Son olarak hatırlatılması gereken bir husus daha bulunmaktadır. Türkiye ekonomisi son yıllarda önemli bir dönüşüm geçirmiş ve "normalleşme" sürecinde büyük mesafe almıştır. Ekonomik programın başarıyla uygulanması, kamu borcunun milli gelire oranında çarpıcı bir sürekli düşüş eğilimine yol açmış, böylelikle "sürdürülebilirlik" kaygılarının yol açtığı çok değişik ekonomik dinamiklerin önemi de giderek azalmaya başlamıştır. Bu dönüşüm, para politikasının etkilerinin giderek kamuoyunca daha bilinir ve anlaşılır kanallar yolu ile olmasını sağlamıştır. Aktarım mekanizmalarındaki bu önemli değişim sürecini oluşturan başarılı ekonomi politikası, aynı zamanda ekonominin dışsal şoklara karşı direncinin artmasını ve "orta vadeyi düşünebilme" yetisini de beraberinde getirmiştir. Nitekim Merkez Bankası, ekonominin normalleşme sürecinin güçlenmeye başladığı algılamasına ulaştıktan sonra (bakınız, "2005 Yılında Para ve Kur Politikası" duyurusu, 20 Aralık 2004) yeni dönemde orta vadeli eğilimlere dikkat çekmeye başlamış ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen; istihdam, verimlilik ve talep gelişmeleri gibi faktörleri para politikası kararlarında daha ağırlıklı olarak değerlendirmeye başlamıştır.

