

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 15 Ocak 2009

Enflasyon Gelişmeleri

1. Aralık ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 0,41 oranında azalmış ve 2008 yıl sonu enflasyonu yüzde 10,06 olarak gerçekleşmiştir. Petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarını olumlu etkilerken, iktisadi faaliyetteki belirgin yavaşlamaya paralel olarak hizmet fiyatlarının artış hızı gerilemeye devam etmiş ve temel enflasyon eğilimindeki aşağı yönlü hareket sürmüştür.
2. Aralık ayında işlenmemiş gıda fiyatları önceki iki ayda olduğu gibi sebze fiyatları kaynaklı olarak yüksek artışlar göstermiştir. İşlenmiş gıda fiyat enflasyonunda ise üretimdeki iyileşme ve olumlu dış fiyat gelişmelerine paralel olarak yavaşlama eğilimi sürmüştür ve böylece grup yıllık enflasyonu son beş ayda 10 puan düşmüştür. İşlenmiş gıda fiyatlarının yıllık artış hızındaki gerilemenin 2009 yılının ilk yarısında da devam edeceği öngörülmektedir.
3. Enerji fiyatları Aralık ayında yüzde 2,58 oranında gerilemiştir. Bu gelişmede, uluslararası ham petrol fiyatlarındaki düşüşlerin yurt içi akaryakıt ve likit gaz fiyatlarına olan yansıması etkili olmuştur. Aralık ayındaki gerileme ile birlikte yurt içi akaryakıt fiyatlarında son beş aylık dönemdeki birikimli azalış yüzde 20'ye ulaşmıştır. Uluslararası emtia piyasasının mevcut seyri enerji fiyatlarının enflasyondaki düşüşe verdiği desteğin süreceğine işaret etmektedir.
4. Aralık ayında enerji ve gıda dışı mal grubunun yıllık enflasyonu gerilemeye devam etmiş ve 2008 yıl sonunda yüzde 3,75 olarak gerçekleşmiştir. Bu grubun yıllık enflasyonundaki gerilemede giyim fiyatlarının seyri etkili olmuştur. Dayanıklı tüketim malları (altın hariç) fiyatları son iki aydaki yükseliş sonrasında Aralık ayında yüzde 0,43 oranında gerilemiş, ancak bu grupta yıllık enflasyon düşük baz nedeniyle 0,5 puan yükselmiştir. Son üç aylık dönemdeki fiyat gerçekleştirmeleri, Türk lirasındaki değer kaybının dayanıklı tüketim malları fiyatları üzerindeki kısa dönemli etkisinin geçtiğimiz yıllara kıyasla çok daha sınırlı gerçekleştiğine işaret etmektedir.
5. Hizmet fiyatlarının artış hızı, maliyet koşullarındaki iyileşme ve iç talepteki zayıf seyrin etkisiyle yavaşlamaya devam etmektedir. Aralık ayında hizmet grubunun tüm alt kalemlerinde yıllık enflasyon gerilemiştir. İşlenmiş gıda fiyatlarının artış hızındaki belirgin yavaşlamanın yemek hizmetleri fiyatları üzerindeki olumlu yansımaları devam ederken, petrol fiyatlarındaki yüksek

oranlı azalışlar sonucunda ulaştırma hizmetleri yıllık enflasyonu da gerilemeye başlamıştır. Akaryakıt fiyatlarındaki gelişmelere belli bir gecikme ile tepki veren ulaştırma hizmetleri fiyatlarındaki bu olumlu görünümün, önümüzdeki dönemde belirginleşerek sürmesi beklenmektedir. Kirada ise istikrarlı yavaşlama eğilimi devam etmektedir. Bu grupta yıllık enflasyon Aralık ayında 0,4 puan daha gerileyerek yüzde 11,85'e ulaşmıştır. Para Politikası Kurulu (Kurul), hizmet fiyatlarının artış hızındaki yavaşlamanın önümüzdeki dönemde de süreceğini öngörmektedir.

6. Yukarıda özetlenen gelişmeler doğrultusunda, Aralık ayında temel enflasyon göstergelerinin mevsimsellikten arındırılmış değerleri de düşüş göstermiş ve enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü olduğuna işaret etmiştir. Yılın son çeyreğindeki döviz kuru hareketleri göz önüne alındığında, temel enflasyon göstergelerinin gerilemeye devam etmesi kayda değer bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) 2008 yılı üçüncü çeyreğinde yıllık yüzde 0,5 oranında artış gösterirken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle dönemlik bazda düşüş kaydetmiştir.
8. Son dönemde açıklanan veriler 2008 yılının dördüncü çeyreğinde iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın giderek belirginleştiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi, Ekim-Kasım döneminde yüzde 10,7 oranında gerilerken mevsimsellikten arındırılmış verilerle Temmuz ayından bu yana aylık bazda sergilediği düşüş eğilimini sürdürmüştür. Kapasite kullanım oranlarına ilişkin veriler, üretimin Aralık ayında da yıllık bazda yüksek bir oranda gerilediğine işaret etmektedir.
9. Yılın son çeyreğinde tüketim talebine ilişkin göstergeler de zayıflamaya devam etmiştir. TÜİK tarafından Ana Sanayi Gruplaması ile açıklanmaya başlanan sanayi üretimi verilerine göre tüketim malları üretimi Ekim-Kasım dönemi itibarıyla bir önceki çeyreğe kıyasla hızlı bir düşüş göstermiştir. Aynı dönemde ithal tüketim malları talebi de benzer bir seyir izlemiştir. Ekim ve Kasım aylarında hızla bozulan tüketici güveni Aralık ayında düşük düzeylerini korumuş, son çeyrekte tüketici kredisi kullanımı nominal bazda bir önceki çeyreğe kıyasla gerilemiştir. Özetle, mevcut veriler 2008 yılının son çeyreğinde özel tüketim harcamalarının dönemlik ve yıllık bazda daraldığına işaret etmektedir.
10. Özellikle Ekim ayından başlayarak küresel ekonomideki toparlanmanın gecikeceği yönündeki sinyallerin güçlenmesiyle, dış talebe ilişkin görünüm kötüleşmiştir. 2008 yılının ilk dokuz aylık döneminde yıllık bazda yüzde 12,2 oranında büyüyen ihracat miktar endeksi, Ekim-Kasım döneminde yüzde 8,4 oranında düşüş kaydetmiştir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi (İYA) Aralık ayı

sonuçlarına göre 2009 yılı ilk çeyreğine ilişkin ihracat sipariş beklentilerindeki bozulma eğilimi devam etmiştir.

11. Yatırım talebine ilişkin göstergelerden sermaye malları üretim ve ithalat miktarı Ekim-Kasım döneminde sırasıyla yıllık yüzde 22,4 ve yüzde 16,5 oranlarında azalırken, mevsimsellikten arındırılmış veriler bir önceki düzeylerinin oldukça altında seyretmiştir. Yatırım mallarına ilişkin üretim, ithalat ve ihracat verileri bir arada değerlendirildiğinde, son çeyrekte makine-teçhizat yatırımlarının yıllık bazda oldukça yüksek bir oranda gerilediği tahmin edilmektedir. Nitekim, İYA göstergeleri incelendiğinde, kayıtlı siparişler ve talep beklentileri doğrultusunda firmaların mevcut üretim kapasitelerini “yeterinden fazla” olarak nitelendirme eğiliminin güçlendiği görülmektedir. Bu çerçevede, gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım beklentileri zayıflama eğilimini sürdürmüştür.
12. İş gücü piyasasına ilişkin son dönem verileri de iktisadi faaliyetteki zayıflamaya paralel bir görünüm arz etmektedir. Eylül-Kasım döneminde tarım-dışı işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 1,7 puan artarak yüzde 14 seviyesine yükselmiştir. Kurul, tarım-dışı işsizlik oranındaki yükselişin bir süre daha devam edeceğine işaret etmiş ve bu durumun birim iş gücü maliyetleri ile yurt içi talep üzerindeki sınırlayıcı etkisinin süreceğine vurgu yapmıştır.

Para Politikası ve Riskler

13. Kurul, Ocak Enflasyon Raporu'nda yer alacak tahminlere ilişkin varsayımları değerlendirmiştir. Mevcut konjonktürde enflasyon görünümüne ilişkin en kritik değişkenin küresel büyüme olduğu ifade edilmiştir. Uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların önceki tahminlere göre daha uzun bir süre etkili olacağına ilişkin görüşler güçlenmektedir. Küresel piyasalardaki sıkıntılar nedeniyle ortaya çıkan güven kaybı, varlık fiyatlarındaki çöküş ve özellikle firmalar kesimi için sıkılaştıran kredi koşulları küresel ekonomide ani bir yavaşlamaya neden olmuştur. Son dönemde küresel büyümeye ilişkin tahminler ardı ardına aşağı yönlü güncellenmektedir. Kurul, Ocak Enflasyon Raporu'nda yer alacak tahminlerde, dünya ekonomisine ilişkin varsayımlar için uluslararası kuruluşların yakın dönemde açıkladığı öngörülerin temel alınmasının uygun olacağı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bu doğrultuda, 2010 yılının başlarından itibaren küresel ekonomide kademeli bir toparlanmanın başlayacağı bir çerçeve esas alınmıştır.
14. Kurul, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki birikimli düşüşlerin enflasyonu olumlu etkilediğini belirtmiştir. Son çeyrekte gözlenen keskin yavaşlamaya rağmen, enerji fiyatları 2008 yılını yaklaşık yüzde 20 civarında artışla tamamlamıştır. Petrol fiyatlarının seyri gözönüne alındığında yurt içi enerji fiyatlarının artış hızının gerilemeye devam etmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, 2009 yılında enerji fiyat gelişmelerinin enflasyondaki düşüşe önemli katkı yapacağı tahmin

edilmektedir. Benzer şekilde, işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızının da yavaşlamaya devam etmesi beklenmektedir.

15. Sonuç olarak, iç ve dış talep ile enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceği düşünülmektedir. Bu doğrultuda, enflasyonun 2009 yılının ortalarından itibaren yıl sonu hedefi ile uyumlu düzeylere ineceğini, yıl sonunda ise hedefin altında kalma ihtimalinin arttığını öngören Kurul, kısa vadeli faizlerin 200 baz puan indirilmesine karar vermiştir.
16. Küresel krizin derinleşmesinin ardından kredi koşullarında belirgin bir sıkılaşıma ve kredi faizlerinde sert bir yükseliş gözlenmiştir. 2008 yılının son çeyreğinde tüketici kredilerinin uzunca bir süredir ilk defa daralması, finansal koşulların sıkılığını teyid etmektedir. Kurul, önümüzdeki aylarda yapılması öngörülen faiz indirimlerinin önemli bir kısmını erkene almanın, finansal koşullardaki ek sıkılaşımanın telafi edilmesine katkıda bulunacağı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bununla birlikte, ticari kredi faizlerinin yüksek seviyelerde seyretmeye devam ettiğine dikkat çekilmiştir. Kurul, iktisadi faaliyetlerde daralmanın firma kârlılıkları ve dolayısıyla kredi verme iştahı üzerindeki olumsuz etkisinin altını çizerek, faiz indirimlerine rağmen finansal koşullardaki sıkılığın kısmen devam etme ihtimalinin bulunduğunu belirtmiştir. Bu nedenle Kurul, faiz indirimlerine önümüzdeki aylarda azalan bir hızla devam edilmesinin gerekli olabileceğine işaret etmiştir.
17. Küresel finans piyasalarındaki sorunların reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizlikler halen yüksek seviyede seyretmektedir. İçinde bulunduğumuz dönemde, enflasyon ve para politikası görünümünün büyük ölçüde küresel ekonomideki gelişmelere duyarlı olacağı düşünülmektedir. Bu nedenle Kurul, para politikasının öngörülebilirliğine katkıda bulunmak amacıyla Ocak Enflasyon Raporu'nun son bölümünde küresel ekonomideki toparlanmanın zamanlamasına ve şiddetine göre ana senaryoya ek olarak iki alternatif senaryoya daha yer verilmesinin faydalı olacağı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bu çerçevede oluşturulan ek senaryolar dış ticaret, portföy akımları, emtia fiyatları ve kredi kanalı olmak üzere dört ayrı kanaldan enflasyon tahminlerine yansıtılmıştır.
18. Birinci senaryo dünya ekonomisinde görece olarak hızlı bir toparlanma olacağını öngörmektedir. Bu doğrultuda, gelişmiş ülkelerin aldığı parasal ve mali tedbirlerin kısa süre içinde etkisini göstereceği ve küresel ekonominin 2009 yılının ikinci yarısından itibaren durgunluktan çıkmaya başlayacağı varsayılmaktadır. Böyle bir durumda, dünya ekonomisinde beklenenden daha erken ve daha güçlü bir toparlanma olmasıyla emtia fiyatlarının tekrar arttığı, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımlarının yeniden canlandığı, dış talebin güçlendiği ve kredi koşullarının görece olarak gevşediği bir çerçeve esas alınmıştır. Bu senaryoya göre oluşturulan tahminler, 2009-2011 yılları için sırasıyla yüzde 7,5, 6,5 ve 5,5 olan enflasyon hedeflerine ulaşılabilmesi için

