

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 14 Mayıs 2007

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları Nisan ayında yüzde 1,21 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 10,72'ye gerilemiştir. Dayanıklı tüketim malları ve hizmet fiyatlarının artış hızlarındaki yavaşlamaya rağmen giyim fiyatlarındaki yüksek artışlar enflasyondaki düşüşü sınırlamıştır.
2. Giyim ve ayakkabı grubunda gözlenen yıllık enflasyon yükselişinde son dönemde giyim eşyası imalatı fiyatlarındaki maliyet yönlü artışların belirleyici olduğu düşünülmektedir. Bu gruptaki yakın dönem fiyat gelişmeleri 2007 yılında giyim ve ayakkabı grubunun enflasyonun düşüş sürecine yaptığı katkının son iki yıla kıyasla daha sınırlı kalabileceğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, dayanıklı tüketim malları alt gruplarının tümünde Nisan ayı fiyat gelişmeleri olumlu bir görünüm çizmiştir. Bu gelişmede Yeni Türk lirasının (YTL) güçlenmesinin yanısıra iç talepteki yavaşlamanın da etkili olduğu düşünülmektedir.
3. Son dönem fiyat gelişmeleri hizmet grubunda sınırlı da olsa bir iyileşmeye işaret etmektedir. Hizmet grubunda yıllık enflasyon 2006 yılının Eylül ayından bu yana en düşük düzeye gerilemiştir. Yılın ilk dört aylık döneminde hizmet fiyatlarındaki aylık artışların önceki yılın aynı döneminin altında seyrettiği görülmektedir. İç talepteki yavaşlamaya paralel olarak, hizmet fiyat enflasyonunun kademeli düşüş eğilimini önümüzdeki dönemde de sürdüreceği tahmin edilmektedir. Ancak, hizmet sektöründe fiyatlamada geçmişe endekslemenin yaygınlığı, ücret artışlarına duyarlılığın yüksek olması ve görel verimliliğin düşük olması nedeniyle, Para Politikası Kurulu (Kurul), söz konusu iyileşmenin sınırlı kalabileceğini bir risk unsuru olarak dikkate almaktadır.
4. Konut grubuna yönelik enerji kalemlerinin aylık artışları son dönemdeki yavaşlama eğilimini Nisan ayında da sürdürmüştür. Buna karşın, akaryakıt ürünleri fiyatlarının son iki ayda yüzde 6,13 oranında artarak tekrar yükselme eğilimi sergilemesi, enflasyonun düşüş hızını sınırlayan bir diğer risk unsurudur.
5. Nisan ayında giyim fiyatlarındaki yüksek artışa karşın dayanıklı tüketim malları ile hizmet fiyatlarındaki olumlu gelişmeler sonucunda özel kapsamlı göstergelerin tamamında yıllık enflasyon gerilemiştir. Önümüzdeki dönemde geçen yılın Mayıs ve Haziran aylarında ortaya çıkan döviz kuru hareketlerinin oluşturduğu

geçişkenlik etkisinin ortadan kalkmasıyla birlikte H göstergesinin yıllık artışındaki gerilemenin belirginleşeceği tahmin edilmektedir.

6. İşlenmemiş gıda ürünleri fiyatları yıllık yüzde 16,63 oranındaki artış ile yüksek seyrini sürdürmektedir. Alt gruplar bazında bakıldığında, özellikle 2005 ve 2006 yıllarında ilk dört ayda ortalama yüzde 3 oranında artan meyve fiyatlarının 2007 yılının aynı döneminde yüzde 42,52 oranında yükselmesi dikkat çekmektedir. Hava sıcaklıklarının mevsim normallerinin üzerinde seyretmesi sebebiyle yaş sebze-meyve ürünlerinde Haziran ayında ortaya çıkması beklenen mevsimsel fiyat azalışlarının bir bölümünün Mayıs ayında gerçekleşebileceği düşünülmektedir. Ayrıca geçen yılın aynı döneminde döviz kuru hareketleri nedeniyle fiyat endeksinde yüksek bir baz oluşmuştur. Bu çerçevede Kurul, Mayıs ayında işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenebilecek kısmi düzeltmenin ve geçen yılki yüksek bazın yıllık enflasyondaki düşüşe katkıda bulunabileceğini not etmiştir.
7. Kurul, yukarıda belirtilen gelişmeler doğrultusunda enflasyonda yılın ikinci çeyreğinden itibaren beklenen düşüşün ilk işaretlerinin Nisan ayında alındığını ve önümüzdeki dönemde bu düşüşün daha da belirginleşebileceğini değerlendirmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

8. Kurul, son dönemde açıklanan iktisadi faaliyete ilişkin verilerin Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüm ile büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirmesini yapmıştır.
9. Özel kesim tüketim talebindeki yavaşlama devam etmektedir. Tüketici kredileri yılın ilk çeyreğindeki seyrini korumaktadır. Taşıt kredilerindeki reel daralma sürerken konut kredilerinin sınırlı oranda artmaya devam ettiği görülmektedir. İhtiyaç kredileri ise görece olarak daha yüksek bir hızla artmakla beraber belirgin bir ivmelenme göstermemektedir. Kredi faizlerinin yakın dönemde sınırlı oranda düşmesine karşın bir önceki yıla göre yüksek seviyelerde seyretmesi, kredi genişlemesini sınırlamaya devam etmektedir.
10. Öncü göstergeler iç talepteki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir. Mevsimsel etkilerden arındırıldığında otomotiv ve beyaz eşya satışları 2007 yılının ilk çeyreğinde azalış göstermiştir. Nisan ayında yurt içi otomobil satışlarında görülen gerileme, özel kesim talebinde gözlenen yavaşlamanın yılın ikinci çeyreğinde de devam edebileceği sinyalini vermektedir. Kurul, finansman koşullarındaki sıkılaştırmanın yanısıra artan belirsizlik algılamalarının da dayanıklı tüketim malı talebinin ertelenmesine neden olduğunu değerlendirmektedir.
11. Dış talep ise gücünü korumaktadır. İhracatın güçlü performansına devam etmesiyle, net ihracat büyümeye önemli oranda katkıda bulunarak iç talepteki

yavaşlamanın büyüme üzerindeki etkisini önemli oranda telafi etmiştir. İhracat miktar endeksinin yıllık artış oranı 2007 yılı ilk çeyreği itibarıyla ithalat miktar endeksinin artış oranının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Öncü veriler, ihracattaki güçlü performansın Nisan ve Mayıs ayında da devam ettiğine işaret etmektedir.

12. Dış talebin güçlü seyri sanayi üretimini desteklemektedir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler sanayi üretiminde 2007 yılının ilk çeyreği itibarıyla belirgin bir yavaşlamaya işaret etmemektedir. Sanayi üretimindeki istikrarlı seyre rağmen, üretimin geçen yıl dalgalı bir seyir izlemiş olması nedeniyle yıllık artışta dalgalanmalar görülebilecektir. Nitekim, sanayi üretim endeksi 2007 yılının ilk üç aylık döneminde, 2006 yılının aynı dönemindeki düşük büyümenin oluşturduğu baz etkisiyle yüzde 7,8 gibi yüksek bir oranda artmıştır. Önümüzdeki aylarda ise 2006 yılının ikinci çeyreğinde üretimin güçlü seyretmiş olmasının getirdiği baz etkisiyle sanayi üretiminin yıllık artışının düşük seviyelerde seyretmesi beklenmektedir.
13. 2007 yılının ilk çeyreğinde sermaye malları ithalatı artarken hafif ticari araç satışlarındaki gerileme makine-teçhizat yatırımlarını sınırlandırmıştır. Nisan ayı verileri ticari araç satışlarındaki yavaşlamanın devam ettiğini göstermektedir. Metalik olmayan mineral maddeler sektörü üretim ve ithalat verileri ise inşaat yatırımlarında olumsuz yönde bir değişime işaret etmemektedir.
14. Özetle, mevcut veriler Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan görünümü desteklemektedir. Toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği destek sürmektedir. Dayanıklı tüketim malları ve makine teçhizat yatırımı talebindeki yavaşlama devam ederken güçlü seyreden dış talep genel iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın ılımlı olmasını sağlamaktadır.
15. Hizmetler sektöründeki istihdam artışı son üç çeyrekte görece bir yavaşlama eğilimi göstermiştir. Bu eğilim iktisadi faaliyetlerdeki ölçülü yavaşlamayla uyumlu bir görünüm arz etmektedir. Sanayi üretimi gücünü korurken bu sektördeki istihdam artışında yavaşlama görülmesi verimlilik artışlarının sürdürülmesine işaret etmektedir.
16. Son dönemde ham petrol ve emtia fiyatlarındaki yükselişler, ithal girdi maliyetleri kanalıyla enflasyon üzerinde baskı oluşturmakta ve enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatmaktadır. Söz konusu fiyat hareketleri enflasyon görünümü açısından yakından takip edilmektedir.
17. Nisan ayında enflasyonun piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesiyle yıl sonu enflasyon tahminlerinin bir miktar yükseldiği görülmektedir. Ancak, orta vadeli bekleyişlerde bir bozulma olmaması olumlu olarak değerlendirilmektedir. Gelecek 12 ay sonrasına ilişkin bekleyişlerde yıl başından bu yana sınırlı bir iyileşme gözlenirken, gelecek 24 ay sonrasına ilişkin bekleyişlerin genel olarak yüzde 5,5 oranındaki seviyesini koruduğu gözlenmektedir. Önümüzdeki dönemde

enflasyondaki düşüşün hızlanmasıyla birlikte orta vadeli beklendiğinin de aşağı yönlü bir hareket göstermesi beklenmektedir.

Para Politikası ve Riskler

18. Yabancı finansal kuruluşların net YTL tahvil ihraçlarının devam etmesi ve özelleştirme gelirlerinin güçlü seyretmesi finansal sistemdeki krediye dönüştürülebilir fon arzını genişletmektedir. Bu gelişmeler kredi faizleri üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmaktadır. Ancak, para politikasının mevcut sıkı duruşunu koruması ve süregelen belirsizlik algılamaları kredi talebini sınırlamaya devam etmektedir. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde tüketici kredilerinde yeni bir ivmelenme beklenmemektedir.
19. Diğer parasal göstergeler de kredilere benzer bir görünüm arz etmektedir. Özellikle, 2006 yılının ikinci yarısından itibaren emisyon hacminin yıllık artış hızının kademeli olarak yavaşladığı dikkat çekmektedir. Ancak portföy tercihlerindeki değişiklikler ve finansal sistemin derinleşmesi gibi unsurlar parasal göstergelerin içerdiği bilgilerin dikkatle değerlendirilmesini gerektirmektedir.
20. 2006 Haziran ayından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın iç talebi beklendiği şekilde etkilediği görülmekte, özel tüketim ve yatırım talebindeki yavaşlama devam etmektedir. Bu çerçevede, enflasyonda başlamış olan düşüş eğiliminin önümüzdeki dönemde güçlenmesi beklenmektedir. Buna karşın, enflasyonun hedefe yaklaşma hızını etkileyebilecek bazı riskler mevcuttur:
21. Enflasyonun aşağı inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç gösterme olasılığı orta vadedeki enflasyon görünümüne ilişkin önemli bir risk unsuru oluşturmaktadır. Orta vadeli enflasyon beklendiğinden henüz hedeflerle uyumlu düzeye gelmemiştir. Her ne kadar önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüş sürecinin belirginleşmesiyle birlikte enflasyon beklendiğinden de iyileşme görüleceği düşünülse de, beklendiğinden katılığın devam etme olasılığı ücret ve fiyatlama davranışları kanalıyla enflasyon görünümüne ilişkin önemli bir risk oluşturmaya devam etmektedir.
22. Para politikasının gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizlikler enflasyon görünümüne dair önemli bir risk unsurudur. 2006 yılının ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlama para politikasındaki sıkılaştırmanın etkili olduğuna işaret etmektedir. Ancak, bu etkinin enflasyona hangi ölçüde yansıtacağı konusundaki belirsizlik devam etmektedir. Son dönemde özellikle dayanıklı tüketim ve hizmet fiyatlarının artış hızında bir yavaşlama görülse de bu gelişmeler orta vadeli hedeflere ulaşma konusunda henüz yeterli görülmemektedir. Bunun yanında, faiz dışı bütçe harcamalarında gözlenen artışların devam etme olasılığı da para politikasının gecikmeli etkileri konusundaki belirsizliği artıran bir diğer unsur olarak değerlendirilmektedir.

