

Haziran Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. Haziran ayında TÜFE yüzde 0,13, TEFE yüzde 1,05 oranında gerilemiştir. Yıllık fiyat artış oranı TÜFE ve TEFE’de sırasıyla yüzde 8,9 ve yüzde 10,5 olarak gerçekleşmiştir.
2. Mevsimsellikten arındırılmış aylık fiyat artış oranı TÜFE ve TEFE’de yüzde 1,7 ve yüzde 1,0; gıda dışı TÜFE ve tarım dışı TEFE de ise yüzde 0,9 ve yüzde 1,5 olmuştur.

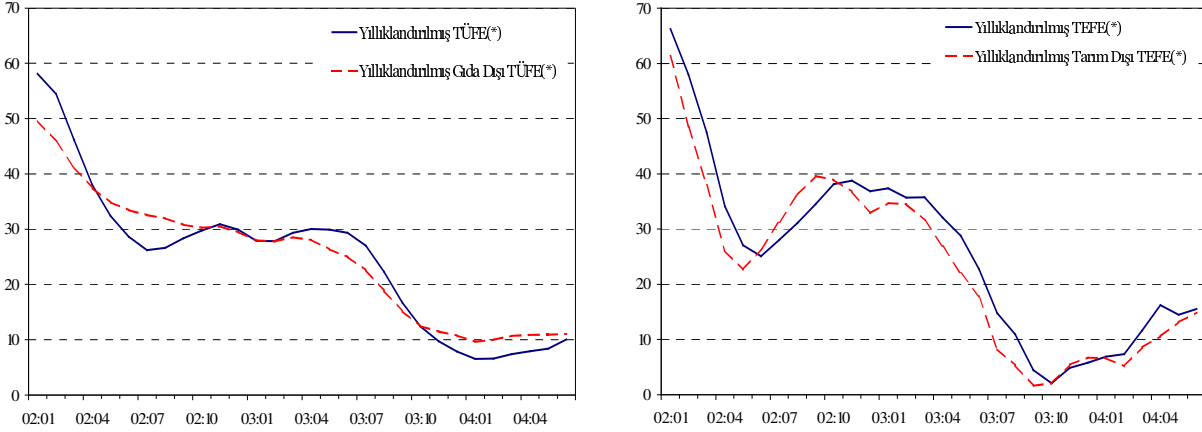
Tablo 1: Genel TÜFE, TEFE ve Alt Kalemler

	Yıllık % Değişim		Aylık % Değişim			
	2003	2004	2004	2004	2003	2004
	Haziran	Haziran	Nisan	Mayıs	Haziran	Haziran
TÜFE	29.8	8.9	0.6	0.4	-0.2	-0.1
Mallar	29.7	4.7	0.6	0.1	-1.1	-0.7
Hizmetler	29.9	17.3	0.6	0.9	1.7	0.9
Gıda Dışı	27.3	10.9	0.6	1.5	1.2	0.8
Gıda	38.3	2.6	0.6	-3.1	-4.4	-3.3
TEFE	29.6	10.5	2.6	0.0	-1.9	-1.1
Kamu	25.1	11.5	0.5	2.3	0.0	2.0
Özel	31.4	10.2	3.5	-0.9	-2.6	-2.2
Kamu İmalat	28.6	13.3	0.4	2.6	0.2	1.5
Özel İmalat	24.7	10.2	1.5	1.8	0.2	1.2
Tarım	45.4	10.0	6.9	-5.2	-7.6	-8.1
Tarım Dışı	25.1	10.7	1.1	2.0	0.1	1.5
Tarım ve Enerji Dışı	25.8	11.5	1.2	2.1	0.1	1.6

Kaynak: TCMB, DİE.

