

## Şubat Ayı Enflasyonu ve Görünüm

### I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. 2004 yılı Şubat ayında yıllık enflasyon oranlarındaki düşüş eğiliminin hızlanarak devam ettiği görülmektedir. Yıllık enflasyon oranları, TÜFE’de yüzde 14,3’e, TEFE’de yüzde 9,1’e düşmüştür. Gıda dışı TÜFE ve tarım dışı TEFE yıllık artış oranlarındaki gerileme de devam etmiş; gıda dışı TÜFE artışı yüzde 14,3, tarım dışı TEFE artışı ise yüzde 5,2 olarak gerçekleşmiştir.

2. Şubat ayı, aylık fiyat artış oranları TEFE’de yüzde 1,6, TÜFE’de ise yüzde 0,6 olmuştur. Mevsimsel etkilerden arındırılmış TÜFE enflasyonu yüzde 0,9, TEFE enflasyonu ise yüzde 1,1 düzeyinde gerçekleşmiştir.

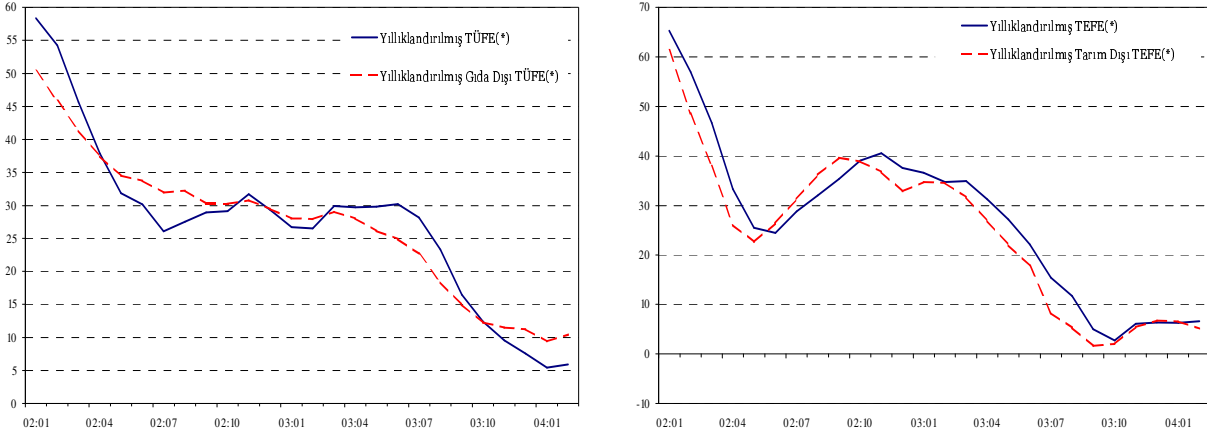
Tablo 1: Genel TÜFE, TEFE ve Alt Kalemler

	Yıllık % Değişim		Aylık % Değişim			
	2003 Şubat	2004 Şubat	2003 Aralık	2004 Ocak	2003 Şubat	2004 Şubat
<b>TÜFE</b>	<b>27,0</b>	<b>14,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>
Mallar	26,0	10,4	0,7	0,2	2,5	0,0
Hizmetler	29,1	22,0	1,1	1,8	1,8	1,5
Gıda Dışı	30,0	14,3	0,7	0,5	1,5	0,3
Gıda	18,1	14,3	1,4	1,4	4,8	1,5
<b>TEFE</b>	<b>33,4</b>	<b>9,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>
Kamu	42,9	1,1	0,4	0,3	3,8	0,7
Özel	29,9	12,4	0,7	3,5	2,9	2,0
Kamu İmalat	48,8	2,1	0,4	0,7	4,1	1,1
Özel İmalat	30,5	7,7	0,9	0,6	1,5	0,1
Tarım	27,4	21,6	0,3	9,3	5,6	5,4
Tarım Dışı	35,4	5,2	0,7	0,5	2,4	0,3
Tarım ve Enerji Dışı	36,7	5,5	0,8	0,6	2,5	0,4

Kaynak: TCMB, DİE.

3. Mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun son altı aydaki ortalaması TEFE’de yüzde 0,54, TÜFE’de ise yüzde 0,48 olmuştur. Söz konusu ortalama artışlar, yıllık olarak sırasıyla yüzde 6,7 ve yüzde 5,9’a karşılık gelmektedir. Aynı dönemde, mevsimsel etkilerden arındırılmış gıda dışı TÜFE’nin ortalama artışı yüzde 0,83 olmuştur. Bu rakam, yıllık olarak yüzde 10,4’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.** TÜFE'de hem gıda hem de gıda dışı gruplar genelinde fiyat artışlarının yıl sonu hedefi ile tutarlı bir seyir izlediği ancak hizmet sektöründeki görece katılığın devam ettiği görülmektedir. Tarım grubunda görülen yüksek artışlara rağmen Şubat ayı gıda fiyatları artışı yüzde 1,5 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsel etkiler arındırıldığında bu grupta fiyatların yalnızca yüzde 0,04 artış gösterdiği görülmektedir. Özetle yılın ilk iki ayında gıda fiyatları enflasyondaki düşüş eğilimini destekleyen bir seyir izlemiştir.

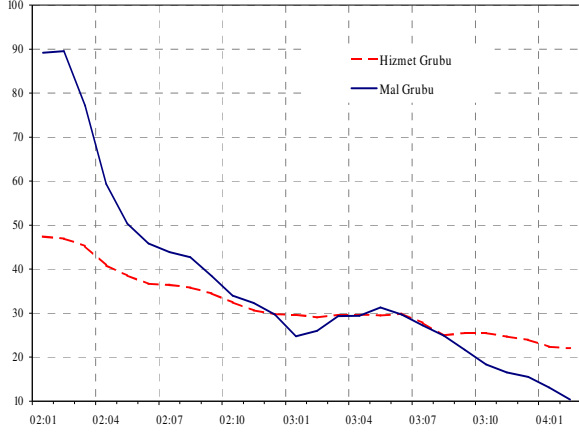
**5.** Diğer taraftan, dayanıklı tüketim malları grubunda fiyatların Ocak ayına göre önemli bir artış kaydetmediği görülmektedir. Özellikle eğlence ve kültür araçları fiyatlarında (bu grupta ağırlıklı olarak televizyon, müzik seti gibi mallar bulunmaktadır) yüzde 5,8 oranında bir gerileme gözlenmiş ve iki aylık fiyat düşüşü yüzde 6,8'e ulaşmıştır. Bu durum, büyük oranda Türk lirasının güçlenmesinden kaynaklanmıştır.

**6.** Kira artışı Şubat ayının en dikkat çekici gelişmelerinden biri olmuştur. Hizmet grubunun genelinde olduğu gibi bu grupta da fiyat katılığının devam ettiği görülmektedir. İlk iki ayda yüzde 3,6'ya ulaşan birikimli artış da yıl sonu hedefi ile tutarlı görülmemektedir.

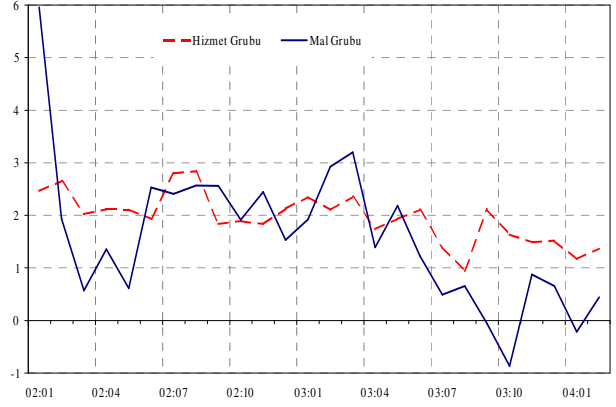
**7.** Sağlık hizmetlerinde fiyat ayarlamalarının Ocak ayından sonra Şubat ayında biraz daha azalarak sürdüğü ve ilk iki aylık artış dikkate alındığında 2003 yılına göre fiyat artış hızının yavaşladığı görülmektedir.

