

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 18 Ağustos 2009

Enflasyon Gelişmeleri

1. Temmuz ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 0,25 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 5,39'a gerilemiştir. Ortalama enflasyondaki düşüşe rağmen, Temmuz ayında giyim sektöründe sezon indirimlerinin geçtiğimiz yıla kıyasla düşük kalması ve dayanıklı tüketim malları fiyatları üzerindeki vergi ayarlaması temel enflasyon göstergelerinin yükselmesine neden olmuştur. Vergi etkileri arındırıldığında, enflasyonun ana eğiliminin düşük düzeylerde seyretmeye devam ettiği görülmektedir.
2. İşlenmemiş gıda fiyatları yıllık enflasyonu, Temmuz ayında gerilemekle beraber halen oldukça yüksek düzeylerde seyretmektedir. İşlenmiş gıda fiyatları ise Temmuz ayında yüzde 0,33 oranında artarken, endeks tarihinde ilk kez bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla azalmıştır. Önümüzdeki dönemde işlenmiş gıda fiyatlarının yıllık artış oranının baz etkisi nedeniyle yükseliş gösterebileceği, diğer yandan işlenmemiş gıdada aşağı yönlü kısmi bir düzeltme görülebileceği düşünülmektedir.
3. Enerji grubu fiyatlarındaki gelişmeler yıllık enflasyondaki düşüşü desteklemeye devam etmiştir. Bu grupta fiyatlar Temmuz ayında yüzde 0,21 oranında azalırken, geçtiğimiz yılın yüksek bazının da etkisiyle yıllık enflasyonda belirgin bir düşüş gözlenmiştir. Ham petrol fiyatları Temmuz ayında bir önceki aya kıyasla gerilemiş, ancak temel akaryakıt ürünlerinde ay ortasında yapılan maktu özel tüketim vergisi artışı bu azalışın yurt içi piyasaya olan yansımalarını sınırlamıştır. Söz konusu vergi artışı, Temmuz ayı ortasında gerçekleştiğinden Ağustos ayı enflasyonuna da yansımacaktır. Böylelikle, uluslararası fiyatlardaki gelişmelerin de etkisiyle, Ağustos ayında akaryakıt fiyatlarının yükseliş göstereceği tahmin edilmektedir.
4. Enerji ve gıda dışı mal grubu fiyatları yıllık artış oranı Temmuz ayında yüzde 4,79'a yükselmiştir. Bu gelişmede, bir önceki Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde de ifade edildiği gibi, büyük ölçüde vergi oranlarındaki değişimlerin etkisi gözlenmiştir. Tütün ürünleri fiyatları, asgari maktu vergi tutarındaki düzenleme sonucunda yüzde 11,57 oranında artmış ve Temmuz ayı tüketici enflasyonunu yaklaşık 0,5 puan yukarı çekmiştir. Buna ek olarak, bazı tüketim mallarında vergi oranlarındaki indirimlerin aşamalı olarak geri alınmasının etkisiyle, dayanıklı tüketim malları (altın hariç) fiyatları yüzde 2,09 oranında artmıştır. Böylelikle, toplamda vergi değişimlerinin Temmuz ayı enflasyonuna etkisi yaklaşık 0,7 puan olmuştur. Giyim

grubunda ise mevsimsel fiyat azalışları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla daha düşük bir oranda gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, sezon indirimlerinin erkene alınmış olmasının yanı sıra, giyim tüketimindeki kısmi toparlanmanın da etkili olduğu tahmin edilmektedir.

5. İç talep koşullarının zayıf seyrine paralel olarak, hizmet grubu yıllık fiyat artış oranındaki istikrarlı yavaşlama eğilimi devam etmektedir. Temmuz ayı itibarıyla hizmet grubu yıllık enflasyonu yüzde 5,92 oranı ile yakın tarihin en düşük düzeylerine gerilemiştir. Alt gruplar bazında değerlendirildiğinde, ulaştırma, kira ve lokanta-oteller hizmet grubu fiyatları Temmuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla daha düşük oranlarda artış kaydetmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre kiranın aylık artış hızındaki yavaşlama kesintisiz olarak sürmektedir. Bununla birlikte, kamu mali dengesini sağlamaya yönelik olarak alınan tedbirlerin etkisi hizmet fiyatlarında da hissedilmiş, Temmuz ayında zorunlu trafik sigortası ile noter ücretlerinde yüksek oranlı artışlar kaydedilmiştir. Hizmet fiyatlarının yıllık artış oranındaki yavaşlamanın önümüzdeki dönemde de süreceği öngörülmektedir.
6. Sonuç olarak Para Politikası Kurulu (Kurul), enflasyonun ana eğiliminin orta vadeli hedeflerle uyumlu ve düşük seviyelerde seyretmeye devam ettiği değerlendirmesinde bulunmuştur.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son dönemde açıklanan veriler, Temmuz ayı Enflasyon Raporunda çizilen çerçeve ile uyumlu bir görünüm arz etmiştir. Haziran ayında sanayi üretimi yüzde 9,7 ile Mayıs ayına kıyasla yıllık bazda daha sınırlı oranda küçülürken, yıllık değişim oranlarında gözlenen iyileşme büyük ölçüde takvim etkilerinden kaynaklanmıştır. Bu tespit doğrultusunda Kurul, sadece yıllık büyüme oranları dikkate alınarak Haziran ayı sanayi üretiminde hızlı bir toparlanma gözleendiği şeklindeki değerlendirmelerin sağlıklı olmayacağına vurgu yapmıştır. Nitekim, mevsimsellikten arındırılmış veriler sanayi üretiminde bir önceki aya kıyasla belirgin bir değişime işaret etmemektedir.
8. Temmuz ayına ilişkin kapasite kullanım oranları üretimdeki ılımlı toparlanma sürecinin yılın üçüncü çeyreğinde de devam ettiğine işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle Temmuz ayı toplam kapasite kullanım oranı, bir önceki aya göre 0,5 puan artarken 2009 yılı ikinci çeyrek ortalamasının 1 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Kurul, yılın ikinci çeyreğinde kapasite kullanım oranında gözlenen istikrarlı artış eğiliminin özel sektörde daha belirgin olduğuna dikkat çekmiş, bununla birlikte gelinen noktanın halen düşük düzeylerde olduğunu vurgulamıştır.
9. Temmuz ayına ilişkin tüketim talebi göstergeleri, mali önlem paketinin yurt içi talep üzerindeki uyarıcı etkisinin büyük ölçüde geçici olduğunu teyit etmiştir. Nitekim, bu

dönemde tüketim endeksleri ve otomobil iç piyasa satışları belirgin olarak gerilerken, tüketici kredisi kullanımı yavaşlamıştır. İç talebe ilişkin beklentiler ile tüketici güven endeksleri de satış göstergelerine benzer sinyaller içermektedir. Temmuz ayı İktisadi Yönelim Anketi'nde yer alan, gelecek üç aylık dönemde iç piyasadan alınan yeni sipariş miktarı beklentilerinde Haziran ayına göre düşüş gözlenmiştir. Tüketici güven endeksleri de uzun bir aradan sonra ilk defa Temmuz ayında gerilemiştir. Kurul, bu gelişmelerin tüketim talebindeki toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizlikleri artırdığı değerlendirilmesinde bulunmuştur.

10. Yurt içi yatırım talebi gerilemektedir. Sermaye mallarına ilişkin veriler yılın ikinci çeyreğinde makine-teçhizat yatırımlarının zayıf seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Sermaye malları üretimi ikinci çeyrekte yıllık yüzde 35,8 oranında gerilerken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle ilk çeyreğe kıyasla yatay bir seyir izlemiştir. Yatırım malları ithalatı ise aynı dönemde yıllık yüzde 18,3 oranında gerilerken, çeyreklik bazda artış sergilemiştir. İktisadi Yönelim Anketindeki yatırım beklentileri ile TCMB Kredi Eğilim Anketi göstergelerinden yatırım amaçlı kredi kullanımındaki olumsuz seyir de benzer bir görünüme işaret etmektedir.
11. Dış talep zayıf seyrini sürdürmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, ihracat miktar endeksinde (altın hariç) Nisan ve Mayıs aylarındaki sınırlı toparlanma eğiliminin Haziran ayında da sürdüğüne işaret etmektedir. TİM verileri ihracatın ana eğilimindeki bu görünümün Temmuz ve Ağustos aylarında korunduğunu göstermektedir. Kurul, küresel büyüme görünümüne ilişkin iyileşme işaretlerinin yeterince güçlü olmaması nedeniyle, dış talepte yakın dönemde hızlı bir toparlanma gerçekleşmeyeceği öngörüsünü yinelemiştir.
12. Talep belirsizliğinin halen yüksek seviyelerde seyretmesi firmaların düşük stok düzeyleri ile çalışmasına ve üretim faaliyetlerinde ihtiyatlı davranmasına neden olmaktadır. Bu durum yatırım talebini sınırlamaya devam ederken istihdam olanaklarını da olumsuz etkilemektedir. Nitekim, istihdam koşullarında belirgin bir iyileşme görülmemektedir. 2009 yılı ikinci çeyreğinde tarım-dışı istihdam yıllık yüzde 2,8 oranında gerilerken, tarım-dışı işsizlik oranı yıllık 5,5 puanlık artışla yüzde 17 oranında gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler tarım-dışı istihdam kaybının sanayi sektörü ile ticaret ve ulaştırma-haberleşme gibi sanayi bağlantısı güçlü hizmet sektörleri özelinde sürdüğünü göstermektedir. Bu dönemde, tarım-dışı işsiz sayısındaki artış eğilimine ek olarak, iş gücüne katılım oranlarındaki yükseliş de tarım-dışı işsizlik oranının dönemlik bazda artmaya devam etmesine katkıda bulunmuştur.
13. Özetle, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağına işaret etmektedir.

