

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 19 Temmuz 2012

Enflasyon Gelişmeleri

1. Haziran ayında tüketici fiyatları yüzde 0,90 oranında azalırken, yıllık enflasyon yüzde 8,87'ye yükselmiştir. Bir önceki Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde de dikkat çekildiği gibi, enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarının olumlu seyri enflasyondaki baz etkisi kaynaklı yükselişi sınırlamıştır. Bu dönemde temel enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranları ise azalmıştır.
2. Haziran ayında mevsimsellikten arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatları azalış kaydederek ılımlı görünümünü sürdürmüştür. Bununla birlikte, gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları yıllık artış oranı baz etkisi ile yüzde 7,38'e yükselmiştir. Temmuz ayına ilişkin öncü göstergeler, taze meyve fiyatlarındaki gelişmelerin etkisiyle yıllık işlenmemiş gıda enflasyonunun yükseleceğine işaret etmektedir.
3. İşlenmiş gıda fiyatlarında ise artış eğilimi bu dönemde özellikle ekmek ve tahıllar ile yağ fiyatlarına bağlı olarak sürmüştür. Bilhassa ekmek fiyatlarında ilk altı aydaki birikimli artış yüzde 8 oranına yaklaşmış, bu gelişmede Türk Gıda Kodeksi Ekmek ve Ekmek Çeşitleri Tebliği'ndeki düzenlemelerin etkisi hissedilmiştir. Anılan etkiler önümüzdeki kısa vadede de işlenmiş gıda fiyatlarını olumsuz etkileme potansiyeli taşımaktadır.
4. Enerji fiyatları yurt içi akaryakıt fiyatlarındaki düşüş ile Haziran ayında gerilemeye devam etmiştir. Temmuz ayının ilk yarısına dair gelişmeler, enerji fiyatlarındaki azalışların sürdüğüne işaret etse de, uluslararası petrol fiyatlarında Haziran ayı sonundan itibaren gözlenen yukarı yönlü eğilim kısa vadede enflasyon üzerinde risk oluşturmaktadır.
5. Hizmet grubunda yıllık enflasyon yüzde 6,94 ile önceki ay seviyesini korumuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon ulaştırma hizmetlerinde gerilerken, haberleşme hizmetleri ve kirada yükselmiştir. Hizmet fiyatlarına ilişkin yayılım endeksinde bu dönemde sınırlı bir artış gözlene de mevsimsellikten arındırılmış fiyat verileri hizmet fiyatlarının ana eğiliminde yatay bir görünüme işaret etmiştir.
6. Temel mal grubunda ise yıllık enflasyon yavaşlama eğilimini sürdürmüştür ve yüzde 7,93'e gerilemiştir. Dayanıklı tüketim malları ve giyimde yıllık enflasyon bu dönemde gerilerken, diğer temel mal kalemlerinin yıllık enflasyonunda artış kaydedilmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler temel mal grubu enflasyonunun ana eğiliminin ikinci çeyrek sonu itibarıyla önemli ölçüde yavaşladığına işaret

etmektedir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle temel enflasyon göstergelerinin ana eğilimlerindeki aşağı yönlü seyir devam etmektedir.

7. Özetle, temelde enerji ve gıda fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak ikinci çeyrek sonu itibarıyla enflasyon Nisan Enflasyon Raporu öngörüsüne kıyasla daha düşük bir oranda gerçekleşmiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

8. 2012 yılının ilk çeyreğine ilişkin milli gelir verilerine göre iktisadi faaliyet Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu seyretmiştir. Bu dönemde yurt içi talep ılımlı bir artış sergilerken net dış talep yıllık büyümeye öngörülenden daha yüksek bir katkı yapmıştır. Diğer bir ifadeyle ekonomideki dengelenme süreci güçlenerek devam etmiştir. İlk çeyrekte milli gelir dönemlik bazda gerilese de bu daralmanın büyük ölçüde olumsuz hava koşulları gibi geçici unsurları yansıttığı tekrar vurgulanmıştır.
9. 2012 yılının ikinci çeyreğine ilişkin göstergeler ilk çeyrekteki olumsuz seyrin kalıcı bir eğilime işaret etmediği ve takip eden dönemde ekonominin ılımlı büyüme patikasına yeniden döneceği yönündeki öngörülerini doğrulamıştır. Nitekim sanayi üretimi Nisan-Mayıs döneminde bir önceki çeyreğe göre güçlü bir artış kaydetmiştir. Para Politikası Kurulu (Kurul) üyeleri bu gelişmenin olumsuz geçen ilk çeyreğin telafisini de içerdiği, dolayısıyla güçlü toparlanmaya rağmen iktisadi faaliyetteki ana eğilimin ılımlı seyrettiği değerlendirmesinde bulunmuştur.
10. Kurul, Mayıs ve Haziran aylarında iktisadi faaliyete dair yavaşlama sinyallerinin küresel ölçekte giderek yayılmasının yılın ikinci yarısına ilişkin dış talep görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturduğunu not etmiştir. Başta Yunanistan ve İspanya olmak üzere Avrupa ekonomilerine ilişkin sorunlar belirsizlik algılamalarını artırırken, Çin ve ABD ekonomilerinde iktisadi faaliyet ve işgücü piyasası eğilimlerinin küresel büyüme görünümü açısından yeterince güçlü olmadığı görülmüştür.
11. Küresel ekonomideki sorunlara rağmen ihracatın 2011 yılının ikinci yarısından bu yana kriz öncesinden daha güçlü bir ana eğilim içerdiği dikkat çekmektedir. Kurul, bu durumun dengelenmeye yönelik politikaların birikimli etkilerine ve dış piyasalardaki pazar çeşitlendirmesine atfedebileceğini belirtmiştir. Nitekim, ekonomideki dengelenmenin ikinci çeyrekte sürdüğü görülmekte, bu da makro-iktisadi temelleri ve dolayısıyla Türkiye ekonomisine ilişkin algılamaları iyileştirmektedir. Son dönemde imalat sanayi sipariş ve perakende sektörü satış beklentilerinde bir miktar bozulma gözlemlense de, istihdam ve yatırım plânları ile tüketici güveni gibi orta/uzun vadeli beklentilere yönelik göstergeler nispeten olumlu bir resim çizmektedir.

12. Yılın ilk aylarında iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya bağlı olarak istihdamda zayıf bir seyir gözlenmiş ve işsizlik oranlarındaki düşüş eğilimi duraklamıştır. İktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanmanın etkisiyle Nisan döneminde tarım-dışı işsizlik oranı bir önceki döneme göre yeniden gerilemiştir. Son aylardaki eğilimler itibarıyla sanayi istihdamında toparlanma güçlenirken, hizmet istihdamı ivme kaybetmektedir. Nisan döneminde güçlü bir artış sergileyen inşaat istihdamı ise Şubat dönemindeki sert gerilemeyi büyük ölçüde telafi etmiştir. Öncü göstergeler kısa vadede ılımlı bir istihdam artışına işaret etse de, küresel ekonomiye dair aşağı yönlü risklerin sürmesi önümüzdeki dönemde istihdam artışını sınırlayabilecek bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Para Politikası ve Riskler

13. Kurul üyelerine göre, son dönemde açıklanan veriler iç ve dış talep arasındaki dengelenmenin öngörüldüğü şekilde sürdüğünü teyid etmektedir. Yurt içi nihai talep beklenen doğrultuda ılımlı bir toparlanma eğilimi sergilemekte, ihracat ise küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya rağmen artış eğilimini korumaktadır. Bu doğrultuda, toplam talep koşulları enflasyondaki düşüşü desteklerken cari işlemler açığı kademeli olarak azalmaya devam etmektedir.

14. Toplantıda ayrıca Temmuz Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen enflasyon tahminleri değerlendirilmiştir. Kurul, enflasyonu etkileyen unsurlardaki olumlu gelişmelere bağlı olarak yılsonu enflasyon tahmininin sınırlı oranda aşağı çekilebileceğini ifade etmiştir. Bununla birlikte, enflasyonun bir süre daha hedefin üzerinde seyredecek olmasının fiyatlama davranışlarına dair temkinli bir duruş gerektirdiği belirtilmiştir. Ekim ayından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırma ve toplam talepteki ılımlı görünüm ikincil etkilerin ortaya çıkma olasılığını azaltmış olsa da, önümüzdeki dönemde fiyatlama davranışları dikkatle izlenecektir.

15. Küresel ekonomiye dair belirsizliklerin sürmesi para politikasında esnek yaklaşımın devamını gerektirmektedir. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının uzun bir müddet düşük seviyelerde kalacağı beklentisi alternatif getiri arayışını canlı tutmaktadır. Öte yandan, Euro Bölgesi'ndeki sorunların çözümüne dair atılan adımlara rağmen finansal sistemde süregelen kırılmalıklar, yüksek seyreden borçlanma maliyetleri ve büyüme görünümündeki zayıflama küresel risk iştahının yeni haberlere duyarlılığının yüksek kalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklığın sürmesi yüksek bir olasılık olarak görülmektedir. Bu çerçevede Kurul, küresel ekonomiye dair belirsizlikleri de göz önüne alarak, para politikasında esnekliğin korunmasının uygun olacağını belirtmiştir. Alınan tedbirlerin krediler, yurt içi talep ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri dikkatle takip edilecek, Türk lirası fonlama miktarı gerekli görüldüğünde aşağı veya yukarı yönlü ayarlanacaktır.

16. Ayrıca Kurul, finansal istikrarı desteklemek amacıyla, Türk lirası yükümlülükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis imkânına dair

getirilen esnekliğin bir miktar daha artırılmasını uygun bulmuştur. Bu doğrultuda, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilebilecek kısmının üst sınırı yüzde 50'den yüzde 55'e yükseltilmiş ve ilave yüzde 5'lik dilim için 1,9 katsayısıyla çarpımına karşılık gelen tutarda döviz tesis edilmesi imkânı sağlanmıştır. Kurul üyeleri, tasarlanan bu mekanizmanın sermaye akımlarında gözlenen aşırı oynaklığın yurt içi piyasalar üzerindeki olumsuz etkisini sınırlandırmayı amaçladığını tekrar vurgulamıştır.

17. Kurul, toplantıda enflasyon ve para politikası görünümünü etkileyebilecek risk senaryolarını ve olası politika tedbirlerini de ele almıştır. Kurul üyelerine göre, küresel büyüme görünümünün daha da zayıflaması durumunda gelişmiş ülke merkez bankalarının ek parasal genişlemeye gitme olasılığı bulunmaktadır. Böyle bir gelişme Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için makro finansal riskleri besleyebilecektir. Söz konusu durumda kısa vadeli sermaye akımlarında yaşanabilecek ivmelenme, hızlı kredi genişlemesi ve yerli para üzerinde oluşabilecek değerlenme baskısı ekonomimizdeki dengelenme sürecini tersine çevirebilecektir. Bu riskin gerçekleşmesi halinde Merkez Bankası, kısa vadeli faizleri düşük düzeylerde tutarken zorunlu karşılıklar aracılığı ile sıkılaştırmaya gidebilecek ve zorunlu karşılıklara ilişkin oluşturduğu mekanizmayı aktif olarak kullanarak Türk lirası zorunlu karşılıklar için döviz tutma imkânını daha yüksek katsayılarla uygulayabilecektir.
18. Euro Bölgesi'nde bankacılık, hane halkı ve kamu kesiminde aynı anda devam eden bilanço düzeltme süreci ve çözüme yönelik kurumsal mekanizmaların yeterince hızlı işlememe riski, bölgedeki sorunların daha da derinleşmesi olasılığını canlı tutmaktadır. Bu riskin gerçekleşmesi ve küresel finans piyasalarında yeni bir çalkantının ortaya çıkması durumunda, ilk planda sermaye hareketlerini dengelemek amacıyla faiz koridoru aracılığıyla etkin bir likidite yönetimi uygulanabilecek; izleyen aşamalarda ise zorunlu karşılıklar ve diğer likidite araçları kullanılarak bankacılık sistemini rahatlatıcı tedbirler alınabilecektir.
19. Öte yandan, küresel ekonomiye dair sorunların beklenenden daha hızlı ve kararlı bir şekilde çözülmesi halinde toplam talep ve emtia fiyatlarında öngörülenden daha hızlı bir artış ortaya çıkabilecektir. Böyle bir durumda orta vadeli enflasyon baskıları söz konusu olabileceğinden bütün politika araçları sıkılaştırıcı yönde kullanılabilir.
20. Önümüzdeki döneme dair bir diğer risk unsuru emtia fiyatlarına ilişkin belirsizliklerdir. Her ne kadar küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyri genel olarak emtia fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskıları sınırlasa da, jeopolitik ve arz yönlü sorunların devam etmesi enerji fiyatlarının görünümüne ilişkin kısa vadede yukarı yönlü bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, son dönemde tarımsal emtia fiyatlarında gözlenen hızlı artışlar işlenmiş gıda fiyatlarına dair risk oluşturmaktadır. Emtia fiyatlarından kaynaklanan risklerin gerçekleşmesi halinde

Kurul, geçici fiyat hareketlerine tepki vermeyecek, ancak beklentilerin ve fiyatlama davranışlarının kalıcı olarak bozulmasına müsaade etmeyecektir.

21. İşlenmemiş gıda fiyatları ise Nisan Enflasyon Raporu'nda da vurgulandığı gibi 2012 yılı enflasyon görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Tahminler güncellenirken, temkinli bir yaklaşımla, bu grupta yılın ilk yarısında gözlenen olumlu fiyat hareketlerinin ikinci yarıda büyük ölçüde geri alınacağı varsayılmıştır. İşlenmemiş gıda fiyatlarında varsayılandan daha olumlu bir gelişme gözlenmesi halinde, enflasyon yıl sonunda Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda öngörülenden daha düşük seviyelere inebilecektir.
22. Kurul, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmektedir. Mevcut para politikası duruşu Orta Vadeli Program (OVP)'da belirlenen çerçeveyi esas almaktadır. Bu doğrultuda, bütçe dengesinde yılın ikinci yarısında ek bir bozulma olmayacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülme 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.
23. Son yıllarda uygulanan ihtiyatlı maliye politikalarının önümüzdeki dönemde de devam etmesi küresel konjunktürdeki belirsizliklere karşı ekonomimizin dayanıklılığının korunması açısından kritik önem taşımaktadır. Orta vadede ise mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak fiyat istikrarını ve finansal 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 refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.