**Grafik 2: Mal Grubu ve Hizmet Grubu Fiyatları**

**Yıllık Yüzde Değişim**



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

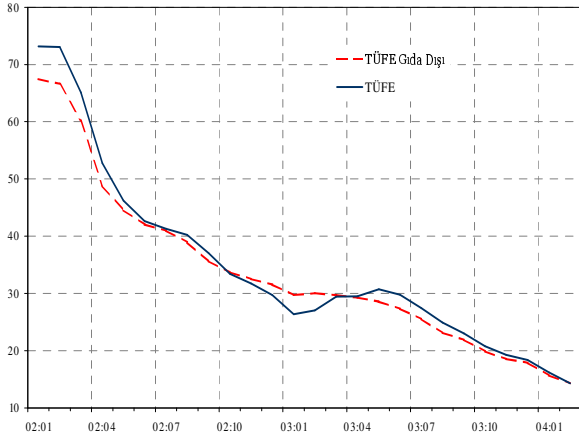


\*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.  
Kaynak: TCMB, DİE.

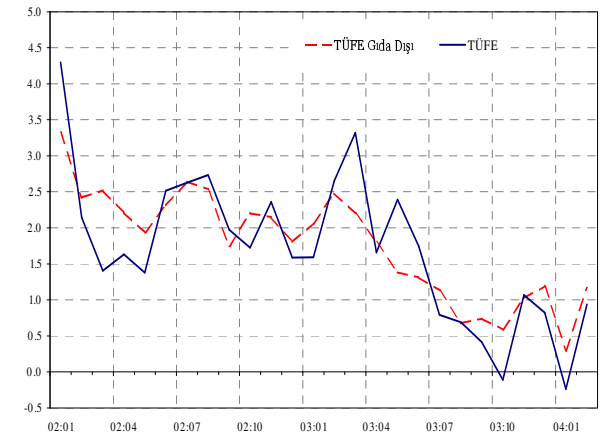
**8.** Mal ve hizmet grubu fiyatları arasındaki farklılaşma önceki aylarda olduğu gibi devam etmiştir. Kira, lokanta ve sağlık gruplarında fiyatlar genel TÜFE enflasyonunun üzerinde artmıştır. Mal grubu fiyat artışları ise gerek düşük artış gösteren gıda ve dayanıklı tüketim malları fiyatlarından, gerekse gerileyen giyim grubu fiyatlarından olumlu etkilenmiştir. Hizmet grubu fiyatlarının 2003 yılı ortalarından bu yana düzenli olarak mal grubu fiyatlarının önemli ölçüde üzerinde artış gösterdiği görülmektedir (Grafik 2).

**Grafik 3: TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE**

**Yıllık Yüzde Değişim**



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



\*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.  
Kaynak: TCMB, DİE.

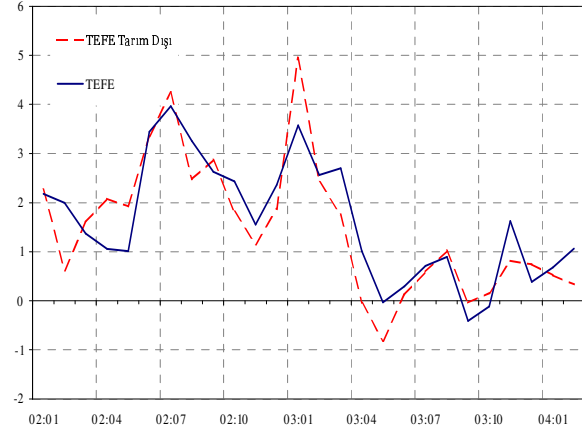
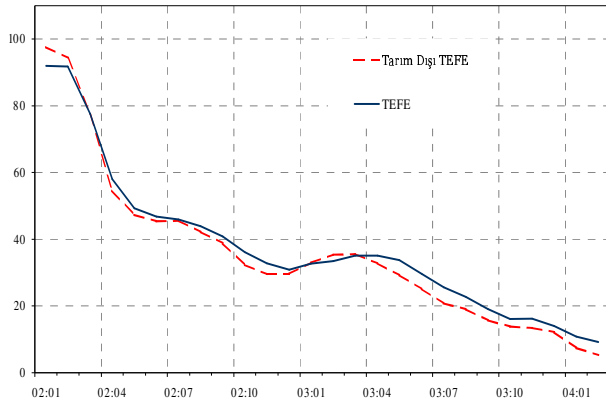
## Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

**9.** 2004 yılı Şubat ayında TEFE yüzde 1,6 oranında artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış TEFE'nin artış oranı Ocak ayına göre 0,4 puan yükselerek yüzde 1,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, tarım dışı TEFE enflasyonu yüzde 0,3 ile geçen yılın Nisan ayından itibaren devam eden düşük seyrini korumuştur. (Grafik 4).

**10.** Şubat ayında TEFE artışına en yüksek katkı, yüzde 5,4 oranında artış gösteren tarım fiyatlarından gelmiştir. Buna karşılık, mevsimsellikten arındırılmış tarım fiyat artış oranı Ocak ayına göre 2,9 puan gerileyerek yüzde 1,2 olarak gerçekleşmiştir. Bir diğer deyişle, Ocak ayında olduğu gibi tarım fiyatlarının TEFE'yi yükseltici etkisi, büyük ölçüde, doğal etkilerle yüksek oranda artan taze sebze ve meyve fiyatlarından kaynaklanmıştır. Ancak bu etki, beklenildiği üzere Ocak ayına göre zayıflamıştır.

**11.** Diğer taraftan, tarım dışı TEFE'deki artış son aylardaki sınırlı eğilimini korumuştur. Ocak ayında yüzde 0,5 oranında artan tarım dışı TEFE, Şubat ayında yüzde 0,3 artmıştır. Tarım dışı TEFE'nin alt bileşenleri incelendiğinde, özel imalat sanayii fiyatlarının yüzde 0,1, kamu imalat sanayii fiyatlarının yüzde 1,1 arttığı görülmektedir. Ayrıca, elektrik, gaz ve su grubu fiyatları yüzde 0,9 gerilemiştir.

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



\*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.  
Kaynak: TCMB, DİE.

**12.** Yukarıdaki gelişmeler paralelinde, yıllık enflasyon TEFE'de yüzde 9,1, tarım dışı TEFE'de ise yüzde 5,2'ye gerilemiştir. Söz konusu endekslerde, 2003 yılının ilk üç ayında Irak Savaşı ile ilgili gelişmelere bağlı olarak oldukça yüksek oranlı fiyat artışları gerçekleşmiş olması, 2004 yılı Şubat ayında yıllık enflasyon oranlarındaki düşüşü hızlandırıcı bir rol oynamıştır.

## **II. GÖRÜNÜM**

**13.** 2001 yılının ortalarından itibaren kararlılıkla uygulanmakta olan ekonomik program sonucu sağlanan güven ortamı beklentilerin iyileşmesine neden olmuş, buna bağlı olarak fiyatlandırma davranışlarındaki değişim ve Türk Lirasının güçlenmesi enflasyondaki kırılmayı daha da belirginleştirerek yıllık enflasyonu hızla tek haneli rakamlara yaklaştırmıştır. Bu süreç içerisinde, ekonomik ilişkilerin yeniden yapılanmasına paralel olarak reel birim maliyetlerde önemli ölçüde gerileme olmuş ve bütün bu gelişmelerin sonucu enflasyonda son 30 yılda görülmemeyen bir düşüş süreci yaşanmıştır. 2004 yılının ilk iki ayındaki enflasyon rakamları, beklentiler ve fiyatlandırma davranışlarındaki kırılmayı teyid etmektedir. Diğer yandan, tarım fiyatlarındaki hızlı yükselişin enflasyon hedefini tehdit edecek düzeyde olmayacağı, bilakis yaz aylarındaki düzeltmelerle TEFE' de negatif aylık enflasyon rakamları görülebileceği düşünülmektedir.

**14.** Önemli bir dışsal şokun ortaya çıkması durumunda 2004 yılı enflasyon hedefine ulaşabileceği tahmin edilmektedir. Ancak, önümüzdeki dönemde mutlak fiyat istikrarına ulaşabilmesi açısından bazı önemli riskler geçerliliğini korumaktadır.

i) Hizmet sektörü fiyat artışlarındaki katılığın henüz yeterince kırılmamış olması önümüzdeki dönem enflasyonu açısından bir risk unsuru oluşturmaya devam etmektedir. Özellikle kira grubu kontratlarında, geçmiş enflasyon rakamlarından ziyade hedeflenen enflasyon rakamlarının yer alması bu katılığın kırılması açısından önem taşımaktadır. Kuşkusuz, böyle bir fiyatlandırma davranışının yaygınlaşması ancak beklentilerdeki düzelmelerin kesintisiz devam etmesi ve enflasyonu kontrolden çıkaracak bir gelişme öngörülmemesi durumunda mümkün olacaktır. Bu çerçevede, hizmet grubu fiyat artışlarının mal grubu fiyat artışlarının düşük düzeyine yakınsaması için beklentilerin doğru yönetimi ve iç talebin kontrol altında tutulmasının önemini her zamankinden daha kritik bir hale geldiği vurgulanmalıdır.

ii) Bütçede ortaya çıkan finansman ihtiyacının nasıl karşılanacağı Şubat ayında ekonomik gündemde oldukça önemli bir yer tutmuştur. Bu amaçla oluşturulan ek bütçe kapsamında, Şubat ayı sonunda kamu fiyatlarında ÖTV ayarlaması nedeniyle artışlar meydana gelmiştir. Ek kaynağın kapsamı tam olarak ortaya çıkmamasına rağmen şu ana kadar yalnızca akaryakıt ürünleri ve sigaralarda ÖTV ayarlamasına gidilmiştir. Ay sonunda gerçekleşen bu artışların asıl etkisi Mart ayı enflasyon rakamları üzerinde görülecektir. Buna karşın, yine aynı dönemde ilaç fiyatlarının hem kura göre ayarlanması hem de KDV oranlarının azaltılmasına paralel olarak düşüş göstermesi diğer olumsuz etkileri telafi edici olacaktır. Bütçe hedefleriyle ilgili olarak şu ana kadar kesinleşen önlemlerin enflasyon üzerindeki toplam etkilerinin sınırlı olacağı düşünülmektedir. Ancak, son dönemde enflasyondaki düşük eğilimde kamu tarafından kontrol edilen mal ve hizmet fiyatlarındaki artışların düşük tutulmasının etkili olduğu göz önüne alınırsa, kamu malları fiyatlarının gelecek dönemdeki seyrinin son aylardakinden farklı olup olmayacağı konusu gündeme gelmektedir. Özellikle doğrudan girdi maliyetlerini etkileyen elektrik, doğalgaz ve akaryakıt ürünlerindeki fiyat artışları enflasyon üzerinde hem maliyet hem de beklentiler yoluyla etkili olmaktadır. Bu nedenle, mali disiplinden olası bir sapma sonrası söz konusu gruplarda gündeme gelebilecek fiyat ayarlamaları orta vadede enflasyon açısından risk oluşturmaya devam etmektedir.

iii) Önümüzdeki dönemde istihdam artışının hızlanacağı göz önüne alınırsa, verimlilik artışının yapısal reformlarla desteklenerek devam ettirilmesinin gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bunun için, özellikle firmaların iyi yönetimi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik edecek yapısal düzenlemeler son derece kritik önem taşımaktadır.

iv) Döviz kurlarında ortaya çıkabilecek dalgalanmalar her zaman enflasyon için bir risk oluşturmaktadır. Uygulanan ekonomik program sonucu oluşan güven ortamı ve borçların çevrilebilirliğine ilişkin kaygıların büyük oranda ortadan kalkmasıyla beraber bu risk de görece olarak azalmaya başlamıştır. Ancak bu riskin zamanla daha da azaltılabilmesi için bankacılık sistemi reformunun devam ettirilmesi, mali baskının azaltılması, beklentilerin doğru yönetimi ve ekonomik birimlerin vadeli piyasaları kullanma alışkanlığının yaygınlaşması ön plana çıkmaktadır. Kuşkusuz, dalgalı kur rejiminde kur riski her zaman var olacaktır. Ancak bu dalgalanmaların fiyatlara yansımaya derecesinin daha da azaltılarak kur kaynaklı enflasyon

riskinin asgariye indirilebilmesi açısından, serbest piyasa koşulları ve rekabet ortamının geliştirilmesi faydalı olacaktır.

