

**TEMMUZ AYI ENFLASYONU, GÖRÜNÜM VE MERKEZ BANKASI FAİZ ORANLARI**

**I. GENEL DEĞERLENDİRME**

1. Temmuz ayında tüketici ve toptan eşya fiyatları bir ay öncesine göre sırasıyla yüzde 0,4 ve yüzde 0,5 oranında gerilemiştir. Yıllık enflasyon oranları TÜFE’de yüzde 27,4, TEFE’de ise yüzde 25,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2003 yılının ilk yedi ayında gerçekleşen TÜFE artışı ise yüzde 11,6 oranında olmuştur. Bu rakam, 2002 yılının aynı dönemindeki fiyat artışının iki puan altındadır.

2. Mevsimsellikten arındırılmış artış oranları TÜFE’de yüzde 0,9, TEFE’de ise yüzde 0,6 olmuştur. Bu değerlerin son üç aydaki ortalaması TÜFE’de yüzde 1,7, TEFE’de ise yüzde 0,3’tür. Söz konusu ortalama oranlar yıllık olarak sırasıyla yüzde 22,2 ve yüzde 4,2’ye karşı gelmektedir.

3. Şüphesiz, enflasyon oranlarında gözlenen bu olumlu eğilim, uygulanmakta olan programın bir sonucudur. Döviz kurundaki düşüşün yavaşlamasına rağmen Türk lirasındaki güçlenmenin Temmuz ayında da sürmesi ile maliyet baskıları zayıflamaya devam etmiş, aynı zamanda, fiyatlar üzerinde güçlü bir talep baskısı da gözlenmemiştir.

4. Çarpıcı olan nokta, iktisat politikaları uygulamalarından çok, hava koşulları gibi kontrol altında olmayan unsurlara bağlı olarak belirlenen alt gruplar dışarıda tutulduğunda, enflasyon oranlarında uzunca bir süredir devam eden belirgin azalış eğiliminin Temmuz ayında da sürmesi ve ulaşılan düzeylerin son derece olumlu olmasıdır. İlk yedi aylık değerlerin Irak savaşının olumsuz etkilerini de taşımasına karşın bu gelişmelerin gözlenmesi, enflasyonla mücadelede elde edilen başarıya işaret etmektedir.

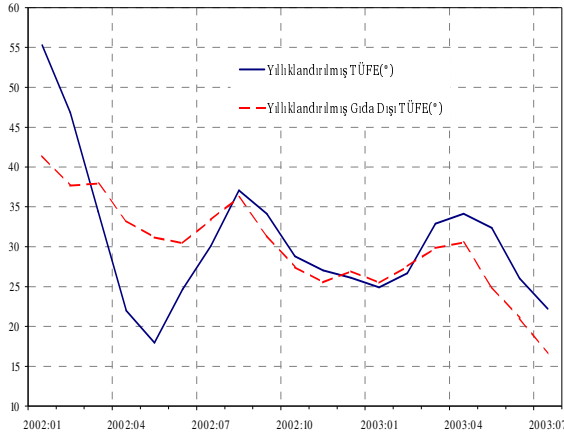
5. Nitekim yıllık enflasyon, gıda dışı TÜFE’de yüzde 25,5’e, tarım dışı TEFE’de ise yüzde 20,8’e gerilemiştir. 2002 yılı ilk yedi aylık döneminde gıda dışı tüketici fiyat endeksi yüzde 17,0 oranında artmışken, bu oran, 2003 yılının aynı döneminde yüzde 11,6 düzeyinde kalmıştır.

**Tablo 1: Genel TÜFE, TEFE ve Alt Kalemler**

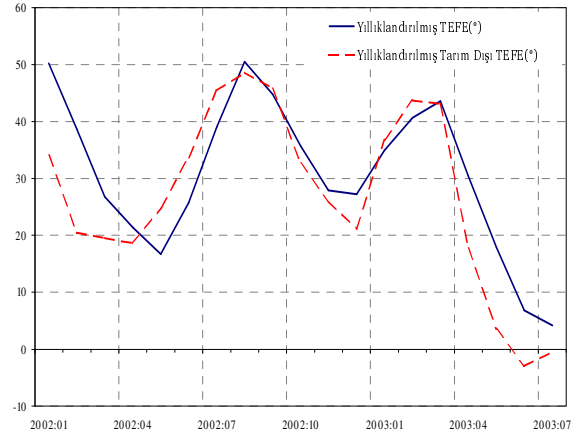
	Yıllık % Değişim		Aylık % Değişim			
	2002 Temmuz	2003 Temmuz	2003 Mayıs	2003 Haziran	2002 Temmuz	2003 Temmuz
<b>TÜFE</b>	<b>41,3</b>	<b>27,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>
Mallar	43,9	27,3	1,6	-1,1	0,6	-1,3
Hizmetler	36,5	27,8	1,5	1,7	3,1	1,4
Gıda Dışı	41,0	25,5	1,5	1,2	2,2	0,7
Gıda	42,4	34,4	1,9	-4,4	-1,1	-3,8
<b>TEFE</b>	<b>45,9</b>	<b>25,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,5</b>
Kamu	44,5	20,9	-2,7	0,0	4,3	0,8
Özel	46,5	27,5	0,2	-2,6	2,0	-1,1
Kamu İmalat	46,3	23,9	-3,0	0,2	4,8	1,0
Özel İmalat	45,8	20,3	0,3	0,2	4,1	0,5
Tarım	47,2	43,7	-0,1	-7,6	-2,9	-3,9
Tarım Dışı	45,6	20,8	-0,8	0,1	4,2	0,6
Tarım ve Enerji Dışı	45,8	21,3	-0,9	0,1	4,4	0,6

Kaynak: TCMB, DİE.

**Grafik 1: Yıllık Yüzde Değişim ve Üç Aylık Hareketli Ortalamalar**  
**TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE**



**TEFE ve Tarım Dışı TEFE**



(\* ) Üç Aylık Hareketli Ortalama (Yıllıklandırılmış, Mevsimsel Düzeltme Yapılmış)

Kaynak: TCMB, DİE

### ***Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler***

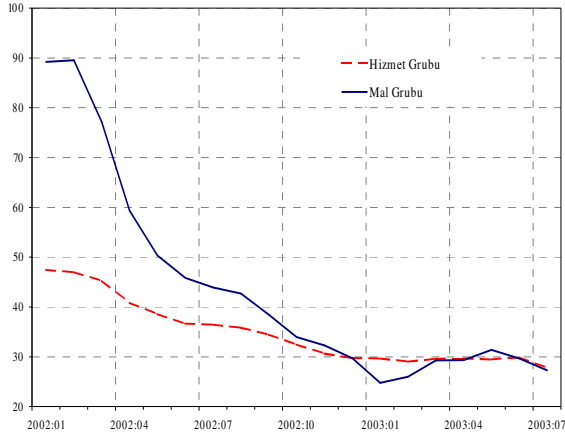
6. Maliyetler ve talepte Temmuz ayında da enflasyonist baskı yaratabilecek gelişmelerin meydana gelmemesi ve bekleyişlerde süren iyileşme sonucunda TÜFE enflasyonundaki düşüş eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Geçen yıl Temmuz ayında sırasıyla yüzde 1,4 ve yüzde 2,2 olan TÜFE ve gıda dışı TÜFE enflasyonu, 2003 yılı Temmuz ayında yüzde -0,4 ve yüzde 0,7, olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, yıllık TÜFE artış hızının Haziran ayına göre 2,4 puan, gıda dışı TÜFE artış hızının ise 1,8 puan gerilediği gözlenmiştir.

7. TÜFE alt grupların tamamına yakınında fiyat artışlarının oldukça sınırlı kaldığı gözlenmiş, ancak, sağlık grubunda mevsimsel fiyat ayarlamaları nedeniyle yüzde 3,4 oranında fiyat artışı gerçekleşmiştir. Böylece, gıda, içki, tütün ve giyim grubu fiyatlarının sırasıyla yüzde 2,5 ve yüzde 3,5 oranlarında gerilemesinin de katkısıyla TÜFE endeksinin Haziran ayından sonra Temmuz ayında da düştüğü gözlenmiştir. Buna karşın, içki ve sigara fiyatlarındaki ayarlamalar, gıda, içki ve tütün grubu fiyatlarındaki gerilemeyi sınırlandırmıştır.

8. Mal grubunda fiyatlar, gıda ve giyim gruplarının etkisiyle yüzde 1,3 oranında gerilemiştir. Konut kiralalarının yüzde 1,6, tıbbi hizmet fiyatlarının yüzde 4,5 ve hastane hizmetleri fiyatlarının yüzde 6,3 oranlarında yükselmesi sonucunda hizmet grubu fiyat artışı yüzde 1,4 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış fiyat artışları incelendiğinde, mal ve hizmet grubunda fiyatların Temmuz ayında sırasıyla yüzde 0,6 ve 1,5 oranlarında arttığı görülmektedir. Yıllık fiyat artışları da Temmuz ayı itibariyle, mal grubunda yüzde 27,3, hizmet grubunda ise yüzde 27,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 2).