3. Mevsimsellikten arındırılmış enflasyonun son altı aydaki ortalaması TEFE’de yüzde 1,2 , TÜFE’de ise yüzde 0,8 olmuştur. Söz konusu ortalama artışlar, yıllık olarak sırasıyla yüzde 15,5 ve yüzde 9,6’ya karşılık gelmektedir. Aynı dönemde, mevsimsel etkilerden arındırılmış gıda dışı TÜFE’nin ortalama artışı yüzde 0,9 olmuştur. Bu rakam, yıllık olarak yüzde 10,7’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 işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB, DİE

Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

4. Haziran ayı enflasyon rakamları, son dönemde ortaya çıkan maliyet yönlü baskıların tüketici enflasyonu üzerindeki etkilerinin sınırlı kalacağı görüşünü pekiştiren bir gelişme olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış gıda dışı TÜFE artışı yüzde 0,9 oranında kalmıştır. 2004 yılında genel anlamıyla yatay bir seyir izleyen gıda dışı TÜFE artışları, özellikle hizmet grubu fiyatlarındaki katılıktan etkilenmiş ancak, yılın ilk altı ayında ortalama aylık yüzde 0,9 artışla, enflasyon hedefiyle uyumlu düzeyde kalmıştır.

5. Alt kalemler açısından TÜFE değerlendirildiğinde başlıca üç unsur dikkat çekmektedir. Bunlar; (i) daha önce de altı çizilen hizmet grubu fiyatlarındaki katılık, (ii) kamu fiyatları, özellikle akaryakıt fiyat artışları ve (iii) dayanıklı tüketim malları fiyatları olarak özetlenebilir.

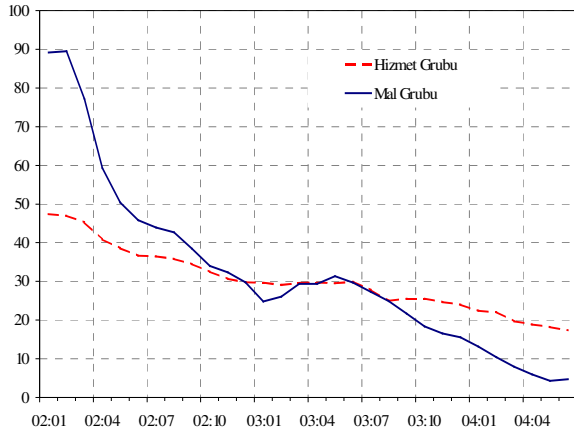
6. 2004 yılının ilk altı ayı itibarıyla, hizmet ve mal grubu fiyat artış hızları arasındaki fark artmaya devam etmektedir. 2003 yılı sonunda sırasıyla yüzde 15,5 ve yüzde 24 olan mal ve hizmet grubu yıllık fiyat artışları, Haziran ayında yüzde 4,7 ve yüzde 17,3 olmuştur (Grafik 2). Haziran ayında lokanta pastane ve otel grubundaki yüzde 1,2, kirada ise yüzde 1,3 artış dikkat çekicidir. Özellikle kira artışlarının yılın ilk yarısındaki eğilimi yıllık yaklaşık yüzde 17 oranında bir enflasyona karşılık gelmektedir.

7. Diğer taraftan döviz kurunun etkileri en açık olarak akaryakıt fiyatlarında gözlenmiştir. TL'nin değer kazandığı dönemde vergi gelirlerini artırarak akaryakıt fiyatlarını sabit tutmak hatta bir miktar düşürmek mümkün olmuştu. Ancak, döviz kurundaki yükselişle beraber, vergi kaybını önlemek açısından akaryakıt fiyatlarında artışlar kaçınılmaz duruma gelmiştir. Haziran sonunda meydana gelen akaryakıt fiyat artışının etkileri Temmuz ayı enflasyonunda görülecektir.