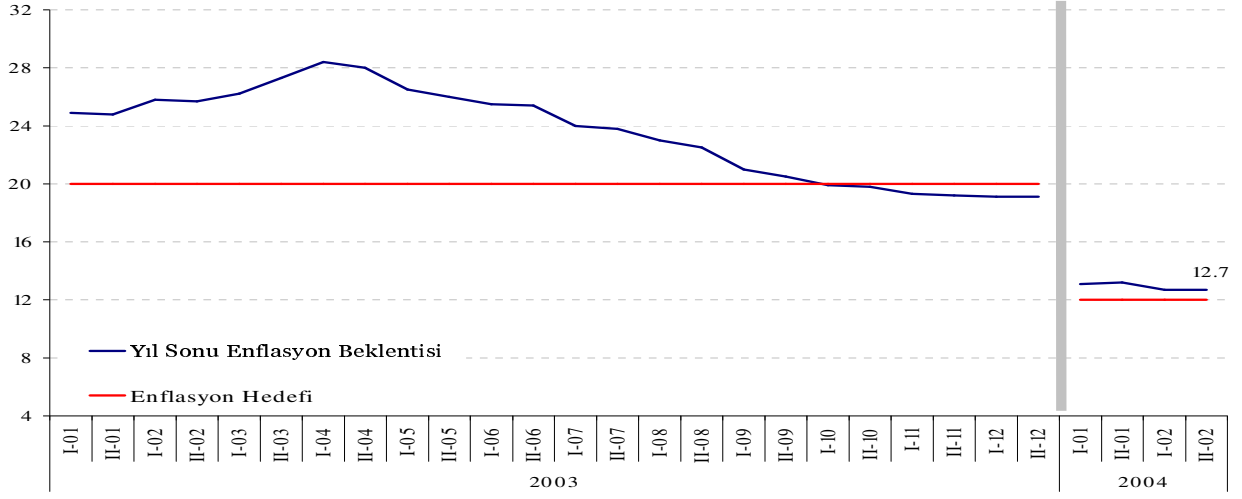
v) Enflasyondaki düşüş sürecinin devam etmesi açısından, toplam iç talep düzeyinin ekonominin potansiyel üretim seviyesini aşmaması önem taşımaktadır. Bu noktada, kamu sektöründe verimlilik artışının sağlanması, mali sektör reformunun derinleştirilmesi, şirketlerin yeniden yapılandırılmasının teşvik edilmesi, özelleştirme ve piyasaların liberalizasyonunun hızlandırılması ve doğrudan sermaye yatırımları önem kazanmaktadır. Zira, enflasyondaki düşüş süreci devam ederken arzu edilen büyüme düzeylerine ulaşılabilmesi ancak ekonominin üretim kapasitesinin artırılması ve verimlilik artışının desteklenmesiyle mümkün olacaktır.

vi) 2003 yılının ilk 5 aylık döneminde, enflasyon oranları Irak savaşı nedeniyle maliyet kaynaklı olarak ve olumsuz mevsimsel koşullar nedeniyle tarım ve gıda fiyatlarının aşırı artması sonucu yükselmiş, buna karşın, söz konusu olumsuz koşulların ortadan kalkmasıyla yılın kalan döneminde oldukça düşük seyretmiştir. Bu gelişmeler 2003 yılının ilk yarısı ile ikinci yarısı arasında belirgin bir enflasyon eğilimi farkı yaratmıştır. Baz etkisi olarak da adlandırılan bu etkinin doğal bir sonucu olarak, yıllık enflasyon oranlarındaki düşüş eğilimi 2004 yılının ilk 5 aylık döneminde belirgin olacaktır. Buna karşın, aynı baz etkisi nedeniyle, yılın kalan döneminde, enflasyonun genel eğilimindeki düşüş süreci devam etse bile, 12 aylık kümülatif enflasyon oranlarında duraklama eğilimi görülebilecek, ancak böyle bir gelişme enflasyon hedefi ile tutarlı olacaktır. Bu noktada, Merkez Bankasının para politikası kararlarını ileriye yönelik olarak vermeye devam edeceği ve gerçekleşen değil, gerçekleşecek olan enflasyon oranları ile ilgilendiği bir kez daha vurgulanmalıdır. Dolayısıyla ekonomik birimlerin referans alması gereken gelişmeler, geçmişe yönelik bir değişken olan yıllık enflasyon oranlarından ziyade, enflasyonun beklenen eğilimi ve beklenen fiyat artışlarının hedeflenen enflasyon oranlarıyla uyumu olmalıdır.