## Grafik 2: Mal Grubu ve Hizmet Grubu Fiyatları

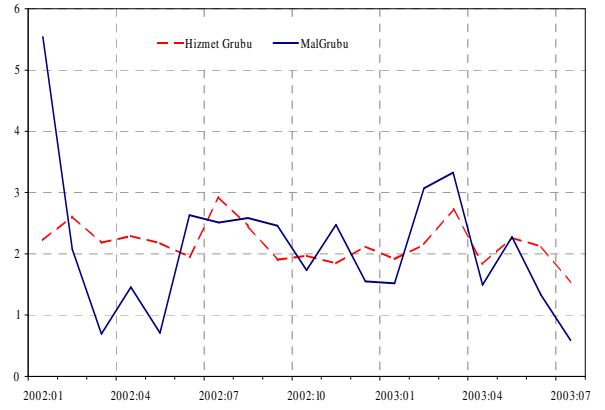
### Yıllık Yüzde Değişim



Kaynak: TCMB, DİE.

\*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

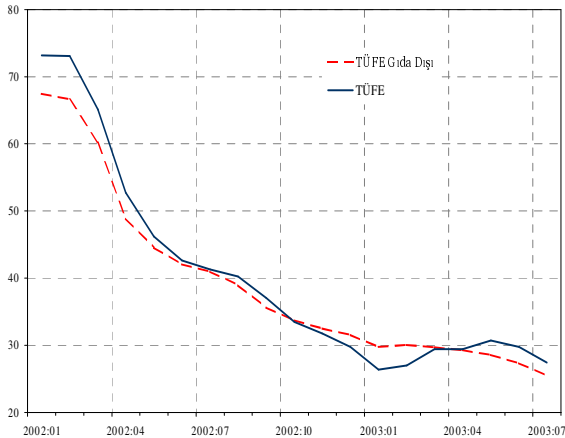
### Aylık Yüzde Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)\*



9. Mart ayı sonrasında itibaren hem TÜFE, hem de gıda dışı TÜFE’de mevsimsellikten arındırılmış enflasyon oranlarında belirgin bir azalış göze çarpmaktadır. Bu eğiliminin Temmuz ayında hızlanarak sürdüğü ve aylık artışın TÜFE ve gıda dışı TÜFE için yüzde 0,9 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Önemli bir nokta da, söz konusu oranın, her iki endeks için mevsimsellikten arındırmada kullanılan ve 1994-2003 yıllarını kapsayan örneklemin en düşük düzeyi olmasıdır (Grafik 3).

## Grafik 3: TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE

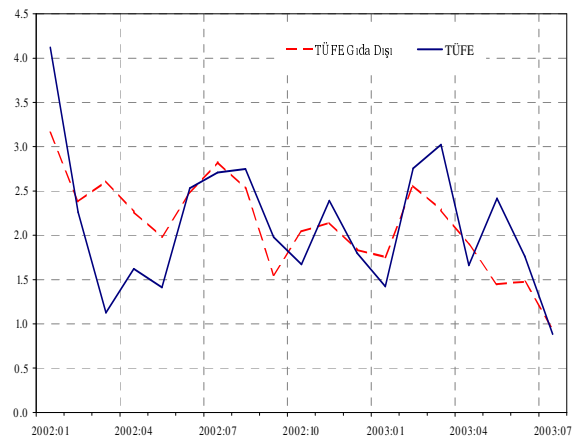
### Yıllık Yüzde Değişim



Kaynak: TCMB, DİE.

\*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

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



### **Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler**

**10.** TEFE'deki düşüşünün kaynağını tarım fiyatları oluşturmuştur. TEFE'deki gerilemeye tarım sektörünün katkısı -0,9 puan olurken, imalat sanayi sektörünün katkısı 0,4 puan olarak gerçekleşmiştir.

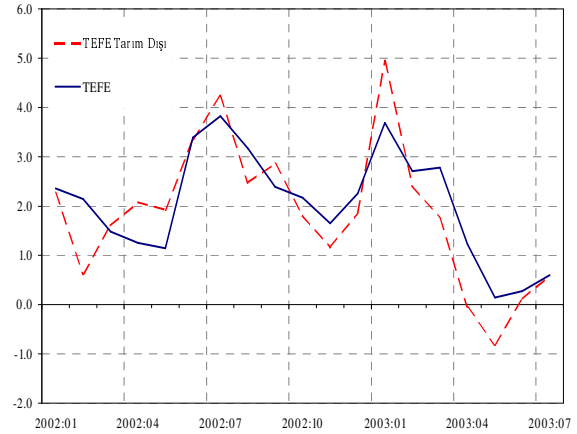
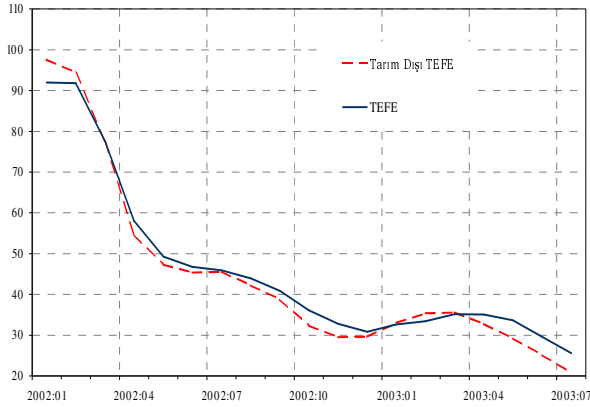
**11.** Tarım fiyatları Haziran ayındaki yüksek düşüşün ardından, mevsimsel olarak düşen taze sebze ve meyve fiyatlarının olumlu etkisi ile Temmuz ayında da gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde ise, tarım fiyat artış oranının yüzde 0,7 gibi sınırlı bir düzeyde kaldığı görülmektedir. Bu gelişmeler sonucunda, yıllık tarım fiyat artış oranının, Haziran ayındaki yüzde 45,4'lük düzeyinden yüzde 43,7'ye gerilediği görülmektedir. Burada vurgulanması gereken nokta, tarım sektöründeki yıllık enflasyonun, TEFE'nin diğer alt gruplarında gerçekleşenlere göre çok yüksek düzeylerde olduğudur (Tablo 1).

**12.** Temmuz ayında tarım dışı TEFE aylık artış oranı yüzde 0,6 ile Haziran ayında olduğu gibi sınırlı bir düzeyde gerçekleşmiştir. Tarım dışı TEFE'de yıllık artış oranı Haziran ayındaki yüzde 25,1'lik seviyesinden yüzde 20,8'e gerilemiş, böylelikle tarım dışı TEFE'deki düşüş eğilimi güçlenerek sürmüştür (Grafik 4).

**13.** Kamu imalat sanayi fiyatları Haziran ayındaki yüzde 0,2'lik artışın ardından, Temmuz ayında yüzde 1 oranında artmıştır. Nisan – Haziran döneminde, gerileyen kurlarla birlikte, uluslararası ham petrol fiyatlarındaki gelişmeler kamu imalat sanayi fiyatları artış oranını olumlu etkilemişti. Temmuz ayına gelindiğinde, uluslararası ham petrol fiyatlarından gelen olumlu katkının ortadan kalkmasına karşın, kurların seyrinden kaynaklanan olumlu etkinin sürdüğü görülmektedir. Buna karşın, faiz dışı fazla hedefinin gerçekleştirilmesine katkıda bulunmak amacıyla TEKEL ürünlerinde fiyat ayarlamalarına gidilmesi, kamu imalat sanayi fiyat artış oranının düşmesini engellemiştir.

**14.** Maliyet yönlü baskının olmaması, özel imalat sanayi fiyat artış hızlarını da olumlu yönde etkilemektedir. Nitekim, Nisan-Temmuz 2003 döneminde özel imalat sanayi fiyat artış oranının ortalaması yüzde 0,4 olmuştur. Yıllık olarak ise, bu sektördeki fiyat artış oranının Haziran ayındaki yüzde 24,7 düzeyinden yüzde 20,3'e gerilediği görülmektedir.

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



Kaynak: TCMB, DİE.

\*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

## II. GÖRÜNÜM

15. 2003 Mart ayından itibaren “enflasyon ve görünüm” başlıklı açıklamalarımızda, yılın ilk aylarında enflasyondaki düşüş sürecinin kesintiye uğramasının geçici olduğunu özenle vurgulamış ve Haziran ayından itibaren enflasyonda tekrar düşüş eğilimine girilerek yıl sonu hedefine yaklaşılabileceğini belirtmiştik. Nitekim, 2003 yılının ilk aylarındaki olağanüstü koşullardan kaynaklanan maliyet yönlü baskıların Nisan ayından itibaren ortadan kalkmasının sonucunda, uygulanmakta olan programın enflasyonu kalıcı biçimde düşürücü etkisi tekrar ortaya çıkmıştır. Haziran ayından sonra Temmuz ayında da tüketici ve toptan eşya fiyat endekslerinde düşüş gözlenmesi, Merkez Bankası'nın bu öngörüsünü doğrulamakta ve enflasyondaki düşüş eğiliminin tekrar belirginleştiğini ortaya koymaktadır.

16. Üretim ve talebe ilişkin anket ve göstergeler ekonomik aktivitedeki canlanmanın devam edeceğine işaret etmektedir. Tüketimdeki canlanma kontrollü bir şekilde gerçekleşmekte ve enflasyon üzerinde henüz belirgin bir baskı yaratmamış görünmektedir. Gelirler ve maliye politikalarındaki disiplinin sürdürüleceğine dair edinilen kuvvetli izlenimler de, iç talepteki artışın, ekonominin üretim kapasitesinin mümkün kıldığı üretim artışının çok da üzerinde olmayacağı sinyalini vermektedir. Buna karşın, Merkez Bankası iç talepteki gelişmelere yine de ihtiyatla yaklaşmakta ve önümüzdeki dönemde iç talep gelişmelerinin enflasyon üzerindeki etkilerinin yakından izlenmesini gerekli görmektedir.

17. Döviz kurları, yıl sonu enflasyonu için önemli değişkenlerden biri olmaya devam edecektir. Döviz kurlarının önümüzdeki dönemde izleyeceği seyrin istikrarlı olması ve bu sürecin, enflasyondaki düşüş eğilimine yapacağı katkı, hiç şüphesiz, programın kararlılıkla uygulanmasına bağlıdır.

18. Enflasyonist süreçte önemli rol oynayan diğer bir faktör de beklentilerdir. TCMB Beklenti Anketi Temmuz ayı ikinci dönem sonuçlarına göre, yıl sonu TÜFE artış beklenti ortalaması yıl sonu enflasyon hedefi olan yüzde 20 seviyesinin 3,7 puan üzerinde olmasına rağmen, TÜFE enflasyonunun Haziran ayından sonra Temmuz ayında da negatif çıkmasının, önümüzdeki dönem beklentilerini olumlu etkileyeceği tahmin edilmektedir.

19. Gelirler ve maliye politikalarındaki disiplinin sürdürülmesinin, enflasyonla mücadeledeki önemini tekrarlamakta fayda bulunmaktadır. Kamu maliyesine ilişkin politika uygulamalarındaki herhangi bir gevşeme nedeniyle, yılın kalan bölümünde kamu fiyatlarında ya da dolaylı vergilerde artış öngören ek tedbir ihtiyacının ortaya çıkmaması enflasyon hedefi açısından önem taşımaktadır.

20. Sonuç olarak, yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılabilmesi ve enflasyonla mücadeledeki kazanımların daha da artarak devam etmesi için, istikrar programının ödünsüz bir biçimde sürdürülmesinin, yapısal reformların devam etmesinin ve beklentilerin önemi göz önünde tutularak mali piyasalarda dalgalanmalara yol açacak davranış ve uygulamalara izin verilmemesinin son derece önemli olduğunu bir kez daha vurgulamak isteriz. Son dönemde, bu doğrultuda atılmış olan adımlar olumlu bulunmaktadır. Bu olgu, enflasyonun gelecekte izleyeceği seyir açısından Merkez Bankası'nın uzunca bir süredir olumlu olan görüşünün güçlenerek sürmesinin arkasındaki temel nedendir.

### III. MERKEZ BANKASI FAİZ ORANLARI

21. Yukarıdaki değerlendirmeler ışığında, Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo–Ters Repo Pazarı'nda uygulamakta olduğumuz kısa vadeli faiz oranlarının 06 Ağustos 2003 tarihinden itibaren aşağıdaki gibi düşürülmesine karar verilmiştir:

- a) **Gecelik Faiz Oranları:** Borçlanma faiz oranımız yüzde 35'ten yüzde 32'ye düşürülürken, borç verme faiz oranımız yüzde 41'den yüzde 38'e düşürülmüştür.
- b) **Diğer Vadeler:** 1 haftalık borçlanma faiz oranımız yüzde 35'ten yüzde 32'ye düşürülmüştür.
- c) **Geç Likidite Penceresi Faiz Oranları:** Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00 – 16:30 arası gecelik vadede uygulanan Bankamız borç verme faiz oranı yüzde 46'dan yüzde 43'e düşürülürken, yüzde 5 olan borçlanma faiz oranımız değiştirilmemiştir.

Ayrıca, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla gecelik ve bir haftalık vadelerde tanınan borçlanma imkanının faiz oranları yüzde 37'den yüzde 34'e düşürülmüştür

Kamuoyunun bilgisine sunulur.