Para Politikası ve Riskler

14. Kurul üyeleri finansal koşullardaki ek sıkılığın bir ölçüde azalmakla birlikte henüz tam olarak ortadan kalkmadığı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Nitekim, TCMB Kredi Eğilim Anketi verileri yılın ikinci çeyreğinde ticari kredi arzındaki sıkılaşma eğiliminin zayıflayarak da olsa sürdüğünü göstermektedir. Buna ilaveten, firmaların borçlarını yapılandırma isteğinin kredi talebinde temel belirleyici olması, yılın ikinci çeyreği itibarıyla kredi kanalının üretim faaliyetlerini destekleyici rolünün sınırlı kaldığına işaret etmektedir.
15. Kurul üyeleri, piyasa faizlerinin Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüm doğrultusunda düşüş gösterdiğine dikkat çekmiş, tüketici kredisi faizlerinin de bu duruma kademeli olarak uyum sağlayacağı öngörüsünde bulunmuştur. Bu çerçevede, Kasım 2008 döneminden bu yana politika faizlerinde gerçekleştirilen 900 baz puanlık indirimin kredi piyasası üzerindeki etkilerinin yılın son çeyreğine doğru hissedilmeye başlayacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte, iş gücü piyasasındaki mevcut seyrin tüketim talebini uzunca bir süre sınırlamaya devam edeceği ve toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının süreceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede Kurul, Enflasyon Raporu'nda çizilen perspektifle uyumlu biçimde, enflasyonun düşük seyrini uzun bir süre koruyacağını öngörmektedir.
16. Kurul, yatırım ve tüketim kararları açısından belirleyici olan orta ve uzun vadeli faiz oranlarındaki düşüşün kalıcı olması için, mali disiplinin büyük önem taşıdığı değerlendirilmesini yinelemiştir. Önümüzdeki dönemde mali disipline ilişkin ikna edici bir perspektif sunulup uygulanması, risk primini düşürerek uzun vadeli faizlerin daha düşük düzeylerde oluşabilmesini ve bu düzeylerde kalıcı olabilmesini sağlayacaktır. Bu durum, yatırım ve istihdamı destekleyerek iktisadi faaliyetteki toparlanmayı güçlendirecektir. Diğer bir ifadeyle, borç dinamiklerinin sürdürülebilirliğini ve bütçe disiplinini gözeten orta vadeli somut bir mali programın tesisi ekonomiyi daraltıcı değil genişletici etki yapacaktır.
17. Kurul üyeleri, son dönemde küresel ekonomiye ilişkin açıklanan verilerin Enflasyon Raporu'nda sunulan görünümle uyumlu olduğu değerlendirilmesinde bulunmuştur. Yakın dönemde küresel iktisadi faaliyete ilişkin veriler dip noktasının geride kaldığına işaret etse de, kredi piyasalarında süregelen sorunların ve yüksek işsizlik oranlarının küresel ekonomideki toparlanmayı bir müddet daha sınırlamaya devam edeceği düşünülmektedir.
18. Kurul, küresel durgunluğa bağlı olarak son bir yıl içinde emtia fiyatlarında gözlenen birikimli düşüşlerin, 2008 yılının son aylarından itibaren özellikle işlenmiş gıda ve enerji fiyatları kanalıyla yurt içi enflasyon üzerinde etkili olduğuna dikkat çekmiştir. Önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğiliminin düşük düzeyini koruyacağı öngörülse de, yılın son aylarından 2010 yılının ortalarına kadar baz etkisi nedeniyle enflasyonda sınırlı artışlar gözlenebilecektir. Yıllık enflasyonda bu kanaldan

kaynaklanabilecek bir yükselişin, Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki para politikası duruşu oluşturulurken dikkate alınmış olduğu ve dolayısıyla Merkez Bankası için yeni bir haber niteliği taşımayacağı tekrar vurgulanmalıdır.

19. Sonuç olarak, finansal koşullardaki ek sıkılığın kısmen devam etmesi ve küresel finans piyasalarındaki sorunların reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizliklerin sürmesi, aşağı yönlü risklerin tamamıyla ortadan kalkmadığına işaret etmektedir. Bu çerçevede Kurul, para politikasının aşağı yönlü esnekliğini uzun bir süre koruması yönündeki görüşünü teyid etmiş, iktisadi faaliyette belirgin bir toparlanma gerçekleşmemesi halinde kısa vadede ölçülü faiz indirimlerine devam edilmesinin gerekeceği değerlendirmesinde bulunmuştur.

20. Merkez Bankası, küresel krizin yurt içi ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak için üzerine düşeni yapmaktadır. Küresel krize karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, beklenti yönetiminin etkinleştirilmesi ve para politikası kararlarının olumlu etkilerinin desteklenmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecindeki yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar önemini korumaktadır.