23. Son dönemde uluslararası likidite koşulları ve risk iştahi gelişmekte olan ũlkeler lehine seyretmektedir. Ancak kũresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin devam etmesi ve emtia fiyatlarındaki dalgalanmaların sũrmesi enflasyon gũrũnũmũne dair risk oluşturmaktadır. Merkez Bankası, sũz konusu yũnden gelebilecek şokların orta vadeli enflasyon gũrũnũmũnũ tehdit etmesi durumunda şokun kaynağına bağlı olarak gerekli politika tepkisini verecektir.
24. Merkez Bankası, enflasyondaki geğici dalgalanmalara tepki vermemektedir. Para politikası kararları, tek bir aya ilişkin enflasyon rakamlarıyla değil, enflasyonu orta vadede etkileyen bũtũn unsurların bir arada değerlendirilmesiyle alınmaktadır. Bir diğer ifadeyle, Merkez Bankası açısından ũnemli olan enflasyondaki geğici dalgalanmalardan ziyade uygulanan politikaların orta vadeli hedeflerle uyumudur. Bu çerçevede Kurul, enflasyonda ũnũmũzdeki aylarda belirginleşmesi beklenen dũřũře rağmen, enflasyon beklentilerinin henũz hedeflerle uyumlu olmaması ve geğmişe dũnũk fiyatlama davranışının sũrmesi, petrol fiyatlarının ulaştığı yũksek seviyeler, belirsizlik algılamalarının devam etmesi ve hizmet fiyat enflasyonuna ilişkin riskleri gũz ũnũne alarak, orta vadeli bir yaklaşımla politika faizlerinin sabit tutulmasına karar vermiştir.
25. Bunun yanında yapısal reform sũrecindeki gelişmelerin, gelirler politikasındaki ayarlamaların ve kamu kesimi faiz dışı harcamalarının enflasyon ve enflasyon beklentileri ũzerindeki olası yansımaları da dikkatle değerlendirilmektedir. Kurul, orta vadede enflasyon hedefine ulaşılması için para politikasında sıkı duruşun devam etmesinin gerektiği değerlendirmesini yapmıştır.
26. Fiyat istikrarının sağlanması açısından para politikasının yanında maliye politikaları ve yapısal reformlar da kuşkusuz bũyũk ũnem taşımaktadır. Mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformlar konusundaki gelişmeler, gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir. Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sũrecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların planlandığı gibi kesintiye uğramaksızın hayata geçirilmesi ũnemini korumaktadır. Son yıllarda sũz konusu alanlarda atılan kararlı adımların ũnũmũzdeki dũnemde de aynı kararlılıkla sũrdũrũlmesi uluslararası konjonktũrdeki değerisimlerin en az dalgalanmayla atlatılmasına katkıda bulunacaktır.