

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 18 Mart 2010

Enflasyon Gelişmeleri

1. Şubat ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 1,45 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1,94 puan yükselerek yüzde 10,13 olmuştur. Yıllık enflasyondaki bu yükselişte Şubat ayı Para Politikası Kurulu (Kurul) Toplantı Özeti'nde de dikkat çekildiği gibi, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek oranlı artış, vergi ayarlamalarının endekse gecikmeli yansımaları ve düşük baz gibi geçici unsurlar belirleyici olmuştur. Nitekim, yıllık enflasyondaki bu artışa karşın temel (çekirdek) enflasyon göstergelerinin düşük seviyelerini koruduğu görülmektedir.
2. Olumsuz hava koşullarına bağlı olarak yüksek bir oranda artan sebze fiyatları ile et fiyatlarında süregelen artış eğilimi, işlenmemiş gıda yıllık enflasyonunun Şubat ayında yaklaşık 10 puan yükselmesine neden olmuştur. Sebze fiyatlarında Mart ayında bir düzeltme gözleneceği tahmin edilmektedir.
3. İşlenmemiş gıda grubundaki gelişmelerin yanı sıra, enerji ve tütün gibi kalemlerdeki artışlar da Şubat ayında enflasyonu olumsuz etkilemiştir. Enerji grubu fiyatları, tüp gaz ve oto gaz fiyatlarında gözlenen artışlarla yükselişini Şubat ayında da sürdürmüştür. Önümüzdeki aylarda grup yıllık enflasyonunun baz etkisi ile yükselmeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Bunun yanı sıra, Ocak ayında yapılan vergi ayarlamalarının yansımaları ile tütün grubu enflasyonu yükselişini sürdürmüştür.
4. Diğer taraftan, toplam talep koşullarının yeterince canlı olmaması gıda, enerji ve tütün gibi kalemlerdeki artışların genel fiyatlama davranışlarına yansımalarını sınırlamaktadır. Nitekim, Şubat ayı itibarıyla temel mallar (gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın dışında kalan mallar) grubunda yıllık enflasyon, özellikle dayanıklı tüketim malı kaynaklı olmak üzere yüzde 2,17 gibi düşük bir orandadır.
5. Gıda ve enerji fiyatlarındaki artışların ulaştırma ve yemek hizmetleri fiyatları üzerindeki etkisi belirginleşirken diğer hizmet kalemlerindeki fiyat artış hızı düşük seviyelerini korumaktadır. Kurul, mevsimsellikten arındırılmış verilerin bir süredir hizmet enflasyonunda sınırlı da olsa yukarı yönlü bir eğilime işaret ettiğine dikkat çekmiş, ancak gelinen noktada hizmet enflasyonunun ana

eğiliminin orta vadeli hedeflerle uyumlu olduğunu belirtmiştir. Bununla birlikte, Kurul üyeleri genel fiyatlandırma davranışlarının yakından takip edilmesinin gerekliliğine vurgu yapmıştır.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma sürecinin devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretimi 2010 yılı Ocak ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 12,1 oranında artarken, takvim etkilerinden arındırılmış verilerle artış oranı yüzde 16,1 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretimi endeksi ise aylık yüzde 0,3 oranında artarak büyüme eğiliminin yavaşlayarak da olsa sürdüğünü göstermiştir. Öncü göstergeler, sanayi üretimindeki toparlanmanın Şubat ve Mart aylarında da devam ettiğine işaret etmektedir.
7. İç talep kademeli bir artış eğilimi sergilemektedir. Son dönemde gerek işgücü ödemelerindeki artışlar gerekse kredi piyasasındaki olumlu gelişmeler özel tüketim talebindeki toparlanmaya destek vermektedir. Üretim ve ithalat verileri özel tüketim talebinin 2009 yılının son çeyreğinde ılımlı bir artış sergilediğini göstermektedir. 2010 yılı Ocak ayına ilişkin tüketim malları üretim verileri özel tüketim talebindeki toparlanmanın sürdüğü yönünde sinyal vermektedir. PMI sipariş endeksleri ilk çeyrekte toparlanmanın bir miktar yavaşlamakla birlikte devam ettiğine işaret ederken tüketici güven endekslerinin yatay seyri de bu görünümü desteklemektedir.
8. Sermaye mallarına ilişkin üretim ve ithalat verileri, özel yatırım talebindeki toparlanmanın henüz ivme kazanmadığına işaret etmektedir. İmalat sanayisinde kapasite kullanım oranı ve kişi başına çalışılan saat gibi kaynak kullanım göstergelerindeki zayıf seyir sürerken, imalat sanayi firmaları mevcut sipariş ve talep beklentileri doğrultusunda kapasitelerini “yeterinden fazla” olarak nitelendirmeye devam etmiştir. Önümüzdeki dönemde yatırım talebindeki ılımlı toparlanmanın sürmesi beklenmekle birlikte, küresel büyüme görünümündeki zayıf seyre paralel olarak toplam talep yetersizliği ve belirsizliğinin imalat sanayisinde yeni yatırımları sınırlayacağı tahmin edilmektedir. Bu çerçevede Kurul, yatırım talebinin bir müddet daha kriz öncesi dönemlere kıyasla düşük seviyelerde seyredeceğini öngörmektedir.
9. Dış talebe ilişkin belirsizlikler sürmektedir. Kurul, başta Euro Bölgesi olmak üzere mevcut pazarlara ilişkin büyüme görünümünün henüz yeterince güç kazanmadığının altını çizerek ihracattaki toparlanmanın kademeli gerçekleşeceği yönündeki öngörüsünü yinelemiştir. İhracata ilişkin öncü göstergelerin yakın dönem seyri de bu görünümü teyid etmektedir. Bu

çerçeve, imalat sanayisinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağı anlaşılmaktadır.

10. İstihdam koşullarındaki iyileşme devam etmekle beraber, işsizlik oranları halen yüksek seviyelerde bulunmaktadır. Aralık dönemine ilişkin mevsimsellikten arındırılmış veriler tarım-dışı istihdamdaki toparlanma eğiliminin sürdüğünü göstermektedir. Dış talepteki zayıf seyir sanayi istihdamını sınırlamaya devam ederken, inşaat ve hizmet sektörlerindeki toparlanmanın desteğiyle tarım-dışı istihdam kriz öncesi düzeylere ulaşmıştır.
11. Özetle, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın devam ettiğine işaret etmektedir. Para politikası uygulamalarının yurt içi talep üzerindeki gecikmeli etkileri belirginleşmeye başlarken, küresel büyüme görünümündeki zayıf seyir ticarete konu olan sektörlerde kaynak kullanımını sınırlamaya devam etmektedir. Bu çerçevede Kurul, iktisadi faaliyete ilişkin kademeli toparlanma öngörüsünü korumuştur.

Para Politikası ve Riskler

12. Para politikası uygulanırken, geçici fiyat hareketlerinden ziyade enflasyonun orta vadeli eğilimi dikkate alınmaktadır. Bununla birlikte Kurul üyeleri, mevcut durumda enflasyonun hedefin belirgin bir şekilde üzerinde olması nedeniyle enflasyonun kısa vadede izleyebileceği seyre ilişkin kamuoyunun önceden bilgilendirilmesinin beklenti yönetimi açısından faydalı olacağını belirtmiştir.
13. Kurul üyeleri, Mart ayında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki kısmi düzeltmeyle enflasyonun tekrar tek haneli seviyelere düşeceğini tahmin etmektedir. Bununla birlikte Kurul, 2009 yılındaki geçici vergi indirimleri ve işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yüksek oynaklık nedeniyle 2010 yılında enflasyonun dalgalı bir seyir izleyeceğine dikkat çekmiştir. 2009 yılının Mart ayının ortasında yürürlüğe koyulan, daha sonra Haziran ayında kısmen ve Ekim ayında tamamen geri alınan geçici vergi indirimleri, 2010 yılında enflasyonda Mart ve Nisan aylarında yukarı yönlü, Haziran ve Ekim aylarında aşağı yönlü bir etki yapacaktır. İşlenmemiş gıda fiyatları ise 2009 yılının üçüncü çeyreğinde tarihsel olarak düşük düzeyde artmış, buna karşılık son çeyrekte yakın tarihin en yüksek artış oranını sergilemiştir. Söz konusu baz etkileri, 2010 yılı boyunca enflasyonda dalgalanmalara neden olarak ana eğilimin izlenmesini güçleştirecektir. Bu nedenle Kurul, Merkez Bankası'nın enflasyon gelişmelerine dair yayımladığı rapor ve duyuruların dikkatle takip edilmesinin önemine vurgu yapmıştır.
14. Kurul, işlenmemiş gıda fiyatlarında geçtiğimiz yılın son çeyreğinde gözlenen yüksek artışın enflasyon üzerindeki etkisinin 2010 yılının son çeyreğinde azalacağına işaret etmiştir. Benzer şekilde, enflasyon üzerinde 1,9 puanlık etki