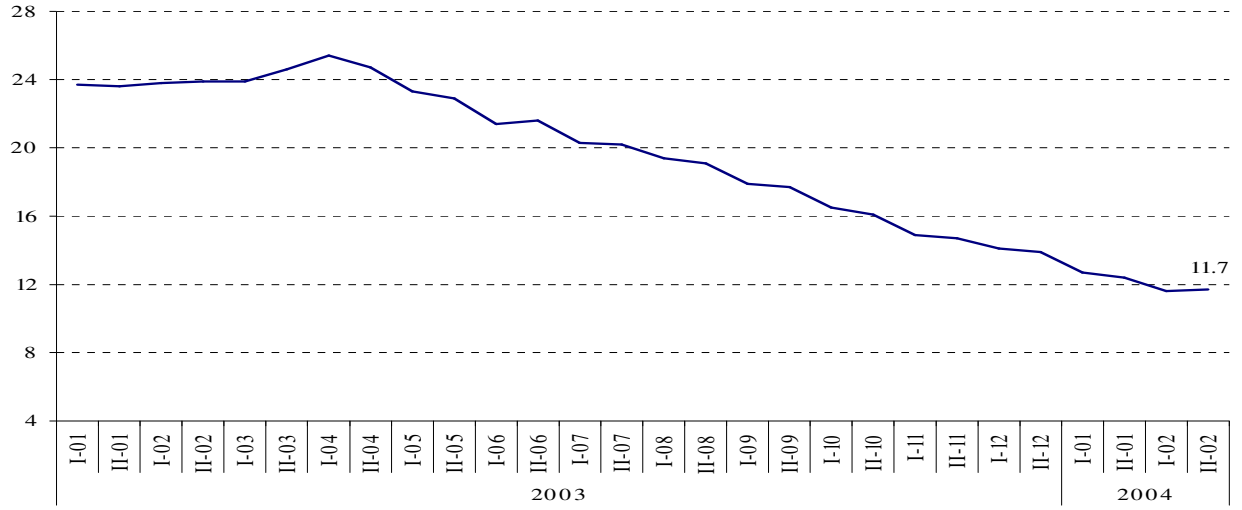
**15. Özetle,** son iki yılda enflasyonla mücadelede sağlanan başarının devam ettirilerek fiyat istikrarının sağlanması ve bu başarının korunması için (i) bekleyişlerin doğru yönetimi ve makroekonomik istikrarın sağlanması yönünde uygulamaya konulan politikaların inandırıcı olması; (ii) mali disiplinin sürdürülerek kamu açıklarının ve kamunun toplam borç stokunun aşağı çekilmesi; (iii) kamu borç stokunun azaltılması sürecinde kamu sektörünün mali piyasalarda oluşan baskınlığının azaltılması ve finansal derinleşmenin sağlanması; (iv) parasal disiplinin sürmesi; (v) kamu ve özel sektörde fiyatlama davranışı ve gelirler politikasının enflasyon hedefleri doğrultusunda yürütülmesi; (vi) yasal ve kurumsal anlamda başlatılan yapısal reformların hayata geçirilerek güçlü bir kırılma eğilimine giren enflasyondaki katılığın tamamen ortadan kaldırılması; (vii) üretim ve yatırımın önündeki engeller kaldırılarak mal ve hizmet üretiminde verimliliğin artırılması ve kalitenin iyileştirilmesi ve böylece ekonominin rekabet gücünün artırılması gerekmektedir. Merkez Bankası bugüne kadar olduğu gibi bundan sonra da söz konusu alanlardaki uygulamaların takipçisi olacak ve bütün olası gelişmeleri geleceğe yönelik bir perspektifle para politikası kararlarında içselleştirecektir.

## 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