2009 yılının sonlarına doğru ölçülü faiz artırımlarının gerekebileceğine işaret etmektedir.

19. İkinci senaryoda ise küresel krizin 2009 yılının ilk yarısında daha da derinleşeceği ve dünya ekonomisindeki durgunluğun 2010 yılının ortalarına kadar süreceği öngörülmektedir. Böyle bir durumda küresel ekonomide daha geç ve daha yavaş bir toparlanma olacağına anlaşılmasıyla gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışı yaşanacağı, dış talebin uzunca bir süre zayıf seyredeceği, kredi koşullarının sıkılaşmaya devam edeceği ve emtia fiyatlarındaki düşüşün süreceği varsayılmaktadır. Bu senaryoya göre oluşturduğumuz tahminler, 2009 yılı boyunca ölçülü faiz indirimlerinin devam etmesi durumunda dahi enflasyonun orta vadeli hedeflerin altında kalacağına işaret etmektedir.
20. Kurul, döviz kuru gelişmelerinin tüketici fiyatları üzerindeki kısa dönemli etkisinin, toplam talepteki daralma ve ithalat fiyatlarındaki düşüş nedeniyle geçmiş yıllara kıyasla belirgin olarak daha sınırlı gerçekleştiğine dikkat çekmiştir. Bununla birlikte Kurul üyeleri, orta vadeli etki konusunda net bir değerlendirmede bulunmak için henüz erken olduğunu ifade etmiştir.
21. Son olarak, orta vadeli enflasyon ve para politikasına ilişkin yukarıda ifade edilen temel görünümün, mali duruşta geçtiğimiz dönemlere kıyasla yapısal anlamda önemli bir farklılaşma olmadığı varsayımını esas aldığı, bunun yanında mevcut otomatik fiyatlama mekanizmaları dışında dolaylı vergi artışı veya yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanabilecek önemli bir etki öngörmediği belirtilmelidir. Bu varsayımlardan belirgin sapmalar olması durumunda enflasyon ve para politikasının görünümü de değişebilecektir.
22. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmemek kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerini sınırlamak için üzerine düşen tedbirleri almaya devam edecektir. Bundan sonraki olası faiz indiriminin miktarı ve zamanlaması enflasyon görünümünü etkileyen unsurlardaki gelişmelere bağlı olacaktır.
23. Küresel krize karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir. Mevcut şokların ekonomiye etkisinin sınırlı kalması için, mali disiplinin sürdürülmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam ettirilmesi ve programda öngörülen yapısal reformların hayata geçirilmesi konusundaki çabaların sürekliliği önemini korumaktadır. Özellikle, mali disiplinin kalitesini artırmaya ve verimlilik artışlarının devamlılığını sağlamaya yönelik yapısal reformlar konusundaki gelişmeler gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir.