

Mart Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. Yıllık enflasyon oranlarındaki düşüş eğilimi Mart ayında da devam etmiş, yıllık fiyat artışı TÜFE’de yüzde 11,8’e, TEFE’de yüzde 8’e düşmüştür. Gıda dışı TÜFE ve tarım dışı TEFE yıllık artış oranlarındaki gerileme de sürmüştür, gıda dışı TÜFE artışı yüzde 13,1, tarım dışı TEFE artışı ise yüzde 5 olarak gerçekleşmiştir.

2. Mart ayında, aylık fiyat artış oranları TEFE’de yüzde 2,1, TÜFE’de ise yüzde 0,9 olmuştur. Mevsimsel etkilerden arındırılmış TÜFE enflasyonu yüzde 1,1, TEFE enflasyonu ise yüzde 1,5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

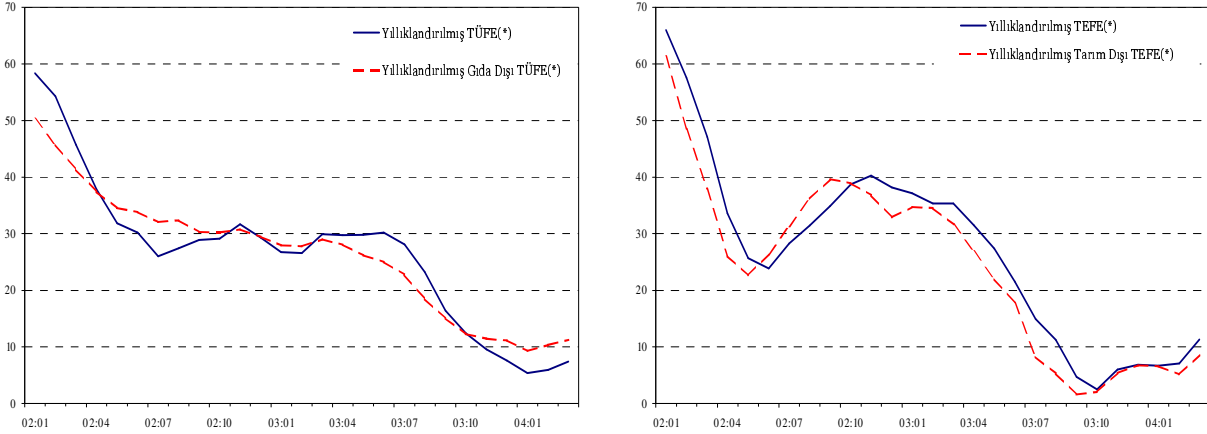
Tablo 1: Genel TÜFE, TEFE ve Alt Kalemler

	Yıllık % Değişim		Aylık % Değişim			
	2003 Mart	2004 Mart	2004 Ocak	2004 Şubat	2003 Mart	2004 Mart
TÜFE	29,4	11,8	0,7	0,6	3,1	0,9
Mallar	29,3	7,9	0,2	0,0	3,3	1,0
Hizmetler	29,6	19,7	1,8	1,5	2,7	0,7
Gıda Dışı	29,7	13,1	0,5	0,3	1,5	0,5
Gıda	28,5	8,0	1,4	1,5	8,2	2,2
TEFE	35,2	8,0	2,6	1,6	3,2	2,1
Kamu	42,7	2,1	0,3	0,7	1,9	3,0
Özel	32,4	10,3	3,5	2,0	3,7	1,8
Kamu İmalat	47,6	4,4	0,7	1,1	1,8	4,1
Özel İmalat	30,9	6,7	0,6	0,1	1,6	0,7
Tarım	33,9	16,8	9,3	5,4	7,8	3,6
Tarım Dışı	35,6	5,0	0,5	0,3	1,8	1,6
Tarım ve Enerji Dışı	36,8	5,4	0,6	0,4	1,8	1,7

Kaynak: TCMB, DİE.

3. Mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun son altı aydaki ortalaması TEFE’de yüzde 0,9, TÜFE’de ise yüzde 0,60 olmuştur. Söz konusu ortalama artışlar, yıllık olarak sırasıyla yüzde 11,3 ve yüzde 7,4’e karşılık gelmektedir. Aynı dönemde, mevsimsel etkilerden arındırılmış gıda dışı TÜFE’nin ortalama artışı yüzde 0,89 olmuştur. Bu rakam, yıllık olarak yüzde 11,2’ye 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 enflasyonu, gerek iyi maliyet koşulları gerekse olumlu beklentiler çerçevesinde düşük eğilimini korumuş ve yılın ilk çeyreğinde yüzde 12'lik yıl sonu hedefi ile uyumlu bir patika izlemiştir. Buna karşılık, ek bütçe çerçevesinde yapılan vergi düzenlemelerinden etkilenen alt gruplarda fiyat artış oranının görece olarak genel eğilimin üzerinde kaldığı görülmüştür.

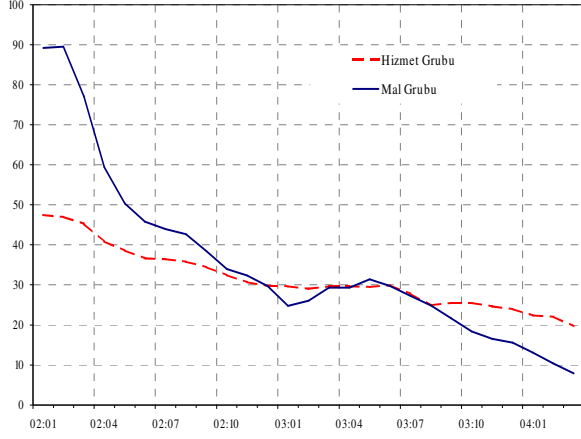
5. Mart ayında en yüksek fiyat artışı gösteren iki grup gıda-içki-tütün ve ulaştırma olmuştur. Sigara ve içki fiyatlarındaki ÖTV artışlarının etkisi gıda-içki-tütün grubunda yüzde 3,1 fiyat artışına neden olmuştur. Bunun dışında yüzde 2,2 (mevsimsellikten arındırılmış yüzde 0) artışla gıda alt grubunda fiyatlar, yılın ilk iki ayındaki düşük seyirini sürdürmüştür. Diğer yandan, özel ulaşım araçları tamirindeki yüzde 4'lük artışın etkisiyle ulaştırma grubu fiyat artışı da yüzde 1,4 ile TÜFE genel artışının üzerinde kalmıştır.

6. Mart ayı kira artışı % 0,8 ile sınırlı kalmıştır. Kira artışlarındaki yavaşlama olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Konut sektörünün alt kalemlerinden konut tamiri bakımında % 1,7, konut ile ilgili diğer harcamalarda % 0,3 ve elektrik, gaz, diğer yakıt fiyatlarında % 0,1 oranlarında azalışlar olmuştur. Ocak-Mart döneminde TÜFE'nin % 2,2, gıda dışı TÜFE'nin % 1,3 arttığı bir ortamda özellikle kira fiyatlarının % 4,4 artması, kiraların bundan sonraki dönemde de dikkatle izlenmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır. Diğer yandan, hizmet grubu genelinde mevsimsellikten arındırılmış fiyat artışının yüzde 1,4 ile son dönemdeki eğilimine yakın bir oranda kaldığı görülmektedir. Bu anlamda hizmet grubu fiyatlarındaki katılığın da devam ettiği gözlenmektedir.

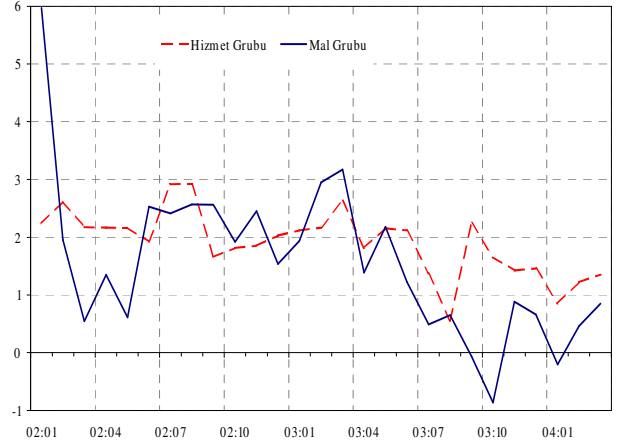
7. Mart ayındaki olumlu gelişmeler ise KDV oranlarında yapılan düzenleme ve döviz kuru gelişmelerinin yansımaları olarak ilaç fiyatlarının düşmesi ve giyim fiyatlarında gözlenen yüzde 2,1 oranındaki gerilemedir. Mart ayı, tarihsel olarak, yeni sezona geçiş öncesi giyim grubu fiyatlarının az da olsa yükseldiği bir dönemdir. 2004 yılı Mart ayındaki bu gerileme, enflasyon eğiliminin oldukça düşük olduğunu ve özellikle maliyet kaynaklı bir fiyat baskısı olmadığını işaret etmektedir.

Grafik 2: Mal Grubu ve Hizmet Grubu Fiyatları

Yıllık Yüzde Değişim



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



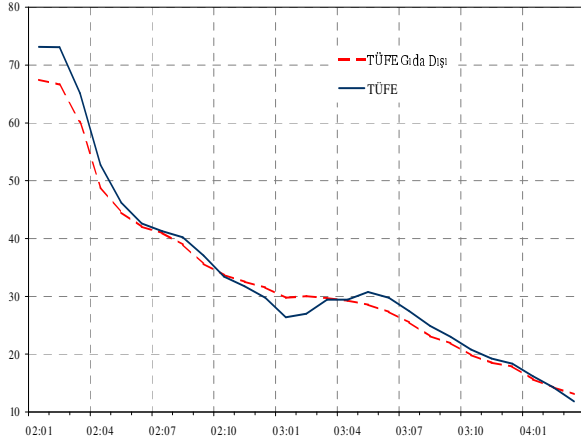
Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

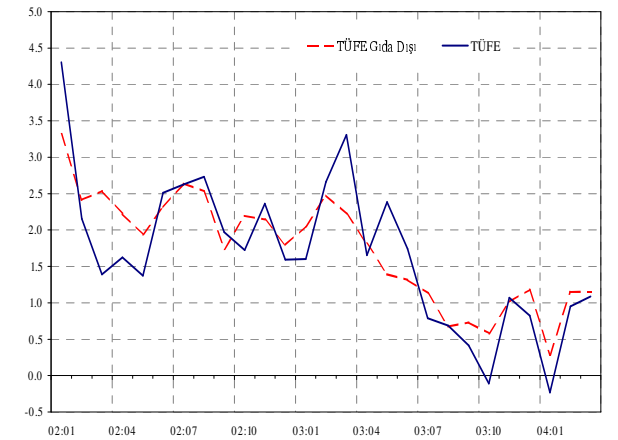
8. Mevsimsellikten arındırılmış TÜFE artışı yüzde 1,1 ile Şubat ayının 0,2 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak, bu ayın özellikle bir defaya özgü vergi artışlarının etkisinde kaldığı gözden kaçırılmamalıdır. Bu artışlara rağmen enflasyon eğilimi düşük seviyesini korumuştur.

Grafik 3: TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE

Yıllık Yüzde Değişim



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



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

9. 2004 yılı Mart ayında TEFE yüzde 2,1 oranında artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış TEFE'nin artış oranı Şubat ayına göre 0,4 puan artarak yüzde 1,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, tarım dışı TEFE enflasyonu Mart 2003'den bu yana bu grupta görülen en yüksek oran olan yüzde 1,6'ya yükselmiştir (Grafik 4).

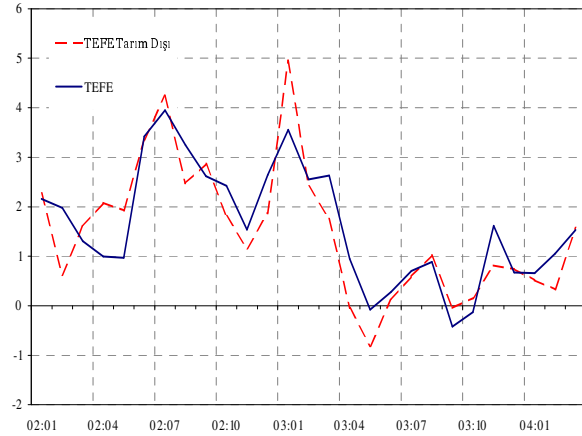
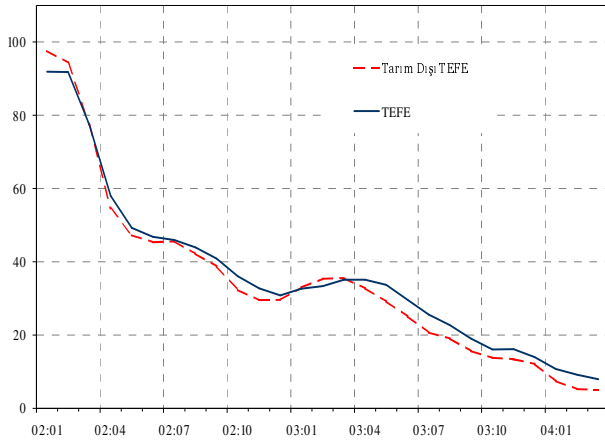
10. Mart ayında TEFE artışına en yüksek katkı yüzde 1,8 oranında artış gösteren imalat sanayi fiyatlarından gelmiştir. Bunun yanında, tarım fiyatları yüzde 3,6'lık artış kaydederek, Mart ayı TEFE enflasyonuna 0,8 puan katkıda bulunmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış tarım fiyat artışı, Şubat ayına göre 0,3 puan yükselerek yüzde 1,5 oranında gerçekleşmiştir.

11. Tarım dışı TEFE aylık artışındaki hızlanmada büyük ölçüde kamu imalat sanayi fiyatları belirleyici olmuştur. Son dört ayda ortalama dolar kurunda yüzde 11'e yaklaşan gerileme olmasına karşın Mart ayında kamu imalat sanayi fiyatlarında yüzde 4,1'lik artış meydana gelmiştir. Bu gelişme, ek bütçe önlemleri çerçevesinde tütün ürünleri vergilerinin artırılması ile ana metal ve petrol ürünleri imalatı sektörlerinde temel girdi olarak kullanılan hammaddelerin uluslararası fiyatlarındaki yükselişten kaynaklanmıştır.

12. Mart sonu itibarıyla elektrik-su-gaz fiyatları aylık yüzde 0.1 oranında yıllık bazda ise yüzde 0.5 oranında azalmıştır. Özellikle, yerel yönetimler tarafından kontrol edilen su fiyatlarının Ocak – Mart döneminde yüzde 4,8'lik düşüş göstermesi dikkat çekicidir. Bu noktada, Nisan ayı ve sonrası için doğalgaz ve su fiyatlarının seyri önem kazanmaktadır.

13. Özel imalat sanayi fiyat artışı ise, kamu imalat sanayi artışının oldukça altında kalmakla birlikte Şubat ayına göre 0,6 puan yükselerek yüzde 0,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu gerçekleşmede, gıda ve içecek ürünleri imalatı sektörü fiyatlarının yüzde 3'lük artış göstermesi belirleyici olmuştur.

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



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

14. Yukarıdaki gelişmeler paralelinde, yıllık enflasyon TEFE'de yüzde 8'e, tarım dışı TEFE'de ise yüzde 5'e gerilemiştir. 2003 yılının ilk üç ayında Irak Savaşı ile ilgili gelişmelere bağlı olarak oldukça yüksek oranlı fiyat artışları gerçekleşmiş olması, 2004 yılı Mart ayında da yıllık enflasyon oranlarındaki düşüşü hızlandırıcı bir rol oynamıştır.

II. GÖRÜNÜM

15. Mart ayında TÜFE artışlarındaki olumlu görünüm devam ederken, TEFE artışlarında görece bir hızlanma olmuştur. Örtük enflasyon hedeflemesine geçildiği dönemden itibaren yıl sonu enflasyon hedefi tüketici fiyatları açısından tanımlanmakta, duyuru ve raporlarımızdaki "Görünüm" bölümlerinde TÜFE enflasyonu üzerine odaklanılmakta, TEFE artışı ise gelecekteki TÜFE enflasyonuna yönelik bilgiler doğrultusunda değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, Mart ayı Toptan Eşya fiyatlarındaki gelişmelerin gelecek dönem TÜFE enflasyonu açısından yorumlanması faydalı olacaktır.

16. TEFE içerisindeki enerji fiyatlarının son bir yıl içinde yüzde 0,5 oranında düşmüş olması maliyet yönlü enflasyon baskılarını sınırlamaya devam etmiştir. Mart ayında, TEFE üzerinde tarım fiyatları ve bütçe önlemleri çerçevesindeki kamu fiyat artışları etkili olmuştur. Tarım fiyatlarındaki görece yüksek artışların TÜFE içerisindeki gıda ürünlerine yansımalarının sınırlı kaldığı gözlenmektedir. Dahası, tarım fiyatlarındaki bu yüksek artışların önümüzdeki aylarda yerini düşük artışlar veya azalışlara bırakması beklenmektedir. TEFE içerisindeki tütün imalat sanayi fiyatlarındaki yüksek artışın dolaylı etkileri ihmal edilebilir düzeyde olacaktır. Ancak, TEFE'deki artışın önemli bir bölümünün petrol ürünleri ve ana metal sanayi sektörlerinden kaynaklanması ve daha da önemlisi bu artışların devam etme olasılığı, ilerleyen aylarda enflasyon üzerinde genel olarak maliyet kaynaklı baskıların oluşabileceğine işaret etmektedir. Zira, metal fiyatlarındaki artışlar Çin'deki yoğun talep artışından kaynaklanmakta ve bu da geçici bir durum olarak değerlendirilmemektedir. Aynı şekilde, petrol fiyatlarındaki artış eğiliminin bir süre daha belirgin şekilde tersine dönmesi beklenmemektedir. Ancak bu gelişmeler, döviz kurundaki görece istikrarın devam ettiği ve iç talebin kontrol altında tutulduğu temel varsayımı altında, henüz 2004 yılı enflasyonunu tehdit edebilecek düzeyde görülmemektedir. Kuşkusuz, bu varsayımlar ve bunlara bağlı olarak elde edilen öngörüler, mali disiplinden herhangi bir sapma olmadığı durumları ve bu durumlar altında elde edilen projeksiyonları – "koşullu" projeksiyonları içermektedir.

17. Genel olarak, 2004 yılının ilk çeyreği sonu itibarıyla yıl sonu enflasyon hedefine ulaşabileceği kanısı gittikçe güçlenmektedir. Yılın ilk çeyreğindeki kümülatif TÜFE artışı yüzde 2,2, gıda dışı TÜFE artışı ise yüzde 1,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamların, enflasyonun yıl sonu hedefi ile tutarlı bir seyir izlemekte olduğuna işaret etmesi olumlu bir durum olarak algılanmalıdır. Ancak, aynı zamanda göz önünde bulundurulması gereken bir husus, Merkez Bankasının enflasyonun gelecekteki olası seyri üzerine odaklanmakta olduğu ve en az gerçekleşen enflasyon rakamları kadar bu rakamların içerdiği ileriye yönelik bilgiyi de önemsemediğidir. Bu bağlamda, hizmet grubu ile mal grubu arasındaki görece fiyat farklılaşması, ve dünya genelinde ana metal ve petrol fiyatlarındaki yükselişler gelecek dönem enflasyonu üzerinde bir risk olarak algılanmaktadır.

18. Yıllık hizmet grubu fiyat artışlarının Şubat ayındaki yüzde 22 düzeyinden Mart ayında yüzde 19,7'ye düşmesi olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Ancak, son üç aydaki hizmet fiyat artışlarının mevsimsellikten arındırılmış ortalamalarının yüzde 1,1'e denk gelmesi ve bu rakamın yıllık olarak yüzde 14,6 düzeyini işaret etmesi, hizmet grubu enflasyon eğiliminin henüz yıl sonu hedefi ile uyumlu olmadığını göstermektedir. Hizmet grubunun alt kalemlerinden kira artışlarındaki yavaşlama olumlu olarak değerlendirilse de, bu düşüş eğiliminin kalıcı olup olmadığından yakından takibi önem kazanmaktadır. Ocak – Mart döneminde yüzde 13,0 oranında artan hastane hizmetleri fiyatları ise olumsuz bir tablo çizmektedir. Sağlık hizmetleri sektöründeki fiyatların ekonominin diğer birçok birimlerinde olduğu gibi hedeflenen enflasyona göre ayarlanması enflasyondaki katılığın kırılmasına katkıda bulunacaktır.

19. 2004 yılında iç talepteki canlanmanın kontrollü bir şekilde süreceği ve büyümenin 2003 yılında olduğu gibi yatırım ve tüketim kaynaklı olacağı öngörülmektedir. Birim maliyetlerin düşük düzeyde olmasının ve enflasyon beklentilerindeki olumlu gelişmelerin enflasyondaki düşüşü desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Diğer yandan, Küçük ve Orta Boy İşletme (KOBİ) ve tüketici kredilerinde son dönemde gözlenen artışların bir süre daha devam edebileceği düşünülmektedir. Ancak, tüketici kredilerinin önemli ölçüde yöneldiği otomobil sektöründeki kapasite kullanım oranlarının henüz üretim kapasitesini zorlayacak düzeye erişmemesi ve aynı zamanda tüketicinin bir bölümünün bu sektörlerdeki görece fiyat düşüklüğünden kaynaklanması, talep kaynaklı bir enflasyonist baskının oluşma olasılığının kısa dönemde yüksek olmadığına işaret etmektedir. Diğer yandan, özel sektöre açılan kredilerin yatırım imkanlarını destekleme olasılığı göz önüne alındığında, bu kredilerin yol açacağı potansiyel üretim artışının da enflasyonist baskıları azaltabileceği düşünülmektedir.

20. Ne var ki, mali piyasaların istikrarı açısından bankaların mali yapılarının güçlü olması ve karlılıklarını koruyabilmeleri gerekmektedir. Enflasyonun düşüş eğiliminde olduğu ve faiz marjlarının daraldığı bu dönemde, bankalar, maliyetlerini azaltmaya çalışmalı ve kredi kullandırırken risk yönetimine ağırlık vermelidir. Bankalar, faiz marjlarındaki daralmayı pazar paylarını ve müşteri sayılarını artırarak telafi etmeye çalışırken, faiz ve kredi risklerine de dikkat etmelidir. Diğer taraftan, tüketici kredisi faizleri geçmiş yıllarla kıyaslandığında hızla gerilemekle beraber, hedeflenen enflasyon oranları dikkate alındığında halen yüksek seviyelerde bulunmaktadır. Bireylerin reel gelirlerinde yüksek artışlar olmasının beklenmediği bir dönemde, tüketicilerin tüketimlerini gerçekleştiren enflasyona kıyasla reel faizi hala yüksek, enflasyonun düşüş eğilimini sürdürüleceği dikkate alındığında ise beklenen reel faizi daha da yüksek olan tüketici kredileri ile finanse etme eğilimleri rasyonel bir davranış olarak algılanmamaktadır. Tüketici kredilerindeki artış şimdiye kadar belirgin bir enflasyonist baskı yaratmamış olmakla birlikte, Merkez Bankası, gelecek dönemde de tüketici kredilerindeki artışları yakından takip etmeye devam edecek ve bu gelişmelerin enflasyondaki düşüş sürecini engelleyecek veya mali piyasalardaki istikrarı bozabilecek potansiyel riskler konusunda piyasalara gerekli uyarıları yapacaktır.

21. Daha önce çeşitli duyuru ve raporlarımızda defalarca vurgulandığı gibi, 2004 yılında hedefle tutarlı olarak öngörülen 12 aylık kümülatif enflasyon rakamlarının seyrinin doğru algılanması son derece önem taşımaktadır. 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 2003 yılının 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, son üç aylık sürede olduğu gibi önümüzdeki iki ayda da belirgin şekilde devam edecektir. Buna karşın, aynı baz etkisi nedeniyle, yılın kalan döneminde, enflasyonun genel eğilimindeki düşüş süreci devam etse bile, yıllık enflasyon oranları duraklama veya yükseliş eğilimi gösterebilecek, ancak böyle bir eğilim 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 gelişmelerin, geçmişe yönelik bir değişken olan yıllık enflasyon oranının seyrinden ziyade, enflasyonun genel eğilimi ve 2004 yılı içinde gerçekleşecek fiyat artışlarının hedeflenen enflasyon oranlarıyla uyumu olduğu gözden kaçmamalıdır.

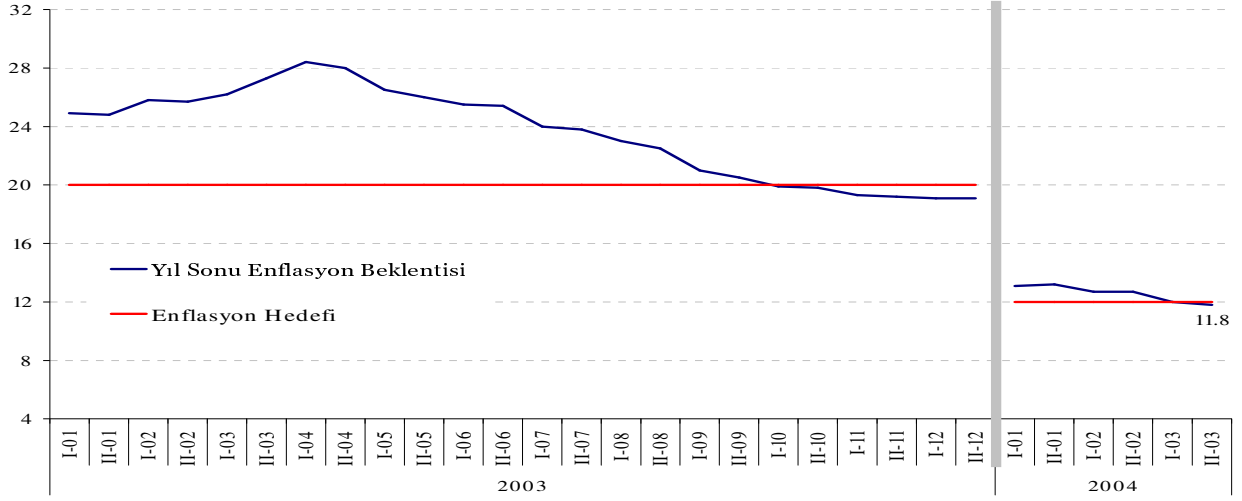
22. Önümüzdeki dönemde hizmet grubu enflasyonunun mal grubuna doğru yakınsaması ve enflasyondaki düşüş sürecinin 2005 yılında da devam edebilmesi için hizmet sektöründeki katılığın asgariye indirilmesi gerekmektedir. Bu da her zaman vurgulandığı gibi bekleyişlerin doğru yönetimi, kamu fiyatlandırma ve gelirler politikasının enflasyon hedefi ile tutarlı olarak yürütülmesi, iç talepteki canlanmanın kontrollü gerçekleşmesi ve daha da önemlisi, piyasa kurallarına dayalı ve rekabete açık bir üretim sürecinin oluşturulmasıyla, bir diğer deyişle yapısal reformlarla, yakından ilişkilidir.

23. Uygulanmakta olan program, makroekonomik istikrar ve bekleyişlerin yönetimi konularında olumlu katkılarda bulunmuştur. Fiyat istikrarının kalıcı bir şekilde sağlanabilmesi için alınması gereken daha çok mesafe bulunduğu gerçeği, enflasyon düştükçe toplumun her kesimi tarafından giderek daha iyi kavranmaktadır. Yapısal kamu dengesinin orta ve uzun dönemde sürdürülebilir olması için vergi, sosyal güvenlik ve kamu yönetimi reformları ön plana çıkmaktadır. Ayrıca rekabet ve verimliliğin gelişmesi açısından özel sektörün ekonomideki rolünün artırılması, kamuda verimliliği artırıcı önlemler, yönetim kalitesi, yatırım ortamının geliştirilmesi ve mali sistemin derinleştirilmesine yönelik atılacak her adım ve bu yönde gelecek her sinyal Ülkemizin uzun dönemli istikrarla tanışmasına katkıda bulunacaktır.

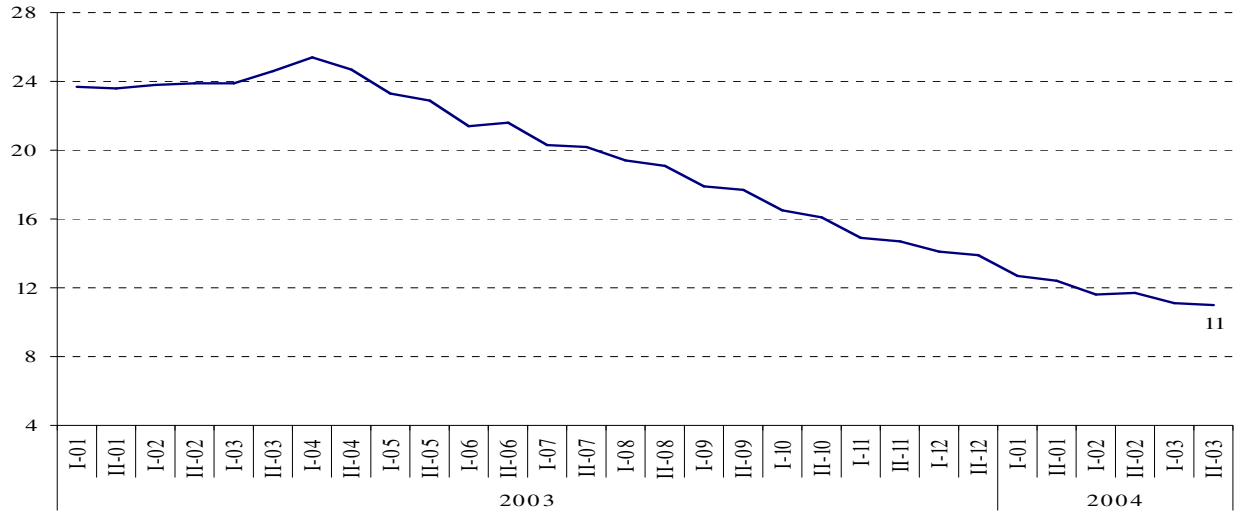
24. İçinde bulunduğumuz dönem, yapısal reformların son derece önem kazandığı bir dönem olarak algılanmaktadır. Zira önümüzdeki yıl enflasyondaki düşüş sürecinin yüksek büyüme hızı ve istihdam artışı ile aynı anda gerçekleşmesi, bir çok alanda başlatılmış olan yapısal reformların en kısa zamanda fiilen hayata geçirilmesi ile elde edilecek genel verimlilik artışı ile mümkün olacaktır. Genel olarak, ekonomideki kısıtları ortadan kaldırmak amacıyla kurallar, yaptırım mekanizmaları ve organizasyonlar bütününden oluşan kurumsal yapının dönüştürülmesi anlamına gelen yapısal reformların gerçekleştirilmesi, üretim faktörlerindeki verimlilik artışının önündeki engellerin ortadan kaldırılabilmesi açısından kaçınılmazdır.

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