

PARA POLİTİKASI KURULU DEĞERLENDİRMELERİ ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 23 Şubat 2006

Enflasyon Gelişmeleri

Ocak ayında tütün ürünleri fiyatlarındaki artışlar, enerji fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak ulaştırma ve konut grubu endeksindeki yükselişler ve gıda fiyatlarında mevsimsel etkilere bağlı olarak gözlenen artışlar enflasyonu olumsuz etkileyen unsurlar olmuştur. Diğer yandan, giyim fiyatlarında mevsimsel etkiler dahilindeki gerileme devam etmiştir. Bu gelişmeler sonucunda TÜFE endeksi beklentiler doğrultusunda gerçekleşerek bir önceki aya oranla yüzde 0,75 oranında artmıştır. Söz konusu artış, geçen yılın Ocak ayına göre daha yüksek olduğundan, yıllık enflasyon bir önceki aya kıyasla artarak yüzde 7,93 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişme Merkez Bankası tarafından daha önceden öngörüldüğü için, Ocak ayı enflasyon rakamlarının para politikasının orta vadeli perspektifine yönelik belirgin bir duruş değişikliği oluşturmadığı değerlendirilmiştir.

2005 yılının ilk aylarında gıda, sağlık ve eğitim sektörlerinde yapılan KDV indirimlerinin fiyat artışlarını sınırlamış olması, Şubat ayında fiyat artışlarının ilgili kalemlerde geçtiğimiz yılın aynı dönemine oranla daha yüksek olmasına yol açabilecektir. Bir diğer ifadeyle, yıllık enflasyonun Şubat ayında az da olsa artması sürpriz olmayacaktır.

Ocak ayında, Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri'ndeki gelişmeler olumlu bir görünüm arz etmiştir. Bir önceki ayda söz konusu göstergelerde yukarı yönlü bir hareket gözlenmiş olsa da, son sekiz aylık dönemde genelde aşağı yönlü bir eğilimin hakim olması, enflasyondaki düşüş sürecinin devam ettiğine işaret etmektedir. Nitekim, enflasyon bekleyişleri de yılın ilk iki ayında iyileşmeye devam etmiştir. 2006 yılı Şubat ayı ikinci yarısı itibarıyla, on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 5,45 ile orta vadeli hedeflerle uyumlu patikaya oldukça yakın seyretmektedir.

Üretici fiyatları ise olumlu seyrini devam ettirmiştir. Petrol ve tütün ürünleri hariç tutularak hesaplanan imalat sanayi fiyat endeksinin Ocak ayında sadece yüzde 0,21 oranında artması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Hizmet fiyatları, 2006 yılı enflasyon hedefine ulaşılabilirlik bakımından önemli bir risk unsuru olmayı sürdürmektedir. Dahası, tüketici fiyat endeksinin 2006 yılı güncellemeleri sonrasında hizmet kalemlerinin endeks içindeki payının artmış olması, söz konusu riskleri daha da güçlendirmektedir. Son yıllarda konut sektöründeki arz açığının konut fiyatları ve ilgili kalemler aracılığıyla enflasyon üzerinde dönemsel bir ek baskı oluşturduğu görülmektedir. Konut sektörüne duyarlı alt kalem (kira, lokanta-otel, dayanıklı tüketim malları) fiyatlarının son dönemlerde yüksek artışlar göstermesi bu düşüncüyü desteklemektedir. Diğer yandan, 2005 yılı Ocak ayında yüzde 1,90 oranında gerçekleşen kira artış oranının 2006 yılı Ocak ayında yüzde 1,31 oranında kalması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilse de, tek

bir aya ait olan bu gözlemin bir eğilim ifade edip etmediğine dair saptama yapmak için henüz erkendir.

Bu değerlendirmeler ışığında oluşturulan kısa vadeli öngörüler, 2006 yılının ilk çeyreğinde yıllık enflasyonun az da olsa artacağı ve ikinci çeyrekte tekrar düşüş göstereceği yönündedir. Para politikası açısından önemli olan, enflasyonun orta vadedeki eğiliminin hedeflerle uyumlu bir görünüm sergilemesidir. Bu doğrultuda, arz-talep gelişmeleri, verimlilik ve maliyetler gibi unsurların değerlendirilmesi ayrı bir önem arz etmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

2005 yılının son çeyreğine ilişkin açıklanan satış verileri ile tüketim endeksleri ve tüketici eğilim anketlerine ilişkin gelişmeler, bu dönemde başta dayanıklı tüketim malları olmak üzere tüketim talebinin istikrarlı seyrettiğine dair sinyaller içermektedir. Ocak ayında talep ve üretim göstergelerinde durgunluk eğilimi gözlenmiş olsa da, bu gelişmenin daha çok uzun bayram tatili nedeniyle iş günü sayısının azalmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Nitekim, İktisadi Yönelim Anketi'ndeki üretim, iç piyasa satış ve siparişleri ile eldeki iş hacmi göstergelerinin gelecek üç aylık eğilimlerindeki gidişatın olumlu seyrini koruduğu gözlenmektedir. Ayrıca, İmalat Sanayi Eğilim Anketi verilerine göre, firmaların tam kapasite ile çalışmama nedenleri arasında iç piyasada talep yetersizliğini belirtenlerin oranındaki gerileme sürmektedir.

Son dönemde yatırımlardaki hızlı büyüme eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, 2005 yılının son çeyreğinde makine-teçhizat, büro makineleri ve elektrikli makine ve cihazlar sektörleri üretimindeki artışlar devam etmiştir. Aynı dönemde ticari araç yurt içi satışları ve sermaye malları ithalatına ilişkin veriler de yatırımlardaki canlılığın sürdüğüne işaret etmektedir. Diğer yandan, ekonomik faaliyete ilişkin Ocak ayı verilerinde gözlenen bozulmanın, İktisadi Yönelim Anketi gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimi verilerine de yansdığı görülmektedir. Ancak, söz konusu göstergenin, geline seviye itibarıyla halen yüksek olması, yatırım eğiliminin güçlü seyrettiği şeklinde yorumlanmaktadır. Son yıllarda artan makroekonomik istikrar sonucu uzun vadeli faizlerin kademeli olarak düşmeye devam etmesi ve Yeni Türk lirasının güçlü konumunu sürdürmesi, yatırımlardaki canlılığı desteklemektedir. Bu gelişmeler aynı zamanda *kısmi* verimlilik artışlarının sürmesini sağlamaktadır. Kuşkusuz, verimlilik artışlarının sürdürülebilirliği açısından önemli olan *toplam faktör* verimliliğindeki artışlardır. Bu doğrultuda, rekabetin artırılması ve yatırım ortamının iyileştirilmesi gibi yapısal düzenlemelerin devamlılığı büyük önem taşımaktadır.

Sanayi üretimindeki istikrarlı seyir devam etmektedir. Reel Kesim Güven Endeksi, Ocak ayında aşağı yönlü bir hareket gösterse de yüksek seviyesini korumuştur. Buna karşılık, kapasite kullanım oranlarının geçen yıla kıyasla daha düşük düzeylerde bulunması, ekonomik faaliyetteki canlılığın fiyatlara yansımaları sınırlamaktadır. Üretim kapasitesindeki artışların 2005 yılı boyunca sürdüğü göz önüne alındığında, benzer bir görünümün önümüzdeki dönemde de geçerli olacağı tahmin edilmektedir.

Ocak ayına dair dikkat çeken bir diğer nokta, ihracatın yıllık olarak düşüş göstermesidir. Ancak, mevsimsellik ve çalışılan işgünü gibi takvim etkilerinden arındırıldığında ihracatın yıllık olarak arttığı görülmektedir. Ayrıca, İktisadi Yönelim

Anketi'nde yer alan gelecek üç aylık dönemde dış pazara satılmış olan mal hacmi ve ihracat piyasasından alınan yeni sipariş miktarı beklentilerindeki olumlu seyrin devam etmesi ve Şubat ayına ilişkin açıklanan öncü veriler, dış talepteki artışın, geçtiğimiz yıllara oranla yavaşlayarak da olsa, süreceğine işaret etmektedir.

Tüketici kredileri yüksek seviyelerini korumakla birlikte, özellikle konut kredileri hariç yıllık artış hızlarının son dönemde görece bir istikrara kavuşma eğilimi sergilemesi, iç talepteki artışın istikrarlı olduğu yönünde bir gösterge olarak değerlendirilmektedir. Kuşkusuz, konut kredilerinde yapısal unsurlardan kaynaklanan artışlar önümüzdeki yıllarda da devam edebilecektir. Ayrıca son bir yıl içinde kredi faizlerinde gözlenen hızlı düşüşlerin, gerek tüketici kredilerini gerekse kurumsal kredileri desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. 2005 yılı son üç aylık dönemine ilişkin Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçları da bireysel kredilere ve özellikle de konut kredilerine olan talep artışının süreceğine işaret etmektedir. Bu bağlamda, hızlı kredi genişlemesi, gerek fiyat istikrarı gerekse finansal istikrar açısından dikkatle takip edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Özetle, arz ve talep koşullarına ilişkin değerlendirmeler, ekonomik faaliyette Ocak ayında gözlenen durgunluğun mevsimsel unsurlardan kaynaklandığına ve toplam talep artışının istikrarlı seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Yatırım kaynaklı büyümeye paralel olarak verimlilik artışlarının sürmesi maliyet kaynaklı baskıları sınırlayan bir unsur olmakla birlikte, arz ve talep koşullarının enflasyonun düşüş sürecine verdiği desteğin önümüzdeki dönemde geçtiğimiz yıllara oranla daha sınırlı olacağı tahmin edilmektedir.

Üretim maliyetleri açısından ön plana çıkan unsurların başında ham petrol fiyatlarındaki gelişmeler gelmektedir. Son aylarda petrol fiyatlarındaki öngörülemeyen salınımların devam etmesi, 2006 yılı enflasyon hedefine ulaşılabilirlik açısından petrol fiyatlarının önemli bir risk unsuru olmaya devam ettiğini teyit etmektedir. Ayrıca Uluslararası Metal Fiyatı Endeksi'nin yıllık olarak yüksek artışlar göstermiş olması da diğer bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Uluslararası ham madde fiyatlarındaki bütün bu olumsuz gelişmelere karşın, Yeni Türk lirasının son dönemdeki güçlü konumu, girdi maliyetlerindeki artışları sınırlamaktadır.

Uluslararası likidite koşulları ile küresel risk iştahındaki olası dalgalanmaların enflasyon görünümüne ilişkin oluşturduğu riskler her zaman mevcuttur. Son yıllarda gelişmiş ülkelerdeki uzun vadeli faizlerin tarihsel olarak düşük düzeylere inmiş olması, uluslararası fonların özellikle Türkiye gibi istikrar yolunda önemli adımlar atan gelişmekte olan ülkelere yönelmesine sebep olmuştur. Bu eğilimlerin tersine dönmesi durumunda mali piyasalarda dalgalanmalar olabilecektir. Her ne kadar son dönemde gerek Avrupa Merkez Bankası gerekse Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası'nın duruşu bu eğilimin bir süre daha devam edebileceğine dair bir takım sinyaller içerse de, global eğilimlerin çok çabuk değişebildiği de bir gerçektir. Son dönemde cari açığın finansman yapısının güçlenme eğilimi göstermesi uluslararası likidite koşullarındaki dalgalanmalara karşı dayanıklılığın artmaya başladığı anlamına gelse de, yapısal düzenlemelerin kararlılıkla sürdürülmesi ve doğrudan sermaye girişini destekleyecek uygulamaların devamlılığı, orta ve uzun vadeli bakış açısından kritik önemini korumaktadır.

Para Politikası

Yukarıda özetlenen gelişmeler ışığında Para Politikası Kurulu, enflasyon ve ekonomik faaliyete dair son dönemde açıklanan verilerin, bazı maliyet unsurlarında olumlu gelişmelere işaret etmekle beraber, Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümü belirgin olarak değiştirecek ölçüde bir bilgi içermediği değerlendirmesini yapmıştır. Yılın ilk çeyreğinde duraksama gösteren enflasyondaki düşüş eğiliminin, ikinci çeyrekte itibaren düşüş sürecine devam edeceği tahmin edilmektedir. Bu düşüş sürecine karşın, mevcut bilgiler ışığında, yıl sonunda enflasyonun nokta hedef olan yüzde 5'in üzerinde gerçekleşmesi olasılığı, altında gerçekleşmesi olasılığına göre daha yüksektir. Hizmet sektöründeki fiyat artışlarının halen yüksek olması, arz ve talep gelişmelerinin enflasyona verdiği desteğin azalması ve hammadde maliyetlerine ilişkin risklerin devam etmesi para politikasında temkinli yaklaşımın sürdürülmesini gerektirmektedir. Bununla birlikte, risk primindeki azalma not edilmekte ve bu azalışın kalıcı olup olmayacağı izlenmektedir. Para Politikası Kurulu, 23 Şubat 2006 tarihindeki toplantısında, bu değerlendirmeler çerçevesinde Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo–Ters Repo Pazarı'nda uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranlarının (politika faizleri) sabit tutulmasına karar vermiştir.

Bugünkü bilgiler ışığında, orta dönemde politika faizlerinin yükselme olasılığı, aşağı inme ya da sabit kalma olasılığına kıyasla daha düşüktür; kısa dönemde ise sabit kalma olasılığının geçen toplantıya göre bir ölçüde azaldığı ifade edilebilir. Bu politika perspektifinin, enflasyonun 2007 yılı ortalarında hedef patika ile uyumlu olmasını sağlayacağı öngörülmektedir. Diğer yandan, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin, Para Politikası Kurulu'nun geleceğe yönelik duruşunu tekrar gözden geçirmesine neden olacağı özenle vurgulanmalıdır.