

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 14 Ocak 2010

Enflasyon Gelişmeleri

1. Aralık ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 0,53 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1 puan yükselişle yüzde 6,53 olmuştur. Yıllık enflasyondaki bu artışta işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yükseliş ile geçtiğimiz yılın enerji ve giyim fiyatlarının oluşturduğu düşük baz etkili olmuştur. Diğer bir ifadeyle, Aralık ayında yıllık enflasyondaki yükseliş büyük ölçüde geçici unsurları yansıtmakta, enflasyonun ana eğiliminde bir bozulmaya işaret etmemektedir.
2. İşlenmemiş gıda fiyatları Kasım ayından sonra Aralık ayında da yüksek oranlı artışını sürdürmüştür. Böylece, işlenmemiş gıdada geçtiğimiz altı yılın en yüksek son çeyrek artışı yaşanmıştır. İşlenmiş gıda fiyat gelişmeleri ise olumlu görünümünü korumuştur.
3. Aralık ayında yıllık enflasyonun artmasında rol oynayan baz etkisinin önemli bir kısmı enerji grubundan kaynaklanmıştır. Nitekim bu grupta, fiyatlar önceki aya kıyasla sadece yüzde 0,65 oranında yükselirken yıllık enflasyon 3,4 puan artmıştır. Ocak ayında bazı enerji kalemlerinde yapılan Özel Tüketim Vergisi artışı ve elektrik fiyat ayarlamalarının tüketici enflasyonu üzerindeki doğrudan etkisinin 0,4 puan civarında olacağı tahmin edilmektedir. Söz konusu fiyat ayarlamaları ve baz etkisiyle, Ocak ayında enerji fiyatları yıllık artış oranının belirgin oranda yükseleceği tahmin edilmektedir.
4. Enerji ve gıda dışı mal grubu fiyatları yıllık artış oranı Aralık ayında azalış kaydederek yüzde 6,15 olmuştur. Dayanıklı tüketim malı ve ilaç fiyatlarındaki düşüşler bu gelişmede belirleyici olurken, giyim ve ayakkabı grubu yıllık enflasyonu baz etkisiyle yükselmiştir. Kamu mali dengesinin tesisine yönelik olarak Ocak ayından itibaren yürürlüğe giren vergi düzenlemeleri sonrası alkollü içkiler ve tütün ürünlerinde yapılan fiyat ayarlamalarının tüketici enflasyonu üzerindeki etkisinin yaklaşık 1,1 puan olacağı tahmin edilmektedir.
5. Hizmet grubunda yıllık enflasyon Aralık ayında sınırlı bir artış kaydetse de düşük seviyesini korumuştur. Et fiyatlarındaki artış yemek hizmetleri fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam ederken kira yıllık enflasyonunda süregelen gerileme sürmüş, ulaştırma hizmetleri ile diğer hizmetler fiyatlarında ise sınırlı artışlar gözlenmiştir.

6. Para Politikası Kurulu (Kurul), vergi ayarlamaları ve baz etkileri nedeniyle enflasyonun önümüzdeki iki ay boyunca belirgin artışlar göstereceğine ve bir müddet hedefin üzerinde kalacağına dikkat çekmiştir. Bununla birlikte, temel enflasyon göstergelerinin işaret ettiği ana eğilimin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyredeceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, geçici etkiler ortadan kalktığında enflasyonun tekrar düşüş sürecine gireceği vurgulanmıştır.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma sürecinin devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretimi 2009 yılı Kasım ayında mevsimsellikten arındırılmış verilerle aylık bazda sınırlı oranda artarken, Ekim-Kasım dönemi üretim ortalaması üçüncü çeyreğin üzerinde gerçekleşmiştir. Kapasite kullanım oranı ise ikinci çeyrekte bu yana sergilediği ılımlı toparlanma eğilimini son çeyrekte de sürdürmüştür.
8. Kasım ayında sanayi üretimi yıllık bazda yüzde 2,2 oranında daralırken, takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yıllık bazda yüzde 5,8 oranında artış kaydetmiştir. Bu bağlamda Kurul, yılın son üç ayında bayramlar nedeni ile ortaya çıkan çalışma günü etkisine ve bir önceki yılda üretimde görülen yüksek oranlı daralmaların oluşturduğu baz etkisine bir kez daha vurgu yapmıştır. Kurul üyeleri, anılan etkiler nedeni ile sanayi üretiminde Aralık ayında yıllık bazda oldukça yüksek bir artış görülebileceğini, ancak söz konusu verinin iktisadi faaliyetteki toparlanmaya ilişkin değerlendirmesinin mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yapılması gerektiğine dikkat çekmiştir.
9. Öncü göstergeler yurt içi talepteki ılımlı toparlanma eğiliminin sürdüğüne işaret etmektedir. İktisadi faaliyeti desteklemek amacıyla yapılan vergi indirimlerinin uygulamadan kaldırılmasıyla birlikte tüketim talebinin güç kaybettiği görülmektedir. Nitekim, tüketim malları üretimi Ekim-Kasım döneminde artış eğilimini yavaşlayarak sürdürmüştür. Tüketim malları ithalatında ise yataya yakın bir eğilim gözlenmektedir. Yatırım talebine ilişkin üretim ve ithalat verileri ise, yatırımların son çeyrekte toparlanmaya devam etmekle birlikte halen çok düşük seviyelerde olduğuna işaret etmektedir.
10. Dış talepteki ılımlı toparlanma sürmektedir. İhracat miktar endeksi Ekim-Kasım döneminde yıllık yüzde 0,7 oranında artarken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle bir önceki çeyrek ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. Dış talebin önümüzdeki dönemde izleyeceği seyir küresel toparlanmanın hızına bağlı olacaktır. Anketlerden elde edilen sipariş göstergeleri ihracatta kısa vadede güçlü bir toparlanma sinyali vermezken, imalât sanayi firmalarının tam kapasite ile çalışmama nedenleri arasında dış pazarda talep yetersizliği etkeninin payı yüksek düzeylerini korumaktadır. En büyük ticaret ortağımız

olan Euro bölgesine ilişkin tahminler, dış talebin eski düzeylerine dönmesinin zaman alacağına işaret etmektedir.

11. İstihdam ve ücretlere ilişkin görünüm yurt içi talebin orta vadede izleyeceği seyir açısından kritik önem taşımaktadır. Reel ücret ödemeleri 2008 yılı sonlarında istihdamdaki daralma eğilimine paralel olarak hızla gerilemeye başlamış ve tüketim talebini sınırlamıştır. İktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanmanın istihdama yansımaya başlamasıyla birlikte reel ücret ödemeleri 2009 yılı üçüncü çeyreğinde yeniden artmaya başlamıştır. Dış talepteki mevcut seyir, sanayi sektörü kanalıyla ekonomi genelinde iktisadi faaliyet ve istihdamı sınırlamaktadır. Bu çerçevede, reel ücret ödemelerinin güçlü büyüme dönemlerindeki düzeyine ulaşmasının zaman alacağı ve ücret kanalının yurt içi talebe olan desteğinin bir süre daha zayıf seyredeceği tahmin edilmektedir.
12. Özetle, tüketici güven endekslerindeki aşağı yönlü eğilim ve küresel ekonomiye ilişkin devam eden riskler toplam talebe ilişkin belirsizlikleri canlı tutarken iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğilimi devam etmektedir. Kurul, iktisadi faaliyet düzeyindeki ve toparlanma hızındaki mevcut seyir çerçevesinde kapasite kullanımında ve istihdam koşullarında kalıcı bir iyileşme gözlenmesinin uzun zaman alacağı değerlendirilmesinde bulunmuştur.

Para Politikası ve Riskler

13. Kurul, vergi ayarlamaları ve baz etkileri nedeniyle enflasyonun 2010 yılının ilk iki ayında belirgin artışlar göstereceğine ve sonrasında bir müddet hedefin üzerinde kalacağına dikkat çekmiştir. Bu çerçevede Ocak Enflasyon Raporu'nda 2010 yılı enflasyon tahmini bir önceki Rapor'a kıyasla belirgin olarak yukarı çekilmiştir. Bununla birlikte, temel enflasyon göstergelerinin işaret ettiği ana eğilimin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyredeceğini öngören Kurul; ekonomideki kaynak kullanımı seviyesi, iş gücü ortamı ve uluslararası gelişmeler dikkate alındığında geçici etkilerden kaynaklanan bu durumun genel fiyatlamaya davranışlarına sirayet etmesinin beklenmediğini, dolayısıyla da söz konusu etkiler ortadan kalktığında enflasyonun tekrar düşüş sürecine gireceğini vurgulamıştır. Dolayısıyla, Ocak Enflasyon Raporu'nda yer alacak enflasyon tahminlerinde 2011 ve sonrası için önemli bir değişiklik yapılmamıştır.
14. İzlenen para politikasının ve küresel risk algılamalarındaki iyileşmenin desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler sürmektedir. Temmuz 2009 Enflasyon Raporu'ndan bugüne kredi koşullarındaki sıkılığın azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu dönemde finansal koşullardaki sıkılığın azalmaya devam etmesi ve kredi faizlerinde süregelen düşüş eğilimi, para politikasının genişletici etkisini güçlendirmiştir. 2009 Ekim Enflasyon Raporu'nda yılın son

çeyreğinden itibaren kredi piyasasındaki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyeti desteklemeye başlayacağı öngörülmüştü. Nitekim, anılan dönemde kredi talebi canlanmaya başlamış, özellikle ticari krediler hızlı bir artış eğilimine girmiştir. Bununla birlikte, küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu ve toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini dikkate alan Kurul, faiz oranlarının uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması gerekeceğini vurgulamıştır.

15.2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel krizin derinleşmesiyle, yurt içi makroekonomik görünüm ve buna ilişkin riskler büyük ölçüde küresel gelişmelere paralel olarak şekillenmiştir. 2009 yılında ekonomimizde yaşanan daralmada dış ticaret ve küresel finansman kanalının rolü göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde yurt içi iktisadi faaliyet ve enflasyon görünümü üzerinde küresel gelişmelerin bir müddet daha temel belirleyici olmaya devam edeceği düşünülmektedir. Bu çerçevede Kurul, küresel ve yurt içi iktisadi faaliyetin olası seyri ile bunun yurt içi enflasyon görünümüne risklerin bir arada ele alınması gerektiği değerlendirmesinde bulunmuştur.

16.Gerek bütçe açıklarının ulaştığı yüksek seviyeler, gerekse kredi ve gayrimenkul piyasalarında süregelen sorunlar özellikle gelişmiş ülkelerdeki toparlanma sürecine ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel büyümenin tekrar kesintiye uğraması olasılığı, önceki dönemlere kıyasla azalmış olsa da yurt içi iktisadi faaliyet ve enflasyon üzerinde aşağı yönlü bir risk unsuru olarak önemini korumaktadır. Kurul, önümüzdeki dönemlerde küresel büyümenin duraklaması ve bu durumun yurt içi iktisadi faaliyetteki toparlanmayı geciktirmesi durumunda, politika faizlerinde ek bir indirimin söz konusu olabileceğini belirtmiştir.

17.Küresel ve yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde aşağı yönlü riskler devam etmekle birlikte, 2009 yılının ikinci yarısından itibaren yukarı yönlü riskler de kendini göstermeye başlamıştır. Küresel iktisadi faaliyette 2009 yılının ikinci yarısında gözlenen toparlanmanın boyutu, iktisadi faaliyete ilişkin yukarı yönlü risklerden de bahsedilmesini mümkün kılmaktadır. Bunun yanı sıra, 2008 yılının son çeyreğinden bu yana küresel ölçekte alınan olağanüstü mali ve parasal tedbirlerin etkilerinin önemli bir bölümünün gecikmeli olarak gözlenebileceği dikkate alınmalıdır. Benzer şekilde, ülkemizde bu süreçte gerçekleştirilen 1.025 baz puanlık faiz indiriminin yansımalarının da belirli bir gecikmeyle ortaya çıkacağı göz ardı edilmemelidir. Kurul, önümüzdeki dönemde beklenenden daha hızlı bir toparlanma olması durumunda Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda öngörülen sınırlı parasal sıkılaştırmanın daha erken gündeme gelebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.

18.Kurul üyeleri, önümüzdeki aylarda, baz etkisi ve kamu fiyat ayarlamaları nedeniyle enflasyonda gözlenecek yükselişin beklentiler üzerindeki olası

etkisini önemli bir risk unsuru olarak değerlendirmektedir. 2009 yılının son çeyreğinden itibaren işlenmemiş gıda, petrol ve yönetilen/yönlendirilen kamu fiyatları ile baz etkisi gibi bir çok farklı unsur enflasyonu artırıcı yönde etki yapmaya başlamıştır. Bu gelişmeler, geçici nitelikte olmasına karşın, ortalama yıllık enflasyonun bir müddet hedeflerin üzerinde kalmasına neden olacaktır. İktisadi birimlerin söz konusu unsurların geçici niteliğini doğru anlaması ve orta ve uzun vadeli beklentilerini bozmaması önem taşımaktadır. Zira, ekonomideki kaynak kullanımının bir süre daha düşük seviyelerde kalacağı, iş gücü ortamının tüketim talebinde bir genişlemeye imkan tanımayacağı ve maliye politikasının kademeli şekilde daraltıcı yönde etkili olacağı varsayımı altında söz konusu geçici gelişmelerden ve bir seferlik şoklardan kaynaklanan fiyat artışlarının genel fiyatlama davranışları üzerindeki etkisi çok sınırlı olacaktır. Halihazırda gerek hizmet fiyatlarının yıllık artış oranının gerekse temel enflasyon göstergelerinin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyretmesi ve ciddi bir yayılma riski gözlenmemesi nedeniyle politika faizlerinin uzun bir süre düşük düzeyde tutulması öngörülmektedir. Bununla birlikte Kurul, beklenmeyen bir durumun ortaya çıkması ve genel fiyatlama davranışlarında bozulma gözlenmesi halinde, para politikasının Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda öngörülen duruşa kıyasla daha erken sıkılaştırılmasında tereddüt edilmeyeceğini vurgulamıştır.

19. Küresel krize karşı alınan mali tedbirler sonucu özellikle gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarının yüksek boyutlara ulaşması, uzun vadede enflasyon beklentileri ve dolayısıyla uzun vadeli küresel piyasa faiz oranları üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır. Sağlam bankacılık sistemi ve basiretli maliye politikası gibi güçlü yönleriyle öne çıkan ekonomiler bu özellikleri taşımayanlardan ayrışacak, söz konusu risklerin yansımalarına karşı daha dayanıklı olacaktır. Bu çerçevede Kurul, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecektir. Orta Vadeli Program'da (OVP) yer alan hedeflerin vergi ve fiyat artışlarından ziyade kurumsal ve yapısal iyileştirmeler yoluyla sağlanması halinde, tahmin ufku boyunca politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğu düşünülmektedir.

20. Kurul üyeleri, petrol ve diğer emtia fiyatlarının olası seyrinin önemli bir risk unsuru olmaya devam ettiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Küresel ölçekte kamu otoritelerinin aldığı dengeleyici tedbirler sonucu bollaşan kısa vadeli likidite emtia fiyatlarını spekülative hareketlere maruz bırakabilmektedir. Çin ve Hindistan gibi ülkelerde gözlenen hızlı büyüme eğilimi ve bu ekonomilerin dünya emtia talebi içinde artan ağırlığı, söz konusu spekülative davranışları beslemektedir. Dolayısıyla, küresel ekonomideki toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağı bir senaryo esas alındığında dahi petrol ve diğer emtia fiyatlarının yükselmeye devam etme olasılığı bulunmaktadır. Mevcut durumda ülkemizde talep koşullarının halen zayıf olması, yukarı yönlü maliyet şoklarının

yurt içi fiyatlarına geçişini sınırlamaktadır. Bu nedenle Kurul, özellikle yurt içi kaynak kullanımının düşük seyretmeye devam edeceği kısa vadede, küresel emtia fiyatlarındaki dalgalanmaların birincil etkilerine tepki vermeyecektir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında gözlenen artışın küresel büyümedeki kalıcı ve güçlü bir toparlanma ile birlikte gerçekleşmesi ve bunun enflasyon beklentilerini bozması durumunda, enflasyonu orta vadeli hedeflerle uyumlu tutacak şekilde parasal sıkılaştırmaya gidilecektir.

21. 2008 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmeden küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaya odaklanan Merkez Bankası, bu konuda üzerine düşeni büyük lde yapmıştır. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki greliliyeşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu erevede, OVP'nin ve Avrupa Birliėi'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.