

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 17 Aralık 2009

Enflasyon Gelişmeleri

1. Kasım ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 1,27 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,45 puan yükselişle yüzde 5,53 olmuştur. Yıllık enflasyondaki bu artışta büyük ölçüde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yükseliş etkili olmuştur. İşlenmemiş gıda, enerji ve altın gibi kalemler dışarıda tutulduğunda son yılların en düşük Kasım ayı enflasyonunun yaşandığı görülmektedir. Alt kalemler bazında incelendiğinde de Kasım ayında genel fiyatlama davranışlarında bir bozulma gözlenmemektedir. Sonuç olarak, Kasım ayında yıllık enflasyondaki yükseliş büyük ölçüde geçici unsurları ve baz etkisini yansıtmakta, enflasyonun ana eğiliminde bir bozulmaya işaret etmemektedir.
2. Yıllık enflasyondaki artışın temel belirleyicisi olarak bu dönemde de gıda fiyatları ön plana çıkmaktadır. Özellikle işlenmemiş gıda fiyatları yıl genelindeki dalgalı seyrini sürdürmektedir. Bu grupta son beş yılın en düşük üçüncü çeyrek değişim oranının ardından, son iki aydır meyve-sebze ve et fiyatlarındaki yükselişler sonucunda mevsimsel ortalamalarının üzerinde artışlar gözlenmektedir. Grup fiyatlarındaki bu artış eğiliminin Aralık ayında da devam edeceği öngörülmektedir. İşlenmiş gıda fiyat gelişmeleri ise olumlu görünümünü korumaktadır.
3. Ekim ayında elektrik tarifelerinde yapılan artışla yükselen enerji grubu fiyatları Kasım ayında da uluslararası petrol fiyatlarındaki gelişmelere paralel olarak artış kaydetmiştir. Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının yıllık artış oranlarının baz etkisi nedeniyle yükseleceği tahmin edilmektedir. 2008 yılının son çeyreğinde emtia fiyatlarında gözlenen düşüş 2008 Aralık ayından itibaren enerji fiyatlarında belirgin azalışları da beraberinde getirmişti. Söz konusu gelişmenin yıllık değişim oranları üzerinde yol açtığı baz etkisi, 2009 Aralık ayından itibaren kendini hissettirmeye başlayacaktır.
4. Geçici vergi indirimlerinin sona ermesiyle Ekim ayında yükselen enerji ve gıda dışı mal grubu fiyatları yıllık artış oranı Kasım ayında da bu eğilimini sürdürmüştür. Bu gelişmede altın fiyatlarının uluslararası gelişmeler sonucunda yüzde 7,61 artmasına ek olarak, giyim ve ayakkabı grubu yıllık enflasyonunun geçen yıldaki düşük bazın etkisiyle yükselmesi belirleyici olmuştur.

5. Kasım ayında hizmet grubu yıllık enflasyonundaki düşüş eğilimi sürmüştür. Kira yıllık enflasyonunda süregelen gerileme devam etmiş, ulaştırma hizmetleri ile diğer hizmet fiyatlarında ise sınırlı bir düşüş gözlenmiştir. Et fiyatlarındaki artışın lokanta-oteller grubu fiyatlarına etkileri son iki aya kıyasla daha düşük olmuştur. Böylelikle, hizmet grubu enflasyonu tarihsel olarak en düşük seviyelerine ulaşmıştır.
6. Sonuç olarak, Para Politikası Kurulu (Kurul) enflasyonda baz etkilerinin güçlü olduğu bir döneme girildiğine ve bu nedenle özellikle Aralık ayında yıllık enflasyonda belirgin bir artış gözleneceğine dikkat çekmiş, buna karşılık temel enflasyon göstergelerinin olumlu seyrini sürdüreceği öngörüsünde bulunmuştur.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. 2009 yılı üçüncü çeyreğine ilişkin milli gelir verileri Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan görünüm ile uyumlu seyretmiştir. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) dönemlik büyüme eğilimi yavaşlayarak sürmüştür. Açıklanan veriler, vergi indirimlerinin kademeli biçimde geri alınmasıyla birlikte özel tüketim talebinin ikinci çeyrekteki kayda değer yükselişin ardından daha zayıf bir seyir izlediği yönündeki öngörülerini doğrulamıştır. Özel yatırımlarda uzun bir aradan sonra dönemlik bazda sınırlı da olsa ilk kez toparlanma gözlenmiştir. Böylece, toplam nihai yurt içi talep yataya yakın bir seyir izlemiştir.
8. Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyette ılımlı bir toparlanma sürecine girildiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi 2009 yılı Ekim ayında yıllık yüzde 6,5 oranında artış sergilemiş ve üretimde yıllık bazda uzun süredir gözlenen düşüş eğilimi sona ermiştir. Buna karşın, Kurul bu artışta çalışma günü etkisine dikkat çekmiş ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yıllık bazda daralmanın sürdüğünü not etmiştir. Kurul üyeleri, Kasım ve Aralık aylarında da takvim etkilerinin belirleyici olacağına dikkat çekerek, yıllık kıyaslamalarda söz konusu etkilerden arındırılmış verilerin önemine vurgu yapmıştır.
9. Kurul, mevsimsellikten arındırıldığında dahi üretimin Ekim ayında Eylül ayına kıyasla kayda değer bir artış gösterdiğine işaret etmiştir. Ancak, Kurul üyeleri Ramazan ayı ve Bayram dönemlerinde üretimde mevsimselliğin ötesinde dalgalanmalar gözlenebileceğine, dolayısıyla üretime ilişkin eğilimler yorumlanırken tek bir ayın verisinden ziyade birkaç aylık ortalamaları göz önüne almanın faydalı olacağına vurgu yapmıştır. Bu doğrultuda mevsimsellikten arındırılmış verilerle Eylül-Ekim dönemi Temmuz-Ağustos ile kıyaslandığında, sanayi üretiminde ılımlı bir eğilime işaret etmektedir. Dolayısıyla, salt Ekim ayı artışı dikkate alınarak üretimde güçlü ve kalıcı bir toparlanma olduğu yönündeki tespitlerin sağlıklı olmayacağı not edilmelidir.

10. Öncü göstergeler büyümedeki yavaşlama eğiliminin son çeyrekte de sürdüğüne işaret etmektedir. Vergi indirimlerinin uygulamadan tamamıyla kaldırılmasıyla birlikte tüketim talebindeki ana eğilimin netleştiği görülmektedir. Vergi indirimlerine konu olan malların dışında kalan ve daha çok cari dönem gelirine duyarlı olan harcama gruplarındaki olumsuz seyir sürmektedir. Kurul üyeleri, iş gücü piyasasındaki olumsuz seyir göz önüne alındığında, cari dönem gelirine duyarlı gruplarda talebin zayıf seyrini sürdürebileceğine dikkat çekmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle tüketim malları üretimi Ekim ayı itibarıyla bir önceki çeyrek ortalamasına kıyasla önemli bir değişim göstermezken, ithalat miktarı başta binek otomobil kaynaklı olmak üzere gerilemiştir. Tüketici güven endeksleri ve tüketim endeksleri de iç talepteki zayıf görünümü desteklemektedir. Bu çerçevede, tüketim talebinin üçüncü çeyreğin ardından son çeyrekte de yataya yakın bir seyir izlemesi beklenmektedir.
11. İmalat sanayi firmalarının kapasite kullanımını sınırlayan faktörlerden iç pazarda talep yetersizliğinin payı artış eğilimini sürdürürken, dış pazarda talep yetersizliğinin payı yüksek düzeylerini korumuştur. Toplam talebe ilişkin belirsizlikler yatırım talebini sınırlamaya devam etmektedir. Üretim ve ithalat verileri bir arada değerlendirildiğinde, yatırım talebinin son çeyrekte toparlanmaya devam etmesi, ancak düşük düzeylerini koruması beklenmektedir. Kurul, kaynak kullanımındaki zayıf seyir dahilinde oluşan atıl kapasitenin yatırım talebini uzunca bir süre sınırlamaya devam edeceği öngörüsünü yinelemiştir.
12. Dış talepteki zayıf seyir sürmektedir. Bu doğrultuda sanayi üretiminde henüz güçlü ve kalıcı bir büyüme eğilimi görülmemesi, ticaret ve ulaştırma-haberleşme gibi sanayi bağlantısı güçlü olan hizmet sektörleri ile birlikte ekonomi genelinde iktisadi faaliyet ve istihdamı sınırlamaktadır. Nitekim, alt kalemler itibarıyla hizmet sektörlerinin büyümeye katkısı incelendiğinde, dış talep koşullarının ticaretle ilişkili hizmet sektörleri üzerindeki olumsuz etkisi belirgin bir şekilde görülmektedir. Bu doğrultuda, dış talep görünümünde küresel büyümeden veya yeni ihracat pazarlarından kaynaklanan belirgin bir iyileşme olmadan iktisadi faaliyette güçlü bir toparlanma beklenmemektedir. Bu çerçevede Kurul, toplam talepteki toparlanmanın kademeli bir şekilde gerçekleşeceği yönündeki öngörüsünü korumuştur.
13. Toplam talebe ilişkin belirsizlikler sürmekte, istihdam koşullarının kalıcı olarak iyileşmesinin uzun zaman alacağı anlaşılmaktadır. Nitekim, 2009 yılı Eylül döneminde işsizlik oranı yıllık bazda 2,7 puan yükselerek yüzde 13,4 oranında gerçekleşmiştir. Tarım dışı işsizlik oranı ise aynı dönemde yıllık bazda 3,5 puan artmıştır. İş gücüne katılma oranının işsizlik oranları üzerindeki olumsuz etkisi devam etmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle 2009 yılı Mayıs ayında en yüksek seviyesine ulaşan tarım dışı işsiz sayısı ve işsizlik oranı, son