oluşturan yakın dönem vergi artışlarının yıllık enflasyon üzerindeki yansımaları 2011 Ocak-Şubat döneminde büyük ölçüde ortadan kalkacaktır. Bu doğrultuda enflasyonun, bir müddet hedefin belirgin şekilde üzerinde dalgalı bir seyir izledikten sonra yılın son çeyreğinden itibaren geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla tekrar düşüş sürecine gireceği ve 2011 yılının ilk aylarında hedeflerle uyumlu seviyelere gerileyeceği belirtilmiştir.

15. Temel (çekirdek) enflasyon göstergelerinin de geçtiğimiz yıl uygulanan vergi indirimlerinin oluşturduğu baz etkisiyle özellikle Mart ve Nisan aylarında artış sergileyeceği öngörülmektedir. Ancak, toplam talep koşullarında öngörülen ılımlı toparlanma çerçevesinde temel enflasyon göstergelerinin hedefin altında seyretmeye devam edeceği tahmin edilmektedir.
16. Yıllık enflasyondaki yükseliş enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemektedir. Toplam talep koşullarının mevcut seyri, işlenmemiş gıda ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların genele yayılmasını engellemektedir. Bununla birlikte Kurul üyeleri, uzun yıllar yüksek enflasyona maruz kalmış olan ülkemizde fiyatlama davranışlarının yakından takip edilmesinin önemini vurgulamıştır.
17. İzlenen para politikasının desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler sürmektedir. Kurul üyeleri, finansal koşullardaki sıkılığın azalmaya devam etmesinin para politikasının genişletici etkisini güçlendirdiğini ifade etmiştir. Yılın ilk iki ayında özellikle ticari kredilerde belirgin bir toparlanma gözlenirken, tüketici kredilerindeki toparlanma görece olarak daha ılımlı bir seyir izlemektedir. Kurul, para politikasının gecikmeli etkilerinin kredi piyasasını desteklemeye devam edeceğini, bununla birlikte işsizlik oranlarının halen yüksek seyretmesinin ve dış finansman koşullarındaki görece sıkılığın kredilerdeki artışı sınırlayacağını belirtmiştir.
18. Küresel ekonomideki toparlanma sürmektedir. Ancak, gerek küresel ölçekte bütçe açıklarının ulaştığı yüksek seviyeler gerekse kredi ve gayrimenkul piyasalarında süregelen sorunlar, özellikle gelişmiş ülkelerdeki toparlanma sürecine ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.
19. Sonuç olarak Kurul, son dönemdeki iyileşmeye rağmen, küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu dikkate alarak faiz oranlarının uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması gerekeceğini teyid etmiştir. Yakın dönemde enflasyon beklentilerinde gözlenen artışın genel fiyatlama davranışlarında bozulmaya yol açması halinde ise Merkez Bankası, Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda öngörülen duruşa kıyasla daha erken bir parasal sıkılaştırmaya gitmekte tereddüt etmeyecektir.
20. Küresel krize karşı alınan mali tedbirler sonucu özellikle gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarının yüksek boyutlara ulaşması, uzun vadede enflasyon

beklentileri ve dolayısıyla uzun vadeli küresel piyasa faiz oranları üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır. Nitekim, son dönemde gelişmiş ülkelerin uzun vadeli faizlerinde kayda değer artışlar gözlenmeye başlanmıştır. Sağlam bankacılık sistemi ve basiretli maliye politikası gibi güçlü yönleriyle öne çıkan ekonomiler bu özellikleri taşımayanlardan ayrışacak, söz konusu risklerin yansımalarına karşı daha dayanıklı olacaktır. Bu çerçevede Kurul, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecektir. Orta Vadeli Program (OVP)'da yer alan hedeflerin vergi ve fiyat artışlarından ziyade kurumsal ve yapısal iyileştirmeler yoluyla sağlanması halinde, orta vadede politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğu düşünülmektedir.

21. 2008 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı temel amacı ile çalışmadan küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaya odaklanan Merkez Bankası, bu konuda üzerine düşeni büyük ölçüde yapmıştır. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.