

PARA POLİTİKASI KURULU DEĞERLENDİRMELERİ ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 24 Ağustos 2006

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) Temmuz ayında yüzde 0,85 artarken, yıllık enflasyon oranı yüzde 11,69 olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan döviz kuru dalgalanmalarının fiyatlar üzerindeki gecikmeli yansımaları, gıda fiyatlarında mevsimsel eğilimin üzerindeki yüksek oranlı artışlar ve enerji fiyatlarının olumsuz seyrini sürdürmesi Temmuz ayı enflasyonunun yüksek gerçekleşmesinde belirleyici olmuştur. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyat artışı Temmuz ayı tüketici enflasyonunun 0,39 puanını oluştururken, enerji grubu fiyat artışının aylık enflasyona katkısı 0,30 puan olarak gerçekleşmiştir. Temmuz ayında döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkilerinin yoğun olarak görüleceği daha önceki duyuru ve raporlarımızda ifade edilmişti. Bu doğrultuda, Temmuz ayında yıllık enflasyonun yükselmesi Para Politikası Kurulu (Kurul) tarafından sürpriz olarak değerlendirilmemiştir.
2. Temmuz ayında mal grubu fiyatlarındaki hızlı artışlar devam etmiştir. Mal grubu fiyat artışında, 2005 yılının son çeyreğinden itibaren özellikle olumsuz hava koşullarının etkisiyle yüksek oranda artan işlenmemiş gıda fiyatları belirleyici olmaktadır. Bunun yanında, uluslararası petrol fiyatları ile diğer emtia fiyatlarındaki yüksek artışlar ile döviz kurundaki gelişmeler de mal grubu enflasyonunun yüksek seyretmesinde etkili olmuştur.
3. Hizmet grubu fiyat artışlarında ise geçtiğimiz yıla kıyasla kısmi bir yavaşlama olduğu görülmektedir. Ancak, kira, otel-konaklama ve ulaştırma hizmetleri fiyatlarındaki yüksek yıllık artışların devam ettiği dikkat çekmektedir. Kira kontratlarının büyük oranda geçmiş enflasyona endeksli olduğu göz önüne alındığında, kısa vadede kira artışlarında belirgin bir yavaşlama beklenmemektedir. Söz konusu yavaşlamanın gecikmeli olarak orta vadede görüleceği tahmin edilmektedir. Ulaştırma hizmetleri fiyatları ise daha çok petrol fiyatlarının seyrine bağlı olarak gelişmektedir.
4. Temmuz ayında Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri'nin tümü yüksek artışlar göstermiştir. Geçici unsurlardan arındırılarak enflasyonun genel eğilimini ölçmeye yönelik hesaplanan enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile altın hariç endeksin (ÖKTG D*) yıllık artış oranındaki yükselişin de sürdüğü görülmektedir. Söz konusu artışta döviz kuru

hareketlerinin dayanıklı tüketim malları üzerindeki gecikmeli yansımaları önemli rol oynamıştır.

5. Yakın dönemde Yeni Türk lirasının (YTL) tekrar güçlenme eğilimi göstermesiyle, Ağustos ayında dayanıklı tüketim mallarındaki fiyat artış hızının büyük ölçüde yavaşladığı gözlenmektedir. Bunun yanında, akaryakıt ve altın gibi döviz kurundan doğrudan etkilenen kalemlerin Ağustos ayında tüketici fiyat endeksini aşağı çekmesi beklenmektedir. Bu gelişmeler sonucunda ve geçtiğimiz yılın aynı döneminde gerçekleşen tütün ürünleri fiyat artışının yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin ortadan kalkmasının da katkısıyla, Ağustos ayında yıllık enflasyonda düşüş gözlenebilecektir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Son dönemde açıklanan veriler, yılın ikinci yarısında ekonomik faaliyette iç talep kaynaklı olarak bir yavaşlama görüleceği ancak bu yavaşlamanın keskin olmayacağı yönündeki öngörülerimizi teyid eder niteliktedir. Son dönemde ithal içeriği yüksek malların görece fiyatlarının artması ve kredi faizlerinin yükselmesi dayanıklı tüketime yönelik talebi olumsuz etkilemektedir. Temmuz ayında tüketici güven endeksleri, konut, otomobil ve diğer dayanıklı tüketime yönelik satın alma eğilimlerindeki düşüşle gerilemeye devam etmiştir. Kredilerdeki yavaşlama eğilimi ise Ağustos ayında da sürmüştür. Piyasadaki likiditenin daralması, faizlerin yükselmesi ve bankaların kredi verme iştahının azalması kredilerdeki artışı sınırlamaya devam edecektir. Öte yandan, İktisadi Yönelim Anketi (İYA) göstergelerinden gelecek üç aylık dönemde iç pazara satılmış olan mal hacmi ve iç piyasadan alınan yeni sipariş miktarı beklentileri, Mayıs ayındaki hızlı düşüşten sonra Haziran ayındaki yükselişini Temmuz ayında da devam ettirmiştir. Bu gözlem, Mayıs ve Haziran aylarındaki dalgalanmaların genel tüketim eğilimi üzerindeki olumsuz etkisinin geçici olabileceğini düşündürmektedir.
7. Yatırım talebine ilişkin göstergelerde de belirgin bir bozulma eğilimi gözlenmemektedir. Haziran ayında, döviz kuru hareketlerinin etkisiyle sermaye malları ithalatı gerilemiştir. Bununla birlikte, aynı dönemde makine-teçhizat, elektrikli makine ve cihazlar ile büro makineleri sektörlerinde üretim artmıştır. Ayrıca, İYA göstergelerinden gelecek 12 aylık döneme ilişkin yatırım harcaması eğilimi, Mayıs ayındaki sert düşüşten sonra, Haziran ve Temmuz aylarında artmıştır. Bu gelişmeler, Mayıs ayındaki dalgalanmaların yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı olacağı yönündeki öngörülerimizi desteklemektedir. İnşaat sektörüne hammadde sağlayan metalik olmayan mineral maddeler sektörü üretiminin yüksek seviyelerini koruması, konut kredilerindeki yavaşlamaya karşın, önceki dönemlerde başlayan projelerin devamıyla, inşaat yatırımlarındaki güçlü seyrin sürdüğüne işaret etmektedir.

8. Avrupa ekonomisinin canlılığını sürdürmesinin de katkısıyla ihracattaki güçlü artışların devam etmesi, imalat sanayi performansını olumlu etkilemektedir. Haziran ayının ardından Temmuz ayında da imalat sanayi üretiminin yüksek oranda büyüyeceği tahmin edilmektedir. Ağustos ayından itibaren ise sanayi sektörü yıllık büyüme oranlarında bir miktar yavaşlama görüleceği tahmin edilmektedir.
9. İmalat sanayi kısmi emek verimliliğindeki artışların sürmesi, birim işgücü maliyetlerini sınırlamaya devam etmektedir. Yatırım eğiliminde henüz belirgin bir düşüş gözlenmemesi de orta vadede verimlilik artışlarının seyri açısından olumlu bir gelişmedir.
10. Özet olarak, yatırımcı güveninin Temmuz ayında da artması, taşıt ve konut harcamaları dışındaki tüketim kalemlerinde artış eğiliminin devam etmesi, gelecek üç aylık döneme ilişkin iç satış ve sipariş beklentilerinin iyileşmesi ve dış talebin güçlü seyretmesi gibi unsurlar, toplam talepteki yavaşlamanın sınırlı olabileceğine işaret etmektedir.

Riskler ve Para Politikası

11. Haziran ayı içinde alınan tedbirlerin talep enflasyonu üzerindeki etkisi, büyük oranda yıl sonuna doğru hissedilmeye başlanacak ve 2007 yılının ilk yarısında belirginleşecektir. Para politikası kararlarının enflasyonu etkilemesinin belirli bir süre alması, Merkez Bankası'nın orta vadeli bir bakış açısıyla hareket etmesini gerektirmektedir. Ancak, ekonomik birimlerin geçmişten gelen alışkanlıklarla kısa vadeli düşünme eğiliminde olmaları, alınan politika tedbirlerinin etkinliğini azaltabilecek bir risk unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Enflasyonu etkileyen unsurların görünümü dikkatle değerlendirilmeden ve alt kalemler incelenmeden tek bir ayda gerçekleşen enflasyon rakamına büyük anlam atfedilmesinin mali piyasalardaki dalgalanmaları artırdığı geçmişte defalarca gözlenmiştir. Para Politikası kararları açısından enflasyondaki kısa vadeli gelişmelerden ziyade bir buçuk yıllık bir zaman dilimini aşan bir perspektifteki eğilimlerin önemli olduğu tekrar vurgulanmalıdır.
12. Ağustos ayında orta vadeli enflasyon bekleyişlerindeki bozulma durmuş, hatta sınırlı oranda iyileşme gözlenmiştir. Genel olarak bakıldığında, anket katılımcılarının önümüzdeki iki yıl boyunca enflasyonun kademeli olarak düşmesini bekledikleri görülmektedir. Ancak seviye itibarıyla, orta vadeli enflasyon bekleyişlerinin hedeflerin belirgin olarak üzerinde seyretmesi, ücret ve fiyat belirlemede bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Para Politikası Kurulu, önümüzdeki dönemde de bekleyişlerdeki gelişmeleri dikkatle takip etmeye devam edecek ve ekonomik birimlerin orta vadeli enflasyon tahminleri hedefe yakınsayana kadar temkinli duruşu elden bırakmayacaktır. Mali disiplin ve yapısal reformlardaki sürekliliğin, bekleyişlerin denetim altında tutulması açısından en az para politikası kadar önem taşıdığı unutulmamalıdır.