aylarda zayıf da olsa iyileşme eğilimine girmiştir. Kurul üyeleri, özellikle sanayi istihdamındaki düşüşün durmasını önemli bir gelişme olarak değerlendirmektedir. Bununla birlikte istihdam artışının henüz çok yavaş olması, işsizlik oranlarının uzun süre yüksek seviyelerde seyredeceğine işaret etmektedir.

Para Politikası ve Riskler

14.2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel krizin derinleşmesiyle beraber toplam talepte ve emtia fiyatlarında gözlenen keskin düşüş, anılan dönemde fiyat değişim oranlarının tarihsel olarak düşük düzeylerde gerçekleşmesine neden olmuştu. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde aylık fiyat artışları ılımlı düzeylerde seyretse de, *yıllık* değişim oranları ile ölçülen enflasyon bir önceki yılın düşük fiyat düzeyi nedeniyle (baz etkisi) yükseliş gösterebilecektir. Bu çerçevede Kurul, baz etkilerinin güçlü olduğu bir döneme girildiğine ve bu nedenle özellikle Aralık ayında yıllık enflasyonda belirgin bir artış gözleneceğine dikkat çekmiştir. Kurul üyeleri, aynı nedenden dolayı enflasyonun 2010 yılının ortalarına kadar dönemsel artışlar sergileyebileceğini, ancak bu durumun Ekim Enflasyon Raporu'nda ifade edilen para politikası duruşuna zaten yansıtılmış olduğunu vurgulamıştır.

15.Kurul, ekonominin yavaş fakat istikrarlı bir toparlanma eğilimine girdiğini belirtmiştir. Bununla beraber, kapasite kullanım oranlarının ve istihdamın mevcut seviyesi göz önüne alındığında, orta vadede yurt içi kaynak kullanımının ve dolayısıyla enflasyonun düşük seviyelerini koruyacağı ifade edilmiştir. Bu çerçevede, temel (çekirdek) enflasyon göstergelerinin olumlu seyrini sürdüreceği ve özellikle 2010 yılının son çeyreğinden itibaren enflasyonun yeniden düşüş eğilimine girerek yıl sonunu hedefin altında tamamlayacağı tahmin edilmektedir.

16.2008 yılı Kasım ayından bu yana sürdürülen faiz indirimlerinin etkisi ve küresel risk algılamalarındaki iyileşmenin desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler gözlenmektedir. Kurul üyeleri, kredi piyasasında gözlenen iyileşmede bankacılık sistemimizin sağlam yapısının da önemli payı olduğuna dikkat çekmiştir. Bununla birlikte, gerek küçük ve orta boy işletmelere verilen kredilerde gerekse uzun vadeli kredilerde standartların halen sıkı olması, parasal koşullardaki genişlemenin iktisadi faaaliyet üzerindeki olumlu etkisini kısmen sınırlamaya devam etmektedir.

17.Son dönemde açıklanan veriler en kötünün geride kaldığını teyid etse de, küresel ekonomideki toparlanma henüz yeterince güçlü bir ivme kazanmamıştır. Bu çerçevede, küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu ve toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin

devam ettiğini dikkate alan Kurul, Enflasyon Raporu'nda açıklanan para politikası duruşu doğrultusunda faiz oranlarının uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması gerekeceğini vurgulamıştır.

18. Kredi piyasalarındaki sıkılığın devam etmesi ve işsizlik oranlarının yüksek seyretmesi küresel iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Önümüzdeki dönemlerde küresel büyümenin tekrar kesintiye uğraması ve bu durumun yurt içi iktisadi faaliyetteki toparlanmayı geciktirmesi durumunda, politika faizlerinde ek bir indirim süreci söz konusu olabilecektir. Kurul üyeleri bu durumun gerçekleşme olasılığının, önceki dönemlere göre azalmakla birlikte, henüz ihmal edilmemesi gereken düzeyde olduğunu belirtmiştir.
19. Öte yandan Kurul üyelerine göre, gelişmekte olan ülkelerin kredi riskindeki nispi iyileşme sonucunda, bu ülkelere sermaye akımlarının güçlenmeye devam etmesi de olası bir risk senaryosudur. Küresel ölçekte parasal ve mali genişleme sonucunda piyasaya sürülen yüksek miktarda ve düşük maliyetli likidite, risk iştahındaki artışla birlikte gelişmekte olan ülke finansal varlıklarına olan talebi artırmaktadır. Ekonomimizde halen kaynak kullanımının düşük düzeyde olması ve ithal girdi fiyatlarını aşağı yönde etkileyecek maliyet şoklarının nihai ürün fiyatlarına yansıma eğiliminin güçlü olması nedeniyle, sermaye girişlerinin hızlanması durumunda kısa vadede enflasyon üzerinde aşağı yönlü riskler artabilecektir. Böyle bir durumla karşılaşılması halinde politika faizlerinin geçici olarak daha düşük seviyelere çekilmesi söz konusu olabilecektir.
20. Petrol ve diğer emtia fiyatlarının olası seyri önemli bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Küresel ölçekte kamu otoritelerinin aldığı dengeleyici tedbirler sonucu bollaşan likidite, gelişmekte olan ülke para birimlerinin yanında emtia fiyatlarını da spekülasyon hareketlerine maruz bırakabilmektedir. Dolayısıyla, küresel toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağı bir senaryo esas alındığında dahi petrol ve diğer emtia fiyatlarına ilişkin temkinli olunması gerekmektedir. Mevcut durumda ülkemizde talep koşullarının halen zayıf olması, yukarı yönlü maliyet şoklarının yurt içi fiyatlara geçişini sınırlamaktadır. Bu nedenle Kurul, özellikle yurt içi kaynak kullanımının düşük seyretmeye devam edeceği kısa vadede, küresel emtia fiyatlarındaki kısa vadeli dalgalanmalara tepki vermeyecektir. Emtia fiyatlarında gözlenen artışın küresel büyümedeki kalıcı ve güçlü bir toparlanmadan kaynaklanan enflasyonist bir eğilime dönüşmesi durumunda ise, para politikası enflasyonu orta vadeli hedeflerle uyumlu tutacak şekilde gereken tedbirleri alacaktır.
21. Merkez Bankası, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecektir. Orta Vadeli Program'da öngörülen tutarlı çerçeve mali disiplini sağlamlaştıracak

düzenlemelerle desteklenerek daha da güçlendirildiği takdirde, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeyi destekleyecektir. Kurul, programda yer alan hedeflerin uygulamada da hayata geçirilmesi halinde, orta vadede politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğunu düşünmektedir.

22. Merkez Bankası, küresel krizin yurt içi ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak için üzerine düşeni yapmaktadır. Küresel risklere 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 etkinleştirilerek para politikası kararlarının olumlu etkilerinin desteklenmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar önemini korumaktadır.