

31 Ocak 2012

Ali BABACAN
Başbakan Yardımcısı
ANKARA

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası) Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca, enflasyonun hedeften belirgin olarak sapması durumunda Merkez Bankası'nın sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirmesi ve kamuoyuna açıklaması gerekmektedir. 21 Aralık 2010 tarihinde yayımlanan "2011 Yılında Para ve Kur Politikası" başlıklı temel politika metninde belirtildiği gibi, 2011 yılı için enflasyon hedefi Hükümetle beraber yüzde 5,5 olarak belirlenmiştir. Yine aynı metinde, yılsonunda enflasyonun hedeften belirgin olarak (her iki yönde de 2 puandan daha fazla) sapması halinde Hükümete bir açık mektup yazılacağı ifade edilmiştir. 2011 yılsonunda enflasyon yüzde 10,45 düzeyine ulaşarak hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmiştir. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır.

2011 Yılında Enflasyonu Belirleyen Unsurlar

2011 yılında enflasyonun hedefin üzerinde gerçekleşmesine neden olan temel gelişmeler yıl genelinde ithalat fiyatlarında ve döviz kurunda gözlenen yüksek artışlardır. 2010 yılının son çeyreğinden 2011 yılının Aralık ayına kadar Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarının artışı yüzde 40'ı aşmıştır. Tek başına bu gelişmenin yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin yaklaşık 5 puana ulaştığı tahmin edilmektedir.

İthalat fiyatları ve döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra enflasyonun hedefin üzerine çıkmasında etkili olan bir diğer unsur Ekim ayındaki tütün ürünleri vergi düzenlemesi ve buna bağlı olarak ortaya çıkan fiyat artışları olmuştur. Tütün fiyatları 2011 yılında yüzde 18,6 ile enflasyon hedefinin oldukça üzerinde artmıştır. Söz konusu artışın yıllık enflasyona katkısı 1,1 puan olmuştur.

Son aylarda enflasyonda gözlenen hızlı artışın nedenlerinden biri de işlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşırı oynaklığa bağlı olarak yaşanan yüksek oranlı artışlardır. Yıl genelinde yüzde 15 civarında artan işlenmemiş gıda fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi 2 puana yaklaşmıştır.

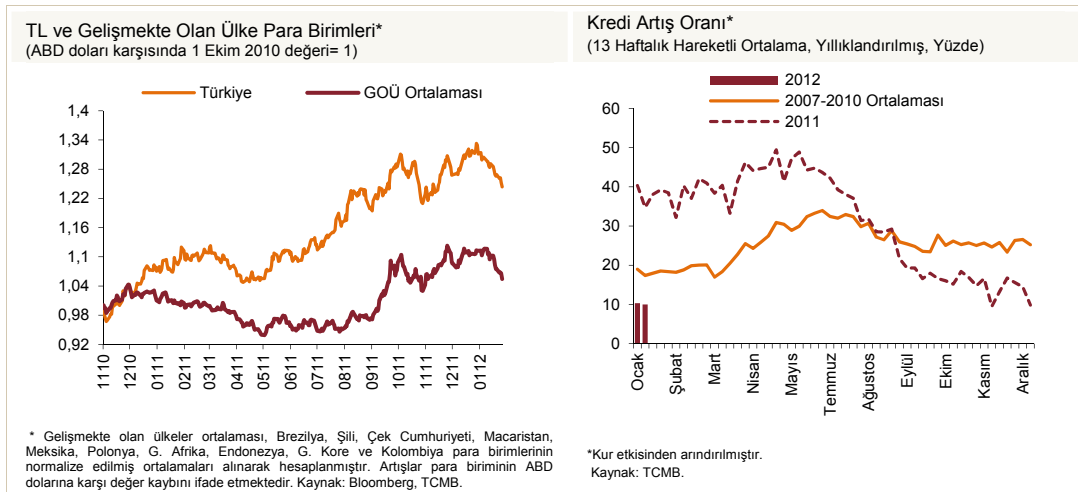
Sonuç olarak, ithalat fiyatları, döviz kurları, işlenmemiş gıda ve tütün ürünü fiyatlarındaki gelişmeler, 2011 yılı sonunda enflasyonun hedefin üzerinde kalmasında belirleyici olmuştur. Anılan unsurlar içinde Merkez Bankası politikalarından etkilenebilen tek kalem döviz kurlarıdır. Bu nedenle, 2010 yılının sonlarından itibaren gözlenen döviz kuru hareketlerinin uygulanan politikalar kapsamında değerlendirilmesi önem taşımaktadır.

Sermaye Akımları, Para Politikası ve Finansal İstikrar

Küresel kriz sonrası gelişmiş ülkelerin uyguladığı olağanüstü gevşek para politikalarının bir sonucu olarak ortaya çıkan bol ve ucuz likidite 2010 yılından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelik kısa vadeli sermaye akımlarını artırmıştır. Sağlam finansal sektörü ve güçlü büyüme potansiyeli ile ülkemiz de bu girişlerden önemli bir pay almıştır. Artan sermaye girişleri sonucu Türk lirasında gözlenen değerlenme ve hızlı kredi büyümesi cari dengede belirgin bir bozulmaya yol açmıştır.

Aşırı değerlenen Türk lirası ve hızlı kredi genişlemesinin orta vadede makroekonomik dengelerin sürdürülebilirliğini tehdit edeceğini öngören Merkez Bankası politika stratejisinde önemli değişiklikler yaparak finansal istikrara verdiği ağırlığı artırmıştır. Bu dönemde enflasyonun hedefin altında seyretmesi ve düşüş eğiliminde olması Merkez Bankası'nın finansal istikrara odaklanabilmesine olanak tanımıştır. Bu çerçevede 2010 yılının sonlarından itibaren Merkez Bankası birden fazla politika aracını aynı anda kullanmaya başlamış ve uyguladığı politikalarla (i) kredi genişlemesini daha makul oranlara indirmeyi (ii) gelişmiş ülkelerin uyguladığı olağanüstü gevşek para politikaları sonucu Türk lirası üzerinde oluşan iktisadi temellerden kopuk değerlenme baskısını sınırlamayı amaçlamıştır. Merkez Bankası'nın her iki alanda da amacına büyük ölçüde ulaştığı görülmektedir (Grafik 1). Bu noktada, Ağustos ayından itibaren küresel risk iştahının bozulmasıyla birlikte, döviz kurundaki değer kaybının öngörülen boyutları aşarak enflasyonun beklenenden hızlı artmasına katkıda bulunduğu belirtilmelidir.

Grafik 1: Döviz Kuru ve Krediler



Özetle, 2010 yılının son çeyreğinden 2011 yılı Ağustos ayına kadar Türk lirasında gözlenen kademeli değer kaybının önemli bir bölümü, makro finansal riskleri azaltmak amacıyla tasarlanan politikaların doğal bir sonucudur. Alınan bu tedbirler, 2011 Ağustos ayından itibaren Euro Bölgesi'nde gözlenen çalkantıların ekonomimiz üzerindeki etkilerinin sınırlanmasına önemli katkıda bulunmuştur. Zira bu döneme aşırı değerli Türk lirası ve hızlı büyüyen bir kredi artışı ile girilmiş olunsaydı, risk iştahındaki ani bozulmanın bilançolara vereceği tahribat sonucu ekonomide sert bir daralma yaşanabilecekti.

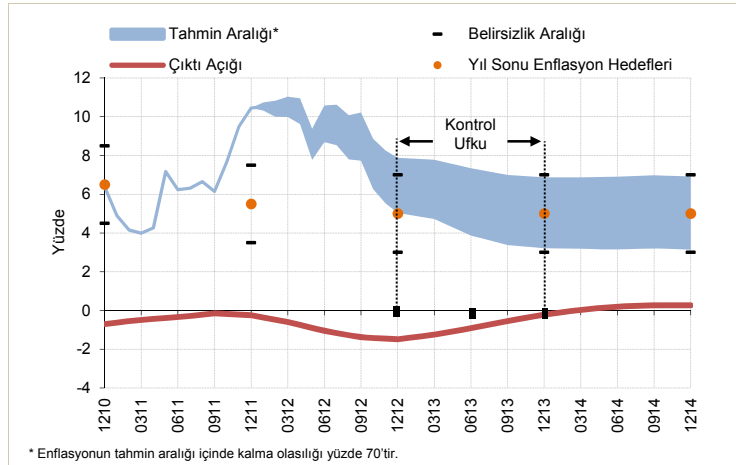
Merkez Bankası'nın makro finansal riskleri azaltmak için uyguladığı politikalar Bankanın temel amacı olan orta ve uzun vadeli fiyat istikrarı ile uyumlu olmalıdır. Dolayısıyla, geçici fiyat hareketlerinin genel fiyatlama davranışlarını bozmasına izin verilemez. Bu nedenle Merkez Bankası, ekonominin sağlıklı bir dengelenme sürecine girdiğini de dikkate alarak, 2011 yılının son çeyreğinden itibaren yeniden fiyat istikrarına odaklanmıştır.

Hedefe Ulaşmak İçin Alınan Önlemler

Merkez Bankası, enflasyondaki yükselişin fiyatlama davranışlarını bozmasını engellemek amacıyla 2011 yılı Ekim ayından bu yana para politikasında önemli bir sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu kapsamda, faiz koridoru yukarı doğru genişletilmiş ve piyasaya yapılan fonlamanın maliyeti belirgin şekilde artırılmıştır. Ayrıca, küresel belirsizliklere bağlı olarak sermaye akımlarında yaşanan ani değişimlerin yol açtığı olumsuz etkileri azaltmak amacıyla esnek bir likidite yönetim stratejisi tasarlanarak uygulamaya koyulmuştur.

Alınan bu tedbirlerle kredi büyümesi makul oranlara çekilmiş ve enflasyon beklentileri kontrol altına alınmıştır. Bu çerçevede, ithalat fiyatları, döviz kuru, işlenmemiş gıda ve tütün fiyatlarından kaynaklanan hareketlerin birikimli etkileri ortadan kalktıkça önümüzdeki dönemde enflasyonun kademeli olarak hedefe doğru ilerlemesi beklenmektedir (Grafik 2). Baz etkileri nedeniyle enflasyondaki düşüşün kısa vadede daha sınırlı olacağı, 2012 yılının son çeyreğinde belirginleşeceği belirtilmelidir.

Grafik 2: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahmini



Para politikasının mevcut durumda yüzde 10,45 olan enflasyonu 2012 yılı sonunda yüzde 5 düzeyine düşürecek şekilde uygulanması iktisadi faaliyette arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açacağından hedefe ulaşma sürecinin yaklaşık bir buçuk yıllık bir zaman dilimine yayılması öngörülmektedir. Diğer bir ifadeyle, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe 2013 yılının ortalarında ulaşacağı bir çerçeve esas alınmaktadır (Grafik 2). Öte yandan, önümüzdeki dönemde risk iştahının belirgin şekilde artması ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının tekrar hızlanarak Türk lirasındaki değerlenmenin baz senaryodaki varsayımlara kıyasla daha güçlü olması durumunda, 2012 yılının sonunda hedefe ulaşılması mümkün olabilecektir.

Riskler

Kısa vadede enflasyonun yüksek seyrini sürdüreceği fiyatlandırma davranışı konusunda risk oluşturmaktadır. 2011 yılının son üç ayında tüketici fiyatlarının birikimli artış oranı yüzde 5,66 olmuştur. Söz konusu artış 2012 yılının son çeyreğine kadar yıllık enflasyon hesabının içinde kalacaktır. Bu nedenle önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğilimi hedefle uyumlu seviyelere gerileyecek olsa dahi, 12 aylık birikimli fiyat artışları ile ölçülen enflasyonun yılın son aylarına kadar hedefin belirgin olarak üzerinde seyretmesi yüksek bir olasılıktır. Merkez Bankası'nın Ekim ayından itibaren gerçekleştirdiği parasal sıkılaştırma mevcut durumda beklentileri kontrol altına almış olsa da, önümüzdeki dönemde fiyatlandırma davranışları dikkatle takip edilecek ve orta vadeli enflasyon görünümünün hedefle uyumlu olması için gereken önlemler alınacaktır.

Euro Bölgesi'ne ilişkin süregelen sorunlar ve buna yönelik tedbirlerin etkililiğine ilişkin belirsizlikler, önümüzdeki dönemde küresel piyasalardaki oynaklığın süreceğine işaret etmektedir. Bu görünüm, birden fazla aracın kullanıldığı esnek para politikası yaklaşımını gerekli kılmaktadır. Merkez Bankası, küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek üzerine düşen tedbirleri gecikmeksizin almaya devam edecektir.

Önümüzdeki döneme dair bir diğer risk unsuru petrol fiyatlarına ilişkin belirsizliklerdir. Her ne kadar küresel iktisadi görünümün zayıf seyri emtia fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluştursa da son dönemde petrol arzına dair sorunların belirginleşmesi, enerji fiyatlarının görünümüne ilişkin yukarı yönlü bir risk unsuru oluşturmaktadır. Böyle bir riskin gerçekleşmesi halinde Merkez Bankası, geçici fiyat hareketlerinden kaynaklanan etkilere tepki vermeyecek, ancak beklentilerin bozulmasına müsaade etmeyecektir.

İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşırı oynaklık enflasyonda öngörülemeyen sert hareketlere sebep olmaktadır. Bu durum, zaman zaman beklenti yönetimini zorlaştırmakta ve finansal piyasalarda arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açabilmektedir. Orta vadede fiyat istikrarının tesisi açısından işlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında oynaklığı azaltmaya yönelik düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, özellikle taze meyve ve sebze sektöründe; piyasa yapısının güçlendirilmesi, üretimin iklim

koşullarına bağımlılığının azaltılması, bilgi alt yapısı ve teşvik sisteminin geliştirilmesi yönündeki düzenlemelerin önemli olduğu düşünülmektedir.

Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya ve finansal istikrarı gözetmeye devam edecektir. Merkez Bankası, elindeki araçları etkin bir şekilde kullanarak sermaye akımlarındaki oynaklığın olumsuz etkilerini sınırlamak için üzerine düşeni yapacaktır. Bununla birlikte, dünyanın içinden geçtiği bu zorlu dönemde para, maliye ve finansal sektör politikalarının eşgüdüm içinde olmaya devam etmesinin büyük önem taşıdığı vurgulanmalıdır. Orta ve uzun vadede ise tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi ekonomimizin dayanıklılığını artırarak sürdürülebilir büyümeyi destekleyecektir.

Sonuç

Enflasyon 2011 yılı sonunda hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede Türk lirasındaki değer kaybının yanı sıra emtia fiyatları, tütün ve işlenmemiş gıda fiyatları gibi para politikasının kontrolü dışında kalan unsurlar etkili olmuştur. Merkez Bankası enflasyondaki yükselişe güçlü bir parasal sıkılaştırma ile karşılık vermiş ve beklentileri kontrol altına almıştır. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde enflasyonun kademeli olarak hedefe doğru ilerlemesi beklenmektedir. Merkez Bankası enflasyon görünümüne ilişkin gelişmeleri yakından takip ederek fiyat istikrarı yolunda elde edilen kazanımların kalıcı olması için gereken tedbirleri almaya devam edecektir.

Enflasyon ve para politikasına dair gelişmeler ile orta vadeli tahminlerimizi daha kapsamlı olarak ele alan ve bugün internet sayfamızda yayımlanan Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI **İdare Merkezi**

Erdem Başçı
Başkan

Mehmet Yörükoğlu
Başkan Yardımcısı

Ek: Ocak 2012 Enflasyon Raporu