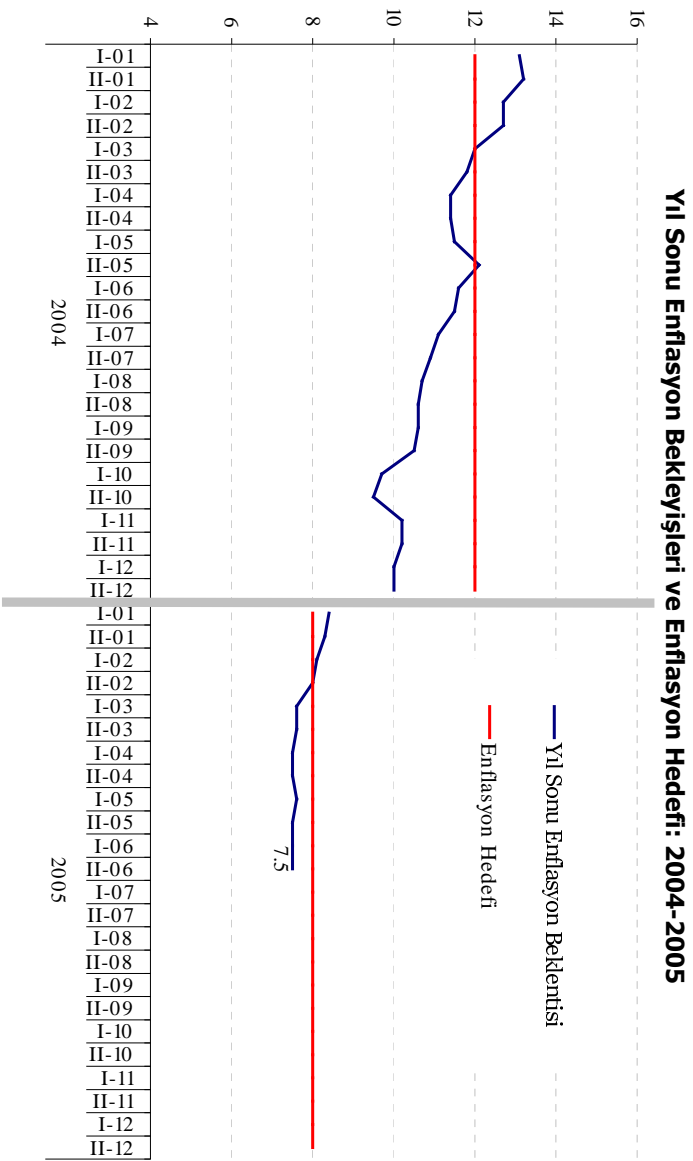
Sonuç

30. Mali disiplinin sürdüğü, yapısal reformlarda yavaşlama olmadığı, petrol fiyatlarının makul seviyelerde seyrettiği ve büyük bir dışsal şoka maruz kalınmadığı ana senaryo çerçevesinde, yıllık enflasyon oranının önümüzdeki aylarda tekrar düşüşe geçeceği ve yıl sonunu hedefle tutarlı olarak tamamlayacağı öngörülmektedir. Ancak, gecikmeli etkiler göz önüne alındığında, bu gün itibarıyla 2005 yılı hedeflerine ilişkin öngörülerin para politikası kararlarında giderek azalan bir ağırlığa sahip olduğu ve daha çok 2006 yılının önem kazandığı da bir gerçektir. Son iki aydaki "Enflasyon ve Görünüm" raporlarında enflasyonda orta vadeye ilişkin risklere özel vurgu yapılmış ve temkinli olma gereği açıkça ortaya konulmuştur. Son bir ay içinde açıklanan veriler ışığında, enflasyondaki düşüş eğilimine ilişkin olarak ifade ettiğimiz

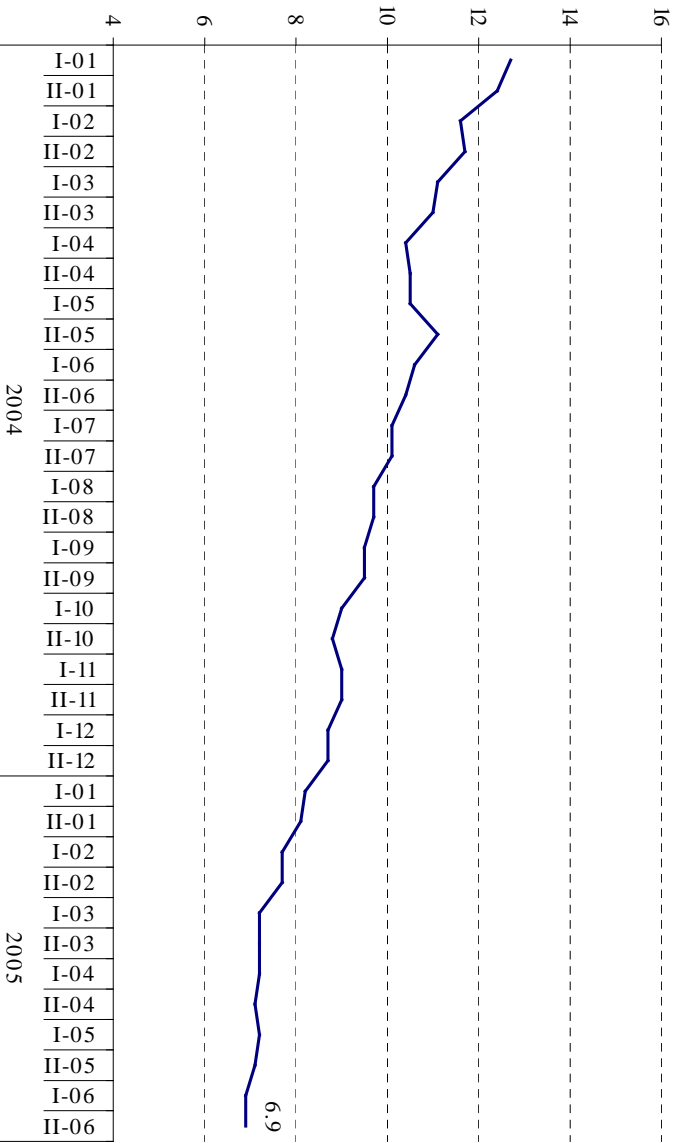
kaygılar ekonomideki talebin canlanmaya başladığını ve enflasyondaki düşüş sürecinin ivmesinin azaldığını düşündürecek biçimde sürmektedir.

31. Sonuç olarak, 8 Temmuz 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 veri seti ışığında, önümüzdeki aylarda kısa vadeli faizlerin eğiliminin aşağı yönlü olma olasılığı bir önceki döneme kıyasla azalmıştır. Kuşkusuz, enflasyonun orta vadeli eğilimi konusunda bilgi verebilecek her türlü yeni veri ve geleceğe dair alınacak her sinyal bu öngörülerin tekrar gözden geçirilmesini sağlayacak ve para politikası kararlarında dikkate alınacaktır.

Grafik 4: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi