

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 19 Kasım 2013

Enflasyon Gelişmeleri

1. Ekim ayında tüketici fiyatları yüzde 1,80 oranında artarken yıllık enflasyon yüzde 7,71'e gerilemiştir. Enflasyondaki bu düşüşte enerji grubu fiyatlarındaki gelişmeler belirleyici olmuştur. Mayıs ayından itibaren yaşanan döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkilerine bağlı olarak temel enflasyon göstergelerindeki yükseliş sürmüştür.
2. Gıda grubunda yıllık enflasyon yüzde 11,13'e yükselmiştir. Bu yükselişte taze meyve-sebze kaynaklı olmak üzere işlenmemiş gıda grubu belirleyici olmuştur. Böylelikle Ekim ayında işlenmemiş gıda yıllık enflasyonu yüzde 14,95'e yükselmiştir. İşlenmiş gıda grubunda ise ekmek ve tahıl grubu fiyatlarındaki artışa karşın diğer işlenmiş gıda fiyat artışlarının azalmasına bağlı olarak yıllık enflasyon yüzde 8'e gerilemiştir.
3. Ekim ayında enerji fiyatları büyük ölçüde uluslararası petrol fiyatları paralelinde azalan yurtiçi akaryakıt fiyatlarının etkisiyle yüzde 0,38 oranında azalmıştır. Bunun yanı sıra, geçen yılın aynı dönemindeki yüksek oranlı fiyat artışlarının etkisinin ortadan kalkmasıyla enerji grubu yıllık enflasyonu yüzde 2,14'e gerilemiştir.
4. Hizmet grubu yıllık enflasyonu Ekim ayında yüzde 7,86'ya gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler önceki aya kıyasla grup enflasyonu ana eğiliminde bir azalışa işaret etmektedir. Temel mal grubunda ise döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkilerine bağlı olarak yıllık enflasyon yüzde 7,10'a yükselmiştir. Dayanıklı tüketim mallarında fiyat artışları sürerken giyim grubunda mevsimsel fiyat artışı geçen yılların üstünde bir oranda gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, Ekim ayında temel enflasyon göstergeleri yüksek seyrini korumuştur.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

5. Son dönemde açıklanan veriler yılın üçüncü çeyreğinde özel nihai yurt içi talebin ılımlı bir eğilim sergilediğine işaret etmektedir. Tüketim malları üretimi ve ithalatı üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe kıyasla artış göstermiştir. Benzer şekilde, beyaz

eşya ve otomobil satışlarına ait veriler de üçüncü çeyrekte tüketim talebinde artışa işaret etmektedir. Öte yandan, yatırımlar daha zayıf bir görünüm çizmektedir. Yatırım talebine ilişkin göstergelerden sermaye malları üretimi üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğin üzerinde gerçekleşse de bunun yurt içi talepten çok daha ziyade ihracata yönelik olduğuna gözlenmektedir. Sermaye malları ithalatının üçüncü çeyrekte yüksek oranlı gerileme kaydetmesi de makine-teçhizat yatırımlarının henüz toparlanmadığına işaret etmektedir.

6. Üretim tarafından bakıldığında ise üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyette sınırlı bir yavaşlama olduğu gözlenmektedir. Sanayi üretim endeksi Eylül ayında güçlü bir büyüme gösterse de bu gelişme Ağustos ayındaki belirgin azalışın telafisi niteliğinde olmuştur. Nitekim sanayi üretimi üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe kıyasla dönemlik bazda daha düşük bir artış gerçekleştirmiştir.
7. Son çeyreğe ilişkin veriler iktisadi faaliyetteki ılımlı artışın süreceğine işaret etmektedir. Ekim ayında PMI verileri yavaşlamaya işaret etse de, İktisadi Yönelim Anketi gelecek üç ay sipariş beklentileri hem iç piyasa hem de ihracat piyasası kaynaklı olmak üzere belirgin şekilde artmıştır. Özel kesim tüketim ve yatırım talebinde önemli rol oynayan güven kanalına ilişkin göstergelerden tüketici güven endeksi ve firmaların geleceğe yönelik yatırım beklentisinde de artış görülmüştür.
8. Yakın dönem göstergeleri ihracatın ılımlı büyüme eğilimini koruduğunu göstermektedir. Altın hariç ihracat miktar endeksi üçüncü çeyrekte bir önceki çeyrek ortalamasına göre ılımlı bir artış kaydetmiştir. İhracatımızda önemli bir paya sahip olan ana ticaret ortağımız Euro Bölgesi'nin uzun bir süredir zayıf seyreden ithalat talebinde son dönemde kısmi bir canlanma görülmektedir. Ayrıca, küresel PMI göstergeleri küresel ölçekte bir toparlanmaya işaret etmektedir. Bu çerçevede, dış talep koşullarının önümüzdeki dönemde ihracata olumlu destek vereceği düşünülmektedir.
9. Dış ticaret ve cari denge öngörüler doğrultusunda seyretmektedir. 12 ay birikimli olarak bakıldığında altın hariç ihracatın ılımlı artış eğilimini sürdürdüğü, altın hariç ithalatın ise görece olarak daha sınırlı artışlar sergilediği gözlenmektedir. Bu çerçevede, kısa vadede altın ticaretinden kaynaklanan baz etkisi nedeniyle yıllık birikimli cari açığta artış beklense de, söz konusu etki hariç tutulduğunda cari işlemler açığındaki ılımlı iyileşme eğiliminin süreceği tahmin edilmektedir.
10. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları tarım dışı istihdamdaki gerilemenin etkisiyle 2013 yılı üçüncü çeyreğinde ikinci çeyreğe kıyasla artış kaydetmiştir. Söz konusu dönemde tarım dışı istihdamda genele yayılan bir yavaşlama gözlenmiştir. Öte yandan, sanayi istihdamına ilişkin öncü göstergeler Eylül-Ekim döneminde olumlu yönde bir değişim sergilemekte ve istihdamdaki zayıflama eğiliminin yılın

son çeyreğinde devam etmeyeceği yönünde sinyal vermektedir. Bununla birlikte, küresel ekonomiye dair belirsizlikler önümüzdeki dönemde yatırım ve istihdam artışını sınırlayabilecek bir unsur olarak önemini korumaktadır.

Para Politikası ve Riskler

11. Kurul, bu gelişmeler çerçevesinde, yurt içi nihai talebin ve ihracatın ılımlı büyüme eğilimlerini koruduğu değerlendirilmesinde bulunmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyette sınırlı bir yavaşlama olduğu, son çeyreğe dair verilerin ise bir miktar toparlanmaya işaret ettiği belirtilmiştir. Kurul, gelinen noktada toplam talep koşullarının enflasyon üzerinde aşağı veya yukarı yönlü belirgin bir baskı oluşturmadığını ifade etmiştir.
12. İktisadi faaliyetin seviyesinin yanı sıra kompozisyonu da dış denge açısından yakından takip edilmektedir. Mevcut politika çerçevesi cari işlemler dengesini olumlu yönde etkilemektedir. Temkinli para politikası duruşunun, alınmakta olan makroihtiyati önlemlerin ve zayıf seyreden sermaye akımlarının etkisiyle yılın ikinci yarısında finansal koşullarda kayda değer bir sıkılaşma gözlenmektedir. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde kredi büyüme hızlarının daha makul düzeylere geleceği öngörülmektedir. Bu doğrultuda, altın ticareti hariç tutulduğunda cari işlemler açığındaki ılımlı iyileşme eğiliminin süreceği öngörülmektedir.
13. Son aylarda yaşanan döviz kuru oynaklığına bağlı olarak enflasyon göstergelerinin bir süre daha hedefin üzerinde seyredeceği tahmin edilmektedir. Kurul, bu durumun fiyatlama davranışları üzerindeki etkilerinin sınırlandırılması için temkinli duruşun güçlendirilmesine ve para piyasası faiz oranlarındaki oynaklığın azaltılmasına karar vermiştir.
14. Kurul, sermaye akımlarının zayıf seyrettiği dönemlerde faiz oynaklığını azaltmanın faydalı olacağını değerlendirmiştir. Bu yaklaşımın, küresel para politikalarından kaynaklanan belirsizliğin ekonomi üzerindeki etkilerini yumuşatmaya katkıda bulunacağı ifade edilmiştir. Dolayısıyla, kısa vadeli piyasa faizlerinin daha öngörülebilir ve istikrarlı seyrettiği bir politika duruşunun benimsenmesi konusunda mutabık kalınmıştır.
15. Kurul, mevcut sistemde gecelik piyasa faizlerinin koridorun üst sınırına yakın tutulduğu bir likidite yönetiminin, kısa vadeli faizlerdeki oynaklığı sınırlayacağı ve aynı zamanda daha temkinli bir para politikası duruşuna işaret edeceği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bu amaçla bir ay vadeli repo ihalelerine son verilerek piyasaya sağlanan fonlamanın ağırlıklı olarak gecelik vadede olacağı bir likidite yönetimi kurgulanmıştır. Böylelikle, piyasaya verilen likiditenin kompozisyonu ayarlanarak bankalararası para piyasasındaki gecelik faiz oranlarının yüzde 7,75'e yakın seviyelerde oluşması sağlanacaktır. Alınan bu

karar, gerek merkez bankası fonlmasının vadesini kısaltması, gerekse piyasanın marjinal fonlama maliyetini artırması nedeniyle sıkılaştırıcı etki yapacaktır.

16. Kurul, enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle uyumlu olana kadar para politikasındaki temkinli duruşun korunması gerektiğini belirtmiştir. Geline noktada, parasal ve finansal koşullar bir arada değerlendirildiğinde mevcut para politikası duruşunun uygun olduğu vurgulanmıştır. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünü olumsuz etkileyen gelişmelere karşı duyarlılığın korunması gerektiği ifade edilmiştir.
17. Kurul, maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeleri enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip etmektedir. Para politikası duruşu oluşturulurken maliye politikası ile ilgili olarak Orta Vadeli Program'da belirlenen çerçeve esas alınmaktadır. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülmeleyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmaktadır. Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.
18. Küresel dengesizlikler karşısında ekonomimizin dayanıklılığını koruması açısından maliye ve finansal sektör politikalarındaki temkinli duruşun sürdürülmesi kritik önem taşımaktadır. Orta vadede ise mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi makroekonomik istikrarı destekleyecektir. Bu yönde atılacak adımlar aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi büyük önem taşımaktadır.