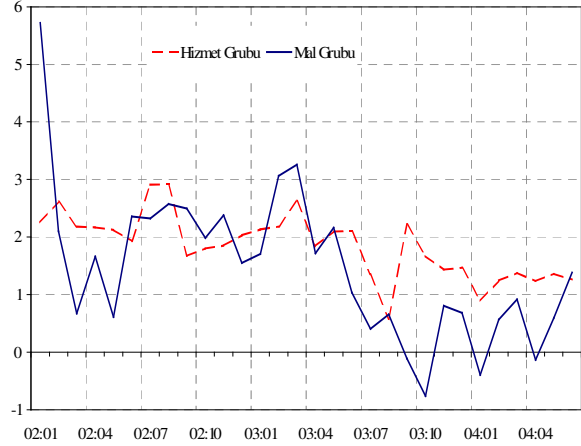
8. Haziran TÜFE rakamlarında en ilginç gelişme ise dayanıklı tüketim mallarının fiyatlarındaki düşüş olmuştur. Kurdaki artışın yansımalarının güçlü şekilde gözlemlendiği sektörlerden biri olan dayanıklı tüketim malları fiyatlarındaki düşüş, kurdan fiyatlara geçiş açısından dikkat çekicidir. Bu durumun, Türk Lirasının değerli olduğu dönemlerde firmaların geleceğe yönelik üretim ve ithalat yapmış olduklarından, maliyet artışlarını fiyatlarına yansıtılmalarından ve bu sektördeki artan rekabetten kaynaklandığı tahmin edilmektedir.

Grafik 2: Mal Grubu ve Hizmet Grubu Fiyatları

Yıllık Yüzde Değişim



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

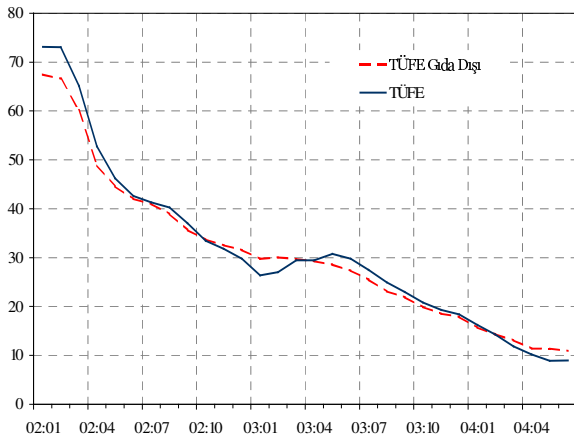


Kaynak: TCMB, DİE.

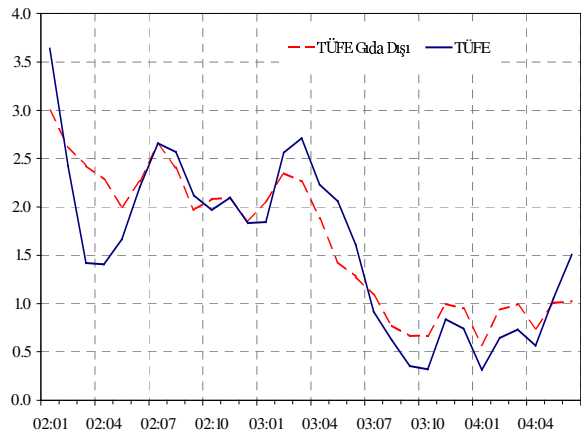
*Mevsimsellikten arındırma işlemi TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

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

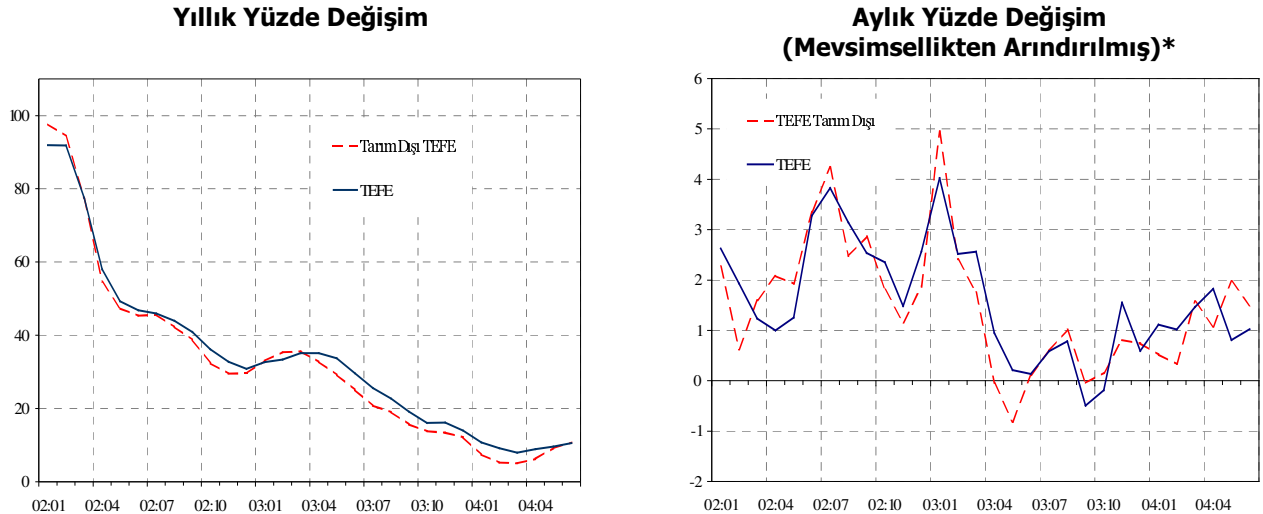
9. Mayıs ayından sonra Haziran ayı TEFE rakamları da, tarım fiyatlarının, yılın ilk dört ayındaki yüksek artışları yaz aylarında yüksek oranlı düşüşlerle telafi edeceği görüşünü doğrular nitelikte olmuştur. Tarım dışı TEFE’de ise enflasyon eğilimi kur ve kamu fiyat artışlarının etkisiyle yılın ilk çeyreğine göre ikinci çeyrekte yükseliş göstermiş, ancak, Haziran ayında Mayıs’a göre hız kaybetmiştir. (Grafik 4).

10. Tarım grubu fiyatları Haziran ayında yüzde 8,1 gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış enflasyon oranları tarım fiyatlarının yılın ilk dört ayında birikimli olarak yüzde 10,8 oranında artış gösterdiğine, Mayıs ve Haziran aylarında ise yüzde 3,3 gerilediğine işaret etmektedir. Yaz ayları boyunca tarım fiyatlarının sınırlayıcı etkisinin devam etmesi beklenmektedir.

11. Kamu imalat sanayi fiyatlarında ise döviz kurunun yansımaları açık olarak görülürken, petrol ürünleri ve kimyasal madde imalatı en yüksek artışları göstermiştir. Gıda maddeleri imalatı fiyat artışı da çay ve şeker fiyatlarına yapılan artışların gecikmeli etkileri nedeniyle görece olarak yüksek gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, ana metal sanayiinde yüzde 3,2 gerileyen fiyatlar, ilk beş aydaki hızlı artış eğiliminin durduğuna işaret etmektedir.

12. Ocak-Haziran döneminde TEFE’de kamu sektörü birikimli fiyat artışı yüzde 9,1 olmuştur. İmalat sanayii fiyatları incelendiğinde de kamu kesimi fiyat artışının aynı dönemde yüzde 11 olduğu dikkat çekmektedir. Bu gelişmede, bütçe hedeflerine ulaşılmasına yönelik olarak son dönemde yapılan fiyat artışları da etkili olmuştur.

Grafik 4: TEFE ve Tarım Dışı TEFE



Kaynak: TCMB, DİE.

*Mevsimsellikten arındırma işleminde TRAMO/SEATS yöntemi kullanılmıştır.

13. Özel imalat sanayi fiyat artışlarında ise yılın ikinci çeyreğinde görece bir hızlanma dikkat çekmektedir. İlk altı ayda ortalama aylık fiyat artış hızı yüzde 1 olmuştur ancak üç aylık dönemler itibarıyla bakıldığında, ilk çeyrekte yüzde 0,5 olan bu oranın ikinci çeyrekte yüzde 1,5'e yükseldiği görülmektedir. Maliyet yönlü baskılar burada etkili olmuş, ancak ilk çeyrekte Türk Lirasının değerlenmesine fiyatlarını düşürerek cevap vermeyen firmaların, ikinci çeyrekte gerçekleştirdikleri fiyat artışının da kur artışının oldukça altında kaldığı görülmüştür.

14. Enerji fiyatları ise mevcut eğilimini korumuş ve yüzde 0,1 artış göstermiştir. Bu grupta geçen yılın Haziran ayına göre fiyatların yüzde 2,2 gerilediği görülmektedir. Doğalgaza 1 Temmuz tarihinden geçerli olmak üzere yapılan zam önümüzdeki ay bu grubun fiyatlarını olumsuz etkileyecektir. Ancak, elektrik fiyatlarının izleyeceği seyir hem enerji grubu hem de üretim maliyetleri açısından daha büyük önem taşımaktadır.

II. GÖRÜNÜM

15. 2004 yılının ilk yarısı itibarıyla yıl sonu enflasyon hedefine ulaşabileceği kanısı giderek güçlenmektedir. Daha da önemlisi yılın ilk yarısındaki düşük enflasyon yüksek büyüme ile beraber gerçekleşmiştir. Kuşkusuz, bu gelişmede son üç yıldır uygulanmakta olan ekonomik programın katkısı büyüktür. Böylesine olumlu sonuçlar üretmeye başlamış olan bir programın, uzun soluklu olacak bir şekilde, özellikle yapısal reformlar kanadına daha da ağırlık verilerek devam ettirilmesi son derece önem taşımaktadır.

16. Yılın ilk çeyreğindeki büyüme rakamları talep bileşenleri açısından incelendiğinde, 2004 yılının ilk üç aylık döneminde GSYİH büyümesine en yüksek katkıyı özel harcamaların yaptığı görülmektedir. Özel harcamalardaki canlanma ise, özellikle dayanıklı tüketim mallarına yönelik yüksek oranlı tüketim harcamalarından ve makine-teçhizat yatırımlarında gözlenen hızlı artıştan kaynaklanmıştır. Dayanıklı tüketim mallarına olan yüksek talep Türk Lirasındaki güçlenmeyle eş zamanlı ortaya çıktığı için belirgin bir enflasyonist etki yaratmamıştır. Yatırım malları üretimindeki artış ise verimlilik ve potansiyel üretim artışı kanalıyla enflasyonla mücadeleye olumlu katkı sağlayacaktır.

17. Yılın ikinci çeyreğinde de özel tüketim artışının devam ettiği ve buna bağlı olarak kapasite kullanım oranlarının yüksek seyrettiği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, ilk çeyrek büyüme rakamlarının da ifade ettiği gibi ekonomideki canlanmanın henüz yarı dayanıklı ve dayanıksız mallar üreten sektörlerle yayılmadığı gözlenmektedir. Bu dönemde büyümenin itici gücü daha çok otomotiv ve beyaz eşya sektörlerindeki hızlı üretim artışı olmuştur. Bu gelişmenin bir çok nedeni olmakla beraber temelde iki ana başlık ön plana çıkmaktadır:

- (i) Döviz kurundaki temel eğilimin Türk Lirasının güçlenmesi yönünde olması nedeniyle dış ticarete konu olan ve yüksek ithal girdi kullanan mallarda gözlenen görece fiyatlarda farklılaşması.
- (ii) Geçtiğimiz yıla kıyasla 2004 yılında tüketici kredisi faizlerindeki hızlı düşüş.

18. Nisan ve Mayıs aylarında global likidite eğilimlerindeki değişiklik sonrası ortaya çıkan mali piyasalardaki dalgalanma, kredi faizlerindeki artışlar ve tüketici güvenindeki azalma gibi gelişmelerin dayanıklı tüketim sektöründeki canlanmanın daha kontrollü gerçekleşmesine katkıda bulunacağı ve yılın ikinci yarısında büyümenin ilk yarıya oranla yavaşlayacağı, yine de 2004 yılı milli gelir büyüme oranlarının program hedeflerinin üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Son dönemde tüketici kredilerindeki gelişmeler alt kalemleriyle birlikte detaylı olarak incelendiğinde yavaşlama eğilimi görülmekle birlikte, bu konudaki gelişmelerin geçici faktörlerden kaynaklanıp kaynaklanmadığı ve eğilimin anlamlı bir kırılma gösterip göstermediği yakından takip edilmektedir. Ancak her durumda, yılın ikinci yarısında talep koşullarının enflasyona geçtiğimiz üç yıldaki düzeylerde destek vermeyeceği ve enflasyondaki düşüşün sürmesi için verimlilik artışının devamının önemli olduğu düşünülmektedir.

19. Döviz kuru rejiminin değişimiyle, nominal kura endeksleme davranışının gücünü kaybettiği, ekonomik birimlerin daha rasyonel bir fiyatlama politikasına girdiği görülmektedir. Yapılan akademik çalışmalar düşük ve istikrarlı enflasyon dönemlerinin firmaların fiyatlama davranışları üzerinde ciddi etkileri olabildiğini göstermektedir. Enflasyondaki düşüşün kalıcı olacağına dair beklentilerin güçlenmesi, fiyat ve maliyetlerdeki değişimlerin geçici olmasının beklenmesine sebep olarak döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin düşmesine neden olabilmektedir. Bu anlamda, enflasyonla mücadele süreci ve dalgalı kur politikasının döviz kuru–enflasyon ilişkisinde yapısal bir değişime yol açtığı düşünülmektedir. Bunun yanında, maliye politikasının hedeflenen enflasyonu içsel bir parametre olarak alması, artan rekabet ortamı ve enflasyon bekleyişlerindeki kırılmanın da döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin görece olarak zayıflamasına katkıda bulunduğu gözlenmektedir. Nitekim, Mayıs ve Haziran ayı enflasyon rakamları maliyet yönlü gelişmelerin enflasyona geçiş etkisinin geçmişe oranla daha yavaş gerçekleştiğini göstermektedir. Ancak, son yıllarda geçişkenlik etkisinin, yukarıda sıralanan sebeplerin de etkisiyle, daha gecikmeli olarak ortaya çıkmaya başlaması, toplam nihai etki konusuna temkinli yaklaşılması gerektiğine işaret etmektedir.

20. Daha önceki basın duyurusu ve raporlarımızda defalarca vurgulandığı gibi, para politikası gelecek dönem enflasyonunun hedeflerle uyumuna odaklı olarak yürütülmektedir. Bu doğrultuda yılın ilk yarısındaki düşük enflasyon rakamları 2004 ve 2005 yılı enflasyonuna dair içerdiği bilgiler dahilinde değerlendirilmektedir. Yılın ilk yarısındaki enflasyon rakamlarının geleceğe yönelik içerdiği bilgiler ve diğer bazı riskler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

21. Hizmetler sektöründeki katılığın sürmesi 2005 yılı enflasyonu açısından risk oluşturmaya devam etmektedir. Örnek vermek gerekirse, yıllık TÜFE enflasyonu yüzde 8,9 iken yıllık kira artışlarının yüzde 21,4 civarında olması, enflasyonla mücadelede katedilen önemli mesafeye karşın bazı sektörlerde ataletin tam olarak kırılmasının zaman alacağını göstermektedir. Bu bağlamda eğitim ve kira gibi sektörlerdeki fiyat katılığının 2005 yılı enflasyonu açısından dikkatle takip edilmesi gerekmektedir.

22. Gerek ham madde fiyatlarında gerekse döviz kurlarında gözlenen hareketlenmenin yarattığı maliyet artışlarının ve buna bağlı olarak gerçekleştirilen bir dizi petrol ürünleri fiyat artışlarının enflasyon üzerindeki etkilerinin önemli bir bölümünün Temmuz ayında görüleceği tahmin edilmektedir. Dolayısıyla geçen yılın aynı ayında çok düşük enflasyon oranlarının gerçekleşmiş olmasının da katkısıyla Temmuz ayında yıllık enflasyon rakamlarının az da olsa yükselmesi olası görünmektedir. Akaryakıt fiyatlarındaki artışların enflasyon üzerindeki dolaylı ve gecikmeli etkilerinin 2004 yılı enflasyon hedefini tehdit etmeyecek düzeyde olacağı tahmin edilse de, bu artışların enflasyon üzerindeki etkilerinin "ihmal edilebilir" düzeyin ötesinde olacağı öngörülmektedir.

23. Tarım ve gıda fiyatlarının 2004 yılı içerisinde enflasyona olumlu destek vereceği ortaya çıkmıştır. Kuşkusuz, mevsimsel koşulları öngörmek mümkün olmadığından tarım ve gıda fiyatları konusunda temkinli olunması gerekmektedir. Kaldı ki, bu sektörler genelde enflasyonun gelecekte alacağı eğilim konusunda az bilgi içerdiklerinden, ana endeksler içerisinde baskın oldukları dönemlerde yanılısama

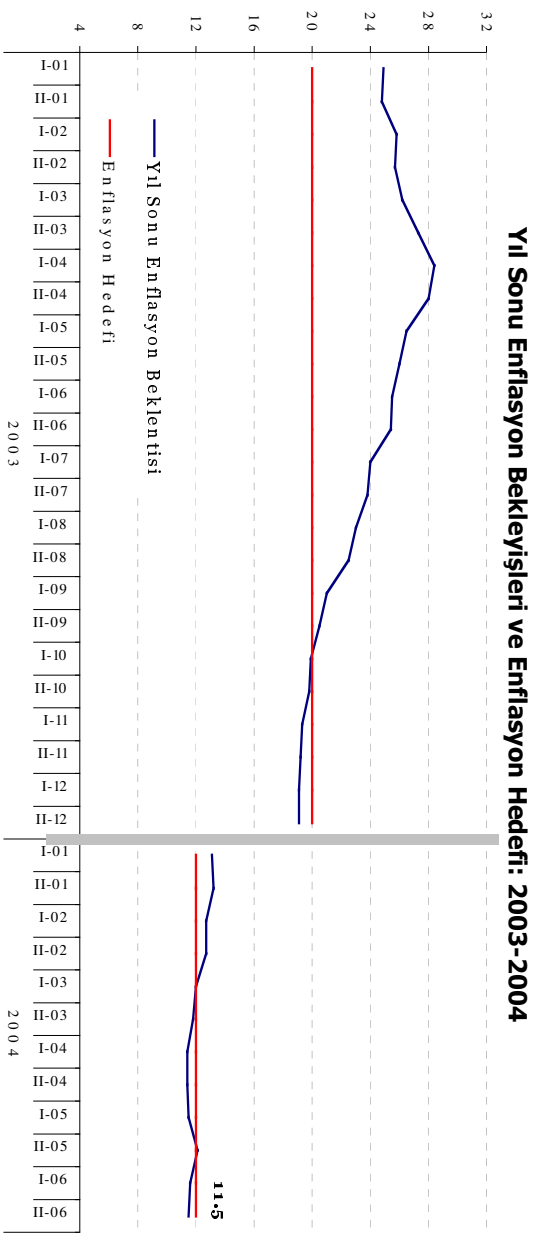
yaratabilmektedir. Bir diğer deyişle, gıda fiyatlarının şu andaki olumlu seyri 2005 yılı enflasyonu açısından çok az bilgi içermektedir.

24. Bir süredir hızlanmakta olan imalat sanayi fiyat artışlarının yılın ikinci yarısında yavaşlayacağı öngörülmektedir. Kuşkusuz, imalat sanayiinde yılın ilk yarısındaki yüksek artışların, ikinci yarıda TÜFE enflasyonu üzerinde geçici bir baskı yaratması muhtemeldir. Ancak, elektrik fiyatlarının bir süre daha artmama olasılığının yüksek olmasının yanında, ana metal ve petrol hammadde fiyatlarındaki artışların durması, söz konusu maliyet baskılarının sınırlı kalmasını sağlayabilecektir. Sonuç olarak, toptan eşya fiyatlarındaki son dönem gelişmelerinin gelecek dönem TÜFE enflasyonuna maliyetler açısından olumsuz olarak yansiyebileceği, ancak kısa dönemde bu etkinin tıpkı döviz kuru enflasyon ilişkisinde olduğu gibi sınırlı kalacağı ve 2004 yıl sonu enflasyonunu tehdit edecek düzeye ulaşmayacağı düşünülmektedir. Ancak, geleceğe dönük bir bakış açısıyla, söz konusu gelişmeler 2005 yılı enflasyonu açısından yakından takip edilmektedir.

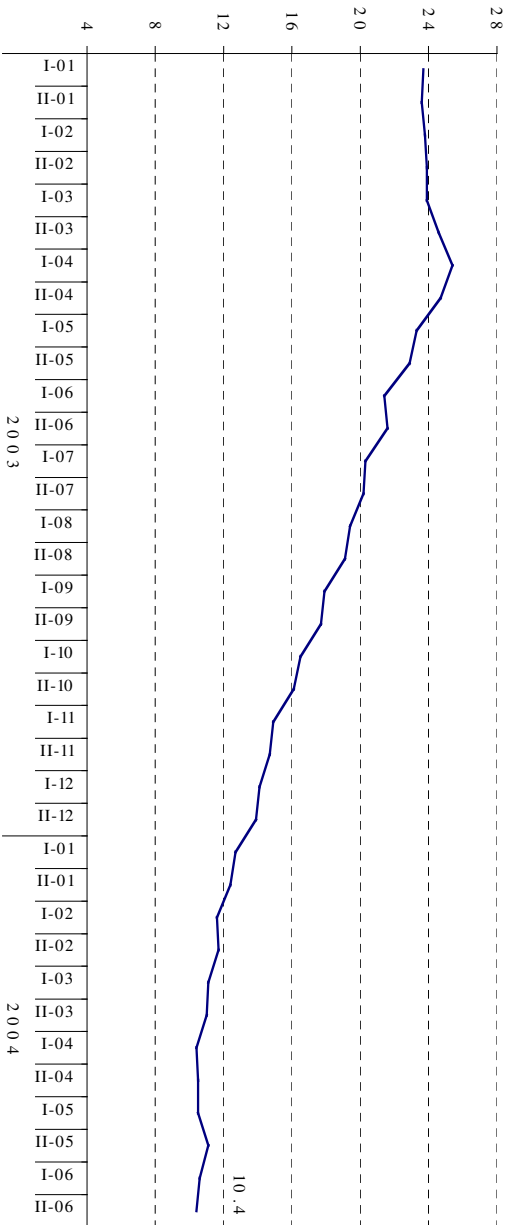
25. Sonuç olarak, kapasite kullanım oranlarının yüksek seyri, kamu fiyatlarında hızlanan artışlar ve tüketim harcamalarındaki görece canlanmanın önümüzdeki aylardan itibaren enflasyon üzerinde etkili olmaya başlayacağı; ancak verimlilik artışı ve yatırımların yüksek seyretmesi, hammadde fiyat artışlarının yavaşlaması ve enflasyon beklentilerindeki olumlu seyir sonucu genel enflasyon eğiliminin hedeflerin üzerine çıkmayacağı tahmin edilmektedir. Kaldı ki, 2004 yılında ilk altı aylık birikimli enflasyonun sadece yüzde 3.1 olarak gerçekleşmesi, yıl sonu hedefi açısından, olası dışsal şoklar karşısında belirli bir manevra alanı yaratmaktadır.

26. Yılın ilk yarısındaki rakamlar enflasyonla mücadelede elde edilen kazanımların geçici olmadığını teyit eder niteliktedir. Ne var ki, kalıcı bir makroekonomik istikrar ve dolayısıyla fiyat istikrarına ulaşılabilmesi açısından, yapısal reformların derinleştirilmesinin gerekliliği giderek önem kazanmaktadır. Verimlilik artışını kalıcı kılabilecek düzenlemeler, kamusal alandaki reformların tamamlanması, yatırımların önündeki bürokratik engellerin ortadan kaldırılması, vergi ve sosyal güvenlik reformu ve mali sektörün işlevselleştirilmesine dair atılacak adımlar ve bu yönde verilecek taahhütlerin güvenilir olarak algılanması kritik önem taşımaktadır. Son dönemde sosyal güvenlik ve mali sektör alanlarındaki reformlar konusunda ciddi adımlar atılması olumlu değerlendirilmektedir. Kuşkusuz, bu adımların sürekliliğini garanti edecek olan mekanizmaların daha da kuvvetlendirilmesi önem taşımaktadır. Bu bağlamda, yapısal kriterlerin genel ve orta vadeli bir plan çerçevesinde yer aldığı, sağlanan kazanımların sürekliliğini amaç edinen ve yapısal reformlar üzerine odaklanan bir programla devam etme gerekliliği, altı çizilmesi gereken en önemli noktadır.

Grafik 5: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Bekleyişleri



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi