

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 21 Ocak 2014

Enflasyon Gelişmeleri

1. Aralık ayında tüketici fiyatları yüzde 0,46 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 7,40'a yükselmiştir. Bu gelişmede enerji fiyatları belirleyici olmuş, diğer ana grupların yıllık enflasyon artışına katkısında belirgin bir değişiklik gözlenmemiştir. Temel enflasyon göstergeleri ise Kasım ayından sonra bu dönemde de aşağı yönlü bir seyir izlemiştir.
2. Gıda grubunda yıllık enflasyon yüzde 9,67'ye gerilemiştir. Aralık ayında işlenmemiş gıda grubu yıllık enflasyonu yüzde 12,88 ile yatay bir seyir izlerken, taze meyve-sebze dışında kalan ürünlerde genele yayılan fiyat artışları dikkat çekmiştir. İşlenmiş gıda fiyatları ise bu dönemde ekmek ve tahıllar grubu kaynaklı olarak yüzde 0,73 oranında artarken grup yıllık enflasyonu yüzde 7,11'e gerilemiştir. Ocak ayına ilişkin öncü göstergeler, olumsuz hava koşullarının taze meyve-sebze fiyatları üzerindeki etkisi sonucunda gıda grubu yıllık enflasyonunun yüksek düzeyini koruyacağına işaret etmektedir.
3. Aralık ayında enerji fiyatları yüzde 2,35 oranında artarken; bu gelişme büyük ölçüde LPG ve tüp gaz fiyatlarındaki sert yükselişten kaynaklanmıştır. Ayrıca son dönemde Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle benzin ve motorin fiyatlarında da artışlar gözlenmiştir. Bu doğrultuda enerji grubu yıllık enflasyonu yüzde 5,15'e yükselmekle birlikte son dört yılın en düşük yıl sonu seviyesinde gerçekleşmiştir.
4. Aralık ayında hizmet fiyatları yüzde 0,39 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu yüzde 7,98 olmuştur. Para Politikası Kurulu (Kurul), yıl genelinde enerji enflasyonundaki olumlu seyre karşın ücret artışları ve iç talepteki toparlanmanın hizmet enflasyonunun yüksek seyrinde etkili olduğu değerlendirmesinde bulunmuştur. Bununla birlikte, son dönemde mevsimsellikten arındırılmış verilerin grup enflasyonu ana eğiliminde yavaşlamaya işaret ettiği not edilmiştir.

5. Öte yandan, gerek giyim fiyatlarının düşüş yönü katkısı gerekse Türk lirasındaki değer kaybı etkilerinin zayıflamasıyla birlikte temel mal grubu yıllık enflasyonu Aralık ayında yüzde 6,20'ye gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler de grup enflasyonundaki ana eğilimin aşağı yönlü olduğunu göstermiştir. Ancak, Aralık ayının ikinci yarısından itibaren Türk lirasının yeniden değer kaybı eğilimine girmesi ve Ocak ayındaki otomobillere yönelik vergi ayarlamaları temel mal grubunda enflasyon görünümünü olumsuz etkileyecektir. Nitekim öncü göstergeler son dönemde başta otomobil olmak üzere dayanıklı mal fiyatlarında belirgin bir artışa işaret etmektedir.
6. Özetle, Ocak ayında temel enflasyon göstergelerinde kayda değer bir yükseliş gözlenebileceğine dikkat çekilerek gıda fiyatlarındaki olumsuz seyrin de etkisiyle kısa vadede enflasyonun yüzde 5 hedefinin belirgin olarak üzerinde seyredeceği not edilmiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son dönemde açıklanan veriler yılın dördüncü çeyreğinde nihai yurt içi talebin ılımlı toparlanma eğilimini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Ekim ayında gerileyen sanayi üretim endeksi Kasım ayında artarak bu azalışı telafi etmiştir. Son aylarda bayram etkilerinden dolayı mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretiminde sert dalgalanmalar gözlenmiş olsa da genel olarak bakıldığında sanayi üretim endeksinin ılımlı bir artış sergilediği görülmektedir. Bu eğilimin 2012 yılı başından itibaren görülen ortalama büyüme oranına oldukça yakın olduğu not edilmelidir.
8. Yılın son çeyreğinde özel tüketim talebindeki ılımlı seyir devam etmiştir. Tüketim malları üretimi Ekim-Kasım döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla azalırken ithalatı artış göstermiştir. Dördüncü çeyrek genelinde otomobil satışları bir önceki çeyrek ortalamasına göre artış kaydetmiştir. Otomobil ve hafif ticari araç satışlarının toplamı incelendiğinde ise son çeyrekte araç satışlarının yataya yakın bir seyir izlediği görülmektedir. Beyaz eşya satışları son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre gerilemesine karşın yüksek düzeyini korumuştur.
9. Yatırım talebine ilişkin göstergeler son çeyrekte görece olarak olumlu bir seyir izlemektedir. Sermaye malları üretimi Ekim-Kasım döneminde bir önceki çeyreğe göre sınırlı da olsa artış kaydetmiştir. Ana eğilime ilişkin göstergelerden taşıt hariç sermaye malları üretimi toplam sermaye mallarına kıyasla daha yüksek oranlı bir artış göstermiştir. Benzer şekilde, sermaye malları ithalatında da artış görülmektedir. İktisadi Yönelim Anketinde yer alan

sabit sermaye yatırım harcama beklentisi, son dört ay üst üste artış göstermiş ve dördüncü çeyrekte bir önceki çeyreğin üzerinde gerçekleşmiştir.

10. Son çeyreğe ilişkin anket göstergeleri iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürdüğüne işaret etmektedir. Nitekim İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden son üç aydaki üretim sorusu ile PMI genel endeksi üçüncü çeyrek ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir. İYA gelecek üç ay sipariş beklentileri hem iç piyasa hem de ihracat piyasası kaynaklı olmak üzere belirgin şekilde artmıştır.
11. Yakın dönem verileri ihracatın ılımlı büyüme eğilimini koruduğunu göstermektedir. Nitekim, altın dışlanarak oluşturulan altın hariç ihracat miktar endeksi Ekim-Kasım döneminde bir önceki çeyrek ortalamasına kıyasla artmıştır. PMI göstergeleri küresel ölçekte bir toparlanmaya işaret ederken dünya ithalat talebinde bir canlanma gözlenmektedir. İhracatımızda önemli bir paya sahip olan ana ticaret ortağımız Euro Bölgesi'nin toparlanması ve küresel büyüme görünümüne ilişkin olumlu sinyaller önümüzdeki dönemde net ihracatın büyümeye pozitif katkı yapabileceğine işaret etmektedir.
12. Kurul, son dönemde risk priminde ve döviz kurlarında gözlenen artışın 2014 yılı ilk çeyreğinde özel kesim talebini sınırlayabileceğini ifade etmiştir. Nitekim, Ocak ayının ilk on beş günlük verisinden derlenen CBNC-e tüketici güven ön endeksi tüketicilerin mevcut durum algısında ve geleceğe yönelik beklentilerinde bir bozulmaya işaret etmektedir. Bununla birlikte, dış talepte beklenen toparlanmanın toplam talepteki yavaşlamayı sınırlayacağı belirtilmiştir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde büyümenin kompozisyonunun hem enflasyondaki hem de cari dengedeki düşüşü destekleyeceği öngörülmüştür.
13. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları 2013 yılı Ekim döneminde tarım dışı istihdamdaki artışın etkisiyle gerileme kaydetmiştir. Her ne kadar işsizlikte süregelen artış eğilim duraksama gösterse de, bu dönemde gözlenen tarım dışı istihdam artışı belirli sektörlerle sınırlıdır. Sanayi sektöründe istihdam zayıf seyrini sürdürürken, tarım dışı istihdamdaki artış inşaat ve hizmet sektörlerinden kaynaklanmıştır. İşgücü piyasalarına ilişkin öncü göstergeler istihdamın Kasım ve Aralık aylarında ılımlı artış gösterebileceği sinyalini vermektedir. Küresel ekonomiye dair süregelen belirsizlikler ve yurtiçi siyasi gelişmeler önümüzdeki dönemde yatırım ve istihdam artışını sınırlayabilecek unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

Para Politikası ve Riskler

14. Kurul, toplantıda Ocak Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen tahminleri değerlendirmiştir. Yılın son çeyreği itibarıyla yurt içi nihai talebin ve ihracatın ılımlı büyüme eğilimlerini koruduğu ifade edilmiştir. Bununla birlikte temkinli para politikası duruşunun, alınan makroihtiyati önlemlerin ve zayıf seyreden sermaye akımlarının etkisiyle kredi büyüme hızlarının kademeli bir yavaşlama eğilimine girdiğine dikkat çekilmiştir. Bu çerçevede, yakın dönemde yaşanan belirsizliklerin de etkisiyle yılın ilk çeyreğinde özel kesim talebinde bir yavaşlama gözlenebileceği belirtilmiştir. Öte yandan, Avrupa ekonomisinde beklenen kısmi toparlanmanın dış talebi olumlu etkileyeceği öngörülmektedir. Bu çerçevede 2014 yılında altın ticareti hariç tutulduğunda cari işlemler açığındaki iyileşme eğiliminin belirginleşerek devam edeceği tahmin edilmektedir.
15. Kurul son dönemde risk priminde gözlenen artışın enflasyon görünümü ve beklentiler üzerindeki yansımalarını dikkatle takip etmektedir. Yakın dönemde yapılan vergi ayarlamalarına ve döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkilerine bağlı olarak enflasyon göstergelerinin bir süre daha yüzde 5 hedefinin belirgin olarak üzerinde seyredeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca işlenmemiş gıda fiyatlarındaki dalgalı seyir de enflasyon tahminlerine dair belirsizlik oluşturmaktadır.
16. Kurul, enflasyon görünümünü orta vadeli hedeflerle uyumlu hale getirmek amacıyla likidite duruşunun sıkılaştırılması gerektiğini belirtmiştir. Öte yandan, son dönemde artan belirsizlikler karşısında esnek bir mekanizmanın tasarlanmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda, ek parasal sıkılaştırma uygulanması gerekli görülen günlerde, bankalararası piyasadaki faizlerin yüzde 7,75 yerine yüzde 9 civarında oluşmasının sağlanması kararlaştırılmıştır. Bu çerçevede, ek parasal sıkılaştırma uygulanması gerekli görülen günlerde, TCMB borç verme faiz oranının (marjinal fonlama oranı) yüzde 7,75 yerine yüzde 9 olarak ilan edilmesi ve uygulanması uygun bulunmuştur.
17. Ayrıca Kurul, son dönemde finansal sistemin fonlama ihtiyacındaki artış nedeniyle, 2014 Para ve Kur Politikası metninde bahsedildiği gibi, istikrarlı fonlama oranı-1'den sağlanan fonlama miktarındaki limitin kaldırılabileceğini ifade etmiştir.
18. Kurul, enflasyon beklentilerini ve fiyatlama davranışlarını yakından takip etmektedir. Önümüzdeki dönemde iç talepteki yavaşlama nedeniyle maliyet şoklarının enflasyon üzerindeki etkisinin geçici olması beklenmektedir.

Bununla birlikte, döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkileri ve gıda fiyatlarının olumsuz seyri nedeniyle enflasyonun uzun bir müddet hedefin üzerinde seyredecek olması beklentilerin katılaşmasına ve enflasyon ataletinin güçlenmesine sebep olabilecektir. Kurul, böyle bir durumun ortaya çıkması ve fiyatlama davranışlarının bozulma eğilimine girmesi halinde para politikası duruşunda gereken sıkılaştırmayı yapacaktır.

19. Öte yandan, yaşanan belirsizliklerin ve risk primindeki artışın uzun süreli olması durumunda ekonomide güven ve bilanço kanalı üzerinden ciddi bir yavaşlama gözlenme olasılığı bulunmaktadır. Bu riskin gerçekleşmesi halinde, Merkez Bankası elindeki araçları bankaların aracılık maliyetlerini azaltıcı yönde kullanarak dengeleyici bir politika izleyecektir.
20. 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.
21. Mevcut belirsizlikler 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.