13. Kurul, yüzde 4 olan 2007 yılı enflasyon hedefine ulaşılabilmesi açısından, gelirler politikasının program hedefleri ile uyumlu olarak yürütülmesinin de büyük önem taşıdığını düşünmektedir. Bunun yanında, bütçe harcama sınırlarına uyularak program dışı kamu fiyat ve vergi ayarlamalarına ihtiyaç bırakılmaması, orta vadeli hedeflere ulaşılabilmesi açısından kritik önem taşımaktadır.
14. İthal maliyet unsurlarının önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüş sürecine yapacağı katkı konusundaki belirsizlikler devam etmektedir. Emtia fiyatlarının yüksek seviyelerde dalgalanması, üretici fiyatlarında etkisini göstermektedir. Talepteki göreceli yavaşlamanın üretici fiyatlarından tüketici fiyatlarına geçişi yavaşlatacağı düşünülse de bu konudaki gelişmeler dikkatle takip edilmektedir.
15. Son dönemde uluslararası likidite koşulları nispeten olumlu seyretmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) büyüme ve enflasyon gerçekleşmelerinin beklentilerin altında kalması ve sonrasında ABD Merkez Bankası'nın faiz artırımına ara vermesi, parasal sıkılaştırmanın sonuna gelindiği algılamasını artırmış ve gelişmekte olan piyasalardaki oynaklığı azaltmıştır. Bu gelişmelerin de etkisiyle ekonomimizde risk primine ilişkin göstergelerde sınırlı bir iyileşme söz konusu olmuştur. Buna rağmen, ABD'de enflasyona ilişkin riskler ve ABD Merkez Bankası'nın ek faiz artırımına gereksinim duyup duymayacağı henüz netleşmiş değildir. Kaldı ki, gelişmiş ülkelerde parasal sıkılaştırma sona erse dahi bu durum küresel belirsizliklerin ortadan kalktığı anlamına gelmeyecektir. Yakın dönemde yapılan analizler, ABD ekonomisinde yavaşlama riskinin göz ardı edilmemesi gerektiğine işaret etmektedir. Söz konusu durumun beklenenden daha erken gerçekleşmesi gibi bir senaryonun gündemde olması, küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin sürebileceği anlamına gelmektedir.
16. Yukarıdaki değerlendirmeler doğrultusunda Kurul, orta vadeli enflasyon görünümünde bir önceki aya kıyasla kısmi bir iyileşme olduğu saptamasını yapmıştır. Ancak, petrol ve diğer emtia fiyatlarından kaynaklanan risklerin sürmesi, bekleyişlerin orta vadeli hedeflerle henüz uyumlu olmaması ve uluslararası likidite koşullarına ilişkin belirsizliklerin tam olarak ortadan kalkmamış olması para politikasında temkinli olma gereğini de beraberinde getirmektedir.
17. Hatırlanacağı gibi, Enflasyon Raporunda 2007 hedefine ulaşılabilmesi için yılın ikinci yarısında ölçülü bir parasal sıkılaştırma gerekebileceği ifade edilmişti. Kurul üyeleri, söz konusu ek sıkılaştırmanın tamamlandığı yönünde bir sinyal verilmesi için henüz erken olduğu değerlendirmesini yapmıştır. Bu doğrultuda, orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz yönde etkileyecek gelişmelerin ortaya çıkması halinde, Merkez Bankası'nın daha önceki duyurularında ve raporlarında ifade ettiği ek parasal sıkılaştırmaya gitmekten kaçınmaması gerektiği konusunda görüş birliğine varılmıştır. Bu çerçevede Kurul, 2007 yılı sonunda hedefe yakınsanabilmesi için temkinli duruşun bir süre daha devam etmesinin gerektiği değerlendirmesini yapmıştır. Burada "temkinli" duruş ile kastedilen, Merkez Bankası'nın sıkı para politikasını devam ettirdiği ve orta

vadeli enflasyona ilişkin en ufak bir olumsuz gelişmeye dahi duyarlı olduğu bir duruştur.

18. 25 Haziran kararları sonrasında piyasadaki fazla YTL likiditesi oldukça azalmış, dolayısıyla likidite koşulları sıkılaşmıştır. Gecelik piyasada Merkez Bankası'nca çekilen fazla likiditenin bugünlerde bulunduğu düzey, gerektiğinde iki kurul toplantısı arasında para politikasının daha esnek ve etkin yürütülmesine olanak tanımaktadır. Bir sonraki Para Politikası Kurulu toplantısına kadar kısa vadeli faiz oranlarının 17,50-21,50 aralığında ve Merkez Bankası'nın borçlanma faizi olan 17,50'ye yakın gerçekleşmesi öngörülmektedir. Ancak, piyasalarda olağanüstü dalgalanmaların gözlenmesi halinde kısa vadeli faizlerin yine 17,50-21,50 aralığında olmak üzere 17,50 den daha yüksek düzeylerde oluşmasına izin verilebilecektir.

19. Bütün bunların yanında, rekabet ve yatırım ortamını geliştirecek, dolayısıyla uzun vadede verimlilik artışlarını destekleyecek reformların sürekliliği önemini korumaktadır. Bu bağlamda, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal düzenlemelerin planlandığı gibi kesintiye uğramaksızın hayata geçirilmesi büyük önem taşımaktadır. Son yıllarda söz konusu alanlarda atılan kararlı adımların önümüzdeki dönemde de aynı kararlılıkla sürdürülmesi, uluslararası konjonktürdeki değişimlerin en az dalgalanmayla atlatılmasına katkıda bulunacaktır.