

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 21 Nisan 2011

Enflasyon Gelişmeleri

1. Mart ayında tüketici fiyatları yüzde 0,42 oranında artarken yıllık enflasyon yüzde 3,99'a gerilemiştir. Bu dönemde, Para Politikası Kurulu (Kurul) Toplantı Özeti'nde de öngörüldüğü üzere, yıllık enflasyon temel mal gruplarında artmaya devam etmiştir. Hizmet grubunda ise enflasyon baz etkisi ile gerilemiştir. Bu çerçevede temel enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranları önceki aya kıyasla yatay bir seyir izlemiştir.
2. İşlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık enflasyonu yüzde 0,56'ya gerilemiştir. İşlenmiş gıda fiyatlarında ise artış eğilimi Mart ayında da sürmüştür. Buğday ithalatında gümrük vergisinin geçici olarak kaldırılması, Mart ayı Kurul Toplantı Özeti'nde değinildiği gibi, ekmek ve tahıllar grubu aylık fiyat artışını kısmen sınırlamış, ancak özellikle katı ve sıvı yağlardaki fiyat artışlarının sürmesi ile yıllık işlenmiş gıda enflasyonu yüzde 6,39'a yükselmiştir. Sonuç itibarıyla, yıllık gıda enflasyonu ilk çeyrek sonunda yüzde 3,47 olmuştur. Bununla birlikte Kurul, işlenmemiş gıdada yıllık enflasyonun yılın ikinci çeyreğinde baz etkisi kaynaklı olarak yükselebileceğini not etmiştir.
3. Enerji grubunda uluslararası petrol fiyatlarındaki artış ve döviz kuru gelişmelerinin akaryakıt fiyatlarına yansımaları Mart ayında da sürmüştür. Böylelikle, enerji grubu yıllık enflasyonu yüzde 7,02'ye yükselmiştir. Petrol fiyatlarındaki birikimli artışların önümüzdeki dönemde diğer enerji kalemlerine yansımaları beklenmektedir.
4. Hizmet grubu fiyatları yüzde 0,40 oranında artarken, yıllık hizmet enflasyonu endeks tarihinin en düşük seviyesi olan yüzde 3,57'ye gerilemiştir. Gıda fiyatlarındaki ılımlı seyir neticesinde lokanta ve oteller grubunda yıllık artış oranı düşerken, akaryakıt fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak ulaştırma fiyatları artmaya devam etmektedir. Öte yandan, Nisan ayında özellikle haberleşme hizmetlerinden kaynaklanan baz etkisi nedeniyle hizmet grubunda yıllık enflasyonun belirgin bir artış göstereceği belirtilmelidir.
5. Temel mal (gıda, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın dışında kalan mallar) grubunda yıllık enflasyon yükselişini sürdürmektedir. Bu dönemde giyim fiyatlarının yıllık artışı sınırlı bir oranda yükselirken, ithalat fiyatlarındaki artış

ve Türk lirasındaki değer kaybının süregelen etkileri ile başta dayanıklı mal olmak üzere diğer temel mal gruplarında yıllık enflasyondaki artış daha belirgin olmuştur. Kumaş ve hazır giyim ithalatında gümrük vergisi oranlarının yükseltilmesinin yılın ikinci yarısında temel mal grubu fiyatları üzerinde etkili olacağı düşünülmektedir.

6. Sonuç olarak, petrol fiyatlarındaki artışların gecikmeli yansımaları ve baz etkileri nedeniyle yıllık enflasyonun kısa vadede bir miktar yükseleceği ve yıl boyunca dalgalı bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin 2010 yılının son çeyreğindeki güçlü artıştan sonra daha ılımlı bir büyüme eğilimine girdiğine işaret etmektedir. Nitekim, sanayi üretimi, kapasite kullanım oranı ve diğer öncü veriler yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetin dönemlik artış hızında bir önceki çeyreğe göre yavaşlama göstermektedir. Bunun yanı sıra, gelecek üç aylık döneme ilişkin sipariş göstergeleri de yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyetin ılımlı artış eğilimini sürdüreceğine dair sinyaller içermektedir.
8. İç talep gücünü korumaktadır. Tüketim ve yatırım mallarına ilişkin üretim ve ithalat verileri Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyrek ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir. Tüketici güveni ve kredi kullanımında süregelen artışlar, ilk çeyrek özel tüketim harcamalarında belirgin bir yavaşlama sinyali içermemektedir. Ayrıca, gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğiliminin yüksek düzeylerde istikrar kazandığı görülmektedir. Bu veriler ışığında Kurul, yılın ilk çeyreğinde yurt içi talebin gücünü koruduğu değerlendirmesinde bulunmuştur.
9. İç talepteki güçlü seyir doğrultusunda ithalat da artmaya devam etmektedir. Kurul, petrol fiyatlarındaki artışların ithalattaki yavaşlamayı geciktiren bir unsur olduğuna dikkat çekerek, enerji dışı ithalat kaleminin alınan politika tedbirlerinin etkilerini daha sağlıklı yansıtacağını tekrar vurgulamıştır. Bu çerçevede yılın ilk çeyreği itibarıyla enerji dışı ithalatta belirgin bir yavaşlama gözlenmediği not edilmiş, ancak politika tedbirlerinin krediler ve ithalat üzerindeki sınırlayıcı etkisinin gecikmeli olarak ortaya çıkacağı hatırlatılmıştır.
10. Dış talep görece olarak daha zayıf seyretmektedir. Altın hariç ihracat miktar endeksi Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyrek ortalamasına kıyasla ılımlı bir artış sergilerken, gelecek üç aya ilişkin sipariş göstergelerindeki yatay seyir dış talep koşullarında kısa dönemde güçlü bir iyileşme olmayacağına işaret etmektedir. En büyük ticaret ortağımız olan euro bölgesinde milli gelir ve dolayısıyla ithalat talebinin halen kriz öncesi düzeylerine dahi ulaşmamış olması bu görünümü desteklemektedir. Gelişmiş ülkelerin ekonomilerine dair

kırılganlıkların devam ettiğine dikkat çeken Kurul, ihracattaki toparlanmanın yavaş ve kademeli gerçekleşeceği öngörüsünü yinelemiştir.

11. İstihdam koşullarındaki iyileşme sürmekte, ancak işsizlik oranları halen kriz öncesi seviyelerin üzerinde bulunmaktadır. Tarım dışı istihdamdaki toparlanma devam ederken, yatırım ve istihdama ilişkin öncü göstergeler bu eğilimin önümüzdeki dönemde de süreceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte Kurul, işsizlik oranlarının bir müddet daha kriz öncesi düzeylerinin üzerinde seyredeceği ve bu durumun birim işgücü maliyetlerindeki artışı sınırlamaya devam edeceği öngörüsünü korumuştur.

Para Politikası ve Riskler

12. Kurul, toplantıda Enflasyon Raporu'nda yer alacak tahminleri değerlendirmiştir. 2011 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler, iç talepteki artışın desteğiyle iktisadi faaliyetin öngörülenden canlı seyrettiğine işaret etmektedir. Bu doğrultuda, Kurul üyeleri tahminler güncellenirken toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin bir önceki döneme kıyasla azaldığı bir çerçevenin esas alınmasını uygun bulmuştur. Ancak, halen kapasite kullanım oranlarının kriz öncesi seviyelerinin altında, işsizlik oranlarının ise üstünde seyrettiği göz önüne alınarak 2011 yılının ilk çeyreği itibarıyla toplam talep koşullarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü belirgin bir baskı oluşturmadığı bir görünüm çizilmiştir. Bununla birlikte, petrol fiyatlarındaki artışların gecikmeli yansımaları ve baz etkileri nedeniyle enflasyonun kısa vadede yukarı yönlü bir eğilim sergileyeceği, yıl boyunca hedef etrafında dalgalandıktan sonra yılı yüzde 5,5 olan hedefin bir miktar üzerinde tamamlayacağı tahmin edilmiştir.
13. Kurul, enflasyonun 2011 yılı sonunda yüzde 5,5 olan hedefin üzerinde tahmin edilmesinin temel sebebinin, tamamen para politikasının kontrolü dışındaki gelişmelerden kaynaklandığına dikkat çekmiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası'nın petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışların birincil etkilerine tepki verilmeyeceği ifade edilmiştir. Ancak, ikincil etkilerin yakından izleneceği ve fiyatlandırma davranışlarında bozulma olmasına izin verilmeyeceği vurgulanmıştır.
14. Merkez Bankası'nın Kasım ayından bu yana aldığı tedbirlerin yılın ikinci çeyreğinden itibaren krediler ve iç talep üzerinde etkilerinin belirginleşmesi beklenmektedir. Bununla birlikte Kurul, iç ve dış talebi dengeleyerek makro finansal riskleri azaltmak için kısa vadeli yabancı para ve Türk lirası zorunlu karşılık oranlarının sınırlı oranda artırılmasının faydalı olacağı değerlendirmesinde bulunmuştur. Bu değerlendirmeler doğrultusunda Kurul, fiyat istikrarına ve finansal istikrara ilişkin risklerin azaltılması açısından; düşük düzeyde politika faizi, geniş faiz koridoru ve yüksek zorunlu karşılık oranlarından oluşan politika bileşiminin sıkılaştırıcı yöndeki etkilerinin yakından izlenmeye devam edilmesinin ve gerekli görüldüğü takdirde aynı doğrultuda ilave tedbirler alınmasının uygun olacağını belirtmiştir.

15. Mevcut konjonktürde risk unsurları ve bunlara bağlı para politikası tedbirleri ele alınırken hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı gözetilen bir çerçeve benimsenmektedir. Bu kapsamda olası risk unsurlarının sadece toplam talep üzerindeki etkisi değil, aynı zamanda (iç ve dış talep gibi) talep kompozisyonu üzerindeki yansımaları da dikkate alınmaktadır. Zira toplam talebin seviyesi fiyat istikrarını, kompozisyonu ise finansal istikrarı doğrudan ilgilendirmektedir. Dolayısıyla, küresel ekonomiye ilişkin riskler de bu kapsamda değerlendirilmektedir.
16. Küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü riskler, bir önceki çeyreğe kıyasla azalmakla beraber, halen önemini korumaktadır. Birçok gelişmiş ülkede kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarındaki sorunlar henüz tam anlamıyla çözülmemiştir. Ayrıca borç dinamiklerinin sürdürülebilirliği ve olası mali konsolidasyonun etkilerine yönelik belirsizlikler sürmektedir. Öte yandan, petrol fiyatlarındaki hızlı artışlar da küresel büyümeyi yavaşlatma potansiyeli taşımaktadır. Bütün bu unsurlar, küresel ekonominin toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Gelişmiş ülkelerde öngörülenden daha uzun süreli bir yavaş büyüme döneminin yaşanması, bir yandan dış talebimize ilişkin aşağı yönlü riskleri beslerken, diğer yandan ülkemize yönelik kısa vadeli sermaye akımlarının güçlü kalma olasılığını gündemde tutmaktadır. Böyle bir senaryonun gerçekleşmesi durumunda düşük bir politika faizi, yüksek zorunlu karşılık oranları ve geniş bir faiz koridorundan oluşan politika bileşimi uzun süre uygulanabilecektir. Gelişmiş ülke ekonomilerindeki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde ise bütün politika araçlarının genişletici yönde kullanılması söz konusu olabilecektir.
17. Küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü riskler devam etmekle birlikte yukarı yönlü riskler de giderek önem kazanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde uygulanan olağanüstü genişlemeci para politikalarının küresel iktisadi faaliyet ve küresel enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri konusunda önemli belirsizlikler bulunmaktadır. Önümüzdeki dönemde küresel iktisadi faaliyette beklenenden daha hızlı bir toparlanma olması durumunda gelişmiş ülkelerde enflasyon baskıları beklenenden daha erken ortaya çıkabilecektir. Böyle bir senaryonun gerçekleşmesi halinde gerek küresel politika faizlerindeki yükseliş gerekse talep yönlü enflasyon baskısı karşısında politika faiz oranının ve zorunlu karşılıkların birlikte artırılması gündeme gelebilecektir.
18. Petrol ve diğer emtia fiyatlarının seyrine dair belirsizlikler devam etmektedir. Önümüzdeki dönemde emtia fiyatlarındaki artışların sürmesi ve bu durumun orta vadeli enflasyon hedeflerine ulaşılmasını tehdit etmesi halinde Enflasyon Raporu'ndaki bazı senaryoda öngörülene kıyasla daha erken bir tarihte ilave parasal sıkılaştırmaya başlanabilecektir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarındaki hızlı artışlar aynı zamanda cari dengeyi de bozacağından, politika tepkisi

verilirken makro finansal riskler de gözetilecektir. Dolayısıyla, uygulanacak politika bileşiminin içeriği dış talep, sermaye akımları ve kredi genişlemesi gibi diğer unsurların görünümüne göre farklılaşabilecektir.

19. TCMB, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecektir. Enflasyon Rapor'undaki baz senaryoda yer alan enflasyon tahminleri bütçe harcamalarının milli gelire oranının Orta Vadeli Program(OVP) ile uyumlu bir çerçevede seyredeceğini varsaymaktadır. Mali duruşun söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir. Mevcut konjonktürde iç ve dış talep arasındaki ayrışmaya bağlı olarak artan cari açığın getirdiği risklerin sınırlanması bakımından kamu tasarruflarının artırılması, dolayısıyla mali disiplinin sürdürülmesi büyük önem taşımaktadır. OVP projeksiyonlarından daha güçlü seyreden iktisadi faaliyetin sağladığı ek vergi gelirlerinin tasarruf edilmesi, fiyat istikrarına ve finansal istikrara dair riskleri azaltacağı gibi yeni politika bileşiminin etkinliğini de artıracaktır.
20. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya devam edecektir. Bu süreçte TCMB ve diğer kurumlarca finansal istikrara yönelik alınan önlemlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkileri de dikkatle değerlendirilecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Mali disiplinin devamı aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve faizlerin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.