

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 19 Mart 2008

Enflasyon Gelişmeleri

1. Şubat ayında tüketici fiyatları yüzde 1,29 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 9,10 olmuştur. Bu gelişmede, bir önceki Para Politikası Kurulu Özeti'nde dikkat çekildiği şekilde, işlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında gözlenen yüksek oranlı artış temel belirleyici olmuştur. Nitekim, işlenmemiş gıda ürünleri hariç tüketici fiyatlarının yıllık artışı bir önceki aydaki düzeyini korumuştur.
2. Gıda fiyatları Şubat ayında yüzde 5,05 oranında artmıştır. Söz konusu artış 2003 bazlı endekste en yüksek aylık gıda fiyat artışıdır. Özellikle taze sebze fiyatları, bu dönemde olumsuz hava koşulları ve ulaşım imkanlarındaki zorlukların da etkisiyle, mevsimsel eğiliminin oldukça üzerinde artmıştır. Bu yüksek oranlı artış aynı zamanda Mart ayında sebze fiyatlarında bir düzeltme hareketi yaşanma olasılığını gündeme getirmektedir. İşlenmemiş gıda fiyatlarından gelen bu olumsuz etkiye ek olarak, işlenmiş gıda fiyatları da yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Yurt içi ve uluslararası buğday fiyatlarındaki yükselişe paralel olarak ekmek ve tahıl fiyatlarındaki artışlar sürmektedir. Bunun yanında, gıda imalatı sektörünün ithalat fiyatlarındaki yükseliş gerek ara malı gerekse ithal nihai tüketim malları kanalıyla işlenmiş gıda grubu fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskılara neden olmaktadır. Bu doğrultuda, ekmek ve tahıl grubu dışında kalan işlenmiş gıda ürünleri fiyatlarında da yüksek artışlar gözlenmektedir. Sonuç olarak, Ocak Enflasyon Raporu'nda da ifade edildiği gibi, işlenmiş gıda fiyatlarına ilişkin riskler devam etmektedir.
3. Enerji fiyatları Şubat ayında yüzde 0,30 artmış ve bu grupta yıllık enflasyon yüzde 16,35 oranına yükselmiştir. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki gelişmeler sonucunda yurt içi akaryakıt fiyatları yüzde 0,83 oranında artarken, konut grubuna yönelik enerji kalemlerinin fiyatlarında önemli bir değişim gözlenmemiştir. Petrol fiyatlarının halihazırda gelmiş olduğu yüksek seviye, yurt içi akaryakıt fiyatlarını olumsuz etkilediği gibi, konut grubuna yönelik enerji kalemlerinin fiyatlarında da yukarı yönlü baskılara neden olmaktadır. TÜFE enerji grubu fiyatlarındaki artışların Mart ayında da süreceği tahmin edilmektedir.
4. Enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal grubu fiyatları yıllık artışı son üç aydır yatay bir seyir izlemektedir. Şubat ayında alt gruplar bazında, giyim ve ayakkabı grubunun yıllık fiyat artışındaki yavaşlama eğilimi devam etmiştir. Dayanıklı tüketim malları yıllık enflasyonu sınırlı da olsa gerilerken, altın fiyatlarındaki

yükseliş enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal grubu fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir.

5. Hizmet grubu yıllık enflasyonundaki gerileme sürmektedir. Kiraların artış hızında gözlenen yavaşlama Şubat ayında da devam etmiş ve bu grupta yıllık enflasyon yüzde 15 düzeyine gerilemiştir. Yıllık kira artışının son on aylık dönemde düzenli olarak gerilemesi Para Politikası Kurulu (Kurul) tarafından olumlu bir gelişme olarak not edilmektedir. Öte yandan, Şubat ayında gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar sonucunda yükselen yemek ve ulaştırma hizmetleri fiyatları, hizmet grubu enflasyonundaki iyileşmeyi sınırlamıştır.
6. Bu gelişmeler doğrultusunda Kurul, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışların enflasyondaki düşüşü geciktirmekte olduğu değerlendirmesinde bulunmuştur. Bunun yanında, özel kapsamlı fiyat endeksleri ile ölçülen enflasyon göstergelerinde yılın ikinci çeyreğinden itibaren baz etkisinden kaynaklanan yukarı yönlü bir hareket görülebileceği not edilmiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. TÜİK tarafından açıklanan 1998 yılı bazlı yeni milli gelir serilerine göre 2007 yılı ilk dokuz aylık Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) büyümesi yukarı yönde güncellenerek yüzde 3,8'den yüzde 5 oranına yükselmiştir. Yenilenen GSYİH serisi dönemlik artış oranları itibarıyla incelendiğinde büyümenin ana eğiliminde eski seriye kıyasla önemli bir değişiklik olmadığı gözlenmiştir. 2003Ç3-2006Ç2 arasında dönemlik bazda ortalama yüzde 2,2 oranında büyüyen GSYİH, güçlü parasal sıkılaşmayı takip eden 2006Ç3-2007Ç3 döneminde ortalama 0,8 oranında çeyreklik büyüme kaydetmiştir.
8. Mevcut göstergeler yılın ilk çeyreğinde üretimdeki ılımlı büyümenin sürdüğüne işaret etmektedir. Ocak ayı üretim gelişmeleri, Kurul'un Şubat ayı toplantı özetinde ortaya koyduğu öngörülerle uyum arz etmiş ve sanayi üretimi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11,7 gibi yüksek bir oranda artış göstermiştir. Ancak, çalışılan iş günü sayısındaki bayram etkisi dışlandığında söz konusu artış yüzde 5,2'ye gerilemektedir. Ocak ayı sanayi üretiminin, iş günü sayısı ve diğer mevsimsel etkilerden arındırıldığında Aralık ayına kıyasla daha yüksek olsa da, Ekim ve Kasım aylarındaki üretim düzeyinin altında olduğu belirtilmelidir. Şubat ayına ilişkin ihracat rakamları ve diğer öncü göstergeler sanayi üretiminde büyümenin yavaşlayarak da olsa sürdüğüne işaret etmektedir.
9. Tüketim talebine ilişkin göstergelerden yurt içine yapılan otomobil satışları yılın ilk iki ayında yıllık bazda hızlı artışlar sergilerken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle 2007 yılı son çeyrek ortalamasının oldukça altında seyretmiştir. 2008 yılı Ocak ayında iç piyasaya yapılan beyaz eşya satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18,9 oranında düşüş göstermiştir. Satışlar

mevsimsellikten arındırıldığında, bir önceki aya göre belirgin bir düşüş görülürken, 2007 yılı son çeyrek ortalamasının altında olduğu gözlenmiştir. Benzer şekilde, mevsimsellikten arındırılmış CNBC-e Tüketim Endeksi Ocak-Şubat dönemi ortalaması, 2007 yılı son çeyreğine kıyasla gerilemiştir. Ayrıca, TCMB Tüketici Eğilim Anketi verilerine göre otomobil, konut, dayanıklı ve yarı-dayanıklı mallara yönelik harcama eğilimi düşük düzeylerini korurken, tüketici güven endekslerinde Eylül ayından bu yana gözlenen azalış sürmektedir. Uluslararası kredi piyasalarında yaşanan belirsizlikler sonucunda yavaşlayan tüketici kredilerindeki artış ise bu eğilimini yılın ilk çeyreğinde de sürdürmüştür.

10. Buna karşılık, tüketim malları ithalatındaki hızlanma Ocak ayında gerek yıllık gerekse aylık bazda sürmüştür. Ancak, kredi koşullarındaki sıkılaşma ve döviz kurlarında son dönemde gözlenen gelişmeler ithalatta yavaşlama ihtimalini güçlendirmektedir.
11. Yatırım harcamalarındaki yavaşlama devam etmektedir. Yeni açıklanan milli gelir serileri alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, 2007 yılı ilk dokuz aylık dönemdeki özel sektör makine-teçhizat yatırımlarının büyüme hızında aşağı yönlü güncelleme yapıldığı ve bu dönemde makine-teçhizat yatırımlarının bir önceki yılın aynı dönemine göre düştüğü görülmektedir. Makine-teçhizat üretimine ilişkin veriler, yatırımlarda benzer bir eğilimin son dönemde de devam ettiğine işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle 2007 yılının ikinci çeyreğinden başlayarak üç aylık dönemler bazında gerileyen makine-teçhizat imalatı, Ocak ayında bu eğilimini devam ettirmiştir. Ocak ayında elektrikli makine üretimi de mevsimsellikten arındırılmış verilerle düşüş sergilemiştir. Buna karşılık, sermaye malları ithalatındaki hızlı artış, yıllık ve aylık bazda Ocak ayında da sürmüştür. Ocak-Şubat döneminde ağır ticari araç satışları bir önceki çeyreğe kıyasla toparlanmış ve yıllık bazda yüksek oranlı artış sergilemiş olsa da yurt içi talebin güçlü olduğu dönemlerdeki düzeyinin altında seyretmektedir.
12. İnşaat faaliyetlerine ilişkin temel göstergelerden metalik olmayan diğer mineral maddeler üretimi 2007 yılında bir önceki yıla kıyasla değişmemiştir. 2008 yılı Ocak ayına ilişkin mevsimsellikten arındırılmış veriler bir önceki çeyrek ortalamasının da altında seyretmiştir. Son dönemde uluslararası kredi piyasalarındaki sorunların belirginleşmesi ve bunun yurt içine yansımaları inşaat sektöründeki yavaşlamanın sürebileceğine işaret etmektedir. TCMB Tüketici Eğilim Anketi “gelecek on iki aylık dönemde konut alma veya inşa ettirme ihtimali”ne ilişkin veriler de bu görünümü desteklemektedir.
13. Genel yatırım eğilimindeki bozulma İstanbul Sanayi Odası (İSO) Ekonomik Durum Tespit Anketi 2007 II. Yarı Yıl sonuçlarıyla da desteklenmektedir. Buna göre, şirket kârlılıklarında bir önceki yılın aynı dönemine göre önemli düşüşler

gözlenmiştir. Bu gelişmenin de etkisiyle, anılan dönemde yeni yatırım yapan şirketlerin oranı düşerken firmaların yurt dışındaki yatırım eğiliminde artış görülmektedir.

14. Dış talepteki istikrarlı artış yılın ilk çeyreğinde sürmüştür. TİM verilerine göre ABD doları bazında ihracat Şubat ayında yıllık yüzde 40,7 oranında artarken, Mart ayına ilişkin öncü veriler yıllık bazda güçlü büyüme eğiliminin sürdüğünü göstermektedir. Bu artışlarda büyük oranda ihracat fiyatları ve döviz kuru hareketlerinin de etkisi olduğundan, ihracatın ana eğiliminin takip edilmesi açısından miktar endeksleri önem kazanmaktadır. Ocak ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış verilerle ihracat miktar endeksindeki istikrarlı büyümenin sürmesi, dış talebin gücünü koruduğuna işaret etmektedir.
15. İktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama 2007 yılının son çeyreğine ilişkin tarım-dışı istihdam verileriyle de desteklenmektedir. Anılan dönemde tarım-dışı istihdam geçen yılın aynı dönemine kıyasla değişmezken, tarım-dışı işsizlik oranı yıllık 0,4 puanlık artışla yüzde 12,6 oranında gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde tarım dışı istihdamın son çeyrekte 2003 yılının ikinci çeyreğinden bu yana ilk kez gerilediği görülmektedir.
16. Sonuç olarak, 2008 yılının ilk aylarına dair veriler ekonomideki ılımlı büyümenin yavaşlamakla birlikte sürdüğünü gösterse de uluslararası kredi piyasalarındaki sorunların belirginleşmesiyle önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü risklerin arttığı gözlenmektedir.

Para Politikası ve Riskler

17. Finansal piyasalarda artan oynaklığın ve kredi koşullarındaki sıkılaştırmanın önümüzdeki dönemde kredi genişlemesini ve iç talebi sınırlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede Kurul, talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine katkıda bulunmaya devam edeceği değerlendirmesinde bulunmuştur.
18. Son dönemde piyasa faizlerinde gözlenen yukarı yönlü hareket büyük ölçüde küresel risklerin yurt içine yansımalarından kaynaklanmaktadır. Finansal piyasalardaki dalgalanmalara paralel olarak görülen döviz kuru hareketleri temel enflasyon göstergelerini kısa vadede olumsuz etkileyebilecektir. Ancak, iç talebin mevcut görünümü göz önüne alındığında döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin bu aşamada sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir.
19. Toplam talep koşullarının düşüş yönünde verdiği desteğe rağmen, enflasyon görünümüne ilişkin bazı riskler bulunmaktadır:
20. Merkez Bankası bünyesinde yapılan çalışmalar son dönemlerde ekonomik birimlerin beklentilerini oluştururken geçmiş enflasyona daha fazla ağırlık

vermeye başladığına işaret etmektedir. Bu çerçevede, gıda ve enerji fiyatlarındaki birikimli artışlar bir yandan enflasyondaki düşüşü geciktirirken diğer yandan beklentilerdeki iyileşmeyi engellemektedir. Ayrıca, döviz kuru hareketleri ve risk algılamasındaki bozulma da enflasyon beklentilerini olumsuz etkileme potansiyeli taşımaktadır. Enflasyon beklentilerindeki bozulma, arz şoklarının ikincil etkilerine ilişkin belirsizlikleri artırmakta ve dolayısıyla enflasyonun öngörülenin ötesinde bir katılık gösterme riskini belirginleştirmektedir. Bütün bunlara rağmen, orta vadeli enflasyon beklentilerinin halen enflasyonda kademeli bir düşüş beklentisini içermesi ekonomik birimlerin önemli bir bölümünün orta vade için enflasyon hedeflerini referans olarak almaya devam ettiğini göstermektedir. Kurul, önümüzdeki dönemde enflasyon beklentilerindeki ana eğilimi dikkatle takip etmeye devam edecektir.

21. Küresel ekonomideki belirsizlikler, portföy hareketleri ve döviz kuru kanalıyla kısa vadede enflasyon üzerinde risk oluşturmaktadır. Uluslararası para ve sermaye piyasalarını etkileyen çalkantı gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından alınan önlemlere rağmen devam etmektedir. Ülkemizin finans piyasaları da bu dalgalanmadan etkilenmektedir. Merkez Bankası bu aşamada piyasalardaki gelişmeleri dikkatle takip etmekte ve temkinli bir duruş sergilemektedir.
22. Mevcut konjonktürde mali disiplinin sürdürülmesi özel bir önem taşımaktadır. Merkez Bankası orta vadeli tahminlerini oluştururken, kamu harcamalarının bütçe hedefleri doğrultusunda şekillendiği bir çerçeveyi esas almıştır. Bunun yanında, faiz dışı bütçe fazlası hedefine ulaşılabilmesi için ek finansman gereksinimi doğması halinde, bu ihtiyacın dolaylı vergi artışlarıyla değil harcama kısıcı tedbirlerle karşılanacağı varsayılmıştır. Bu varsayımların gerçekleşmemesi durumunda enflasyon ve para politikası görünümü de değişebilecektir.
23. Kurul, artan gıda ve enerji fiyatları ile küresel belirsizliklerin enflasyon hedefine ulaşılmasını geciktirebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Para politikası orta vadede yüzde 4 enflasyon hedefine odaklanmaktadır; ancak içinde bulunduğumuz konjonktür göz önüne alınarak bu hedefe ulaşma süresi ile ilgili olarak katı bir politika izlenmemektedir. Zira, arz şoklarından kaynaklanan enflasyon artışına sert tepki verilmesi iktisadi faaliyette arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açabilmektedir. Bu çerçevede, hedefe ulaşmanın zamanlaması emtia ve finans piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak farklılaşabilecektir.
24. Sonuç olarak, küresel ekonomide süregelen belirsizlikler ve fiyatlama davranışlarına ilişkin riskler para politikasında temkinli olma gereğini artırmıştır. Bu çerçevede Kurul, 2007 Eylül ayından itibaren devam ettiği faiz

indirimlerine Mart ayında ara vermiştir. Önümüzdeki dönemde gıda ve enerji fiyatlarındaki artışların genel fiyatlama davranışlarına yansımaları yakından izlenmeye devam edilecektir. Son dönemdeki indirimlere rağmen kısa vadeli faizlerin mevcut seviyesi enflasyondaki düşüşü desteklemektedir. Bundan sonraki olası faiz indirimi, küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olacaktır.

25. Mevcut konjonktürde ekonomimizin dayanıklılığını koruması için mali disiplin ve yapısal reformların devamlılığı kritik önem taşımaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ve programda öngörülen yapısal reformların hayata geçirilmesi konusundaki çabaların sürekliliği önemini korumaktadır. Özellikle, mali disiplinin kalitesini artırmaya ve verimlilik artışının devamlılığını sağlamaya yönelik yapısal reformlar konusundaki gelişmeler gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir.